



Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası YATIRIMCI REHBERİ

- Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) Nedir?
- VOB'da ne alınıp satılır?
- VOB'da nasıl işlem yapılır?
- VOB'da niçin yatırım yapılır?
- VOB'un hukuki çerçevesi nedir?
- VOB'da işlem gören sözleşmelerin detayları nedir?
- İşlem örnekleri ve VOB hakkında bilmek istediğiniz bir çok şey....

Basit bir şekilde bu kitapçıkta....

Vadeli İşlemlere Başlarken!

Vadeli işlem ve opsiyon borsaları liberal ekonomik sistemlerin vazgeçilmez kurumlarıdır. Bu borsalar faaliyetlerini gelişmiş ülkelerde 100 yılı aşkın bir süredir devam ettirmektedir. 2004 yılının ilk dokuz aylık rakamları ile dünyada vadeli işlem borsalarının işlem hacmi 874 trilyon ABD Dolarının üzerindedir. İşlem hacimleri finansal piyasalarda olumsuz gelişmeler yaşandığı dönemlerde de artmaya devam etmiştir.

Vadeli işlem ve opsiyon borsalarının en önemli fonksiyonu **etkin risk yönetimi ve geleceğe yönelik fiyat keşfidir**. Bu borsalarda işlem gören sözleşmeler gerek yatırım gerekse korunma amaçlı olarak geniş bir piyasa katılımcı kitlesi tarafından kullanılmaktadır. Bu haliyle dünyadaki vadeli işlem borsaları ülke ekonomilerine çok önemli katkıda bulunmaktadır.

Dünyada bir çok gelişmiş ülkedeki vadeli işlem ve opsiyon borsaları faaliyetlerini artan işlem hacimleri ile sürdürürken, gelişmekte olan ülkelerde de bu gibi borsalara rastlanmakta veya açılması için çalışmalar sürdürülmektedir. Türkiye’de de böyle bir borsanın eksikliği uzun zamandan beri hissedilmektedir. Ülkemiz Avrupa Birliğine girme yönünde ilerlerken devlet her gün daha fazla alandan çekilmekte, bir çok mal ve hizmetin fiyatı kamu müdahalesi olmaksızın piyasada belirlenmektedir. Bunun yanında, sermayenin uluslararası dolaşımının önündeki engeller kalkmakta, her işletme dünyadaki gelişmelerden etkilenmektedir. Bu gelişmeler, işletmelerimizin uluslararası piyasalarda rekabet edebilmesi için rakiplerinin kullandığı risk yönetim araçlarını, diğer bir deyişle türev araçları kullanmalarını zorunlu hale getirmektedir.

Borsamız işletmelerin risk yönetim ihtiyaçlarının en etkin şekilde karşılanması için kurulmuştur. Borsamızın sunduğu ürünler sayesinde finansal sistemimizde önemli bir eksiklik giderilmiştir. Türev araçların kullanılmasıyla, yatırımcılar fiyat belirsizliğinin yaratacağı risklere karşı etkin bir korunma imkanına kavuşmuşlardır.

Geleceğe Giden Yol:

Borsamızın kurulmasıyla ilgili hukuki düzenleme ve faaliyetlere tarih sırasına göre aşağıda yer verilmiştir.

- **15 Aralık 1999:** 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 22 ve 40’inci maddesinde yapılan değişiklikle Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsalarının Türkiye’de kurulmasıyla ilgili düzenleme yapılmıştır.

- **23 Şubat 2001:** 24327 sayılı Resmi Gazete'de "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik" yayımlanmıştır.
- **19 Ekim 2001:** Bakanlar Kurulu Kararı ile VOB'un kurulmasına izin verilmiştir.
- **4 Temmuz 2002:** VOB kurulmuştur.
- **5 Mart 2004:** SPK'dan faaliyet izni alınmıştır.
- **27 Mart 2004:** VOB Borsa Yönetmeliği Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.
- **30 Kasım 2004:** VOB'da işlem gören sözleşmeler SPK tarafından onaylanmıştır.
- **30 Kasım 2004:** VOB üyelerine ilişkin hususlar SPK tarafından onaylandı.
- **26 Ocak 2005:** VOB üyelik ve işlem esasları ile vadeli işlem sözleşmelerine ilişkin genelgeler yürürlüğe girmiştir. Genelgelerin son hali için lütfen www.vob.org.tr adresine bakınız.
- **4 Şubat 2005:** VOB' da işlemler başlamıştır.

➤ **Borsa Nedir ve Ne İşe Yarar?**

Bu soruya verilen cevapları şimdiye kadar duymuş veya okumuş olduğunuzu tahmin ediyoruz. Ancak konuyu farklı bir açıdan tekrar gözden geçirmekte fayda var.

Gelecek Sizce Hep Belirsiz mi?



Geleceği belirli hale getirmek imkansız bir şey mi? Belirsizlikten kaynaklanan riskleri ortadan kaldırmak mümkün mü? Bu soruları şöyle de sorabiliriz:

- Gelecekte alacağınız bir malın fiyatını veya borçlanacağınız faiz oranını bilmiyor olmak sizi rahatsız etmez mi?
- Yatırımlarınızın değerinin düşmesinden endişe etmez misiniz?
- Gelecekte daha yüksek bir orandan borçlanmak zorunda kalma endişesiyle yatırımlarınızı ertelediğiniz oldu mu?
- Gelecekte satın alacağınız bir malın fiyatını şimdiden sabitlemeyi istemez misiniz?

Bu kaygıları taşıyorsanız Borsamızda size uygun çözümlerimiz var. Gelecekteki fiyat hareketleri sanıldığı gibi kontrol edilemez değildir. Borsamızdaki araçlar bu konuda size yardımcı olacaktır. Açıklamaları kitapçığının ileriki bölümlerinde bulabilirsiniz.

Semt Pazarı ve Borsa

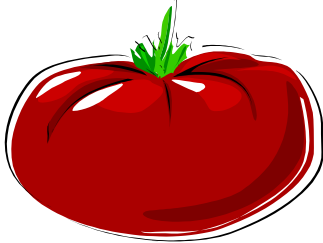
Borsanın ne işe yaradığını çok yakından bildiğimiz semt pazarlarıyla karşılaştırma yaparak daha iyi açıklayabiliriz.



Eğer bir semt pazarından meyve sebze aldıysanız siz borsa nedir biliyorsunuz demektir.....

Eğer yiyecek temini için **semt pazarı bir ihtiyaçtır** diyorsanız (ki insanlar orada alışveriş yaptığına göre bir ihtiyaçtır) türev araçları için de **borsa bir ihtiyaçtır**.

Pazar alıcı ve satıcının bir araya geldiği yerdir. Domates satmak isteyenler, pazarın açık olduğu zamanda pazara gelir, **bir fiyat etiketi koyar ve malını satışa sunar.** Siz de pazarın nerede olduğunu, ne zaman açık olduğunu ve orada ne satıldığını bilirsiniz. **Domates** almak istediğinizde pazarın açık olduğu zaman oraya gidersiniz.

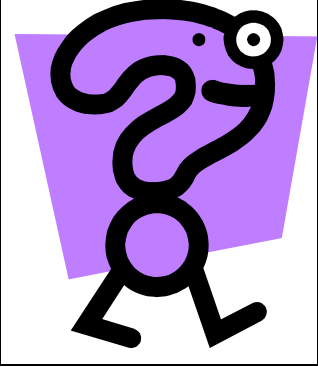


Ben semt pazarının ne olduğunu biliyorum, ama sizin Borsanız semt pazarına benzemiyor...

..... diyorsanız, onu da açıklayabiliriz. Bizim pazarımız (Borsa) karışık gibi görünse de, sizin pazarınıza (semt pazarı) çok benzer ve Borsa da esas itibarıyla bir semt pazarı ne için varsa onun için vardır: **alıcı ve satıcıyı bir araya getirmek.**

Bu durumda aklımıza şu sorular gelebilir:

- Pazar (Borsa) nerededir?
- Borsada alınan satılan şey (ürünler) nedir?
- Ürünler nasıl alınır ve satılır?
- Niçin alım satım yapılır?



Pazar (Borsa) nerededir?

İlk önce pazar nerededir sorusunu cevaplayalım. Pazar (bizim örneğimizde VOB), bir telefonun veya VOB sistemlerine bağlı bir bilgisayarın olduğu her yeredir. Bunu biraz açıklayalım. Borsamızın idari merkezi İzmir'dedir. Borsamızda 10:00-15:00 arasında tek bir seans düzenlenir. 12:00-13:00 arası öğle tatilidir. Merkezimizde "işlem salonu" olarak adlandırılan ve aracı kurumların temsilcilerinin gelip alım satım yapabileceği bir yer vardır (Bakınız resim). Ancak alım satım yapmak için kimsenin buraya gelmesi zorunlu değildir.



Bir kilo domatesi almak için fiilen pazar yerine gitmek veya pazara giden birine sipariş vermek gerekir. Borsamızda alım satım yapmak içinse Borsamıza kadar yorulmanıza gerek yok. Evinizden alım satım yapabilirsiniz. Bu nasıl sağlanmaktadır?

Borsamızda alım satım için bir elektronik sistem kullanılmaktadır. Diğer bir deyişle, Pazar elektronik ortamda işlemektedir.



Bu sistem, alış veriş için alıcı ve satıcının fiilen belirli bir mekanda olma zorunluluğunu ortadan kaldırmaktadır. Borsamızın sistemine bağlı olan bilgisayarlar, üyemiz olan herhangi bir aracı kurumun veya bankanın ofisinden alım satım yapmaya imkan vermektedir. Üyelerimizin birinde hesabınızın olması durumunda her türlü iletişim aracıyla talebinizi bildirmeniz yeterli olacaktır.

Elektronik sistem sizlere kolaylık sağlamak için seçilmiştir. Pazarda çok sayıda domates satıcısı olduğunda en iyi fiyatı bulmak için tüm pazarı gezmek zorundasınız. Bu maliyetlidir. Miktar olarak fazla aldığınızda en küçük bir fiyat farkı mali açıdan çok büyük bir kayıp olarak karşınıza çıkacaktır. Elektronik sistemde, en iyi fiyatı veren tarafları, hiçbir araştırma yapmadan bilgisayar ekranında görebileceksiniz.

Peki bu pazarda (Borsa'da) alış veriş nasıl yapılır?

Semt pazarına kendiniz girebilirsiniz ve ihtiyacınız olan domatesi kendiniz alabilirsiniz. Bizim pazarımıza (Borsaya) sadece üyelerimiz girebilir. Bu da şu anlama gelmektedir: eğer alış ve satış yapacaksanız bunu üyelerimize bildireceksiniz. Üyelerimiz sizin adınıza Borsada alış veya satış yapacaklar. Bu yapı sizlere kolaylık sağlamak için kurulmuştur. Borsa üyeleri bankalar ve aracı kurumlardan oluşmaktadır. Borsa üyeleri aldığınız veya sattığınız ürünlerin fiyatı ve miktarı konusunda size gerekli bilgiyi sağlayacak şekilde örgütlenmiştir. Borsa üyeleri alım satım taleplerinizi, Borsamızın sistemine girerek sizin için en iyi fiyatı bulmaya çalışarak yerine getirirler.

Sanırım pazarın nerede olduğunu ve alım satımın nasıl yapıldığı konusunda fikir sahibi olduk ancak Borsamızda ne alınıp satıldığını henüz sizlere söylemedik.

Bu pazarda (Borsa'da) ne alınıp satılıyor?

...sorusunun cevabına bakalım. Keşke bu soruyu "domates" diyerek cevaplayabilseydik. Ama buna verecek basit bir cevabımız yok. Bizim borsamızda alınıp satılan ürünlere "[türev araç](#)" veya sözleşme diyoruz.

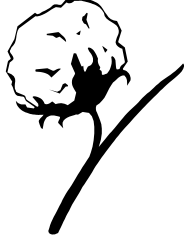
Borsamızda alınıp satılan "türev araçlar" size karmaşık gibi görünse de, bizim ürünlerimizin benzerlerini şimdiye kadar farkına varmadan belki de çok kez alıp sattınız. Örneğin ev kiraladıysanız veya uçak bileti satın aldıysanız Borsamızda alınıp satılana benzer bir ürünü kullandınız demektir.

Yine pazar ve domates örneğini takip edelim. Her hafta pazardan bir kilo domates aldığınızı varsayalım. Her hafta pazarda sizi bir sürpriz beklemektedir. Bazen domates fiyatları inmekte, bazen de çıkmaktadır. Bir gün, bu sürprizlerden bıktınız ve gelecek hafta satın alacağınız domatesin fiyatını şimdiden bilmek istediniz ve şimdi belirlediğiniz fiyattan pazardaki bir satıcıyla domatesi bir hafta sonra almak üzere anlaştınız (Belki de satıcı da aynı konudan şikayetçidir. O da fiyatlardaki iniş çıkışlardan rahatsız olabilir, bu şekilde fiyatların uzun vadeli olarak belirlenmesi onun da işine gelebilir). Anlaşmaya göre satıcı gelecek hafta 1 kilo domatesi size üzerinde anlaştığınız fiyattan vermeyi taahhüt etti, siz de bu fiyattan almayı garanti ettiniz ve bunu da aranızda yaptığınız yazılı bir sözleşmeye bağladınız.

Bizim Borsamızda yapılan işlemler de buna çok benzemektedir. Borsamızda işleme konu olabilecek mallardan olan pamuğu ele alalım. Pamuğu şu anda almak isteğinizde fiyat belirlidir.

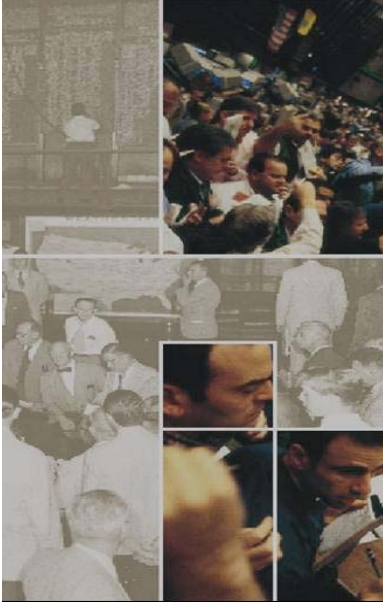
Bazen üç ay (veya belirleyeceğimiz daha farklı bir süre) sonraki fiyat sizin için önemli olabilir. Ancak mevcut durumda bunu size satacak kimse yok. İşte Borsamız, pamuğu bu şekilde 3 ay sonraki fiyattan almak ve satmak isteyenleri bir araya getirmektedir ve taraflar, üzerinde anlaşmışları fiyattan sözleşme yapmaktadır.

Sizin pazarda yaptığınız domates sözleşmesi ile, Borsamızda yapılan pamuk sözleşmesi arasında farklılıklar bulunmaktadır.



- **Pazarda yaptığınız sözleşmeye uyulmasının garantisi yoktur.** Bir hafta sonra domates fiyatları aşırı yükselirse satıcı size domatesi teslim etmeyebilir. Borsada ise tarafların yükümlülüğünü yerine getirmesini (domatesin ve paranın teslim edilmesi) Borsa garanti eder. Böylece satıcının domatesi teslim edip etmeyeceği konusunda endişe duymazsınız.
- Yaptığınız bu sözleşmeyi başka birine devretmek istediğinizde devredemezsiniz. Bir sonraki hafta canınız domates yemek istemedi ve pazardan domates almak istemiyorsunuz. Üstelik domates fiyatları da yükseldi. Domates fiyatları yükselince satıcıyla yaptığınız sözleşme sizin için karlı bir hale geldi. Bir alıcı olsa bunu belirli bir ücret karşılığında devredebilirsiniz. Ancak bu sözleşmeyi devredecek başka birini bulmanız oldukça zordur. **Borsada ise sözleşmeleri devretmek** (Borsada sözleşmelerin devri ters işlemle pozisyonu kapatmak suretiyle olur) **çok kolaydır**. Bu, çok sayıda alıcı ve satıcının bulunması, sözleşmelerin standart olması ve Borsanın sunduğu diğer imkanlar sayesinde olur.

