

# Foreks Piyasaları ve Türkiye’de Yasal Düzenlemeler Sonrası Uygulama Değişikliklerinin Analizi

Nurettin ELLİALTIOĞLU  
[ellialtioglunurettin@gmail.com](mailto:ellialtioglunurettin@gmail.com)

Adalet HAZAR

Başkent Üniversitesi, Ticari Bilimler Fakültesi, Bankacılık ve Finans Bölümü  
[ahazar@baskent.edu.tr](mailto:ahazar@baskent.edu.tr)

Kabul Edilme Tarihi:  
02.10.2017

## Özet

Bretton Woods para sisteminin 1974 yılında resmen sona ermesi ile birlikte oluşmaya başladığı kabul edilen foreks piyasaları, ulaştığı günlük yaklaşık 5,5 trilyon dolarlık işlem hacmi ile dünyadaki en büyük tezgâhüstü piyasadır. Bu çalışmamızda Türkiye’de 2011 yılına kadar yasal bir düzenlemeye tabi olmayan foreks piyasalarının, yapılan yasal düzenlemeler sonrasındaki uygulama değişikliklerinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla foreksin dünyadaki gelişimi ve bu konuda etkin olan ülkelerdeki uygulamalar incelenmiş ve Türkiye’deki uygulamalar ile karşılaştırılmıştır. Türkiye’de foreks piyasaları, 2017 yılına kadar olan süreçte dünya uygulamalarına benzer bir yapı göstermiş, piyasa genel bir gelişme ve yükselme eğilimine sahip olmuştur. Bununla birlikte Sermaye Piyasası Kurulu’nun 2017 yılı şubat ayında kaldıraç oranını düşürme ve başlangıç teminatını yükseltme uygulaması ile beraber foreks işlem hacimleri Türkiye’de dramatik bir şekilde düşüş göstermiştir. Ülkemizde foreks piyasalarının canlandırılması ve alınması gereken önlemler konusunda düzenleyici otoriteye, işlem araçlarına ve piyasa yatırımcılarına önerilerde bulunmaya çalışılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** foreks, foreks piyasaları, kaldıraçlı alım satım.

## Forex Markets And Changes in Applications After Legislative Regulations Took Place in Turkey

### Abstract

The forex market, which is accepted as having formed during the official collapse of the Bretton Woods monetary system in 1974, is the largest over-the-counter market in the world with a transaction volume of approximately \$ 5.5 trillion per day. The aim of this study, is to examine the changes in the practices of forex markets after legal regulations were carried out, which the forex markets had never been subjected to before 2011 in Turkey. For this purpose, the development of forex in the world and the applications in the countries that are active in this issue are examined and compared with the applications in Turkey. In Turkey, forex markets have shown a similar structure to world applications in the period up to 2017, and the market showed a general development and upward tendency. However, with the Capital Markets Board decreasing the leverage ratio and raising the initial collateral in February 2017, the forex trading volumes have dropped dramatically in Turkey. We have tried to offer suggestions to regulatory authorities, trading agents and market investors about the activation of forex markets in our country and the measures to be taken.

**Key Words:** forex, forex markets, leverage transactions.



## 1. Giriş

Europara piyasalarının 1950'lerde ortaya çıkmasıyla birlikte başlayan, finansal piyasaların liberalleşmesi, uluslararası sermaye hareketlerinin genişlemesi esas olarak, Bretton Woods sisteminin çöküşü ile hız kazanmıştır. Çünkü, Bretton Woods sisteminde kurların sabitliği, döviz kuru riskinden korunma anlamına geliyordu, dolayısıyla da büyük çaplı döviz işlemlerine ve bununla ilgili araçlara gereksinim duyulmuyordu. Bretton Woods sistemi yıkılıp, döviz kurları dalgalanmaya başladığında, bu durumdan kâr elde etme olanağı ortaya çıktı. Sabit kur sisteminde devlet tarafından üstlenilen kur riski, kurların dalgalanmaya başlaması ile birlikte özelleşmiş oldu. Özel sektör karşılaştığı bu döviz riski sorununa karşılık, korunma amacı ile portföy çeşitlemesine gitme ve buna yönelik olarak geliştirilen finansal ürünleri satın alma gereksinimi hissetti. Bu gereksinim piyasaların liberasyonunda ana unsurdu. Bunun sonucunda da döviz piyasaları çok hızlı bir şekilde gelişti (Çağlar, 2003).

Amerika Birleşik Devletleri Başkanı Richard Nixon kendisini biraz da köşeye sıkışmış hissederek 1971 yılının 15 Ağustos'unda şok edici bir karar alarak doları altına sabitlemekten vazgeçtiğini açıkladı. 'Nixon Şoku' Bretton Woods anlaşmasını geçersiz kılmıştı. Nixon'un bu cesur hareketinin sonucunda doların değeri düşmüş ve ABD ihracatını yeniden canlandıracak bir kıvılcım çakılmıştı. Ayrıca, döviz ticaretini geliştirmek için Wall Street'e çok büyük imkanlar yarattı. Artık Dolar altına bağımlı olmadığı için bankalar kredi yaratma işlerini küresel bir boyuta ulaştırabilirler ve dünya ekonomisinin küreselleşmesi için sahneyi hazırlayabilirlerdi (Vigna ve Casey, 2017).

1980'lerden itibaren dünyada, gümrüklerin azaltılması, ticaretin liberalleştirilmesi, ekonomideki küreselleşme uluslararası ticaretin artmasını da beraberinde getirerek yeni bir süreç başlatılmıştır. Doğal olarak uluslararası düzeyde yapılan bu ticari işlemler sonucunda da ülkeler arası para takası zorunlu hale gelmiştir. Uluslararası ticarete bir ülke parasıyla yabancı bir ülke parasındaki değişim "döviz kuru" kavramını ortaya çıkarmıştır. Ulusal bir paranın diğer bir ulusal para cinsinden ifadesi olarak da tanımlanan döviz kuru, uluslararası mal ve hizmet ticareti yapan işletmelerle uluslararası finans ilişkisi içinde bulunan kurumların faaliyetlerinde önemli bir yere sahip olmuştur. Döviz kurlarındaki değişimler, uluslararası döviz piyasasında faaliyet gösteren kuruluşlar açısından, alacak ve borçların etkin bir şekilde yönetimi, kur riskine karşı korunma (hedging), bazen de yatırımların bu piyasaya yönlendirilmesi gibi araçların gelişimini sağlamıştır (Gümüşeli, 1994).

Uluslararası döviz piyasası genellikle foreks tanımıyla eşanlamli kullanılmaktadır. Adını İngilizcede döviz anlamına gelen "Foreign Exchange" kelimelerinin kısaltılmasından alır. ABD Başkanı Nixon'un 15 Ağustos 1971 tarihinde Doların altın ile olan bağıını (altın dolar konvertibilitesini) kesen kararını açıklamasından sonra Bretton Woods sisteminin çöküşü, sabit kur sisteminin terk edilmesi beraberinde finansal serbestleşmeyi getirmiş ve uluslararası döviz piyasasının

gelişimi de bu tarihten sonra olmuştur. Foreks piyasasının temelleri ilk olarak 1970'li yıllarda uluslararası bankaların döviz işlemlerini, daha hızlı ve daha düşük maliyetlerle gerçekleştirmek istemelerinin sonucunda atılmıştır. Teknolojik gelişmelerin sağladığı katkı ile birlikte zaman içerisinde piyasanın hızlı, esnek ve dinamik yapısı nedeniyle diğer yatırım araçları da sisteme katılmış ve bugün dünyanın en geniş ve birbirinden farklı özellikte yatırım araçlarının işlem gördüğü bir piyasa haline gelmiştir. Paraların birbiriyle değiştirildiği bir döviz piyasası olan foreks, gördüğü ilgi ile birlikte zaman içerisinde altın, gümüş gibi değerli madenlerin de işlem gördüğü ayrıca bunun dışında petrol ve farklı borsalara ilişkin endekslerde de işleme girebilme özelliğine sahip olmuştur.

Bu çalışmamızda Türkiye'de 2011 yılına kadar yasal bir düzenlemeye tabi olmayan Foreks piyasalarının, yapılan yasal düzenlemeler sonrasındaki uygulama değişikliklerinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla foreksin dünyadaki gelişimi ve bu konuda etkin olan ülkelerdeki uygulamalar incelenmiş ve Türkiye'deki uygulamalar ile karşılaştırılmıştır. Türkiye'de foreks piyasaları, 2017 yılına kadar olan süreçte dünya uygulamalarına benzer bir yapı göstermiş, piyasa genel bir gelişme ve yükselme eğilimine sahip olmuştur. Bununla birlikte Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2017 yılı şubat ayında kaldıraç oranını düşürme ve başlangıç teminatını yükseltme uygulaması ile beraber foreks işlem hacimleri Türkiye'de keskin bir şekilde düşüş göstermiş bazı aracı kurumlar faaliyetlerini durdurma kararı almışlardır. Ülkemizde foreks piyasalarının canlandırılması ve alınması gereken önlemler konusunda düzenleyici otoriteye, işlem araçlarına ve piyasa yatırımcılarına önerilerde bulunmaya çalışılmıştır.

## 2. Literatür Taraması

Altan, M ve Güzel, F. (2015) tarafından yapılan çalışmada foreks piyasasının Türkiye'deki durumu ve Türkiye finans piyasalarına etkileri araştırılmıştır. Önce foreks piyasasının tarihsel gelişimi ve piyasanın işleyişi ele alınmış ardından Türkiye'deki foreks piyasası, yatırımcıların foreks piyasası ile etkileşimi ve foreks Türkiye finansal piyasalarına etkisi aracı kurumlar ve finansal piyasalar düzeyinde incelenmiştir. Foreks piyasası işlem hacminin BİST pay piyasaları ile vadeli işlem ve opsiyon piyasalarının 5,5 kat üzerinde işlem hacmine ulaştığı, SPK düzenlemelerinin güven ortamı yarattığı bunun sonucunda yatırımcı sayısının ve işlem hacminin arttığı ayrıca aracı kurum sayısının da arttığı ve aracı kurum gelirlerinin üçte birine yakını bu alandan elde ettikleri ifade edilmiştir.

Forman, J. (2016) tarafından yapılan çalışmada foreks işlemlerinin katılımcıları, piyasanın merkezi olmayan yapısı anlatılmış ve işlem örnekleri verilmiştir. Piyasanın hem yatırımcı sayısı açısından hem işlem hacmi açısından yükseldiği Japonya'dan örnekler verilerek ifade edilmiştir. Düşük işlem maliyeti, düşük başlangıç sermayesi, yüksek likidite, piyasaların 24 saat açık olması ve kaldıraç imkânı gibi nedenlerle yatırımcıların bu piyasayı tercih ettikleri, en çok Dolar/Euro para

ikilisinde işlem yaptıkları ve %83'nün spekülatif amaçla piyasada yer aldıkları tespit edilmiştir. Ayrıca riskli olan bu piyasada bireysel yatırımcıların yeterli bilgiye sahip olmadan işlem yaptıkları ifade edilmiştir.

Köse, Y., Atik, M ve Yılmaz, B. (2014) tarafından yapılan çalışmada Türkiye'deki foreks yatırımcıları davranışsal açıdan araştırılmış ve yatırımcıların bu piyasada dikkat etmeleri gereken hususlar ortaya konulmaya çalışılmıştır. Çalışma sonucunda araştırmacılar, Türkiye'deki foreks yatırımcılarının foreks işlemlerinin yapılış biçimi hakkında yeterli bilgiye sahip olmadıklarını, foreks hakkında bir eğitim almadıklarını, kısa vadede yüksek kazanç sağlama gibi bir beklenti içine girdiklerini, risk alma eğilimlerinin fazla olduğunu, yaptıkları işlemlerde sürekli kazanma hırsının öne çıktığını, yeni başlayan foreks yatırımcılarında genelde korkunun hakim olduğunu, önceden belirlenen bir stratejiye sahip olmamakla birlikte, zarar eden foreks yatırımcılarının hırs ve intikam duygusuyla kayıplarını telafi edebilmek adına tekrar foreks işlemleri yaptıklarını, bunun sonucunda da kayıpların daha da arttığını, yaptığı işlemler sonucunda kâr eden yatırımcıların profesyonel oldukları kanısı ile aşırı güven duygusu içerisinde daha fazla risk alarak işlem yapmaya devam ettiklerini ve sonuçta genel olarak yine kayba uğradıklarını ifade etmişlerdir. Araştırmacılar, yatırımcılara işlem yapmadan önce yeterli ve doğru bilgiye sahip olmaları, piyasanın işleyişi hakkında detaylı bilgiye sahip olmaları, strateji geliştirmeleri vb. önerilerde bulunmuşlardır.

Küçük, S. (2012) tarafından yapılan çalışmada foreks piyasasının tarihsel gelişiminden, piyasanın işleyişinden, analiz yöntemlerinden, Türkiye'de foreks piyasasının gelişiminden bahsedilmiş ve Türkiye'de foreks yatırımcıları üzerine bir anket çalışması yapılmıştır. Foreks piyasalarının 1977 yılından bu yana büyüyerek devam ettiği, potansiyel kazancın diğer yatırım araçlarına göre yüksek olması, kaldıraç oranı, düşük başlangıç teminatı gibi cazip yönleri açısından Türk yatırımcısının ilgisini çektiği, piyasanın bir yıl içerisinde en çok işlem yapan piyasa konumuna erişmesinin piyasanın cazibesini ve önemini anlamak açısından önemli olduğu tespiti yapılmıştır. Yapılan anket çalışmasında; foreks piyasasının Türkiye'de yeni olmasına rağmen küçümsenmeyecek bir düzeye ulaştığının gözlemlendiği, yatırımcıların arkadaşlarından duyarak bu piyasada işlem yapmaya başladıkları ve foreks piyasasında yeterli bilgiye sahip olmadan işlem yaptıkları sonucuna varılmıştır.

O'Keefe, R. (2010) tarafından 10 bölüm halinde yazılan kitapta, foreksin ne olduğundan, katılımcılarından, tarihçesinden, işlem kurallarından, teknik ve temel analizden, risk yönetiminden tüm detayları ile bahsedilmiştir.

Savuran, O.İ. ve Altaş, G. (2017) tarafından yapılan çalışmada Türkiye'de 2011 yılında yasal düzenlemeye kavuşan foreks piyasasının, 2011- 2016/9 dönemine ilişkin aracı kurum sektörü analiz edilmiştir. foreks yatırımcıları ve işlem hacimleri hakkında genel bilgiler verildikten sonra, aracı kurumların yıllar içerisindeki foreks işlem gelir ve giderleri incelenmiş ayrıca kurumların foreks piyasasındaki kârlılıkları analiz

edilmiştir. Sadece aracı kurumların işlem yapabildiği foreks piyasasının aracı kurumlar için yeni bir faaliyet alanı olduğu ve gelirlerinin artmasına katkı sağladığı, kısa sürede aktif müşteri sayısının arttığı, piyasanın riskli olduğu, aracı kurumların elde ettikleri gelirlerin 2016 yılına kadar yükselme eğiliminde olduğu, ayrıca yapılacak vergi düzenlemeleri ile yabancı yatırımcıların bu piyasaya gelmesini teşvik edeceği bunun da İstanbul uluslararası finans merkezi hedefine hizmet edeceği ifade edilmiştir.

