

Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Forward

Prof. Dr. Ahmet UĞUR
İnönü Üniversitesi İktisat Bölümü

2021

Vadeli İşlem Piyasaları

- Piyasalar alım-satım işleminin sonucu olarak el değiştiren kıymetlerin vadesine göre **spot ve vadeli piyasalar** olarak ikiye ayrılmaktadır.
- Yapılan alım satım işleminde teslim ve ödeme yükümlülüğünün aynı anda veya çok kısa bir süre içerisinde gerçekleştirildiği piyasalar **spot veya nakit piyasalar** olarak tanımlanmaktadır.
- Spot fiyat ise malın hemen tesliminde geçerli olan pazar fiyatıdır.
- İleri bir tarihte teslimi yapılmak üzere bir malın ya da finansal aracın bugünden alım satımının yapıldığı piyasalar ise **vadeli piyasalar** olarak tanımlanmaktadır.

Vadeli İşlem Piyasalarının Tarihçesi

- Vadeli işlem piyasalarının ortaya çıkmasında tarımsal ürünlerin fiyatlarındaki aşırı dalgalanmalar temel faktör olmuştur.
- Vadeli piyasaların temel mantığı, bu piyasalara konu olan *mal fiyatlarının risk transferi gerektirecek kadar değişken olmasıdır.*
- Tarımsal mallar bu karakteri taşıdığından ötürü ilk vadeli işlem piyasaları bu alanda kurulmuştur.
- Tarımsal ürünlerin arz ve talebindeki dalgalanmalar üretici ve tüccarları çözüm olarak aralarında geleceğe yönelik ticari sözleşmeler yapmayı tercih etmeye sevk etmiştir.

Vadeli İşlem Piyasalarının Temel Fonksiyonları

- Vadeli işlemlerin iki temel fonksiyonu vardır;
- **Risk yönetimi ve geleceğe yönelik fiyat keşfi veya spot piyasalara öncülük etmektir.**
- Risk yönetimi, işletmelerin faaliyetleri sırasında ortaya çıkabilecek risklerin önceden belirlenip değerlendirilmesi ve bu riskleri minimize edecek veya tam olarak ortadan kaldıracak önlemlerin alınması olarak tanımlanabilir.
- Vadeli işlem piyasaları, dayanak spot varlıkların fiyatları ile ilişkili olduğundan, vadeli işlem piyasaları spot ürünlere sahip olan yatırımcıların riskini düşürmek ya da artırmak amacıyla kullanılabilirler.

Vadeli İşlem Piyasalarının Temel Fonksiyonları

- Vadeli işlem piyasalarında riskini düşürmek için işlem yapan yatırımcılara **riskten korunan yatırımcılar** (hedger) denilmektedir.
- Vadeli işlem piyasalarında risk alarak işlem yapan yatırımcılara ise **spekülatör** denilmektedir.
- Vadeli piyasalar, riskini düşürmek isteyen yatırımcılar ile riskini artırmak isteyen yatırımcılar arasında risk transferinin gerçekleşmesini sağlar.
- Vadeli işlem yapılması riskin dağıtılmasını sağladığı için ticari faaliyette bulunan şahıslara faaliyetlerini sürdürebilmek için gerekli olan belirsizliği giderme ve malların fiyatlarını sabitleme imkanını temin etmektedir.

Vadeli İşlem Piyasalarının Temel Fonksiyonları

- Bu piyasalarda likidite ve derinliğin sağlanması halinde ilgili malın arz ve talebinin seyri hakkında fikir edinilmesi mümkün olabilecektir.
- Vadeli piyasalarda işlem yapan yatırımcıların ödedikleri küçük tutardaki teminatlarla büyük tutarlarda işlem yapabilmesine de **kaldıraç etkisi** denilmektedir.
- Vadeli piyasalarda ödemenin işlem vadesinde yapılması, söz konusu emtia veya kıymet karşılığı ödenecek tutarın teslimat tarihine kadar alternatif kullanımına imkan tanımaktadır.
- Ayrıca, çalınma, bozulma, depolama gibi giderlerden de kurtulmaları sağlanmaktadır.

