

Ek 11

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketi

1. Giriş

1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulunun ve müteakiben 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının kurulmasıyla birlikte ülkemizde sermaye piyasalarında önemli gelişmeler yaşanmıştır. Menkul kıymetlerin alım satımının etkin bir şekilde yapılabilirdiği piyasalar kurulmuş ve buna paralel olarak hukuki ve teknik altyapı hızla geliştirilmiştir. Geline bu noktada, sermaye piyasasında önemli yapıtaşlarından biri olan vadeli işlem ve opsiyon borsasının hayata geçirilmesi söz konusudur. Bu amaçla Sermaye Piyasası Kanununun 40. maddesi uyarınca 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu kararıyla Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketi (VOBAŞ) kurulmuştur.

VOBAŞ'ın kuruluş amacı ve faaliyet konusu, 4487 sayılı Kanun'la değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak; vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev araçtan oluşan sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği piyasaları oluşturmak, geliştirmek, güven ve istikrar içerisinde, serbest rekabet koşulları altında, dürüstlük ve açıklık ilkeleri çerçevesinde faaliyette bulunmasını sağlamaktır.

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, İzmir Ticaret Borsası, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Koçbank A.Ş., Vakıflar Bankası T.A.O., Garanti Bankası T.A.Ş., Akbank T.A.Ş., Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası A.Ş., İMKB Takasbank A.Ş. ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, VOBAŞ'ın hissedarları arasında yer almaktadır.

Vadeli işlem ve opsiyon borsalarının, kurumların ve kişilerin risk yönetim ihtiyacını karşılayarak, ekonominin daha sağlıklı işlemesini ve gelecekteki risklerden korunmayı sağlayacak sosyal ve iktisadi fonksiyonları vardır. Bu yönüyle VOBAŞ, diğer ticari kuruluşlardan ayrılmaktadır. Varlığını sürdürebilmesi için mutlaka faaliyetlerinden bir gelir elde etmesi zorunluluk ise de tek amaç karlılık değildir.

Avrupa Birliğine girme yönünde ilerlemekte olan ülkemizde devlet her gün daha fazla alandan çekilmekte, fiyatların piyasada belirlenmesine imkan tanıyacak düzenlemeleri hayata

geçirmektedir. Bunun yanında, sermayenin uluslararası dolaşımının önündeki engeller kalkmakta, her işletme dünyadaki gelişmelerden etkilenmektedir. Bu gelişmeler, yabancı işletmelerin kullandığı risk yönetim araçlarının ülkemizdeki işletmelerin hizmetine sunulmasını zorunlu hale getirmektedir. VOBAS bu ihtiyaçların en etkin şekilde karşılanması için faaliyete geçme çalışmalarına devam etmektedir.

2. Durum Analizi

2.1. Mevcut Durum

Mevcut durumda, ülkemizde risk yönetimine olan ihtiyaç daha fazla hissedilmektedir. Ülkemizdeki işletmeler son yıllarda bir çok krizle karşılaşmıştır. Bu krizler, işletmelerin risklerini idare edecek araçlardan yoksun olmaları nedeniyle ağır geçmiş ve çok sayıda işletmenin varlığı sona ermiştir. Bir çok yabancı ülkede türev araçlar risk yönetimi amacıyla yoğun bir şekilde kullanılmaktadır.

Türev araçlar olmaksızın, finansal araçların risklerini idare etmek güçleşmekte ve bunun sonucunda;

- Bunlara olan talep azalmakta, yatırım sınırlı kalmakta, yatırımcı sayısı artmamakta,
- Sermaye piyasasındaki yatırımcı sayısı istenilen düzeye çıkamamakta,
- Kurumsal yatırım yeterli büyüklüğe ulaşamamakta,
- Hazine daha yüksek bir primle borçlanmak zorunda kalmaktadır.

Bu olumsuz sonuçlar yatırımcıların risk algılamasının yüksek olduğunu ve risklerin etkin bir şekilde idare edilmesine ihtiyaç hissedildiğini ortaya koymaktadır. Yatırımcılar sadece finansal araçlarla ve tek yönlü yatırım yapmakla kısıtlı bulunmaktadır.