Şendur, Y. (2017) tarafından yapılan çalışmada foreks piyasasının taşıdığı riskler üzerinde durulmuştur. Foreks piyasasının kaldıraç mekanizmasına sahip olduğu ve bunun başlıca risklerden biri olduğu, 10 Şubat 2017 tarihinde SPK tarafından yapılan son düzenleme ile kaldıraç oranının 1:10'a düşürüldüğü başlangıç teminatının 50.000 TL veya muadili döviz tutarı olarak belirlendiği ifade edilmiştir. Bu değişikliğin piyasada ciddi bir daralmaya ve şirket kapanmalarına neden olacağı, yatırımcıların tekrar yurtdışına kayacağı gerekçesi ile piyasa foreks temsilcileri tarafından tepki ile karşılandığı belirtilmiştir. Foreks piyasasının içerdiği risklere dikkat çekilerek yatırımcıların dikkat etmesi gereken hususlara yer verilmiştir.

### 3. Dünyada Foreks Piyasası Uygulamaları

Dünyada foreks piyasasında en çok işlem gerçekleştiren ülke İngiltere'dir. Londra foreks işlemlerinin merkezi konumundadır. Sonrasında ise Amerika Birleşik Devletleri, Japonya, Singapur ve Hong Kong gelmektedir. Japonya 2016 yılında işlem hacmi sıralamasında beşinciliğe düşmekle birlikte uzun yıllar ilk üçte yer almış önemli foreks merkezlerindedir.<sup>1</sup>

Dünyada foreks işlemlerinin düzenlenmesi ile ilgili süreçler ve genel düzenlemeler ülkeler arasında benzerlikler göstermekle birlikte, örnek teşkil etmesi ve karşılaştırma imkânı sunulması amacıyla bazı ülkeler aşağıda daha yakından incelenmiştir.

#### 3.1. İngiltere'de Foreks İşlemleri

İngiltere'de foreks işlemleri Financial Conduct Authority (FCA) tarafından düzenlenmektedir. Foreks işlemlerini gerçekleştirecek olan aracı firmalar FCA tarafından yetkilendirilmektedir. FCA'nın yetkilendirdiği firmalar ancak foreks işlemi yapabilmektedirler. FCA'nın düzenlemelerinin anlatıldığı el kitabında (Handbook) foreks işlemleri "Rolling spot foreign exchange" olarak yer almıştır. Rolling spot foreign exchange işlemleri;

Organize piyasalarda işlem gören vadeli işlemler dışında dayanak varlığı sterlin veya döviz kuru olan vadeli işlem kontratları, ya da,

<sup>1</sup> BIS-Bank For International Settlements. Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange turnover in April 2016. 15 Ocak 2017 <<http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm>>.

Kur dalgalanmalarının yarattığı fırsatlardan kar etmeyi ya da zararından korunmayı amaçlayan fark kontratları olarak tanımlanmıştır. Ayrıca her iki durumda da spekülasyonun amaçlandığı ifade edilmiştir.

Diğer yandan foreks işlemleri Avrupa Birliği'nin finansal piyasa düzenlemeleri kapsamında European Securities and Markets Authority tarafından MIFID kapsamında (Markets in Financial Instruments Directive) finansal araç olarak sayılmadığı halde FCA foreks işlemlerini bir tür vadeli işlem ya da fark kontratı olarak tanımlayarak düzenlemeye tabi tutmuştur.

FCA'nın internet sitesinde foreks işlemi gerçekleştirecek firmaların FCA tarafından yetkilendirildiği belirtilmektedir. Yine ayrıca AB'ne üye diğer ülkeler tarafından yetkilendirilmiş olan firmalarında FCA'dan tekrar yetkilendirilmelerine gerek olmadan İngiltere'de işlem yapabilecekleri belirtilmiştir. Ayrıca FCA yetkilendirdiği firmalar hakkındaki bilgilerin yanı sıra FCA tarafından yetkilendirilmemiş foreks firmaları hakkında yatırımcıları uyaran bir bilgilendirme de yine FCA'nın internet sitesinde yer almaktadır.

İngiltere'de Kaldıraç oranları, 1:20, 1:50 ve 1:200 oranının da kademeli olarak belirlenmiştir (Aslan, 2010).<sup>2</sup>

### 3.2. Amerika Birleşik Devletleri'nde Foreks İşlemleri

ABD'de Foreks işlemleri National Futures Association (NFA), US Commodity Futures Trading Commission (CFTC) ve Securities and Exchange Commission (SEC) tarafından yapılan düzenlemeler çerçevesinde işlem görmektedir. Bu düzenlemelere göre Döviz kurları üzerine (foreks) işlem yapacak küçük yatırımcıların (10 milyon dolardan az varlığa sahip bireysel yatırımcıların) üç farklı seçeneği bulunmaktadır:

- SEC'e kayıtlı aracı firmalar üzerinden borsalarda,
- CFTC'ye kayıtlı aracı firmalar üzerinden borsalarda.
- Yatırımcının foreks işlemi yaptığı firmanın merkezi karşı taraf olarak doğrudan sorumlu olduğu dolayısıyla arada bir takas kuruluşu ya da borsanın olmadığı tezgâhüstü piyasalarda işlemler gerçekleştirilebilmektedirler.

ABD'de küçük yatırımcıların yaptığı döviz kuruna dayalı vadeli sözleşmeler, 2000 yılında çıkarılan Commodity Futures Modernization Act (Vadeli İşlemler Modernizasyon Yasası) ile ilk kez düzenleme kapsamına alınmıştır. Bu yasa ile CFTC bünyesinde yer alan Futures Commission Merchant (FCM) (Müşteriler adına vadeli işlem ve opsiyon işlemi yapan aracı kurumlar) ile düzenleyici otoritelerce yetkilendirilmiş çeşitli finansal kurumlara küçük yatırımcılara döviz kuru işlemleri yapma yetkisi verilmiştir. Yine bu yasa ile Retail Foreign Exchange Dealers – Bireysel Döviz Kuru Aracıları düzenlenmiş olup, bu kuruluşların en az 20 milyon dolar net sermayeye sahip olmaları ve ayrıca CFTC'ye de kayıtlı bulunmaları zorunluluğu getirilmiştir.

<sup>2</sup> 25 Aralık 2016 <<http://www.fsa.gov.uk/>>, <<https://www.fca.org.uk/>>

Amerika’da foreks işlemlerinin çok büyük bir kısmı Foreks Dealer Member (FDM)’ler tarafından yapılmaktadır. FDM’ler dolaylı olarak CFTC’nin düzenleme kapsamında olmakla birlikte, ayrıca bir düzenleyici kuruluş olan National Futures Association (NFA)’nın da düzenlemesi kapsamındadır. Diğer yandan Foreks işlemlerinin diğer kısmı Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) Finans Endüstrisi Düzenleme Otoritesine kayıtlı broker ve dealerlar tarafından gerçekleştirilmektedir.

Yukarıda anlatılanlardan da anlaşılacağı üzere ABD’de foreks işlemlerini düzenleyen sorumlu tek bir otorite bulunmamakla birlikte, yetkilendirilmiş tüm finansal kuruluşlar foreks işlemlerini yapabilmektedirler. CFTC’nin ABD’deki tüm döviz kuru işlemleri için düzenleme, yetkilendirme ve denetleme yetkisi bulunmaktadır. Küçük yatırımcıların yaptığı döviz kuru işlemlerinde yatırımcıyı koruyan düzenlemeler ise NFA tarafından yapılmaktadır.

ABD’de kaldıraç oranları 1:20 ve 1:50 şeklinde kademeli olarak düzenlenmiştir (Aslan, 2010).<sup>3</sup>

### 3.3. Japonya’da Foreks

Japonya’da foreks işlemlerini düzenleyen kurum Financial Services Agency – JFSA’dır. (Japonya Finansal Hizmetler Kurumu). Kurum Japonya’daki finansal piyasaların tümünden sorumlu olup, bu konuda her türlü düzenleme ve denetleme yetkisine sahiptir. Maliye Bakanlığı’na bağlı olarak çalışmaktadır. Merkezi Tokyo’da olup 1988 yılında kurulmuştur.

JFSA foreks işlem yapacak olan kurumları yetkilendirmektedir. JFSA, bireysel yatırımcıları yetkilendirilmemiş ve özellikle Japonya dışında işlem yapan FX firmalarına karşı bunların listelerini yayınlamakla uyarılmaktadır. Diğer yandan Japonya dışı firmaları Japonya’da JFSA düzenlemelerine uygun yerel ofisler açmaya teşvik etmektedir.

FSA Japonya, foreks marj yönetmeliğini, müşterileri korumak, araçların finansal sağlamlığını sürdürmelerini sağlamak ve aşırı spekülasyonun önlenmesi amacıyla daha önce 1:100 olan kaldıraç oranını 22 Temmuz 2010’da aldığı bir kararla, 1 Ağustos 2010 tarihinden itibaren 1:50’ye düşürmüştü, 2011 yılında da bu oranı 1:25’e indirmiştir. Bu önlemlere karşın 15 Ocak 2015’teki İsviçre Frangı krizinde birçok Japon foreks yatırımcısı ve aracı kurum pozisyonları nedeniyle batmışlardır.<sup>4</sup>

### 3.4. Singapur’da Foreks

Singapur uluslararası finans piyasalarında foreks işlemlerinde önemli bir rol oynamaktadır. Büyük global döviz araçlarını ülkelerinde barındırmaktadır. Dünyanın en büyük üçüncü foreks merkezi ve Asya’daki en büyük foreks merkezi olarak yer almaktadır.

Singapur’da döviz ve finansal işlemler Monetary Authority of Singapore (MAS) ve Singapur Döviz Piyasası Komitesi (Singapore Foreign

<sup>3</sup> 25 Aralık 2016 <<https://www.nfa.futures.org/>>, <<http://www.cftc.gov/index.htm>>.

<sup>4</sup> 26 Aralık 2016 <<http://www.fsa.go.jp/en/>>.

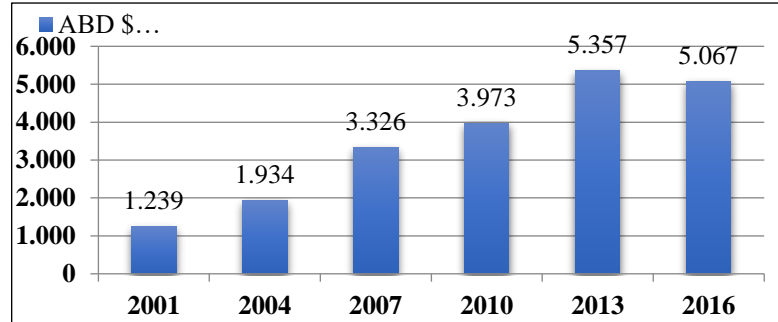
Exchange Market Comitee-SFEMC) tarafından düzenlenmekte olup, MAS'ın aracılık izni verdiği şirketler ancak bu piyasalarda işlem yapabilmektedirler.

Öncelikle; IG, CITY, GFT, SAXO Bank gibi büyük firmalar Asya merkezlerini kurarak işleme başlamışlar, daha sonra yerel olarak Singapurlu Philip Capital'de ön plana çıkmış ve piyasanın etkili firmalarından biri olmuştur.

En son 17 Ocak 2017 tarihinde yenilenen liste ile yetkilendirilmiş aracı kurum sayısı 29 olarak belirlenmiştir. Singapur'da kaldıraç oranları 1:20, 1:50 arasındadır.<sup>5</sup>

#### 4. Dünyada Foreks Piyasasının Büyüklüğü

Foreks piyasası dünyanın en likit ve en büyük finansal piyasasıdır. Ayrıca dünyanın en popüler ve en çok işlem gören pazarıdır. Bank of International Settlement (BIS)'in 3 yılda bir yayınlanan raporuna göre 2016 Nisan ayı itibariyle bu piyasanın günlük işlem hacmi 5,1 trilyon ABD dolarına ulaşmış durumdadır. Bu rakam bir önceki (2013 yılındaki) 3 yıllık raporda 5,4 trilyon dolardır. Rakam 2013 yılına göre biraz düşüş gösterse de aşağıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere piyasa günlük işlem hacmi 2001 yılından bu yana neredeyse kesintisiz olarak büyümektedir (Şekil 1).<sup>6</sup>



Şekil 1. Yıllar İtibariyle Foreks Piyasası Günlük İşlem Hacmi  
Kaynak: BIS

Foreks piyasaları ile borsalar arasındaki en önemli fark merkezileşmiş bir yapının olmamasıdır. Dünyada en iyi bilinen merkezileşmiş borsa ünlü New York Menkul Kıymetler Borsası Wall Street'in aksine bir merkezi bulunmayan foreks piyasasında bunun yerine çok sayıda farklı pazarlarda emirleri yürüten piyasa yapıcıları (market maker) bulunmaktadır.

Bunlar daha çok dünyaca bilinen büyük bankalardır. Bu bankalar likiditeyi ve döviz fiyatlarını sağlayan bankalardır. Küresel para piyasasındaki en büyük paylara sahip olan bankaların bazıları Alman Deutsche Bank, Citigroup, Barclays, HSBC, JP Morgan, UBS'dir.<sup>7</sup>

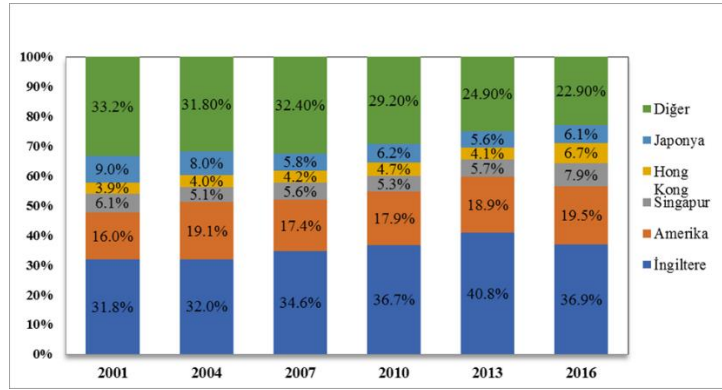
<sup>5</sup> 26 Aralık 2016 <masnet.mas.gov.sg>.

