

## TÜRKİYE’DE FOREKS PİYASASI VE YAPISAL DÜZENLEMELERİN PİYASA İŞLEYİŞİNE ETKİLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ\*



### FOREX MARKET IN TURKEY AND EVALUATION OF EFFECTS OF REGULATION ON MARKET OPERATION



Ece Ceren MIHÇI\*\*  
Sinan AYTEKİN\*\*\*

#### Öz

*Bu çalışmanın amacı, 2011 yılında SPK tarafından yapılan ilk yasal düzenleme sonrasında Türkiye’de forex piyasasının gelişimini mercek altına almak ve 2017 yılında yapılan son yasal düzenlemenin piyasaya olan etkilerini değerlendirmektir. Bu amaçla, Türkiye forex piyasasında faaliyet gösteren aracı kurum sayıları, teminatlî yatırımcı sayıları, işlem hacimleri, kârda ve zararda olan müşteri hesaplarının oransal dağılımları ve yatırımcı şikâyet sayıları yapısal düzenlemeler doğrultusunda yıllara göre incelenmiştir. Sonuç olarak, 2011 yılında yasal bir zemine oturtulmasıyla beraber aracı kurum sayısı, işlem hacmi ve yatırımcı sayısı artan Türkiye forex piyasasında 2017 yılında yapılan yasal düzenleme sonrasında yatırımcı sayısının azaldığı anlaşılmıştır. Ayrıca piyasada kayıt dışı uygulamaların arttığı ve yasal kurumlar üzerinden yapılan işlem hacimlerinin düştüğü görülmüştür. Bu nedenle alınacak ek önlemlerle gerek piyasa dinamiklerinin gerekse de yatırımcının korunması hedeflenmelidir. Bu noktada yatırımcı tipine göre başlangıç teminatlarının ve kaldıraç oranlarının yeniden düzenlenmesi, aracı kurum denetimlerinin artırılması, bu kurumlarda eğitim departmanlarının kurulmasının sağlanarak yatırımcılara yönelik eğitim süresinin ve deneme işlem sayısının artırılması gerekmektedir.*

**Anahtar Kelimeler:** Finansal Piyasa, Forex, Kaldıraç.

#### Abstract

*The aim of this study is to focus on the development of the forex market after the first regulation made by the Capital Markets Board of Turkey in 2011 and to evaluate the impact of recent legal regulation on the market made in 2017. For this purpose, number of forex market brokerage firms, number of secured investors, trading volumes, the profit and loss ratio in investor accounts and the numbers of investor complaints were investigated in accordance with the structural regulations by years in Turkey. As a result, the number of brokerage firms, trading volume and the number of investors started to increase in Turkey forex market placed on legal ground in 2011. However, number of investors decreased after the legal regulations made in 2017. Therefore, the protection of both market dynamics and investors should be targeted with additional measures. At this point, it is necessary to rearrange the initial collaterals and leverage ratios according to the investor type, to increase the audits of brokerage firms, to establish training departments in these institutions, to increase the training period and number of trials for investors.*

**Keywords:** Financial Market, Forex, Leverage.

\* Bu çalışma, Ece Ceren MIHÇI tarafından 02.12.2019 tarihinde Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı’nda tamamlanan “Türkiye’de Forex Piyasası ve Yapısal Düzenlemelerin Piyasa İşleyişine Etkilerinin Değerlendirilmesi” başlıklı yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

\*\* ORCID Bilim Uzmanı, e.cerenmihci@gmail.com

\*\*\* ORCID Doç. Dr., Balıkesir Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, saytekin@balikesir.edu.tr

## EXTENDED ABSTRACT

### Research Purpose:

Forex markets are now the world's largest over-the-counter market, with an average daily trading volume approaching 6.5 trillion USD. Over-the-counter markets do not have a general headquarters and a legal regulation requirement. This also applies to the forex market. However, certain regulations were made by the local authorities. This was done in order to minimize the possibility of damages inflicted on the investors. The forex market has been regulated and controlled by local authorities in the world and in Turkey. As of 2011, the forex market has come under the control of the Capital Markets Board (CMB) of Turkey. Since there is a limited number of studies about the forex market in the national financial literature, and due to the drastic changes that took place in the market as a result of the arrangements made in 2017, this study explores the development of Forex market in Turkey, compares it with the Forex markets of the world and provides an analysis as to the current situation of the Turkish forex market.

### Literature Review:

Scan of the relevant literature in Turkey regarding the structural regulations made about the forex market, revealed that very few studies were conducted in the matter. In the articles written on the subject, Altan and Güzel (2015), Deniz (2017), Ellialtıoğlu and Hazar (2017), Şendur (2017) reviewed the development of the forex market in Turkey and examined the situation of the forex market within the framework of structural regulations. Altan and Güzel (2015) pointed to the role of advertisements that do not reflect the truth as the reason behind the rapid increase in interest in the forex market. In addition, they made suggestions to intermediary institutions, legal authority and investors and explained that the leverage ratio, which is the natural structure of the market, had a high risk and that problems were encountered when investors did not have sufficient know-how. Deniz (2017) reviewed TOFAŞ and EUR/USD and made suggestions to investors and brokerage firms by showing with concrete evidence that analysis methods used in other markets can also be used in the forex market. Ellialtıoğlu and Hazar (2017), compared the development of the forex market in Turkey with the world forex market and made suggestions regarding the leverage ratios and initial collaterals. Şendur (2017) made suggestions especially to investors in his study and made suggestions to investors warning them of the highly risky nature of the leverage ratio.

### Results and Conclusions:

Until 2011, forex market was not a market legally recognized in Turkey. During this time, investors experienced losses and problems in the forex market, which was not yet subject to legal regulations. Due to these grievances, the forex was officially recognized by the legal authority in 2011 with the notice "Leveraged Trading Transactions" and CMB was assigned the task of regulating and inspecting the same. After the notice published in 2011, investors have started transactions with 6 brokerage firms that met the necessary conditions.

With a new notice published in January 2016, a new regulation was made in the forex market. In the regulation, the requirements regarding the intermediary institutions were updated, which enabled them to be inspected. Regulations regarding advertisements were made and leverage ratios were updated. However, this arrangement did not reduce the interest in the market but rather increased it.

In 2017, a radical change was made in the forex market with a notice published in February. The most important change was that the leverage ratio was reduced to 1:10. At the same time, while there was no obligation for initial collateral in the previous notice, 50 thousand TL of initial collateral requirement was introduced this time. Changing the leverage ratio and determining a certain initial margin amount only reduced the number of investors in the market and did not create a big change for the customers who continued to invest. In terms of intermediary institutions operating in the market, employment losses occurred. The decrease in trading volumes affected the ranking in the world and the development of the market, which was marked by a great start, and began to return to the levels before the new inspection regulations. The notice brought about no visible change in the profit and loss ratio in investor accounts.

## 1. GİRİŞ

“Foreign Exchange” kelimelerinin ilk hecelerinin birleştirilmesiyle oluşan Foreks sözcüğü bir piyasayı temsil etmektedir. Bretton Woods sisteminin 1973 yılında tamamen sona ermesiyle beraber ekonomi küresel anlamda serbestleşmeye başlamıştır (Fettahoğlu, 2014: 173). Foreks piyasası 1973 yılından sonra hızlı şekilde gelişme sürecine girmiştir. Bu dönemde foreks işlemleri ilk olarak bankalar arası döviz işlemlerinde kullanılmaya başlanmıştır. Gelişen teknoloji ile beraber bankalar bu işlemleri müşterilerine de sunmuşlardır. Bu piyasada başlangıçta sadece döviz işlemleri yapılmaktayken daha sonra oluşan taleplerle piyasaya altın, petrol, bakır, borsa endeksleri gibi farklı enstrümanlar da eklenmiş ve piyasa gelişmeye devam etmiştir.

Foreks piyasasının kendine özgü özellikleri yatırımcıları hızla kendine çekmiştir. Uluslararası bir piyasa olması yatırımcılar için dünyanın her yerinde oluşan denge fiyatının aynı olmasını sağlamaktadır. Aynı zamanda yatırımcıların haber akışına hemen ulaşabilmesiyle piyasa şeffaflık özelliği kazanmıştır. Piyasaya, gelişen teknoloji ile beraber her an her yerde kolay bir ulaşım sağlanması, beş gün yirmi dört saat boyunca ulaşılabilir olması, yatırım fırsatlarının hızla değerlendirilmesi avantajı yaratmıştır. Küresel anlamda dalgalı kur rejiminin benimsenmesiyle beraber foreks piyasasında çift yönlü işlemlerin yapılabilmesi piyasada spekülasyon işlemlerinin yapılabilmesinin önünü açmıştır. Foreks piyasasının en cazip özelliği kaldıraç oranıdır. Kaldıraç, az bir teminatla daha yüksek hacimli işlem yapılabilmesine olanak veren bir özelliktir. Dünyada ülkeler arasında bu oran farklılıklar göstermektedir. Her ne kadar cazip gözükse de oran ne kadar yükselirse yatırımcıların uğrayabilecekleri zarar oranı da o denli artabilmektedir.

Foreks piyasası, ortalama 6,5 trilyon USD’lik (United States dollar-ABD doları) günlük işlem hacmi ile dünyanın en büyük tezgahüstü piyasası olma özelliğine sahiptir (BIS, 2019b). Tezgahüstü piyasaların genel bir merkezi ve bu piyasalarda yasal bir düzenleme zorunluluğu yoktur. Bu durum foreks piyasası için geçerlidir. Ancak yerel kurumlar bazında belirli düzenlemelere gidilmiştir. Bunun amacı ise yatırımcıların mağduriyete uğrama ihtimallerini en aza indirmektir. Dünyada ve Türkiye’de yerel kurumlar ile foreks piyasası düzenleme ve denetim altına alınmıştır. Türkiye’de 2011 yılı itibarıyla foreks piyasası Sermaye Piyasası Kurulu’nun (SPK) denetimi altına girmiştir. Bu denetim ile piyasa, Türkiye’de SPK güvencesinde yatırımcılar açısından şeffaflık içerisinde gelişimine devam etmektedir. Ulusal finans literatüründe foreks piyasasıyla ilgili sınırlı sayıda çalışma vardır. Bu piyasada 2017 yılından itibaren yapılan düzenlemeler yapısal olarak köklü değişiklikler meydana getirmiştir. Dolayısıyla bu çalışmada, yasal düzenlemelerle beraber Türkiye’de foreks piyasasının gelişimi mercek altına alınarak dünyadaki foreks piyasası ile karşılaştırılıp elde edilen verilerden Türkiye’deki foreks piyasasının güncel durumu değerlendirilmiştir.

Çalışmada öncelikle literatür incelemesine yer verilmiştir. Sonrasında sırasıyla Türkiye’de foreks piyasası için yapılan 2011, 2016 ve 2017 tarihli yasal düzenlemeler incelenmiştir. Devamında ise bu düzenlemeler sonrasında piyasada yaşanan değişimler ve piyasanın gelişimi ele alınmıştır. Bu yönüyle çalışmanın ilgili literatüre katkı sunacağı ve sonuç bölümünde getirilen önerilerle gerek yatırımcılara gerekse de yasal otoritelere yön verebileceği düşünülmektedir.

