

Futures Sözleşmeler

Prof. Dr. Ahmet UĞUR
İnönü Üniversitesi İktisat Bölümü

2020

Vadeli İşlem (Futures) Sözleşmeler

- Futures sözleşmeleri, kalitesi, miktarı, teslim yeri ve tarihi önceden belirlenip standart kalıplara bağlanmış ve fiyatın vadeli işlemler piyasasında rekabet koşulları altında belirlendiği ürünü temsil eden sözleşmelerdir.
- Diğer bir tanımla, gelecek (futures) sözleşmeleri, organize bir piyasada işlem gören, standart kalite ve miktarda mal veya finansal aracın alınması veya satılmasını taahhüt eden standart sözleşmelerdir.
- Spot ürün başlangıçta alınıp satılmaz yalnızca bu ürünün ileri vadede “**teslimat vaadi**” alınıp satılır.
- Dolayısıyla, tüm futures kontratları spot ürünler üzerine geliştirilmiş veya türetilmiş sözleşmelerdir

Futures Sözleşmeler

- Futures sözleşmeleri, organize borsalarda işlem görür.
- Vadeli işlem (futures) sözleşmelerinin işlem gördüğü borsaya futures borsası (piyasası) denir.
- Futures piyasalar, futures sözleşmelerinin yapıldığı ve el değiştirdiği üyelik esasına göre çalışan piyasalardır.
- Zaten, futures sözleşmelerinin forward sözleşmelerden en önemli farkı futures sözleşmelerinin organize piyasalarda (borsa) işlem görmesi, forward sözleşmelerinin ise tezgah üstü piyasalarda işlem görmesidir.

Futures Sözleşme Unsurları

- **Dayanak Varlık:** Türev ürünlerinin fiyatını belirleyen ve spot piyasada alınıp satılabilen varlıklara *dayanak varlık* denir.
- Dayanak varlık olarak kullanılan varlıklara baktığımızda, bunların dövizler, para (faiz oranları), pay senetleri ve emtialar olmak üzere dört grup altında toplandığı görülmektedir.
- Dayanak varlık bir mal olduğunda, piyasada bu malın farklı kaliteye sahip pek çok çeşidini bulmak mümkün olabilir.
- Bu kapsamda borsalar bu malın kabul edilebilir özelliklerini ve kalitesini belirlemektedir.

Futures Sözleşme Unsurları

- **Sözleşme Büyüklüğü:** Bir sözleşme ile ne kadar mal ya da finansal varlık alındığı *sözleşme büyüklüğü* ile belirtilmektedir.
- Sözleşme büyüklüğü borsalar için oldukça önemli bir karardır.
- Eğer sözleşme büyüklüğü çok geniş belirlenirse, görece olarak daha küçük ve spekülatif pozisyon almak isteyen yatırımcılar bu borsayı kullanamayacaklardır; eğer sözleşme büyüklüğü çok küçük olarak belirlenirse, her bir sözleşmenin işlem görmesinin de bir maliyeti olduğu için bu seferde işlem maliyeti çok yüksek olacaktır.
- BIST'te Dolar döviz vadeli işlem sözleşmelerinin büyüklüğü 1000 Dolardır.

Futures Sözleşme Unsurları

- **Teslim Yeri:** Teslimin nerede yapılacağı borsa tarafından belirlenmelidir.
- Teslim yeri özellikle yüksek taşıma maliyetleri içeren mallar için önem taşımaktadır.

Futures Sözleşme Unsurları

- **Teslim Tarihi:** Futures sözleşmeler teslim ayları ile birlikte anılmaktadır.
- Borsalar teslimin yapılacağı tarihi net olarak belirlemektedirler.
- Bazı futures sözleşmeler için, teslim periyodu tüm ay olabilmektedir.
- Teslim ayları sözleşmeden sözleşmeye değişmekle beraber borsa tarafından piyasa katılımcılarının ihtiyaçlarına göre belirlenmektedir.
- Örneğin, Chicago Borsasında işlem gören mısır futures sözleşmesinin teslim ayları mart, mayıs, temmuz, eylül ve aralık aylarıdır.
- Belirli bir zamanda, sözleşmeler en yakın ve sonraki birkaç teslim ayı için işlem görür.
- Borsalar ayrıca belirli bir sözleşmede işlem yapılabilecek son tarihi de belirtmektedir.
- İşlemler genelde teslimin yapılacağı tarihten birkaç gün önce durmaktadır.