<sup>6</sup> BIS-Bank For International Settlements. Triennial Central Bank Survey.Foreign Exchange turnover in April 2016. 15 Ocak 2017 <http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm>.

<sup>7</sup> 13 Mart 2017 <https://admiralmarkets.com/about-us/press-centre/press-kit/>.



En büyük foreks piyasası İngiltere'dir. Londra en önemli finans merkezi olarak 2016 yılında foreks piyasasındaki günlük işlem hacminin yaklaşık %37'sini gerçekleştirerek ilk sırada yer almış olup, 2001 yılından bu yana da lider konumunu sürdürmüştür. Londra'dan sonra en kuvvetli pazarlar (2016 itibariyle) %19 pay ile Amerika ve %8 pay ile Singapur'dur. Hong Kong %7 ve Japonya %6'lık işlem hacimindeki paylarıyla sıralamada yer almaktadır. Şekil 2'de yıllar itibariyle en yüksek işlem hacmini gerçekleştiren ülkeler yer almaktadır. Japonya'nın günlük işlem hacmi uzun yıllar İngiltere ve Amerika'dan sonra 3. sırada yer almaktayken, 2013'ten sonra Singapur üçüncülüğü, 2016'dan sonra Hong Kong dördüncülüğü Japonya'dan almıştır.<sup>8</sup>



Şekil 2. Foreks Piyasasında Ülkelerin Günlük İşlem Hacmi Payları  
Kaynak: BIS

Diğer yandan tüm ülkelerin durumunu görmek açısından, foreks işleminin dünya üzerinde yapıldığı ülkelerdeki günlük işlem hacimlerine ait bilgiler yıllar itibariyle karşılaştırmalı olarak Ek: 1, Tablo: 1'de verilmiştir. Japonya'dan sonra günlük işlem hacimleri itibariyle sırasıyla; Fransa (181 milyon dolar), İsviçre (156 milyon dolar), Avustralya 121 milyon dolar), Almanya (116 milyon dolar) ve Danimarka (101 milyon dolar) gelmektedir. Türkiye 2001 yılında 1, 2004 yılında 3, 2007 yılında 4, 2010 yılında 17, 2013 yılında 27 ve 2016 yılında 22 milyon dolarlık günlük işlem hacmi gerçekleştirmiştir.

İşlem gören para birimleri açısından bakıldığında; en çok işlem gören para birimi ABD doları, tüm işlemlerin %87,6'sını oluşturmaktadır. İkinci sırada EUR %31, üçüncü sırada JPY %21,6, dördüncü sırada GBP %12,8 payla diğer en çok işlem gören para birimleridir. Tablo 2'de işlem gören para birimlerinin yıllar itibariyle işlem yüzdeleri verilmiştir. Tablodan da anlaşılacağı üzere ilk dört sıra yıllar itibariyle değişmemiştir.

<sup>8</sup> BIS-Bank For International Settlements. Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange turnover in April 2016. 15 Ocak 2017 <<http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm>>.

Tablo 2. Tezgaüstü Piyasalarda Foreks Ürünlerinin Para Birimlerine Göre İşlem Hacmi ve İşlem Oranları

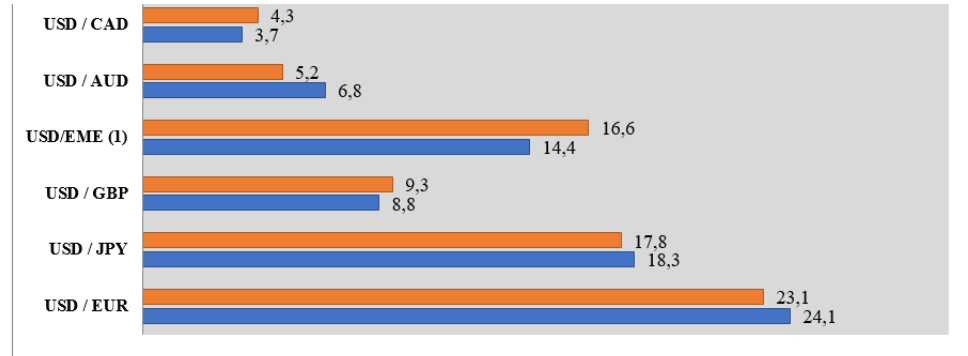
Nisan 1998-2016 yılları arasında günlük ortalama işlem hacmi(milyon dolar) ve pay yüzdeleri														
	1998		2001		2004		2007		2010		2013		2016	
	Tutar	%	Tutar	%	Tutar	%	Tutar	%	Tutar	%	Tutar	%	Tutar	%
USD	1.325	87	1.114	90	1.702	88	2.845	86	3.371	85	4.662	87	4.438	88
EUR	0	...	470	38	724	37	1.231	37	1.551	39	1.790	33	1.591	31
JPY	332	22	292	24	403	21	573	17	754	19	1.235	23	1.096	22
GBP	168	11	162	13	319	16	494	15	512	13	633	12	649	13
AUD	46	3	54	4	116	6	220	7	301	8	463	9	348	7
CAD	54	4	56	4	81	4	143	4	210	5	244	5	260	5
CHF	108	7	74	6	117	6	227	7	250	6	276	5	243	5
CNY	0	0	0	0	2	0	15	0	34	1	120	2	202	4
SEK	5	0	31	2	42	2	90	3	87	2	94	2	112	2
NZD	3	0	7	1	21	1	63	2	63	2	105	2	104	2
MXN	7	0	10	1	21	1	44	1	50	1	135	3	97	2
SGD	17	1	13	1	18	1	39	1	56	1	75	1	91	2
HKD	15	1	28	2	34	2	90	3	94	2	77	1	88	2
NOK	4	0	18	1	27	1	70	2	52	1	77	1	85	2
KRW	2	0	10	1	22	1	38	1	60	2	64	1	84	2
TRY	0	...	0	0	2	0	6	0	29	1	71	1	73	1
RUB	5	0	4	0	12	1	25	1	36	1	86	2	58	1

71

Kaynak: BIS

Foreks piyasasında en çok işlem gören döviz çiftleri açısından bakıldığında USD/EUR-Dolar/Euro çifti ilk sırada görülmektedir. Bunu sırasıyla USD/JPY-Dolar/Japon Yeni ikilisi, USD/GBP-Dolar/Sterlin ikilisi takip etmektedir. 2013-2016 yılları itibariyle foreks piyasasında en çok işlem gören para çiftleri Şekil 3'de yer almaktadır.

Şekil 3. Foreks Piyasalarında İşlem Gören Para Çiftlerinin İşlem Oranları Nisan 2013-2016



Kaynak: BIS(1)EME-Emerging Market currencies- Gelişmekte olan ülke para birimleri

■ 2016 ■ 2013

## 5. Foreks Piyasasının Özellikleri

İşlem yapma şartları dünyanın her yerinde aynı olan foreks, haftanın 5 günü (Sadece hafta sonları kapalı) 24 saat işlem yapılabilen dünyanın en büyük finans piyasasıdır. Foreks piyasaları pazar günü Türkiye saati ile gece yarısı, Sydney'de gün doğumu ile başlamakta ve cuma gecesi New York borsası kapanana kadar işlemler devam etmektedir. İşlemler özellikle saat 10:00 ile 11:00 arasında Tokyo ve Londra piyasalarının, saat 15:00 ile 19:00 arasında ise Londra ve Amerika piyasalarının açılmasıyla birlikte hareketlilik kazanmakta ve en yüksek

işlem hacimlerine ulaşmaktadır. Tablo 3'te foreks piyasası dünya işlem saatleri verilmiştir.<sup>9</sup>

Tablo 3. Foreks Piyasası Dünya İşlem Saatleri

Foreks Piyasa Merkezi	Ülke	Türkiye Açılış Saati	Türkiye Kapanış Sa
Sidney	Avustralya	00:00	08:00
Tokyo	Japonya	02:00	19:00
Londra	İngiltere	10:00	19:00
New York	Amerika	15:00	00:00

Kaynak: Garanti FX

Bu hali ile üzerinde güneş batmayan piyasa olarak da adlandırılmaktadır. Dünya finansal piyasalarının nabızı adeta foreks ile ölçülmektedir. Dünya para piyasasının kalbini oluşturan foreks piyasası, en hızlı reaksiyon veren piyasa olma özelliğindedir. FX piyasasındaki ortalama günlük işlem hacmi 2007 yılında 3,3 trilyon USD iken, 2016 yılında bu rakam yaklaşık 5,5 trilyon Amerikan Doları'na (New York Borsası'nın günlük işlem hacminin yaklaşık 50 katı) ulaşmıştır. Merkezi bir piyasa olmadığı için işlemler tezgâhüstü piyasada yani bankalar arasında doğrudan veya elektronik ağlar yoluyla gerçekleştirilmektedir.<sup>10</sup> Foreks işlemlerinde kullanımı yaygın olan para birimleri Tablo 4'te gösterilmiştir.

Tablo 4. Foreks İşlemlerinde Kullanılan Önemli Para Birimleri

Ülke	Para birimi	Döviz Kodu	Takma İsmi
Amerika Birleşik Devletleri	Amerikan Doları	USD	Buckorgreenback
Avrupa Birliği	Euro	EUR	Fiber
İngiltere	İngiliz Sterlini	GBP	Cable orsterling
İsviçre	İsviçre Frangı	CHF	Swissy
Avustralya	Avusturalya Doları	AUD	Aussie
Yeni Zelanda	Yeni Zelanda Doları	NZD	Kiwi
Kanada	Kanada Doları	CAD	Loonie
Güney Afrika	Güney Afrika Randı	ZAR	
Singapur	Singapur Doları	SGD	
Danimarka	Danimarka Kronu	DKK	

Kaynak: O'Keefe R. Making Money in Foreks 2010

Ekonomileri kalkınmış, finansal sistemleri güçlü olan ülkelerin paraları, en çok işlem gören başlıca (Major) para birimleri olarak adlandırılmakta olup, bu para birimleri şunlardır: EUR: Euro, USD: Amerikan Doları, CAD: Kanada Doları, GBP: İngiliz Sterlini, JPY: Japon Yeni, AUD: Avustralya Doları, CHF: İsviçre Frangı.

Kaldıraçlı alım satım işlemleri, altın ve gümüş olarak iki emtiayı da kapsamaktadır.<sup>11</sup>

<sup>9</sup> Garanti FX. 10 Nisan 2017 <<https://www.garantifx.com.tr/islem-saatleri>>

<sup>10</sup> BIS-Bank For International Settlements. Triennial Central Bank Survey.Foreign Exchange turnover in April 2016. 15 Ocak 2017 <<http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm>>.

<sup>11</sup> O'Keefe R. Making Money in Foreks 2010. ProQuestEbook Central. Createdfrom başkent-e boks. 14 Şubat 2017.

## 6. Foreks Piyasasının Katılımcıları

Döviz arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar, döviz piyasalarıdır. Bu piyasaların amacı, bir ülke parasındaki satın alma gücünün diğer bir ülke parasına dönüştürülmesidir. Döviz piyasalarında alıcı ve satıcılar çeşitli nedenlerle faaliyette bulunmaktadır. Bunlar; Ticari nedenler, âtıl fonların değerlendirilmesi ile ilgili, spekülasyon nedeni ile, arbitraj amacıyla, traderların ve yatırımcıların faaliyetleri ile ilgili olabilmektedir.

Döviz piyasalarında işlem yapan kurum ve kuruluş ve bireyler açısından bakıldığında ise, Japon ev kadınlarından, güçlü merkez bankalarına kadar geniş bir yelpazede katılımcıların olduğu görülmektedir. Döviz piyasalarının başlıca katılımcıları; Merkez bankaları, bankalar, kurumsal traderlar (Fon, portföy yöneticileri), döviz brokerları, İthalatçı ve ihracatçı işletmeler, döviz piyasasındaki piyasa yapımcıları, spekülâtörler, arbitrajcılar ve yatırım amacıyla işlem yapan kişi ve kuruluşlardır.

Döviz ticaretinin popülaritesi arttıkça dünya genelinde özellikle bireysel foreks yatırımcıların sayısı da artmaya devam etmektedir (Sayılğan, 2004).<sup>12</sup>

## 7. Türkiye’de Foreks Piyasasının Gelişimi

Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı kararın 1989 yılında değiştirilmesinden sonra döviz üzerine işlemler gittikçe artmış hem bireyler hem de kurumlar bu alanda etkin rol almaya başlamışlardır. 1990’lı yıllarda teknolojinin de gelişmesi para ve sermaye piyasalarına yatırım yapmayı kolaylaştırmış aynı yıllarda yabancı şirketler de Türkiye’de ofisler açmaya başlayarak Türk yatırımcısını foreks işlemleri ile tanıştırmaya başlamışlardır. Ancak bu tanışma ve sonrası çok da başarılı olmamış, bilinçli olarak yapılmayan bu işlemler sonucunda başarısız olunmuş ve forekszedeler oluşmuştur. Foreks işlemleri ile bu alanda aracılık yapan şirketlerle ilgili somut bir düzenleme olmamasına karşın, bu işlemleri yasaklayan da bir yasal düzenleme bulunmaması biraz da bu mağduriyeti yaratmıştır.<sup>13</sup>

Mağdurların gerek Sermaye Piyasası Kurulu’na gerekse Hazine Müsteşarlığı’na şikayetlerde buldukları kamu oyuna yansımış, Sermaye Piyasası Kurulu 2008/12 sayılı Haftalık Bülteninde, ‘Yabancı para birimleri arasında veya yabancı para birimleri ile Yeni Türk Lirası arasında yurtiçi veya yurt dışındaki piyasalarda gerçekleştirilen parite ve benzeri işlemlerin Kurulumuz görev, yetki ve sorumluluk alanına girmediği hususu kamuoyunun bilgilerine sunulur’ şeklindeki duyurusu ile Foreks işlemlerinden sorumlu olmadıklarını ve konunun SPK’nın görev alanına girmediği foreks açıklanmıştır.<sup>14</sup>

<sup>12</sup> O’Keefe R. Making Money in Foreks 2010. ProQuestEbook Central. Createdfrom başkent-e boks. 14 Şubat 2017.

<sup>13</sup> Uluslararası Finansal Piyasaların ve Foreks Piyasalarının Gelişimi: Türkiye’deki Durumu. 5 Ekim 2016 <<http://library.cu.edu.tr/tezler/8865.pdf>>.

<sup>14</sup> 12 Mart 2017 <<http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2008&sayi=12>>.

