

Forex Piyasasının Türkiye'deki Durumu ve Türkiye Finans Piyasalarına Etkileri

Mikail ALTAN*
Fatih GÜZEL**

ÖZET

FOREX Piyasası dünyanın en yüksek hacme sahip finansal piyasasıdır. Temel olarak para birimlerinin değişimiyle işlemler gerçekleştirilmektedir. Türkiye'de resmi olarak FOREX işlemlerinde 2011 yılında düzenleme yapılmıştır. Düzenleme ile birlikte denetimden yetkili organ Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) olmuştur. Resmi olarak bir sermaye piyasası hizmeti kabul edilen FOREX, Borsa İstanbul (BIST) ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VIOB) işlem hacmini geride bırakmıştır. Ağustos 2011 yılında resmi faaliyetine başlayan FOREX ile Türkiye finansal piyasalarında pek çok değişim ve gelişme yaşanmıştır. Bu çalışmada, yeni bir finansal piyasa ve Türkiye'de alternatif bir yatırım ortamı olarak değerlendirilen FOREX Piyasası'nın temel dinamikleri açıklanmış ve Türkiye finans piyasalarının bu yeni yatırım ortamıyla etkileşimi incelenmiştir. İncelemeler sonucunda VIOB, BIST ve FOREX piyasalarında gerçekleşen işlemlerin 2012 yılında %66'sı, 2013'te %80 ve 2014'ün ilk dokuz ayında %84'ü FOREX Piyasası'nda gerçekleştirildiği ve FOREX Piyasası işlem hacminin VIOB ve BIST işlem hacimlerinin toplamından 5.5 kat daha büyük olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca 2011 yılında SPK'nın FOREX Piyasası'nda resmi olarak gözetim ve denetimi devralmasıyla güvensizlik ortamının büyük oranda azaldığı görülmüştür. Bunu olumlu yansımaları sonucunda yatırım oranı %20 artmıştır. Bunun yanında son üç yıl içerisinde müşteri sayısında da %46,6'lık bir artış gözlenmiştir. FOREX Piyasası'nın Türkiye'de aracı kurumlar üzerinde de önemli etkiler yarattığı görülmüştür. 2014 yılı itibarıyla FOREX Piyasası'nda faaliyet gösteren aracı kurum sayısı 36'ye yükselmiştir. Bu kurumların kaldıraçlı işlemlerden son bir yılda 245 milyon TL kazanç sağladığı tespit edilmiştir. Bu tutar toplam aracılık gelirlerinin üçte birine tekabül etmektedir.

Türkiye'de yatırımcı ve aracı kuruluşların FOREX adına bilgi ve işlem alanında büyük eksiklik yaşadıkları tespit edilmiştir. Ayrıca, konuyla ilgili yasal düzenlemelerin de yetersiz olduğu görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: FOREX Piyasası, Türkiye Finans Piyasaları, Aracı Kurumlar, BIST, VIOB

Çalışmanın Türü: Araştırma

Forex Market Situation In Turkey And Effects On Turkey Financial Market

ABSTRACT

Forex market is the highest volume financial market. Basically, the transactions are carried out through the exchange of currencies. Turkish formal regulations of FOREX trading have been made in 2011. With regulation, the Capital Markets Board (CMB) has become The competent authority. Officially recognized as a capital markets services, FOREX transactions surpassed the volume of Istanbul Stock Exchange (BIST) and Turkish Derivatives Exchange (VIOB). Official activities of FOREX began in August 2011, along with, financial market in Turkey has experienced many changes and developments. In this study, it was explained the basic dynamics of the FOREX Market, evaluated as a new financial market and alternative investment environment in Turkey. Then, interference with this new investment environment in Turkey's financial markets have been examined. Analysis showed FOREX Market has %66 in 2012, %80 in 2013 and %84 in the first nine months of 2014, total transactions of VIOB, BIST and FOREX Market; FOREX Market trading volume is 5,5 coat greater than sum of VIOB, BIST transaction volumes. In addition, FOREX Market insecurity platform largely reduced, after SPK officially take over the supervision and control of the market. This results in the positive reflection of the proportion of investment increased by %20. Besides, the number of customers in the last three years has also been a rise in %46,6. FOREX Market has significant affects on intermediaries, in Turkey. Operating in the FOREX Market in 2014 increased to 36; the number of intermediaries. These institutions provide 245 million TL profit on leveraged transactions determined. This amount corresponds to one third of the total brokerage revenues.

Investors and intermediaries on behalf of the information and processes were found to have major deficiencies about FOREX, in Turkey. Besides, relevant legislation is inadequate.

Keywords: FOREX Market, Turkey Financial Markets, Intermediaries, BIST, VIOB

The Type of research: Research

* Doç. Dr., Selçuk Üniversitesi

** Arş. Gör., Selçuk Üniversitesi

1. GİRİŞ

Klasik ve neo-klasik iktisadın temel varsayımlarından bir tanesi olan “Homo economicus” kavramı çerçevesinde bireyler, bütçe imkânları dâhilinde en yüksek refah düzeyine ulaşacak şekilde davranırlar. Bu varsayım çeşitli yönlerden eleştirilse de, bugün pek çok ekonomik durumun açıklanmasında hâlâ kullanılmaktadır. Homo economicus üretici açısından değerlendirildiğinde kar maksimizasyonu iken, tüketici açısından fayda maksimizasyonu anlamına gelmektedir.

Ekonomik birimler her bir dönem için belirli gelire sahiptir ve çeşitli harcamaları vardır. Harcamanın gelirden az olduğu durum tasarruf edildiğini gösterir. Yapılan tasarrufun kullanılmaması, değerlendirilmeden bırakılması veya başka bir ifadeyle yastık altına atılması bir fırsat maliyetine sebep olur. Bu maliyet tasarrufun yönlendirilmediği yatırımlardan sağlanabilecek getiridir. Bu durum rasyonel bir ekonomik birim, homo economicus, için doğru olarak kabul edilmeyen davranıştır. Tasarruflar eğer fayda faktörü varsa yatırıma dönüştürülmelidir.

Ekonomik düzen içerisinde insan gerçekleştirdiği çoğu eylemde sağlayacağı faydayı arttırma duygusuyla güdülenmiştir. Bu çerçevede bireyler arasında alışveriş başlamış, ticaret oluşmuş, ulaşım ve iletişimin kolaylaşması ile farklı yatırım araçları ticari hayata girmiştir. Değer yargıları bu çeşitlenmenin temel nedenidir; kimi yatırımcı az bir risk alarak görece düşük oranlarda getiri sahibi olmayı tercih ederken, kimi yatırımcı ise riski fazlasıyla yüklenir ve en hızlı şekilde yüksek getiriye ulaşmak için çabalar. Ne kadar faklı olursa olsun, bu değer yargıları temelde bir tek güdüye dayanmaktadır; kazanmak.

Finans dünyasının son zamanlarda en popüler kazanç merkezi Uluslararası Döviz Piyasası (FOREX)dir. Bilgisayar teknolojilerinin gelişmesi ve yerel düzeyde pek çok yasağın da kaldırılmasıyla FOREX Piyasası hızla büyümüş ve hareketlilik kazanmıştır. Bu durumun sebebi, FOREX piyasasına özgü bir uygulama olan kaldıraç sistemidir. Kaldıraç sistemiyle yatırımcılar yatırımlarının misli oranlarda işlem yapabilmekte ve kazanç sağlayabilmektedir.