Tarımsal ürünlerde şimdiye kadar devletin yoğun müdahalesi yaşanmış ve bunun sonucunda fiyatlar piyasa şartları çerçevesinde oluşamamıştır. Çiftçiler hükümetlerin açıkladıkları destekleme fiyatlarıyla yetinmek zorunda kalmışlardır. Bunun yanında, idari müdahale ile oluşturulan fiyatlar, değişik ürünlerde ürün fazlasının oluşmasına neden olmuştur. Tarımsal ürün fiyatlarına devletin müdahalesi, aynı zamanda bunu girdi olarak kullanan sanayicinin de

rekabet gücünü olumsuz şekilde etkilemiştir. Fiyatlara kamu müdahalesi tarıma dayalı sanayiye fiyat dalgalanmalarına karşı kırılgan bir hale getirmiştir.

Ülkemiz dünyanın en büyük bankacılık krizlerinden birini yaşamıştır. Bu krizlerin bir çok nedeni bulunmaktadır. Ancak bankacılık kesiminin kullanabileceği risk yönetim araçlarının olmaması bu krizlerin en önemli tetikleyicisi durumundadır.

Mal ve sermayenin serbest dolaşımı, rekabetin global bazda oluşmasına neden olmaktadır. İletişim imkanlarının artmasıyla artık hizmet sektöründe de uluslararası rekabet hissedilmeye başlanmıştır. Artık ülkemizdeki işletmelerin rakipleri sadece diğer işletmeler değil, dünyadaki tüm işletmeler olmuştur. İşletmelerimizin uluslararası rakipleri, türev araçlardan etkin bir şekilde yararlanmaktadır. İşletmelerimizin bu araçlardan yoksun kalması rekabet güçlerini azaltmaktadır.

Türev araçlardan elde edilen gelir, kayıt dışılığın olduğu durumlarda, spot ticaretinden elde edilen gelirlerden daha ağır bir şekilde vergilendirilmektedir. Bu da türev araç ticaretini olumsuz yönde etkileyecektir.

Türev araçların nasıl muhasebeleştirileceği Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmiştir. Ancak piyasada uygulama konusunda henüz tecrübe birikimi oluşmamıştır.

Ülkemizde gelişmiş ve modern bir sermaye piyasası altyapısı bulunmaktadır. Bu güçlü altyapı, borsanın etkin bir şekilde işlemlerini sağlayabilecek durumdadır.

Doğru finansal karar alma, etkin fiyatlarla mümkün olabilmektedir. Mevcut durumda bir çok varlığın etkin fiyatını piyasalardan elde etmek mümkün olmamaktadır. Çok sayıda katılımcının işlem yapması suretiyle borsalarda oluşan fiyatlar, taraflara güvenilir bir fiyat göstergesi sunmaktadır. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında oluşan fiyatlar özellikle tarımsal ürünlerde güvenilir bir gösterge olacaktır.

Uluslararası sermaye piyasalarında, bir ülkeden diğerine kolayca aktarılabilecek büyük tutarlı fonlar bulunmaktadır. Vadeli işlem ve opsiyon araçlarının ülkemizde olmaması bu fonlardan yeterince pay alamamamıza neden olmaktadır.

Vadeli işlem ve opsiyon borsalarının faaliyete geçmesi, spot piyasaları da olumlu şekilde etkilemektedir. Bu piyasaların açılmasıyla spot piyasalar daha etkin ve yatırımlar için daha cazip hale gelecektir.

Riskin etkin bir şekilde idare edilmesine imkan sağlayacak araçların olması, sermaye piyasalarında yukarıda belirtilen olumsuzlukların ortadan kalkmasını sağlayacaktır. Ayrıca yatırım araçları seçenekleri artacaktır. Seçeneklerin artması, ülkemizdeki yatırımı ve yatırımcı sayısını artıracaktır.

Türev araçların işlem gördüğü bir borsanın işlemeye başlamasıyla, gelişmiş bir finansal piyasa olmak için en önemli eksiklik giderilmiş olacaktır.

2.2.Güçlü ve Zayıf Yönler

a) Güçlü Taraflar

Mevcut yasal düzenlemeler ülkemizde vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin ticaretinin tek bir borsada yapılmasını öngörmektedir. Bu durum, VOBAŞ'ın ölçek ekonomilerinden yararlanmasını sağlayacaktır.