Futures Sözleşmelerin Sona Erdirilmesi

- Futures sözleşmelerinin sona erdirilmesi üç şekilde gerçekleşir:
- Fiziki Teslim
- Nakdi Uzlaş
- Ters (Karşıt) İşlemle Pozisyon Kapama

Fiziki Teslim

- Fiziki teslim gerçekleştirilmesi en zahmetli yoldur.
- Kontrata dayalı malın satın alınması veya satılması gerekir.
- Futures pazarlarda pozisyonların kapatılmasında fiziksel teslim çok nadir görülür.
- Fiziksel teslim katılımcılara, depolama, taşıma, sigortalama vb. gibi maliyet unsurları getirmektedir.
- Malların teslim durumunda teslim almak genellikle ambar makbuzunu kabul etmek ve ödemeyi yapmak anlamına gelmektedir.
- Sonrasında teslimi alan yatırımcı tüm ambar maliyetlerinden sorumludur.
- Canlı hayvan futures sözleşmelerinde besleme ve hayvanların bakımı ile ilgili maliyetler de bulunmaktadır.
- Finansal futures sözleşmelerinde teslim genellikle banka havalesi ile yapılmaktadır.

Nakdi Uzlaşı

- Endeks gibi bazı finansal futures sözleşmelerinde teslimin mümkün olmaması nedeniyle nakit uzlaşma geçerli olmaktadır.
- Vade sonunda borsa tarafından ilan edilen uzlaşma fiyatı ile sözleşmenin alım satım değeri arasında oluşan farkın nakit olarak taraflara ödenmesidir.
- Sözleşme sahibi ya takas odasına karşı aradaki farkı nakit olarak ödemek zorunda kalacak ya da aradaki farkı takas odasından nakit olarak tahsil edecektir.

Ters Pozisyon İle Kapama

- Ters işlem ile pozisyonun kapatılmasının en sık rastlanan uygulama olduğu söylenebilir.
- Uzun pozisyon sahibi aynı ürüne dayalı, aynı teslim ayına sahip futures kontratı satın alarak kısa pozisyona geçmekte, buna karşılık kısa pozisyon sahibi aynı teknik koşulları taşıyan futures kontratı satın alarak (uzun pozisyona geçerek) pozisyonunu dengelemektedir.
- Bir başka ifade ile ters işlem, alım karşısında satım, satım karşısında alım yönünde işlem yapılmasıdır.
- Ters işlem sonucunda sözleşme ile ilgili tüm hak ve yükümlülükler sona erer.

Futures Sözleşme Türleri

- **Tarım Ürünlerine Dayalı Futures Sözleşmeler:** İşlem gören en eski sözleşmelerdir.
- Bu sözleşmeler buğday, mısır, yulaf, soya fasulyesi, pirinç gibi tahıllar; kahve, kakao, portakal suyu, şeker gibi gıda maddeleri; sığır, domuz gibi canlı hayvanlar ve pamuk, yün, süt ve ürünleri, kereste gibi diğer tarımsal ürünler üzerine de yapılabilmektedir.
- Bu piyasaların katılımcıları çiftçiler ve bu ürünleri ham madde olarak kullanan firmalar olabileceği gibi yatırımcılar da olabilir.