## 2. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Türkiye’de foreks piyasası üzerinde gerçekleştirilen yapısal düzenlemeler ile ilgili literatür taraması yapıldığında sınırlı sayıda araştırma ile karşılaşmıştır. Konu ile ilgili yapılan çalışmalarda Altan ve Güzel (2015), Aydın (2015), Deniz (2017), Ellialtıoğlu ve Hazar (2017), Küçük (2012) ve Şendur (2017) foreks piyasasının durumunu yapısal düzenlemeler çerçevesinde incelemişlerdir.

Altan ve Güzel (2015), foreks piyasasına olan ilginin hızlı bir şekilde artmasının nedeni olarak gerçekleri yansıtmayan reklamları göstermişlerdir. Ayrıca piyasanın doğal yapısı olan kaldıraç oranının yüksek risk taşıdığı ve yatırımcının yeterli bilgiye sahip olmaması nedeniyle sıkıntıların yaşandığını belirterek bu durumlar ile ilgili aracı kurumlara, yasal otoriteye ve yatırımcılara

önerilerde bulunmuşlardır. Benzer şekilde Aydın (2015), foreks piyasasının Dünyadaki ve Türkiye'deki durumunu inceleyerek SPK düzenlemeleri sonrasında yatırımcılar açısından karar alma süreçlerini bir anket çalışmasıyla belirlemeye çalışmıştır. 405 yatırımcıya uyguladığı 16 soruluk anket sonucunda foreks piyasasını internetten duyanların oranının %68 olduğunu, yatırımcıların yaklaşık %60'ının 1 yıldan daha kısa süredir bu piyasada işlem yaptığını ve SPK mevzuatını hiç duymayan yatırımcı oranının %12,6 olduğunu tespit etmiştir. Deniz (2017), araştırmasında pay piyasası için TOFAŞ, foreks piyasası için ise EUR/USD parite analizlerini yaparak foreks piyasasında, diğer piyasalarda kullanılan analiz yöntemlerinin de kullanılabileceğini somut olarak göstererek yatırımcılara ve aracı kurumlara önerilerde bulunmuştur.

Ellialtıoğlu ve Hazar (2017), Türkiye'deki foreks piyasasının gelişimini dünya foreks piyasası ile karşılaştırarak kaldıraç oranları ve başlangıç teminatları ile ilgili önerilerini belirtmişlerdir. Özellikle 1.000 USD başlangıç teminatı ve 1:10-1:50 arasında değişen kaldıraç oranlarını değerlendirmişlerdir. Bunun yanı sıra yasal otoriteye, aracı kurumlara ve yatırımcılara da önerilerini sıralamışlardır. Küçük (2012), çalışmasında SPK tarafından 2011 yılında yayımlanan tebliğ sonrasında Türkiye'de foreks piyasasının yatırımcılar tarafından nasıl algılandığı tespit etmek için anket uygulamıştır. 400 yatırımcıya yaptığı 23 soruluk anket sonucunda katılımcıların %69'unun foreks piyasasını arkadaşlarından ya da internetten duyduğunu, %35'inin piyasayı tercih etme sebebinin yüksek kazanç potansiyeli içermesi olduğunu, %45'inin pozisyon açmak için alım-satım sinyali beklentisi içinde olduklarını, %41'inin işlem yaparken sadece teknik analizden faydalanırken %38'inin hem teknik hem de temel analizden faydalandıklarını tespit etmiştir. Genel olarak yatırımcının %38'inin piyasaya ilişkin mevzuat ile ilgili araştırma yapmadığını belirlemiştir. Şendur (2017), kuramsal çalışmasında özellikle yatırımcıları foreks piyasası konusunda uyarmıştır. Piyasanın çok volatil olduğuna ve kaldıraç oranının yüksek riski de beraberinde getirdiğine dikkat çekerek işlem yapmak isteyen yatırımcılara önerilerini belirtmiştir.

Diğer taraftan Türkiye'de foreks piyasası yatırımcısına ve aracı yönelik yapılmış çalışmalar da mevcuttur. Böyle bir çalışmada Öztıp (2013), öncelikle foreks piyasası yatırımcısının işlem yaparken faydalanabileceği temel analiz ve teknik analiz yöntemlerini incelemiştir. Sonrasında Türkiye'de foreks piyasası işlemi yapmak isteyen bir yatırımcının hangi yolları izlemesi gerektiğini anlatmıştır. Nihai olarak foreks piyasasından elde edilen kazançların vergilendirme yöntemlerinden bahsetmiştir. Foreks piyasasını aracı kurumlar açısından inceleyen Şeref (2015), Türkiye'de faaliyet gösteren ve foreks piyasasında da aracılık hizmeti sunan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. üzerinden bu piyasadaki pazarlama faaliyetlerini incelemiştir. Bu noktada aracı kurumun pazarlama karmaşı elemanlarına yönelik önerilerde bulunmuştur.

Çoğunlukla yatırımcılara karmaşık gelen ve teknik bilgi gerektiren işlemlerden oluşan foreks piyasası için temel gerekliliklerden bir tanesi de finansal okuryazarlıktır. Bu açıdan yapılmış ampirik çalışmalardan birinde Ünal (2018), foreks piyasası yatırımcısının finansal okuryazarlık düzeyi ile piyasaya yönelik bilgi düzeyleri arasındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla bir anket uygulaması yapmıştır. 2017 yılı ekim ayında 400 kişiye 20 soruluk bir anket uygulamıştır. Sonuç olarak yatırımcıların finansal okuryazarlık bilgi düzeyleri ile piyasa bilgisi düzeyleri arasında pozitif fakat zayıf bir ilişkinin varlığını tespit etmiştir. Bu sonuçlar yatırımcının davranışsal finans açısından da incelenmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Bilgin (2019), foreks piyasasında işlem yapan yatırımcıların kazanç ve kayıp durumlarını davranışsal finans açısından anket yoluyla tespit etmeye çalışmıştır. Türkçe ve İngilizce olarak hazırladığı anketi toplamda 167 kişi eksiksiz cevaplamıştır. Sonuç olarak, geleneksel finans teorilerinin bahsettiğinin aksine yatırımcıların rasyonel olmayan kararlar verdiğini, bilişsel ve duygusal faktörlerin kararlarda etkili olduğunu tespit etmiştir. Bunun yanı sıra deneyime açık yatırımcıların daha yüksek performans sergilediklerini fakat para sevgisi zenginlik boyutunun yatırımcıların kazanç durumlarını negatif olarak etkilediğini ortaya koymuştur.

Finansal piyasalarda teknik analiz yöntemlerinden sıklıkla faydalanılmaktadır. Foreks piyasası da bu yöntemlerin kullanım alanlarındandır. Yılmaz (2019), foreks piyasalarında teknik analiz yöntemleriyle fiyat hareketlerinin tahmin edilebilirliğini test etmiştir. Bu amaçla 4 ayrı (EUR/USD, USD/TRY, EUR/TRY, GBP/USD) parite için piyasada oluşan fiyatları saatlik, 4 saatlik ve günlük

zaman dilimleri boyutuyla incelemiştir. Sonuç olarak, fiyat hareketlerinin volatilitésinin yüksek olduğu TRY bacaklı işlemlerde teknik analizden verildiği kısa pozisyon alma yönündeki sinyallerin zararlı sonuçlandığı bulgusuna ulaşmıştır. Yine Alkan (2019), teknik analizde kullanılan indikatörlerden biri olan Parabolic SAR (Stop and Reverse) ile foreks piyasalarında XAU/USD (Altın/ABD Doları) paritesinde elde edilebilecek getirinin dolar mevduat faizi getirine kıyasla durumunu araştırmıştır. 2018 Ağustos-2019 Şubat dönemine ait 6 aylık veri ile yaptığı çalışma sonucunda Parabolic SAR indikatörü ile yapılan işlemlerin, dolar mevduat faizine oranla %79,18 daha fazla getiri sunduğunu ortaya koymuştur.

### 3. YAPISAL DÜZENLEMELER ÖNCESİ TÜRKİYE'DE FOREKS PİYASASI

Türkiye'de yapısal düzenlemeler öncesinde yatırımcıların bir kısmı tarafından kaldıraçlı alım satım işlemleri hiçbir hukuki güvenin olmadığı, merdiven altı olarak tabir edilen kurumlar aracılığıyla gerçekleştirilmekteydi.

SPK, 19 Ağustos 2011 tarihinde yayınladığı duyuruda, foreks piyasasının mevcut durumunu; denetim dışı, yüksek hacimli ve sadece internet üzerinden işlem yapılabilen tezgahüstü bir piyasa olarak çoğunlukla dolar, euro ve altın kontratlarının yer aldığı bir piyasa olarak ifade etmiştir. Ayrıca, piyasada kullanılan pazarlama tekniğinin yanıltıcı "pembe" olduğunu, yatırımcıları koruyan herhangi bir yetkili mercinin olmadığını, yatırımcıların teminatlarının yatırıldığı likidite ve fiyat sağlayıcı olan piyasa yapıcısı kurumların neredeyse tamamının yurtdışında yerleşik olarak faaliyet gösterdiklerini yatırımcıları bildirmiştir. Yapısal düzenlemeler öncesinde, yanıltıcı reklamlar ile yatırımcı teminatlarının kısa süre içerisinde çok daha yüksek miktarlara ulaştırılabileceği vaadinde bulunan kurumların olduğu foreks piyasasında, işlem hacminin 3 milyar USD'lik bir tutara ulaştığı tahmin edilmektedir (Avcı, 2011: 148).

Türkiye'de, 2011 yılında yapılan ilk düzenlemeye kadar foreks piyasasında işlem yapanların büyük bir kısmı, "Kapalıçarşı" kökenli dövizciler veya kuyumculardı. Bu işlemler yurtdışı firmalarının tanıtım aracı olarak adlandırılan temsilciler aracılığıyla yapılmaktaydı. Bu noktada yasal olmayan kurumların bir kısmı, yatırımcı emirlerini, kendilerinin kurdukları sistem sayesinde üzerlerinde tutuyorlar ve piyasaya iletmiyorlardı. Bu durum herhangi bir denetim ve sermaye yeterliliği gibi düzenlemeye tabi olmadığından, önemli ölçüde yüksek risk barındırıyor ve bu nedenle iflaslar yaşanabiliyordu (Sarı, 2014: 58). Piyasanın temel taşlarından olan kaldıraç oranı için herhangi bir limit söz konusu değildi. Dolayısıyla 1:400 gibi yüksek kaldıraç oranlarının yatırımcılar açısından ciddi zararlara yol açma durumu ortaya çıkmaktaydı. Yatırımcılar dolandırılma, gerçekleştirdikleri işlemler sonucunda elde ettikleri kârları çekememe, yatırımcı iradesi dışında pozisyonunun kapatılması, hatta yatırdıkları teminatlarını bile geri çekememe gibi durumlar yaşayabilmekteydiler. Dolayısıyla tüm bu olumsuzluklar yasal düzenlemelerin yapılmasını zorunlu kılmıştır.

