

## Dalgalı Piyasalarda Sığınılacak Liman: VOB

Erdem ALPTEKİN

### Giriş

Günümüz dünyası baş döndürücü bir hızla değişmektedir. Teknolojide hızlı bir ilerleme yaşanmakta, küresel finansal kriz finans teorisinin yeniden yazılmasına neden olmakta ve yeni politik oluşumlar meydana gelmektedir. Yeni finansal düzende; finansal fiyatlama risklerinin arttığı ve risklerin kapsamının genişlediği görülmektedir. Klasik (geleneksel) fon ve risk yönetim teknikleri artık yetersiz kalmaktadır. Devletlerin düzenleme gücünün azaldığı görülmektedir. Teknoloji ve küreselleşme gibi olgular, denetleme gücünün uluslar arası bağımsız kuruluşlara devredilmesine neden olmaktadır. Dünya yepyeni bir finansal sisteme doğru hızla yol almaktadır. Yaşanan finansal krizler, yeni ekonomik düzenin sınırlarını belirlemekte ve koşullarını çizmektedir. Son 20 yıldır daha da hızlanan finansal liberalizasyon hareketi, birçok yeni finansal ürün ve enstrümanın doğmasına ve mevcutların daha da geliştirilmesine neden olmaktadır.



Vadeli araçlar, opsiyonlar, swap kontratları, yüksek riskli bonolar, menkulleştirme, melez araçlar ve kredi türevleri gibi daha birçok araç finans sistemdeki yerini almaktadır. Yeni finansal sistemde, farklı finansal ürünler daha çok önem kazanmaktadır. Çünkü yeni finansal ürünler; piyasada likiditeyi arttırmak, etkin bir risk yönetimi sağlamak, işlem maliyetlerini azaltmak ve ekonomik ile sosyal bedeli azaltmak yoluyla piyasa başarısızlığın önüne geçmektedir.

### VOB'un Kuruluş Amacı

Finansal piyasalarımızın derinliği, likiditesi ve etkinliği borsalar sayesinde artmaktadır. Bunun en önemli göstergesi; borsalardaki işlem hacmindeki artış ve dolayısıyla yatırımcı sayısının artmasından geçmektedir. Vadeli işlem ve opsiyon borsaları, liberal ekonomik sistemin vazgeçilmez kurumlarından biridir. Vadeli işlemler, önceden belirlenen miktar ve nitelikteki malın (pamuk), kıymetli maddenin (altın), finansal göstergenin (İMKB-30 endeks), döviz veya sermaye piyasası aracının (faiz) belirli bir vadede (Haziran ayının ikinci haftası) alım veya satılmasını sağlayan işlemlerdir. Spot piyasalardan farkı, alım ya da satım işleminin kısa bir süre içerisinde gerçekleşmemesidir. Vadeli işlem ve opsiyon borsalarının temel işlevi, fiyat keşfi ve etkin risk yönetiminin sağlanabilmesidir. Ayrıca vadeli işlem sözleşmeleri, riskten korunma, arbitraj karı elde etme ve yatırım amacı (spekülasyon) ile kullanılmaktadır. VOB, döviz kuru ve faiz oranlarındaki değişimlere karşı korunma olanağı sunmaktadır. Bununla birlikte, belirli bir risk altında sınırsız gelir elde etme şansı yakalanması mümkün olacaktır. VOB'da işlem gören sözleşmeler aracılığıyla yatırımcılar aleyhte fiyat değişimi risklerine karşı vadeli işlem veya opsiyon sözleşmeleri alım satımı yaparak korunma sağlarken, yatırım amaçlı piyasa katılımcıları ise küçük miktarda teminat ile büyük pozisyonlar alabilmektedir.

Geleneksel yatırım araçlarında ise riski sınırlamak çok zordur. VOB, geleneksel yatırım araçlarına oranla çok daha az ilk yatırım gerektirmektedir.

### VOB'un İşleyişi ve Sunduğu Fırsatlar



VOB geliştirdiği finansal enstrümanlarla yatırımcılara birçok avantajlar sunmaktadır. Etkin bir risk yönetimi, teknolojiyi optimal kullanabilme, yeniliklere ayak uydurabilme, operasyonel maliyetleri en aza indirebilme VOB'un sayesinde mümkün olacaktır. Ancak

bu yapıya uyum sağlanabilmesi için yatırımcıların, piyasa yapımcılarının, kurumların yeterli düzeyine bilgi sahibi olması gerekmektedir. Mevzuat gelişmeleri yeterince bilinmeli ve türev araçları doğru bir şekilde kavranmalı ve piyasa içerisindeki rolü etkin bir şekilde yorumlanabilmelidir. Çünkü türev araçlar, ekonomik değeri ve riski ancak başka bir malın veya finansal varlığın değerinden ve riskinden türeyen varlıklardır.

