



VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI

VOB

SPK Konferansı-Abant

Aralık-2003

VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI

TÜRK FİNANSAL
PİYASALARINDA YENİ
BİR SIÇRAMA

İçindekiler

- 1) VOB Hakkında
- 2) Dünyada Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları
- 3) Neden Vadeli İşlemler?
- 4) Türkiye'de Her Şey Hazır mı?
- 5) Nasıl Bir Borsa Dizayn Edilmektedir?
- 6) Sonuç ve Hedefler



1. Bölüm

VOB Hakkında

Vadeli İşlemler Borsası ile İlgili Yasal durum

- Vadeli işlem ve opsiyon borsası ile ilgili yasal alt yapı tamamlanmıştır.
- 15/12/1999 tarihli değişiklik ile 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 40'ıncı maddesinde Vadeli İşlemler Borsasının kuruluşu ile ilgili düzenleme yapılmıştır.
- 23/2/2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazete'de "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik" yayınlanmıştır.
- 19/10/2001 Tarihli Bakanlar Kurulu Kararı ile VOB kurulmasına izin verilmiştir.
- 4 Temmuz 2002 Tarihinde VOB kurulmuştur.

VOB'un Yapısı ve Hedefler

- Mevcut mevzuat VOB'un ülkemizde tek vadeli işlem borsası olmasını öngörmektedir.
- VOB piyasa katılımcıları ve üyeleri ile uyumlu bir borsa kurmayı ve hedef birliği içerisinde faaliyetlerini sürdürmeyi amaçlamaktadır.
- VOB düşük işlem maliyetleriyle dünya ile rekabet edebilir, likit, etkin ve dinamik bir borsa olmayı hedeflemektedir.

İşlem Görecek Sözleşmeler

- Ülkemizde reel sektörün ve finansal piyasaların ihtiyaç duyduğu emtiaya ve finansal ürünlere dayalı sözleşmeler VOB tarafından dizayn edilmektedir. SPK'nın onayı alındıktan sonra bu sözleşmeler işleme açılacaktır.
- Öncelikle vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmeye başlayacak ve bunları kısa süre içerisinde opsiyon sözleşmeleri takip edecektir.

2. Bölüm

Dünyada Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları

DÜNYADA İŞLEM GÖREN VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİ

- Genel bir sınıflandırma yapıldığında
 - **Finansal araçlara** (hisse senedi endeksi, faiz, döviz, vb.),
 - **Tarımsal ürünlere,**
 - **Metallere,**
 - **Enerjiye**



dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri işlem görmektedir.

Ayrıca yukarıdaki sınıflandırmanın dışında hava tahminleri gibi değişik dayanak varlıklar üzerine sözleşmeler borsalarda kote edilmiştir.

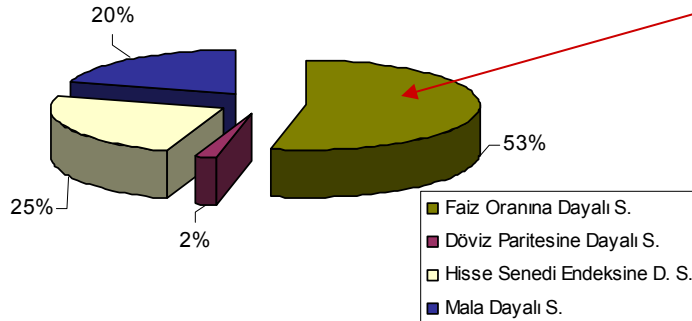
- Tezgahüstü piyasalarda ürün çeşitliliği çok daha fazladır.

İşlem Hacimleri Hızla Artmaktadır

- 2002'de borsa türev işlem hacmi yaklaşık **700 Trilyon Dolar**'dır. Bu rakamlara OTC piyasalar dahil edilmemiştir. İşlem hacimleri son 5 yılda 2 kat artmıştır.
- 2002'de yaklaşık **6 milyar adet** sözleşme işlem görmüştür.
- İşlem hacminde opsiyon sözleşmeleri (%57) vadeli işlem sözleşmeleri (%43) paya sahiptir.
- Türev araçların yaklaşık %90'ı finansal ürünlerle ilgilidir.
- Opsiyonların büyük bir bölümü hisse senetleri ve hisse senetleri endeksleri üzerinedir.
- Mal üzerine düzenlenmiş vadeli işlem sözleşmeleri yaklaşık %10.