### 4. YAPISAL DÜZENLEMELER SONRASI TÜRKİYE'DE FOREKS PİYASASI

Türkiye'de yaşanan sorunlu süreçten sonra 31 Ağustos 2011 tarihinden geçerli olmak üzere SPK tarafından bir düzenlemeye gidilmiş ve foreks piyasası denetim altına alınmıştır. Yapılan düzenlemenin başlangıç niteliğinde olması ve yeterli gelmemesinden dolayı 14 Ocak 2016 ve 10 Şubat 2017 tarihlerinde tekrar piyasa için köklü bir düzenlemeye gidilmiştir. Bu düzenlemeler kısaca aşağıda açıklanmıştır.

#### 4.1. 27 Ağustos 2011 Tarihli Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ile İlgili İlk Düzenleme

“Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” (Seri: V, No:125), Sermaye Piyasası Kurulu’nun foreks piyasaları ile ilgili düzenleme yetkisini yasayla üzerine aldıktan sonra yayımladığı ilk tebliğdir. Bu tebliğ, amaç, kapsam, dayanak ve tanımlar, kaldıraçlı alım-satım işlemlerine ilişkin faaliyet şartları, belge ve kayıt düzeni, kamunun aydınlatılmasına ilişkin esaslar ve son hükümler olarak 5 bölümden oluşmaktadır (SPK, 2011).

Yayımlanan bu tebliğ ile Türkiye’de foreks piyasası, sermaye piyasası faaliyeti kapsamına alınmıştır. Foreks piyasası, SPK’dan yetki belgesi alan kurumların aracılık faaliyeti yürütebilecekleri şekilde sınırlandırılmıştır. Tebliğ ile beraber, aracılık faaliyeti yürütmek isteyen kurumların yeterli mekâna ve yeterli teknik donanımına sahip olması şartı getirilmiştir. Ayrıca aracı kurumlar için öz sermaye yeterliliği tanımlaması yapılarak bu kurumların bağımsız denetime tabi olması zorunluluğu getirilmiştir. Kurul aynı zamanda aracılık faaliyeti yürütecek olan kurumların yatırımcılar ile aralarındaki ilişkinin belgelenmesi ve kayıt altına alınmasını düzene bağlamıştır. SPK, tebliğde foreks piyasasının en önemli özelliklerinden olan kaldıraç oranını da belirlemiş ve bu oran 1:100 olarak sınırlandırılmıştır. Ancak başlangıç teminatı ile ilgili herhangi bir sınırlama limiti öngörülmemiştir.

2013 yılında yayımlanan yeni bir tebliğ ile bu tebliğ yürürlükten kaldırılmıştır (SPK, 2013). 11 Temmuz 2013 tarihinde Resmî Gazete’de yayımlanan “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1” foreks piyasası ile ilgili köklü değişiklikler içermemekle beraber yayımlanan ilk tebliğin düzenlemelerine paralel bir tebliğdir.

#### 4.2. 14 Ocak 2016 Tarihli Yapısal Düzenleme Tebliğleri

2016 yılının ilk ayında SPK tarafından iki ayrı tebliğ yayımlanmıştır. Yayımlanan bu tebliğler ile beraber SPK hem yatırımcılar hem de aracı kurumlar açısından foreks piyasasının işleyişinde köklü değişiklikler yapmıştır. “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (III-37.1.a)”inde SPK, yayımladığı ilk tebliğde öngördüğü 1:100 kaldıraç oranı ile ilgili düzenlemeye gitmiştir. Bu düzenleme 20.000 TL veya muadili bir tutarda döviz miktarının altında başlangıç teminatı ile piyasaya giriş yapan yatırımcılara Amerikan Doları, Euro ve Türk Lirası’nın birbirlerine karşı olan değişim oranlarını esas alan enstrümanlar ile birlikte altına dayalı kaldıraçlı işlemlerde kaldıraç oranını 1:50, bunların dışında yer alan enstrümanlarda ise kaldıraç oranını 1:25 olarak belirlemiştir. 20.000 TL veya muadili tutarında döviz miktarının üzerinde başlangıç teminatı ile piyasaya giriş yapan profesyonel yatırımcılara ise, Amerikan Doları, Euro ve Türk Lirası’nın birbirlerine karşı olan değişim oranlarını esas alan enstrümanlar ile altına dayalı kaldıraçlı işlemlerde kaldıraç oranını azami 1:100, bu enstrümanların dışında kalan diğer enstrümanlarda ise kaldıraç oranını 1:50 olarak uygulamaya koymuştur. Ancak 20.000 TL veya muadili bir tutarın altında piyasaya giren yatırımcının teminat tutarını 30.000 TL veya muadili bir döviz miktarına yükseltmesinin yanı sıra yatırımcının istemesi durumunda “talebe dayalı profesyonel yatırımcı” olabilecekleri ve kaldıraç oranlarının da uygun bir şekilde revize edilebileceğini belirtmiştir (SPK, 2016a).

Tebliğ ile yatırımcıların kaldıraçlı alım satım işlemlerini gerçekleştirebilmeleri için piyasa ile eş zamanlı fiyatlar ile çalışacak bir deneme hesabı üzerinden en az altı iş günü içerisinde asgari elli adet işlem yaptırılması zorunluluğu getirilmiştir. Bu değişiklikle yatırımcıların gerçek piyasada karşılıklarına çıkabilecek durumlara karşı deneyim kazanmalarını sağlamak amaçlanmıştır.

“Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ III-39.1’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (III-39.1.a)”de aracı kurumların piyasa ile ilgili gazete, broşür, internet vb. ortamlarda yapacakları yayımlar, ilanlar, reklamlar ve duyurularda aşağıda belirtilen hususlara yer verilemeyeceği bildirilmiştir (SPK, 2016b). Bu hususlar;

- Yatırımcının her zaman kazanabileceğine ya da hiçbir şekilde zarar etmeyeceğine dair ifadelere,
- Hangi meslek grubuna dahil olursa olsun yatırımcılara yatırım yapmalarıyla ek gelir elde edebilecekleri ya da gelirlerinin artabileceğine dair ifadelere,
- Yatırımcıların yaptıkları işlemlerin herhangi bir kurul ve kuruluşun güvencesi ya da teminatı altında gerçekleştiğine dair ifadelere,
- İşlemlerin herhangi bir bilgi gerektirmeden yapılabildiğine ya da kısa sürede işlemlerin öğrenilebileceğine ve bununla beraber risksiz bir şekilde yatırım yapılabileceğine dair ifadelere,
- Aracı kurumun somut olmayan rastgele istatistiki bilgilere dayanarak öne çıkmasını sağlayıcı haksız rekabet oluşturabilecek ifadelere,
- Yatırımcının sosyal, kültürel ya da dini muhtevalara duyarlılığını içeren ifadelere,
- Belirli bir parite ya da kur hedefi içeren ifadelere,
- Doğru olmayan ya da yanıltmaya sebep yaratacak kişi ve/veya nesnelere yer verilemeyeceği açıklanmıştır.

Ayrıca, bu tebliğ ile aracı kurumların, yatırımcılardan foreks piyasasının barındırdığı risklerle ilgili bilgi sahibi olduklarına dair yazılı beyanlarının alınması zorunlu hale getirilmiştir. Foreks piyasasında yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği hizmetlerinin gerçekleştirilmesi yasaklanmıştır. Bu durum, aracı kurumların işlem platformlarında yatırımcılara sunduğu uzman danışman kullanımını kaldırmaya yönelik olduğu şeklinde yorumlanmaktadır. Bunun yanı sıra aracı kurumlara, kârda ve zararda olan müşteri hesaplarının oransal dağılımını (%30 kârda, %70 zararda gibi) 3 ayda bir olacak şekilde (Ocak-Mart, Nisan-Haziran, Temmuz-Eylül, Ekim-Aralık) internet sitelerinde ilan etme zorunluluğu getirilmiştir.

#### **4.3. 10 Şubat 2017 Tarihli Yapısal Düzenleme Tebliği**

Resmî Gazete’de 10 Şubat 2017 tarihinde yayımlanan “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (III-37.1.b)” ile birlikte Türkiye’de foreks piyasası ile ilgili köklü bir değişikliğe gidilmiştir. Bu tebliğ yatırımcılar ile aracı kuruluşlar açısından en büyük etkiyi ve farklılaşmayı içermektedir. Tebliğ ile beraber foreks piyasasının tüm cazibesini içeren kaldıraç oranı 1:10 seviyesine indirilmiştir. Başlangıç teminatı açısından ise 50.000 TL veya muadili bir tutarda döviz miktarı ile yatırımcıların piyasaya girebilecekleri yönünde büyük bir değişikliği içermektedir. Bu tebliğ yayımlandığı gün yürürlüğe girmiş ve aracı kurumlara tebliğe göre düzenleme yapmaları için kırk beş günlük bir süre tanınmıştır (SPK, 2017).

### **5. YAPISAL DÜZENLEMELER SONRASI PİYASADA YAŞANAN DEĞİŞİMLER**

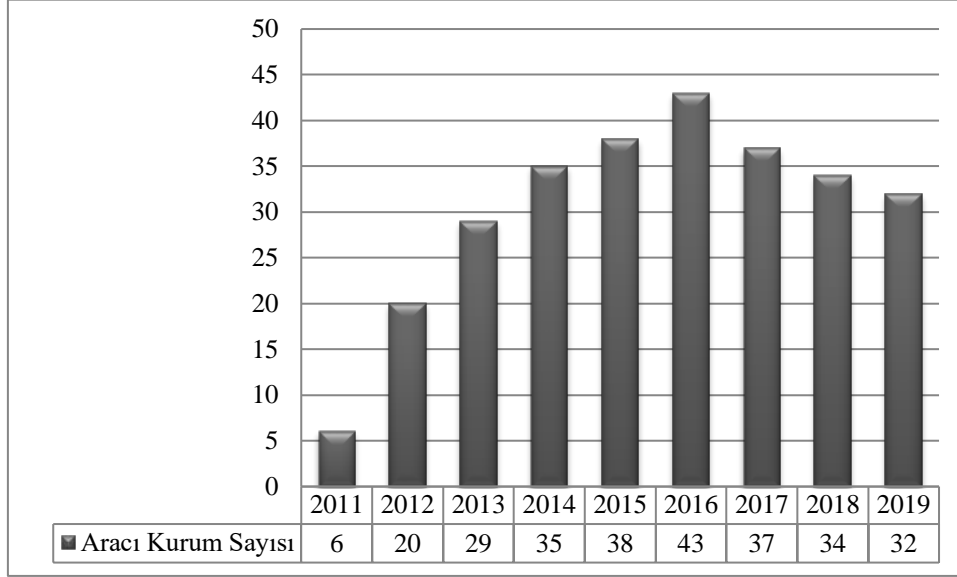
Yayımlanan tebliğler ile beraber piyasada büyük değişimler yaşanmıştır. Yaşanan bu değişimler aracı kurumlar, yatırımcı hesap sayıları, işlem hacimleri, yatırımcı hesaplarının kâr-zarar oranları ve şikâyet oranları ile değerlendirilmiştir.