Vadeli İşlem Piyasaları İle İlgili Kavramlar

- **Açığa Satış:** Sahip olunmayan bir finansal varlığın satılması işlemidir.
- Açığa satış işlemi, bir finansal varlığın fiyatının gelecekte düşeceği yönünde beklenti varsa yapılmaktadır.
- Örneğin Ali, bir bankanın pay senedi fiyatının yakın gelecekte 65 TL'den 50 TL'ye düşeceğine inanmaktadır.
- Bu durumda Ali 100 adet pay senedini aracı kurumundan ödünç alır ve bu pay senetlerini 6500 TL'ye satar.
- Bir süre sonra eğer banka pay senetlerinin fiyatı 50 TL'ye düşerse, Ali 100 adet pay senedini 5000 TL'ye piyasadan alır ve aracı kurumuna 100 adet pay senedi borcunu kapatır.
- Bu süreçte, Ali 1500 TL kâr eder.
- Eğer Ali'nin beklentilerinin aksine pay senedinin fiyatı 85 TL'ye yükselirse Ali 2000 TL $((85 - 65) \cdot 100)$ zarar eder.

Vadeli İşlem Piyasaları İle İlgili Kavramlar

- **Uzun Pozisyon:** Vadeli işlem piyasalarında uzun pozisyon, yapılan işlemler sonucunda alım yönünde bir pozisyona sahip olunmasıdır.
- Vade geldiğinde kontratta belirtilen fiyattan, dayanak varlığı almak zorunda olan taraf, yani alıcı olan taraf uzun pozisyon sahibidir.
- **Kısa Pozisyon:** Vadeli işlem piyasalarında kısa pozisyon, yapılan işlemler sonucunda satım yönünde bir pozisyona sahip olunmasıdır.
- Vade sonunda dayanak varlığı anlaşmada önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden alıcıya satmak zorunda olan, yani anlaşmayı satan taraf kısa pozisyon sahibidir.

Vadeli İşlem Sözleşmeleri

- Belirli bir miktar veya nitelikteki ürünü (ya da finansal enstrümanı) belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyattan alma veya satma yükümlülüğü veren sözleşmelere **vadeli işlem sözleşmeleri** denir.
- Kaldıraç özelliği vadeli işlemler sözleşmelerinin önemli avantajlarından birisidir.
- Bir başka ifade ile vadeli işlem sözleşmeleri düşük miktarda para veya teminatla büyük pozisyonlar alınabilmesine imkân vermektedir.
- Çok açıktır ki bu yüksek kaldıraç etkisi ile bu piyasalarda yüksek getiriler elde edilebileceği gibi büyük zararlarla karşılaşma ihtimali de mevcuttur.

Forward (Alivre) Sözleşmeler

- Forward sözleşmeleri, belirli bir varlığın (emtia, döviz, menkul kıymet, altın gibi) önceden belirlenmiş bir fiyat ve miktar üzerinden gelecekteki bir tarihte alımı veya satımını öngören sözleşmelerdir.
- Spot işlemler bugün yapılan alım satım işlemi iken; forward işlemler gelecekte yapılacak olan fakat yapılacağı tarihin, miktarın ve fiyatın bugünden belirlendiği işlemlerdir.

Forward (Alivre) Sözleşmeler

- Bu sözleşmelerde alım-satıma konu olan varlığın fiyatı, miktarı, özellikleri, teslim yeri, ödeme tarihi ve diğer özel şartlar taraflar arasında kararlaştırılır.
- Bu nedenle, her forward sözleşme tarafların iradeleri doğrultusunda oluşan özel bir sözleşmedir.
- Forward işlemler, tezgahüstü piyasada genellikle iki finansal kurum veya bir finansal kurum ile gerçek veya tüzel müşteriler arasında gerçekleştirilmektedir.
- Forward sözleşmeleri her türlü mal ve hizmet için düzenlenebilmesine rağmen ağırlıklı olarak ürün (mal), döviz ve faiz oranları için kullanılmaktadır.