Bu çalışmada FOREX piyasasının temel özellikleri ve temel işlem mekanizmasına yer verildikten sonra, FOREX'in finansal piyasalara etkisi ve Türkiye finansal piyasalarının FOREX'e tepkisi incelenmiştir.

2. FOREX PİYASASI'NIN TARİHSEL GELİŞİMİ

Son yıllarda geleneksel kullanımından farklı bir şekilde yatırım amaçlı yapılan döviz işlemleri tüm dünyaya yayılmış ve yatırımcılar tarafından büyük rağbet görmüştür. FOREX olarak adlandırılan bu işlemlerde iki ülke parasının birbirine ya da petrol, altın gibi emtia ve kıymetli madenlerin bir ülke parasına göre değeri alım satma konu olmaktadır (SPK, 2010).

Döviz ticareti antik zamanlara kadar uzanmaktadır (Geisst, 2006). Bununla birlikte, bu kadar uzun bir geçmişi olan döviz ticareti, birinci dünya savaşından günümüze kadar geçen yaklaşık 100 yıllık süre içerisinde tarihinde göremediği kadar düzenleme, değişiklik ve yeniliklerle karşılaşmıştır.

1876 ve 1. Dünya Savaşı arasında, ekonomik sistem altın standardı tarafından şekillendirilmiştir. Altın standardında her ülkenin parasının değeri belirli ağırlıkta saf altın cinsinden tanımlanmıştır. Altın standardı süresince, ulusal paralar bir denge dönemi yaşamışlardır (Easy-Forex, 2008). Birinci ve ikinci Dünya Savaşları arasındaki dönemde uluslararası ekonomik ve mali ilişkilerde tam bir düzensizlik (kaos) yaşanmıştır. Altın standardı yıkılmış, yerine yeni bir sistem konulamamıştır (Seyidoğlu, 2013).

2. Dünya Savaşı sonrasında, para birimleri arasında sabit bir kur ayarlaması yapmak için Bretton Woods Anlaşması (1944) düzenlenmiştir (Madura, 2012). Ülkeler ulusal paralarını sabit bir kurdan Amerikan Dolarına, ABD ise doları başka bir ülkenin ulusal parasına değil ons altına (1 ons=35\$) bağlamıştır (Seyidoğlu, 2013).

İlerleyen dönemlerde ABD, artan dış ticaret açıklarından dolayı doları devalüe etmek istemiş ve 1971 yılında Doların altına olan konvertibilitesini tek taraflı olarak kaldırmıştır (Değertekin, 2010). Böylelikle Bretton Woods sistemi fiilen sona ermiştir. 1973 yılında ülkelerin ulusal para birimleri temel olarak arz-talep hareketleri çerçevesinde daha serbest dalgalanmaya başlamıştır. (Çatalcalı, 2010). Pek çok ülke sabit kur sistemini bırakıp, esnek kur sistemini uygulamaya başlamıştır.

Yerel ve uluslararası pek çok engelin kaldırılması, ulaşım ve iletişimdeki hızlı gelişmeler sonucu özellikle 1980'lerden sonra küresel bazda ticaret ve dolayısıyla döviz piyasası faaliyetleri önemli ölçüde artmıştır. Bankalar arasında gerçekleşen döviz hareketlerinde de sistemdeki yenilikler sayesinde büyük gelişmeler

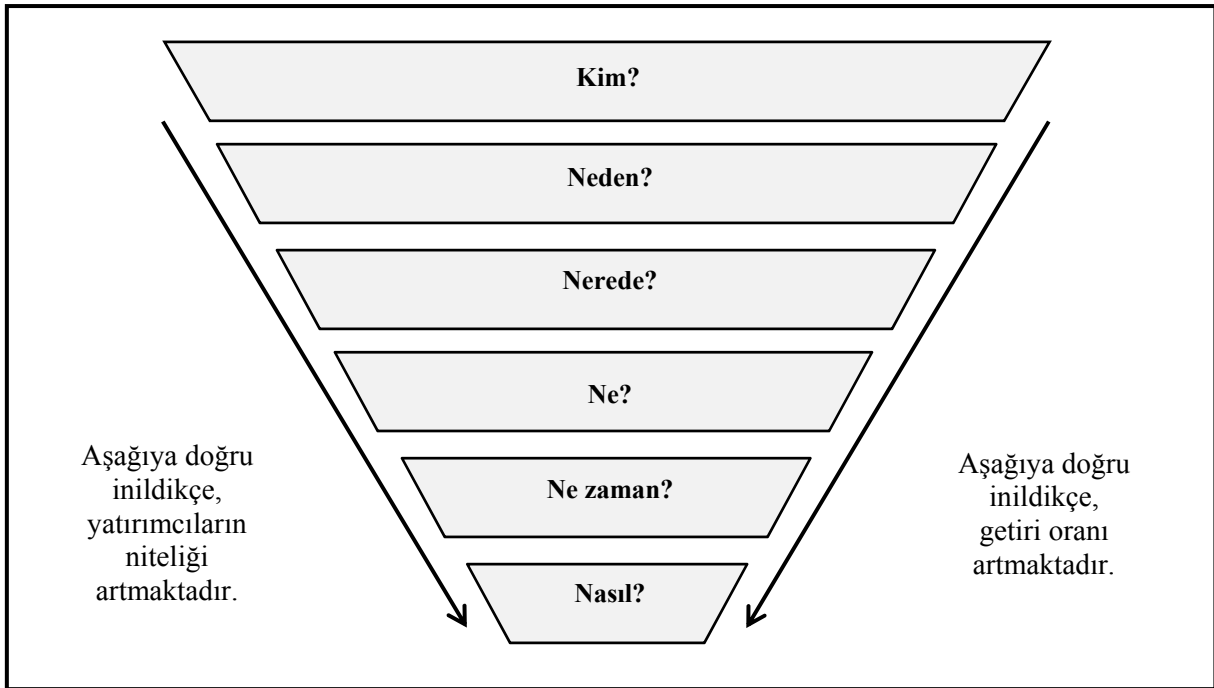
yaşanmış, bankalar arası iletişim ve işlem faaliyetleri için bilgisayar destekli ağlar kurulmuştur. 1992 yılında REUTERS şirketi telefonla bilgi sağlamanın yanında, kurların ekrana yansıtılarak göstermek gibi büyük bir yapısal değişime öncülük etmiştir (Seyidoğlu, 2013).

3. FOREX PİYASASININ İŞLEYİŞİ

Döviz ticareti antik çağlardan beri ekonomik hayatın bir parçası olmuştur. Ancak, günümüzdeki yapısına son çeyrek asırda kavuşmuştur. Bugün döviz ticareti ve bu ticareti gerçekleştirmek üzere yapılan faaliyetlerin hepsine, dünyanın her bir köşesinde, FOREX ismi verilmektedir.

FOREX Piyasası'nın işleyişini ve özelliklerini 5N 1K tekniğini kullanarak açıklayabiliriz.