#### **5.1. Aracı Kurumların Sayısında Yaşanan Değişimler**

Yayımlanan ilk tebliğ ile hukuki ve yasal olarak tanınan foreks piyasasında 2011 yılında gerekli şartları sağlayarak piyasada işlem yapmasına izin verilen aracı kurumların sayısı 6 adet iken 2012 yılında bu sayı 3 katından fazla artarak 20’ye ulaşmıştır. 2013-2015 yılları arasında bu artış düzenli olarak devam etmiştir. Bu yıllarda foreks piyasasında faaliyet gösteren aracı kurum sayısı sırasıyla

29, 35 ve 38 olmuştur. Şekil 1’de görüldüğü gibi bu artış 2016 yılına kadar devam etmiş ve piyasada faaliyet gösteren aracı kurum sayısı 43’e yükselmiştir. 2017 yılında yayımlanan tebliğ ile yatırımcılar için başlangıç teminatının belirli bir tutara yükseltilmesi ve kaldıraç oranının düşürülmesiyle bu sayı hızlı bir şekilde azalmaya başlamıştır. 2017 yılında aracı kurum sayısı 37’ye gerilerken 2018 yılında 34’e düşmüştür. Tüm cazibesini yitiren piyasada 2019 yılı sonu itibariyle 32 adet aracı kurum hizmet vermektedir (TSPB, 2020; Takasbank, 2020).

**Şekil 1: Aracı Kurum Sayılarında Yaşanan Değişimler**



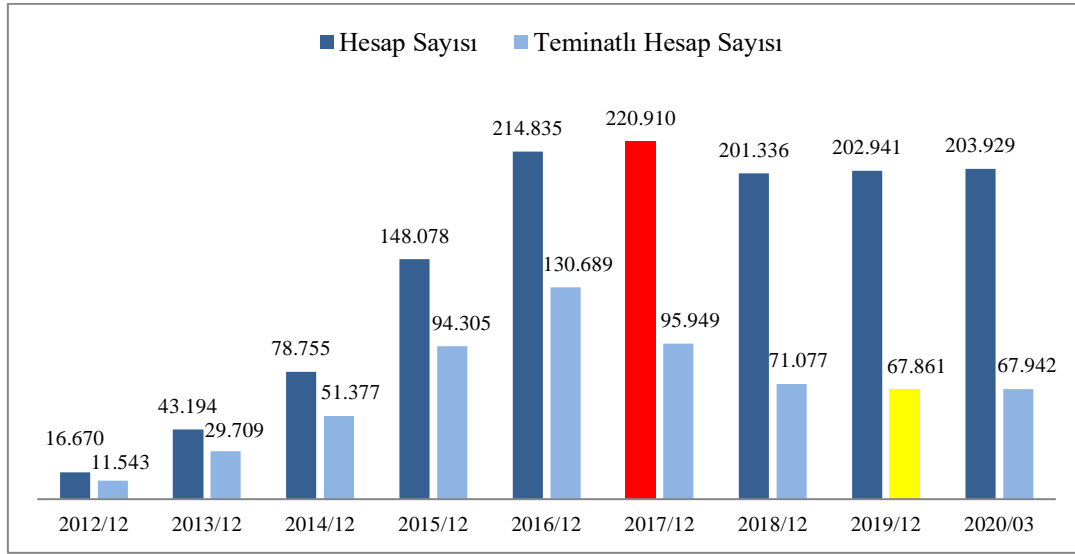
**Kaynak:** TSPB, 2020 verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

## 5.2. Hesap Sayısı ve Teminatlı Hesap Sayısı Değişimleri

SPK tarafından 2011 yılında yayımlanan “Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” ile resmi olarak yatırımcılar tarafından hesaplar açılmaya başlanmıştır. İlk başta bu hesapları açmak için belirli bir miktar başlangıç teminatı bulunması zorunluluğunun olmaması ve doğrudan işlem yapmaya başlayan yatırımcıların hesaplarında teminatlarının kalmaması gibi sebeplerden dolayı hesap sayıları ile teminatlü hesap sayıları arasında farklar oluşmuştur. Bir yatırımcının aynı anda farklı aracı kurumlarda da hesap açabilme olanağı olması nedeniyle, bu verileri yatırımcı sayısı olarak değerlendirmek doğru olmayacaktır. Şekil 2’de görüldüğü gibi teminatlü ve toplam hesap sayılarının en az olduğu dönem 2012 yılıdır. Bunun en temel sebebi ise foreks piyasanın Türkiye’de yeni tanınmaya başlamasıdır. 2013 yılından 2017 yılına kadar hesap sayılarında düzenli artışlar meydana gelmiştir. 2013 yılında toplam hesap sayısı 43.194 iken 2014 yılında 78.755’e yükselmiştir. 2015 yılında teminatlü ve toplam hesap sayıları bir önceki yıla oranla yaklaşık 2 kat artmıştır. Bu yılda toplam hesap sayısı 148.075 olurken, 2016 yılında 214.835’e hızla yükselmiştir. 2017 yılına gelindiğinde toplam hesap sayısı 220.910 ile zirveye çıkmış olmasına rağmen teminatlü hesap sayısı önceki yıla göre azalarak bu sayının yarısı kadar olmuştur. Yapılan düzenlemelerle foreks piyasasında başlangıç teminatı ve kaldıraç oranı konularında katı tedbirler alınması sonrasında, yatırımcıların açık olan hesaplarını kapatmayarak teminatlarını tamamlamaması bu durumun oluşmasının en önemli sebebidir. 2018 ve 2019 yılı ile 2020 yılının ilk çeyreğinde toplam hesap sayısı 200 bin bandında sabit kalırken teminatlü hesap sayıları azalmaya devam etmiştir. Son olarak 2020 yılının ilk çeyreğinde teminatlü hesap sayısı 67.942 olarak kayıtlara geçmiştir.



**Şekil 2: Toplam Hesap ve Teminatlı Hesap Sayılarında Yaşanan Değişimler**

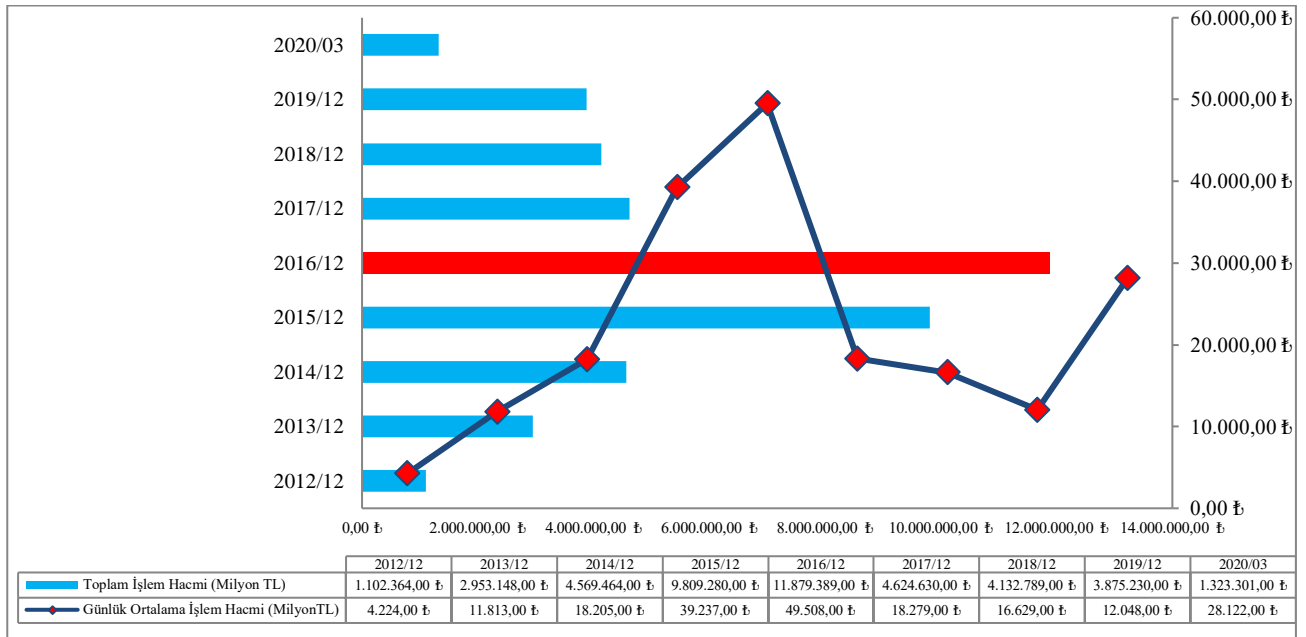


**Kaynak:** TSPB, 2020; Takasbank, 2020 verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

### 5.3. Günlük Ortalama İşlem Hacmi ile Toplam İşlem Hacmi Değişiklikleri

Günlük ortalama işlem hacmi, 24 saat içerisinde yatırımcıların yaptıkları alım satım işlemlerinin toplam parasal değerinin ortalaması olarak hesaplanmakta iken, toplam işlem hacmi tüm yıl içerisinde yapılan alım satım işlemlerinin parasal toplamıdır. 2012 yılındaki işlem hacimleri değerlendirildiğinde çok yüksek değerler olmadığı, 2016 yılı sonuna kadar artışın devam ettiği, bu durumun da 2016 yılında yayımlanan tebliğin yatırımcıları etkilemediği ve işlemlere devam edildiğinin göstergesi olduğu şeklinde yorumlanabilir. Şekil 3'te görüldüğü gibi 2017 yılına gelindiğinde, yayımlanan tebliğ ile yatırımcıların piyasadan kendini çekmeye başladığı, bununla beraber işlem hacimlerinde dramatik düşüşler yaşanmaya başladığı anlaşılmaktadır (Takasbank, 2020).