Türev Araçlarında Dayanak Varlıkların Payı

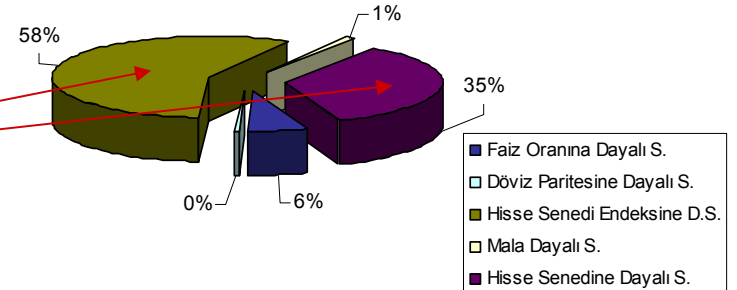
2002 Senesinde Vadeli İşlem Sözleşmelerinin İşlem Hacminin Dayanak Ürünler Bazında Dağılımı (Milyon kontrat)



Faize dayalı vadeli işlem sözleşmeleri işlem hacminde %53'lük bir pay ile birinci sıradadır.

Opsiyonlarda ise hisse senedi endeksine ve hisse senetlerine dayalı opsiyonlar işlem hacminin %93'ünü oluşturmaktadır.

2002 Senesinde Opsiyon Sözleşmelerinin İşlem Hacminin Dayanak Ürünler Bazında Dağılımı (Milyon kontrat)

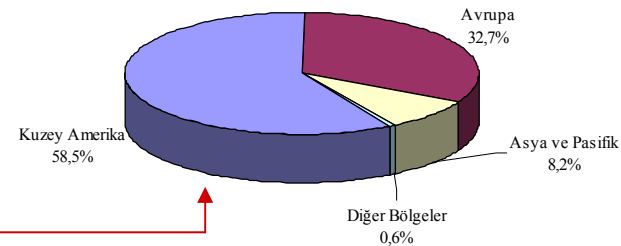
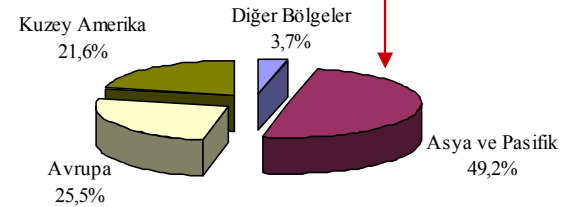


Kaynak: BIS

İşlem Hacimlerinde 2002 İtibari İle Kıtalararası Son Durum

İşlem hacminde sözleşme sayısı itibari ile **Asya ve Pasifik** bölgesi %50'ye yakın bir paya sahiptir.

İşlem hacminde nominal değer itibari ile ise **Kuzey Amerika** bölgesi %60'a yakın bir paya sahiptir.