Yukarıdaki açıklamalarla Borsamızda alınıp satılan sözleşmelerin mahiyeti ortaya çıkmış oldu. Bu sözleşmeler, bugün üzerinden anlaşılan bir fiyattan belirli bir varlığı ileri bir tarihte teslim etme ve satın alma yükümlülüğünü (vadeli işlem sözleşmeleri) veya hakkını (opsiyon sözleşmeleri) içermektedir. Bu sözleşmelere kısaca "türev araçlar" diyoruz.

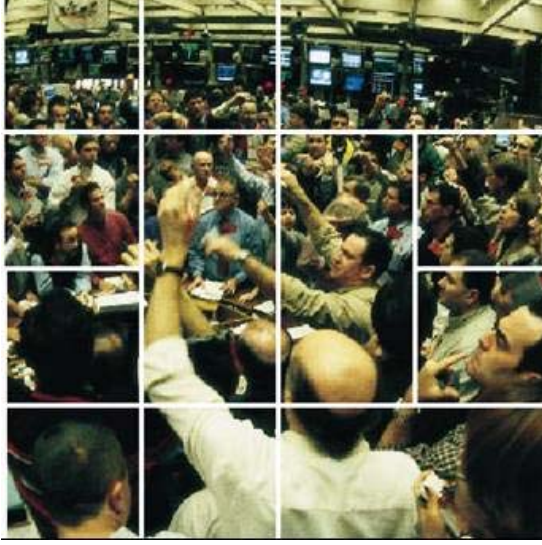


➤ Yağmurlu Günler İçin Şemsiye!

“Borsada işlem gören sözleşmeler bana faydalı ve gerekli mi?” Bu çok haklı bir soru. Gerçekten insanlar kendilerine faydalı olan ürünleri seçme konusunda çok iyiler. Kimse ekmeğin insanlar için gerekli olduğunu tartışmıyor. Ekmeğin iyi ve gerekli bir şey olduğu açık. Eğer ekmek kadar gerekli ve faydalıysa, türev araçlara olan ihtiyacı neden açık bir şekilde hissetmiyoruz?

Türev araçları ekmek gibi temel ihtiyaçtan da öte aşuya benzetebiliriz. Bazen hastalıklara karşı önlem almak üzere aşı olmamız zorunludur.

Türev araçlar bir aşıysa, hangi hastalığa karşı kullanılacaktır? Türev araçlar fiyat değişim riski, kur riski, faiz oranı riski gibi finansal bazı hastalıklardan korunmaya yaramaktadır. Türev araçlar da her ilaç gibi yanlış kullanıldığında zarar verebilir. Ancak yanlış kullanıldığında zarar vermesi, ilacın zararlı olduğu anlamına gelmez.



Mevcut durumda türev araçların önleyebileceği hastalıklar için korunma yolunu seçemeyebiliriz. Basını izlediğimizde, ihracatçılarımızın döviz kurlarının beklentilerinden daha düşük gerçekleştiğinde şikayetçi olduğunu görmekteyiz. Her hangi bir önlem almamış bir ihracatçı için ileride düşük döviz kuru ile karşılaşmak pek arzu edilir bir şey değildir. Gerçekten de ileride döviz kurlarının ne olacağını bilmek mümkün değil. Ancak, kurlardaki belirsizliğin neden olduğu olumsuz sonuçları türev araçlar vasıtasıyla önlemek, mümkün.

Türev araçların kullanımı sadece dövizle sınırlı değildir. Gelecekteki fiyatları belirsiz olan her varlık için türev araçlar bize yardımcı olabilir. Örneğin tarımsal ürünler, madenler, faiz hadleri, hisse senedi endeksi, enerji ürünleri ve doğa olaylarıyla ilgili riskler için türev araçlar kullanılmaktadır.

Ülkemizde geçmişte işletmelerin finansal açıdan sıkça zor duruma düştüğünü gördük. Bu krizlerden kaçınmak mümkün müydü? Kriz dediğimiz ekonomik olaylar, şirketler açısından çoğu zaman önlenmesi mümkün olmayan doğal afet gibi algılanmaktadır. Ancak işletmeler açısından krizler, doğal afetlerden farklı olarak idare edilebilir ekonomik olaylardır. Türev araçların, krizlerin idare edilmesinde etkin bir araç olarak kullanılması mümkündür. Tıpkı yağmurlu havada şemsiye kullanmak gibi.

Buna bir örnek verelim. İhracat yapan tekstil şirketlerini ele alalım. Bu şirketlerin devalüasyon dönemlerinde daha yüksek, Türk Lirasının değer kazandığı dönemlerde ise daha düşük kar elde ettiğini veya mali sıkıntıya girdiğini görebiliriz. Eğer hiçbir önlem alınmazsa bu sıkıntı şirketin varlığının sona ermesiyle sonuçlanabilir. Bu sıkıntıların aşılması, Borsamızda işlem gören sözleşmelerle mümkün olabilecektir.

Şimdi türev araçları neden şemsiyeye veya aşya benzettiğimizi daha kolay anlayabiliriz. Türev araçlar zor günlerde finansal korunma sağlamaktadır.

➤ Niçin Vadeli İşlem Sözleşmesi Almalı veya Satmalıyım?

Borsamızda işlem gören sözleşmeler çok çeşitli amaçlarla kullanılabilir. Kısaca şunu söyleyebiliriz: Eğer uzun vadeli düşünüyorsanız ve fiyatlar da dalgalanıyorsa bu borsaya ihtiyacınız var demektir. Çok iyi bildiğimiz gibi Türkiye’de bir çok mal ve finansal aracın fiyatı dalgalanmaktadır.

Vadeli işlem sözleşmeleri genellikle üç amaçla kullanılır:

- Korunma,
- Yatırım,
- Arbitraj.

Korunma

İşletmeler bir çok riskle karşı karşıya kalmaktadır. Bu risklere karşı önlem almayı tercih ettiklerinde vadeli işlem sözleşmeleri onlara yardımcı olacaktır. Bu arada hemen belirtelim ki işletmeler risklere karşı korunma politikasını benimsemeyebilirler. Bir çok araştırma, işletmelerin risklere karşı korunmasının piyasa değerlerini artıracığını göstermektedir. Şimdi korunma işleminin türev araçlar vasıtasıyla nasıl yapılacağını kısaca görelim.

Döviz örneğinden devam edelim. İhracat yapan bir şirketin 3 ay sonra döviz geliri elde edeceğini düşünelim. Şirketin kar ve zararı 3 ay sonra oluşacak döviz kuruna bağlı hale gelmektedir. Şirket, kur artarsa (kur farkından dolayı) kar elde edecek, düşerse (kur farkından dolayı) zarar edecektir. Şirket, 3 ay sonraki döviz kuru ne olursa olsun, şu an itibarıyla kar veya zararını sabitlemek isteyebilir. Bunu vadeli işlem sözleşmeleri kullanarak kolayca sağlamak mümkün. İhracat dövizinizi Yeni Türk Lirasına çevireceğiniz tarihte size döviz kurunu sabitleme imkanı verecek bir vadeli işlem sözleşmesini Borsamızda satabilirsiniz. Bunun yapılmasıyla, 3 ay sonraki dövizinizin hangi kur üzerinden satılacağı garanti edilmektedir. Bu işlemin karşı tarafı da, 3 ay sonra döviz ihtiyacı duyacak bir ithalatçı olabilir. İthalatçı da 3 ay sonra alacağı döviz için ödeyeceği Yeni Türk Lirası tutarını şimdiden belirlemek isteyebilir.

Bir başka örnekte pamuk üreticisi olduğunuzu varsayalım. İlkbahar aylarında pamuğunuzu ekerken hasat zamanında pamuğunuzu ne kadar fiyattan satacağınızı ancak tahmin edebilirsiniz. Hasat ayı olan Eylül geldiğinde, o yılki hasadın durumuna ve piyasa şartlarına göre satacağınız pamuğun fiyatı beklentilerinizden çok aşağıda veya yukarıda olabilir. Eğer ben sadece tarlamla uğraşmak ve hasat zamanına kadar pamuk fiyatlarındaki azalıştan endişe duymak istemiyorum diyorsanız, Borsamızda sözleşme satarak kendinizi koruma altına alabilirsiniz. Bu sayede daha tarlaya ürününüzü ekmeden belirlediğiniz fiyattan satış yapmış olacak ve pamuk fiyatlarındaki iniş çıkışlardan etkilenmeyeceksiniz. Hatta hasat zamanı için oluşan fiyat beklentilerinizi karşılamıyorsa belki tarlanıza başka bir ürün ekmeyi tercih edebilirsiniz.

Ev kiralama ile bizim ürünlerimiz arasında ne gibi bir benzerlik var? Evi iki çeşit kiralamak mümkündür. Her ay kirayı yeniden belirlersiniz (bazı ülkelerde aylık veya haftalık ev kiralamak mümkündür) veya gelecek 12 ayda ne kadar kira ödeyeceğinizi baştan belirlersiniz. Birinci yöntemde bir sonraki ay ne kadar kira ödeyeceğinizi bilmezken, ikinci yöntemde bilirsiniz. İkinci ay sonunda kiraların yükselmesi durumunda yıllık sözleşme yapmışsanız karlı, aylık sözleşme yapmışsanız zararlı durumda olursunuz.

Gelecekteki nakit akımlarını bu şekilde belirleme isteği gerçekten haklı bir istek. Borsamız bu isteğe cevap vermek amacıyla faaliyet göstermektedir. Ancak türev araçlar sadece korunma amacıyla kullanılmaz. Yatırım amacıyla da kullanılabilir. Şimdi yatırım amacıyla bu araçların nasıl kullanılabileceğini görelim.



Yatırım

Hepimiz gelir elde etmek amacıyla çeşitli araçlara yatırım yaparız. Döviz, hisse senedi, hazine bonosu, banka mevduatı, gayrimenkul ve altın hemen akla gelen “geleneksel” yatırım araçlarıdır.

Farklı yatırım araçları yatırımcıların farklı isteklerine hitap etmektedir. Her yatırımcı kendi risk algılaması ve getiri beklentisine uygun olarak bir veya birkaç yatırım aracını seçmektedir.

Türev araçlar etkin bir yatırım alternatifi sunmaktadır. Geleneksel yatırım araçlarının sunamadığı bazı özellikler türev araçlarda yer almaktadır :

- Türev araçlar geleneksel yatırım araçlarından daha az ilk yatırım gerektirmektedir. Geleneksel yatırım araçlarının gerektirdiği ilk yatırımın %10'u veya daha azı bir başlangıç teminatı yatırarak, ilgili aracın tüm getirisi (veya zararı) elde edilmektedir.
- Geleneksel yatırım araçlarına sadece fiyatların yükselmesi beklentisiyle yatırım yapılabilir. Türev araçlarda fiyatların düşmesi beklentisi içindeyse de yatırım yapılabilir.
- Bazı yatırım formlarını geleneksel yatırım araçlarında bulamayız. Örneğin hisse senedi endeksini spot piyasada anlık olarak alıp satamayız.
- Geleneksel yatırım araçlarında riski sınırlandırmak çok zordur. Türev araçlarda ise riski istediğimiz düzeye getirme imkanımız daha yüksektir (örneğin bir sözleşmenin kısa vadeliğini alıp, uzun vadeliğini satmak suretiyle).
- Bir portföyde bulunması halinde riski düşürebilecek olan ve finansal piyasaların genel trendlerinden farklı hareket eden emtiayı yatırım amacıyla geleneksel piyasalardan almak veya satmak imkansızdır. Bu piyasalarda ise emtia bir yatırım aracı haline gelmektedir ve yatırım seçeneklerimiz artırmaktadır.
- Bu piyasalarda işlem maliyetleri geleneksel piyasalardan daha düşük olabilir.

Arbitraj

Vadeli fiyatlarla spot fiyatlar arasında ve aynı vadeli işlem sözleşmesinin değişik vadeleri arasında belirli ilişkiler vardır. Bu fiyatlardan birisinin bu ilişkiyi bozması durumunda sözleşme ve spot varlığın alımının satımı yapılarak risksiz bir getiri elde etmek mümkün olacaktır. Arbitraj işlemleri fiyatların beklenen şekilde belirlenmesine de yardımcı olur.

➤ VOB'ta İşlem Gören Sözleşmeler ve İşlem Örnekleri

Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Borsamızda işlem gören iki tip döviz vadeli işlem sözleşmesi vardır. Bunlar:

- ABD Dolarına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve
 - Euroya dayalı vadeli işlem sözleşmeleridir.
- ❖ Döviz vadeli işlem sözleşmeleri korunma, yatırım ve arbitraj amaçlı kullanılabilir.
 - ❖ Döviz vadeli işlem sözleşmelerinde bir ABD Doları veya Euro'nun YTL cinsinden değeri virgülden sonra dört basamaklı olarak kote edilir. Örneğin Nisan vadeli ABD Doları sözleşmesi 1,3455 YTL/ABD Doları veya örneğin Haziran vadeli YTL/Euro sözleşmesi 1,6930 YTL/Euro gibi.
 - ❖ Bir ABD Doları sözleşmesinin büyüklüğü 1.000 ABD Doları ve Euro sözleşmesinin büyüklüğü 1.000 Euro'dur. Örneğin Haziran 2005 vadeli bir ABD Doları sözleşmesini 1,3500 YTL fiyat seviyesinden satın alan bir yatırımcı, Haziran ayı sonunda 1.000 ABD Doları'nı satın alırken ödeyeceği fiyatı 1,3500 YTL olarak belirlemiş olur. Ya da örneğin Nisan vadeli bir ABD Doları sözleşmesini 1,3500 YTL fiyat seviyesinden satan yatırımcı, 1.000 ABD Doları'nın Nisan ayı sonundaki satış fiyatını 1,3500 YTL fiyat seviyesinde sabitlemiş olacaktır.
 - ❖ Sözleşmenin değeri sözleşmenin işlem gördüğü fiyatın 1.000 ile çarpılması sonucu bulunur. Örneğin Nisan vadeli YTL/ABD Doları sözleşmesi 1,3455 YTL/ABD Doları fiyatla işlem görmekte iken sözleşmenin değeri $1,3455 \text{ YTL} / \text{ABD Doları} \times 1.000 \text{ ABD Doları} = 1.345,5 \text{ YTL}$ olacaktır. İşlemler için aracı kurumların borsaya ödeyecekleri Borsa payı, sözleşme değeri üzerinden oransal olarak belirlenir.
 - ❖ VOB'ta ABD Doları veya Euro'nun fiziken teslimatı söz konusu olmayacaktır. Vade sonunda o günkü spot döviz kuru ile sözleşme fiyatı arasındaki fark kar veya zarar olarak yatırımcıya yansıtılacaktır.
 - ❖ Sözleşme satın almış (uzun) taraflar vadeli fiyatların yükselmesi durumunda kar, düşmesi durumunda zarar ederken; sözleşme satmış (kısa) taraflarsa vadeli fiyatların düşmesi durumunda kar ve yükselmesi durumunda zarar edecektir.

Bir adet YTL/ABD Doları sözleşmesi satın almak veya satmak isteyen bir yatırımcının işleminin gerçekleşmesi için hesabında 150 YTL (başlangıç teminatı) bulundurması gerekmektedir. Bu tutar, YTL/Euro sözleşmesi için ise 200 YTL'dir¹.