**Şekil 3: Günlük Ortalama İşlem Hacmi ile Toplam İşlem Hacminde Yaşanan Değişimler**

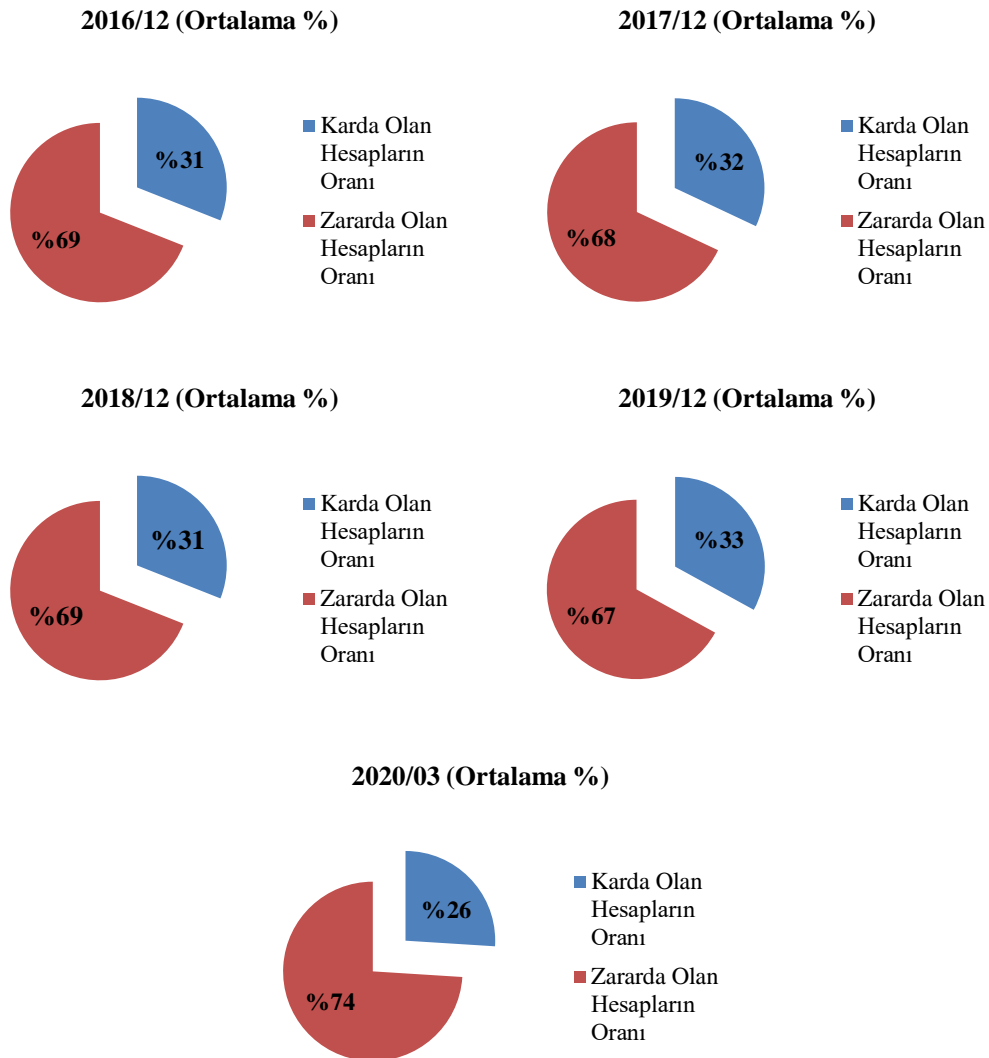


**Kaynak:** TSPB, 2020; Takasbank, 2020 verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

#### 5.4. Yatırımcı Hesaplarının Kâr-Zarar Oranlarındaki Değişimler

2016 yılında yayımlanan tebliğ ile beraber aracı kurumlara, kârda ve zararda olan müşteri hesaplarının oransal dağılımını internet sitelerinde ilan etmeleri zorunluluğu getirilmiştir. Şekil 4'te gösterildiği gibi 2016 yılından 2019 yılına kadar yayınlanan oranlarda kârda ve zararda olan müşteri hesaplarının oranları birbirine çok yakın olmasına karşın 2020 yılının ilk 3 ayında zararda olan hesapların oransal olarak arttığı görülmektedir. Dolayısıyla kârda ve zararda olan müşteri hesaplarının oranlarındaki değişim şirketler nezdinde olsa da genel olarak değerlendirildiğinde aracı kurumlarda yatırım yapan yatırımcıların kâr ve zarar oranlarında büyük değişimler yaşanmadığı anlaşılmaktadır. Ayrıca 2016 ve 2017 yıllarındaki regülasyonların Şekil 4'te kârda ve zararda olan hesap oranlarını etkilemediği anlaşılmaktadır. Özellikle 2017 yılında yapılan düzenleme ile başlangıç teminatının artırılması, piyasada daha profesyonel yatırımcının yer alacağı ve dolayısıyla kârda olan hesapların oransal olarak artacağı beklentisini boşa çıkarmıştır (TSPB, 2020).

Şekil 4: 2016- 2020 Yılları Kârda ve Zararda Olan Müşteri Hesaplarının Oransal Dağılımı

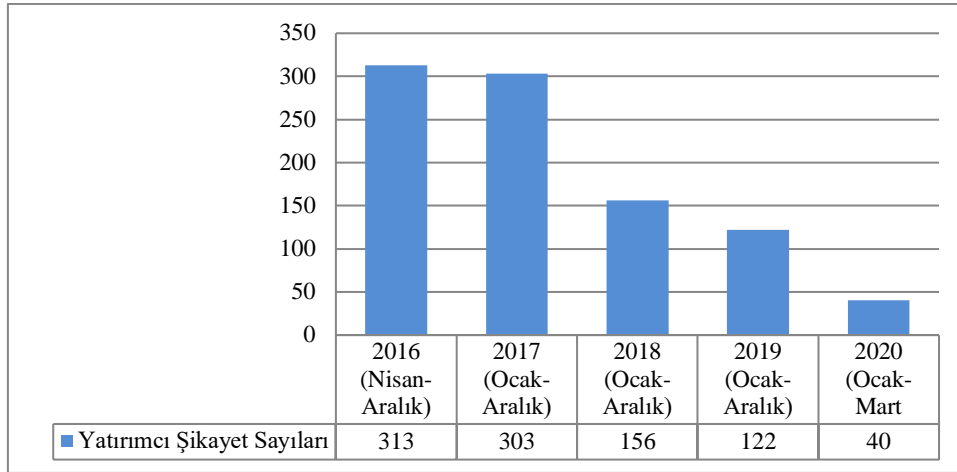


**Kaynak:** TSPB, 2020 verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

### 5.5. Şikâyet Sayılarında Yaşanan Değişimler

2016 yılında yayımlanan tebliğden sonra yatırımcıların şikâyet sayılarının kamuoyuyla paylaşılmasıyla beraber bu yatırımcıların aracı kurumları ile ilgili ya da piyasaya dair şikâyetlerini SPK ilan etmeye başlamıştır. 2016 yılının nisan ayından itibaren başlayan uygulama ile beraber, Şekil 5'te görüldüğü üzere açıklanan verilerde en yüksek şikâyet sayısına 2016 yılında ulaşılmıştır. 2017 yılında ise şikâyet sayısında ciddi bir azalma kaydedilmemiştir. 2018 yılından itibaren teminatlı hesap sayılarının azalmasıyla beraber şikâyetlerde de yüksek oranda azalmalar yaşanmıştır. 2019 yılı haziran ayına kadar şikâyet sayısı 77 iken kalan 6 ayda 45 şikâyet daha kayıtlara geçmiştir. Dolayısıyla 2019 yılındaki toplam şikâyet sayısı 122 olmuştur. 2020 yılının ilk üç ayında ise kayıtlanan şikâyet miktarı ise 40 adet olarak karşımıza çıkmaktadır.

Şekil 5: Yatırımcı Şikâyet Sayılarında Yaşanan Değişimler



Kaynak: TSPB, 2020 verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

## 6. YAPISAL DÜZENLEMELER SONRASI TÜRKİYE'DE FOREKS PİYASASININ GELİŞİMİ

Türkiye'de foreks piyasası işlemleri ilk olarak kapalı çarşıda yer alan küçük ofislerde başlamıştır. Herhangi bir yasal düzenlemenin olmadığı dönemde yatırımcıların yaşadıkları sorunlar ile ilgili yasal bir güvence olmadığından çok fazla mağduriyetler yaşanmıştır (Altan ve Güzel, 2015: 208). Yaşanan bu mağduriyetlerin SPK ve Hazine Müsteşarlığı'na iletilmesi ile beraber devlet eliyle piyasaya bir müdahale gerçekleşmiştir. Bu konuda SPK tarafından 2011 yılında foreks piyasasına dair bir tebliğ yayımlanmıştır (SPK, 2011). Bu tebliğ ile beraber foreks piyasası devletin denetim ve gözetimi altına girmiştir. Yasallık kazanan foreks piyasasına olan güvenin artmasıyla beraber piyasa cazip hale gelmiştir. Yatırımcı sayısı, aracı kurum sayısı ve işlem hacimleri hızla artmıştır. Ancak piyasa denetim altına girse dahi sorunlar yaşanmaya devam etmiştir. Piyasada aracı kurumlar arasında rekabetin artması ve yatırımcıların yoğun ilgisi ile beraber foreks piyasasına dair reklamların yanıltıcı olması, piyasanın pembe hayaller barındırması, düşük başlangıç teminatları ile piyasaya girilebiliyor olması, yatırımcıların yatırım kararları alma noktasında araştırma yapmadan hareket etmeleri gibi nedenlerden dolayı 2016 yılında SPK tarafından tekrar birtakım düzenlemelere gidilmiştir (SPK, 2016a; SPK, 2016b). Bu düzenlemelerin en temel sebebi zararda olan müşteri hesaplarındaki oransal artıştır. 2016 yılında yapılan düzenlemeler ile yatırımcı eğitimi, kaldıraç oranının başlangıç teminatı ile ilişkilendirilerek sınırlandırılması, reklamlar konusunda düzenlemeler yapılması ile yatırımcılar korunmaya devam edilmiştir.

2017 yılına gelindiğinde ise tekrar bir düzenleme yapılmış ve piyasanın en önemli unsuru olan kaldıraç oranında değişikliğe gidilmiştir (SPK, 2017). Başlangıç teminatı net olarak belirlenmiştir. Bu tebliğin amacı foreks piyasasında nitelikli yatırımcıların işlem yapmasını sağlamaktır. Bu tebliğ

sonrasında piyasa küçük yatırımcı açısından tüm cazibesini yitirmiştir. Son tebliğ ile beraber yatırımcılar alternatif finansal piyasalara yönelmişlerdir. Bu düzenleme müşterilerin yurtdışı kökenli foreks firmalarında işlem yapmaya başlamalarına veya tamamen finansal piyasalardan uzaklaşmalarına neden olmuştur. Yurtdışı kökenli firmalara yönelen yatırımcıların 2011 yılından önce yaşanan sorunları yaşamaları ihtimali artmıştır. Bu hususta SPK dönemsel olarak yayınladığı duyurular ile yatırımcıları uyarmaktadır. Aracı kurumlar açısından da cazibesini yitiren piyasa, aracı kurumları alternatif piyasalarda (BİST bünyesinde yer alan piyasalar) işlemler yapmak üzere hizmet sunmaya yönlendirmiş ya da süreç tamamen kurumların kapanmasıyla sonuçlanmıştır.

### 6.1. Yapısal Düzenlemeler Sonrası Dünya Foreks Piyasasında Türkiye'nin Yeri

Dünyada foreks piyasasında ilk olarak yer alan ülkeler İngiltere, Amerika Birleşik Devletleri (ABD), Kanada ve Japonya'dır. Dünyada en çok işlem yapan ülkeler sırasıyla; İngiltere, ABD, Japonya, Singapur ve Hong Kong SAR (Çin Hong Kong Özel İdare Bölgesi) olarak karşımıza çıkmaktadır. İngiltere 1986 yılından günümüze kadar piyasanın lideri konumundadır. İlk iki sıra 2019 yılına kadar sabit kalmış ancak Japonya 2013 yılına kadar üçüncülük sırasını korumuş, 2019 yılına gelindiğinde ise Singapur ve Hong Kong SAR'dan sonra beşinci olarak yerini almıştır (BIS, 2019a).