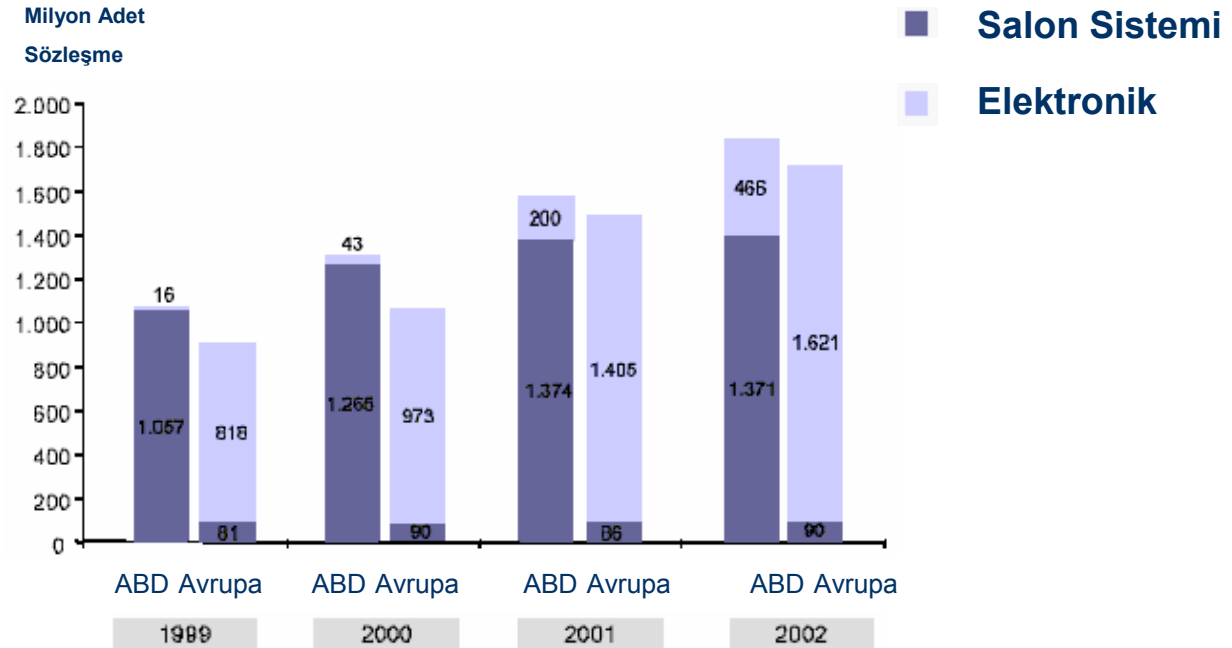


Kaynak: BIS

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarında Yeni Trendler

- Teknolojik gelişmeler sonucu salon sisteminden elektronik alım satım sistemine geçiş. Salon sisteminde (ABD) komisyonlar elektronik sisteme (Avrupa) göre daha yüksek.
- Bölgesel birden fazla borsa yerine, birleşik uluslararası borsaların kurulması.
- Yeni katılımcılar (e-locals, küçük yatırımcılar, yatırım fonlarının daha fazla kullanımı vs.)
- Kamu kurumu niteliğinde kar amacı gütmeyen borsalar yerine, kar amaçlı özel yapılara geçiş.
- Düşük maliyet ve rekabet edebilir yapılanma.

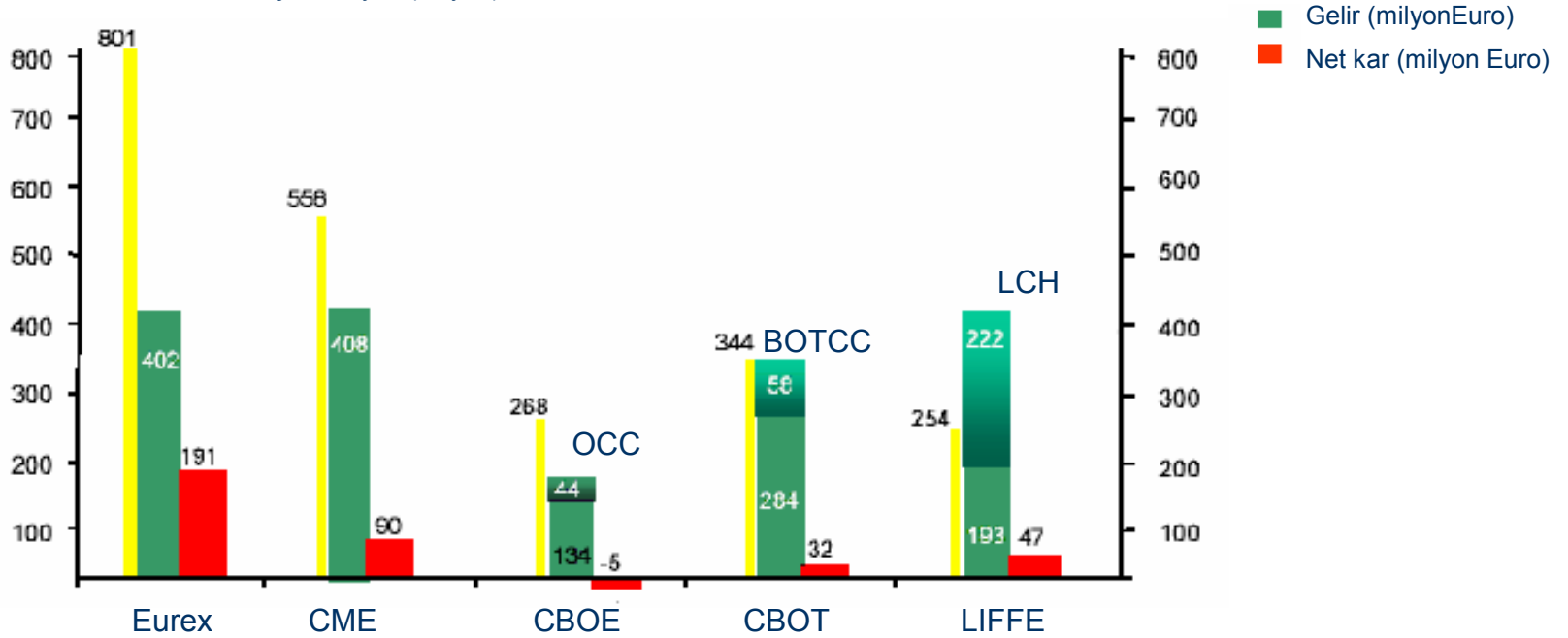
Elektronik Borsaların İşlem Payı Hızla Artmaktadır