YTL/ABD Doları sözleşmesinde bir pozisyonu olan bir yatırımcının teminat hesabı bakiyesinin 112,5 YTL (sürdürme teminatı) veya altına düşmesi halinde yatırımcıya teminat tamamlama çağrısı yapılır. Yatırımcıdan hesap bakiyesini 150 YTL'ye çıkarması istenir.

- ❖ YTL/ABD Doları sözleşmesinin bir vadesinde bir sözleşme satın alıp diğer vadesinde de bir sözleşme satan ("fark" ya da "yayılma" pozisyonu oluşturan) bir yatırımcının aldığı iki pozisyon için yatırması gereken toplam başlangıç teminatı $150 \times 2 = 300$ YTL değil, 150 YTL'dir ("Fark" ya da "yayılma" teminatı). Fark pozisyonunu YTL/Euro sözleşmesinde oluşturan bir yatırımcının ise iki pozisyonu için yatırması gereken toplam başlangıç teminatı 200 YTL'dir.
- ❖ Yatırımcılar, gün içinde elde ettikleri kar sebebiyle teminat hesabı bakiyelerinde artış olduğunda her gün hesapların güncellenmesinin ardından teminat hesaplarının başlangıç teminatı seviyesini aşan kısmını çekebilirler.
- ❖ VOB'ta işlem görecektir döviz vadeli işlem sözleşmeleri Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık vadeli olacaktır. Aynı anda en yakın üç vadeye ait sözleşmeler işlem görecektir. Örneğin 15 Şubat 2005 tarihinde VOB'ta işlem gören döviz sözleşmeleri şöyle olacaktır: Şubat 2005, Nisan 2005 ve Haziran 2005 vadeli YTL/ABD Doları ve aynı vadelere ait YTL/Euro vadeli işlem sözleşmeleri.

Döviz vadeli işlem sözleşmelerinin özellikleri bu broşürün sonundaki tablolarda listelenmiştir.

Yatırım Amaçlı Bir Kullanım Örneği:

Bu örnekte, ABD Doları vadeli işlem sözleşmesinde uzun pozisyon alan bir yatırımcının her gün elde etmiş olduğu kar/zarar ve gün sonundaki teminat hesabı bakiyesi görülmektedir.

¹ Bu tutarlar artırılabilir veya azaltılabilir. Başlangıç teminatının son durumunu öğrenmek için aracı kuruluşunuza başvurunuz.

Yatırımcı 7 Haziran 2005'te, Haziran ayı sonuna değin ABD Doları kurunun yükseleceğini tahmin etmiş ve Haziran 2005 vadeli ABD Doları sözleşmesinde 1,5135 YTL'lik kurdan bir uzun pozisyon almıştır. Pozisyonunu almadan önce ABD Doları VİS'nin başlangıç teminatı olan 150 YTL'yi teminat hesabına yatırmıştır. Sözleşmenin sürdürme teminatı ise başlangıç teminatının %75'i, $150 YTL \times 0,75 = 112,5 YTL$ 'dir.

Bu tarihten itibaren vadeli işlem sözleşmesinin gün sonu uzlaşma fiyatı, yatırımcının o gün elde ettiği kar veya zarar, gün sonundaki teminat hesabı bakiyesi aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tarih	VİS Gün Sonu Uzlaşma Fiyatı (YTL/kg)	Kar/Zarar (YTL)	Teminat Hesabı Bakiyesi (YTL)	Teminat Tamamlama Çağrısı
	1.5135		150.00	
7 Haziran	1.5190	5.50	155.50	
8 Haziran	1.5000	-19.00	136.50	
9 Haziran	1.5165	16.50	153.00	
10 Haziran	1.4760	-40.50	112.50	37.50
11 Haziran			150.00	
12 Haziran			150.00	
13 Haziran	1.4635	-12.50	137.50	
14 Haziran	1.4510	-12.50	125.00	
15 Haziran	1.4375	-13.50	111.50	38.50
16 Haziran	1.4470	9.50	159.50	
17 Haziran	1.4605	13.50	173.00	
18 Haziran			173.00	
19 Haziran			173.00	
20 Haziran	1.4825	22.00	195.00	
21 Haziran	1.4800	-2.50	192.50	
22 Haziran	1.4975	17.50	210.00	
23 Haziran	1.5230	25.50	235.50	
24 Haziran	1.5215	-1.50	234.00	
25 Haziran			234.00	
26 Haziran			234.00	
27 Haziran	1.5460	24.50	258.50	
28 Haziran	1.5550	9.00	267.50	
29 Haziran	1.5675	12.50	280.00	
30 Haziran	1.5735	6.00	286.00	

7 Haziran 2005...

Yatırımcının vadeli işlem sözleşmesi satın aldığı bu tarihte ABD Doları sözleşmesinin gün sonu uzlaşma fiyatı 1,5190 YTL/ABD Doları olmuştur. Uzun pozisyon almış olan yatırımcı vadeli fiyatlar gün içinde yükseldiği için kar elde etmiştir. Yatırımcının gün sonundaki karı $(1,5190 - 1,5135) YTL / ABD Doları \times 1.000 ABD Doları = 5,50 YTL$ olmuştur. Bu karla

birlikte yatırımcının teminat hesabı 155,50 YTL'ye yükselmiştir. Yatırımcı dilerse 5,50 YTL'yi gün sonunda hesabından çekebilecektir.

8 Haziran 2005...

Sözleşmenin gün sonu uzlaşma fiyatı 1,5000 YTL/ABD Doları'dır. Fiyatlar bir önceki günün uzlaşma fiyatına göre düştüğü için yatırımcı zarar etmiştir. Yatırımcının zararı $(1,5190 - 1,5000)YTL / ABD Doları \times 1.000 ABD Doları = 19,00 YTL$ 'dir. Bu günün sonunda yatırımcının teminat hesabı bakiyesi $155,50 - 19,00 = 136,50 YTL$ 'ye gerilemiştir. Hesabın bakiyesi sürdürme seviyesi olan 112.5 TL'nin altına düşmediğinden yatırımcıya teminat tamamlama çağrısı yapılmaz.

10 Haziran 2005...

Gün sonu uzlaşma fiyatı 9 Haziran 2004 gün sonu uzlaşma fiyatına göre gerilemiş, 1,4760 YTL/ABD Doları'na düşmüştür. Bu yüzden, yatırımcı zarar etmiştir. Yatırımcının zararı $(1,5165 - 1,4760)YTL / ABD Doları \times 1.000 ABD Doları = 40,50 YTL$ 'dir. Yatırımcının teminat hesabı ise $153 - 40,50 = 112,50 YTL$ 'ye gerilemiş ve sürdürme teminatı seviyesine düşmüştür. Bu sebeple, yatırımcıya teminat tamamlama çağrısı yapılmış, teminatını başlangıç teminatı seviyesine yükseltmesi istenmiştir. Yatırımcı, 37,50 YTL yatırarak, teminat hesabı bakiyesini 150 YTL'ye yükseltmiştir.

11 ve 12 Haziran 2005 tarihleri hafta sonuna denk gelmiş, VOB'da işlem gerçekleşmemiş ve kar/zarar söz konusu olmamıştır.

13 Haziran 2005...

Gün sonu uzlaşma fiyatı tekrar bir önceki güne göre düştüğü için yatırımcı 12,50 YTL zarar etmiş ve 150 YTL'ye yükseltmiş olduğu teminat hesabı 137,50 YTL'ye gerilemiştir.

15 Haziran 2005...

Gün sonunda yatırımcının teminat hesabı bakiyesi tekrar 112,5 YTL'nin altına düşmüştür. Yatırımcı teminat tamamlama çağrısına maruz kalmış, bakiyesini başlangıç teminatı seviyesi olan 150 YTL'ye çekebilmek için 38,50 YTL ek teminat yatırmıştır.

16 Haziran 2005...

Bu tarihten sonra yatırımcının öngörülerini doğrulanmaya başlamış ve ABD Doları VİS'nin fiyatları yükselişe geçmiştir. Yatırımcının teminat hesabı bakiyesi bu tarihten sonra artmıştır. Yatırımcı,

her gün sonunda teminat hesabının 150 YTL'nin üstünde kalan kısmını çekebilme hakkına sahiptir.

Özet Olarak...

Yatırımcı, ABD Doları VİS'yi 1,5135 YTL/ABD Doları fiyattan satın almıştır. Vade sonu uzlaşma fiyatı ise 1,5735 YTL/ABD Doları olmuştur. Yatırımcının elde etmesi beklenen kar $(1,5735 - 1,5135)YTL / ABD Doları \times 1.000 ABD Doları = 60,00YTL$ 'dir. Bu karın gerçekleşip gerçekleşmediğini inceleyelim:

Yatırımcı teminat hesabına, vadeli işlem sözleşmesi satın almadan önce 150 YTL yatırmış, ardından iki kez teminat tamamlama çağrısına maruz kalmış ve toplam 76 YTL ek teminat yatırmıştır. Toplam yatırımı 226 YTL'dir. Vade sonu geldiğinde ise hesabında 286 YTL bakiye mevcuttur. Yatırımcının kazancı $286 - 226 = 60YTL$ olmuştur.

Yatırımcı ABD Doları VİS satın alarak ABD Doları'nın 30 Haziran 2005'te satın alınacağı fiyatı sabitlemiştir. Bu tarih geldiğinde ABD Doları'nın spot piyasada satın alındığı fiyatla (vade sonu uzlaşma fiyatı) VİS ile sabitlenmiş olan ABD Doları fiyatı karşılaştırılarak aradaki fark yatırımcının hesabına aktarılmıştır. Görüldüğü gibi, uzlaşma ABD Doları'nın VİS ile anlaşılan fiyattan fiziken teslim alınması yoluyla gerçekleşmemiştir. Sadece kar (zarar da olabilirdi) teminat hesabına yansıtılmıştır.

Endeks Vadeli İşlem Sözleşmesi

VOB'da İMKB 30 Endeksi'ne dayalı bir vadeli işlem sözleşmesi işlem görmektedir.

- ❖ Endeks vadeli işlem sözleşmeleri korunma, yatırım ve arbitraj amaçlı kullanılabilir.
- ❖ Endeks vadeli işlem sözleşmelerinde İMKB 30 Endeksi'nin vadeli değeri 1.000'e bölünerek virgülden sonra üç basamaklı olarak kote edilir. Örn. Şubat vadeli İMKB 30 Endeksi sözleşmesi 36,155 fiyatla işlem görebilecektir.
- ❖ Sözleşmenin değeri sözleşmenin işlem gördüğü fiyatın 1.000 ile çarpılması sonucu bulunur. Örn. 36,155 fiyatla işlem görmekte olan Şubat vadeli İMKB 30

Endeksi sözleşmesinin değeri $36,155 \times 100 = 3.615,5$ YTL olacaktır. İşlemler için aracı kurumların borsaya ödeyecekleri Borsa payı, sözleşme değeri üzerinden oransal olarak belirlenir.

- ❖ VOB'ta İMKB 30 Endeksi vadeli işlem sözleşmesi satın alan bir kişinin İMKB 30 Endeksi'ni oluşturan şirketlerin hisselerini teslim alması veya sözleşme satan bir kişinin bu hisseleri teslim etmesi söz konusu değildir. Yatırımcıların sözleşmeyi satın aldıkları veya sattıkları fiyatla pozisyonlarını kapattıkları tarihteki fiyat arasındaki fark hesaplarına kar veya zarar olarak aktarılır. Sözleşme satın almış (uzun) taraflar vadeli fiyatların yükselmesi durumunda kar, düşmesi durumunda zarar ederken; sözleşme satmış (kısa) taraflarsa vadeli fiyatların düşmesi durumunda kar ve yükselmesi durumunda zarar edecektir.

Bir adet İMKB 30 Endeksi sözleşmesi satın almak veya satmak isteyen bir yatırımcının işleminin gerçekleşmesi için hesabında 300 YTL (başlangıç teminatı) bulundurması gerekmektedir.

İMKB 30 Endeksi sözleşmesinde bir uzun veya bir kısa pozisyonu olan bir yatırımcının teminat hesabı bakiyesinin 225 YTL (sürdürme teminatı) veya altına düşmesi halinde yatırımcıya teminat tamamlama çağrısı yapılır. Yatırımcının hesap bakiyesini 300 YTL'ye çıkarması istenir.

- ❖ YTL/ABD Doları sözleşmesinin bir vadesinde bir sözleşme satın alıp diğer vadesinde de bir sözleşme satan ("fark" ya da "yayıma" pozisyonu oluşturan) bir yatırımcının aldığı iki pozisyon için yatırması gereken toplam başlangıç teminatı $300 \times 2 = 600$ YTL değil, 300 YTL'dir ("Fark" ya da "yayıma" teminatı).
- ❖ VOB'ta işlem görecektir endeks vadeli işlem sözleşmeleri Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık vadeli olacaktır. Aynı anda en yakın üç vadeye ait sözleşmeler işlem görecektir. Örneğin 15 Şubat 2005 tarihinde VOB'ta işlem gören İMKB 30 Endeksi sözleşmeleri şöyle olacaktır: Şubat 2005, Nisan 2005 ve Haziran 2005 vadeli İMKB 30 Endeksi sözleşmeleri.

Endeks vadeli işlem sözleşmelerinin özellikleri bu broşürün sonundaki tablolarda listelenmiştir.

Korunma Amaçlı Bir Kullanım Örneği (Satım Yönünde):

10 bin YTL'lik bir hisse senedi portföyüne sahip bir yatırımcıyı ele alalım. Portföy İMKB-30 endeksiyle yüksek korelasyona sahiptir yani portföyün değeri ve endeks büyük ölçüde aynı yönde hareket etmektedir. Portföy değerindeki değişim oranı ile İMKB-30 endeksinin hisse senedi spot pazarındaki değişim oranının (beta) birebir aynı olduğunu düşünelim. Bunun anlamı, hisse senetlerinin spot piyasa fiyatlarının, %5 artması veya azalması durumunda portföy değerinin de %5 artıyor veya azalıyor olmasıdır. O nedenle yatırımcı İMKB-30 vadeli işlem sözleşmesini portföyünü korumak için kullanabilir. Bunun yanında hisse senedinin spot pazarındaki endeks değerinin ve vadeli işlem borsasındaki endeks sözleşmelerinin fiyat değişim oranının (riskten korunma oranı, RKO) birbirine eşit büyüklükte hareket ettiğini varsayalım (Not: Böyle olmadığı durumlarda da endeks vadeli işlem sözleşmesi ile korunma sağlanabilir. Değişecek olan, sadece alınıp satılacak olan sözleşme sayısıdır.).

