

TÜRK SERMAYE PİYASASINDA VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASININ YERİ VE ROLÜ

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, kuruluşunun 4. yılını kutladığı dönem itibarıyla ülkemiz sermaye piyasalarının vazgeçilmez aktörlerinden biri haline gelmiştir. Aracı kurum ve bankaların işlem hacimlerine bakıldığında, bazı aracı kuruluşların VOB işlem hacminin spot işlem hacminden daha fazla olduğu görülmektedir. Çok sayıda bireysel ve kurumsal yerli ve yabancı yatırımcı VOB’da işlem yaptığı, aracı kuruluşlar için önemli gelir kaynağı yaratıldığı net bir şekilde gözlemlenmektedir.

Borsalar etkin işleyen ekonomik ve finansal sistemlerin olmazsa olmaz faktörlerinin başında yer alır. Yatırımcının parasını yatırdığı bir sermaye piyasası aracının kolay elden çıkarılabilir likit bir piyasa mekanizması içinde alınıp satılabilmesi piyasada etkin ve doğru fiyat oluşumunun temelidir. Böylece, fon sağlayanlar ile fona ihtiyacı olan kişi ve kurumlar arası akışkanlık sağlıklı işler, bu da ekonomiye dinamizm kazandırır. VOB olarak bu süreçteki yerimiz son derece önemlidir ve biz de bunun farkındayız. Hisse senedi halka arzları ve borçlanma araçlarının ihracının, ikinci el spot piyasaların etkin ve likit olması halinde nasıl kolaylaştığı ve gerek şirketlere gerekse devlete kaynak aktarımının olabilecek en düşük maliyetle nasıl gerçekleştiği herkesçe malumdur. İşte bu noktada, VOB ikinci el piyasaya yani spot piyasaya likidite sağlanmasında son derece önemli bir işlev görerek sermaye piyasasının etkin çalışmasına büyük katkı sağlar. Spot hisse senetlerine yapılan yatırımların risk yönetiminin kolay bir şekilde yapılmasına imkan veren endeks vadeli işlem sözleşmeleri sayesinde daha geniş bir yatırımcı kitlesinin spot piyasada işlem yapması mümkün olur, bu da spot piyasa likiditesini olumlu etkiler. Piyasa katılımcılarının sadece spot piyasaya ilişkin beklentilerinin değil, geleceğe dönük beklentilerinin de fiyatlara yansması sağlanarak çok daha öngörülebilir bir sermaye piyasası oluşumu sağlanır. Öngörülebilir bir sermaye piyasası, fiyat oluşumun sağlıklı olduğu, yatırımcı sayısının arttığı bir ortam anlamına gelir ki bu da ekonominin çarklarının iyi işlemesi açısından son derece önemlidir. Reel sektör ancak etkin işleyen sermaye piyasalarından kolay ve düşük maliyetli kaynak sağlayabilir.

VOB'un reel sektör için önemi kur riski yönetiminde de kendini göstermektedir. Özellikle ihracat ve ithalatla iştigal eden şirketlerin taşıdıkları kur riskini iyi yönetebilmeleri açısından döviz vadeli işlem sözleşmelerinin önemi büyüktür. Global piyasalarda 2008 yılının ikinci yarısında görülen ve ülkemiz piyasalarına da yansıyan dalgalanma döneminde özellikle kurlarda görülen hareket sonrası VOB bünyesindeki döviz vadeli işlem sözleşmelerinde görülen hareketlilik, kur riski yönetiminde VOB'un ne kadar önemli işlevleri olduğunu bir kez daha göstermiştir. Bugün VOB'da kur riskini yöneten ülkemiz reel sektör şirketlerinin sayısı hızla artmaktadır. Dünya uygulamalarına bakıldığında esasen dalgalı kur rejiminde kur riski yönetiminde vadeli piyasaların rolü çok kolay anlaşılabilir. Buna verilebilecek en güzel örneklerden biri 1970'lerin başında dünyanın dalgalı kur rejimine geçmesi ile birlikte Amerika Birleşik Devletleri'nin en fazla ticaret yaptığı yedi ülkenin para birimlerinin vadeli işlem sözleşmelerinin işleme açılmasıdır.