Aşağıda yer alan şekil 1'e göre FOREX Piyasası'nda herkes işlem yapabilir. Ancak, bu piyasada hangi parayı, neden, ne zaman, nasıl ve nerede alıp satacağına doğru cevap veren yatırımcıların daha nitelikli olduğu ve bu nitelik oranında da kazançlarının arttığı görülmektedir. Bu sorular konusunda yeterli bilgisi olmayan yatırımcıların ise kayıp yaşamaları muhtemeldir.

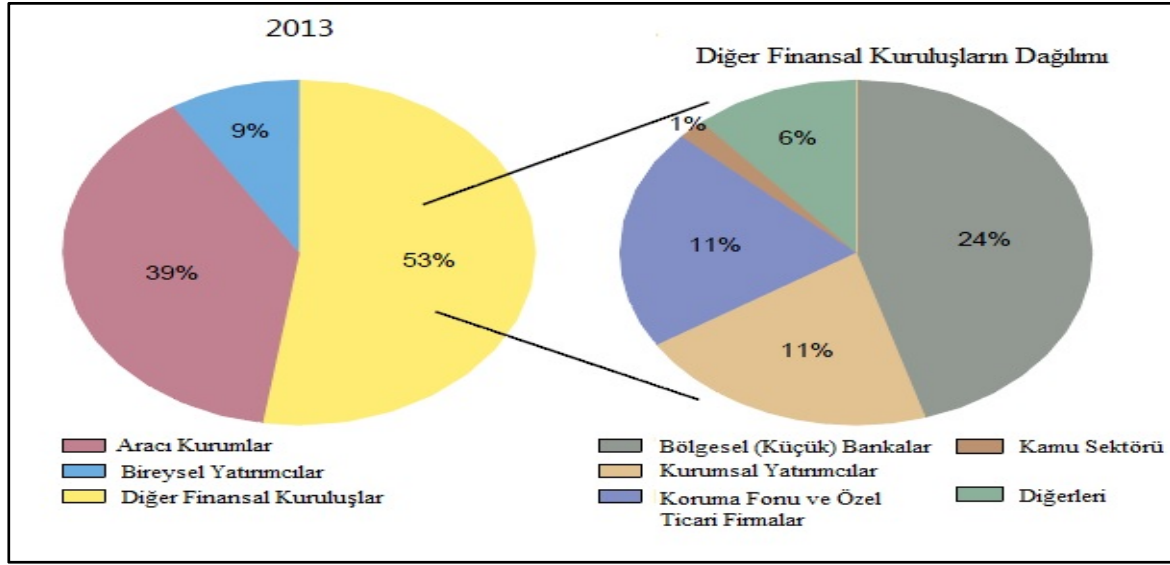


Şekil 1. FOREX Piyasası Diyagramı

Kaynak : (Owens, 2004)

3.1. FOREX Piyasası'nda Kimler İşlem Yapar?

FOREX Piyasası belli bir kişi veya gruba özel bir piyasa değildir. Aracı kurumlar yardımıyla bireysel yatırımcılar da dâhil olmak üzere isteyen herkes FOREX piyasasında işlem yapabilmektedir. FOREX Piyasası'nda işlem yapan taraflar merkez bankaları, ticari bankalar, yatırım fonları, hükümetler, uluslararası ticaret yapan şirketler, aracı kurumlar, bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılar olarak sıralanabilir (ISCI, 2011), (Nekritin & Peters, 2012), (Wojcik, MacDonald-Korth, & Zhao, 2014).



Şekil 2. Döviz İşlemlerinde Tarafların Dağılımı

Kaynak : (BIS, 2013)

Merkezi İsviçre, Basel şehrinde bulunan Uluslararası Ödeme Bankası (Bank For International Settlements- BIS) merkez bankaları aracılığıyla toplanan, döviz ve türev piyasaları ile ilgili verilerin yer aldığı, üç yılda bir yayınlanan raporunda, döviz piyasasında faaliyet gösteren taraflara ilişkin verilere yer vermiştir. Şekil: 2'de ilgili rapor kapsamında düzenlenen veriler yer almaktadır.

Şekil 2'de görüldüğü üzere bireysel yatırımcılardan, ülke için karar veren hükümetlere kadar farklı pek çok taraf bu piyasada işlem yapmaktadır.

3.2. FOREX Piyasası'nda Neden İşlem Yapılır?

FOREX Piyasası'nı diğer piyasalardan ayıran, kendine has özellikleri vardır. Yatırımcının alternatifler arasında FOREX Piyasası'nı tercih sebebi bu piyasanın farklı olması ve daha fazla imkânlar sunmasıdır. FOREX'i diğer piyasalardan ayıran özellikler şu şekilde sıralanabilir (ISCI, 2011), (Owens, 2004), (Meydan, 2009):

Likidite: FOREX dünyadaki en yüksek işlem hacmine sahip en likit piyasadır. Yatırımlar istenilen zamanda ve sorunsuz bir şekilde kullanılabilir.

Kaldıraç: FOREX Piyasası'nda küçük bir miktar yatırım ile yüksek tutarlı pozisyon açılabilir, yani yatırılan paranın misliyle işlem yapılabilir. Kaldıraç mekanizması çok yüksek kar imkânı sunarken, sermaye riskini azaltmaya yardımcı olmaktadır.

Kolaylık: Bu piyasada işlemler genel olarak internet ağları üzerinden gerçekleştirilir. İnternet bağlantısı sağlanabilen her yerden anında işlem yapılabilir.

Maliyet: Aracı kuruluşlar bakımından FOREX belirli bir derinliğe ulaşmıştır. Pek çok kurum rekabet edebilirlik adına yapılan işlemlerden ve sağlanan getiriden komisyon almamaktadır.

Kısıtlar: FOREX Piyasası'nda işlem yapılabilir pek çok yatırım enstrümanı vardır, farklı kombinasyonlar uygulayarak kişisel yatırım araçları geliştirilebilir. Ayrıca, işlem yapmak için çok küçük bir miktar yeterli olabilmektedir.

3.3. FOREX Piyasa Sistemi (Ne, Nerede, Ne Zaman, Nasıl?)

FOREX Piyasası, borsaların aksine sabit bir yerde veya merkezi bir noktadan işlem görmez. Bu nedenle FOREX tezgâh üstü (Over-the-counter) bir piyasa olarak kabul edilmektedir. Günümüz teknolojisi sayesinde, elektronik ağ sistemleriyle 24 saat işlem yapılabilir (Meydan, 2009).

Tablo 1. FOREX işlem Saatleri

FOREX Piyasa Merkezi	Ülke	Türkiye Açılış	Türkiye Kapanış
Sydney	Avustralya	24.00	09.00
Tokyo	Japonya	01.00	10.00
Frankfurt	Almanya	10.00	18.30
Londra	İngiltere	10.00	19.00
New York	Amerika	15.30	24.00

Kaynak: (GMC, 2013)

24 saat işlem yapabilme özelliği sadece FOREX Piyasası'na özgüdür. Sydney'de açılış için verilen start, New York'ta son bulur ve bu süre 1 gün için 24 saate karşılık gelir. Dolayısıyla, haftanın 5 iş günü FOREX Piyasasında işlem yapılabilir (Garner, 2012). Piyasa sadece hafta sonu dinlenir.

FOREX Piyasası'nda alıcı ve satıcılar doğrudan karşılaşmazlar. Tarafların işlemlerini aracı kuruluşlar gerçekleştirir (Seyidoğlu, 2013). FOREX piyasasında işlem yapabilmek için aracı kuruluşlara ihtiyaç duyulmaktadır.