Kaynak: Eurex

Elektronik Borsalar Karlılıkta Salon Sistemi İle Çalışan Geleneksel Borsaları Geçmektedir

■ Alınan/Satılan Sözleşme Sayısı (milyon)

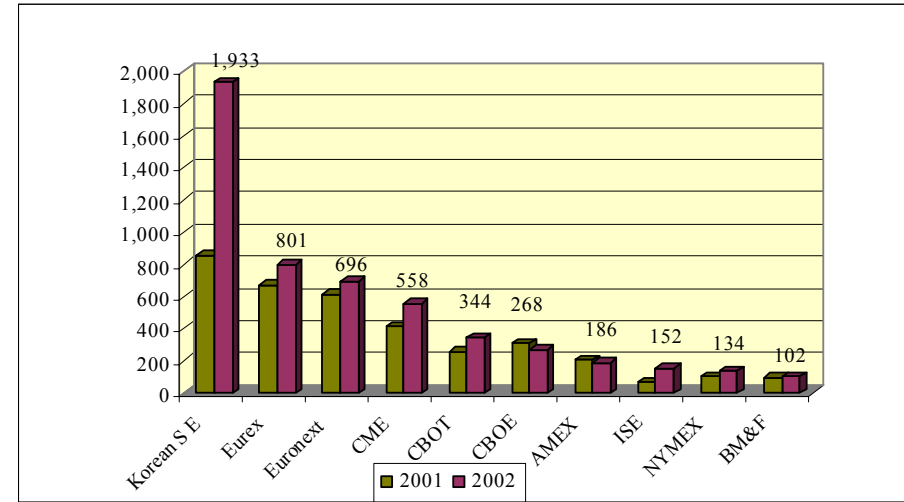


Kaynak: Eurex

Kore Yeni Bir Borsa Olmasına Rağmen İşlem Hacminde Öne Geçmiştir

- 2002 yılı itibari ile yaklaşık 2 milyar adet sözleşme
- KOSPI 200 hisse senedi endeksi sözleşmesi 1.9 milyar adete yaklaşan işlem hacmi ile dünyada en fazla işlem gören sözleşmedir.
- Sözleşmenin küçük olması, perakende yatırımcıların sözleşmeyi rahatlıkla internet ortamında alıp satabilmeleri başarıyı getirmiştir.

Milyon Adet Sözleşme



Kaynak: Futures Industry Association (FIA)

3. Bölüm

Neden Vadeli İşlemler?

Gerek Reel Gerekse Finansal Sektöre Olumlu Katkılar Sağlayacaktır!