Futures Sözleşme Türleri

- **Doğal Kaynaklara Dayalı Futures Sözleşmeler:** Madenler ve enerji üzerine yazılı futures sözleşmeleri aktif olarak işlem görmektedir.
- Futures sözleşmesi yazılan temel madenler genellikle altın, gümüş, paladyum, aliminyum, çelik ve bakırdır.
- Bu ürünler daha çok üretimde kullanıldığı için piyasa katılımcıları genelde bu ürünleri alan-satan ya da girdi olarak kullanan firmalardır.
- Altın ve gümüş üzerine yazılı gelecek sözleşmeler enflasyon, uluslararası politikalar, dünya ekonomisi gibi faktörler tarafından etkilenmektedir.
- Çünkü bu madenler ekonomik ve politik istikrarsızlık dönemlerinde güvenli liman olarak görülmektedir.
- Enerji ile ilgili futures sözleşmeler ise petrol, doğal gaz ve kömür gibi ürünler üzerine yazılmaktadır.

Futures Sözleşme Türleri

- **Döviz Dayalı Futures Sözleşmeler**
- Döviz için forward sözleşmeler oldukça yaygın kullanılmasına rağmen futures sözleşmeleri de en az forward sözleşmeler kadar aktiftir.
- Bankalar arası para piyasasında yaklaşık 50 döviz kuru olmasına rağmen, en çok işlem gören paralar Amerikan Doları, Euro, Japon Yeni, İngiliz Sterlinidir.

Futures Sözleşme Türleri

- **Hazine Bonosu ve Tahvillere Dayalı Futures Sözleşmeler:** Faiz oranlarındaki değişiklikler gerek bireyler gerekse kurumlar açısından önem arz ettiğinden, faize dayalı vadeli işlem sözleşmeleri gelişmiş ülkelerde yıllardan beri riskten korunma veya yatırım amacıyla yaygın olarak kullanılmaktadır.
- Burada amaç faizlerin düşmesinden veya yükselmesinden kaynaklanacak risk belli oranlarda veya tamamen sınırlandırmaktır.
- Faiz futures sözleşmeleri Hazine bonosu üzerine olabileceği gibi tahvil üzerine de yapılmaktadır.
- Hazine bonosu sözleşmelerinin işlem hacmi oldukça yüksek olmasına karşın tahvil sözleşmesi işlem hacmi tüm futures sözleşmeler içerisinde en fazla işlem gören sözleşmelerdendir.

Futures Sözleşme Türleri

- **Muhtelif Mallara ve Endekslere Dayalı Futures Sözleşmeler:** Bu sözleşmeler gübre, karides, elektrik, kauçuk, cam, çimento, patates, yer fıstığı, ayçiçeği, bezelye, keten, gazyağı, iplik gibi ürünler üzerine olabileceği gibi pay piyasası endeksleri ile fiyat düzeyi endeksleri gibi endeksler üzerine de olabilir.

Takas Odası/Merkezi (Takasbank)

- Takas odası borsanın bir tamamlayıcısı olup futures işlemlerinde bir aracı gibi faaliyet göstermektedir.
- Vadeli işlem sözleşmelerinde yer alan taraflar arasındaki değişim işlemleri takas odalarında gerçekleştirilir.
- Vadeli işlemler piyasalarındaki takas merkezlerinin rolü menkul kıymetler piyasalarındaki takas kuruluşlarınıninkinden farklıdır.
- Her iki takas kuruluşu da paraların transferi bakımından bankacılık fonksiyonu yürütse de menkul kıymetler piyasasındaki takas merkezi işlemlerde kanuni bir taraf olmazlar, garantör görevi görmezler ve kendi kuralları olan kuruluşlar olarak faaliyet göstermezler.

Takas Odası/Merkezi (Takasbank)

- Vadeli işlem borsalarında her satış emrine karşı bir alış emri olması gerekir.
- Bu denkliğin sağlandığı emirleri takas merkezi onaylar ve kayıtlarına geçirir.
- Bu andan itibaren alıcı ve satıcının birbirleri ile olan direkt ilişkileri sona erer.
- Takas merkezi alıcıya karşı satıcının, satıcıya karşı alıcının yükümlülüklerini üstlenir. Diğer bir deyişle, takas merkezi sözleşmenin bütün riskini üstlenmiş olur.
- Bu riski bertaraf edebilmek için **marjin sistemi** devreye sokulmuştur.
- Takas merkezi ayrıca sözleşme başına taraflardan verdiği hizmetin karşılığı olarak cüzi bir **komisyon** alır.
- Taraflardan biri yükümlülüğünü yerine getirmezse zarar görecektir olan sadece takas merkezidir.
- Eğer bir üye sorumluluğunu yerine getirmezse, onun bütün yükümlülükleri takas merkezi tarafından karşılanır.
- Merkezin sorumlulukları sadece üyeleri kapsar üye olmayan aracı kurumları veya diğer işlemcileri kapsamaz.