Örneğimize geri dönersek; 3 Ocak 2005 itibarıyla İMKB-30 Endeksi 32.870 seviyesinde ve endekse dayalı Nisan vadeli işlem sözleşmesi 33,520'den işlem görüyor. Yatırımcımız hisse senedi piyasasındaki olası bir fiyat düşüşüne karşı portföyünün değerini korumak için sözleşme değeri 10 bin YTL olacak şekilde Nisan vadeli İMKB-30 vadeli işlem sözleşmesi satıyor. Sözleşme çarpanınının 100 YTL olduğunu düşünürsek yatırımcının satması gereken endeks vadeli işlem sözleşmesi sayısı:

$10 \text{ bin YTL} / 100 * 33,520 = 3$ adet sözleşme satılmalıdır (beta ve RKO'nun 1 oldukları varsayılmıştır). Bu işlem için yatırımcımız 900 YTL başlangıç teminatını yatırır ve 3 adet kısa pozisyon açmış olur. Piyasanın gelişimine göre yatırımcımızın kar/zarar durumu aşağıdaki gibi olacaktır:

Vade Sonu VİS Fiyatı	VİS'den Meydana Gelen Kar/Zarar (YTL)	Getiri Oranı (%)	Portföy Kar/Zarar (YTL)	Net Kar/Zarar (YTL)
30,000	1.056	10,50	-1,050	6
31,000	756	7.52	-752	4
32,000	456	4.53	-453	3
33,000	156	1.55	-155	1
33,520	0	0.00	0	0
34,000	-144	-1.43	143	-1
35,000	-444	-4.42	442	-2

VİS'den meydana gelen kar/zarar şu şekilde hesaplanmıştır:

Vade sonunda VİS değerinin 30,000 olduğu durum:

Bir sözleşme için kar/zarar: $(33,520-30,000)*100=352\text{YTL}$

3 adet satılan sözleşme için kar/zarar: $3*352=1.056\text{YTL}$

VİS'deki fiyat değişiklik oranı: $((33,520-30,000)/33,520)*100=\%10,50$

Riskten korunma oranı 1 olduğuna göre vadeli piyasadaki fiyat değişim oranı ile spot piyasadaki fiyat değişim oranı eşit olmalıdır. Beta'nın 1'e eşit olması sebebiyle spot endeks değerindeki düşüş oranı ile sahip olunan portföyün değerindeki düşüş oranı birbirine eşit olmalıdır. O halde, eldeki portföyün hisse senedi spot piyasasındaki değer kaybı da %10,50 oranında olmalıdır.

Buna göre portföyde meydana gelen zarar: $10.000 * 0.105=1.050\text{YTL}$ 'dir. Vadeli sözleşmeden doğan kar da 1.056YTL olduğundan, yatırımcımız 3 adet sözleşme satarak endeksteki düşüşten kaynaklanacak zararını telafi etmiştir. Tablodan da görüldüğü gibi endeksin farklı seviyelerinde portföy karı veya zararı, vadeli işlem sözleşmesinden doğan kar veya zararlar hemen hemen birbirine eşit olarak gelişmiş ve yatırımcımız iki farklı piyasada aldığı pozisyonla spot piyasada oluşabilecek zarara karşı kendini korumuştur. Riskten korunma oranının veya portföyün betasının bire eşit olmadığı durumlarda tam korunma sağlamak için bu oranlar doğrultusunda satılacak sözleşme sayısı değişecektir.

Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Borsamızda işlem gören iki tip emtia vadeli işlem sözleşmesi vardır. Bunlar:

- Buğday vadeli işlem sözleşmeleri ve
 - Pamuk vadeli işlem sözleşmeleridir.
-
- ❖ Emtia vadeli işlem sözleşmeleri korunma, yatırım ve arbitraj amaçlı kullanılabilir.
 - ❖ Buğday vadeli işlem sözleşmelerinde dayanak varlık "Anadolu kırmızı sert baz kalite buğday"dır (Bezostaja-1, Doğu- 88, Gün- 91, Haymana- 79, İkizce- 96, Karasu- 90, Lancer, Odeskaya- 51, Şahin). Pamuk vadeli işlem sözleşmelerinde ise dayanak varlık "Ege Standart 1 baz kalite pamuk"tur.
 - ❖ Buğday vadeli işlem sözleşmelerinde 1 kg baz kalite buğdayın YTL cinsinden fiyatı virgülden sonra dört basamak halinde; pamuk vadeli işlem

sözleşmelerinde ise 1 kg baz kalite pamuğun YTL cinsinden fiyatı virgülden sonra üç basamaklı halinde kote edilir. Örn. Mart vadeli buğday sözleşmesi 0,3865 YTL/kg fiyatla veya örneğin Aralık vadeli pamuk sözleşmesi 1,755 YTL/kg fiyatla işlem görebilecektir.

- ❖ Bir buğday sözleşmesinin büyüklüğü 5.000 kg ve bir pamuk sözleşmesinin büyüklüğü 1.000 kg'dır. Örneğin Temmuz 2005 vadeli bir buğday sözleşmesini 0,3865 YTL/kg fiyat seviyesinden satın alan bir yatırımcı, Temmuz ayı sonunda 5.000 kg buğdayı satın alırken ödeyeceği fiyatı 0,3865 YTL/kg olarak belirlemiş olur. Ya da örneğin Aralık vadeli bir buğday sözleşmesini 0,4050 YTL/kg fiyat seviyesinden satan yatırımcı, 5.000 kg buğdayın Aralık ayı sonundaki satış fiyatını 0,4050 YTL/kg fiyat seviyesinde sabitlemiş olacaktır. Benzer şekilde bir pamuk sözleşmesi alan veya satan yatırımcı ise 1.000 kg pamuğun alış veya satış fiyatını sabitlemiş olacaktır.
- ❖ Buğday vadeli işlem sözleşmesinin değeri sözleşmenin işlem gördüğü fiyatın 5.000 ile çarpılması sonucu bulunur. Örn. Mayıs vadeli buğday sözleşmesi 0,3605 YTL/kg fiyatla işlem görmekte iken sözleşmenin değeri $0,3605 YTL / kg \times 5.000 kg = 1.802,5$ YTL olacaktır. İşlemler için aracı kurumların borsaya ödeyecekleri Borsa payı, sözleşme değeri üzerinden oransal olarak belirlenir.
- ❖ VOB'ta buğday veya pamuğun fiziken teslimatı söz konusu olmayacaktır. Yatırımcılar, emtia alım satımını ilgili ürünün nakit ticaretinin gerçekleştiği pazarlarda yapacaklar; vadeli piyasada ise elde ettikleri kar veya zarar teminat hesaplarına yansıtılacaktır. Sözleşme satın almış (uzun) taraflar vadeli fiyatların yükselmesi durumunda kar, düşmesi durumunda zarar ederken; sözleşme satmış (kısa) taraflarsa vadeli fiyatların düşmesi durumunda kar ve yükselmesi durumunda zarar edecektir.

Bir adet buğday veya pamuk vadeli işlem sözleşmesi satın almak veya satmak isteyen bir yatırımcının işleminin gerçekleşmesi için hesabında 200 YTL (başlangıç teminatı) bulundurması gerekmektedir.

Buğday veya pamuk vadeli işlem sözleşmesinde bir uzun veya bir kısa pozisyonu olan bir yatırımcının teminat hesabı bakiyesinin 150 YTL (sürdürme

teminatı) veya altına düşmesi halinde yatırımcıya teminat tamamlama çağrısı yapılır. Yatırımcının hesap bakiyesini 200 YTL'ye çıkarması istenir.

- ❖ Buğday sözleşmesinin bir vadesinde bir sözleşme satın alıp diğer vadesinde de bir sözleşme satan ("fark" ya da "yayılma" pozisyonu oluşturan) bir yatırımcının aldığı iki pozisyon için yatırması gereken toplam başlangıç teminatı $200 \times 2 = 400$ YTL değil, 200 YTL'dir ("Fark" ya da "yayılma" teminatı). Fark pozisyonunu pamuk vadeli işlem sözleşmesinde oluşturan bir yatırımcı için de durum aynıdır.
- ❖ Yatırımcılar, gün içinde elde ettikleri kar sebebiyle teminat hesabı bakiyelerinde artış olduğunda her gün hesapların güncellenmesinin ardından teminat hesaplarının başlangıç teminatı seviyesini aşan kısmını çekebilirler.
- ❖ VOB'ta işlem görecektir buğday vadeli işlem sözleşmeleri Mart, Mayıs, Temmuz, Eylül, Aralık ve pamuk vadeli işlem sözleşmeleri Mart, Mayıs, Temmuz, Ekim ve Aralık vadeli olacaktır. Örneğin 15 Nisan 2005 tarihinde VOB'ta işlem gören emtia sözleşmeleri şöyle olacaktır: Mayıs, Temmuz, Eylül, Aralık 2005 ve Mart 2006 vadeli buğday sözleşmeleri; Mayıs, Temmuz, Ekim, Aralık 2005 ve Mart 2006 vadeli pamuk sözleşmeleri.

Emtia vadeli işlem sözleşmelerinin özellikleri bu broşürün sonundaki tablolarda listelenmiştir.

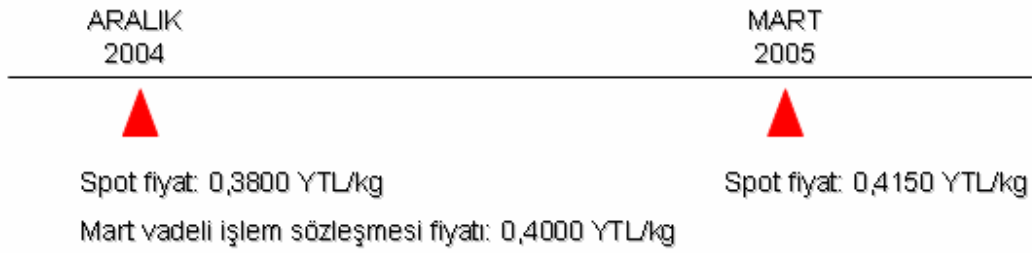
Korunma Amaçlı Bir Kullanım Örneği (Alım Yönünde):

Bir un sanayicisi 2005 yılı Mart ayı sonunda 100 ton buğdaya ihtiyaç duyacağını düşünmektedir. Şu anda tarih 15 Aralık 2004'tür ve spot piyasada buğday 0,3800 YTL/kg'lık fiyattan işlem görmektedir. Ancak Mart ayında buğday fiyatlarının yükseleceğinden endişe eden sanayici, fiyatların yükselmesi halinde oluşacak zararına karşı önlem almak istemektedir. Yatırımcı, Mart 2005 vadeli buğday sözleşmesinde alım yapmaya karar verir.

Satın alacağı buğday 100 ton ve 1 vadeli işlem sözleşmesinin büyüklüğü 5 ton olduğu için

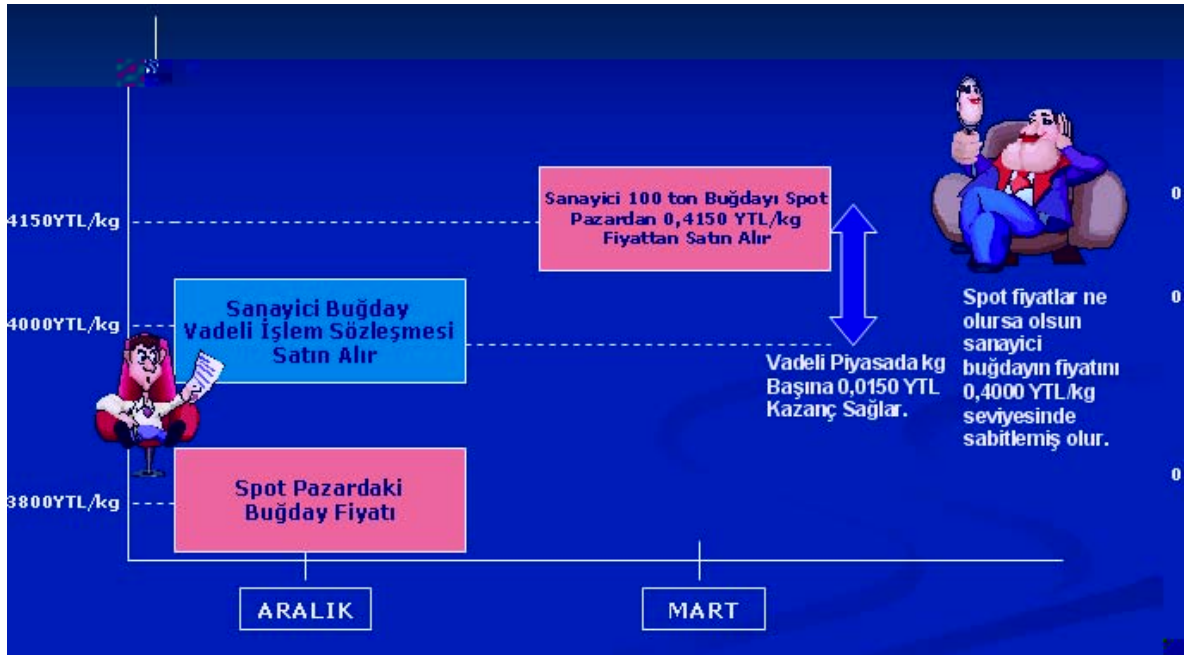
$$\frac{100 \text{ ton}}{5 \text{ ton}} = 20 \text{ adet Mart 2005 vadeli buğday vadeli işlem sözleşmesi satın alır. İçinde bulunulan}$$

anda Mart vadeli sözleşmenin fiyatı 0,4000 YTL/kg'dır. Bu sözleşmeyi satın alan yatırımcı, satın alacağı buğdayın maliyetini 0,4000 YTL/kg'da sınırlamış olur.



Mart ayı sonu, vadeli işlem sözleşmesinin vade tarihi olduğundan, bu tarihte vadeli işlem sözleşmesinin fiyatının, spot fiyata eşit olması beklenir. Mart ayı sonunda spot piyasada buğday 0,4150 YTL/kg'dan işlem görmektedir. Dolayısıyla vadeli işlem sözleşmesinin fiyatı da 0,4150 YTL/kg'dır.

Bu tarihte sanayici buğdayı spot piyasadan 0,4150 YTL/kg'lık fiyattan satın alacaktır. Bunun yanında, vade tarihi olan Mart ayı sonunda spot piyasada buğdayı satın almak isteyenler her 1 kg için 0,4150 YTL öderken, sanayici vadeli işlem sözleşmesi sayesinde 1 kg buğdayın fiyatını 0,4000 YTL'de sabitlemiştir. Bu sebeple, sanayici vadeli piyasada pozisyon aldığı her 1 kg buğday için $0,4150 - 0,4000 = 0,0150$ YTL kar elde edecektir. Sonuç olarak, spot piyasada 1 kg buğday için 0,4150 YTL ödeyen ve vadeli piyasada 1 kg buğday için 0,0150 YTL kazanç elde eden sanayiciye 1 kg buğday $0,4150 - 0,0150 = 0,4000$ YTL'ye mal olmuş olacaktır.



Sanayici, vadeli işlem sözleşmelerini kullanarak girdilerinden biri olan buğdayın fiyatını sabitlemiştir. Bu şekilde, maliyetini bilecek ve ileriye dönük ticari anlaşmalarda rekabet avantajına sahip olacaktır.

Faiz Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Borsamızda işlem gören iki tip faiz vadeli işlem sözleşmesi vardır. Bunlar:

- 91 Günlük Hazine Bonosuna ve
 - 365 Günlük Hazine Bonosuna dayalı vadeli işlem sözleşmeleridir.
-
- ❖ Faiz vadeli işlem sözleşmeleri de diğer sözleşmelerde olduğu gibi korunma, yatırım ve arbitraj amaçlı kullanılabilir.
 - ❖ Faiz vadeli işlem sözleşmelerinde 91 ve 365 günlük Hazine Bonolarının değeri virgülden sonra üç basamaklı olarak kote edilir. Örn. Nisan vadeli 365 günlük Hazine Bonosuna dayalı sözleşme 84,745 şeklinde kote edilebilirken, 91 günlük diğer sözleşmenin Haziran vadesi de 96,333 şeklinde fiyatlanabilir.
 - ❖ Sözleşmenin değeri sözleşmenin işlem gördüğü fiyatın 100 ile çarpılması sonucu bulunur. Örneğin 85,625 fiyatla işlem görmekte olan Haziran vadeli 365 günlük sözleşmenin değeri $85.625 \times 100 = 8.562,5$ YTL olacaktır. İşlemler için aracı kurumların borsaya ödeyecekleri Borsa payı, sözleşme değeri üzerinden oransal olarak belirlenir.
 - ❖ VOB'ta herhangi bir bononun fiziken teslimatı söz konusu olmayacaktır. Vadeli piyasada elde ettikleri kar veya zarar teminat hesaplarına yansıtılacaktır. Sözleşme satın almış (uzun) taraflar vadeli fiyatların yükselmesi durumunda kar, düşmesi durumunda zarar ederken; sözleşme satmış (kısa) taraflarsa vadeli fiyatların düşmesi durumunda kar ve yükselmesi durumunda zarar edecektir.