Ülkemizde henüz opsiyon sözleşmelerinin işlemleri VOB bünyesinde başlamamış olması önemli bir eksikliklerdir. Opsiyon sözleşmelerinin başlamasıyla birlikte özellikle döviz opsiyonlarının reel sektörümüzün çok daha fazla ilgisini çekeceğini, kur riski yönetimine ve dolayısıyla ekonomik istikrara VOB olarak katkımızın büyük olacağını düşünüyoruz.

VOB'UN MİSYONU

VOB olarak en önemli misyonumuz piyasalarımızın tüm aktörlerine olabilecek en yüksek hızda işleyen ve aynı zamanda operasyonel ve finansal risklerin de iyi yönetildiği bir işlem platformu sunmaktır. İçinde bulunduğumuz dönem herşeyin hızla değiştiği, beklentilerin yükseldiği, ancak ihtiyaçlara hızla cevap verebilen rekabetçi şirketlerin ayakta kaldığı bir dönemdir. Böyle bir ortamda elbette işlem platformlarının son derece yüksek bir hızla çalışması ve bu hızı çok sayıda yatırımcıya mümkün olan en yüksek düzeyde eşit bir şekilde sunması son derece önemli ve gereklidir. Bu gerçeğin bilincinde bir borsa olarak çalışmalarımız işlem platformumuzun, diğer bir ifadeyle alım satım sistemimizin, düşük maliyetli, yüksek hızlı ve yatırımcıya çok sayıda farklı ürünü birarada sunabilen bir teknoloji sunması hedeflenmiş ve bu hedef doğrultusunda çalışmalarımız hızlandırılmıştır. VOB olarak 2009 yılı bizim için teknolojik atılım yılı olacaktır. Ülkemizde sadece vadeli işlem sözleşmelerinin değil aynı zamanda opsiyon sözleşmelerinin de işlem gördüğü bir alım satım platformunu yatırımcılara sunma konusunda çalışmalarımız hızla devam etmektedir.

VOB'un bir diğer misyonu, piyasaların denetimi ve düzenlenmesinde Sermaye Piyasası Kurulu ile işbirliği yaparak piyasaların gelişiminin önündeki engelleri mümkün olduğu kadar kaldırmaktır. VOB bir anonim şirkettir ve herhangi bir kamu kaynağı kullanmamaktadır. Şirket olarak varlığının devamı, piyasaların işlem hacminin gelişimine ve dolayısıyla gelirlerinin artmasına bağlıdır. Piyasaların gelişimi ise ancak yatırımcı tabanının genişlemesi, işlem gören ürünlerin çeşitlendirilmesi ile mümkündür. Bu nedenle VOB olarak Sermaye Piyasası Kurulu ve aracılık sektörü ile mümkün olan en yüksek seviyede işbirliği içinde, hukuki çerçevenin teşvik edici hale gelmesi için çalışıyoruz. Burada dikkatten kaçmaması gereken bir diğer nokta da, VOB'un sadece kar amaçlı bir şirket olmadığı gerçeğidir. VOB işlem hacminin ve dolayısıyla karın artması pahasına yüksek risk alan veya yüksek risk alınmasına olanak sağlayan platformu sağlayan bir şirket değildir ve asla olmayacaktır. Bugün VOB'da işlem gören ürünler için uygulanmakta olan teminat oranlarına bakıldığında bu oranların esasen muhafazakar oranlar olduğu, yatırımcıları gereğinden fazla yüksek kaldıraçlı işlemlere teşvik etmeme yönünde bir politikanın uygulandığı görülecektir.