Futures Sözleşmelerin İşleyişi

- Borsalarda işlem yapmak isteyen kişiler bir aracı kurumda hesap açmak zorundadırlar.
- Aracı kurumda hesap açıldıktan sonra bir gelecek sözleşmesine taraf olunacağı zaman (alıcı veya satıcı olarak) bu hesaba güvence niteliğinde bir depozit/teminat yatırımları gerekir.
- Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda yapılan işlemler borsanın garantisi altındadır.
- Borsanın vermiş olduğu garanti için günlük zarar riskini teminat altına alacak bir miktarda teminat yatırmak gerekmektedir.
- Bu sisteme **marjin/teminat sistemi** denilmektedir.
- Burada aracı kuruma yatırmış olduğunuz teminat tutarı aynı gün aracı kurum tarafından borsa takas kurumuna yatırılacaktır.
- VİOP'da emirlerin gerçekleşmesi için teminatların işlem gerçekleşmeden önce takasbanktaki hesaba yatırılmış olması gerekiyor.

Marjin Sistemi

- Futures borsasında işlemlerin yapılabilmesi için sözleşmenin taraflarının güvence veya teminat olarak belli bir miktar para yatırması gerekmektedir.
- İşte bu depozite/teminata **marjin** adı verilir.
- Güvence parası olarak nakit yatırılabilceği gibi likiditesi yüksek bir menkul kıymette yatırılabilir.
- Menkul kıymet yatırıldığı zaman menkul kıymetin olası nakit akışları (temettü, faiz vb) sahibine verilir.
- Marjin sisteminin temel amacı spot piyasada lehine değişiklik olan tarafın bundan anında yararlanmasını sağlamak buna mukabil aleyhine değişiklik olan tarafın sözleşmenin yükümlülüklerinden kaçmasını önlemektir.

Marjin Sistemi

- Takas odası kasasında bulunan toplam teminatın çok sayıda oyuncunun yükümlülüklerini yerine getirmediği genel bir kriz anında yetersiz kalması halinde takas odası üyelerinin taahhüt ettikleri teminatlar devreye girer.
- Sorun bu boyutu da aşarsa takas odasının ve onunla ilişkili gelecek sözleşmeleri borsasının iflası gündeme gelir.
- Marjinler, ön (ilk) marjin ya da başlangıç teminatı ve sürdürme, tamamlama ya da koruma marjini olmak üzere ikiye ayrılır.

Marjin Sistemi

- **Ön marjin** kavramı literatürde **açılış marjini**, **başlangıç teminatı** ve **ilk marjin** gibi farklı adlarla ifade edilebilmektedir.
- Ön marjin, fiyat dalgalanmaları sonucu ortaya çıkacak zararları karşılamak için takas kurumu tarafından işlemin her iki tarafından da alınır.
- Bu teminat, pozisyon açılırken yatırıldığı için **başlangıç teminatı** olarak isimlendirilir.
- Başlangıç teminatı, sözleşmenin temsil ettiği parasal değerin genellikle **%5 ile %15** arasında bir tutardır.
- Yatırımcının marjini yatırmadan sözleşme alması veya satması mümkün değildir.
- Aracı kurum tarafından açılan hesap genel olarak borsaların talep ettiği asgari marjinden daha fazla olur.
- Bunun amacı, aracı kuruluşun sürekli olarak marjin tamamlama talebinde bulunmaması ve zarar eden bir işlemde yatırımcının kaçması olasılığı karşısında ters işlemde meydana gelebilecek ek kayıpları karşılayabilmektir.