Forward (Alivre) Sözleşmeler

- Forward sözleşmelerinin taraflar arasında doğrudan yapılması, arada bir aracının bulunmaması bu tür sözleşmelerin devrini zorlaştırmakta ve ikincil piyasanın oluşumuna engel olmaktadır.
- Alivre sözleşmeler taraflar arasında serbestçe yapıldığı için karşılıklı güven gerektirir.
- Diğer bir ifadeyle alivre sözleşmelerde “**kredi riski**” vardır.
- Taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getirmeme riski, garanti altına alınmış değildir.
- Organize bir piyasa olmadığı için tarafların haklarını teminat altına alan takas odası, teminat ve marjin sistemi uygulaması bulunmamaktadır.

Forward (Alivre) Sözleşmeler

- Ayrıca iki taraf arasında yapılan alivre sözleşmeler diğer piyasa katılımcılarının bilgisine açık değildir.
- Bu nedenle alivre sözleşmeler net bir şekilde geleceğe yönelik fiyatlar için referans özelliği taşımazlar.
- Alivre sözleşmelerde genellikle taraflar vade sonuna kadar pozisyonlarını kapatamazlar.
- Pozisyonların kapatılması sözleşmenin iptali ile mümkündür.
- Alivre sözleşmeler, sözleşmede özel bir hüküm yoksa bir başkasına devredilemez.
- Ayrıca devri hukuken mümkün olsa bile her bir alivre sözleşme kendine özgü hükümler taşıdığından ve standart olmadığından devri kolay değildir.

Forward (Alivre) Sözleşmeler

- Dolayısıyla, forward sözleşmeler spekülâtörler için cazip olmayan buna karşın hedging (koruma işlemi) yapanlar için cazip olan işlemlerdir.
- Forward sözleşmelerde temel iki risk vardır:
- Fiyat hareketlerinden kaynaklanan risk ve karşı tarafın sözleşme hükümlerini yerine getirmemesi riski.

Forward Sözleşmelerin İşleyişi

- Forward teslim amaçlı ve cayılamaz bir vadeli işlemdir.
- Forward sözleşmelerinde taraflardan birisi, dayanak varlığı belirlenen fiyattan ve belirlenen bir tarihte alma, diğeri ise aynı varlığı aynı tarihte ve aynı fiyattan satma yükümlülüğü altına girer.
- Tarafların tek taraflı cayma hakları yoktur ve forwarda konu olan ürünün vade sonunda teslim edilmesi ve tarafların yükümlülüklerini yerine getirmeleri gerekmektedir.
- Forward sözleşmeler bir tercih değil bir zorunluluk doğurur, diğer bir ifadeyle taraflar sözleşme hükümlerini yerine getirmek zorundadırlar.
- Alma yükümlülüğü altına giren taraf sözleşme üzerinde **uzun pozisyon** alırken satma yükümlülüğü altına giren taraf ise **kısa pozisyon** almış olmaktadır.

Forward Sözleşmelerin İşleyişi

- Forward sözleşmelerde **uzun pozisyon** bir malı, menkul kıymeti veya finansal varlığı satın almaktır.
- *Uzun pozisyona geçen taraf, varlığı belirlenen bir tarihte, belirlenen bir fiyattan satın almayı kabul eder.*
- Forward sözleşmelerde **kısa pozisyon** bir malı, menkul kıymeti veya finansal varlığı satmaktır.
- *Kısa pozisyona geçen taraf, varlığı belirlenen tarihte, belirlenen fiyata satmayı kabul eder.*
- Forward işlemin yapıldığı tarihten malın el değiştireceği tarihe kadar taraflar arasında para transferi olmaz.