Sermaye piyasalarımızdaki tüm aktörlerin türev piyasalar konusundaki bilgi seviyesinin artması konusunda da Borsamız önemli rol üstlenmektedir ve üstlenmeye de devam edecektir. Aracı kuruluşların, yatırımcıların, reel sektörün ve medyanın türev araçlar ve bunların kullanımı konusunda eğitimi ve bilgilendirilmesi sağlıklı bir piyasa oluşumu açısından son derece önemlidir. Yüksek bir bilgi seviyesi gerektiren ve opsiyonların da eklenmesiyle daha da karmaşıklaşacak ancak aynı ölçüde yatırımcıları sermaye piyasalarına çekecek ürün çeşitliliğini sağlamayı hedefleyen bir borsa olarak tüm piyasa katılımcıları ve denetleyici otoriteler açısından eğitimin ne kadar önemli olduğunun bilincindeyiz ve bu konuya özel önem veriyoruz. Bu doğrultuda, piyasalarımızı düzenleyen kamu otoritesi olan Sermaye Piyasası Kurulu ile eğitim konusunda kesintisiz işbirliği yapmaktayız. Ayrıca TCMB, BDDK Hazine Müsteşarlığı, MASAK, Maliye Bakanlığı başta olmak üzere kamu kurumları ile eğitim ve bilgi alışverişi yapma konusunda üzerimize düşeni yapıyoruz ve yapmaya devam edeceğiz.

Finansal vadeli işlemlerden aldığımız güç ve topladığımız kaynaklarla ülkemiz için çok önemli olan, ancak yıllardır somut bir gelişme sağlanamayan tarım ürünlerinde lisanslı depoculuk sisteminin geliştirilmesinde, bu sistemin ülkemiz ve dolayısıyla dünya sermaye piyasalarına entegrasyon sürecinde faydalı olmak ve katkıda bulunmak arzusundayız. Tarım

ürünlerinde lisanslı depoculuk yanında, tüm kesimler tarafından itibar edilen ve kabul gören bir analiz ve laboratuvar şirketinin kurulmasında da öncü rol üstlenmek arzusundayız.

Ülkemizin bir enerji koridoru haline gelmesinin doğal sonucu olarak, enerji piyasası türev işlemlerine de VOB olarak katkıda bulunmak istiyoruz. Sermaye piyasalarımızda uzunca bir süredir yaşanan duraklamaya VOB'un kuruluşu ile birlikte son verildiğini, bundan sonra da piyasalardaki gelişmelerin, ürün çeşitliğinin arttırılması ve dolayısıyla yatırımcı tabanının genişlemesi sürecine ivme kazandıracağını düşünüyoruz.

ULUSLARARASI REKABET ORTAMI VE VOB

Piyasalar küreselleştikçe rekabet ortamı ancak en iyi ve en hızlı hizmet verebilen kurumların ayakta kalmasına imkan veriyor, rekabete ayak uyduramayanların yaşama şansı azalıyor. Finansal piyasalarda ve reel sektörde birleşme ve devralma haberleri sık sık yayımlanıyor. Burada dikkat edilmesi gereken en önemli nokta, birleşme veya konsolidasyon ile birlikte verimliliğin olumlu etkilenip etkilenmediği hususu olmalıdır. Her birleşme ve konsolidasyon işlemi sonuçları itibarıyla faydalı olmayabilir. Bazen şirketler büyüdükçe yönetim de zorlaşır, etkinlik azalabilir.

VOB 2009 yılı Ocak ayı itibarıyla ulaştığı işlem hacmi ve yatırımcı tabanı dikkate alındığında gerçekten son derece dinamik çalışan bir borsa olarak öne çıkmaktadır. 60 civarında personeli olan ve her personelinin şirkete katkısının yakından takip edildiği, nitelikli bir uzman kadro ile yoğun bir şekilde çalışan bir borsa olarak ülkemiz açısından önemimizin farkındayız. Kurumumuzda çalışan ancak üretemeyen, verimli çalışmayan personelin bunun fark edilmeden çalışmaya devam etmesi imkansızdır, çünkü her birim zaman kısıtı olan ve somut hedefli projeler üzerinde çalışmaktadır. VOB şirket olarak varlığını sürdürmek için para kazanmak, para kazanmak için de zorlu rekabet ortamında iyi hizmet vermek durumundadır.