FOREX olarak adlandırılan bu işlemlerde iki ülke parasının birbirine ya da petrol, altın, gümüş, mısır, pamuk, kakao gibi emtia ve çeşitli endekslerin bir ülke parasına göre değeri alım satımına konu olmakta ve yatırımcılara yatırdıkları teminatın belirli bir katına kadar işlem yapma olanağı verilmektedir (SPK, 2010). FOREX çok farklı yatırım araçlarını kapsamasına rağmen esas olarak para birimlerinin değişim piyasasıdır.

Döviz piyasasında yapılabilecek işlemler, anında teslim (spot) işlemleri, vadeli işlemler ve swap işlemleri olarak gruplandırılabilir. Bu işlemler kısaca şöyle açıklanabilir (Değertekin, 2010), (Seyidoğlu, 2013):

a) Spot İşlemler: Mevcut kur üzerinden iki para biriminin değiştirilmesi işlemidir. İşlemler iki gün valörlüdür.

b) Vadeli İşlemler: İki para biriminin takasının, belirli bir kur üzerinden, ileri ki bir tarihte yapılması esasına dayanan işlemlerdir. Valör iki günden fazladır.

c) Swap İşlemleri: Bu işlemin esası, tarafların belirli bir zaman aralığı için karşılıklı olarak, anlaşılabilir koşullar altında, farklı para birimlerini ve/veya faiz oranlarını değiştirme işlemleridir.

e) FOREX Opsiyonlar: Opsiyon işlemleri finansal araçların, belirlenen ileri bir tarih için, kararlaştırılmış kur üzerinden alma hakkının kazanımı ve satma yükümlülüğünün üstlenilmesidir. Genellikle kur riskinden korunma amaçlı kullanılmaktadır.

4. TÜRKİYE'DE FOREX

Bugünkü FOREX Piyasası'nı ve mevcut faaliyetleri kavramak adına Türkiye'de uygulanmış ekonomi ve kur politikalarına değinmek yararlı olacaktır.

Osmanlı İmparatorluğunun özellikle son dönemi ve Cumhuriyet'in kuruluş yıllarında Türkiye ekonomisi dışa açık ve bağımlı bir ekonomik görünüm sergilemiştir. Ekonomideki dışa açıklığın temel sebebi de aşırı derecede ithal kaynaklara muhtaç bir ekonomik altyapıya sahip olunmasıdır (Şahin, 2002). Türkiye'nin ekonomik sorunlarının masaya yatırılması için 1923 yılında İzmir İktisat kongresi düzenlenmiştir.

İzmir İktisat Kongresi kendine özgü bir Pazar ekonomisi düzeninin oluşturulması zorunluluğunu ortaya koymuş ve bunun, o günün ortamındaki şartlarına işaret etmiştir. İzmir İktisat Kongresi'nde, şartlar gereği olarak devletin de ekonomik hayatta yer alması gerektiğine dikkat çekilmiştir. İzmir İktisat Kongresi'nde milli ve liberal perspektifli ekonomi politikaları benimsenmiştir (Hafızoğulları, 2000).

Türkiye, 1929 Dünya Ekonomik Krizi'nden diğer ülkeler gibi olumsuz etkilenmiştir. 1930'da kabul edilen Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun (TPKKK) ve 1931 yılında yeni gümrük tarifesine ek olarak, ithalata kota koyma ve ihracatı denetleme konularında hükümete yetki verilmiş olması ekonomi politikasında korumacılığın ilk adımları olarak değerlendirilmektedir (Saraçoğlu, 2009), (Özel, 2011).

Büyük buhran yıllarından 1970'li yılların sonuna kadar korumacı ekonomik politikalar izlenmiştir. 1980'den önce uygulanan içe dönük, katı kurallara bağlı ve parasal kontrollerin hâkim olduğu sistemden, 1980'den itibaren dışa dönük, piyasa merkezli yaklaşımın hâkim olduğu açık bir ekonomik sisteme geçilmiştir (Sarvul, Özekicioğlu, & Özel, 2013).

Finansal liberalleşme sürecinde piyasa odaklı politikalara ağırlık verilmesi çabalarının ilk adımı döviz kuru rejiminde yapılan değişiklikler ile atılmıştır. Mayıs 1981 itibariyle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) günlük kur ayarlamalarına başlamıştır (TCMB, 2002).

TPKKK'da 1983 yılında yapılan değişiklik ve 28 sayılı karar ile TCMB'nin yanında bankalara da kendi döviz kurlarını belirleme yetkisi verilmiştir. 1986'da TCMB bünyesinde Bankalararası Para Piyasası ve 1988'de Döviz ve Efektif Piyasaları kurulmuştur. Türkiye'de sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesi çalışmaları 1980'lerde yürütülen ekonomik ve finansal reformlarla bağlantılı olarak başlatılmış ve 1989 yılında tamamlanmıştır. 1989 yılında TPKKK'da yapılan 32 sayılı karar değişikliği ile yabancı para (efektif) üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmış, ulusal para konvertibiliteye kavuşmuş ve sermaye hareketleri tamamen liberalleştirilmiştir (TCMB, 2002). Bu tarihten itibaren efektif ve döviz işlemleri büyük gelişme kaydetmiştir.

Türkiye'de uzun yıllardan beri ülke sınırları içinde ve sınır ötesinde efektif ve dövizin ticareti yapılmasına rağmen, bu faaliyetler için gerçekleştirilecek işlemler hakkında kanuni bir düzenleme 2011 yılında yapılmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) efektif veya dövizde dayalı olarak gerçekleştirilen kaldıraçlı alım satım veya Uluslararası Döviz Piyasası, daha çok bilinen adıyla FOREX işlemlerini görev ve yetki alanına giren bir sermaye piyasası faaliyeti olarak tanımlamıştır (SPK, 2011-a). Yayınlanan tebliğde kaldıraçlı alım satım işlemi, yatırılan teminat tutarı karşılığında, her türlü döviz, mal, kıymetli maden ve Kurulca belirlenecek diğer varlıkların kaldıraçlı olarak elektronik ortamda alım satımı işlemleri olarak tanımlanmıştır. Kaldıraç oranı ise; işlem yapmak için yatırılan teminat tutarı karşılığında alınabilecek pozisyon tutarını gösteren oran olarak açıklanmıştır. Bu oran en fazla 100:1 olabilir. Başka bir deyişle, işlemlerde müşterilere uygulanacak kaldıraç oranı 100:1'i geçemez (SPK, 2011, Md:6). Böylece yatırımcının 1 Lira için açabileceği pozisyon maksimum 100 Lira olarak belirlenmiştir.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak;

- Müşterilerden gelen emirlerin doğrudan kabul edilmesi ve/veya gerçekleştirilmesi,
- Müşterilerden gelen emirlerin temsilci sıfatıyla kabul edilmesi ve bu emirlerin gerçekleştirilmek üzere başka kuruluşlara yönlendirilmesi,
- Başka bir kuruluşun kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak sunduğu hizmetlerin yatırımcılara tanıtımı, sözleşme akdedilmesine aracı olunması veya sözleşme yapmak isteyen tarafların komisyon karşılığında bir araya getirilmesi,

işlemleri bu Tebliğ hükümlerine ve SPK gözetimine tabi olur (SPK, 2011-a).