Forward Sözleşmelerin İşleyişi

- Vade geldiğinde taraflardan alıcı olan taraf (**uzun pozisyon** sahibi) kontratta belirtilen fiyattan, dayanak varlığı almak zorundadır.
- Aynı şekilde, anlaşmayı satan taraf (**kısa pozisyon** sahibi), vade sonunda dayanak varlığı anlaşmada önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden alıcıya satmak zorundadır.
- Vade gününde satıcının iki seçeneği vardır.
- Ya kendi varlık stokunu azaltarak stoklarından teslim yapar ya da spot piyasadan varlığı satın alarak alıcıya teslim eder.

Forward Sözleşmelerin Temel Özellikleri

- Organize olmamış (tezgahüstü) piyasalarda işlem görürler.
- Genellikle bankalarla özel müşterileri arasında gerçekleşen işlemlerdir.
- Standartlaşma yoktur ve sözleşme koşulları taraflar arasında serbestçe belirlenmektedir.
- Karşılıklı güvene dayalı gerçekleştirildiğinden teminat sistemi yoktur.
- Vade sonuna kadar fon akımına neden olmaz. Sözleşme tarafları vade sonunda yükümlülüklerini yerine getirmek zorundadır.
- Karşılıklı anlaşma ile iptal edilebilir.
- Üçüncü kişilere devredilemez

Forward Sözleşme Çeşitleri

- Forward sözleşmeler genellikle döviz, faiz ve ticari mallar üzerine düzenlenmektedir.
- Dünya finans piyasalarında hisse, hisse endeksi üzerine yazılan forwardlar da vardır.
- Türkiye’de görülen forward anlaşmaları arasında sıkça karşılaşılanı döviz kuru forward anlaşmalarıdır.
- Daha az sıklıkla karşılaşılan faiz oranı forward sözleşmeleri de mevcuttur.

Döviz Forward İşlemleri

- **Döviz forward işlemleri**, dövizin ulusal para karşılığında gelecekte belirli bir tarihte teslim edilmek şartıyla alımı veya satımı için bugünden belirlenen bir kur üzerinden yapılan sözleşmelerdir.
- Forward işlemi yapanlar ileri vadeli alış ve satış işlemleri için kurları bugünden belirleyerek kur değişimlerine karşı kendilerini şimdiden korumuş olmaktadır.
- Bankaların bir müşteri ile veya bankaların birbirleri ile döviz forward sözleşmeleri en çok görülen sözleşme türleridir.

Döviz Forward İşlemleri

- Vadeli döviz işlemlerinde uygulanan kurlara **vadeli teslim kuru** adı verilir.
- Vadeli piyasaların döviz kurları ile spot piyasası döviz kurları birbirinden farklıdır.
- Vadeli teslim fiyatı, spot fiyattan daha yüksek ise bu dövizin vadeli piyasada prim yapmakta olduğunu gösterir ve aradaki farka “**forward primi**” denir.
- Vadeli teslim fiyatı, spot fiyattan daha düşük ise bu dövizin iskonto yapmakta olduğunu gösterir ve aradaki farka “**forward iskontosu**” denir.
- Forward prim ve iskonto oranları faiz oranlarından etkilenmektedir.

Döviz Forward İşlemleri

- Döviz forward sözleşmelerinin temel fonksiyonu dış ticaret işlemlerinden doğacak kur risklerine karşı güvence olmalarıdır.
- İthalatçı tarafından siparişin verilmesi ile ödemenin yapılması arasında geçen süre içerisinde kurlarda meydana gelecek artış, ithalatçının daha az kar etmesine veya zarar etmesine neden olabilir.
- Buna zıt olarak, ihracatçının siparişi aldığı tarihten tahsilatı yapacağı tarihe kadar geçen süre içerisinde kurlarda meydana gelecek düşüş, ihracatçının daha az kar etmesine veya zarar etmesine neden olabilir.
- Döviz forward sözleşmeleri sayesinde hem ithalatçı hem de ihracatçı maruz kalacakları bu risklerden kendilerini koruyabilmektedirler.

