Kâğıt piyasalar ve türev ürünler

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

Swaplar, crack'ler ve fiyat farkları

Singapur'daki fiziki piyasayı çok daha büyük bir kâğıt piyasa çevreler. Bu piyasanın ana aracı swaptır. Swap, taraflardan birinin sabit bir fiyat, diğerinin ise gelecekteki bir ay boyunca bir MOPS değerlendirmesinin ortalamasını ödediği bir sözleşmedir. Gelecek ay motorin satmayı bekleyen bir rafineri bugün bir motorin swapı satarak fiyatı sabitleyebilir. Jet yakıtı satın alacak bir havayolu ise swap alabilir. Fiyatlar düşerse rafineri, fiziki satışlarındaki düşük fiyatı telafi eden bir ödemeyi swap kapsamında alır. Havayolu ise daha ucuz alımlarını dengeleyen bir ödeme yapar. Böylece swap, tek bir damla petrol teslim edilmeden fiyat riskini aktarır.

Tüccarlar aynı unsurlardan daha karmaşık pozisyonlar kurar. Crack spread, bir ürünün fiyatı ile ham petrolün fiyatı arasındaki farktır ve bir rafinerinin brüt marjını temsil eder. Bir rafineri marjını sabitlemek için crack swapları satabilir, marjların açılmasını bekleyen bir tüccar ise bunları satın alabilir. Doğu-Batı fiyat farkları Singapur'daki fiyatları Avrupa'dakilerle karşılaştırır ve yüklerin bir bölgeden diğerine taşınıp taşınmaması gerektiğini gösterir. Zaman farkları farklı aylara ilişkin fiyatları karşılaştırır. Piyasanın depolamayı ödüllendiren contango'da mı, yoksa

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

stokların hemen satılmasını ödüllendiren backwardation'da mı olduğunu gösterir. Bu araçlar kâğıt piyasayı, bu bölümde daha önce anlatılan rafinaj, depolama ve deniz taşımacılığına ilişkin fiziki kararlara bağlar.

Kâğıt piyasa Singapur'un gösterge fiyat rolünü de destekler. Swaplar MOPS'a göre kapatıldığından, bunlarla işlem yapan bankaların ve tüccarların MOPS'un türetildiği fiziki piyasayı gözlemlemekte ve etkilemekte çıkarı vardır. Birçoğunun Asya enerji masaları bu nedenle Singapur'dadır. Fiziki ve kâğıt alım satımın tek bir şehirde yoğunlaşması Singapur'a derin bir uzmanlık kazandırır. Bu kısmın V. Bölümü bu uzmanlığı ticaret şirketleri bağlamında inceler.

SIMEX fuel oil sözleşmesinden takasa konu swaplara

Singapur'un borsada işlem gören bir petrol sözleşmesine ilişkin ilk girişimi, finansal sözleşmelerini D. Kısım, II. Bölüm'ün anlattığı vadeli işlemler borsasından geldi. Singapur Uluslararası Para Borsası (SIMEX) 1989'da bir fuel oil vadeli işlem sözleşmesi başlattı.[1] Sözleşme 1998'de hâlâ işlem görüyordu. D. Kısım, IV. Bölüm'ün kaydettiği gibi, SIMEX o yıl Nikkei ve Japon devlet tahvili sözleşmelerinin yanında fuel oil vadeli işlemleri için de asgari komisyonları kaldırdı.[2] Sözleşme hiçbir zaman Londra ve New York petrol vadeli işlemlerinin likiditesine ulaşamadı. Katılımcılar, risklerine göre uyarlanmış ve Platts'e göre fiyatlanan tezgâhüstü swaplarla korunmayı tercih etti.

Çözüm takas yoluyla geldi. Singapur Borsası (SGX) Mayıs 2006'da Asya'nın tezgâhüstü sözleşmelere yönelik ilk takas platformu olan SGX AsiaClear'ı başlattı. Platform başlangıçta petrol swaplarını ve ileri tarihli navlun sözleşmelerini (forward freight agreements) takas ediyordu.[3] Takas, tarafların swapları ikili olarak müzakere edip ardından merkezi bir karşı tarafa sunmasına imkân verdi. Merkezi karşı taraf, teminat karşılığında kredi riskini üstleniyordu. Bu model, katılımcıların swapların esnekliğine değer verdiği ama karşı taraflarının temerrüdünden korktuğu bir piyasaya uygundu. 2008 küresel finans krizi bu korkuyu keskinleştirecekti. İki küresel borsa grubu ICE ve CME de Singapur ürünleri üzerine vadeli işlemler ve

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

takasa konu swaplar sunar. Bu sayede katılımcılar Asya ve Batı pozisyonlarını aynı takas kurumunda tutabilir. ICE'ın Singapur'da kendine ait bir borsası ve takas kurumu da vardır: ICE Futures Singapore ve ICE Clear Singapore.[4]

SGX'in emtia işi o zamandan bu yana petrolün çok ötesine, özellikle demir cevheri ve navluna doğru büyüdü. SGX, Haziran 2026'da sona eren mali yılında tüm emtia ürünlerinde 78,8 milyon emtia türev sözleşmesi bildirdi.[5] Petrol piyasası açısından takasın nerede yapıldığı, referans fiyatın nerede oluştuğundan daha az önemlidir. Bir swap nerede takas edilirse edilsin, değeri her öğleden sonra Singapur penceresinde olanlara bağlıdır.