Marjin Sistemi

- Olumsuz fiyat değişimleri karşısında takas merkezi teminat hesabının belli bir tutara kadar azalmasına yatırımcıdan teminatı tamamlamasını istemeden izin verebilir.
- Bu sınıra **sürdürme teminatı seviyesi** ya da **tamamlama marjini** denir.
- **Tamamlama marjini**, tarafların hesaplarında tutabilecekleri en düşük nakit veya menkul kıymet değer miktarını gösterir.
- Bu seviye genellikle **ilk marjinin %75'i ile %80'i** arasındadır.
- Açık tutulan pozisyon için yatırılmış bulunan teminatın bakiyesi sürdürme teminatı düzeyine gerilediğinde veya daha altına düştüğünde yatırımcının teminatını eski düzeyine getirmesi, yani başlangıç teminatı seviyesine çıkarması için çağrıda bulunulur.
- Buna “**teminat tamamlama çağrısı (margin call)**” denir.
- Bu çağrı üzerine hesaba yatırılan tutara ise “**değişim marjini**” adı verilmektedir.
- Eğer müşteri teminat tamamlama çağrısına uymaz ve teminatını başlangıç teminatı seviyesine yükseltmezse aracı kurum tarafından müşterinin pozisyonu kapatılır.

Marjin Sistemi

- Tüm vadeli işlem sözleşmelerinde fiyatın değişimi ile oluşan kar veya zarar teminat hesaplarına yatırılarak “**piyasaya göre ayarlama**” veya “**marking-to-market**” işlemi yapılır.
- Marking to market, piyasada işlem yapan tarafların sahip oldukları pozisyonların her gün sonunda belirlenen uzlaşma fiyatı esas alınarak yeniden değerlendirilmesidir.
- Marking-to-market terimi, söz konusu gelecek sözleşmelerinin her günün sonunda yeni spot fiyatlara göre değerlerinin bulunması ve bu değer getirdiği kar veya zarar durumlarının tarafların hesaplarına işlenmesini ifade etmede kullanılmaktadır.
- Eğer bulunan bu yeni değer mevcut pozisyonun zararda olması sonucunu doğuruyorsa bu zarar miktarının marjinden düşülmesi şeklinde işlemektedir.
- Vadeli işlem piyasası teminat sisteminde teminat toplamı başlangıç teminatının üzerine çıkan taraf başlangıç teminatının üzerinde yer alan miktarı çekebilir.
- Fakat, başlangıç teminatı pozisyon kapatılana kadar geri alınamaz.

Vadeli İşlemlerde Pozisyon

- Vadeli işlem sözleşmelerinde kısa ve uzun olmak üzere iki pozisyon mevcuttur.
- Vade geldiğinde kontratta belirtilen fiyattan, dayanak varlığı almak zorunda olan taraf, yani **alıcı olan taraf uzun pozisyon** sahibidir.
- Aynı şekilde, vade sonunda dayanak varlığı anlaşmada önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden alıcıya satmak zorunda olan, yani anlaşmayı **satan taraf kısa pozisyon** sahibidir.
- Gelecek sözleşmelerinde pozisyon tutan biri bu pozisyonu vade sonuna kadar bekletmek zorunda değildir.
- Bir gelecek sözleşmesine alıcı olarak taraf olmuş bir kişi pozisyonunu kapatmak isterse aynı sözleşmeden bir tane satarak pozisyonunu kapatmış olur.
- Burada dikkat edilecek tek husus iki kontratın da *vade tarihinin aynı olmasıdır*.
- Aynı şekilde bir gelecek sözleşmesine satıcı olarak taraf olmuş bir kişi vade tarihi aynı olan ikiz bir kontrat alırsa pozisyonunu kapatmış olur.
- Pozisyonunu kapatan tarafın marjin hesabı tutmasına gerek yoktur.