Ülkemizde foreks piyasaları 2011 yılına kadar herhangi bir düzenlemeye tabi olmamıştır. 2011 yılı öncesinde yurt içinde veya yurt dışında merdiven altı diye adlandırılan kurumlar tarafından yapılan işlemler söz konusu olmuş ve bu kurumlar tarafından aracılık yapılan işlemlerde yatırımcıların ciddi mağduriyetleri oluşmuştur. Mağduriyetlerden ilki yapılan işlemlerle ilgili herhangi bir sorun yaşandığında yatırımcının şikayetini iletebileceği bir muhatabın bulunamaması, ikincisi ise yatırımcı kazandığında bu tutarı almak istediğinde ya da teminatını geri çekmek istediğinde bunları alamama riski ile karşılaşabilmesi olmuştur.<sup>15</sup> Dolayısıyla foreks işlemleri konusunda yatırımcılar ile bu tür kurumlar arasında yaşanan olumsuzlukların devamı, artan şikayetler (paraları geri alamama ya da aşırı kayıplar, emir iptalleri vb.) sonrasında, SPK tarafından 2011 yılında yayınlanan bir tebliğ ile Türkiye’de foreks işlemleri SPK’nın düzenlemesi kapsamına girmiştir. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 30’uncu maddesinin ‘g’ bendine dayanılarak hazırlanan ve 31.08.2011 tarihinde yürürlüğe giren Seri: V, No:125 sayılı tebliğ ile; döviz, kıymetli maden, mal ve kurulca belirlenecek diğer varlıkların ticari amaçla ‘Kaldıraçlı Alım Satımı’ ile, alım satımına aracılık ve bu işlemlerin gerçekleştirilmesine yönelik hizmetlere ilişkin esaslar düzenlenmiştir.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin (yetkili aracı kurum sayısı, hesap adedi, teminat tutarı, açık pozisyon değeri, yıllık işlem hacmi ve günlük ortalama işlem hacmine ilişkin) veriler Tablo 5’de yer almaktadır.

Tablo 5. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerine İlişkin Veriler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Üye sayısı		23	33	39	42	
31 Aralık tarihindeki Hesap Sayısı	2.920	16.670	43.194	78.755	148.078	214.8
31 Aralık tarihindeki Teminatlı Hesap Sayısı	-	11.543	29.709	51.377	94.305	130.6
31 Aralık tarihindeki Teminat Miktarı- (Milyon TL)	36	139	281	449	615	1.0
31 Aralık tarihindeki Açık Pozisyon Değeri (Milyon TL)	466	2.851	5.326	8.557	12.682	21.8
Yıllık Toplam İşlem Hacmi (Milyon TL)	166.518	1.102.364	2.953.148	4.569.464	9.809.280	11.879.3
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	638	4.224	11.813	18.205	39.237	45.6

Kaynak: Takasbank

Yıllar itibariyle hesap sayısı, işlem hacmi ve teminat miktarı gibi veriler düzenli ve çok ciddi bir şekilde artış göstermiştir (Tablo 5). 2011 yılında 166.518 milyon TL olan işlem hacmi 2016 yılında 11.879.389 milyon TL’ye ulaşmış, aracı kurum sayısı 23’ten 46’ya çıkarak iki katına yükselmiştir. Diğer yandan teminat büyüklüğü de 36 milyon TL’den, 1.075 milyon TL’ye ulaşmıştır. Gerçekte foreks piyasasının büyüklüğü de burada görülmektedir yaklaşık 300.000 dolarlık bir piyasa oluşmuştur.

Tablo 6’da görüldüğü gibi foreks işlem hacminin, Borsa İstanbul (BİST) Hisse İşlemleri ve Vadeli İşlemler Piyasası (VİOP) işlemlerinden çok daha yüksek meblağlara ulaştığını söylemek mümkündür.

<sup>15</sup> 5 Mayıs 2017 <[https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon\\_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1841](https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1841)>.

Tablo 6. Finansal Piyasalar İşlem Hacimleri (Milyon TL)

YIL	VİOB	BİST	FOREKS
2011	439.799	694.902	166.518
2012	403.933	623.326	1.102.364
2013	414.186	816.858	2.953.148
2014	434.613	863.965	4.569.464
2015	565.779	1.021.825	9.809.280
2016	580.143	1.012.404	11.879.389

Kaynak: Takasbank, BİST

75

Küçük tutarlı teminatlar ile işlem yapan foreks müşterilerinin şikayetlerinin artması ve Kurul tarafından denetimler esnasında yapılan tespitler sonucunda Sermaye Piyasası Kurulu 2016 yılının başında ve ortasında foreks piyasası ile ilgili bir takım yeni düzenlemelere gitmiştir. Bunlardan ilki 14 Ocak 2016 tarihinde resmî gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren kapsamlı düzenlemelerdir.

Bu yeni düzenlemeler ile kaldıraç oranlarında değişikliğe gidilmiştir. Hesap açılışında başlangıç teminatı 20,000 TL veya eşitli döviz tutarının altında olan müşteriler için Türk Lirası, Amerikan Doları, Euro'nun birbirlerine karşı olan değişim oranları esas alan varlıklar ile altına dayalı yapılan işlemlerde kaldıraç oranının azami 50:1 olduğu, bunun dışında olan varlıklarda ise kaldıraç oranının en fazla 25:1 olarak uygulanacağı koşulu getirilmiştir. Başlangıç teminatı 20.000 TL veya eşiti döviz tutarı açılan hesapların sırasıyla 100:1 ve 50:1 kaldıraçla işlem yapabilecekleri hükmü getirilmiştir. Diğer bir değişiklik ise foreks hesabı açacak müşterilerin öncelikle deneme hesabı açmaları, 6 iş gününde 50' den fazla alım satım işlemi gerçekleştirdikten sonra ancak gerçek hesapta işlem yapılabilecekleri kuralı getirilmiştir. Deneme hesaplarında kullanılan fiyatlar ve verilerin gerçek veriler olması şartı getirilmiş, ayrıca yatırımcılardan paralarının tamamını kaybedebileceklerine ilişkin yazılı beyanlarının alınması da hükme bağlanmıştır.

Aracı kuruluşların kaldıraçlı işlemlerde müşterilerine bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti veremeyecekleri, foreks şirketlerinin, müşterilerini işleme teşvik etmek, onlara kaynak sağlamak amacıyla yaptığı zarar iadesi veya müşterinin yaptığı işlem başına lot iadesinin (spread back) yasaklandığı, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından onaylanmış platformlar üzerinden işlem yapılabileceği, her aracı kurumun, müşterilerinin kârda ve zarardaki durumlarını oransal olarak (Örneğin %20 kârda, %80'i zarardaki gibi) 3'er aylık dönemler itibarıyla (Ocak-Mart, Nisan-Haziran, Temmuz-Eylül, Ekim-Aralık) internet sitelerinde görünür bir şekilde ilan edilmesinin zorunlu olduğu, foreks işlemine aracılık yapan şirketlerin yapacakları her türlü reklam, yayın, ilan ve duyuruların tebliğe uygun şekilde objektif olarak, yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgileri içermemesi gerektiği, ayrıca müşterilerin bilgi veya tecrübe eksiklerini istismar etmemeleri gerektiği, detayları ile tebliğe belirtilmiştir.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Resmî Gazete – Tebliğler (111-37.1.a, 111-39.1.a). 13 Mart 2017

<<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/01/20160114.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/01/20160114.htm>>.

Yine 2016 yılının temmuz ayında Sermaye Piyasası Kurulu yaptığı ikinci bir düzenleme ile, kurumların kaldıraçlı işlemlerle ilgili olarak müşterilerine yönelik yaptıkları promosyon kampanyalarını (Yüksek işlem hacmine karşılık hediye verilmesi ya da spread iade kampanyası vb. promosyonlar) yapamayacaklarını, bunlara son verilmesini kararlaştırmıştır.<sup>17</sup>

2016 yılında gerek kaldıraç oranlarına getirilen düzenlemeler gerekse reklam ve promosyon uygulamalarına getirilen kısıtlamalara karşın forekse olan ilgi azalmamış 2016 yılını bir önceki yıla göre %21 artışla 11.879.389 TL'lik bir hacimle kapatmıştır (Tablo 6).

2017 yılının şubat ayında Sermaye Piyasası Kurulu yayınladığı tebliğ ile; Kaldıraçlı işlemlerdeki kaldıraç oranını 10 :1' e düşürmüş ve başlangıç teminatının en az 50.000 TL veya eşit döviz tutarı olması zorunluluğunu getirmiştir. Mevcut işlem yapan yatırımcıların işlemlerine devam edebilmeleri için teminatlarını bu tutara yükseltmelerinin gerektiği, aksi durumda yeni pozisyon açamayacakları, sadece var olan pozisyonlarını kapatabilecekleri bunun için 45 günlük bir süre tanındığı belirtilmiştir.<sup>18</sup>

Finans çevrelerinde şok etkisi yaratan bu kararla birçok analist foreks işlemlerinin Türkiye'de sona erdiği değerlendirmesinde bulunmuştur. Gerçekten de takip eden günlerde kaldıraçlı işlem aracılığı hizmeti veren; Ekspres Yatırım, Atıg Menkul Değerler A.Ş. gibi bazı aracı kurumlar faaliyetlerini durdurma kararı aldıklarını Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirmişlerdir.<sup>19</sup> Alınan bu karardan sonra foreks işlem hacmi de şubat ayında dramatik bir şekilde düşerek 524.236 TL'ye gerilemiştir (Tablo 7). Ayrıca teminatlı hesap sayısı 130.620'den 123.531'e düşmüş, teminat miktarı 1.088 milyon TL'den, 938 milyon TL'ye ve açık pozisyon değeri 22.185 milyon TL'den 13.376 milyon TL'ye gerilemiştir. Tablo 7'den de görüleceği üzere sonraki aylarda da bu gerileme devam etmiştir.

Tablo 7. 2017 Yılı Foreks Verileri

	2017/01	2017/2	2017/3	2017/4	2017/5	2017/6	2017/7
Üye sayısı	45	44	44	44	44	44	44
Hesap Sayısı	222.080	223.271	221.554	221.067	221.146	221.096	221.067
Teminatlı Hesap Sayısı	130.620	123.531	113.863	109.720	107.233	103.548	101.508
Teminat Miktarı- (Milyon TL)	1.088	938	760	824	928	910	888
Açık Pozisyon Değeri (Milyon TL)	22.185	13.376	6.906	7.787	8.350	7.291	7.276
Yıllık Toplam İşlem Hacmi (Milyon TL)	1.393.927	524.236	265.315	273.783	287.349	257.550	224.666
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	63.360	26.211	11.054	13.689	12.493	12.877	9.776

Kaynak: Takasbank

<sup>17</sup> SPK Duyuru. 13 Mart 2017 <<http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2016&sayi=22>>.

<sup>18</sup> SPK Tebliği. 13 Mart 2017

<<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/02/20170210.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/02/20170210.htm>>.

<sup>19</sup> SPK Haftalık Bülten ve KAP Duyuru. 13 Mart 2017 <<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/594129>

<http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2017&sayi=13&submenuheader=null>>.

## 8. Aracı Kurumların Foreks Gelirleri ve Müşteri Kârlılıkları

2011 yılında foreks işlemlerinin sermaye piyasası kurulu tarafından düzenlenmesinden sonra ilk olarak 11 aracı kurum kaldıraçlı alım satım işlemlerine başlamış, 2016 yılına geldiğimizde kaldıraçlı işlem yaparak bundan gelir elde eden aracı kurum sayısı 46'ya ulaşmıştır (TSPB verileri). Piyasanın yeni olmasına karşın kaldıraçlı işlem yapan aracı kurum sayısını bu kadar hızlı artmasının nedeni bu alandan elde edilen gelirlerin yüksek olmasından kaynaklanmıştır.

Aracı kurumların 2012 yılından itibaren gelirleri incelendiğinde (Tablo 8), toplam gelirler içerisinde aracılık faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin %60'nın üzerinde olduğu (%61- %68) görülmektedir. Aracılık faaliyet gelirlerinin alt kırınımlarına bakıldığında ise, hisse senedi işlemlerinden elde edilen gelirler; kaldıraçlı işlemlerden elde edilen gelirler ve diğer gelirler olduğu görülmektedir. 2012 yılında aracılık gelirlerinin %62'si hisse işlemlerinden, %16'sı kaldıraçlı işlemlerden sağlanırken, bu oran 2013' te %57'e, %28; 2014'te %49'a, %37; 2015'te %41'e %45 olmuştur. 2016 yılında ise aracılık gelirlerinin %34'ü hisse işlemlerinden, %29'u ise kaldıraçlı işlemlerden sağlanmıştır. Görüleceği üzere kaldıraçlı işlemlerden elde edilen gelirler hisse senedi işlemlerinden elde edilen gelirleri yakalamış hatta 2015 yılında geçmiştir.<sup>20</sup>

Tablo 8. Kaldıraçlı İşlemlerin Aracı Kurum Gelirlerindeki Payları

	2012	2013	2014	2015
<b>Toplam Gelirler</b>	<b>1.122</b>	<b>1.394</b>	<b>1.587</b>	<b>2.001</b>
Aracılık Gelirleri	686	895	1.017	1.332
Toplam Gelirler İçinde Aracılık Gelirleri Payı	61%	64%	64%	67%
Toplam Gelirler İçinde Pay(Hisse) Gelirleri Payı	62%	57%	49%	41%
<b>Toplam Gelirler İçinde Kaldıraçlı İşlem Gelirleri Payı</b>	<b>16%</b>	<b>28%</b>	<b>37%</b>	<b>45%</b>
Toplam Gelirler İçinde Diğer Gelirler Payı	22%	15%	15%	14%

Kaynak: Foreks Piyasası ve Aracı Kurumlar / O. İlker Savuran- Gökben Altaş

Foreks işlemi yapan tüm aracı kurumların, toplam aracılık gelirleri ve kaldıraçlı işlemlerden elde ettiği gelirler Ek:2, Tablo 9'da, 2016 yılında aracılık gelirleri içerisinde, kaldıraçlı işlemlerin payını gösteren değerler ise Ek:3, Tablo 10'da yer almaktadır. Buna göre ilk 13 kurum aracılık gelirlerinin tamamını (%97- %100 arasında) kaldıraçlı işlemlerden elde etmektedir.

Kaldıraçlı işlemlerde hacim olarak en fazla işlem gerçekleştiren ilk 10 aracı kurum Tablo 11'de yer almaktadır. Kaldıraçlı işlemlerinin %66'sını 10 aracı kurum gerçekleştirirken, geri kalan %34'lük bölümünü 36 aracı kurum yapmaktadır.

<sup>20</sup> 18 Mart 2017 <[https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/GOSTERGE\\_KIS\\_2017\\_opt.pdf](https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/GOSTERGE_KIS_2017_opt.pdf)>.