Bu düzenlemeler çerçevesinde, 2011 yılından itibaren FOREX Piyasası işlemleri yasal bir zemin kazanmış olmakla birlikte pek çok ülkeyle kıyas edildiğinde ülkemiz adına genç bir piyasadır.

5. TÜRKİYE'DE YATIRIMCILARIN FOREX PİYASASI İLE ETKİLEŞİMİ

Özellikle 1980'li yılları takiben ekonomideki serbestleşme, hükümetlerin piyasa merkezli politikaya eğilmelerinin yanında gelişen bilişim teknolojileri ve kullanım imkânının artmasıyla uluslararası piyasalardaki faaliyet oranı Türkiye adına artmıştır.

Türkiye son yirmi yıl oldukça hareketli bir finansal dönem geçirmiştir. Bu süre zarfında Türkiye'deki bireysel ve kurumsal yatırımcılar pek çok farklı uygulama ile karşılaşmıştır. Finansal sistemdeki yenilikler sadece yatırımcıları değil aracı kurum ve diğer piyasa aktörlerini de etkilemiştir.

FOREX Piyasası'nda en etkin ülkeler, ulusal para birimleri işlem hacmine paralel olarak Amerika Birleşik Devletleri (ABD), İngiltere ve Japonya'dır (REUTERS, 2013). Bu ülkelerdeki yatırımcılar FOREX Piyasası'nda olumlu performans göstermekte ve büyük oranda kazanç sağlamaktadır. Bu durumun sebebi, konuyla ilgili etkin bilgi alış-verişi, iyi eğitim görmüş yatırımcı profili ve yatırım koçlarının işlerini profesyonel anlamda yürütmesidir (INVESTOPEDIA, 2014).

Türkiye'de ilk FOREX şirketleri İstanbul kapalı çarşıda ofisler açmıştır. Kısa bir zaman zarfı içerisinde döviz ticareti ile hakkında bilgisi olmayan bireyler dâhil işlemlerin kolaylığı ve yüksek getiri oranları hakkında sunulan bilgiler doğrultusunda sisteme yatırımcı olarak dâhil edilmiştir. Küçük çapta verilen eğitimler dâhilinde yatırımcılara nasıl işlem gerçekleştirecekleri anlatılmıştır. Ancak, bu denli az bilgi ile döviz ticaretinde sistemi lehe kullanıp kazanç sağlamanın zorluğu açıktır (Küçük, 2012). Dolayısıyla bahsi geçen zaman içerisinde yetersiz bir eğitimle piyasaya giriş yapan Türk yatırımcılar büyük kayıplar yaşamıştır. Sermaye Piyasası Kurulu, Hazine Müsteşarlığı (Hazine Kontrolörleri Kurulu Başkanlığı) iletilen

anlaşmazlıkları kendi yetkileri çerçevesinde çözmeye çalışmıştır. Konuyla ilgili mevcut bir yasal düzenleme bulunmadığı için sayısız dava ve şikâyetle çoğu yatırımcı mağduriyet yaşadıklarını dahi kanıtlanamamıştır (Çatalcalı, 2010).

2011 yılında SPK'nın FOREX Piyasası'nda resmi olarak gözetim ve denetimi devralmasıyla güvensizlik ortamı büyük oranda azalmıştır. Yatırımcılar ise düzenleme ve kontrolün devlet eliyle yapıldığı koşullarda piyasada daha rahat bir şekilde yatırım imkânına kavuşmuş, günümüze kadar geçen süre zarfında yatırım oranı ~%20'lik yükseliş göstermiş 2014'ün ilk dokuz ayında yurtiçi yatırımcıların gerçekleştirdiği işlem hacmi 5 trilyon TL'yi aşmıştır (TSPB, 2014-a). Gerçekleşen işlem hacminin yanında son üç yıl içerisinde müşteri sayısında %46,6'lık bir artış gözlenmiştir (TSPB, 2015-a).

Avrupa Kamuoyu ve Pazar Araştırmaları Birliği (ESOMAR)'nin küresel pazar araştırmasına göre, Türkiye'deki bireyler edindikleri bilgilerin çoğunu bireysel diyaloglardan sağlamaktadır. Farklı bilgi kaynaklarını veya internet kanalını aktif kullanma ve araştırma ise çok düşüktür. Japonya ile kıyaslandığında bu oran 1/10'dan daha küçüktür (ESOMAR, 2014). Özetle, Türkiye'de yaşayan bireyler kararlarını karşılıklı görüşme ve tavsiyeler çerçevesinde şekillendirmektedir. Bu nedenle küçük bir kısma ulaştırılan pozitif senaryolar, yanıltıcı “pembe” pazarlama bilgileri ve kurumların aşırı iyimser reklam kampanyaları (SPK, 2011-b), geniş kesimlere kolayca ulaşabilmekte ve yatırımcıları yanlış yönlendirmektedir. Türkiye'de yanıltıcı ve yanıltıcı bilgilerin piyasaya sunulmasını engelleyen yasal düzenlemelere ihtiyaç vardır.

6. FOREX'İN TÜRKİYE FİNANSAL PİYASALARINA ETKİSİ

6.1. Aracı Kurumlar Düzeyinde Yarattığı Etki

SPK tarafından 2011 yılında yapılan düzenleme ile FOREX veya resmi literatürdeki adıyla “kaldıraçlı alım satım işlemleri” sadece aracı kuruluşların yapabileceği bir faaliyet olarak tanımlanmıştır (SPK, 2013).

İlgili Tebliğ Kapsamında kuruluşların yapabileceği faaliyetler aşağıdaki tablolarda gösterilmektedir (SPK, 2013):Ek 1, Ek 2.

Tablo 2. İşlem aracılığı faaliyetinde bulunabilecek kuruluşları sermaye piyasası araçları bazında gösterir tablo:

Kuruluş/Sermaye Piyasası Aracı	Menkul kıymet		Türev araç	
	Pay	Diğer	Kaldıraçlı işlemler hariç türev araçlar (Borsaya veya portföy aracısına iletmek üzere)	Kaldıraçlı işlemler
Aracı Kurum	+	+	+	+
Mevduat ve Katılım Bankası	-	+	+	-
Kalkınma ve Yatırım Bankası	-	+	+	-

Tablo 3. Portföy aracılığı faaliyetinde bulunabilecek kuruluşları sermaye piyasası araçları bazında gösterir tablo:

Kuruluş/Sermaye Piyasası Aracı	Menkul kıymet		Türev araç	
	Pay	Diğer	Kaldıraçlı işlemler hariç türev araçlar (tezgahüstü piyasada gerçekleştirilmek üzere)	Kaldıraçlı işlemler
Aracı Kurum	+	+	+	+
Mevduat ve Katılım Bankası	-	+	+	-
Kalkınma ve Yatırım Bankası	-	+	+	-

SPK aracı kurumların yürütebilecekleri faaliyetleri ise üç grup altında toplamıştır. İlk aracılık türü, emir iletimine aracılıktır. Bu tip aracı kurumlar müşteri emirlerini yetkili bir aracı kuruma iletme ve emirlerin sonuçlarına ilişkin bilgilendirme yapma yetkisine sahiptir. İkinci aracılık türü ise, işlem aracılığı faaliyetidir. İşlem aracılığı faaliyetleri, emir iletimine aracılık faaliyetine ek olarak, müşterilerin sermaye piyasası araçlarıyla ilgili alım veya satım emirlerinin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına, yetkili aracı kuruma iletmek suretiyle gerçekleştirilmesini kapsar. Son aracılık türü ise portföy aracılığıdır.