- Geleceğe yönelik fiyat keşfi
- Etkin risk yönetimi (**Fiyat riskinden korunma**)
- Erken uyarı fonksiyonu
- Daha gerçekçi üretim planlaması
- Rekabet avantajı yaratması (Reel sektöre, dünyadaki rakiplerinin kullandığı etkin risk yönetim araçlarının sunulması)
- İstikrara olumlu katkı sağlaması
- Yatırım ortamının iyileştirilmesi
- Yabancı sermayenin ekonomiye girişine katkı ve uluslararası entegrasyonun sağlanması

Daha Güçlü Bir Finansal Sistem



Ülke Ekonomisine Katkı

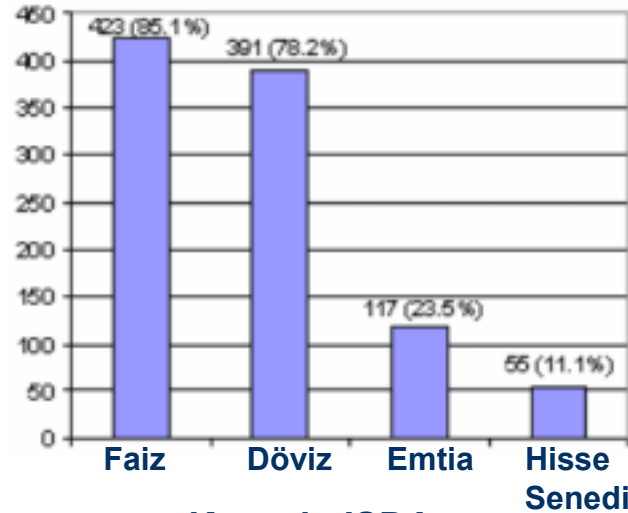
- International Financial Services London (IFSL) tarafından yapılan araştırmaya göre İngiltere’de ülke milli gelirinin %5’inden fazlası finansal hizmetlerden gelmektedir. Bu da 70 Milyar Dolardan fazla bir katma değer anlamına gelmektedir.
- Bunların arasında vadeli işlem piyasalarının da büyük bir katkısı vardır. Vadeli işlem piyasasının İngiltere ekonomisine 1998 yılındaki katkısının 1,3 milyar sterlin olduğu ve bu rakama 130 milyon sterlin komisyon geliri ilave edildiğinde toplam katkının 1,4 milyar sterlin (2,5 milyar dolar civarı) olduğu tahmin edilmektedir.
- Vadeli işlem borsalarında son yıllardaki işlem hacmi artışı da dikkate alındığında bu rakam daha da yükselmiştir.
- İngiltere’de finansal sektörde 1,1 milyonun civarı çalışan vardır. Ülkemizde aracı kurumlar ve bankalarda bu rakam 2003 Eylül ayı itibari ile 125 bin civarındadır.

Türev Araçlar Herkes İçindir

2003 yılında ISDA tarafından yapılan dünyanın 500 büyük finansal olmayan şirketinin incelendiği araştırmaya göre:

- Bu şirketlerin **%92'si** korunma amacıyla türev araçlarını kullanmaktadır.
- Faiz riskinden korunmak amacıyla olan türev araçlar %85 ile en büyük paya sahiptir. Bunu %78 ile döviz, %23.5 ile emtia ve %11 ile hisse senedi fiyat riskinden korunmak amacıyla kullanılan ürünler takip etmektedir.