Tablo 11. 2016 Yılında Kaldıraçlı İşlem Hacminde İlk 10 Aracı Kurum

Aracı Kurum	Kaldıraçlı İşlem PP
İŞİK MENKUL DEĞERLER A.Ş.	10%
INVEST- AZ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	9%
GCM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	9%
GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	7%
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	7%
SANKO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	6%
DESTEK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	6%
ALB MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4%
VENBEY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4%
ATIG YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4%

Kaynak: TSPB- Aralık 2016 Türkiye Sermaye Piyasalar Raporu

Sermaye Piyasası Kurulunun aracı kurumlara kayıp kazanç oranlarını internet sitelerinde yayımlama zorunluluğu getirmesinden sonra 2016 yılının Haziran, Eylül ve Aralık ile 2017 yılının Mart ve Haziran 3'er aylık dönemlerine ilişkin aracı kurumların müşteri kazanç ve kayıp oranları Tablo 12'de gösterilmiştir. Nisan-Haziran (2016/6) döneminde kârda olan müşteri hesaplarının oranı tüm aracı kurumlar ortalaması %34,25 olmuş, aynı dönemde müşterilerin %65,75'i ise zarar etmiştir. Anılan dönemde %46,77 kârlılık oranı ile Ekspres Yatırım ilk sırada yer alırken, %24 kârlılık oranı ile son sırada İntegral Menkul Değerler yer almıştır.

Temmuz-Eylül (2016/9) dönemi ise, bir önceki döneme göre daha iyi bir kârlılık oranı olduğunu işaret etmektedir. Bu dönemde kârda olan müşteri hesaplarının ortalaması %40,39 olmuş, müşterilerin 59,61'i zarar etmiştir. Bu dönemde Deniz Yatırım A.Ş. %59 kârlılık oranı ile aracı kurumlar arasında en iyi performansı elde etmişken, Ünlü Menkul Değerler A.Ş. %92'lik zarar oranı ile en düşük kârlılık oranı (%8) gösteren aracı kurum olmuştur.

Tablo 12. Dönemler İtibariyle Müşteri Kayıp Kazanç Oranları

DÖNEM	Kârda Olan Müşteri Hesapları Oranı % (Tüm Aracı Kurumlar Ortalaması)	Zararda Olan Müşteri Hesapları Oranı % (Tüm Aracı Kurumlar Ortalaması)	En Yüksek Müşteri Kârlılığının Olduğu Aracı Kurum ve Oranı (%)	En Yüksek Müşteri Zararının Olduğu Aracı Kurum ve Oranı (%)
2016/6 Nisan-Haziran	34,25	65,75	Ekspres Yatırım - 46,77	İntegral Yatırım - 76
2016/9 Temmuz-Eylül	40,39	59,61	Deniz Yatırım - 59	Ünlü Yatırım - 92
2016/12 Ekim-Aralık	20	80	Saxso Yatırım - 36,62	Yatırım Finans - 89,89
2017/3 Ocak-Mart	27	73	Ak Yatırım - 40	Ünlü - 90
2017/6 Nisan-Haziran	36	64	Ak Yatırım - 58,82	Ünlü - 90

Kaynak: TSPB

Ekim-Aralık (2016/12) dönemi ise ortalama zararının yaklaşık %80'e ulaştığı, kârlılığın ise %20'ler de kaldığı bir dönem olmuştur. Bu dönemde en yüksek kârlılık oranı %36.62 ile Saxo Capital Markets Değerler A.Ş.'ye ait iken, en yüksek zarar oranı ise %89.89 ile Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'de gerçekleşmiştir.

2017 yılının Ocak-Mart (2017/3) döneminde kârda olan müşteri hesaplarının oranı tüm aracı kurumlar ortalaması %27 olmuş, aynı dönemde müşterilerin %73'ü ise zarar etmiştir. Anılan dönemde %40

kârlık oranı ile Ak Yatırım ilk sırada yer alırken, %10 kârlılık oranı ile son sırada Ünlü Menkul Değerler yer almıştır.

2017 yılının Nisan-Haziran (2017/6) döneminde ise kârda olan müşteri hesaplarının oranı tüm aracı kurumlar ortalaması %36 olmuş, aynı dönemde müşterilerin %64'ü ise zarar etmiştir. Anılan dönemde %58,82 kârlık oranı ile Ak Yatırım ilk sırada yer alırken, %10 kârlılık oranı ile son sırada yine Ünlü Menkul Değerler yer almıştır.

### **9. Türkiye Foreks Piyasası İle Yurtdışı Foreks Piyasasının Karşılaştırılması**

Foreks piyasası küresel bir piyasa olma özelliği taşıması sebebi ile foreksin taşıdığı tüm teknik özellikler ile bunların kullanılması, yatırım araçları, fiyat değişimleri, işlem saatleri tüm dünyada benzer şekildedir. Foreks piyasası dünyada genel olarak benzerliklere sahip olmakla birlikte, ülkeden ülkeye bazı farklılıklar da bulunmaktadır. Temel foreks piyasası kuralları ve fiyatlar kapsamında farklılıklar bulunmuyor olsa da teminat ve kaldıraç oranları gibi konularda yatırımcıları ilgilendiren bazı değişik uygulamalar kullanılmaktadır.

Türkiye'de foreks piyasası esas olarak 2011 yılında faaliyetine başlamıştır. Bu tarihten itibaren de ciddi gelişmeler kaydetmiştir. Türkiye açısından nispeten yeni olan foreks piyasasının, çeşitli kriterler açısından dünya foreks piyasası ile karşılaştırılması aşağıda maddeler halinde incelenmektedir:

#### **- İşlem Hacimleri Açısından**

2016 yılı nisan ayına kadar olan dönemde ülkelerin günlük foreks işlem hacimleri Tablo 13'te verilmiştir. Buna göre Türkiye 22 milyon dolarlık günlük işlem hacmi ile 51 ülke arasında 23. sırada olup İtalya, Avusturya gibi ülkelerin önünde yer almaktadır. 2011 yılında faaliyete geçen bir piyasa için bu sonuç çok önemli olarak değerlendirilmektedir.

Foreks işlem hacimleri kapsamında yapılacak bir değerlendirmede, Türkiye'nin dünya foreks piyasasında etkin bir konuma ulaşması mümkün görülebilecektir. Ayrıca önceki bölümde de belirtildiği üzere Türkiye forekste ulaştığı bu işlem hacmi ile BİST hisse senedi ve vadeli işlem piyasalarının toplam işlem hacimlerinin çok üzerinde bir işlem hacmine ulaşmış bulunmaktadır.

Tablo 13. 2016 Nisan İtibariyle Günlük İşlem Hacimleri (milyon dolar)

SIRA	ÜLKELER	İŞLEM HACMİ	SIRA	ÜLKELER	İŞLEM HACMİ	SIRA	ÜLKELER	İŞLEM HACMİ
1	İngiltere	2.406	18	Lüksemburg	37	35	İsrail	8
2	Amerika	1.272	19	Hindistan	34	36	Şili	7
3	Singapur	517	20	İspanya	33	37	Bahreyn	6
4	Hong Kong SAR	437	21	Tayvan	27	38	Endonezya	5
5	Japonya	399	22	Belçika	23	39	Kolombiya	4
6	Fransa	181	23	<b>TÜRKİYE</b>	22	40	Çek Cumhuriyeti	4
7	İsviçre	156	24	Güney Afrika	21	41	Macaristan	3
8	Avustralya	121	25	Meksika	20	42	Romanya	3
9	Almanya	116	26	Brezilya	20	43	Filipinler	3
10	Danimarka	101	27	Avusturya	19	44	Slovakya	2
11	Kanada	86	28	İtalya	18	45	Portekiz	2
12	Hollanda	85	29	Finlandiya	14	46	İrlanda	2
13	Çin	73	30	Tayland	11	47	Bulgaristan	2
14	Kore	48	31	Yeni Zelanda	10	48	Peru	1
15	Rusya	45	32	Polonya	9	49	Arjantin	1
16	İsveç	42	33	Malezya	8	50	Yunanistan	1
17	Norveç	40	34	Suudi Arabistan	8	51	Litvanya	1

Kaynak: BIS

### - Kaldıraç Oranları Açısından

Türkiye’de 2011 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılan ilk foreks düzenlemesi ile kaldıraç oranı 1:100 olarak belirlenmiş, daha sonra 2016 yılının başında kaldıraç oranını kademeli bir hale getirerek 1:50 ve 1:25 olarak değiştirilmiştir. Bu düzenlemeden yaklaşık bir yıl sonra, 2017 yılının şubat ayında ise kaldıraç oranını 1:10’a düşürdüğünü ilan etmiştir.

Foreks dünya uygulamalarına bakıldığında ülkeler arasında en belirgin farklılığın kaldıraç oranlarında olduğu görülmektedir. Dünyada foreks piyasalarında ülkelerin uyguladıkları çok çeşitli kaldıraç oranları bulunmaktadır. Çok uç örnekler hariç tutulduğunda bu oran kademeli olarak 1:25 ile 1:200 arasında değişmektedir. Çeşitli ülkelerin uyguladıkları kaldıraç oranları Tablo 14’te gösterilmiştir.

Tablo 14. Ülkeler Tarafından Uygulanan Kaldıraç Oranları

ÜLKELER	KALDIRAÇ ORANLARI
ABD	Ana pariteler 1:50, diğer pariteler 1:20
İNGİLTERE	1:20, 1:50, 1:200
JAPONYA	01:25
SİNGAPUR	20:01,1
ALMANYA	1:40 ile 1:200 arası
FRANSA	1:400’e kadar
BELÇİKA	1:200’e kadar
İSPANYA	1:400’e kadar
AVUSTURALYA	1:500’e kadar
MACARİSTAN	1:100’e kadar
POLONYA	1:100’e kadar
MEKSİKA	1:500’e kadar
BREZİLYA	1:2000’e kadar

Kaynak: IOSCO<sup>21</sup>

<sup>21</sup> IOSCO- INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS Report on the IOSCO Survey on Retail OTC Leveraged Products Final Report. 12 Şubat 2017 <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD550.pdf>>.

Tablodan da görüleceği üzere Türkiye hem ilk uygulaması olan 1:100 kaldıraç oranı ile hem de sonrasındaki kademeli uygulaması 1:50 ve 1:25 kaldıraç oranları ile dünyadaki diğer ülke uygulamalarına paralellik göstermektedir. Ancak 2017 yılında uygulamaya konulan 1:10 kaldıraç oranı ile Türkiye diğer ülkelerden ayrılmaktadır.

#### **- Yasal Düzenlemeler Açısından**

Türkiye’de foreks işlemleri ile ilgili olarak 2011 yılına kadar yasal bir düzenleme bulunmamaktadır. 2011 yılında Sermaye Piyasası Kurulu çıkardığı tebliğ ile foreks işlemlerini ‘Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri’ olarak tanımlamış ve çok ayrıntılı olarak piyasayı, piyasa araçlarını ve diğer konuları kapsamlı bir şekilde düzenlemiştir. Dünyada da benzer düzenlemeler Türkiye’deki Sermaye Piyasası Kuruluna eş değer finansal piyasaları düzenleyen kamu otoriteleri tarafından yapılmaktadır. Örneğin İngiltere’de Foreks, Financial Services Authority (FSA) tarafından, ABD’de ise National Futures Association (NFA), US. Commodity Futures Trading Commission (CFTC) ve Securities and Exchange Comission (SEC) tarafından yapılan düzenlemeler çerçevesinde işlem görmektedir. Japonya’da Foreks işlemlerini düzenleyen kurum Financial Services Agency – JFSA’dır (Japonya Finansal Hizmetler Kurumu). Singapur’da döviz ve finansal işlemler Monetary Authority of Singapore (MAS) ve Singapur Döviz Piyasası Komitesi (Singapore Foreign Exchange Market Comitee-SFEMC) tarafından düzenlenmektedir. Fransa’da bu kurum Autorité des marchés financiers (AMF), Almanya’da ise Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)’dir.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılan düzenleme ile foreks işlemlerine aracılık yapacak olan kuruluşlara Sermaye Piyasası Kurulundan faaliyet izni alma zorunluluğu getirilmiştir ki, bu uygulama Amerika, İngiltere, Japonya, Singapur, Almanya ve Fransa gibi ülkelerinin düzenlemesi ile paralellik göstermektedir. Yatırımcıları yetkisiz aracı kurumlar tarafından yapılacak işlemlerde, başta dolandırıcılık olmak üzere çeşitli diğer risklere karşı korumak amacıyla yurt dışında da foreks işlemine aracılık yapacak firmalara kamu otoritesinden izin alma zorunluluğu getirilmiştir. Örneğin Singapur’da döviz ve finansal işlemler otoritesi Monetary Authority of Singapore (MAS) tarafından en son 17 Ocak 2017 tarihinde yenilenen liste ile yetkilendirilmiş aracı kurum sayısı 29 olarak ilan edilmiştir. Ayrıca düzenleyici otoriteler internet sayfalarında yetkisiz aracı kurumlara karşı yatırımcıları korumak amacıyla düzenli olarak uyarılar yayımlamaktadır. Aynı şekilde Türkiye’de Sermaye Piyasası Kurulu da yurt dışı örneklere benzer şekilde kaldıraçlı alım satım işlemlerine yetkili aracı kurumları ilan etmekte yetkisiz aracı kurumlara karşı yatırımcıları uyarmaktadır. Ayrıca kuruldun izin almaksızın Türkiye’de internet üzerinden faaliyet göstermek isteyen kuruluşlara karşıda yasal takiplere başvurmaktadır.

Diğer taraftan foreks işlemleri yapma konusunda yetki verilen bu kurumların düzenleyici otorite tarafından denetim ve incelemeleri de yapılmaktadır. Gerek denetleme ve incelemelerde gerekse müşteri şikayetlerinin incelenmesinde olumsuzluk tespit edilmesi halinde yetkili

aracı kurumlara para cezası, işlem yetkisi iptali ve benzeri cezalar uygulanmaktadır. Örneğin Amerikan düzenleme otoritesi CFTC tarafından 2017 şubat ayında dünyanın en büyük foreks aracı kurumlarından FXCM'ye müşterilerine yanıltıcı bilgi vermek nedeniyle 7 milyon dolarlık ceza verilmiştir. Türkiye'de de düzenleyici otorite SPK tarafından 2016 yılında foreks işlemleri ile ilgili olarak 16 aracı kuruma 41 adet idari para cezası uygulanmıştır.

#### **- Yatırımcı Analizi ve Yatırımcı Kayıp Kazanç Oranları Açısından**

Foreks yatırımcı profili açısından bakıldığında bu konuda yapılan dünya ve Türkiye araştırmaları paralellik göstermektedir.