Portföy aracılığı faaliyeti, işlem aracılığı faaliyetine ek olarak, yatırım kuruluşlarının müşterilerin sermaye piyasası araçlarıyla ilgili alım veya satım emirlerini karşı taraf olarak yerine getirmesi faaliyetini ifade etmektedir (SPK, 2013).

FOREX Piyasası'nın Türkiye'de en büyük etkileri aracı kurum sektöründe gözlenmektedir. 2014 yılı itibarıyla FOREX Piyasası'nda faaliyet gösteren aracı kurum sayısı 36'ya yükselmiştir (SPK, 2015). Ancak, bu rakamın yaklaşık yarıya yakın kısmı bankaların yan kuruluşları olan anonim şirketlerden oluşmaktadır.

Tablo 4. Aracı Kurumlar FOREX Karnesi

	2011/(-4)	2012	2013	2014/3
Aracı Kurum Sayısı	6	20	29	35
İşlem hacmi (Milyon TL)	333,036.5	2,361,271.9	4,955,688.1	5,173,699.6
Çalışan Sayısı	5,100	5,258	5,480	5,552
Komisyon gelirleri (Milyon TL)	0	2.1	21.7	37.1
İşlem gelirleri (Milyon TL)	15.3	113.3	225.3	207.5
Kaldıraçlı işlemler toplam gelir (Milyon TL)	15.3	115.4	247.0	245.0

Kaynak: (TSPB, 2014-a), (TSPB, 2014-b)

Kaldıraçlı işlemler aracı kurumlar için yeni bir faaliyet alanı olup, 2014/9 dönemi dâhil olmak üzere son bir yılda, bu işlemlerden toplam aracılık gelirlerinin üçte biri kadar, 245 milyon TL, kazanç sağlamıştır. İşlem aracılığı yapan kurumlar da dâhil olmak üzere 38 aracı kurumun gelir yarattığı bu işlemlerde yoğunlaşma yüksek olup, ilk iki aracı kurum; İş Yatırım Menkul Değerler ve GMC Menkul Kıymetler, kaldıraçlı işlem hacminin %20'ini gerçekleştirmiştir (TSPB, 2015-b). Bu kurumlardan ilki, banka iştiraki olan bir aracı kuruluştur. Bankalar çeşitli yollarla FOREX işlemleri yapmakla birlikte piyasanın belirli bir kısmına sahip olmuşlardır.

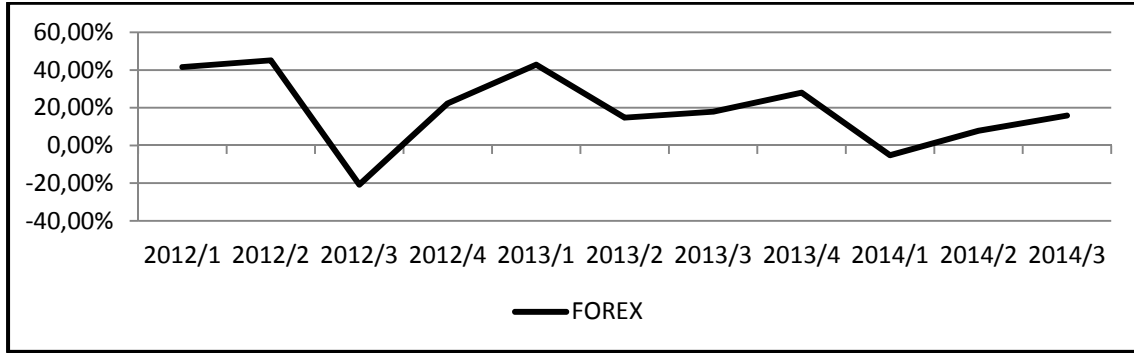
Aracı kurumların 2011 yılında başladıkları kaldıraçlı işlemlerden elde ettikleri getiriler için standart bir kayıt düzenine sahip olmadıkları anlaşılmaktadır. Aracı kurumlar kaldıraçlı alım satım işlemlerinden elde ettikleri gelirleri genellikle kurum portföyüne yapılan işlemlerden elde edilen gelirlerde göstermektedir. Ancak ilgili gelirlerini kurum portföyü alım satım kârında gösteren bazı aracı kurumlar belirli kontratlar için komisyon almakta, bir kısım aracı kurum ise bu işlemlerden elde ettikleri tüm gelirleri komisyon gelirleri altında sınıflamaktadır (TSPB, 2014). Bu durum yapılacak analizlerde yanlış sonuçlara ulaşmaya sebep olacak ve sağlıklı bir veri sağlamayacaktır. Bu nedenle FOREX işlemleri için acil olarak bir hesap ve kayıt sisteminin oluşturulması gerekmektedir.

Aracı kurum gelirlerinin üçte birlik kısmını oluşturan kaldıraçlı alım satım işlemleri istihdama getirisi kadar katkı sağlayamamıştır. Son üç yıllık dönemde istihdam aracı kuruluş çatısı altında 460 kişilik bir artış göstermiştir. Bu oran aracı kurumların istihdam oranı için %10'un altında kalmıştır (TSPB, 2014-a).

6.2. Finansal Piyasalar Düzeyinde Yarattığı Etki

Türkiye finansal piyasaları 2010 ve sonrasında hareketli yıllar yaşamıştır. 2011 yılında ilk FOREX deneyimleri, 2012 yılında teşvikler konusunda yapılan düzenlemeler, opsiyon işlemlerine verilen start, 2013 yılında borsaların tek bir çatı altında birleşmesi, 2014 yılında ekonomideki olumsuz seyir ve derecelendirme kuruluşlarının görüşleri, finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmalara sebep olan olaylardan sadece birkaç tanesidir.

Risk faktörünün büyük olduğu bu yıllarda Türkiye'deki yatırımcılar finansal piyasalara daha temkinli yaklaşmıştır. Türkiye finansal piyasasında yeni bir alan olan FOREX ülkenin içinde bulunduğu durumdan etkilenmiştir.