Örnek

- 3 Ekim 2019 tarihi itibarı ile 6 ay sonrası Dolar/TL kuru için 5,84 fiyat verilmektedir.
- Örneğin, bir ithalatçı, 6 ay sonrası için 1 ABD doları, 5,84 TL'den alma yükümlülüğüne girmektedir.
- 6 ayın sonunda ABD döviz kuru kaç olursa olsun ithalatçı bunu 5,84 TL vererek vadeli olarak satın almaktadır.
- Eğer, TL 6 ay sonra, şu anda fiyatlanandan daha fazla değer kaybederse (yani kur 5,84'ün üstüne çıkarsa), ithalatçı bu işleminden karlı çıkacaktır.
- Ancak, TL Dolar karşısında, şu anda fiyatlanan seviyeye oranla değer kazanırsa (yani kur 5,84'ün altına düşerse) ithalatçı zarar edecektir.

Örnek Banka Uygulaması

- Minimum 3.000 USD ve muadili döviz tutarları için işlem yapabilirsiniz.
- Şirketin yasal statüsünün Anonim Şirket, Limited Şirket ya da eshamlı komandit olması gerekmektedir.
- Müşteri tarafından sözleşmede yer alan taahhüt yerine getirilmez ise banka tarafından para takasının gerçekleşmesi amacıyla kredilendirme süreci başlatılacaktır.
- Forward sözleşme taahhüdünü yerine getirmeyen müşteri, güncel piyasa koşulları ile kullanılacak olan krediyi ödemek ile yükümlü olacaktır.

Örnek Banka Uygulaması

- 10.000 Dolar üstünde ve 1,5 milyon Dolar altındaki forward miktarları için işlem yapılabilir.
- Bir forward işleminin maksimum vade süresi 370 gündür ve bu sınır aşılamamaktadır.

Faiz Forward Sözleşmeleri

- Forward faiz oranı anlaşmaları döviz üzerine yazılmış forward sözleşmelerden biraz daha gelişmiş işlemlerdir.
- Faiz forward sözleşmeleri, tarafların belirli bir süre için gelecekteki belirli bir tarihte ve belirli bir anaparaya uygulanacak faiz oranı konusunda anlaştıkları sözleşmelerdir.
- Bu orana **forward faiz oranı** denir.
- Forward faiz sözleşmelerinde anapara farazi olup, taraflar arasında el değiştirmemekte, sadece faiz hesaplanmasında kullanılmaktadır.

Faiz Forward Sözleşmeleri

- Bu sözleşmelerde tarafların amacı ileride oluşabilecek faiz değişimlerinden korunmaktır.
- Alıcı olan taraf olası faiz artışlarına karşı, satıcı olan taraf da olası faiz düşüşlerine karşı kendilerini korumaya çalışırlar.
- Faiz gelirlerindeki aşırı düşmeleri önlemek veya ödenecek faiz tutarının artmasını önlemek için, forward faiz sözleşmeleri kullanılabilir.

Faiz Forward Sözleşmeleri

- Forward faiz sözleşmesinin alıcısı genellikle belirli bir süre sonra kaynak kullanmayı planlayan, ancak piyasa faiz oranlarında yükselme endişesi taşıyan yatırımcılardır.
- Buna zıt olarak, sözleşme satıcıları belirli bir süre sonra faiz geliri elde etmeyi planlayan, ancak piyasa faiz oranlarında düşme endişesi yaşayan yatırımcılardır.
- Forward faiz kontratları genellikle bankalarla müşterileri arasında yapılmaktadır.
- Bankalar müşterilerinin ihtiyaçlarına göre kontrat alıcısı ya da satıcısı olmaktadır.