Vadeli İşlemlerde Teminatlandırma Uzun Pozisyon

- 3 ay vadeli \$/TL kontratlarında uzun pozisyon almış bir yatırımcının 5 günlük bir futures yatırımının kar/zarar ve teminat gelişimini izlemeye çalışalım.
- Uzun pozisyon alan yatırımcının genel beklentisinin kurun yukarı yönde hareket edeceği olduğunu düşünebiliriz
- Yatırımcı ilk gün 3 ay vadeli döviz kontratını kontrat başına 2,2 TL'den almıştır.
- Bu yatırımcı, 100.000 ABD Dolarlık (220.000 TL'lik) kontrat satın alarak uzun pozisyona girmiştir.
- Yatırımcının bu kontrata girebilmesi için bu örnekte %10'luk bir başlangıç teminatı vermesi öngörülmektedir. Dolayısı ile kontrata girebilmesi için aracı kuruma 22.000 TL yatırmıştır.
- Sürdürme teminatı ise bu örnekte %75 olarak kabul edildiği için yatırımcı açısından 16.500 TL'ye denk gelmektedir.

Vadeli İşlemlerde Teminatlandırma Uzun Pozisyon

- Uzun pozisyonda olduğu için kurda yukarı yönde olan hareketler yatırımcı pozisyonunu artırırken, düşüşler zarar verecektir.
- Yatırımcının yatırım yaptıktan bir gün sonra döviz vadelilerinin fiyatında bir artış söz konusu olmuş ve vadeli kur 2,20 yerine 2,25'ye yükselmiştir (15.06.2014'te).
- Yatırımcının yatırdığı günlük pozisyon değeri 220.000 iken bir gün sonra bu 225.000 TL'ye yükselmiştir.
- Yatırımcı anlaşmasına göre 3 ay sonunda kuru 2,20'den alabilecektir.
- Ancak, bir gün sonra bu pozisyonun yarattığı kar 5.000 TL'dir.

TARİH	VADELİ Fiyatı	FUTURES POZİSYON	BASLANGIÇ TEMİNATI(10%)	SÜRDÜRME TEMİNATI 75.00%	Kar/Zarar Hesabı	Kayıp/Kazanç	TEMİNAT HESABI	TEMİNAT ÇAĞRISI
14.06.2014	2.2	220,000	22,000	16,500		0.00	22,000	
15/06/2014	2.25	225,000	22,000	16,500	225,000-220,000	5,000	27,000	.
16/06/2014	2.23	223,000	22,000	16,500	223,000-225,000	-2,000	25,000	
17/06/2014	2.15	215,000	22,000	16,500	215,000-223,000	-8,000	17,000	
18/06/2014	2.12	212,000	22,000	16,500	212,000-215,000	-3,000	14,000	<u>8,000</u>
19/06/2014	2.26	226,000	22,000	16,500	226,000-212,000	14,000	28,000	

Vadeli İşlemlerde Teminatlandırma Uzun Pozisyon

- Eğer yatırımcı pozisyonunda oluşan 5.000 TL'lik karı realize etmek isterse, pozisyonu 2. el piyasada bir başka alıcıya satarak çıkabilir.
- Böylece 22.000 TL'lik teminat yatırımı sonrası, 5.000 TL ile oransal olarak oldukça yüksek (%22) bir getiri elde edebilir.
- Yatırımcının burada elde etmiş olduğu getiri, doğrudan teminat hesabı olan 22.000 TL'ye eklenir.
- Bu şekilde yatırımcının teminat hesabında 27.000 oluşur.

Vadeli İşlemlerde Teminatlandırma Uzun Pozisyon

- Uzun pozisyon tutan bu yatırımcının 16. Haziran 2014'teki değeri de yine 3. satırda verilmektedir.
- Bu tarihte vadeli kur beklentiler nedeni ile 2.23'ten kapanır.
- Bu noktada yatırımcının 225.000 olan pozisyonunun değeri 223.000 TL'ye düşer.
- Yatırımcının teminat hesabından bu kayıp doğrudan düşürülür ve yatırımcının teminat hesabı 25.000 TL'ye iner.