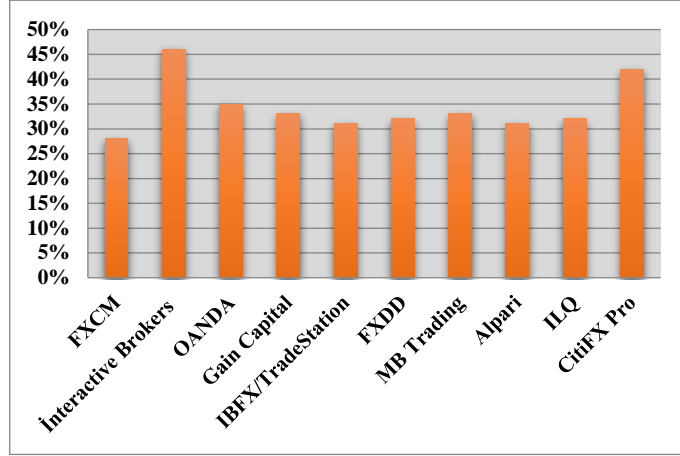
Türkiye'de ve dünyada yapılan araştırmalarda foreks yatırımcılarının kazanma potansiyelinin yüksek olması düşüncesiyle forekste işlem yaptıkları görülmektedir. Büyük bir çoğunluğu bu piyasada kazanacaklarına inanmaktadır. Küçük teminatlar ile işlem yapan yatırımcıların daha kısa süreli işlem yapma eğiliminde oldukları, büyük teminatlarla işlem yapanların ise daha uzun süreli işlem yapma eğiliminde oldukları belirlenmiştir. Büyük teminatlarla ve uzun süreli işlem yapanların kârlılığının küçük müşterilere göre daha yüksek olduğu görülmüştür (Köse ve diğerleri 2014, Maitra, 2014).

Dünyada foreks piyasasında işlem yapılan para çiftlerinde ilk sırayı %24'lük işlem payı ile USD/EUR çifti almaktadır. Türkiye'de de işlem yoğunluğunun %45'i benzer şekilde USD/EUR para çiftinde gerçekleşmektedir.

Dünyada foreks piyasalarındaki kazanç - kayıp oranları ortalaması %40 kazanç, %60 kayıp şeklindedir. Türkiye'deki oranlar zaman zaman dünya ortalamalarına yaklaşmakla birlikte daha az kazanç oranı sağlanabilmektedir. Kayıp oranı genel olarak dünya ortalamasının üzerinde seyretmektedir.

2013 yılı 2. çeyreği itibariyle uluslararası FX aracı şirketlerinin Amerika'daki FX müşterilerinin kârlılığı ile ilgili sonuçlar Şekil 4'te gösterilmiştir. En yüksek kazanç %46 civarındaki oranla Interactive Brokers firmasına, sonrasında %42'lik kazanç oranı ile CitiFX'e ait bulunmaktadır. Diğer şirketler de ortalama %30 civarında bir kazanç oranı bulunmakta olup, müşterilerin yaklaşık %70'inin zarar ettiği görülmektedir (Şekil 4).

Şekil 4. Amerika'da, 2013 Yılı 2. Çeyreği itibariyle Aracı Kurumlardaki Müşteri Kârlılık Oranları



Kaynak: CitiFX

### - Foreks Piyasasının İçerdiği Riskler Açısından

Foreks piyasası sunduğu olanaklara karşın son derece riskli bir piyasadır. İçerdiği riskler açısından foreks piyasalarına baktığımızda bu riskler genel olarak; kaldıraç (leverage) riski, kur riski, oynaklık (volatilité) riski, uzun işlem saatleri (piyasanın 24 saat açık olması) riski ve karşı taraf riski ile bilgi ve deneyim eksikliği riskleridir. Düşük başlangıç teminatı ile büyük pozisyon alma olanağı tanıyan kaldıraç yüksek bir şekilde kullanılması kısa sürede ciddi zararlar oluşmasına neden olmaktadır. Foreks piyasaları ekonomik ve siyasi gelişmelere çok duyarlı olduğundan, bu gelişmelere çok hızlı ve çok yüksek fiyat hareketleriyle tepki vermekte bu da foreks piyasasının aşırı oynak (volatil) olmasına neden olmakta bu ise yatırımcıların kısa süre içerisinde büyük fiyat değişikliklerini tolere etmek zorunda bırakabilmektedir. Foreks piyasaları hafta içi her gün 24 saat boyunca işlem yapılabilen piyasalardır. Piyasanın oldukça oynak, ekonomik ve siyasi gelişmelere aşırı duyarlı olması sebebiyle pozisyonların yakından takibi çok önemlidir. Bu nedenle yatırımcılar piyasayı takip etmedikleri zamanlarda pozisyonlarını kapatmamışlarsa önemli zararlarla karşılaşabilmektedir. Foreks piyasasında işlemler bir takas merkezi tarafından garanti edilmemektedir. Dolayısıyla yatırımcı karşı taraf riskine maruz kalmaktadır. Foreks piyasasında işleme aracılık eden, yatırımcının hesap açtığı kurum karşı taraf olmaktadır. Kurumların dalgalı piyasa koşullarında veya haklı nedenler olmaksızın sözleşmelere uymayı kabul etmemeleri ya da reddetmeleri karşı taraf riskini oluşturmaktadır. Türkiye'de foreks piyasası tüm belirtilen riskleri taşımakla birlikte, Sermaye Piyasası Kurulu'nun yatırımcıların hesaplarının Takasbank nezdinde tutulması zorunluluğu getirmesi nedeniyle karşı taraf riski oluşmaması nedeniyle dünya uygulamalarından bu yönü ile ayrılmaktadır.

## 10. Sonuç ve Öneriler

Haftanın 5 iş günü 24 saat işlem yapabilme özelliği ile üzerinde 'güneş batmayan piyasa' olarak da adlandırılan foreks piyasası, içinde dev bankaların da bulunduğu, merkezi bir yönetimi bulunmayan tezgâhüstü bir piyasa olup 5,5 trilyon dolara varan günlük ortalama işlem hacmi ile dünyanın en yüksek işlem hacmine sahip bir finansal piyasadır.

Amerika Birleşik Devletleri'nin 1971 yılında Doların altına olan konvertibilitesini tek taraflı olarak kaldırması ile Bretton Woods sistemi fiilen sona ermiş, 1973 yılından sonra da ülkelerin para birimleri arz talep doğrultusunda serbest dalgalanmaya başlamış, bu da adeta foreksin temellerinin atılmasına neden olmuştur.

Teknolojik gelişmelerin de etkisi ile piyasalarda foreks işlemlerinin yapılmasının oldukça basitleşmesi ve günün 24 saatinde işlem yapılabilmesi bu piyasanın tüm dünyada ilgi duyulan bir piyasa olmasına yol açarak gelişmesine neden olmuştur.

Türkiye'de ise 2011 yılına kadar herhangi bir yasal düzenleme olmaksızın işlemler yerli ve yabancı aracılar tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu dönem içerisinde bazı mağduriyetler oluşmuştur. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yasal düzenlemeler 31.08.2011 tarihinde bir tebliğ ile duyurulmuştur. Dünyada 1:200'e kadar olan kaldıraç oranı SPK tarafından 1:100 ile sınırlandırılmış ve SPK'nın belirlediği şartları sağlayan aracı kurumlara işlem lisansları verilmiştir. Ayrıca tüm parasal işlemlerin Takasbank üzerinden gerçekleştirilmesi kuralı getirilmiştir. Böylece SPK ve Takasbank güvencesi ile Foreks piyasalarının güvenli bir ortama kavuşması sağlanmıştır. 2011 yılında "Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri" adı altında Sermaye Piyasası Kurulu'nca foreks işlemlerine getirilen ana düzenleme ve sonrasındaki ilave değişikliklerle;

- Foreks piyasası yasal bir düzenlemeye kavuşturulmuştur.
- İşlem yapma yetkisi sadece yetki verilen aracı kurumlara tanınarak; Kurumlar gerek öz kaynağı yeterli gerekse belge kayıt düzeni açısından kontrol edilebilir, denetlenebilir bir yapıya kavuşturulmuştur.
- Teminatların Takasbank'ta tutulması zorunluluğu getirilerek yatırımcılara büyük bir güven sağlanmıştır.
- Abartılı reklam, yanıltıcı pazarlama teknikleri promosyon vb. işlemler yasaklanmış ve belirli sınırlandırmalar getirilmiştir.
- Kaldıraç oranları 1:100 olarak sınırlandırılarak yatırımcının riski işin doğasını bozmadan sınırlı tutulmuştur (2017'deki tebliğe kadar).
- Her kurumun müşteri kâr-zarar pozisyonlarını internet sitesinde açıklama zorunluluğu getirilerek şeffaflık sağlanmıştır.

Türkiye'de Ağustos 2011'den sonra yasal faaliyet zeminine kavuşan foreks piyasasına ilişkin işlemlerin bilinirliği ve gelişimi bu tarihten sonra hızlı bir şekilde artmış, kısa sürede işlem hacmi bakımından BİST pay piyasası ile vadeli işlem ve opsiyon piyasalarının işlem hacimlerini

yakalamış ve sonrasında da bu işlem hacimlerini çok geçmiştir. Bu ise aracı kurumların kârlılıklarına yansımış ve bu durum piyasaya sadece foreks işlemleri yapmak üzere yeni aracı kurumların girmesine neden olmuş ve foreks hizmeti veren aracı kurum sayısı başlangıçta 10 civarındayken bu sayı 46'ya ulaşmış ve böylece yeni istihdam alanı da yaratılmıştır. 2012 yılsonu itibariyle 11.543 olan teminatlı hesap sayısı 2016 yıl sonu itibariyle 130.689'e yükselmiş yıllık toplam işlem hacmi ise aynı dönemde 166.518 milyon TL'den 11.879.389 milyon TL'ye ulaşmıştır. 46 aracı kurumdan ilk 13'ünün gelirlerinin tamamına yakını (%100'ü) kaldıraçlı işlem gelirlerinden oluşmaktadır. 15 aracı kurum ise toplam gelirinin yüzde 50'sinden fazlasını kaldıraçlı işlemlerden elde etmektedir. Diğerlerinin gelirlerindeki kaldıraçlı işlemlerin payı %50'nin altında olmakla birlikte %35 ile 45 arasında değişmektedir.

Yüksek risk içeren bu piyasada hem yatırımcıların kayıpları (yatırımcıların ortalama olarak %60 ila %80'inin zarara uğramaları), hem de bazı aracı kurumların gerek reklam ve tanıtımlarında gerekse müşteri ile olan ilişkilerinde abartılı davranışlarda bulunması müşteri şikâyetlerine neden olmuş bu da Sermaye Piyasası Kurulu'nu çeşitli zamanlarda önlem almaya sevk etmiştir. Reklam ve tanıtımlara sınırlamalar getirilmiş, promosyonlar kaldırılmış ve kaldıraç oranları düşürülmüştür.

2017 yılının şubat ayında ise Sermaye Piyasası Kurulu kaldıraç oranını 1:10'a düşürmüş ve başlangıç teminatını da en az 50,000 TL veya muadili döviz olarak değiştirmiştir. Aracı kurumlar ve diğer finans çevrelerinde şok etkisi yaratan ve sert bulunan bu karar sonrasında doğal olarak işlem hacimleri düşmüş, iki aracı kurum işlem faaliyetlerini durdurmuş, bazı kurumlar işten çıkarmalar yapmıştır.

Türkiye'de 2011 yılında ve sonrasında 2017 yılı şubat ayına kadar foreks piyasaları ile ilgili düzenlemelerin diğer ülkelere paralel ve hatta daha da ilerisinde olduğu gözlenmiştir. Dünyada da halen zaman zaman ülkelerin, ilgili otoriteleri foreks işlemleri ile ilgili olarak yasal düzenlemelerde değişikliğe gitmekte, riskli olan bu piyasa hakkında yatırımcıları uyarmakta, düzenlemelere uymayan kurumları para cezaları ile cezalandırmakta, yasal olmayan kurumları ilan etmektedirler. Örneğin Amerika, kaldıraç oranını 1:50'ye çekmiştir. Japonya 1:25'e indirmiş, promosyon kaldırılmış, reklam sınırlamaları getirilmiştir. Ancak bu düzenlemelerden sonra bazı kayıplarla da karşılaşmıştır. Örneğin Japonya leverage oranını 1:25'e çektikten sonra Londra ve Amerika'nın ardından pazar payındaki 3.'lük konumunu kaybederek önce Singapur'un ardından 4. sıraya gerilemiş; sonrasında da Hong Kong'un arkasında yer alarak pazar payında 5. sıraya düşmüştür. Gerek Amerika ve gerekse İngiltere başta olmak üzere foreks işlemlerini düzenleyen otoriteler, foreks işlemlerini düzenlemek adına, kural ihlali yapan aracı kurumlara ve bankalara büyük para cezaları vermiş olup halen de cezai işlemlere başvurmaya devam etmektedir.

Foreks piyasası gerek kaldıraç oranları ile ilgili olarak gerekse piyasaların doğası gereği dalgalı olması (bazen aşırı dalgalanmalar



olabilmekte) nedeniyle diğer piyasalara (hisse senedi vb. piyasalara) göre çok daha riskli piyasalardır. Örneğin İsviçre Merkez Bankasının Ocak 2015'te Euro, İsviçre Frangı (EUR/CHF) kur oranını artık desteklemeyeceğini açıklaması ile sadece bireysel yatırımcılar değil aracı kurumlar da etkilenmiş, birçok bireysel müşteri pozisyonlarını sıfırlayarak ciddi zararlar ederken, bazı aracı kurumlar zararları nedeniyle sermayelerini kaybederek faaliyetlerini durdurmak zorunda kalmışlardır.

86

Tüm bunlara karşın İngiltere'de kaldıraç oranı halen 1:200 şeklinde devam etmekte ve İngiltere dünya foreks piyasasında toplam işlem hacminin yaklaşık %37'sini gerçekleştirerek ilk sırada yer almaktadır.

Yatırımcıların büyük kayıplar yaşamalarında, bu konuda bazı aracı kurumların reklam ve tanıtım hatası olmakla birlikte yatırımcıların çok da bilgili ve bilinçli olmadan bu piyasalarda işlem yapması, zararların oluşmasında esas neden olmuştur. Gerek yurtiçi ve gerekse yurtdışında yapılan araştırmalarda yatırımcıların davranışsal özelliklerinin yanı sıra piyasa bilgilerinin yetersizliği nedeni ile zaten kaldıraç etkisi ile yüksek risk içeren piyasada bu sonucun kaçınılmaz olduğu saptanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulunun yaptığı düzenlemeler ile güvenli hale gelen foreks piyasası, düzenleme öncesi bu tür işlemleri yurt dışı üzerinden ve güvenilirliği tartışılacak seviyede olan kurumlar üzerinden yapan yatırımcıların bu işlemlerini yurtiçine yönlendirmiş ve bu hali ile de başarılı olmuştur. Ancak son alınan kaldıraç ve başlangıç teminatı düzenlemesi kararı ile, bu yatırımcıların tekrar yurt dışına yönelmeleri ve dolayısıyla döviz çıkışı da olabilecektir. Öte yandan düzenleme kararlarının dolaylı etkileri olarak çalışan personelin işten çıkarılması, şube ve kurum kapanmaları gündeme gelebilecek riski de bulunmaktadır. Sonuç itibarıyla foreks işlemlerinin azalması kârlılık düşüşlerine yol açabileceğinden sektörde de daralma meydana gelebilecektir.