Faiz Forward Sözleşmeleri

- Vade sonunda piyasada oluşmuş spot faiz oranı ile sözleşmede kararlaştırılmış faiz oranları birbirleri ile karşılaştırılır ve bunun sonunda taraflardan biri, diğerinin faizlerdeki aleyhte değişme sonucu uğradığı zararı karşılar.
- Piyasa faiz oranının sözleşme faiz oranından büyük olması durumunda sözleşme satan, küçük olması durumunda ise sözleşme alan, karşı tarafa telafi ödemesi yapacaktır.

Örnek

- A şirketi, bir bankadan 3 ay sonra ödemek üzere 2 milyon TL borç almıştır.
- Bu şirket aldığı borcun faiz oranını sabitlemek için B bankasından faiz oranı ile ilgili olarak bir faiz forward sözleşmesi yapmıştır.
- Sözleşmede yıllık faiz oranı % 6 olarak belirlenmiştir.
- Eğer 3 ay sonra piyasa faiz oranı anlaşmada belirtilen % 6 faiz oranından daha yüksek olursa, borçlu A şirketi, sözleşmede anlaşılan % 6 faiz oranı ile gerçekleşen piyasa faiz oranı arasındaki farkı B bankasından alacaktır.
- Başka bir deyişle B bankası söz konusu faiz farkını A şirketine ödeyerek, A şirketinin zararını karşılamış olacaktır.
- Eğer 3 ay sonra piyasa faiz oranı sözleşmedeki faiz oranının altında gerçekleşirse A şirketi, B bankasına ödemede bulunacaktır.

Faiz Forward Sözleşmeleri

- Forward faiz sözleşmelerinde tarafların birbirlerine yapacakları ödemeleri bulmak için aşağıdaki formülden yararlanılabilir:

$$S = [(L - R) * D * A] / [(B * 100) + (L * D)]$$

S= Ödeme veya alacak tutarı

L= Piyasada gerçekleşen faiz oranı

R= Sözleşmede belirtilen faiz oranı

D= Sözleşmenin gün olarak vadesi

A= Sözleşme miktarı veya tutarı

B= 360 veya 365 günü göstermektedir.

Örnek

- ABC işletmesi 3 ay sonrası için 6 aylık 1.000.000 Dolarlık bir kredi kullanmayı planlamaktadır.
- Cari yıllık faiz oranı %5'tir.
- ABC işletmesi kredi faizlerinin yükselme riskinden korunmak amacıyla bir bankadan 3 ay sonra 6 aylık kredi için yıllık %6 faiz oranı üzerinden forward faiz sözleşmesi satın almıştır.
- 3 ay sonraki faiz oranlarının %5,5 ve %6,5 olması durumlarında ABC işletmesinin alacağı/yapacağı ödemeleri hesaplayın.

Örnek

- 3 ay sonraki faiz oranları %5,5 olarak gerçekleşirse ABC işletmesi bankaya ödeme yapacaktır.
- $S = [(L - R) * D * A] / [(B * 100) + (L * D)]$
- $= [(5,5 - 6) * 180 * 1.000.000] / [(360 * 100) + (5,5 * 180)]$
- $= -2.433$ Dolar ödeyecektir.

Örnek

- 3 ay sonraki faiz oranları %6,5 olarak gerçekleşirse banka ABC işletmesine ödeme yapacaktır.
- $S = [(L - R) * D * A] / [(B * 100) + (L * D)]$
- $= [(6,5 - 6) * 180 * 1.000.000] / [(360 * 100) + (6,5 * 180)]$
- $= 2.421$ Dolar ödeyecektir.
- Eğer piyasa faiz oranları sözleşmede belirtilen faiz oranına eşit olursa tarafların birbirlerine herhangi bir ödeme yapmaları söz konusu değildir.