Emtia türevlerinin düzenlenmesi

Singapur'da emtia türevlerinin düzenlenmesi Singapur Para Otoritesi (MAS) çatısı altında birleştirilmiştir. 2018'den önce emtia türevlerinin denetimi Emtia Ticareti Kanunu (Commodity Trading Act) kapsamında Enterprise Singapore'a ve onun öncülüne aitti. Hükümlerinin çoğu Ekim 2018'de yürürlüğe giren 2017 tarihli Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlemler (Değişiklik) Kanunu (Securities and Futures (Amendment) Act 2017), emtia türevlerinin denetimini MAS'a devretti. Kanun ayrıca tezgâhüstü türev düzenlemesinde kriz sonrası reformu tamamladı ve finansal gösterge endeksleri rejimini getirdi.[6] Emtia türevleriyle işlem yapmak artık sermaye piyasası ürünleriyle işlem yapmanın bir parçasıdır. Bu faaliyet, bir muafiyet uygulanmadıkça sermaye piyasası hizmetleri lisansı (CMS lisansı) gerektirir. E. Kısım, I. Bölüm bu rejimi ortaya koyar.

Petrol tüccarları için pratik sonuçlar önemlidir. Üçüncü kişilerle petrol swapı işlemi yapan bir ticaret şirketi, Singapur'da düzenlemeye tabi bir faaliyet yürütüp yürütmediğini ya da nitelikli (accredited) veya kurumsal yatırımcılarla yapılan işlemlere ya da kendi ticari riskinden korunmaya ilişkin bir muafiyete girip girmediğini değerlendirmek zorundadır. Singapur'da kaydedilen ya da işlem gören bazı tezgâhüstü türev işlemlerine raporlama yükümlülükleri uygulanır. Yanıltıcı işlemler ve piyasa manipülasyonu yasakları dahil olmak üzere Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlemler Kanunu'nun piyasa istismarı hükümleri türev ürünlere uygulanır. Bu hükümler, türevlerin fiyatını etkileyen fiziki piyasadaki davranışlara da uzanabilir.[7]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Bu nedenle bir swap pozisyonunun kapanış fiyatını oynatmak için Platts penceresinde yanıltıcı teklifler veren bir tüccar, ticari riskin yanında düzenleyici bir risk de alır.

Notlar

1. SIMEX Şubat 1989'da yüksek kükürtlü fuel oil vadeli işlem sözleşmesini başlattı; sonraki sözleşmeler arasında Brent ham petrol ve Dubai ham petrol vadeli işlemleri de vardı. ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, s. 56: Nikkei-225, Nikkei-300, JGB ve fuel oil vadeli işlem sözleşmeleri için asgari komisyon yapısının 5 Şubat 1998'den itibaren kaldırılması. ↩
3. Wikipedia, "Singapore Exchange" (Erişim tarihi: Kasım 2026): "In May 2006, SGX launched Asia's first over-the-counter (OTC) clearing platform named SGX AsiaClear"; platform "introduced OTC trade registration and clearing for a wide range of forward freight agreements (FFA), and oil swaps". ↩
4. Wikipedia, "Intercontinental Exchange" (Erişim tarihi: Kasım 2026): ICE Futures Singapore, ICE'ın piyasa yan kuruluşları arasında, ICE Clear Singapore ise takas kurumları arasında sayılır. ↩
5. SGX Group, 2026 mali yılı sonuçları (6 Ağustos 2026): 78,8 milyon sözleşmelik emtia türevleri hacmi; rakam D. Kısım, II. Bölüm'den alınmıştır (Mondo Visione, 6 Ağustos 2026). ↩
6. Clifford Chance, "Major Changes to Singapore Capital Markets Regulatory Framework Implemented", Ekim 2018, ss. 1–2: Kanun "passed by Parliament on 9 January 2017"; değişikliklerin çoğu "operative from 1 and 8 October 2018"; "Regulatory oversight of commodity derivatives, which was previously under the purview of Enterprise Singapore under the Commodity Trading Act, has also been transferred to MAS under the SFA"; tezgâhüstü türevler ve finansal gösterge endeksleri için yeni rejimler. ↩
7. Securities and Futures Act 2001, piyasa davranışına ilişkin Kısım (özellikle yanıltıcı işlemler ve piyasa bozucu işlemler (market rigging) ile piyasa

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

manipülasyonuna ilişkin s. 197 ve 198), 2018 değişikliklerinden sonra türev sözleşmelerine uygulandığı şekliyle. ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com