Türk ekonomisinde son yıllarda yaşanan gelişmelerle birlikte, piyasalardaki dalgalanmalar azalmış, önemli bir istikrar yakalanmıştır. Aynı zamanda, ekonomi yönetiminde uluslararası kabul görmüş yapıların oluşması ve uluslararası piyasalara entegrasyon çalışmaları desteklenmektedir. Bu makroekonomik faktörler sayesinde, VOBAŞ'ın faaliyete geçmesi için çok uygun bir ortam bulunmaktadır.

Ülkemizde son 15-20 yıla sığdırılan çalışmalarla sermaye piyasalarında önemli bir altyapı birikimi oluşturulmuştur. Altyapının en önemli parçası olan yasal düzenlemeler önemli ölçüde

tamamlanmıştır. SPK, türev araçlarının muhasebesine ilişkin tebliğin yanı sıra aracı kurumların defter, belge ve kayıt düzenine ilişkin tebliği yayınlamıştır.

Piyasayı etkin bir şekilde düzenleme deneyimine sahip olan Sermaye Piyasası Kurulunun varlığı ve uluslararası kabul görmüş düzenlemelere uyumlu mevzuat, Borsanın başarısını kolaylaştıracaktır. Gerek aracı kurumlar ve bankalar gibi piyasa katılımcılarının kazanmış olduğu bilgi birikimi, gerekse modern sermaye piyasalarının önemli parçalarından olan takas kurumu, merkezi kayıt kuruluşu, aracı kuruluşlar birliği gibi kuruluşların geldikleri seviye VOBAS açısından önemli bir avantaj oluşturmaktadır.

Mali kurumların aktif toplamı önemli büyüklüklere ulaşmış ve bu tutarı daha da artıracak emeklilik fonları gibi yeni kurumlar kurulmuştur. Bunun yanında, ulaştığı en yüksek sayıdan az olmakla beraber, azımsanmayacak bir yatırımcı kitlesi bulunmaktadır.

Uzun zamandan beri sermaye piyasalarında faaliyet gösteren, yeterli deneyime ve uzman kadrolara sahip aracı kurumlar ve bankaların varolması da VOBAS açısından önemli bir olumlu etkidir. Bu kuruluşlar mevcut teknik ve personel alt yapıları ile kısa bir sürede ve düşük bir maliyetle üyeliğe hazır hale gelerek VOBAS’da işlem yapmaya başlayabileceklerdir. Buna ek olarak, VOBAS’ın seçtiği işletim sistemi aracı kuruluşlara yabancı olmayan ve bu kuruluşlar tarafından kısa bir sürede kullanılabilecek olan bir sistemdir. Daha önceki yıllarda İMKB tarafından VOBAS’da kullanılacak elektronik işletim sistemi hakkında verilen eğitimlerde aracı kuruluş çalışanlarından yaklaşık 300 kişi eğitimlerini tamamlamıştır. Kısa süreli bir eğitim, VOB işletim sisteminin bütün üyeler tarafından kullanımı için yeterli olacaktır.

Genelde, dünyadaki diğer vadeli işlem ve opsiyon borsaları uzun yıllardan beri hizmet vermekte olduğundan daha eski sistemler ve yöntemler kullanmakta, yerleşmiş olan kurallardan dolayı, teknolojik gelişmelere uyum sağlayamamaktadır. Buna karşın, VOBAS tarafından elektronik işletim sistemi kullanılacağından, bu konu yurtdışındaki diğer vadeli işlem ve opsiyon borsaları ile rekabette VOBAS açısından önemli bir avantaj oluşturacaktır. Ayrıca, kullanılacak olan işletim sisteminin uzaktan erişime müsait olması, maliyetlerin gerek VOBAS gerekse borsa üyeleri ve piyasa katılımcıları için önemli ölçüde düşük olmasını sağlayacaktır.

b) Tehditler

Gelişmiş ülkelerdeki borsalar uzun bir süre kendi ülkelerinde yabancı borsa rekabeti olmadan faaliyet göstermiştir. Avrupa Birliğine giriş süreci, VOBAS'ın zamanından önce uluslararası rekabete açılmasına neden olabilir.