Risk Tipi Bazında Dünyanı En Büyük 500 Şirketinin Türev Araçları Kullanımı



Kaynak: ISDA

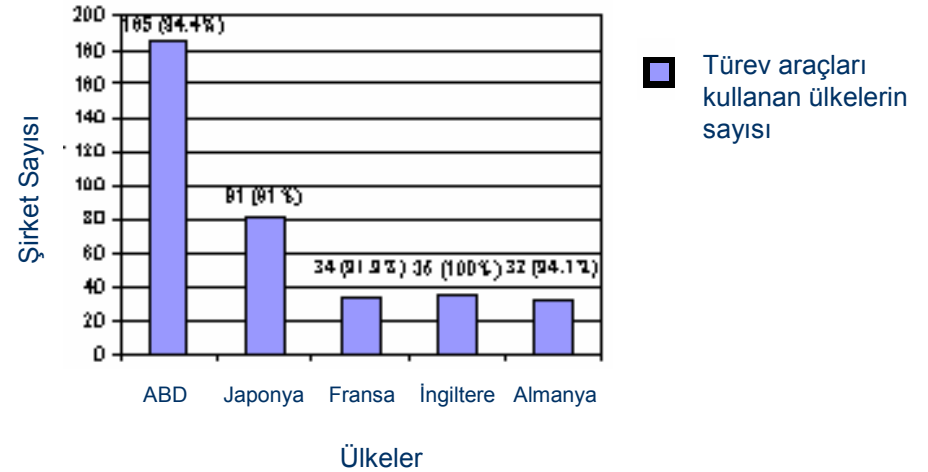
■ Şirket Sayısı

İngiltere'deki Büyük Şirketlerinin Hepsini Türev Araçlarını Kullanmaktadır

•Yine aynı araştırmada ortaya çıkan bir noktada İngiltere'den incelemeye alınan şirketlerin hepsinin türev araçları kullandığıdır. Diğer ülkelerde de bu oran %90'ların üzerindedir.

•Bu şirketler elektronik ve ofis ekipmanları satan şirketlerden havacılık sanayisinin de bulunan şirketlere kadar bir çok endüstri de faaliyet göstermektedir.

Ülke Bazında Dünyanın En Büyük 500 Şirketinin Türev Araçları Kullanımı



Kaynak: ISDA

Finansal Olmayan Şirketler Genelde Korunma Amaçlı Kullanım Yapmaktadır

Bu kullanım ülkelerin kendi özelliklerine göre de değişim gösterebilir:

- Örneğin Japonya'da genelde:
 - Döviz kuru riskinden korunma
 - Borçlanma maliyetini azaltma
 - Nakit akımı riskini azaltma

amaçları ile kullanılan bu enstrümanlar,

- Amerika'da daha çok:
 - Şirketlerin gelirlerindeki dalgalanmaları azaltma ve
 - Nakit akımı riskini azaltma

amaçları ile kullanılmaktadır.

KISACA....

- Kısaca, vadeli işlemler:
 - Aracı kurumları ve diğer sermaye piyasası kurumlarını,
 - Mevcut nakit piyasaları (İMKB)
 - Yatırımları,
 - Yatırımcıları,
 - Sermaye piyasasını,
 - Sermaye piyasasında çalışanları,
 - Tarım ve sanayii
 - Genel olarak da ekonomiyi olumlu şekilde etkileyecektir.

4. Bölüm

Türkiye'de Her Şey Hazır mı?

- Piyasalar,
- Düzenlemeler,
- Kurumlar.

Piyasalarda Olumlu Bir Hava Mevcuttur

- Piyasalardaki dalgalanmalar azalmıştır.
- Ekonomi yönetiminde uluslararası kabul görmüş yapıların oluşması desteklenmektedir.
- Modern bir sermaye piyasası altyapısı mevcuttur (aracılar, takas kurumu, hukuki yapı, merkezi kayıt kuruluşu...)

Üyeler Kısa Bir Sürede Hazır Hale Geleceklerdir

- İMKB'nin kuruluşundan bu yana sermaye piyasalarında faaliyet gösteren, yeterli deneyime ve uzman kadrolara sahip kurumlar mevcuttur.
- Bu kurumlar mevcut teknik ve personel alt yapıları ile kısa bir sürede ve düşük bir maliyetle üyeliğe hazır hale gelerek VOB'da işlem yapmaya başlayabileceklerdir.
- VOB işletim sistemi üyeler tarafından kısa bir sürede kullanılabilir:
 - Daha önceki yıllarda İMKB tarafından VOB'da kullanılacak elektronik işletim sistemi hakkında verilen eğitimlerde aracı kuruluş çalışanlarından yaklaşık 300 kişiye eğitim verilmiştir.
 - Kısa süreli bir eğitim, VOB işletim sisteminin bütün üyeler tarafından kullanımı için yeterlidir.

Yeterli Muhasebe Altyapısı Mevcuttur

- SPK, türev araçlarının muhasebesi ile ilgili tebliği yayınlamıştır.
- Aracı kurumların defter, belge ve kayıt düzenine ilişkin açık bir rehber SPK tarafından tebliğ olarak yayınlanmıştır.

Vergi Konusu İyileştirilmeye Açıktır

- Türev araçları SPK tarafından nitelik olarak diğer sermaye piyasası araçları olarak tanımlanmıştır.
- Türev araçlarının vergilendirilmesi konusunun açıklığa kavuşturulması çalışmaları son aşamadadır.
- İMKB'nin kuruluşunda hisse senetleri için sağlanan teşviklerin türev araçlar için de sağlanması uygun olacaktır.
- Verginin uluslararası genel kabul görmüş uygulamalara uyumlu olması tercih edilmelidir. (Örneğin: türev araçlarının korunma amaçlı kullanımı teşvik edilmelidir).