Foreks piyasasının en önemli özelliklerinden ve piyasada işlem yapılmasının ana sebeplerinden olan kaldıraç oranı dünyada farklılıklar göstermektedir. Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) verilerine göre foreks piyasanın lideri konumundaki İngiltere'de Finansal Yönetim Kurumu (Financial Conduct Authority, FCA) tarafından tavsiye edilen kaldıraç oranı kademeli olarak 1:20, 1:50 ve 1:200'dür (FCA, 2016). Ancak İngiltere'de 1:2000'e kadar yüksek kaldıraç oranları mevcuttur (IOSCO, 2016).

ABD'de kaldıraç oranları ise yüksek işlem hacmine sahip majör döviz çiftlerinde 1:50 ve marjin seviyesi %2, diğer enstrümanlarda kaldıraç oranı 1:20 ve marjin seviyesi %5 olarak işlem yapılmaktadır. Aracı kurumlara ise 20 milyon USD net sermayeye sahip olma ve ABD Emtia Vadeli İşlemler Komisyonu (Commodity Futures Trading Commission, CFTO)'na kayıtlı olma zorunluluğu getirilmiştir (NFA, 2011).

Singapur'da ise kaldıraç oranı aracı kurumlara göre değişkenlik göstermektedir. Ancak yatırımcının mağduriyetini en aza indirmek için teminat tamamlama çağrısı, zararı durdur, otomatik pozisyon kapatma gibi otomatik sistemler kullanılmaktadır (IOSCO, 2016).

Brezilya, Avustralya, İspanya ve Meksika gibi ülkelerin foreks piyasalarına bakıldığında ise kaldıraç oranı 1:5 ile 1:2000 arasında değişmektedir. Fakat çoğunlukla yüksek kaldıraç oranlı işlemler yapılmaktadır (IOSCO, 2016). Yüksek kaldıraç oranları, yatırımcı açısından risk içermektedir. IOSCO 2018 yılı raporunda bu durumu belirtilerek, foreks piyasasının en önemli özelliği olan kaldıraç riskli bir olgu olduğu konusuna da yer verilmiştir (IOSCO, 2018).

Dünyada 1989-2019 yılları arasında foreks piyasasında en çok işlem yapılan dövizler Tablo1'de gösterilmiştir. 2019 yılı verilerine göre en çok işlem yapılan döviz cinsi %88 ile USD olurken bunu sırasıyla %32 ile EUR (Euro), %17 JPY (Japanese Yen-Japon Yeni) ve %13 ile GBP (Great Britain Pound-İngiliz Sterlini) izlemektedir (BIS, 2019b).

**Tablo 1:** 1989-2019 Yılları Arasında Dünyada En Çok İşlem Yapılan Dövizler

Kur	1989		1992		1995		1998		2001	
	Tutar (Milyar USD)	%	Tutar (Milyar USD)	%	Tutar (Milyar USD)	%	Tutar (Milyar USD)	%	Tutar (Milyar USD)	%
USD	485	90	668	82	981	83	1,325	87	1,114	90
EUR	-	-	-	-	-	-	-	-	470	38
JPY	151	28	190	23	291	25	332	22	292	24
GBP	78	15	112	14	110	9	168	11	162	13

Kur	2007		2010		2013		2016		2019	
	Tutar (Milyar USD)	%	Tutar (Milyar USD)	%	Tutar (Milyar USD)	%	Tutar (Milyar USD)	%	Tutar (Milyar USD)	%
USD	2,845	86	3,371	85	4,662	87	4,437	88	5,824	88
EUR	1,231	37	1,551	39	1,79	33	1,59	31	2,129	32
JPY	573	17	754	19	1,235	23	1,096	22	1,108	17
GBP	494	15	512	13	633	12	649	13	844	13

Kaynak: BIS, 2019b.

Türkiye’de yatırımcılar, 2011 yılında yayımlanan tebliğ ile 2016 yılına kadar 1:100 kaldıraç oranını kullanarak işlem yapmaktaydılar. Ancak 2016 yılında yayımlanan tebliğ ile beraber ABD’deki sisteme benzer bir kaldıraç oranı sistemi uygulanmaya başlanmıştır. Başlangıç teminatı 20.000 TL altı olan yatırımcılara, en çok işlem yapılan belirli enstrümanlarda 1:50 (başlangıç teminatı 20.000 TL üstü olanlarda 1:100) geriye kalan enstrümanlarda ise 1:25 kaldıraç oranı (başlangıç teminatı 20.000 TL üstü olanlarda 1:50) ile işlem yapma zorunluluğu getirilmiştir. 2017 yılında yayımlanan tebliğ ile 1:10 kaldıraç oranı ve başlangıç teminatının 50.000 TL olma zorunluluğu getirilmiştir.

Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements-BIS) verilerine göre 2001 yılından itibaren üçer yıllık ortalama günlük işlem hacmi verilerine göre Türkiye’de foreks piyasasının yasal olmadığı dönemde de işlemler yapıldığı görülmektedir. 1 milyar USD günlük ortalama işlem hacmi ile başlayan foreks piyasası 2016 yılına kadar kademeli olarak hacmini artırmıştır. En yüksek artış 2010 yılında gözlemlenmiştir. Türkiye’de 2010 yılında ortalama günlük işlem hacmi 2007 yılına göre %425 artış göstererek 17 milyar USD’ye yükselmiştir. Yasal düzenleme sonrası günlük işlem hacmi 10 milyar USD daha artarak 2013 yılında 27 milyar USD’ye ulaşmıştır. 2016 yılındaki yasal düzenleme sonrası yaklaşık %18’lik bir azalış ile 22 milyar USD günlük ortalama işlem hacmi oluşmuştur. 2017 yılında yayımlanan tebliğ sonrası yaklaşık %13’lük bir azalış ile 19 milyar USD işlem hacmi gerçekleşmiştir. Türkiye ortalama günlük işlem hacimleri sıralamasında 2016 yılında yirmi üçüncü sırada yer alırken 2019 yılında yirmi altıncı sıraya gerilemiştir (BIS, 2019a).

## 6.2. Foreks Piyasası İle Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) Arasındaki Farklar

Türkiye’de foreks piyasası ile ilgili iki önemli düzenleme 2016 ve 2017 yıllarındaki tebliğler olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu tebliğlerle bir takım katı kuralların getirilmesi gerek aracı kurum sayısında gerekse de sektörde işgören sayısında azalmalara sebebiyet vermiştir. Bu aracı kurumlardan bir kısmı foreks piyasasındaki kayıplarını, yatırımcılarını Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası’na (VİOP) yönlendirerek telafi etmeye çalışmışlardır. Fakat foreks piyasası ile VİOP temel olarak birçok noktada birbirinden farklılaşmaktadır. Altaş (2019), BİST bünyesinde faaliyet gösteren VİOP ile ilgili

detaylı açıklamalar yapmıştır. Foreks piyasası ile VİOP arasındaki bazı farklar aşağıda sıralanmıştır. Bunlar;

- Piyasa açısından; foreks piyasası spot yani tezgahüstü bir piyasa yapısına sahiptir.

VİOP ise; Borsa İstanbul tarafından kuralları konulan ve denetlenen, ürünleri standart olan ve organize yapıya sahip bir piyasadır.

- Çalışma saatleri açısından; foreks piyasasında beş gün yirmi dört saat boyunca işlemler gerçekleştirilebilir.

VİOP'ta ise; Borsa İstanbul tarafından belirlenen saatler içerisinde işlemler yapılmaktadır. Pay vadeli ve opsiyon sözleşmelerinde 09:30-18:10 ve 19:00-23:00 arasında işlemler gerçekleştirilebilmektedir. Diğer sözleşmelerde 09:30-18:15 arasında işlemler yapılabilmektedir.

- Başlangıç teminatı açısından; foreks piyasasında başlangıç teminatı 50.000 TL'dir.

VİOP'ta ise; belirli bir başlangıç teminatı limiti yoktur. Aracı kuruluşlar kendileri belirlemektedirler.

- Deneme hesabı zorunluluğu açısından; foreks piyasasında yatırımcıların gerçek hesaplarında işlem yapabilmeleri için deneme hesaplarında asgari altı iş günü en az elli işlem yapma zorunluluğu vardır.

VİOP'ta ise; bu zorunluluk yoktur.

- Spot fiyat ve vadeli fiyat açısından; foreks piyasasında anlık oluşmuş olan spot fiyat üzerinden işlemler yapılır.

VİOP'ta ise; gelecekteki bir fiyattan işlem yapılır. Yani vade sonu beklenti fiyatından işlemler yapılır. Vadeli fiyatı, spot fiyat ile taşıma bedelinin toplamından meydana gelir.

- Kaldıraç açısından; foreks piyasasında bütün enstrümanlarda kaldıraç oranı sabittir ve 1:10 olarak belirlenmiştir.

VİOP'ta ise; sabit bir kaldıraç oranı yoktur. Kaldıraç oranı enstrüman bazında farklılık göstermektedir. Kaldıraç oranı, Takasbank tarafından belirlenen başlangıç teminatı, enstrüman fiyatı ve kontrat büyüklüğü ile ilişkilidir. Genel olarak kaldıraç oranı 1:10 ile 1:20 arasında değişmektedir.

- Emir eşleşmeleri açısından; foreks piyasasında emir eşleşmesi gibi bir durum söz konusu değildir. Likidite sağlayıcıları hem alıcı hem de satıcı konumundadır.

VİOP'ta ise; alıcı ile satıcılar karşı karşıyadır. Alım işlemi yapıldığında karşısında satım işlemi bulunması zorunludur.

- Bekleyen emirler açısından; foreks piyasasında alım limit (buy limit), alım stop (buy stop), satış limit (sell limit) ve satış stop (sell stop) emirleri, bekleyen emirler şeklinde kullanılarak yatırımcılar işlemlerini gerçekleştirebilir.

VİOP'ta ise; iki tür bekleyen emir vardır. Satış limit yani anlık oluşmuş olan fiyatın üstünden satım işlemi veya alım limit, anlık oluşmuş olan fiyatın altından bir alım işlemi yapılabilmektedir.

- Kâr al (take profit) ve zararı durdur (stop loss) emirleri açısından; foreks piyasasında yatırımcı kendisini tatmin edecek bir noktaya kâr al veya katlanabileceği bir noktaya da zararı durdur emirlerini koyarak teminatını koruyabilir.

VİOP'ta ise; kâr al ve zararı durdur emirleri yoktur. Ancak dolaylı olarak kâr al emri gerçekleştirilebilir. Örneğin 100 TL alım kontratına karşılık olarak aynı kontrattan 120 TL'lik bekleyen bir satım işlemi açarsa yatırımcı dolaylı olarak kâr al emri girmiş olur.

- Pozisyonu riskten koruma (hedging) açısından; foreks piyasasında alım işlemi yapılan enstrümanın karşılığında aynı enstrümanda aynı miktarda satım işlem açılırsa pozisyon riskten korunmuş olur.