Vadeli işlem ve opsiyon borsaları hakkında bugüne kadar yeterince bilgilendirilmemiş olan bireysel ve kurumsal yatırımcıların, bu piyasalar hakkındaki önyargıları önemli ama aşılması mümkün olan bir engeldir. Bu nedenle VOBAS tarafından yürütülecek olan eğitim ve tanıtım faaliyetlerinin önemi büyüktür. Diğer yandan türev piyasaların spot piyasalara göre oldukça yüksek bir uzmanlık seviyesi gerektirmesi de ilk aşamada, bazı aracı kuruluşların konuya daha uzaktan bakması sonucunu doğurabilecektir.

Vergi düzenlemelerinde ülke şartları ve uluslararası rekabetin gerektirdiği bir çözümün benimsenmemesi, türev araç ticaretine en büyük engel olacaktır.

Kamu kurumlarının piyasa dışı çözümleri benimsemesi, desteklerin, ithalat ve ihracat düzenlemelerinin tahmin edilemeyecek şekilde değiştirilmesi türev araçları piyasalarının gelişmesini engelleyecektir.

Türev araçların riski azaltacak şekilde kullanılması durumunda, düzenleyici otoriteler tarafından finansal kurumlar için öngörülen asgari sermaye tutarlarında ve diğer rasyolarda dikkate alınmaması, bu araçlara olan en büyük talebin ortadan kalkmasına neden olacaktır.

c) Fırsatlar

1986 yılında İMKB'nin açılması, Türkiye'de finansal piyasanın gelişimi açısından spot piyasalar tarafında önemli bir sıçrama yapılmasını sağlamıştır. Kısa zamanda faaliyete geçecek olan VOBAS'ta işlemlere başlanması ile birlikte, finansal piyasaların vadeli işlem ve opsiyon piyasası tarafı da tamamlanacak ve bir bütün olarak Türk finansal piyasası yeni bir sıçrama yapacaktır. Türkiye'nin bölge ülkelerine göre önemli ölçüde büyük bir kapasiteye sahip olduğu reel

ekonomisine, uluslararası finansal piyasalara tam entegre olmuş bir finansal sistemin eklenmesi ile gelişmiş olan büyük bir önemli merkez olarak çevredeki diğer ülkeler için bir cazibe merkezi oluşturması söz konusudur.

Borsanın kurulması, korunmanın olmadığı durumlarda mevzuatı gereğince yatırım yapamayan yabancı fonların ve yatırımcıların ülkemizde yatırım yapmasını teşvik edecektir.

Ayrıca, ülke ekonomisinde sadece bankacılık ve finans sektörü değil, aynı zamanda ihracat-ithalat ve tarım sektörü gibi tüm sektörlerde gelecekteki belirsizliklerin en aza indirilmesi imkanı sunulacaktır. Bu da yatırımların artmasıyla başlayarak ülkenin ekonomik verilerinde olumlu gelişmelerin yaşanmasına yol açacaktır.

2.3. Plana Uyum

VIII. 5 Yıllık Kalkınma Planında “Mali sistemde kaynakların etkin dağılımının temini ve mali kurumların daha rekabetçi ve etkin bir yapıya kavuşabilmeleri için gerekli ortam oluşturulacaktır” denmektedir. Türev araçların ticaretine başlanması, gelişmiş bir finansal sisteme sahip olma yolundaki en önemli eksikliği gidererek, finansal piyasaların bir bütün olarak daha etkin olmasını ve finansal piyasaların etkin kaynak tahsisini sağlama fonksiyonunu yerine getirmesini kolaylaştıracaktır.

3. Sonuç

VOBAŞ'ta türev araçların ticaretine başlanması, risklerin daha kolay idare edilmesine imkan sağlaması ve yeni yatırım araçları sunması suretiyle ülkemizin finansal piyasalarında yeni bir dönemin başlamasına neden olacaktır. Vergi düzenlemelerinin bu yeni duruma uygun şekilde yapılması, Borsayı çok kısa bir sürede ülke ekonomisine hizmet verebilir hale getirecektir.