Şekil 3. FOREX İşlem Hacmi Değişim Grafiği

Kaynak: (TSPB, 2014-a)

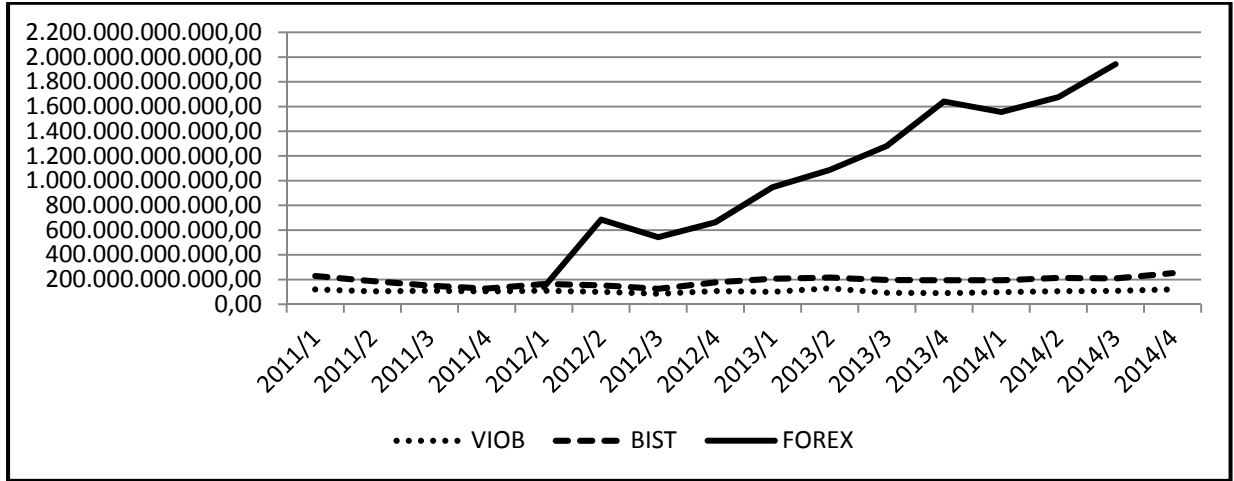
Kaldıraç oranı yardımı ve dolayısıyla yüksek işlem hacmi sayesinde FOREX piyasası kırılgan grafiğinin yanında, üç yıllık resmi faaliyet süresi sonucunda 5,2 Trilyon TL işlem hacmine ulaşarak Borsa İstanbul (BIST) ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası¹ (VIOB) işlem hacmini geride bırakmıştır.

Tablo 5. Finansal Piyasalar İşlem Hacimleri (Milyon TL)

Dönemler	VIOB	BIST	FOREX
2011/1	120,743.4	229,353.0	-
2011/2	104,904.0	187,489.9	-
2011/3	109,594.3	151,392.0	-
2011/4	104,557.5	126,641.0	-
2012/1	109,926.3	164,595.5	138,652.9
2012/2	100,842.4	154,055.2	684,526.0
2012/3	85,428.6	125,784.5	542,093.0
2012/4	107,735.3	177,543.7	662,963.4
2013/1	101,350.7	207,552.2	947,145.0
2013/2	129,764.8	216,387.8	1,086,920.3
2013/3	92,905.9	196,428.6	1,281,186.5
2013/4	90,164.5	194,290.5	1,640,436.2
2014/1	98,867.0	194,636.4	1,555,513.6
2014/2	106,606.3	213,843.6	1,676,199.8
2014/3	108,928.7	209,748.2	1,941,986.1
2014 ilk 3 çeyreği toplamı	314,402.0	618,228.3	5,173,699.6

Kaynak: (BIST, 2015), (VIOB, 2015), (TSPB, 2014-a)

¹ 2013 yılında BIST ve VIOB tek bir bünyede birleşmiştir. BIST rakamları olarak pay piyasası verileri kullanılmıştır. VIOB verileri ise birleşme öncesi internet adresinden ve BIST verilerinden düzenlenmiştir.



Şekil 4. VIOB, BIST ve FOREX İşlem Hacmi

Kaynak: (BIST, 2015), (VIOB, 2015), (TSPB, 2014-a)

VIOB, BIST ve FOREX piyasaları Tablo: 3 aracılığıyla incelendiğinde, gerçekleşen işlemlerin 2012 yılında %66'sı 2013'te %80 ve 2014'ün ilk dokuz ayında %84'ü FOREX Piyasası'nda yapılmıştır. FOREX Piyasası işlem hacmi VIOB ve BIST işlem hacimlerinin toplamından 5.5 kat daha büyüktür. Ancak, sayısal verilerin yanında karşılaştırma için dikkat edilmesi gereken, önemli bir nokta kaldıraç oranıdır.

Türkiye'de kaldıraç oranı için üst sınır 100:1'dür. Ancak, bu oran üzerinden yapılan işlemler yok denecek kadar azdır; bu ölçüde kaldıraç oranı hem aracı kurum hem de yatırımcı adına büyük risk barındırmaktadır. Bu nedenle aracı kurumların uyguladıkları kaldıraç oranları maksimum 50:1 kadardır. Bu şekilde yapılan 1 birim yatırımın değeri 50 katına çıkmaktadır. Tablo:3 verilerinden hareketle hazırlanan şekil: 4, kaldıraç oranının etkisi VIOB, BIST ve FOREX piyasaları için daha net ortaya koymaktadır.

Kaldıraç oranı yatırımcı ve aracı kuruluş arasında, karşılıklı anlaşma sonucunda belirlendiğinden dolayı, her sözleşme için farklı kaldıraç oranı uygulanmakta, bu faktörler göz önüne alındığında piyasanın kesin sınırları çizilememektedir.

FOREX Piyasası'nın bu derece yüksek işlem hacmine sahip olması kaldıraç oranından kaynaklanmaktadır. Ancak, anlaşıldığı üzere FOREX Türkiye için yeni bir finansal alandır ve pek çok noktada tecrübe eksikliği vardır. Yüksek işlem hacminin aksine FOREX Piyasası'nda kazanç olasılığı oldukça düşüktür. Temel olarak tahmin prensiplerine dayanan piyasa işlemlerinde başarı oranı %5'tir. Başka bir ifadeyle yapılan işlemlerin %95'inde kayıp yaşanmaktadır (Meydan, 2009). Ancak, risklerine rağmen FOREX, Türk lirasının (TL) gelişmesinde ve uluslararası ticaretteki ağırlığının artmasında büyük katkı sağlamıştır. Düzenleme öncesi uluslararası döviz işlemlerinde TL kullanım oranı olarak 19. sırada yer alırken, Nisan 2013 itibarıyla Norveç Kronu ve Singapur Doları ardından 16. Sıraya yükselmiştir (BIS, 2013).

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Türkiye ve Dünya genelinde yaşanan siyasi, ekonomik ve sosyolojik olumsuzluklara rağmen FOREX Piyasası Türkiye finansal piyasasına yeni bir araç olarak katılmış ve kısa sürede önemli bir ekonomik büyüklüğe ulaşmıştır. Gerçekleşen işlem hacmi 5,2 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Aracı kurumlar ise son iki yılda kaldıraçlı işlemelerden 500 milyon TL'nin üzerinde getiri sağlamıştır. Ancak, sistem ve işleyişi hakkında yasal düzenlemeler gerçekleştirilmesine rağmen, kayıt ve raporlama adına bir yeknesaklık bulunmamakta, ilgili noktalarda aracı kurumlar bazında farklı uygulamalar göze çarpmaktadır.

FOREX Piyasası'nda işlem gerçekleştirme konusunda olduğu gibi reklam ve pazarlama kampanyalarının büyük bir kısmı internet üzerinden gerçekleştirilmektedir. Ancak, ilgili reklam ve bilgilendirme alanları genel olarak kolay ulaşılmakta ama gerçekleri tam olarak yansıtmayan "pembe" kampanyalar ve yanıltıcı içerikler sunmaktadır. Bu konuda denetim ve düzenlemenin yeterli olmadığı anlaşılmaktadır.