5. Bölüm

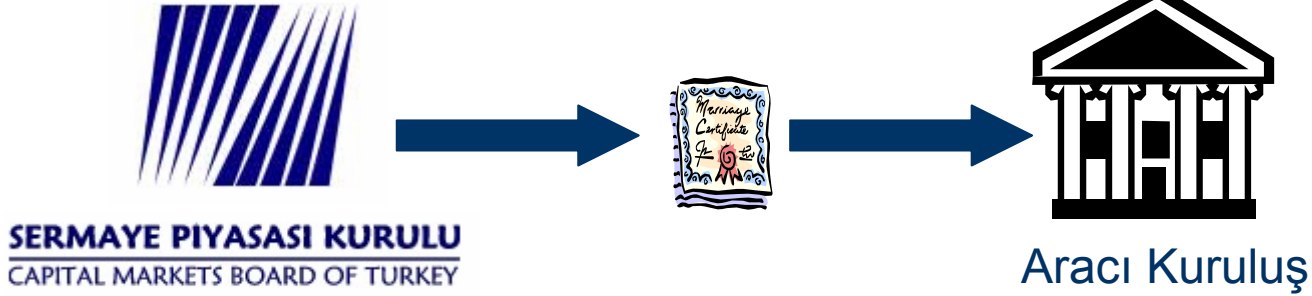
Nasıl Bir Borsa Dizayn Edilmektedir? (Borsanın Mimarisi)



En Önemli Unsur: Maliyet

- Borsalar maliyet avantajları ile rekabet edebilmektedir.
- Düşük maliyet, gerçekleşen işlemlerde borsanın bizatihi düşük komisyon uygulaması ve borsanın derinliği ile mümkün olabilmektedir.
- Düşük maliyet için yüksek işlem hacmi gereklidir.
- Bu nedenle **üyeler**, **takas** ve **işlem sistemi** gibi konular büyük önem arz etmektedir.

Üyeler: SPK'dan Yetki Belgesi Almış Mevcut Aracı Kuruluşlar



Aracı kuruluşlar VOB'da işlem yapabilmek için mevcut altyapılarını kullanabileceklerdir. İlave yatırım maliyeti çok düşük olacaktır.

Takas Merkezi

- Maliyet ve etkinlik kriterleri çerçevesinde ülkemizdeki mevcut takas yapısından yararlanmanın uygun olduğu düşünülmektedir.
- İşlemlerin garantisi:
 - Etkin işlem teminatı yönetimi
 - Garanti fonu (düşük tutarlı) ile gerçekleştirilecektir.

İşlem Sistemi (Salon + Uzaktan Erişim)

VOB'da alım/satım dünyadaki işlem hacimleri hızla artan borsalar da olduğu gibi **elektronik** olarak uzaktan erişimli olacaktır.

Bunun yanında borsa bünyesinde alım/satımın yapılabileceği bir işlem **salonu** bulunacaktır.



Elektronik sistemin avantajları:

- Düşük maliyet
- Mevcut aracılık sistemimize uygunluk
- Yaygın katılım
- Aracı kuruluşların iç kontrolünde etkinlik
- Müşterilerin haklarının etkin korunması

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

- Merkezi,
- Elektronik,
- Tüm üyelerin kolayca ulaşabileceği,
- Takasın merkezi olduğu (nakit ve türev borsalarının tüm takas işlemlerini aynı kurumdan gerçekleştirebileceği),
- En önemlisi çok düşük maliyetli

bir borsa olacaktır.