VİOP'ta ise; foreks piyasasındaki gibi aynı dayanak varlıkta, aynı vadede bir alış bir de satış pozisyonu açılmaz. Pozisyonu riskten korumak için örneğin, mayıs vadeli enstrümanda alım yapılan işlemin karşılığında yine aynı enstrümanda haziran vadeli satım işlemi yapılmalıdır.

- Swap açısından; foreks piyasasında işlemi ertesi güne taşıma bedeli olarak teminattan kesilir veya eklenir.

VİOP'ta ise; bu bedel yatırımcıya ayrıca yansıtılmaz. Pozisyonu taşıma maliyeti vade fiyatının içinde yer almaktadır.

- Vade değişimi (Rollover) açısından; foreks piyasasında CFD yani emtialarda işlem yapıldığında oluşmuş olan anlık fiyata en yakın kontratta işlem yapılmış olunur. Ancak bunu yatırımcı görmez. Eğer ki yatırımcı işlemi teminatının yettiği sürece sürdürmek istiyorsa aracı kurum arka planda kontratın vadesi bitse dahi işlemin devamlılığını sağlar.

VİOP'ta ise; kontratın vadesi bittiğinde işlem borsa tarafından otomatik olarak kapatılır.

- Emtialar açısından; foreks piyasasında global piyasadaki emtialarda işlemler yapılır (buğday, pamuk vb.).

VİOP'ta ise; yerel ürünler yer alır ve TL cinsinden işlem görürler. (Anadolu kırmızı buğdayı, Ege pamuk vb.)

- Türk pay senedi ve endeksleri açısından; foreks piyasasında yasal düzenlemeler nedeniyle Türk pay senetleri ve endeksleri yer almamaktadır.

VİOP'ta ise; dayanak varlık olarak 37 şirkete ait hisse senedi ve BIST30, X10XB, XBANK, XLBNK XUSIN endeksleri yer almaktadır. En çok işlem yapılan enstrüman ise BIST30 endeksidir.

- Nemalandırma açısından; foreks piyasasında nemalandırma yoktur.

VİOP'ta ise; TL üzerinden olan hesaplarda Takasbank tarafından faiz oranının günlük karşılığı üzerinden hesaplanarak nemalandırma yapılmaktadır. Teminatın enflasyon karşısında değer yitirmesi engellenir. Bakiyenin tamamı nemalandırılır. Bu nemalandırmadan %15 gelir vergisi kesilir.

- Vergilendirme açısından; foreks piyasasından elde edilen kazançlar yasal düzenleme olmadığı için vergi beyannamesi üzerinden gösterilir.

VİOP'ta ise; vergi otomatik olarak kesilip devlete aktarılmaktadır. Pay senedi ve paya dayalı sözleşmelerde vergi yoktur. Diğer sözleşmelerde sermaye şirketlerine vergi yokken sermaye şirketi haricindeki şirketlere ve gerçek kişilerde %10 vergi kesintisi vardır.

Yukarıdaki açıklamalardan da anlaşılacağı üzere VİOP, foreks piyasasının bir alternatifi olmaktan çok uzaktır. Ancak VİOP, Türkiye’de sermaye piyasalarının derinleşmesi açısından oldukça önemlidir.

## 7. SONUÇ VE ÖNERİLER

Dünya’da dalgalı kur rejiminin benimsenmesiyle beraber ortaya çıkan foreks piyasası günlük ortalama 6,5 trilyon USD’lik işlem hacmine ulaşarak dünyanın en büyük tezgahüstü piyasası özelliğine sahip olmuştur. Güneş batmayan piyasa olarak da bilinen foreks piyasasında teknolojik gelişmelerinde yardımıyla işlemlerin basitleşmesi ve beş gün yirmi dört saat işlem yapılabilmesi tüm dünyada yatırımcıların ilgisini üzerine çekerek bu piyasanın gelişmesini hızlandırmıştır.

Türkiye’de foreks piyasası 2011 yılına kadar yasal olarak tanınan bir piyasa değildi. Fakat 2011 yılından öncede işlemlerin yapıldığı BIS’de yer alan verilerden anlaşılmaktadır. Bu dönemde yasal bir düzenleme altında olmayan foreks piyasasında yatırımcılar mağduriyetler yaşamışlardır. 2011 yılında, yaşanan bu mağduriyetlerden dolayı yasal otorite tarafından SPK’ya bir düzenleme ve denetim görevi verilerek “Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri” tebliği ile foreks piyasası resmen tanınmıştır. 2011 yılında yayımlanan tebliğ ile beraber gerekli şartları sağlayan 6 aracı kurumun sunduğu hizmetlerle yatırımcılar işlemlere başlamışlardır. 2012 yılında 16.670 yatırımcı hesabından 11.543 adet hesap teminatlı hesap olarak piyasada yer almışlardır. 2012 yılında gerçekleşen günlük işlem hacmi 4 milyar 224 milyon TL, toplam işlem hacmi ise 1 trilyon 102 milyar 364 milyon TL olmuştur. Büyük bir ilgi görmeye başlayan foreks piyasası 2016 yılı sonuna kadar hızla büyüyerek gelişmeye devam etmiştir.

2016 yılının ocak ayında yayımlanan yeni tebliğler ile foreks piyasasında tekrar bir düzenlemeye gidilmiştir. Düzenlemede aracı kurumların hizmet koşulları güncellenmiş ve denetim yolu açılmıştır. Reklamlar ile ilgili düzenlemeler yapılmış ve kaldıraç oranları güncellenmiştir. Bu düzenleme piyasaya olan ilgiyi azaltmamış aksine arttırmıştır. 2016 yılında aracı kurum sayısı 43’e yükselmiştir. Günlük işlem hacmi 49 milyar 508 milyon TL’ye, toplam işlem hacmi ise 11 trilyon 879 milyar 389 milyon TL’ye ulaşmıştır. Bu düzenlemede aracı kurumlara yatırımcı hesaplarının kâr-zarar oranlarını internet sitelerinde ilan etme zorunluluğu getirilmiştir. Bu veriye dair bilgilendirmeler 2016 yılından itibaren yayınlanmaya başlamıştır. 2016 yılında ortalama kârda ve zararda olan müşteri hesaplarının oransal dağılımı %31 kâr, %69 zarar şeklindedir. Bu veriye göre ortalama her 10 hesaptan 7’si zarar ederken sadece 3 hesap kâr etmiştir. Fakat zarar eden hesapların zarar oranları ise bilinmemektedir. Bu dönemde aynı zamanda yatırımcı şikâyetleri de yayınlanmaya başlamıştır. 2016 yılında SPK’ya iletilen toplam şikâyet miktarı 313 olarak kayıtlara geçmiştir.

2017 yılına gelindiğinde Şubat ayında yayımlanan tebliğ ile beraber foreks piyasasında köklü bir değişikliğe gidilmiştir. En önemli değişiklik kaldıraç oranının 1:10’a düşürülmesiyle gerçekleşmiştir. Aynı zamanda daha önceki tebliğlerde herhangi bir başlangıç teminatı zorunluluğu bulunmamaktayken bu tebliğ ile işlemler için 50.000 TL başlangıç teminatı zorunluluğu getirilmiştir. 2016 yılında 43 aracı kurum olan piyasada aracı kurum sayısı 37’ye düşmüş ve ilk tebliğ yayımlandığında tebliğe göre uyum sağlamaları için aracı kurumlara 45 günlük süre tanınmıştır. Bu zaman diliminde aracı kurumlar uyum sağlama sürecine girmiş fakat bu uyum sürecinde beş bin kişinin işsiz kalması gibi bir durum ortaya çıkmıştır. Yine bazı aracı kurumlar kapanmış, bazıları ise BİST bünyesinde yer alan piyasalarda yapılan işlemlere aracılık hizmeti vermek için çalışmalar başlatmışlardır. 2017 yılında yatırımcı hesap sayısı 220.910, teminatlı hesap sayısı 95.949’a kadar düşmüştür. Buradaki farkın açılmasının sebebi açılan hesapların kapatılmamasıdır. Günlük işlem hacmi 18 milyar 279 milyon TL’ye, toplam işlem hacmi 4 trilyon 624 milyar 630 milyon TL’ye kadar gerilemiştir. Yatırımcı hesaplarının kârda ve zararda olma oranları ise %32 kâr, %68 zarar olarak hesaplanmıştır. 2017 yılında şikâyet sayıları ise 10 adet azalarak 303 adet olarak SPK’ya iletilmiştir.



2018 yılında 34 aracı kurum ile piyasada işlemlere devam edilmiştir. Hesap sayıları 201.336, teminatlı hesap sayıları 71.077'dir. 2018 yılındaki günlük işlem hacmi 16 milyar 629 milyon TL'ye, toplam işlem hacmi ise 4 trilyon 321 milyar 789 milyon TL'ye düşmüştür. Yatırımcı hesaplarının kârda olma oranı %31 iken zararda olma oranı %69 olarak gerçekleşmiştir. Değişim sadece şirketler bazında devam etmiştir. 2018 yılsonuna kadar SPK'ya iletilen şikâyet sayısı azalarak 156'ya gerilemiştir.

2019 yılında 32 aracı kurum foreks piyasasında faaliyet göstermiştir. Hesap sayıları 202.941, teminatlı hesap sayıları ise 67.681 olarak karşımıza çıkmaktadır. 2019 yılındaki günlük işlem hacmi 12 milyar 48 milyon TL'ye, toplam işlem hacmi ise 3 trilyon 875 milyar 230 milyon TL'ye kadar düşmüştür. Yatırımcı hesaplarının kârda ve zararda olma oranları ise %33 kâr, %67 zarar şeklinde gerçekleşmiştir. 2019 yılsonuna kadar SPK'ya iletilen şikâyet sayısı ise 122 olmuştur.

2020 yılının ilk üç ayında aracı kurum sayısı ile ilgili olarak TSPB'den bir veri elde edilememiştir. Hesap sayıları 203.929, teminatlı hesap sayıları 67.942 olarak bildirilmiştir. 2020 yılının ilk çeyreğinde günlük işlem hacmi 28 milyar 122 milyon TL'ye, toplam işlem hacmi ise 1 trilyon 323 milyar 301 milyon TL'ye ulaşmıştır. Yatırımcı hesaplarının kârda ve zararda olma oranları %26 kâr, %74 zarar olarak hesaplanmıştır. İlk üç ayda SPK'ya iletilen şikâyet sayısı 40'tır.

Kaldıraç oranının değiştirilmesi ve belirli bir başlangıç teminat miktarının belirlenmesi piyasada yatırımcı sayısını azaltmıştır. Bu durum yatırıma devam edenler açısından büyük bir değişim yaratmamıştır. Teminat miktarı yeterli olmayan yatırımcılar yabancı şirketler aracılığı ile işlemler yapmaya başlamıştır. Yatırımcılar SPK güvencesinden mahrum kalmışlardır. Piyasada faaliyet gösteren aracı kurumlar açısından bakıldığında ise istihdamda kayıplar meydana gelmiştir. İşlem hacimlerinde meydana gelen azalma dünyadaki sıralamayı etkilemiş ve kısa sürede büyük ataklarla meydana gelen piyasadaki gelişim denetlenmeden önceki seviyelere dönmeye başlamıştır. 2017 yılında yayımlanan tebliğ sonrası yatırımcı hesaplarında kârda ve zararda olma oranlarında gözle görülür bir değişim meydana gelmemiştir.