VIOB ve FOREX Piyasası'nda gerçekleştirilen opsiyon işlemlerinden hareketle son zamanlarda ikili opsiyon piyasası ve işlemleri olarak sunulan hizmetler gelişim göstermektedir. Bu işlemler FOREX ve

VIOB işlemlerine benzerlik göstermekte ancak opsiyonlar üzerinden işlem yapılmaktadır. SPK tarafından yapılan açıklamada ikili opsiyon hizmetinin sermaye piyasası faaliyeti olarak nitelendirilemeyeceği ve kumar oynamakla eş değerde olup, sorumlular hakkında cezai yaptırımın bulunduğu dikkat çekilmiştir.

Özellikle yapılan şikâyetler ve itirazlar göstermektedir ki FOREX Piyasası pek çok mağdur doğurmaktadır. Yüksek kaldıraç oranı yatırımcılara cazip görünmekte ve dahi temel ekonomi prensiplerinden biri olan, getiri ve riskin kardeş olduğu unutulmaktadır. Ülkemizdeki yatırımcılar bir eğitim almadan finansal piyasalarda işlem yapmakta ve büyük kayıplar yaşamaktadır. Konuyla ilgili resmi kanallardan bilgi üretimine ve dağıtımına ihtiyaç duyulmaktadır. Yatırımcı sayısı ve işlem hacmindeki artış kurs, seminer ve sempozyum gibi eğitim, bilgilendirme faaliyetlerine duyulan gereksinimi gün geçtikçe arttırmaktadır.

KAYNAKÇA

- BIS. (2013). *BIS Triennial Central Bank Survey*. Basel: Bank For International Settlements.
- BIST. (2015, Şubat 5). *Pay Piyasası Verileri*. Borsa İstanbul: <http://www.borsaistanbul.com/> adresinden alınmıştır
- Çatalcalı, C. (2010). Forex İşlemleri ile Forex Piyasaları. *İzmir SMMMO Dayanışma Dergisi*(108), 48-51.
- Değertekin, E. A. (2010, Nisan). Döviz Piyasaları. *Sermaye Piyasasında Gündem*(92), s. 8-17.
- Easy-Forex. (2008, May). *Forex at Eye Level*. Aralık 16, 2014 tarihinde Easy-Forex Trading Platform: <http://www.easy-forex.com/int/ebook/> adresinden alındı
- ESOMAR. (2014). *Global Market Research 2014*. Amsterdam: ESOMAR.
- Garner, C. (2012). *Currency Trading in the Forex and Futures Markets*. New Jersey: FT Press.
- Geisst, C. R. (2006). *Encyclopedia of American Business History*. New York: Infobase Publishing.
- GMC. (2013). *FOREX'e Giriş*. Aralık 16, 2014 tarihinde Global Capital Markets (GMC): <http://www.gcmforex.com/> adresinden alındı
- Hafızoğulları, Z. (2000). İzmir İktisat Kongresi Görüşler ve Değerlendirmeler. *Atatürk Araştırma Merkezi Dergisi*, 16(46), 289-313.
- INVESTOPEDIA. (2014). *What Forex Traders Need To Know About The Yen*. (S. D. Simpson, Dü.) Ocak 22, 2015 tarihinde INVESTOPEDIA: <http://www.investopedia.com/articles/forex/japanese-yen-what-forex-traders-should-know.asp> adresinden alındı
- ISCI. (2011, Temmuz 31). *Financial Treasury and FOREX Management*. Noida, India: The Institute Of Company Secretaries Of India - ISCI.
- Küçük, S. (2012). *Uluslararası Finansal Piyasaların ve Forex Piyasalarının Gelişimi: Türkiye'deki Durumu*. Adana: Çukurova Üniversitesi.
- Madura, J. (2012). *Uluslararası Finansal Yönetim 1*. (H. Doğanlı, Çev.) Ankara, Türkiye: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Meydan, M. (2009). *Forex Piyasası: Uluslararası Döviz Piyasalarında İnternet Üzerinden İşlem*. Ankara: Elma Yayınevi.
- Nekritin, A., & Peters, W. (2012). *Naked FOREX: High-Probability Techniques for Trading without Indicators*. Hoboken, New Jersey, USA: John Wiley & Sons.
- Owens, S. (2004, July). *The FOREX Report: The Six Forces of Forex*. Aralık 16, 2014 tarihinde FX Engines, Inc.: www.fxengines.com adresinden alındı
- Özel, H. A. (2011). Türkiye'de Ticari Serbestleşmenin Tarihsel Gelişimi. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 6(2), 73-92.
- REUTERS. (2013, Eylül 5). *Global FX Volume Reaches \$5.3 Trillion a Day in 2013*. (J. Mortimer, Dü.) Ocak 20, 2015 tarihinde REUTERS: <http://www.reuters.com/article/2013/09/05/bis-survey-volumes-idUSL6N0GZ34R20130905> adresinden alındı
- Saraçoğlu, F. (2009). 1930-1939 Döneminde Vergi Politikası. *Maliye Dergisi*(157), 131-149.
- Sarvul, B. K., Özekicioğlu, H., & Özel, H. A. (2013, Ekim). Türkiye'de Finansal Serbestleşmenin Tarihsel Gelişimi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*(38), 227-237.
- Seyidoğlu, H. (2013). *Uluslararası Finans* (5. b.). İstanbul, Türkiye: Kurtiş Matbaası.

- SPK. (2010). *Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları*. 11 16, 2014 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK): <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=836&fn=836.pdf&submenuheader=n> adresinden alındı
- SPK. (2011-a, Ağustos 27). Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ. (125), *Seri: V*. Resmi Gazete.
- SPK. (2011-b, Ağustos 19). FOREX Düzenlemesi.
- SPK. (2013, Temmuz 11). Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ. Resmi Gazete.
- SPK. (2015, Ocak 29). *Aracı Kurumlar: Mevcut Yetki Belgeleri*. Ocak 29, 2015 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu: <http://www.spk.gov.tr/apps/afd/mevcutyetkiler.aspx?tur=ak&submenuheader=8> adresinden alındı
- Şahin, H. (2002). *Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişimi - Bugünkü Durumu* (7. b.). Bursa, Türkiye: Ezgi Kitapevi.
- TCMB. (2002). *Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri*. Ankara: TCMB.
- TSPB. (2014). *Türkiye Sermaye Piyasası*. TSPB.
- TSPB. (2014-a, 12 12). *Aracı Kurumların Faaliyet Verileri*. Ocak 22, 2015 tarihinde Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği: <http://www.tspb.org.tr> adresinden alındı
- TSPB. (2014-b, 12 12). *Aracı Kurumlar Finansal Verileri*. Ocak 22, 2015 tarihinde Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği: <http://www.tspb.org.tr> adresinden alındı
- TSPB. (2015-a, Şubat). *Sermaye Piyasası'nda Gündem*. İstanbul: TSPB.
- TSPB. (2015-b). *GÖSTERGE - Kış 2015*. Aracı Kurumları Gelir Tablosu Analizleri. TSPB.
- VIOB. (2015, Şubat 5). *Aylık Borsa Verileri*. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası: <http://vobarchive.borsaistanbul.com/> adresinden alınmıştır.
- Wojcik, D., MacDonald-Korth, D., & Zhao, S. X. (2014, September 25). *The Geography of Foreign Exchange Trading: Currencies and International Financial Centres*. December 16, 2014 tarihinde Social Science Research Network (SSRN): http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2501285 adresinden alındı.