2011 yılında foreks piyasalarının yasal bir pazar durumuna ulaştırılması kapsamında yapılan düzenlemeler sonrasında reklam ve promosyonlar sayesinde küçük yatırımcının ilgisi ve algısı bu yatırım aracına yöneltilmiştir. Öncesinde pek çok mağduriyetler yaşanmış olmasına karşın foreks bilinirliği özellikle küçük yatırımcı açısından artırıldığında, konu hakkında bilgisi ve tecrübesi gelişen bir foreks yatırımcısı profili meydana gelmiştir. Bununla birlikte 2017 Şubat'ında foreks konusunda getirilen kısıtlamalar, konuyu öğrenen ve ilgisi devam etmekte olan yatırımcının arayışa girmesi ve yurt dışına yönelerek aslında korunmak istenirken daha büyük bir riske zorlanmasıyla sonuçlanabilecektir. Öte yandan Türkiye'deki düzenlemeleri fırsat bilen yurt dışındaki güvenilir olmayan internet sitelerinin bu tür yatırımcıları hedef alma riski de ortaya çıkabilecektir.

Türkiye'de yetkilendirilmemiş ve yasa dışı internet sitelerine karşı SPK'nın yeterli seviyede bir yaptırım yetkisi bulunmazken, bu aracı kurumlar sadece kendi ülkelerine ait uygulamalara tabi olmaktadır. Türkiye'de kredi kartı ile foreks işlemleri yapılamazken bahsedilen yurt

dışı kaynaklı risk barındıran bağlantılarda neredeyse doğrudan kartla ödeme yöntemiyle işlemler gerçekleştirilmektedir.

Sonuç olarak gerek literatürde verilen çalışmalarda gerekse bizim çalışmamızda belirtildiği üzere foreks piyasası özellikle kaldıraç nedeni ile riskli bir piyasa olup, yatırımcıların bilgili olarak bu piyasada işlem yapmaları uygun olacaktır. SPK'nın ilk başta yaptığı yasal düzenlemeleri piyasa getirdiği güven açısından hem katılımcılar hem de aracılar için son derece faydalı olmuştur. İşlem hacimleri, yatırımcı sayısı ve aracı kurum gelirleri ciddi artışlar göstermiştir. Ancak 2017 Şubat ayında SPK'nın yaptığı son düzenleme ile piyasa işlem hacmi düşmüş aracı kurum kârları azalmış, bazı aracı kurumlar faaliyetlerini durdurmuşlardır. Bu çerçevede, foreks piyasalarının sağlıklı olarak gelişmesi ve sürekliliğini sağlayamaya yönelik önerileri 3 başlık altında gruplandırmak mümkündür:

#### **- Düzenleyici Otoriteye Öneriler**

Kaldıraçlı işlemler ile ilgili olarak yatırımcı şikâyeti oranları bağlamında 46 kurumun 13'ü hakkında hiç şikâyet bulunmadığı, kurum bazında en yüksek şikâyet oranının %4,06 olduğu, kurum bazında şikâyet sayısının toplama olan oran ortalamasının ise %1'in altında bulunduğu, dolayısıyla aslında şikâyet ortalamasının %1 gibi küçük bir oran olduğu görülmektedir. Diğer yandan kazanç-kayıp oranları da yurt dışına benzer yapıdadır ve kayıpların yanında dünya geneline yakın kazanç oranları elde edilebilmektedir. Tüm bu özelliklerine karşın, SPK 2017 yılı başında kaldıraç oranını 1:10 ile sınırlayarak aslında bu piyasanın ruhuna uymayan, bir finansal ürün olan foreks piyasalarının yavaşlamasına, zaman içinde güdükleşerek piyasanın yok olmasına neden olabilecek bir karar almış olarak görünmektedir. Türkiye'de döviz üzerine işlem yapan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarında bile kaldıraç oranı %19-24 arasında bulunmakta ve yatırımcılar yaklaşık 200 TL'lik bir başlangıç teminatı ile işlem yapabilmektedir.

Tüm düzenlemeleri çoklu değerlendirme parametreleri esasında yapan ve dünya ile entegre kararlar alan Sermaye Piyasası Kurulu'nun, foreks piyasalarındaki kaldıraç oranları konusunda almış olduğu son kararını gözden geçirerek revize etmesinde fayda bulunmaktadır. Kaldıraç oranlarının kademeli hale getirerek 1:10 ila 1:50 arasında bir bant olarak tekrar düzenlemesi piyasanın canlanması için faydalı olacaktır. Örneğin küçük yatırımcılar için 1.000 Dolar başlangıç teminatı ve maksimum 1:25 kaldıraç oranı, nitelikli yatırımcılar için ise 1:50 maksimum kaldıraç oranı gibi uygulamaların yürürlüğe konması, yatırımcıyı yeniden foreks işlemlerine yönlendirebilecektir.

#### **- Aracı Kurumlara Öneriler**

Türkiye'de hisse senedi ve vadeli işlemler piyasalarında müşterilere yönelik bilgilendirme ve eğitimler sınırlı iken, foreks işlemleri konusunda son 5 yılda yapılan eğitimler oldukça fazla ve yerinde olmuştur. Aracı kurumların bu eğitimlere devam etmeleri yatırımcıyı bilinçlendirerek

güvenli işlemler yapabilmesi ve kazanç sağlayabilmesi için teşvik edebilecektir.

Aracı kurumlar kendi aralarında etik kuralların işletilmesi konusunda da duyarlı olarak sistem dışı davranan ve yatırımcı güvenini sarsacak davranışlarda bulunan kurumları Birlik (TSPB) vasıtası ile uyarma yoluna giderek otokontrol sağlamaları uygun olacaktır.

#### **- Yatırımcılara Öneriler**

88

Yatırımcılar öncelikle Sermaye Piyasası Kurulu'ndan kaldıraçlı işlemler yapma konusunda yetki belgesi almış aracı kurumlar ile işlemlerini gerçekleştirmelidir.

Kurumlarla ilgili olarak kayıp kazanç oranlarını, müşteri şikayetlerini, emir iptalleri gibi konuları karşılaştırarak kurum seçiminde bulunmaları hem kendi güvenlikleri açısından önem taşımakta olup hem de yeni yatırımcıların bu alanda faaliyet göstermesini sağlayabilecektir.

Yatırımcıların foreks piyasaları hakkında bilgi ve deneyim sahibi olmayı talep etmeleri önemlidir. Bu konuda verilen eğitimleri takip ederek ve okuyarak önceden bilgi yeterliliğine ulaşmaları tavsiye edilir.

Piyasaların aşırı oynak olduğu dönemlerde çok kısa sürelerle işlem gerçekleştirmekten kaçınmaları tavsiye edilir.

Yatırımcılar kaldıraç kullanımında dikkatli olmalıdır. İşlemlerine düşük kaldıraç oranlarıyla başlamaları, aşırı risk almamaları fayda sağlayacaktır.

Foreks işlemleri yaparken piyasaları yakından takip etmeleri önerilir.

Kaldıraç nedeni ile yüksek riskli olan foreks piyasalarında, hafta sonları ve resmî tatil günleri öncesinde pozisyonlarını kapatmaları, ani fiyat hareketlerinden doğacak beklenmedik kayıpları önlemeleri açısından faydalı olacaktır.

Yatırımcılar her işlemde önce mutlaka hedef ve stop seviyelerini belirlemelidir. Stop seviyelerini risk alabilecekleri maksimum rakamı hesaplayarak tespit etmeyi öğrenmeleri önem taşımaktadır.

Tüm yatırımlar için söylendiği gibi foreks piyasalarında da portföyün tamamıyla değil, belli bir miktarı ile işlem yapmaya başlanması yerinde olur. Ayrıca küçük lotlar halinde işlem yapmaları yatırımcıların kendi yararlarına olacaktır.

## Kaynakça

Admiral Markets UK LTD. (2017). *The Forex & CFD Market*. 02-2017

<https://admiralmarkets.com/about-us/press-centre/press-kit/>

Altan, M. ve Güzel, F. (2015). *Forex Piyasasının Türkiye'deki Durumu ve Türkiye Finans Piyasalarına Etkileri*. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 33, 203-214.

Aslan, G.A. (2010). *Foreks İşlemleri*. Sermaye Piyasası Dergisi. 1, 5-9.

BIS-Bank For International Settlements. (2016). *Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange turnover in April 2016*.

[www.bis.org/publ/rpfx16.htm](http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm)

Çağlar, Ü. 2003. *Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar*. Alfa Yayınları.

Forman, J. (2016). *The Retail Spot Foreign Exchange Market Structure and*

*Participants*. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2753823](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2753823)

FSA, FCA. *Financial Services Authority. Financial Conduct Authority*.

<http://www.fsa.gov.uk/> , <https://www.fca.org.uk/>

Garanti FX. *Foreks işlem saatleri*. <https://www.garantifx.com.tr/islem-saatleri>

Gümüseli, S. (1994). *Döviz Kuru ve Faiz Oranı Riskinden Korunma Teknikleri*. Türkiye Bankalar Birliği.

IOSCO- International Organization Of Securities Commissions *Report on the IOSCO Survey on Retail OTC Leveraged Products Final Report*.

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD550.pdf>

JFSA, *Financial Services Agency of Japan*. <http://www.fsa.go.jp/en/>

KAP, *Duyuru*. (2017). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/594129>

Küçük, S. (2012). *Uluslararası Finansal Piyasaların ve Foreks Piyasalarının Gelişimi: Türkiye'deki Durumu*. Çukurova Üniversitesi.

<http://library.cu.edu.tr/tezler/8865.pdf>

Köse, Y., Atik M. ve Yılmaz, B. (2014). *Foreks işlemlerin Davranışsal Açından İncelenmesi: Türk Foreks Yatırımcıları Üzerinde Bir Araştırma*. Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi. 16, 1-16.

<http://dergipark.gov.tr/uploads/issuefiles/98a9/765a/906c/58876679c0449.pdf>

Maitra, B. (2014). *State of the Retail Foreign Exchange Market*. CitiFX.  
[https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/pdf/fxcp/2301/Retail\\_FX.pdf?8b9766f1bbf56797757c4c2cb391f305](https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/pdf/fxcp/2301/Retail_FX.pdf?8b9766f1bbf56797757c4c2cb391f305)

MAS- *Monetary Authority of Singapore*.  
<https://masnet.mas.gov.sg/portal/>

NFA-*National Futures Association*. CFTC- *Commodity Futures Trading Commission*.  
<https://www.nfa.futures.org/> , <http://www.cftc.gov/index.htm>

O'Keefe, R. (2010). *Making Money in Foreks*. ProQuestEbook Central.  
Created from başkent-e boks.

Resmî Gazete. *Tebliğler*. (2016). (111-37.1.a, 111-39.1.a)  
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/01/20160114.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/01/20160114.htm>

Resmî Gazete. *SPK Tebliğ*.(2017).  
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/02/20170210.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/02/20170210.htm>

Savuran, O. İ. ve Altaş, G. (2017). *Foreks Piyasası ve Aracı Kurumlar*. TSPB Gösterge Dergisi. Kış 2017, 47-63. [https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/GOSTERGE\\_KIS\\_2017\\_opt.pdf](https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/GOSTERGE_KIS_2017_opt.pdf)

Sayılğan, G. (2004). *Soru ve Yanıtlarla Finansal Piyasalar ve Finansman Yöntemleri*. Ankara: Turhan Kitapevi.

SPK, *Duyuru*. (2016).  
<http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2016&sayi=22>

SPK, *Tebliğ*. (2017).  
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/02/20170210.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/02/20170210.htm>

SPK, *Haftalık Bülten*. (2017).  
<http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2017&sayi=13&submenuheader=null>

SPK, *Haftalık Bülten*. (2008).  
<http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2008&sayi=12>

TBMM. *Foreks Komisyonu*. (2016).  
[https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon\\_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1841](https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1841)

Şendur, Y. (2017). *Forex Piyasasında Riskler*. İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi, 2(2), 23-28

Vigna P. ve Casey M.J. (2017). *Kriptopara Çağı-Bitcoin ve Dijital Paranın Küresel Ekonomik Sisteme Meydan Okuması*. Ankara: Buzdağı Yayınevi.

**EK: 1**

*Ek Tablo 1. Tezgâhüstü Piyasalarda Foreks Ürünlerinin Ülkelere Göre İşlem Hacimleri*

Nisan 1995-2016 dönemleri arasında günlük ortalama işlem hacmi (milyon dolar)								
	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016
Arjantin	...	2	...	1	1	2	1	1
Avustralya	41	48	54	107	176	192	182	121
Avusturya	13	12	8	15	19	20	15	19
Bahreyn	3	3	3	3	3	5	9	6
Belçika	29	27	10	21	50	33	22	23
Brezilya	...	5	6	4	6	14	17	20
Bulgaristan	...	...	...	...	1	1	2	2
Kanada	31	38	44	59	64	62	65	86
Şili	...	1	2	2	4	6	12	7
Çin	...	0	...	1	9	20	44	73
Çin Taipei	...	5	5	9	16	18	26	27
Kolombiya	...	...	0	1	2	3	3	4
Çek Cumhuriyeti	...	5	2	2	5	5	5	4
Danimarka	32	28	24	42	88	120	117	101
Estonya	...	...	...	0	1	1	0	...
Finlandiya	5	4	2	2	8	31	15	14
Fransa	62	77	50	67	127	152	190	181
Almanya	79	100	91	120	101	109	111	116
Yunanistan	3	7	5	4	5	5	3	1
Hong Kong SAR	91	80	68	106	181	238	275	437
Macaristan	...	1	1	3	7	4	4	3
Hindistan	...	2	3	7	38	27	31	34
Endonezya	...	2	4	2	3	3	5	5
İrlanda	5	11	9	7	11	15	11	2
İsrail	...	...	1	5	8	10	8	8
İtalya	24	29	18	23	38	29	24	18
Japonya	168	146	153	207	250	312	374	399
Kore	...	4	10	21	35	44	48	48
Letonya	...	...	...	2	3	2	2	1
Litvanya	...	...	...	1	1	1	1	0
Lüksemburg	19	23	13	15	44	33	51	37
Malezya	...	1	1	2	3	7	11	8
Meksika	...	9	9	15	15	17	32	20
Hollanda	27	43	31	52	25	18	112	85
Yeni Zelanda	7	7	4	7	13	9	12	10
Norveç	8	9	13	14	32	22	21	40
Peru	...	...	0	0	1	1	2	1
Filipinler	...	1	1	1	2	5	4	3
Polonya	...	3	5	7	9	8	8	9
Portekiz	2	4	2	2	4	4	4	2
Romanya	...	...	...	...	3	3	3	3
Rusya	...	7	10	30	50	42	61	45
Suudi Arabistan	...	2	2	2	4	8	7	8
Singapur	107	145	104	134	242	266	383	517
Slovakya	...	...	1	2	3	0	1	2
Slovenya	...	...	0	0	0	...	...	...
Güney Afrika	5	9	10	10	14	14	21	21
İspanya	18	20	8	14	17	29	43	33
İsveç	20	16	25	32	44	45	44	42
İsviçre	88	92	76	85	254	249	216	156
Tayland	...	3	2	3	6	7	13	11
Türkiye	...	...	1	3	4	17	27	22
İngiltere	479	685	542	835	1.483	1.854	2.726	2.406
Amerika Birleşik Devletleri	266	383	273	499	745	904	1.263	1.272
<b>Genel Toplam</b>	<b>1.633</b>	<b>2.099</b>	<b>1.705</b>	<b>2.608</b>	<b>4.281</b>	<b>5.045</b>	<b>6.686</b>	<b>6.514</b>