Ülkemizde tüm türev sözleşmeleri çatısı altında toplamayı misyon edinmiş bir kurum olarak sorumluluklarımızın bilincindeyiz. Dünya borsaları ile entegre olacaksak, işbirliği yapacaksak öncelikle kendi konumumuzu güçlendirmeliyiz. Çünkü işbirliği veya ortaklıklarda sağlanacak genel faydanın ülkemiz ve Borsamız açısından maksimizasyonu, ulaşılan pazar payından, ulaşılan yüksek işlem hacminden, risk yönetiminde etkinlikten ve ulusal ve uluslararası saygınlıktan geçer. Ulaştığımız işlem hacmi ile artık dünya çapında tanınan bir borsa olmanın

gururunu yaşıyoruz. Prestijli yabancı ve yerli aracı kuruluşlar VOB'a üye olmuştur ve olmaya devam etmektedir. Yerli ve yabancı portföylerde VOB ürünlerinin payı artmaktadır. Ülkemiz sermaye piyasası yatırımcıları için de VOB yeni bir soluk, yeni bir heyecan getirmiştir.

2008 YILI DEĞERLENDİRMESİ VE 2009'A İLİŞKİN BEKLENTİLERİMİZ

VOB'da 2008 yılında önemli bir yönetim değişikliği gerçekleşti. Kuruluşundan bu yana önemli hizmetleri olan bir önceki Genel Müdür görevinden ayrıldı. Bu görevi Nisan 2008'den itibaren üstlenmiş bulunuyorum. Borsamız açısından önemli bir atılım yılı olacağını düşündüğüm 2009 yılı öncesinde, 2008 yılı gerekli hazırlıkların ve planlamaların yapıldığı bir yıl oldu. Ülkemizde 2008 yılında bir çok şirket işçi çıkarırken veya yeni işgücü yaratmazken VOB büyük yük altında çalışan kadrosunu nitelikli personel ile güçlendirdi, şirketimizin organizasyon yapısı yeniden şekillendirildi.

Halen kullanılmakta olan yazılımdan kaynaklanan kısıtlar nedeniyle yeni yazılım satın alınması çalışmalarına hız verildi. Konuyla ilgili olarak son derece yoğun araştırmalar, çalışmalar yapıldı, şirket içinde ve şirket dışında toplantılar gerçekleştirildi. 2008 yılı sonu itibarıyla yazılım konusunda şirket olarak son derece olumlu bir noktaya ulaşmış bulunuyoruz. Yönetim Kurulumuzun vereceği karar doğrultusunda yazılıma başladıktan sonra hızlı bir şekilde sonuca ulaşmayı hedefliyoruz.

VOB'da 2008 yılında tamamlanan önemli projelerden bir tanesi de Gözetim Sistemi projesidir. Burada bir konuyu açığa kavuşturmak gerektiğini düşünüyorum. VOB bünyesinde kuruluşundan bu yana esasen görevleri arasında gözetim de olan bir Müdürlük zaten vardı. Bir gözetim sistemi de geliştirilmişti. Ancak 2008 yılında geliştirilen gözetim sistemi tek hisse senedi vadeli işlemlerini de içerecek şekilde tasarlanmış, son derece fonksiyonel yeni bir gözetim sistemidir. Gözetim sisteminin geliştirilmesi aşamasında başından sonuna kadar Sermaye Piyasası Kurulu ile işbirliği yapılmıştır. Son derece kısa bir zaman içinde yoğun ve özverili bir çalışma ile tasarlanan ve geliştirilen gözetim sistemimiz başka ülke türev borsalarına dahi satılabilir durumdadır.