Vadeli İşlemlerde Teminatlandırma Uzun Pozisyon

- 17.06.2014'te ise 3 ay vadeli dolar kontratlarındaki kapanışın 2.15 TL'den gerçekleştiğini düşünelim.
- Bu noktada, yatırımcının sahip olduğu kontratının değeri 215.000 TL olur.
- Bu da bir gün öncesine göre 8.000 TL zarar şeklinde görülmelidir.
- Yatırımcının pozisyonunda oluşan bu kaybı doğrudan bir gün önceki teminat hesabından düşüğümüzde yeni teminat hesabı 17.000 olarak hesaplanmaktadır.
- Bu teminat seviyesi, sürdürme teminatı seviyesi olan 16.500 TL'nin 500 TL üzerindedir.

Vadeli İşlemlerde Teminatlandırma Uzun Pozisyon

- Örneğin son gününde TL biraz daha değerlenip, kur 2.12'ye indiğinde yatırımcının günlük pozisyon kaybı 3.000 TL olur ve bu son gün 17.000 TL olan teminat hesabını 14.000 TL'ye indirir.
- Vadeli piyasaların çalışma mekanizmasına göre, herhangi bir yatırımcının teminat değerinin sürdürme teminatının aşağısında kalmasına imkan yoktur.
- Bu yatırımcının, teminatının değeri, kontratta belirlenmiş olan sürdürme teminatı olan 16.500 TL'nin altına inmiştir.
- Bu durumda, teminat değeri ile başlangıç teminatı arasındaki farkı yatırımcı nakden aracı kurumuna yollamak zorundadır.
- Bu noktada yatırımcının $22.000 - 14.000 = 8.000$ TL'yi nakden ödemesi gerekir.

Vadeli İşlemlerde Teminatlandırma Uzun Pozisyon

- Burada dikkat edilecek iki nokta bulunmaktadır.
- Birincisi, yatırımcının sadece 16.500-14.000'lik kısmı değil, teminatını tekrar başlangıç teminatı olan 22.000'e tamamlaması gerekmektedir.
- İkinci nokta ise, yatırımcının bu parayı sağlamaması durumunda, aracı kurumun pozisyonu başka bir yatırımcıya devredebileceğidir.
- Bu durumda yatırımcı 8.000 TL zararla yatırımını kapatacaktır.

Kısa Pozisyondaki Yatırımcının Teminatlandırılması

- 14 Haziran tarihinde döviz \$/TL vadeli kontratı satan yatırımcının sattığı kontratın değeri 220.000 TL olacağı gibi teminat hesabının değeri de 22.000 TL olacaktır.
- Ancak, kurun değer kaybettiği 15 Haziran tarihinde kuru 2.2'den satan yatırımcının pozisyonu olumsuz etkilenecektir.
- Örneğin, kurun 2.25'e çıkması durumunda kuru vadeli olarak 2.2'den satma yükümlülüğü olan yatırımcı pozisyonunda zarar görecektir.
- Piyasa değeri 225.000 (2.25×100.000) TL olan pozisyonu 2.2×100.000 'den satma yükümlülüğüne giren yatırımcının pozisyonu günlük bir zararla karşılaşacaktır.
- 15.06.2014 tarihinde yatırımcı 220.000-225.000 TL (6. kolonda hesaplandığı gibi), 5.000 TL zarar edecektir.

TARİH	FUTURES FİYATI	FUTURES POZİSYON DEĞERİ (TL)	BAŞLANGIÇ TEMİNATI(10%)	SÜRDÜRME TEMİNATI 75.00%	KAR/ZARAR	Kayıp/Kazanç	TEMİNAT HESABI	TEMİNAT ÇAĞRISI
14.06.2014	2.2	220,000	22,000	16,500		0.00%	22,000	
15/06/2014	2.25	225,000	22,000	16,500	220,000-225,000	-5,000	17,000	-
16/06/2014	2.23	223,000	22,000	16,500	225,000-223,000	2,000	19,000	
17/06/2014	2.15	215,000	22,000	16,500	223,000-215,000	8,000	27,000	
18/06/2014	2.12	212,000	22,000	16,500	215,000-212,000	3,000	30,000	
19/06/2014	2.26	226,000	22,000	16,500	212,000-226,000	-14,000	16,000	6,000