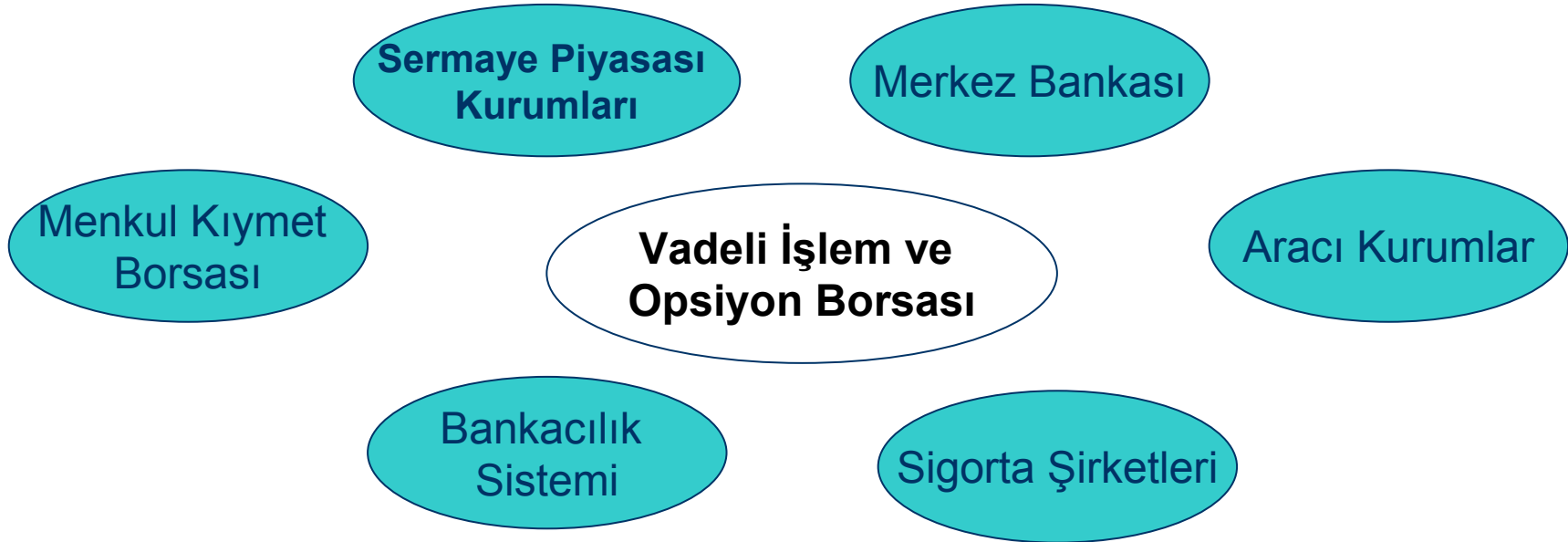


6. Bölüm

Sonuç ve Hedefler

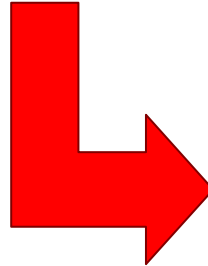
Finansal ve Ekonomik Sistemimizde Bir Eksiklik: **Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası**

Gelişmiş ekonomilerle karşılaştığımızda önemli bir eksik olarak türev araçlarının alım satımın yapıldığı bir borsanın ülkemizde olmadığı görülmektedir.



Gelişmekte Olan Ülkelerde Dahi Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları Mevcuttur

- Dünyada birçok gelişmiş ülkede vadeli işlem ve opsiyon borsaları yıllardan beri faaliyet göstermektedir.
- Bunun dışında, gelişmekte olan ülke statüsündeki bir çok ülkede de bu borsalar mevcuttur.



- **Macaristan**
- **Hindistan**
- **Polonya**
- **Romanya**
- **Rusya**
- **Güney Afrika Cumhuriyeti**
- **Yunanistan**

Hedefler

- Uluslararası arenada rekabet edebilecek **etkin bir borsanın kurulması**.
- Reel ve finansal sektörün ihtiyaçları doğrultusunda **sözleşmelerin** dizayn edilmesi.
- Türkiye’de uzun yıllardan beri **risk yönetimi** konusunda ihtiyaç duyulan enstrümanların piyasaya sunulması.
- Türkiye’nin bölgesel bir finansal çekim merkezi olmasına katkı.

Finansal Piyasalarda Eksik Parçanın Tamamlanması ve Yeni Bir Sıçrama

1986 → 2004



İMKB Açıldı ve Türkiye’de Yeni Bir Dönem Başladı



VOB İle Finansal Sistem’de Yeni Bir Sıçrama Gerçekleşecek