Yabancı aracı kuruluşların yoğun olarak talep ettikleri bir nevi pozisyon transferi işlemi olan "give-up" konusunda da esasen Borsamızda yoğun çalışmalar yapılmış, sistemin önemli bir parçası olan ve uyum içinde çalıştığımız Takasbank ile teknik çalışmalar tamamlanma

aşamasına gelmiştir. “Give-up” konusu özü itibarıyla piyasalarımızın düzenleyici otoritesi olan Sermaye Piyasası Kurulu’nu da yakından ilgilendirdiğinden konu ilgili olarak görüşmelerimiz devam etmektedir. Bu konuda da piyasa beklentilerine uygun sağlıklı bir yöntemi uygulamaya almayı planlıyoruz.

Yatırımcı tabanının genişlemesi yönündeki çalışmalarımız doğrultusunda, VOB’da, özellikle Amerika Birleşik Devletleri kökenli daha geniş bireysel ve kurumsal yatırımcıların işlem yapmasına imkan sağlayacak olan “NoAction Letter” için, ABD’de vadeli işlem sözleşmelerinin düzenleyici otoritesi olan Commodity Futures Trading Commission (CFTC)’a Amerika Birleşik Devletleri’nde faaliyet gösteren saygın bir hukuk bürosu ile Borsamız arasında anlaşma yapılarak resmi başvuru yapılmıştır. Konu ile ilgili olarak 2009 yılında olumlu gelişmelerin yaşanmasını bekliyoruz.

2008 yılı, işlem hacmimizin rekorlar kırdığı bir yıl olarak tarihe geçmiştir. Yıllık toplam işlem hacmindeki artış, Türk Lirası bazında % 80’e yaklaşmış, bundan daha da çarpıcı bir artış işlem miktarında görülmüştür. VOB’da 2007’ye kıyasla, 2008 yılında yaşanan işlem miktarı artışı %120 olarak gerçekleşmiş, diğer bir ifadeyle 2008 yılı işlem miktarı bir önceki yılın işlem miktarının 2 katını aşmıştır. 2008 yılında Borsamıza bağlanan ortalama kullanıcı (Broker) sayısı 2007 yılı ortalamasının yaklaşık % 30 üzerinde gerçekleşmiş olup, 2008 yılı sonu itibarıyla sistemimize bağlanan ve işlem yapan kullanıcı sayısı 377’ye ulaşmıştır. VOB dünya istatistiklerinde de üst basamaklara tırmanmıştır. Futures Industry Association (FIA) tarafından derlenen istatistiklere göre tüm dünyadaki borsalarda işlem görmekte olan endeks vadeli işlem sözleşmeleri (futures) arasında VOB’da işlem gören İMKB 30 endeks vadeli işlem sözleşmesi 12. sırada yer almaktadır.

İşlem hacminde, işlem miktarında, üye sayısında artışa paralel olarak Borsamıza bağlantı hızları arttırılmış, üyelerimizin uzaktan erişimle işlem yaptığı bilgi işlem ağ cihaz altyapısı yenilenmiş, bağlantının hızlandırılması için yeni donanım (hardware) yatırımı yapılmıştır. Ayrıca asıl bağlantıda bir problem olması durumunda kullanıma alınması öngörülen yedek hat kapasiteleri de 2008 yılı içinde arttırılmıştır. Borsamız verilerinin daha hızlı ve etkin bir şekilde yatırımcılara ulaşabilmesini teminen veri yayınında iyileştirme yapılmıştır. Borsamızda kesintisiz 8 saat işlem yapılabilmesi için seans saatleri uzatılmış, öğle tatilinde de alım satım yapılması imkanı sağlanmıştır. Yatırımcıların daha iyi eğitilebilmesi ve bilinçlendirilmesi amacıyla VOB işlem platformunun temel fonksiyonlarını içeren bir

simulasyon ve eğitim yazılımı hazırlanmıştır. Bütün bunlar esasen ilk bakışta dikkat çekmeyen çok önemli değişiklikler ve iyileştirmelerdir.