Bir adet 365 günlük Hazine Bonosuna dayalı sözleşme satın almak veya satmak isteyen bir yatırımcının işleminin gerçekleşmesi için hesabında 500

YTL (başlangıç teminatı) bulundurması gerekirken, bu rakam 91 günlük sözleşmede 300 YTL'dir.

365 günlük sözleşmede bir uzun veya bir kısa pozisyonu olan bir yatırımcının teminat hesabı bakiyesinin 375 YTL (sürdürme teminatı) veya altına düşmesi halinde yatırımcıya teminat tamamlama çağrısı yapılır. Yatırımcıdan hesap bakiyesini 500 YTL'ye çıkarması istenir. Yatırımcının uzun veya kısa pozisyonu 91 günlük sözleşmede ise teminat tamamlama çağrısı, teminat hesabı bakiyesinin 225 YTL'ye düşmesi halinde yapılır. Yatırımcıdan bakiyesini 300 YTL'ye çıkarması istenir.

- ❖ 365 günlük sözleşmenin bir vadesinde bir sözleşme satın alıp diğer vadesinde de bir sözleşme satan ("fark" ya da "yayıma" pozisyonu oluşturan) bir yatırımcının aldığı iki pozisyon için yatırması gereken toplam başlangıç teminatı $500 \times 2 = 1.000$ YTL değil, 500 YTL'dir ("Fark" ya da "yayıma" teminatı). Fark pozisyonunu 91 günlük sözleşmede oluşturan bir yatırımcının ise iki pozisyonu için yatırması gereken toplam başlangıç teminatı 300 YTL'dir.
- ❖ Yatırımcılar, gün içinde elde ettikleri kar sebebiyle teminat hesabı bakiyelerinde artış olduğunda her gün hesapların güncellenmesinin ardından teminat hesaplarının başlangıç teminatı seviyesini aşan kısmını çekebilirler.
- ❖ VOB'ta işlem göreceğ faiz vadeli işlem sözleşmeleri Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık vadeli olacaktır. Aynı anda en yakın üç vadeye ait sözleşmeler işlem görecektir. Örneğin 2005'in Şubat ayı sonunda olduğumuzu varsayalım. VOB'ta işlem gören faiz sözleşmeleri şöyle olacaktır: Nisan, Haziran ve Ağustos 2005 vadeli 91 ve 365 günlük faiz sözleşmeleri

Faiz vadeli işlem sözleşmelerinin özellikleri bu broşürün sonundaki tablolarda listelenmiştir.

Yatırım Amaçlı Bir Kullanım Örneği:

Birkaç hafta içerisinde faizlerin düşeceğini öngören bir yatırımcı elindeki 150 Bin YTL ile VOB'da DİBS-365 sözleşmesinde uzun pozisyon almaya karar verir. Faizlerin düşmesi bono değerini ve buna paralel olarak da FVİS değerini artıracaktır. Yatırımcı 10 Ocak 2005 tarihinde 300 adet

Nisan vadeli DİBS-365 sözleşmesinde 150 Bin YTL teminat yatırarak (300×500 YTL) 81,965 YTL (%22 faiz oranı)'den uzun pozisyon alır. Pozisyon alındıktan sonraki günlerde fiyatlar, faiz oranları ve buna paralel olarak oluşan kar/zarar durumları aşağıdaki tabloda ve grafikte verilmiştir:

Tarih	VİS Gün Sonu Uzlaşma Fiyatı	Karşılık Gelen Faiz Oranı (%)	Kar/Zarar (YTL)	Teminat Hesabı Bakiyesi (YTL)	Teminat Tamamlama Çağrısı (YTL)
	81,965	22,00		150.000	-
10 Ocak	82,275	21,54	9.300	159.300	-
11 Ocak	81,995	21,96	-8.400	150.900	-
12 Ocak	82,345	21,44	10.500	161.400	-
13 Ocak	82,370	21,40	750	162.150	-
14 Ocak	82,100	21,80	-8.100	154.050	-
17 Ocak	81,535	22,65	-16.950	137.100	-
18 Ocak	80,810	23,75	-21.750	115.350	-
19 Ocak	80,500	24,22	-9.300	106.050	43.950
20 Ocak	81,170	23,20	20.100	170.100	-
21 Ocak	81,340	22,94	5.100	175.200	-
24 Ocak	82,235	21,60	26.850	202.050	-
25 Ocak	82,480	21,24	7.350	209.400	-
26 Ocak	82,755	20,84	8.250	217.650	-
27 Ocak	83,195	20,20	13.200	230.850	-
28 Ocak	84,005	19,04	24.300	255.150	-

Birinci Hafta (10-14 Ocak):

İlk hafta faizler yatırımcımızın öngörüsüne uygun olarak az da olsa aşağı doğru bir seyir izler. Faizlerin aşağı düşmesi, vadeli işlem sözleşmesinin fiyatını artırmıştır. İlk hafta sonunda 150 Bin YTL olan teminat bir ara 162 Bin YTL seviyelerine çıkmasına rağmen haftayı 154 Bin YTL seviyelerinde kapatmıştır. Örneğimizde yatırımcımızın kar nedeniyle elde ettiği fazla teminatını çekmediği varsayılmıştır. Oysa gerçek hayatta yatırımcılar VOB'da elde ettikleri karlarını gün sonunda çekebileceklerdir.

İkinci Hafta (17-21 Ocak):

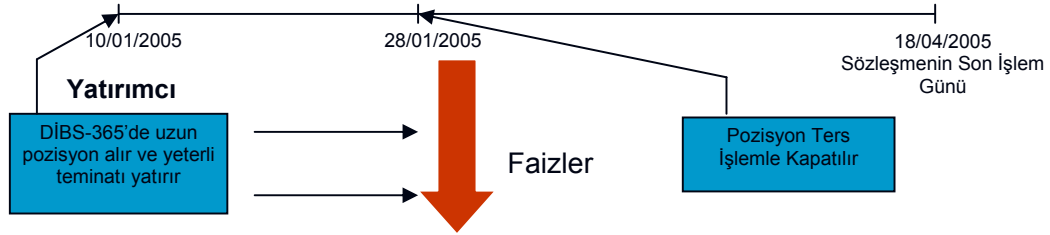
İkinci hafta ise faizler beklentilerin aksine yükselmeye başlamış ve yatırımcımızın teminatı 19 Ocak gün sonu itibariyle o günkü toplam 9.300 YTL'lik zararla birlikte 112.500 YTL olan sürdürme seviyesinin altına inmiştir. Bu nedenle Borsa teminat tamamlama çağrısı yapmış ve yatırımcımız da 43.950 YTL yatırarak teminatını 300 sözleşme için gerekli olan 112.500 YTL'lik olan başlangıç teminatı seviyesine çekmiştir.

Üçüncü Hafta (24-28 Ocak):

Faizler yatırımcımızın beklentisi doğrultusunda en sonunda düşmeye başlamış ve 24 Ocak gün sonu uzlaşma fiyatına göre yatırımcımız vadeli fiyatların 81,340'dan 82,235'e sıçramasıyla birlikte 26.850 YTL'lik bir kazanç elde etmiştir. Faizlerdeki bu düşüş haftanın diğer günlerinde de devam etmiş ve yatırımcımız 28 Ocak günü vade sonunu beklemeden o günkü gün sonu uzlaşma fiyatı olan 84.005'den pozisyonunu ters işlem yaparak (300 adet kısa pozisyon olarak) kapatmıştır.

Pozisyon Kapatıldığında Oluşan Kar:

Yatırımcımız faizlerin düşmesinden ve buna paralel olarak fiyatların yükselmesinden dolayı 61.200 YTL'lik bir kazanç elde etmiştir. 3 aylık bir süre içerisinde yatırılan teminatın %41'i tutarında bir kazanç elde edilmesi vadeli işlem borsalarındaki kaldıraç etkisine güzel bir örnektir.



10/01/2005 → 81,965YTL'den 300 adet uzun pozisyon alınır. 150 bin YTL yatırılır.

28/01/2005 → VIS uzlaşma fiyatı 84,005 YTL olmuştur.

$$84,005 - 81,965 = 2,04 \text{ YTL}$$

$$2,04 \text{ YTL} \times 100 = 204 \text{ YTL} \quad (\text{bir adet sözleşme başına kar})$$

$$204 \text{ YTL} \times 300 = 61.200 \text{ YTL} \quad (300 \text{ adet sözleşme için kar})$$

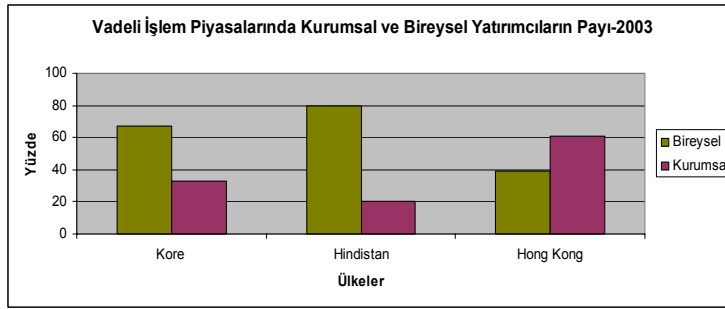
Elde edilen kar aslında yatırılan teminatlara bakılarak da bulunabilir. Yatırımcımız 150 Bin YTL teminatla pozisyonunu açmış ve pozisyonunu kapattığında hesabında 255.150 YTL kalmıştır. Aradaki fark 105.150 YTL'dir. 43.950 YTL teminat tamamlama çağrısından dolayı ekstra yatırıldığı düşünülürse toplam kar yine 61.200YTL olarak çıkacaktır.

Önemli Not ve Uyarı: Yukarıdaki fiyat verileri tamamen örnek olması amacıyla verilmiştir.

➤ Türev Araçlar Gerçekten Kullanılıyor mu?

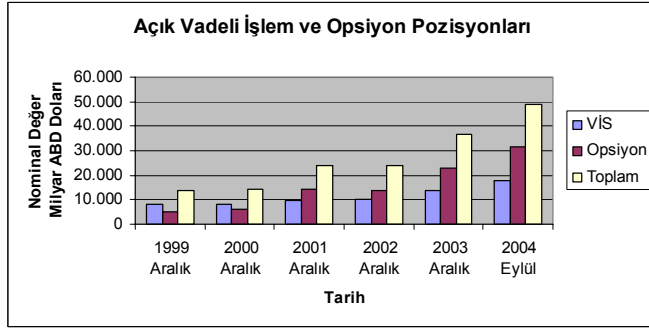
Yukarıda faydalı dediğimiz türev araçlar gerçek hayatta kullanılıyor mu? Kullanılıyorsa kimler hangi amaçlar için kullanıyor?

İlk önce kim kullanıyor sorusunu cevaplayalım. Türev araçlar herkes içindir. Bankalar, aracı kurumlar, kurumsal yatırımcılar ve bunların dışındaki reel sektör şirketleri ile bireysel yatırımcılar türev araçları kullanmaktadır. Türev araçları alıp satan kesimler ülkeden ülkeye değişiklik arz etmektedir. Örneğin Hindistan ve Kore’de bireysel yatırımcının payı önemli iken Amerika ve Avrupa’da kurumsal yatırımcılar (bankalar, fonlar, şirketler vs.) öne çıkmaktadır. Elektronik işlem sistemlerinin kullanılmaya başlanması, önceleri sadece kurumsal yatırımcılar tarafından kullanılan türev araçların bireysel yatırımcılar tarafından da kullanılmasının önünü açmış ve bu araçları kullanan yatırımcı sayısı hızla artmıştır.



Kaynak: Futures Industry Association

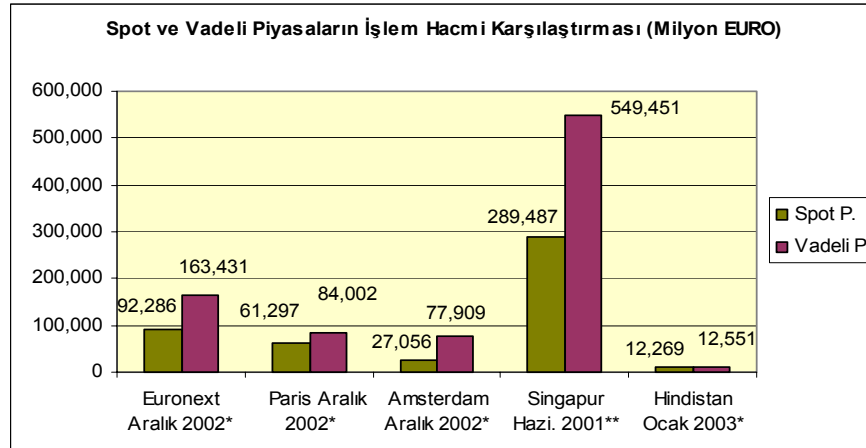
Hepimiz İMKB’de hisse senedi alınıp satıldığını biliyoruz. Biz bu borsalara “spot borsa” diyoruz. Çünkü para ve hisse senedi, işlemin gerçekleştiği tarihte veya ona çok yakın bir zamanda el değiştirmektedir. Spot borsada hisse senedi alıp satan çok sayıda yatırımcının olduğunu da hepimiz biliyoruz ve işlem hacminin yüksek olduğunu görüyoruz. Peki, dünyada vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem hacmi ne seviyede? Bu borsalarda 2004 yılı ilk dokuz aylık süre itibarıyla toplam işlem hacmi 874 trilyon doların üzerindedir.



Kaynak: BİS

Vadeli işlem ve opsiyon borsalarının açılması spot piyasaları da olumlu etkilemektedir. Örneğin Arjantin'de türev araçlar borsasının açılmasından iki yıl sonra spot piyasada işlem hacmi %900 artarken Singapur'da bu artış %130 olarak gerçekleşmiştir.

Aynı zamanda şunu söyleyebiliriz: vadeli işlem ve opsiyon borsalarının faaliyette olduğu ülkelerde, vadeli işlem ve opsiyon borsalarının işlem hacimleri spot borsa işlem hacimlerini kısa sürede yakalayıp geçmektedir.



Kaynak: İlgili Borsaların Web Siteleri- VOB Araştırma

*Hisse senedi piyasası

**Hisse senedi+bono piyasası

İşlem hacimlerinden ve değişik sektörlerden çok geniş bir kullanıcı kitlesinin olmasından bu aracın ne kadar yaygın olduğu anlaşılabilir.

➤ **Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Ekonomiye Katkı Sağlar mı?**

Vadeli işlem ve opsiyon borsaları ekonomiye doğrudan ve dolaylı bir çok katkı sağlar. Bu borsaların sağladığı en önemli katkı, türev araçların ticaretine imkan vermek suretiyle, bu sözleşmeleri kullananların etkin ekonomik karar almalarını sağlamasıdır.

Bunun yanında borsaların da içinde bulunduğu finansal sistem, ülke ekonomisinin en önemli varlığıdır. Gelişmiş bir ekonomiye sahip olmak için gelişmiş bir finansal sisteme sahip olmak zorunludur. Vadeli işlem ve opsiyon borsaları da gelişmiş bir finansal sistemin vazgeçilmez kurumları arasındadır.

Finansal sistem aynı zamanda çok önemli bir istihdam alanıdır. Bu sektörde üretilen katma değer, ülkelerin milli gelirlerinin önemli bir kısmını sağlayabilir. Finansal sistemdeki en önemli eksikliğimiz olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasının faaliyete geçmesiyle, bizim finansal piyasalarımızın ekonomiye olan katkısında önemli bir artış olacağını beklemek yanlış olmaz.