Kaynak: BIS

**EK: 2**

*Ek Tablo 2. 2016 Yılı Aracı Kurum Aracılık ve Kaldıraçlı İşlem Gelirleri*

Unvanı	Aracılık Gelirleri (TL)	Kaldıraçlı İşlemler Aracılık Gelirleri (TL)
GCM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	107.575.627	107.575.627
İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	92.518.845	91.458.685
DESTEK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	47.360.004	47.350.380
ALB MENKUL DEĞERLER A.Ş.	39.627.508	39.135.727
GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	70.656.487	38.176.686
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	158.398.039	34.859.348
IŞIK MENKUL DEĞERLER A.Ş.	32.408.546	32.243.923
AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	82.948.912	22.607.814
DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	67.690.181	17.627.874
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	49.075.327	16.509.716
ATIG YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	22.360.359	16.270.875
NOOR CAPITAL MARKET MENKUL DEĞERLER A.Ş.	13.245.530	13.021.588
GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	134.028.207	12.978.570
X TRADE BROKERS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	12.159.533	12.159.533
MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	25.815.808	11.932.598
TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	15.229.420	10.483.199
INVEST - AZ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	12.666.915	10.380.158
VENBEY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	10.178.084	10.177.479
A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	23.637.563	9.974.194
SANKO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	15.414.071	8.198.768
TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	19.036.969	7.700.433
ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	22.973.624	7.630.482
ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	35.021.588	7.130.416
IKON MENKUL DEĞERLER A.Ş.	6.576.119	6.576.119
REFERANS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	5.483.758	5.447.226
ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	15.311.371	4.683.867
HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	26.791.600	4.436.857
SAXO CAPITAL MARKETS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4.197.148	4.197.148
BURGAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	14.094.318	3.544.438
EKSPRES YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3.705.663	3.498.201
ALNUS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3.096.288	2.659.266
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	62.265.621	2.582.556
MARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	8.946.662	2.232.363
ANADOLU YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	7.465.430	2.167.866
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	7.115.959	1.863.090
İNFÖ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	10.532.367	1.856.407
PHİLLİPCAPİTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	5.763.967	1.423.072
TURKISH YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	5.407.219	1.280.748
OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	11.073.508	1.085.311
ALAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.904.339	906.684
VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	24.288.437	561.439
REEL KAPİTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	573.022	553.271
YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.	17.485.690	480.565
OSMANLI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	11.145.277	395.803
AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	334.538	334.538
BAŞKENT MENKUL DEĞERLER A.Ş.	679.588	212.806
ICBC TURKEY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	7.084.628	64.632

*Kaynak: TSPB*



**EK: 3**

*Ek Tablo 3. 2016 Yılı Kaldıraçlı İşlemlerin Aracılık Gelirleri İçindeki Payı*

Unvanı	Aracılık Gelirleri (TL)	Kaldıraçlı İşlemler Aracılık Gelirleri (TL)	%PAY
GCM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	107.575.627	107.575.627	100,00
X TRADE BROKERS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	12.159.533	12.159.533	100,00
IKON MENKUL DEĞERLER A.Ş.	6.576.119	6.576.119	100,00
SAXO CAPITAL MARKETS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4.197.148	4.197.148	100,00
AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	334.538	334.538	100,00
VENBEY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	10.178.084	10.177.479	99,99
DESTEK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	47.360.004	47.350.380	99,98
İŞIK MENKUL DEĞERLER A.Ş.	32.408.546	32.243.923	99,49
REFERANS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	5.483.758	5.447.226	99,33
İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	92.518.845	91.458.685	98,85
ALB MENKUL DEĞERLER A.Ş.	39.627.508	39.135.727	98,76
NOOR KAPİTAL MARKET MENKUL DEĞERLER A.Ş.	13.245.530	13.021.588	98,31
REEL KAPİTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	573.022	553.271	96,55
EKSPRES YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3.705.663	3.498.201	94,40
ALNUS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3.096.288	2.659.266	85,89
INVEST - AZ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	12.666.915	10.380.158	81,95
ATIG YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	22.360.359	16.270.875	72,77
TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	15.229.420	10.483.199	68,84
GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	70.656.487	38.176.686	54,03
SANKO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	15.414.071	8.198.768	53,19
MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	25.815.808	11.932.598	46,22
A1 KAPİTAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	23.637.563	9.974.194	42,20
TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	19.036.969	7.700.433	40,45
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	49.075.327	16.509.716	33,64
ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	22.973.624	7.630.482	33,21
BAŞKENT MENKUL DEĞERLER A.Ş.	679.588	212.806	31,31
ALAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.904.339	906.684	31,22
ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	15.311.371	4.683.867	30,59
ANADOLU YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	7.465.430	2.167.866	29,04
AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	82.948.912	22.607.814	27,26
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	7.115.959	1.863.090	26,18
DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	67.690.181	17.627.874	26,04
BURGAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	14.094.318	3.544.438	25,15
MARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	8.946.662	2.232.363	24,95
PHİLLİPCAPİTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	5.763.967	1.423.072	24,69
TURKISH YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	5.407.219	1.280.748	23,69
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	158.398.039	34.859.348	22,01
ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	35.021.588	7.130.416	20,36
İNFÖ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	10.532.367	1.856.407	17,63
HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	26.791.600	4.436.857	16,56
OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	11.073.508	1.085.311	9,80
GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	134.028.207	12.978.570	9,68
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	62.265.621	2.582.556	4,15
OSMANLI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	11.145.277	395.803	3,55
YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.	17.485.690	480.565	2,75
VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	24.288.437	561.439	2,31
ICBC TURKEY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	7.084.628	64.632	0,91

*Kaynak: TSPB*

# FOREX MARKETS AND CHANGES IN APPLICATIONS AFTER LEGISLATIVE REGULATIONS TOOK PLACE IN TURKEY

## 1. Introduction

International currency market is generally used as a synonym of the term, Forex. Forex is an abbreviation of "Foreign Exchange". On August 15, 1971 USA President Nixon ended the convertibility of dollar into gold. The move precipitated the demise of the Bretton Woods system of fixed exchange rates and the subsequent liberalization of international finance which initiated the development of forex market. New technological developments have spurred the engagement of other investment tools in the system due to the fast, flexible and dynamic structure of the market and today, forex has become the largest market in the world where a wide variety of investment tools are traded. Despite the fact that Forex is predominantly a market for trading the variety of currencies, after receiving wide recognition, it also has provided operation possibilities with such assets as precious metals, including gold and silver, energy carriers, such as crude oil, and a variety trade stock indices.

## 2. Method

This study aims to assess the changes in activities of Forex after the Turkish formal regulations made in 2011. For this purpose, global development of Forex and market activities in major Forex trading countries were examined and compared with the Forex market activities in Turkey. In Turkey, forex markets have shown a similar structure to world applications in the period up to 2017, and the market has had a general development and upward tendency. However, with the Capital Markets Board decreasing the leverage ratio and raising the initial margin in February 2017, some intermediary organizations, whose forex trading volumes had sharply declined in Turkey, have decided to cease their activities. We have tried to offer suggestions to regulatory authorities, trading agents and market investors about the activation of forex markets and the measures to be taken in our country.

## 3. Findings

The forex market is a global market, and all the technical features that forex holds and their utilization, investment tools, price changes, trading hours are similar all over the world. In general, the forex market is similar around the world; although some differences can exist from country to country. Even though there are no differences within the scope of the basic forex market rules and prices, there are some different applications that deal with investors in matters such as collateral and leverage ratios.

The forex market in Turkey has mainly started its operations in 2011. Since this date, serious progress has been made. The comparison of the relatively new forex market in Turkey with the world forex market,

taking into account various criteria, is examined under the following titles:

**\* In terms of trading volumes:** BIS has published the daily forex trading volumes of countries until the period of April 2016. According to the report, Turkey ranks 23rd out of 51 countries with a daily transaction volume of 22 million dollars and is in front of countries like Italy and Austria. This result is considered very important for a market that has been operating since 2011. By carrying out an assessment within the scope of Forex trading volumes, it can be shown that it is possible for Turkey to achieve an effective position in the world forex market.

**\* In terms of Leverage Ratios:** Looking at the forex world practices, it can be observed that the most distinct difference among countries is in the leverage ratios. There are a wide variety of leverage ratios in the world for forex markets that countries apply. When extreme specimens are excluded, this ratio varies gradually between 1:25 to 1:200. Turkey has shown parallelism to the practices of other countries in the world, concerning both its first applied rate of a 1:100 leverage ratio and the subsequent gradual applications of 1:50 and 1:25 leverage ratios. However, with the 1:10 leverage ratio implemented in 2017, Turkey has now diverged from other countries.

**\* In terms of Legal Regulations:** Regarding the forex transactions in Turkey, there were no legal regulations until 2011. In 2011, the Capital Markets Board declared the forex transactions as "Leveraged Buying and Selling Transactions" and published a very detailed regulation of the market, the market intermediaries and other issues. Around the world, similar arrangements are also being made by public authorities regulating the financial markets equivalent to the Capital Markets Board in Turkey.

With the regulation made by the Capital Markets Board, the institutions that will mediate forex transactions are required to obtain permission from the Capital Markets Board, which is in line with the regulations of countries such as America, England, Japan, Singapore, Germany and France.

**\*In terms of Investor Analysis and Investor Lost Earnings Ratios:** With regards to the forex investor profile, surveys conducted on this subject in Turkey and around the world are in parallel. Investigations around the world and in Turkey have shown that forex investors have been investing in forex markets as they believe there is a high potential for gain from forex transactions. A significant majority believe that they will win in this market. Transactions around the world in the forex market are carried out using the USD/EUR currency pair, which is first in line with a trading value of 24%. Similarly, in Turkey, 45% of transactions are carried out using the USD/EUR pair.

In the world, the profit-loss ratios in the forex market are 40% gain, 60% loss. While ratios in Turkey do approach the world average from time to time, a lower rate of earnings are obtained. The rate of loss is generally above the world average.

#### **4. Conclusion and Recommendations**

The awareness and development of the transactions related to the forex market, which reached legal grounds after August 2011 in Turkey, have increased rapidly since then. This has been reflected in the profitability of intermediary organizations and this has led to the introduction of new intermediary organizations that are only involved in the forex trading market, while the number of intermediary firms providing forex services has reached around 46 while there was only 10 in the beginning, and thus a new area of employment has been created. As of the end of 2012, the number of collateral accounts was 11,543, this number increased to 130,689 by the end of 2016; while the total transaction volume of the year reached 11,879,389 million TL from 166,518 million TL during the same time period. Of the 46 intermediary organizations, almost all of the revenues (100%) of the first 13 are composed of leverage transaction revenues. 15 intermediary organizations earn more than 50 percent of total revenue from leveraged transactions. The share of leveraged transactions in the revenues of others ranges from 35% to 45% while remaining less than 50% at all times.

It has been observed, that in Turkey the regulations on forex markets were parallel to and even further ahead of other countries from 2011 until February 2017. While becoming more secure with the regulations imposed by the Capital Markets board, the forex market before the regulations had directed investors to carry out transactions domestically, which were previously carried out through foreign institutions and had questionable security, thus gaining success via this method. However, with the recent decree on leverage and initial margins, these investors will be able to move abroad again, and therefore, there will be a foreign exchange outflow. On the other hand, the indirect effects of these regulatory decisions may result in the risk of personnel being removed from work, and closures of branch offices and institutions may also become an agenda. As a result, the decline in forex trading may lead to a decrease in profitability, which may lead to a contraction in the sector.

The legal regulations that the CMB first made have been extremely beneficial to both the participants and the intermediaries in terms of the confidence brought to the market. Transaction volumes, number of investors and intermediary organization revenues increased significantly. However, with the last regulation of the CMB in February 2017, the profitability of intermediary organizations decreased, the volume of market transactions decreased, and some intermediary institutions stopped their activities altogether. In this framework, it is possible to group the proposals for the development and continuity of forex markets in a healthy manner, under 3 titles:

**\* Recommendations to the Regulatory Authority:** The Capital Markets Board, which makes all regulations based on multi-valuation parameters and makes decisions that are integrated with those around the world, would benefit from reviewing and revising the final decision taken on leverage rates in forex markets.

**\* Recommendations to Intermediary Institutions:** While education and training in markets concerning stocks and forward transactions are limited in Turkey, the training carried out in the last 5 years about forex trading has been fairly numerous and to the point. Intermediary institutions that continue training will raise the awareness of investors and encourage them to be able to do more secure transactions and gain profits.

Intermediary institutions should be able to provide auto-control system through the Union (TSPB) to alert institutions that are behaving in a non-systematic and investor-confidence undermining manner, while being sensitive to acting within the ethical rules among themselves.

**\* Recommendations for the investors:** Firstly, the investors should do their leveraged financial transactions via intermediaries (e.g. stock brokers) who possess a valid license issued by the capital market board. It is important for the investors' own security to choose the right intermediary firm by comparing various qualities of those firms such as customer complaints, instruction cancellation and loss earnings ratio. This issue of choosing the right firm would also allow for new investors to conduct business in this area.

It is important for the investors to strive for gaining knowledge and experience on forex markets. It is recommended that they follow and pursue professional training opportunities and read appropriate sources to gain a sufficient level of knowledge on these issues.

The investors should be cautious about the use of leverages. It would be best for them to start with low leverage ratios and not to take excessive risk.

As it is applicable to all investments, it would be appropriate to start making transactions with only a limited portion of the portfolio as opposed to the whole portfolio. Moreover, it would be to their benefit if the investors make their transactions in small lots.