Yapısal düzenlemeler ve dünyadaki örnekler açısından Türkiye'de foreks piyasasının daha sağlıklı şekilde işlemesi için aşağıda aracı kurumlar, yasal otorite ve yatırımcılar özelinde bazı önerilerde bulunulmuştur.

2016 yılında yayımlanan tebliğ ile beraber yatırımcının deneme hesabı üzerinden en az altı iş gününde asgari elli işlem yapması zorunluluğu getirilmiştir. Fakat bu düzenleme tek başına yeterli değildir. Dolayısıyla buna ek olarak yatırımcı tanıma formu doldurulurken daha dikkatli davranılması, yatırımcının profili belirlenirken etik kurallara uyulması, yatırımcıya eğitimin daha da iyi seviyelerde, gerekirse yüz yüze verilmesi, yatırımcı yeterli düzeyde değilse işlemlere başlamadan önce bir süre daha deneme yapılması alınabilecek tedbirler olabilir. Tüm bu süreçler tamamlandıktan sonra yatırımcıların işlemlere başlaması sağlanmalı ve bununla beraber yatırımcılar araştırma yapmaya teşvik edilerek piyasayı daha iyi anlamaları sağlanmalıdır.

Aracı kurumlar, kendi aralarında bir kurul oluşturarak etik kurallar çerçevesinde davranmayan ve yapısal düzenlemeler çerçevesinde piyasada faaliyetlerini sürdürmeyen kurumları tespit etmelidirler. Bu kurumları TSPB'ye bildirerek uyarılmalarını sağlayabilir ve kendi otokontrol mekanizmalarını geliştirebilirler.

2017 yılında yapılan son düzenleme birtakım yatırımcıları piyasadan uzaklaştırarak piyasanın zaman içerisinde gelişiminin durmasına neden olmuştur. Düzenlemenin amacı finansal okuryazarlık seviyesi yüksek nitelikli yatırımcının foreks piyasasında işlem yapmasına yönelik olmasına rağmen başlangıç teminat tutarı ile kaldıraç oranı piyasanın tüm cazibesini kaybetmesine neden olmuştur. Dünyadaki kaldıraç oranları dikkate alındığında 1:2000'e varan uygulamalar görülmektedir. Bu nedenle küçük yatırımcılar için en çok işlem yapılan paritelerde kaldıraç oranı 1:50, diğer enstrümanlarda ise kaldıraç oranı 1:25 ve başlangıç teminatı ise 5.000 TL ve muadili döviz tutarı, profesyonel yatırımcı için ise 50.000 TL başlangıç teminatı ve tüm enstrümanlarda geçerli olarak

1:100 kaldıraç oranı belirlenerek yürürlüğe konulabilir. Bu şekilde yatırımcı yeniden ülke içindeki aracı kurumlara yönlendirilerek piyasanın canlanması sağlanabilir.

Yatırımcının gerek eğitimi gerekse de piyasayı daha iyi tanınması konusunda aracı kurum denetiminin ve gözetiminin artırılması sağlanabilir. Bu konuda denetimin kolaylaştırılması amacıyla aracı kurumlar içerisinde eğitim departmanı oluşturulabilir. Ayrıca başlangıç teminatı 5.000 TL ve muadili döviz tutarı ile hesap açan yatırımcılar için deneme hesapları üzerinden eğitim süresinin 15 iş gününde asgari 120 işlem olması sağlanabilir. Eğitim sonrasında ise gerçek hesaplarda işlem yapılması süreci başlatılabilir. Aynı zamanda profesyonel yatırımcılar için (başlangıç teminatı 50.000 TL ve muadili döviz ile başlayan yatırımcı) eğitim sürecinin atlanarak gerçek hesaplarda işleme başlaması yönünde bir düzenleme yapılabilir.

2017 yılında yayımlanan tebliğ ile getirilen 50.000 TL başlangıç teminat yükümlülüğü sonrasında yatırımcıların yasal piyasada işlem yapmayarak yabancı şirketlere ve yasal olmayan hesaplara yönlendiği engellenmelidir. Merdiven altı şirketlerde yapılan işlemlerde herhangi bir mağduriyet oluşması durumunda yasal bir koruyucu mekanizma bulunmamaktadır. Yatırımcılara öncelikle SPK tarafından yetki belgeleri bulunan kurumlar ile işlemlerini yapmaları tavsiye edilebilir. Yine yatırımcılara, işlem yapmayı planladıkları aracı kurumun TSPB’de ve internet sitelerinde yer alan, yatırımcı hesabı kârda ve zararda olma oranları, emir iptalleri, swapları ve komisyonları, yatırımcı şikâyet sayılarını inceleyerek karar vermeleri önerilebilir.

Yatırımcıların, piyasa volatilitésinin yüksek olduğu dönemlerde kısa ve/veya uzun pozisyonda işlem açmaması zarar etmemeleri açısından sunulabilecek öneriler arasındadır.

Foreks piyasasında işlem yapmak isteyen yatırımcı piyasa ile ilgili ayrıntılı bir şekilde bilgi edinmeyi talep edebilir. Yatırımcının piyasaya dair bilgisinden tamamen emin olana kadar işlem açmaya başlamaması, gerekirse sanal hesaplar üzerinden denemeler yapmaya devam etmesi önerilir.

Yatırımcılar kaldıraç oranını belirleyebilirler. Yüksek kaldıraç aynı zamanda yüksek riski de beraberinde getirir. Bu nedenle başlangıçta düşük kaldıraç oranları ile başlaması tavsiye edilir. Yatırımcıların kârı al ve zararı durdur emirlerini mutlaka kullanması tavsiye edilir. Böylece hafta sonu ve resmî tatil günleri sonlarında piyasada oluşabilecek volatilitenin önüne geçebileceklerdir.

Finansal piyasalarda yer alan tüm yatırım araçlarında olduğu gibi foreks piyasası enstrümanlarında da bütün tasarruf ile bir portföy oluşturulması değil küçük miktarlar ile işlemlere başlanması tavsiye edilir.

Foreks piyasasında işlem yapmak için başlangıç teminatı yeterli olmayan fakat kaldıraçlı işlem yapmak isteyen yatırımcılar, merdiven altı şirketlere yönelmek yerine yasal düzenlemeye ve denetime tabi olan VİOP’ta işlem yapabilirler.

## KAYNAKLAR

- Alkan, F. (2019). *Forex Piyasalarında Emtia Alım Satım Kararlarında Teknik Analiz Kullanımı*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Altan, M. & Güzel, F. (2015). Forex Piyasasının Türkiye’deki Durumu ve Türkiye Finans Piyasalarına Etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 33, 203-264.
- Altaş, A. (2019). Viop’ta Vadeli İşlemler. İstanbul. Scala Yayıncılık.
- Avcı, M. (2011). Forex’te Yasal Dönem SPK ve Forex. *Forextraview Dergisi*, 1, 145-152.
- Aydın, O. (2015). *Foreks Piyasası İşlemleri ve Türkiye Uygulamasına İlişkin Değerlendirmeler*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.
- BIS, Uluslararası Ödemeler Bankası. (2019a). <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d11.2> (ET: 21.10.2019).

- BIS, Uluslararası Ödemeler Bankası. (2019b). <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d11.3> (ET: 06.12.2019).
- Bilgin, Y. (2019). *Riskli Piyasalarda Yatırımcı Performansını Etkileyen Faktörler*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.
- Deniz, E. (2017). *Forex Piyasasının İşleyişi ve SPK Regülasyonları Çerçevesinde Türkiye'deki Gelişimi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Kültür Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Elliältioğlu, N. & Hazar, A. (2017). Foreks Piyasaları ve Türkiye'de Yasal Düzenlemeler Sonrası Uygulama Değişikliklerinin Analizi. *Başkent Üniversitesi Ticari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(1), 62-98.
- FCA, Financial Conduct Authority. (2016). <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-proposes-strict-rules-contract-difference-products> (ET: 20.10.2019).
- Fettahoğlu, A. (2014). İşletmelerde Uluslararası Finans Yönetimi. Kocaeli. Umuttepe Yayınları.
- IOSCO, Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü. (2016). <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD550.pdf> (ET: 21.10.2019).
- IOSCO, Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü. (2018). <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD613.pdf> (ET: 21.10.2019).
- Küçük, S. (2012). *Uluslararası Finansal Piyasalarının ve Forex Piyasalarının Gelişimi: Türkiye'deki Durumu*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Adana.
- NFA, National Futures Association. (2011). [https://www.nfa.futures.org/news/PDF/CFTC/FR\\_Sec\\_6\\_LTM\\_CapitalRequirements\\_0811.pdf](https://www.nfa.futures.org/news/PDF/CFTC/FR_Sec_6_LTM_CapitalRequirements_0811.pdf) (ET: 20.10.2019).
- Öztop, A. O. (2013). *Türk Sermaye Piyasalarında Forex Aracı Kurumların Yeri, İşleyişi ve Vergilendirilmesi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Sarı, Ş. (2014). Kapalı Çarşıda Forex. *Vior Forex Dergisi*, 1, 58-59.
- SPK, Sermaye Piyasası Kurulu (2011). <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/08/20110827-54.htm> (ET: 15.10.2019).
- SPK, Sermaye Piyasası Kurulu (2013). <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/07/20130711-23.htm> (ET: 15.10.2019).
- SPK, Sermaye Piyasası Kurulu (2016a). <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/01/20160114-5.htm> (ET: 15.10.2019).
- SPK, Sermaye Piyasası Kurulu (2016b). <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/01/20160114-6.htm> (ET: 15.10.2019).
- SPK, Sermaye Piyasası Kurulu (2017). <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/02/20170210-5.htm> (ET: 15.10.2019).
- Şendur, Y. (2017). Forex Piyasasında Riskler. *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 2(2), 23-28. <https://doi.org/10.25204/iktisad.305438>
- Şeref, G. (2015). *Aracı Kurumların Pazarlama Anlayışında Forex Para Piyasalarının Yeri*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İzmir.
- Takasbank, İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (2020). [https://www.takasbank.com.tr/documents/Istatistikler/kas-web-statistik\\_mart-2020.pdf](https://www.takasbank.com.tr/documents/Istatistikler/kas-web-statistik_mart-2020.pdf) (ET: 19.04.2020).
- TSPB, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği. (2020). <https://www.tspb.org.tr/tr/kaldiracli-islem-bildirimleri/> (ET: 19.04.2020).
- Ünal, P. (2018). *Finansal Okuryazarlık ve Forex Piyasası*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü. İstanbul.
- Yılmaz, H. (2019). *Türkiye'de Forex Piyasaları ve Gelecek Dönem Fiyat Hareketlerinin Tahmini*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Niğde.