Kısa Pozisyondaki Yatırımcının Teminatlandırılması

- Piyasa şartlarında oluşan bu olumsuz gelişme kısa pozisyona sahip olan bu yatırımcının teminat seviyesine doğrudan yansıyacak ve yatırımcının 22.000 TL olan teminatı 1 gün sonraki kapanışta 5.000 TL düşerek 17.000TL olacaktır (8. kolonda görüleceği gibi).
- Bu rakamı minimum sürdürme teminatı seviyesi olan 16.500 ile karşılaştırdığımızda yatırımcının hala ek teminat yatırması zorunluluğu doğmamıştır.

Kısa Pozisyondaki Yatırımcının Teminatlandırılması

- İzleyen gün vadeli kur seviyesi 2.23'ten kapandığı için bu yatırımcının zararı biraz azalacağından teminat bakiyesi bir miktar yükselecektir.
- Bir gün önceki kapanış fiyatı ile o gün oluşan fiyat değişimi yatırımcının günlük piyasa değerindeki değişimi verecektir.
- Bu noktada, yatırımcının pozisyonunda, $225.000 - 223.000 = 2.000$ TL'lik bir günlük artış söz konusu olacaktır.
- Burada oluşan değer artışı yatırımcının teminat bakiyesini 2.000 TL artıracaktır.
- Böylece yatırımcının gün sonu bakiyesi bir gün önceki 17.000'ye eklenerek 19.000 TL olacaktır.

Kısa Pozisyonadaki Yatırımcının Teminatlandırılması

- Daha sonraki günlerde önce vadeli kontrat 2.15 sonra da 2.12'ye inerek sırasıyla teminat bakiyesini önce 8.000 sonra da 3.000 artırarak 30.000 teminat bakiyesine ulaşmıştır.
- Kontratını hala taşıyan yatırımcı 19 Haziran günü beklentisi ile tam ters yönde bir piyasa gerçekleşmesi ile karşılaşmıştır.
- Bu tarihte 2.26'ya çıkan vadeli döviz kuru yatırımcısına 14.000 TL'lik bir kayıpla karşı karşıya bırakmıştır.
- Bu rakamı 30.000 TL'den düşüğümüzde yatırımcının teminat bakiyesi 16.000 TL'ye düşmüştür.
- Bu seviye baştan tanımlanmış olan 16.500 TL olan sürdürme teminatının altına düşmüştür.
- Bu noktada yatırımcı aracı kurumuna gün sonunda ödemesi gereken bir teminatı nakit olarak tamamlamak zorunda kalmıştır.

Kısa Pozisyonadaki Yatırımcının Teminatlandırılması

- Daha önce de belirtildiği gibi yatırımcı başlangıç teminatı ile son gün sahip olduğu farkı nakden ödemekle yükümlüdür.
- Bu ise, $22.000 - 16.000 = 8.000$ TL'lik bir rakam olacaktır.
- Yatırımcının bu meblağı ödemesi zorunludur.
- Yatırımcının teminat çağrısına uymaması durumunda, aracı kurum yatırımcının sözleşmesini kapatacaktır.
- Bu noktada yatırımcı zararla karşılaşacaktır.
- Sözleşmesine devam etmek isteyen yatırımcı bu nakit ödemeyi gerçekleştirerek yatırımını vade sonuna kadar koruyabilecektir.

Kısa Pozisyondaki Yatırımcının Teminatlandırılması

- Bu noktada, aslında uzun pozisyon sahibinin karının kısa pozisyon sahibinin zararı ve kısa pozisyona sahip yatırımcının karlı olduğu yerde uzun pozisyon sahibinin zararlı olduğunu görebiliyoruz.
- Bir anlamda, futures anlaşmalarında uzun ve kısa pozisyon alan yatırımcıların risk ve getirilerinin birbirini netleştirdiğini düşünebiliriz.