Türev borsalarının sunmuş olduğu araçlar ile geleceğe ilişkin fiyat belirsizliğinin ortadan kalkması yatırımcıların daha etkin karar almalarına, rekabet gücünün artmasına, bu ortam ise istihdama olumlu katkıda bulunmaktadır.

➤ **Borsadan Ne Beklemeliyim?**

Borsamızın faaliyete geçmesi, yatırım araçlarımızı, yatırım yapma yöntemimizi ve tüm olarak finansal sistemin ürettiği hizmetleri değiştirecektir. Artık eskisinden daha çok yatırım seçeneğine sahibiz. Mallara ve hatta finansal göstergelere yatırım yapabilir hale geldik.

Sadece fiyat yükselişlerinden değil, fiyat düşüşlerinden de kar elde etmek mümkün.

Yatırım fonları daha iyi idare edilecek ve bu yatırım fonlarının portföylerinin artmasına neden olacaktır.

Kısaca yatırımcılarımıza hizmet edecek daha büyük bir finansal sistemimiz ve daha fazla yatırımcımız olacaktır.

Bu da ülkemizin gelişmesini finanse edecektir.

➤ Geleceğin Anahtarı Olur mu?

Geleceği bilmemiz mümkün değil, ama geleceğe hazırlıklı olmamız mümkün. Borsamız geleceğe hazırlıklı olmamızı sağlayacak araçları sunmaktadır. Bu nedenle Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasına geleceğin anahtarı diyebiliriz.

➤ VOB'da Nasıl İşlem Yapabilirsiniz?

➤ Öncelikle Aracı Kuruluşta Bir Hesap Açmanız Gerekir:

Bireysel müşterilerin doğrudan borsada işlem yapabilmesi mümkün değildir. İşlemler, borsa üyesi aracı kurumlar vasıtasıyla yapılabilir. Borsamız emirlerin eşleştirilmesinde ve emirlerin iletilmesinde elektronik bir sistem kullanmaktadır. Emirler Borsaya üyeler tarafından iletilir. Üyelerin kendi ofislerinde emirlerin iletilmesinde kullanılacak Borsamızın bilgisayarlarına bağlı bilgisayarları bulunmaktadır.

VOB da işlem yapmak üzere yalnızca Borsamıza üye olan aracı kurum ve bankalarda hesap açtırabilirsiniz. 09.02.2005 tarihi itibarıyla Borsamıza üye kuruluşların listesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

ÜYELERİMİZ	
1	BENDER MENKUL DEĞERLER A.Ş. Tel: 0 212 252 20 00 Fax: 0 212 293 34 90 web: www.bender.com.tr
2	NUROL MENKUL KIYMETLER A.Ş. Tel: 0 212 286 80 00 Fax: 0 212 286 80 01 web: www.nurolonline.com
3	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Tel: 0 216 453 00 00 Fax: 0 216 451 63 64 web: www.gedik.com
4	HSBC BANK A.Ş. Tel: 0 212 336 30 00 Fax: 0 212 366 33 80 web: www.hsbc.com.tr
5	TARIŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş. Tel: 0 232 446 14 70 Fax: 0 232 446 31 99 web: www.tarismenkul.com.tr
6	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.

	Tel:0 212 3176800 Fax:0 212 2821550 web: www.yatirimfinansman.com.tr
7	EGEMEN MENKUL KIYMETLER A.Ş. Tel: 0 232 489 46 30 Fax: 0 232 489 61 30 web: www.egemen.com
8	FORM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Tel: 0 212 284 84 95 Fax: 0 212 284 84 92 web: www.formmenkul.com.tr
9	EVGİN YATIRIM MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş. Tel: 0 212 270 10 46 Fax: 0 212 282 88 20 web: www.evgin.com.tr
10	AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Tel: 0 212 334 94 94 Fax: 0 212 249 12 87 web: www.akyatirim.com.tr
11	RAYMOND JAMES YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. Tel: 0 212 287 40 04 Fax: 0 212 287 59 10 web: www.prjs.com.tr
12	SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş. Tel: 0 212 413 05 00 Fax: 0 212 413 05 05 web: www.sankomenkul.com
13	TACİRLER MENKUL DEĞERLER A.Ş. Tel: 0 212 355 46 46 Fax: 0 212 282 20 65 web: www.tacirler.com.tr
14	OYAKBANK A.Ş. Tel: 0 212 335 10 00 Fax: 0 212 286 61 00 web: www.oyakbank.com.tr
15	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Tel: 0212 280 10 30 Fax: 0 212 264 14 09 web: www.yky.com
16	EKİNCİLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Tel: 0 212 266 27 66 Fax: 0 212 266 16 07 web: www.ekininvest.com
17	AKBANK T.A.Ş. Tel: 0 212 270 00 44 Fax: 0 212 269 73 83 web: www.akbank.com
18	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş. Tel: 0 212 334 50 50 Fax: 0 212 243 29 75 web: www.tskb.com.tr
19	HC İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş. Tel: 0 212 317 27 27 Fax: 0 212 317 27 26 web: www.hcistanbul.com
20	DELTA MENKUL DEĞERLER A.Ş. Tel: 0 212 236 42 74 Fax: 0 212 236 65 67 web: www.deltamenkul.com.tr
21	ACAR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Tel: 0 212 216 26 61 Fax: 0 212 288 92 46 web: www.acar.com.tr
22	STANDARD YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. Tel: 0 212 323 48 88 Fax: 0 212 323 48 50 web: -
23	GFC GENERAL FİNANS MENKUL DEĞERLER A.Ş. Tel: 0 212 233 10 10 Fax: 0 212 296 85 75 web: www.gfc.com.tr
24	DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. Tel: 0 212 336 40 00 Fax: 0 212 212 54 12 web: www.denizyatirim.com
25	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Tel: 0 212 350 20 00 Fax: 0 212 350 20 01 web: www.isyatirim.com.tr

26	DENİZ BANK A.Ş.
	Tel: 0 212 355 08 00 Fax: 0 212 274 79 93 web: www.denizbank.com
27	İNFO MENKUL DEĞERLER A.Ş.
	Tel: 0 212 319 26 00 Fax: 0 212 324 84 25 web: www.infomenkul.com.tr
28	ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
	Tel: 0 212 213 43 70 Fax: 0 212 213 43 90 web: www.sekeryatirim.com
29	TAKSİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
	Tel: 0 212 251 71 16 Fax: 0 212 249 74 83 web: -
30	ÖNCÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.
	Tel: 0 212 251 83 80 Fax: 0 212 251 90 12 web: www.oncumenkul.com.tr
31	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
	Tel: 0 212 319 12 00 Fax: 0 212 351 05 99 web: www.oyakyatirim.com.tr
32	FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
	Tel: 0 212 282 17 00 Fax: 0 212 282 22 50 web: www.finansinvest.com
33	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.
	Tel: 0 212 444 0 333 Fax: 0 212 318 18 18 web: www.garanti.com.tr
34	KOÇBANK A.Ş.
	Tel: 0 212 274 77 77 Fax: 0 212 267 29 87 web: www.kocbank.com.tr
35	TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
	Tel: 0 212 345 11 11 Fax: 0 212 345 07 14 web: www.tebyatirim.com.tr

Borsamız Üyesi aracı kurum ve bankalar Web Sitemizin (www.vob.org.tr) Üyelik bölümünde ve Borsamız Bülteninde devamlı olarak duyurulmaktadır.

- Aracı kurumlar, yatırımcıların risk getiri tercihlerini belirleyerek, türev araçların muhtemel riskleri konusunda onları bilgilendirirler ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen “türev araçlar risk bildirim formu”nu müşterilerine iletirler..
 - Müşterilerinden gereken teminatı alırlar.
 - Müşterileri vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri hakkında bilgilendirirler.
 - Emirleri borsaya iletir, müşterinin ihtiyaç duyduğu diğer hizmetleri verirler.
- Vadeli işlem veya opsiyon sözleşmesi alım satımı yapmak isteyen bir yatırımcının ihtiyacı olan diğer bir unsur ise alım-satım kararıdır

Bir başka deyişle öncelikle piyasadaki gelişmeleri değerlendirerek alım veya satım yönünde bir karar almanız gerekmektedir. Bunun için aracı kuruluşunuzda çalışan yatırım danışmanlarına başvurmadan kaçınmayın.

- İhtiyacınız olan bir diğer unsur ise işlem teminatıdır.

Çünkü aldığınız kararı uygulayabilmek için borsanın belirlediği bir miktar işlem teminatını hesabınızda bulundurmanız gerekmektedir.

- Son olarak işlemi gerçekleştirmek için borsaya emir iletmeniz gerekecektir.

Vadeli işlemler ve opsiyon borsalarında işlem gerçekleştirebilmek için ihtiyacımız olan unsurları açıkladıktan sonra işlemleri doğru gerçekleştirebilmemiz amacıyla emir verirken nelere dikkat etmemiz gerektiğini belirtelim:

Emir Verirken Nelere Dikkat Etmeniz Gerekir?

Öncelikle verdiğiniz emrin eksiksiz olması gerekmektedir. Bunun için:

- Emir türünün alım veya satım olduğunu,
- Sözleşmenin adedini,
- Ay ve yıl olarak sözleşmenin vadesini,
- Alınacak veya satılacak sözleşmeyi,
- Sözleşme tipini,
- Fiyatını,
- Emir tipini

ve

- Emrin geçerli olduğu zaman aralığını belirtmek çok önemlidir.

➤ **VOB’da Oluşan Fiyatlar Nasıl Takip Edilecek?**

Borsamızda işlem gören sözleşmelere ilişkin fiyatları anlık olarak, veri yayın firmalarından (Reuters, Foreks, Plato, IBS, Matriks gibi) izleyebilirsiniz. Bunun yanında gecikmeli veriler Borsamızın web sitesinden izlenebilecektir.

Gün sonu borsamız tarafından yayımlanan günlük fiyat bilgilerinin bir örneğine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI		Ana Pazar Günlük Borsa Verileri										
18 Şubat 2005, Cuma												
Sözleşme Kodu	Vade Ayı	Uzlaşma Fiyatı	Önceki Uzlaşma Fiyatı	Fiyat Değişim (%)	Fiyat Değişim (YTL)	Günlük Yüksek	Günlük Düşük	Miktar (Adet)	Hacim (YTL)	Açık Pozisyon	Açık Pozisyon Değişimi	
Endeks												
111F_IX0300205	Şubat 05	34,465	35,055	-1,68	-0,590	34,705	34,450	218	751,381	70	-9	
111F_IX0300405	Nisan 05	35,110	35,895	-2,19	-0,785	35,610	35,000	38	133,786	80	6	
111F_IX0300605	Haziran 05	36,495	36,705	-0,57	-0,210	36,505	36,400	65	237,190	193	11	
Toplam								321	1.122.356	343		
Faiz												
201F_IR3650205	Şubat 05	84,980	84,980	0,00	0,000	0,000	0,000	0	0	4	0	
201F_IR3650405	Nisan 05	85,180	85,180	0,00	0,000	0,000	0,000	0	0	23	0	
201F_IR3650605	Haziran 05	85,480	85,480	0,00	0,000	0,000	0,000	0	0	23	0	
211F_IR0910405	Nisan 05	96,350	96,390	-0,04	-0,040	96,350	96,350	20	192,700	32	20	
211F_IR0910605	Haziran 05	96,440	96,440	0,00	0,000	0,000	0,000	0	0	1	0	
211F_IR0910805	Ağustos 05	96,494	96,494	0,00	0,000	0,000	0,000	0	0	1	0	
Toplam								20	192.700	84		
Döviz												
301F_FXUSD0205	Şubat 05	1,3105	1,3175	-0,53	-0,0070	1,3105	1,3105	1	1,311	608	-1	
301F_FXUSD0405	Nisan 05	1,3495	1,3505	-0,07	-0,0010	1,3500	1,3480	593	800,218	546	307	
301F_FXUSD0605	Haziran 05	1,3840	1,3870	-0,22	-0,0030	1,3845	1,3830	33	45,674	151	33	
311F_FXEUR0205	Şubat 05	1,7125	1,7125	0,00	0,0000	0,0000	0,0000	0	0	43	0	
311F_FXEUR0405	Nisan 05	1,7600	1,7600	0,00	0,0000	1,7600	1,7600	1	1,760	1	-1	
311F_FXEUR0605	Haziran 05	1,8090	1,8090	0,00	0,0000	0,0000	0,0000	0	0	29	0	
Toplam								628	848.962	1.378		
Emtia												
401F_CMCOT0305	Mart 05	1,730	1,730	0,00	0,000	0,000	0,000	0	0	3	0	
401F_CMCOT0505	Mayıs 05	1,800	1,800	0,00	0,000	0,000	0,000	0	0	2	0	
401F_CMCOT0705	Temmuz 05	1,815	1,815	0,00	0,000	0,000	0,000	0	0	11	0	
401F_CMCOT1005	Ekim 05	2,050	2,050	0,00	0,000	0,000	0,000	0	0	0	0	
401F_CMCOT1205	Aralık 05	2,125	2,125	0,00	0,000	0,000	0,000	0	0	1	0	
411F_CMWHT0305	Mart 05	0,3680	0,3680	0,00	0,0000	0,0000	0,0000	0	0	1	0	
411F_CMWHT0505	Mayıs 05	0,3875	0,3875	0,00	0,0000	0,0000	0,0000	0	0	1	0	
411F_CMWHT0705	Temmuz 05	0,3880	0,3880	0,00	0,0000	0,0000	0,0000	0	0	0	0	
411F_CMWHT0905	Eylül 05	0,4230	0,4230	0,00	0,0000	0,0000	0,0000	0	0	0	0	
411F_CMWHT1205	Aralık 05	0,4525	0,4525	0,00	0,0000	0,0000	0,0000	0	0	0	0	
Toplam								0	0	19		
Genel Toplam								969	2.164.018	1.824		

Tabloda birinci sütunda işlem gören sözleşmelerin kodları, ikinci sütunda vade ayları, üçüncü sütunda o gün sonundaki uzlaşma fiyatı, dördüncü sütunda bir gün önceki güne ait uzlaşma fiyatı, beşinci ve altıncı sütunlarda sözleşmelerin bir önceki güne göre yüzdesel ve sabit fiyat değişimleri, yedinci ve sekizinci sütunda sözleşmelerin vadeler bazında gün içi işlem gördüğü en yüksek ve en düşük fiyatlar gösterilmektedir. Her bir satır bir sözleşmeyi temsil etmektedir. Birinci satırda endeks sözleşmesinin Şubat 2005 vadesi, ikinci satırda Nisan 2005, üçüncü satırda ise Haziran 2005 vadesi gösterilmektedir. Fiyatlar incelendiğinde, her bir vade için fiyatların farklı olduğu, fiyatların gün içinde dalgalandığı görülmektedir.

Son dört sütunda ise işlem hacmi adet olarak ve parasal değer olarak, işlem sayısı, açık pozisyon ve açık pozisyondaki değişim gösterilmektedir. Yukarıdaki örnek bültende görüldüğü gibi piyasa katılımcılarının ihtiyaç duyabileceği her türlü bilgi günlük olarak sunulmaktadır.

➤ Kısa Kısa:

Pozisyon kapatmak için...