BEKLENTİLERİMİZ

VOB olarak sadece ülkemiz sınırları dahilinde değil dünyanın diğer borsaları ile de rekabet edebilecek güce eriştik. VOB'un henüz çok genç bir Borsa olmasına karşın, Dünya sıralamasında geldiği yer bunun en tarafsız ve en açık göstergesidir.

Sayın Başbakanımızın 2005 yılında bizzat açılışını yaptığı, icraat döneminin sermaye piyasamız açısından en önemli eserlerinden biri olan VOB'un, bugüne kadar olduğu gibi bundan sonra da Hükümetimizden gerekli desteği aldığı takdirde gelişimini aynı hızla sürdüreceğinden kuşkumuz bulunmamaktadır. VOB olarak özel, ayrıcalıklı hiçbir şey talep etmiyoruz. Ancak;

- Borsamızda işlem gören vadeli işlem sözleşmelerinin işlem hacmini teşvik amacıyla 2008 yılı sonuna kadar % 0 olarak uygulanan stopaj oranının 2009 yılı başından itibaren nasıl uygulanacağını henüz belli olmaması, yatırımcılar açısından belirsizlik yaratmaktadır. Spot piyasada % 0 olarak uygulanmakta olan stopaj oranının, VOB'da %10 olarak uygulanması durumunda, bunun son derece olumsuz etkileri olacağı, piyasalarda fiyat oluşumunu ve likiditeyi olumsuz etkileyeceği ve işlemlerin yurtdışına kayacağı hususunda haklı endişelerimiz bulunmaktadır. Özetle, stopaj oranının VOB'da kalıcı olarak ve tüm vadeli işlem sözleşmeleri için % 0 olarak belirlenmesinin son derece önemli olduğuna inanıyoruz.
- Özellikle başta döviz vadeli işlem sözleşmeleri olmak üzere işlem hacminin olumsuz etkilendiği bir başka vergi türü de Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi olarak bilinen BSMV'dir. Son derece hızlı bir şekilde ve çok sayıda işlemin gerçekleştiği borsalar için uygulanması son derece anlamsız olan bu vergi yüzünden döviz vadeli işlem sözleşmelerinde maalesef yeterince mesafe alamadık ve işlem hacmi yurtdışına kaydı. Özellikle borsamızdaki işlemlerden elde edilen kazançlara uygulanan BSMV tutarı Bütçe içinde son derece cüzi bir miktara tekabül etmektedir. VOB'daki tüm işlemler BSMV'den istisna tutulmalıdır, aksi halde bu piyasaların arzu edilen likidite seviyelerine ulaşması mümkün değildir. Reel sektör için son derece önemli olan kur

riski yönetiminde önemli işlevleri olan, piyasalardaki öngörülebilirliği arttıran ve dolayısıyla ekonomik istikrar açısından hayati önemi olan döviz vadeli işlem sözleşmelerinin VOB’da gelişmesi için BSMV istisnası getirilmelidir.

- Dünya piyasalarında son dönemde yaşanan dalgalanma özellikle VOB benzeri borsalarda işlem gören türev ürünlerin risk yönetimi açısından önemini bir daha ortaya çıkarılmış, tezgahüstü türevler olarak adlandırılan ürünlerdeki riskleri de gözler önüne sermiştir. Dünyada Őu anda en önemli trend organize borsalar bünyesindeki piyasaların teşvik edilmesi iken, vergisel düzenleme eksiklikleri nedeniyle ülkemizde tam tersi olmakta, Borsamız tezgahüstü türev ürünlerle rekabette zorlanmaktadır. Vergi düzenlemesinin eşitlenmesi halinde VOB’un işlem hacmi artacak, risklerin aracı kuruluşlar ve hatta yatırımcı bazında izlenmesi kolaylaacak, bu da, başta SPK olmak üzere tüm kamusal dzenleyeci otoritelerin daha etkin ve kolay çalışmasını sağlayacaktır.