Bir vadeli işlem sözleşmesi aldığınızda veya sattığınızda açılmış olan pozisyonunuzu kapatmak için vade sonuna kadar beklemek zorunda değilsiniz. Vade tarihine kadar, alım yönlü işlem

yaparak pozisyon açmışsanız aynı vadeli sözleşmeyi satarak; satım yönlü işlem yaparak pozisyon açmışsanız aynı vadeli sözleşmeyi alarak pozisyonunuzu kapatabilirsiniz. Sözleşmenin vadesine kadar sürekli alım satım yaparak pozisyon kapatabilir veya yeni pozisyon açabilirsiniz.

Nakdi uzlaşma yönteminde...

Açık pozisyonu olanlar vade sonunda pozisyonlarını vade sonu uzlaşma fiyatı üzerinden kapatırlar. Yani satmış olduğunuz sözleşmeleri vade sonundaki uzlaşma fiyatından geri almış, almış olduğunuz sözleşmeleri de yine bu fiyat üzerinden satmış olursunuz. Böylelikle fiziki teslimat olmaksızın kar veya zararlar hesaplara yansıtılarak teminatlar serbest bırakılır.

Düşük maliyetli işlem yapabilme avantajı...

VOB'ta son derece düşük maliyetlerle işlem yapmak mümkündür. Maliyet, işleminizi gerçekleştirmesi için aracı kuruma ödemeniz gereken kurtaj tutarıdır. Kurtaj tutarı, sözleşme değerinin %1'ini geçmeyecek şekilde aracı kuruluşların inisiyatifinde belirlenmektedir.

Ayrıca işleminizin gerçekleşebilmesi için teminat yatırmanız gereklidir. Dayanak varlığın bedelinin çok altında (yaklaşık % 10'u) bir teminat yatırarak sözleşme alabilir veya satabilirsiniz. Pozisyonunuzu kapattığınızda teminat hesabınızdaki meblağı geri alırsınız.

Fark (Yayıma) pozisyonlarında daha düşük teminat...

Aynı sözleşmenin farklı vadelerinin birinde uzun diğerinde kısa pozisyon alınması halinde fark (yayıma) pozisyonu oluşmuş olur. Bu durumda, almış olduğunuz iki sözleşme için başlangıç teminatının iki katını ödemek yerine fark işlemi oluşturan iki pozisyonun her biri için başlangıç teminatının yarısının ödenmesi beklenir.

Elde edilen karın çekilmesi...

Kar/zarar hesaplaması Takasbank tarafından her gün sonunda yapılır. Bu işlem "hesapların güncellenmesi" olarak adlandırılır.

Her gün hesapların güncellenmesinin ardından teminat hesabınızın başlangıç teminatı seviyesini aşan kısmını çekebilirsiniz. Her gün sonunda teminatınızın sürdürme teminatı seviyesinin altına düşmesi halinde ek teminat yatırmanız gerekecektir.

Yatırılacak teminatın kompozisyonu...

Teminatın tümünün nakit yatırılması zorunlu değildir. Teminatın bir kısmı, belirlenmiş olan nakit ve nakit dışı teminat oranları göz önünde bulundurulmak kaydıyla nakit dışı olarak da yatırılabilir.

Emirlerin iptali...

Sisteme girdiğiniz emir piyasa emri değilse, bu emri gerçekleşinceye kadar iptal edebilirsiniz. Ayrıca belirli kısıtlar dahilinde verdiğiniz emirlerde değişiklik de yapabilirsiniz.

Emir gerçekleşinceye değin sistem teminatınızın yeterli olup olmadığı kontrolünü yapmaz. Ancak işlemin gerçekleşmesi esnasında teminat bakiyeniz yetersizse emriniz sistem tarafından iptal edilir.

Fiyatların takibi...

VOB'daki sözleşme fiyatlarını (vadeli fiyatlar) eşitli veri yayın firmalarının ekranlarından anlık olarak takip edebileceksiniz.

İşlemlerin garantisi...

Vadeli İşlem Borsalarında alım veya satım yapanların birbirlerini tanınmasına gerek yoktur. Borsada gerçekleştirilen işlemlerin muhatabı takas merkezi olmaktadır. Takas merkezi, sözleşme nedeniyle oluşan kar ve zararları Borsa Yönetmeliğinde belirtilen kaynaklarla sınırlı olarak garanti eder. Borsamızın takas merkezi Takasbank olarak belirlenmiştir.

Vergi Avantajı...

2005 ve 2006 yıllarıyla sınırlı olmak üzere bireysel yatırımcılarla ilgili vergi istisnaları bulunmaktadır. Konu ile ilgili detaylı bilgiyi www.vob.org.tr adresinde yer alan vergi raporumuzdan öğrenebilirsiniz.

Eğitim...

Yukarıda anlatılan hususlarla ilgili olarak Borsamızın sürekli olarak düzenlediği eğitimlere katılabilirsiniz. Eğitimlerle ilgili duyurular Borsamız internet sitesinde yer almaktadır..

➤ SÖZLEŞME ÖZELLİKLERİ

Endeks Vadeli İşlem Sözleşmesi

"VOB-İMKB 30" Vadeli İşlem Sözleşmesi

Dayanak Varlık	İMKB-30 ulusal hisse senedi fiyat endeksinin hesaplama yöntemi kullanılarak bu endekse dahil olan şirketlerin hisse senedi fiyatlarından elde edilen değer
Sözleşme Büyüklüğü	İMKB-30 ulusal hisse senedi fiyat endeksinin 1.000'e bölünmesinden sonra 100 YTL ile çarpılması sonucu bulunan değer (İMKB-30 Endeksi /1.000)*100 YTL (örn. 29,425*100 = 2.942,5 YTL)
Kotasyon Şekli	İMKB-30 Endeksi'nin 1.000'e bölünmüş değeri virgülden sonra üç basamak halinde kote edilir (örn. 23,545 veya 23,550).
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın % ±10'udur.
Minimum Fiyat Adımı	0,005 (5 endeks puanı) (Minimum Fiyat Adımı Değeri = 0,5 YTL)
Vade Ayları	Aynı anda Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık aylarından en yakın üç tanesine ait sözleşmeler işlem görür.
Sözleşmenin Vadesi	Her vade ayının son iş günü
Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü
Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	Son işlem günü Borsada seansın kapanmasından önceki 15 dakika içerisinde, İMKB'de gerçekleşen ve aralarında 30 saniyeden daha az süre olmaksızın rasgele seçilen 10 adet İMKB-30 ulusal hisse senedi

	<p>fiyat endeksi değerinin aritmetik ortalaması vadeli işlem sözleşmesinde vade sonu uzlaşma fiyatı olarak kullanılır. İMKB seansının Borsa seansından önce kapanması durumunda, yöntem aynı kalmak suretiyle hesaplamalar İMKB seansının son 15 dakikalık bölümünde gerçekleşen İMKB-30 ulusal hisse senedi fiyat endeksi değerleri esas alınarak yapılır.</p>
Gün Sonu Uzlaşma Fiyatı	<p>Günlük uzlaşma fiyatı, ilgili sözleşmede açık pozisyonların yeniden değerleymesinde esas alınan fiyattır. Seans sonunda günlük uzlaşma fiyatı şu şekilde hesaplanır:</p> <ul style="list-style-type: none">• Seans sona ermeden önceki son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin miktarlarına göre ağırlıklı fiyatlarının ortalaması günlük uzlaşma fiyatı olarak belirlenir.• Eğer son 10 dakika içerisinde 10'dan az işlem yapıldıysa, seans içerisinde geriye dönük olarak bulunan son 10 işlemin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması alınır. <p>Seans sonunda yukarıda belirtilen yöntemlere göre günlük uzlaşma fiyatının hesaplanamaması veya bu şekilde hesaplanan uzlaşma fiyatının piyasayı yansıtmadığına Uzlaşma Fiyatı Komitesi tarafından kanaat getirilmesi durumunda, aşağıda belirtilen yöntemler tek başına ya da birlikte kullanılarak günlük uzlaşma fiyatı tespit edilebilir.</p> <ul style="list-style-type: none">• Seans içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması,• Bir önceki günün uzlaşma fiyatı,• Seans sonundaki en iyi alış ve satış kotasyonlarının ortalaması,• Sözleşmenin vadesine kadar olan süre için geçerli olan ve Borsa tarafından belirlenen faiz oranı, dayanak varlığın spot fiyatı veya sözleşmenin diğer vade ayları için geçerli olan günlük uzlaşma fiyatı kullanılarak hesaplanacak "teorik" vadeli fiyatlar.

Faiz Vadeli İşlem Sözleşmeleri

"VOB-DİBS 91" Vadeli İşlem Sözleşmesi

Dayanak Varlık	Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen 91 günlük Hazine Bonoları
Sözleşme Büyüklüğü	100 YTL nominal değer üzerinden 100 adet Hazine Bonusu (Nominal olarak 10.000 YTL'ye karşılık gelen hazine bonusu) (örn. $94,475 \times 100 = 9.447,5$ YTL)
Kotasyon Şekli	100 YTL nominal olarak bononun fiyatı virgülden sonra üç basamak halinde kote edilir (örn. 94,546 YTL veya 94,547 YTL).
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın % ± 2 'sidir.
Minimum Fiyat Adımı	0,001 (Minimum Fiyat Adımı Değeri = 0,1 YTL)
Vade Ayları	Aynı anda Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık aylarından en yakın üç tanesine ait sözleşmeler işlem görür.
Sözleşmenin Vadesi	Her ay içerisinde eğer daha evvelden açıklanmış 91 günlük bir bono ihalesi mevcut ise ihracın yapıldığı günden sonraki iş günü sözleşmenin vadesi olarak kabul edilir. Eğer o ay içerisinde daha evvelden bir ihraç tarihi açıklanmamışsa veya ihraç beklenmiyorsa o ayın üçüncü salı gününde nakdi uzlaşma yapılır.
Son İşlem Günü	Hazine Müsteşarlığı tarafından yapılan 91 günlük hazine bonosunun ihraç edileceği haftaya düşen Pazartesi günüdür. Bu günlerde işlemler saat 12:00'da durdurulur. Eğer o ay içerisinde bir ihraç yoksa sözleşmenin son işlem günü vade ayının üçüncü Pazartesi'dir ve işlemler normal saatinde bitirilir.
Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	Son uzlaşma fiyatı Hazine Müsteşarlığı'nın açmış olduğu 91 günlük Hazine Bonusu ihalesinde belirlenen ortalama faiz oranı kullanılarak hesaplanan 91 günlük Hazine Bonusu fiyatıdır. Eğer sözleşmenin vade sonuna denk gelen bir ihraç yok ise sözleşmenin son uzlaşma fiyatı İMKB tarafından son işlem gününde işlemler bittikten sonra açıklanan 91 günlük DİBS fiyat endeksi değeri kullanılarak hesaplanan 91 günlük Hazine Bonusu değeridir.
Gün Sonu Uzlaşma Fiyatı	Günlük uzlaşma fiyatı, ilgili sözleşmede açık pozisyonların yeniden değerlendirilmesinde esas alınan fiyattır. Seans sonunda günlük uzlaşma fiyatı şu şekilde hesaplanır: <ul style="list-style-type: none">• Seans sona ermeden önceki son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin miktarlarına göre ağırlıklı fiyatlarının ortalaması günlük uzlaşma fiyatı olarak belirlenir.• Eğer son 10 dakika içerisinde 10'dan az işlem yapıldıysa, seans içerisinde geriye dönük olarak bulunan son 10 işlemin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması alınır. Seans sonunda yukarıda belirtilen yöntemlere göre günlük uzlaşma fiyatının hesaplanamaması veya bu şekilde hesaplanan uzlaşma

fiyatının piyasayı yansıtmadığına Uzlaşma Fiyatı Komitesi tarafından kanaat getirilmesi durumunda, aşağıda belirtilen yöntemler tek başına ya da birlikte kullanılarak günlük uzlaşma fiyatı tespit edilebilir.

- Seans içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması,
- Bir önceki günün uzlaşma fiyatı,
- Seans sonundaki en iyi alış ve satış kotasyonlarının ortalaması,
- Sözleşmenin vadesine kadar olan süre için geçerli olan ve Borsa tarafından belirlenen faiz oranı, dayanak varlığın spot fiyatı veya sözleşmenin diğer vade ayları için geçerli olan günlük uzlaşma fiyatı kullanılarak hesaplanacak “teorik” vadeli fiyatlar.

"VOB-DİBS 365" Vadeli İşlem Sözleşmesi

Dayanak Varlık	Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen 365 günlük Hazine Bonoları
Sözleşme Büyüklüğü	100 YTL nominal değer üzerinden 100 adet Hazine Bonosu (Nominal olarak 10.000 YTL'ye karşılık gelen hazine bonusu) (örn. 80,665*100 = 8.066,5 YTL)
Kotasyon Şekli	100 YTL nominal olarak bononun fiyatı virgülden sonra üç basamak halinde kote edilir (örn. 80,670 YTL veya 80,675 YTL).
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın % ± 5 'idir.
Minimum Fiyat Adımı	0,005 (Minimum Fiyat Adımı Değeri = 0,5 YTL)
Vade Ayları	Aynı anda Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık aylarından en yakın üç tanesine ait sözleşmeler işlem görür.
Sözleşmenin Vadesi	Vade ayının üçüncü Salı'sıdır.
Son İşlem Günü	Vade ayının üçüncü Pazartesi'dir.
Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	Son uzlaşma fiyatı İMKB tarafından son işlem gününde işlemler bittikten sonra açıklanan 365 günlük DİBS fiyat endeksi değeri kullanılarak hesaplanan 365 günlük Hazine Bonosu değeridir.
Gün Sonu Uzlaşma Fiyatı	<p>Günlük uzlaşma fiyatı, ilgili sözleşmede açık pozisyonların yeniden değerlendirilmesinde esas alınan fiyattır. Seans sonunda günlük uzlaşma fiyatı şu şekilde hesaplanır:</p> <ul style="list-style-type: none">• Seans sona ermeden önceki son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin miktarlarına göre ağırlıklı fiyatlarının ortalaması günlük uzlaşma fiyatı olarak belirlenir.• Eğer son 10 dakika içerisinde 10'dan az işlem yapıldıysa, seans içerisinde geriye dönük olarak bulunan son 10 işlemin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması alınır. <p>Seans sonunda yukarıda belirtilen yöntemlere göre günlük uzlaşma fiyatının hesaplanamaması veya bu şekilde hesaplanan uzlaşma fiyatının piyasayı yansıtmadığına Uzlaşma Fiyatı Komitesi tarafından kanaat getirilmesi durumunda, aşağıda belirtilen yöntemler tek başına ya da birlikte kullanılarak günlük uzlaşma fiyatı tespit edilebilir.</p> <ul style="list-style-type: none">• Seans içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması,• Bir önceki günün uzlaşma fiyatı,• Seans sonundaki en iyi alış ve satış kotasyonlarının ortalaması,• Sözleşmenin vadesine kadar olan süre için geçerli olan ve Borsa tarafından belirlenen faiz oranı, dayanak varlığın spot fiyatı veya sözleşmenin diğer vade ayları için geçerli olan günlük uzlaşma fiyatı kullanılarak hesaplanacak "teorik" vadeli fiyatlar.

Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri

"VOB-YTL Dolar" Vadeli İşlem Sözleşmesi

Dayanak Varlık	Yeni Türk Lirası/ABD Doları kuru
Sözleşme Büyüklüğü	1.000 ABD Doları
Kotasyon Şekli	1 ABD Doları'nın Yeni Türk Lirası cinsinden değeri virgülden sonra dört basamak halinde kote edilir (örn. 1,4155 YTL veya 1,4160 YTL).
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın % ± 10 'udur.
Minimum Fiyat Adımı	0,0005 (Minimum fiyat adımının değeri 0,5 YTL'ye karşılık gelir.)
Vade Ayları	Aynı anda Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık aylarından en yakın üç tanesine ait sözleşmeler işlem görür.
Sözleşmenin Vadesi	Her vade ayının son iş günü
Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü
Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	TCMB'nin son işlem günü saat 15:30 itibariyle açıklayacağı gösterge niteliğindeki ABD Doları satış kuru
Gün Sonu Uzlaşma Fiyatı	<p>Günlük uzlaşma fiyatı, ilgili sözleşmede açık pozisyonların yeniden değerlendirilmesinde esas alınan fiyattır. Seans sonunda günlük uzlaşma fiyatı şu şekilde hesaplanır:</p> <ul style="list-style-type: none">Seans sona ermeden önceki son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin miktarlarına göre ağırlıklı fiyatlarının ortalaması günlük uzlaşma fiyatı olarak belirlenir.Eğer son 10 dakika içerisinde 10'dan az işlem yapıldıysa, seans içerisinde geriye dönük olarak bulunan son 10 işlemin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması alınır. <p>Seans sonunda yukarıda belirtilen yöntemlere göre günlük uzlaşma fiyatının hesaplanamaması veya bu şekilde hesaplanan uzlaşma fiyatının piyasayı yansıtmadığına Uzlaşma Fiyatı Komitesi tarafından kanaat getirilmesi durumunda, aşağıda belirtilen yöntemler tek başına ya da birlikte kullanılarak günlük uzlaşma fiyatı tespit edilebilir.</p> <ul style="list-style-type: none">Seans içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması,Bir önceki günün uzlaşma fiyatı,Seans sonundaki en iyi alış ve satış kotasyonlarının ortalaması,Sözleşmenin vadesine kadar olan süre için geçerli olan ve Borsa tarafından belirlenen faiz oranı, dayanak varlığın spot fiyatı veya sözleşmenin diğer vade ayları için geçerli olan günlük uzlaşma fiyatı kullanılarak hesaplanacak "teorik" vadeli fiyatlar.

"VOB-YTLEuro" Vadeli İşlem Sözleşmesi

Dayanak Varlık	Yeni Türk Lirası/Euro kuru
Sözleşme Büyüklüğü	1.000 Euro
Kotasyon Şekli	1 Euro'nun Yeni Türk Lirası cinsinden değeri virgülden sonra dört basamak halinde kote edilir (örn. 1,8865 YTL veya 1,8870 YTL).
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın % ± 10 'udur.
Minimum Fiyat Adımı	0,0005 (Minimum fiyat adımının değeri 0,5 YTL'ye karşılık gelir.)
Vade Ayları	Aynı anda Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık aylarından en yakın üç tanesine ait sözleşmeler işlem görür.
Sözleşmenin Vadesi	Her vade ayının son iş günü
Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü
Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	TCMB'nin son işlem günü saat 15:30 itibarıyla açıklayacağı gösterge niteliğindeki Euro satış kuru
Gün Sonu Uzlaşma Fiyatı	<p>Günlük uzlaşma fiyatı, ilgili sözleşmede açık pozisyonların yeniden değerlendirilmesinde esas alınan fiyattır. Seans sonunda günlük uzlaşma fiyatı şu şekilde hesaplanır:</p> <ul style="list-style-type: none">• Seans sona ermeden önceki son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin miktarlarına göre ağırlıklı fiyatlarının ortalaması günlük uzlaşma fiyatı olarak belirlenir.• Eğer son 10 dakika içerisinde 10'dan az işlem yapıldıysa, seans içerisinde geriye dönük olarak bulunan son 10 işlemin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması alınır. <p>Seans sonunda yukarıda belirtilen yöntemlere göre günlük uzlaşma fiyatının hesaplanamaması veya bu şekilde hesaplanan uzlaşma fiyatının piyasayı yansıtmadığına Uzlaşma Fiyatı Komitesi tarafından kanaat getirilmesi durumunda, aşağıda belirtilen yöntemler tek başına ya da birlikte kullanılarak günlük uzlaşma fiyatı tespit edilebilir.</p> <ul style="list-style-type: none">• Seans içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması,• Bir önceki günün uzlaşma fiyatı,• Seans sonundaki en iyi alış ve satış kotasyonlarının ortalaması,• Sözleşmenin vadesine kadar olan süre için geçerli olan ve Borsa tarafından belirlenen faiz oranı, dayanak varlığın spot fiyatı veya sözleşmenin diğer vade ayları için geçerli olan günlük uzlaşma fiyatı kullanılarak hesaplanacak "teorik" vadeli fiyatlar.

Pamuk Vadeli İşlem Sözleşmesi

"VOB-Egepamuk" Vadeli İşlem Sözleşmesi

Dayanak Varlık	Ege Standart 1 baz kalite pamuk
Sözleşme Büyüklüğü	1.000 kg (1 ton)
Kotasyon Şekli	1 kg pamuğun YTL cinsinden değeri virgülden sonra üç basamak halinde kote edilir (örn.1,750 YTL veya 1,755 YTL)
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın %±10'udur.
Minimum Fiyat Adımı	0,005 (Minumum fiyat adımı değeri = 5 YTL)
Vade Ayları	Aynı anda Mart, Mayıs, Temmuz, Ekim ve Aralık aylarından en yakın beş vade ayına ait sözleşmeler işlem görür.
Sözleşmenin Vadesi	Her vade ayının son iş günü
Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü
Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	<p>a. Dayanak varlığın vade ayı son işlem günü ve öncesindeki asgari iki iş gününe ait İzmir Ticaret Borsası'nda oluşan Ege Standart 1 baz kalite pamuk fiyatlarının miktar ağırlıklı ortalaması son işlem günü Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı olarak alınır.</p> <p>b. Bu günlerde İzmir Ticaret Borsası'nda yeterli işlem olmaması halinde var olan işlemlerin ortalaması ile İzmir Ticaret Borsası pamuk salonunda faaliyet gösteren asgari on iki üyeden azami %1 fiyat aralığı ile Ege Standart 1 pamuk için alınacak kotasyonların en iyi ve en kötü iki fiyat atıldıktan sonra kalanların aritmetik ortalaması uzlaşma fiyatı olarak alınır. Spot piyasada gerçekleşen işlemlerin Vade Sonu Uzlaşma Fiyatının belirlenmesinde yeterli olup olmadığına Uzlaşma Fiyatı Komitesi karar verir.</p>
Gün Sonu Uzlaşma Fiyatı	<p>Günlük uzlaşma fiyatı, ilgili sözleşmede açık pozisyonların yeniden değerlendirilmesinde esas alınan fiyattır. Seans sonunda günlük uzlaşma fiyatı şu şekilde hesaplanır:</p> <ul style="list-style-type: none">• Seans sona ermeden önceki son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin miktarlarına göre ağırlıklı fiyatlarının ortalaması günlük uzlaşma fiyatı olarak belirlenir.• Eğer son 10 dakika içerisinde 10'dan az işlem yapıldıysa, seans içerisinde geriye dönük olarak bulunan son 10 işlemin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması alınır. <p>Seans sonunda yukarıda belirtilen yöntemlere göre günlük uzlaşma fiyatının hesaplanamaması veya bu şekilde hesaplanan uzlaşma fiyatının piyasayı yansıtmadığına Uzlaşma Fiyatı Komitesi tarafından kanaat getirilmesi durumunda, aşağıda belirtilen yöntemler tek başına ya da birlikte kullanılarak günlük uzlaşma fiyatı tespit edilebilir.</p> <ul style="list-style-type: none">• Seans içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması,• Bir önceki günün uzlaşma fiyatı,

	<ul style="list-style-type: none">• Seans sonundaki en iyi alış ve satış kotasyonlarının ortalaması, <p>Sözleşmenin vadesine kadar olan süre için geçerli olan ve Borsa tarafından belirlenen faiz oranı, dayanak varlığın spot fiyatı veya sözleşmenin diğer vade ayları için geçerli olan günlük uzlaşma fiyatı kullanılarak hesaplanacak "teorik" vadeli fiyatlar.</p>
--	---

Buğday Vadeli İşlem Sözleşmesi

"VOB-Anadolu Kırmızı Buğday" Vadeli İşlem Sözleşmesi

Dayanak Varlık	Anadolu kırmızı sert baz kalite buğday (Bezostaja-1, Doğu-88, Gün-91, Haymana-79, İkizce-96, Karasu-90, Lancer, Odeskaya-51, Şahin)
Sözleşme Büyüklüğü	5.000 kg (5 ton)
Kotasyon Şekli	1 kg buğdayın YTL cinsinden değeri virgülden sonra dört basamak halinde kote edilir (örn. 0,3865 YTL veya 0,3870 YTL).
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın %±10'udur.
Minimum Fiyat Adımı	0,0005 (Minumum fiyat adımı değeri = 2,5 YTL)
Vade Ayları	Aynı anda Mart, Mayıs, Temmuz, Eylül ve Aralık aylarından en yakın beş vade ayına ait sözleşmeler işlem görür.
Sözleşmenin Vadesi	Her vade ayının son iş gününden bir önceki iş günü
Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş gününden bir önceki iş günü
Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	<p>1. Kullanılacak fiyatların belirlenmesi:</p> <p>a. Son işlem günü ve öncesindeki bir işlem gününde Polatlı Ticaret Borsası'nda Anadolu kırmızı sert buğdayının birinci, ikinci, üçüncü ve dördüncü derece baz kalitesi için gün sonu itibarıyla oluşmuş fiyatların miktar ağırlıklı ortalaması her gün için ayrı ayrı hesaplanır. (Bu şekilde en fazla iki fiyat verisi elde edilir.)</p> <p>b. Edirne, Eskişehir, Konya, Gaziantep, Karaman, Çorum, Uzunköprü ve Yozgat Ticaret Borsaları'nda Anadolu kırmızı sert buğdayı için son işlem gününde ve önceki bir işlem gününde oluşmuş fiyatlar elde edilir.(Bu şekilde en fazla iki fiyat verisi elde edilir.)</p> <ul style="list-style-type: none">• Polatlı Ticaret Borsası'nda birinci, ikinci, üçüncü veya dördüncü derecedeki kırmızı sert buğdayların herhangi biri için borsada fiyat oluşmaması durumunda, miktar ağırlıklı ortalama fiyat oluşmuş dereceler için oluşan fiyat ve miktar bilgileri dikkate alınır.• Polatlı Ticaret Borsası'nda birinci, ikinci, üçüncü veya dördüncü derecedeki Anadolu kırmızı sert buğdaylarının hiçbirinde fiyat oluşmaması durumunda o gün için Polatlı Ticaret Borsası'ndan fiyat verisi alınmadığı kabul edilir.• Polatlı Ticaret Borsası'nın dışındaki borsalardan son işlem gününde veya son işlem gününden önceki bir iş gününde, Anadolu kırmızı sert buğdayı için fiyat oluşmaması durumunda, o gün için bu borsalardan fiyat alınmadığı kabul edilir. Bu durumda, bu borsaların fiyat bilgileri (2. maddede bahsedilen) aritmetik ortalamaya dahil edilir. <p>2. Yukarıda açıklanan tüm fiyatların (en fazla 18 fiyat verisi) aritmetik ortalaması bulunur. Aşağıdaki hususlar saklı kalmak şartıyla bu fiyat</p>


	<p>vade sonu uzlaşma fiyatı olarak kabul edilir.</p> <p>3. Spot borsaların fiyat verisinin son işlem gününü takip eden işgünlerinde açıklanması durumunda, Uzlaşma Fiyatı Komitesi uzlaşma fiyatını son işlem gününü takip eden günde açıklayabilir veya spot borsaların son işlem günü fiyat verilerini dikkate almadan son işlem gününde açıklayabilir.</p> <p>4. Son iki iş günü için spot piyasadan fiyat verisi elde edilememesi veya Uzlaşma Fiyatı Komitesi'nin elde edilen vade sonu uzlaşma fiyatlarının spot piyasa fiyatlarını yansıtmadığına kanaat getirmesi halinde, Uzlaşma Fiyatı Komitesi vade sonu uzlaşma fiyatını değiştirmeye yetkilidir.</p> <p>5. Borsa uygun koşulların sağlanması halinde, vade sonu uzlaşma fiyatı hesaplanmasında fiyat verisi alınan borsaların sayısını artırabilir veya azaltabilir.</p> <p>6. Uzlaşma Fiyatı Komitesi, piyasa koşullarına göre vade sonu uzlaşma fiyatının hesaplanmasında spot piyasadan fiyat verisi alınan gün sayısını artırabilir veya azaltabilir.</p> <p>7. Uzlaşma Fiyatı Komitesi, Borsanın seans saatlerini ve takas sürecini dikkate alarak uzlaşma fiyatının hesaplanmasında spot borsalardaki seansın bir kısmında oluşan fiyat verilerini dikkate alabilir.</p>
<p>Gün Sonu Uzlaşma Fiyatı</p>	<p>Günlük uzlaşma fiyatı, ilgili sözleşmede açık pozisyonların yeniden değerlendirilmesinde esas alınan fiyattır. Seans sonunda günlük uzlaşma fiyatı şu şekilde hesaplanır:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Seans sona ermeden önceki son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin miktarlarına göre ağırlıklı fiyatlarının ortalaması günlük uzlaşma fiyatı olarak belirlenir. • Eğer son 10 dakika içerisinde 10'dan az işlem yapıldıysa, seans içerisinde geriye dönük olarak bulunan son 10 işlemin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması alınır. <p>Seans sonunda yukarıda belirtilen yöntemlere göre günlük uzlaşma fiyatının hesaplanamaması veya bu şekilde hesaplanan uzlaşma fiyatının piyasayı yansıtmadığına Uzlaşma Fiyatı Komitesi tarafından kanaat getirilmesi durumunda, aşağıda belirtilen yöntemler tek başına ya da birlikte kullanılarak günlük uzlaşma fiyatı tespit edilebilir.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Seans içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması, • Bir önceki günün uzlaşma fiyatı, • Seans sonundaki en iyi alış ve satış kotasyonlarının ortalaması, • Sözleşmenin vadesine kadar olan süre için geçerli olan ve Borsa tarafından belirlenen faiz oranı, dayanak varlığın spot fiyatı veya sözleşmenin diğer vade ayları için geçerli olan günlük uzlaşma fiyatı kullanılarak hesaplanacak "teorik" vadeli fiyatlar.

Teminatlar

	Başlangıç Teminatı (YTL)	Sürdürme Teminatı (YTL)	Sürdürme Seviyesi
VOB-İMKB 30 Endeksi	300	225	75%
FAİZ (DİBS-91)	300	225	75%
FAİZ (DİBS-365)	500	375	75%
YTLDolar	150	112,5	75%
YTLEuro	200	150	75%
Pamuk (EGEST-1)	200	150	75%
Buğday (AKS)	200	150	75%

➤ Daha Fazla Bilgi İçin...

Borsamız tarafından açılan bu yeni pazar Türk finansal sistemine yeni bir canlılık getirmekle kalmayacak, aynı zamanda bir çok sektöre karşılaştıkları risklerden korunma imkanı sağlayacaktır. Umarız basit olarak burada anlatılmaya çalışılan borsa kavramı, borsamızın faaliyetleri ve neden böyle bir borsaya ihtiyaç duyulduğu gibi bilgiler faydalı olmuştur. Eğer hala borsamız hakkında bilmek istedikleriniz varsa lütfen bizimle irtibata geçin.

	<p>Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. Akdeniz Cad. Birsal İş Merkezi No:14 Daire:601-602 Alsancak 35210 İZMİR www.vob.org.tr E-Mail: vob@vob.org.tr Telefon: +90-232-481-1081 Fax: +90-232-445-61-85</p>
--	--

Önemli Uyarı: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. tarafından hazırlanan bu tanıtım broşürü sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Bu nedenle bu döküman içerisinde olabilecek bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. sorumlu tutulamaz.