Türev araçlarla karlılık dağılımını etkileme şansı bulunmaktadır. Türev araçlara vadeli kontratları, opsiyonları, swap'ları, saklı türevleri örnek verebiliriz. VOB'da endeks, döviz, faiz ile bono ve emtia (mal) sözleşmeleri işlem görmektedir.

VOB'da reel sektörün ve finansal piyasaların ihtiyaç duyduğu hisse senedi endeksi, döviz, faiz sözleşmeleri ile pamuk, buğday, altın gibi emtiaya dayalı vadeli işlem sözleşmeleri kote edilmekte olup, en çok işlem hacmine sahip sözleşmeler endeks sözleşmeleridir. Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleriyle; yatırımcılar herhangi bir hisse senedine değil, İMKB 30 ve İMKB 100 endekslerine yatırım yapma fırsatına kavuşacaklardır. Yatırımcılar endeksin yukarı gitmesi beklentisi karşısında uzun pozisyon alabilecekleri gibi aynı zamanda endeksin aşağı yönlü hareketi içinde kısa pozisyon alarak kar elde edebileceklerdir.

Endeks kontratları ile;

- Portföyün piyasa riskini kontrol ederek daha az riskle ortalama üzeri kar imkanı,
- Portföyün yapısını bozmadan piyasa riskini değiştirme,
- Daha hızlı varlıkları revize etme,
- Sınırlı yatırımla yüksek spekülasyon,
- Kolay arbitraj,
- Ekin bir risk yönetimi,
- Kolay ve likit fon kurma

şansı yakalanacaktır.

Faize dayalı vadeli işlem sözleşmeleri gelişmiş ülkelerde yıllardan beri riskten korunma veya yatırım amacıyla yaygın olarak kullanılmaktadır. Faiz oranlarındaki değişiklikler gerek bireyler gerekse kurumlar açısından önem arz etmektedir. Vadeli işlem sözleşmesi ile faizlerin düşmesinden veya yükselmesinden kaynaklanacak risk belli oranlarda veya tamamen sınırlandırılabilir.

Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri; dış ticaret firmalarını, yabancı fonları, finans kurumları ve bireyleri döviz riskinden korumaktadır. Döviz sözleşmeleri ile yabancı para cinsinden alınan / verilen krediler ve yabancı ülkelerde yapılan yatırım karının transferleri kur riski yönetilmektedir. Döviz sözleşmeleri sayesinde yatırımcılara spekülasyon ve arbitraj şansı da sağlanmaktadır. Döviz sözleşmeleri, ihracatçılar için döviz cinsinden alacaklarını sabitleyerek kur riskinden korunma, ithalatçılar için ise döviz cinsinden borçlarını sabitleme fırsatı sunmaktadır. Bu nedenle sözleşmenin geliştirilmesi yönündeki çalışmalar reel sektörün sağlıklı finansman yapısına kavuşturulması açısından önem taşımaktadır. Oluşacak yapıyla, üreticiler uluslararası standartlara uygun teslimat garantisine kavuşacaklardır.

Ülkemizde vadeli işlem sözleşmelerine olan ilgi, finansal ürünlerin yanı sıra emtiayı da içine alacak şekilde genişleyecektir. Mal sözleşmeleri ile birlikte fiyat riskinin yönetimi sağlanarak üretici satış fiyatı belirsizliği, kullanıcı için ise maliyet belirsizliği giderilecektir. Diğer sözleşme türlerinde olduğu gibi arbitraj ve spekülasyon imkanı bulunmaktadır. Önümüzdeki dönemde pamuk sözleşmesinde fiziki teslimata geçilmesi düşünülmektedir. Bu sayede pamuk teslimatının yapılacağı uluslar arası standartlara sahip depolar ve sınıflandırıcı kurumlar düzenli olarak denetlenecektir. Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri ile; yalnızca üretici, sanayici ve tüccarlar spot piyasadaki fiyat dalgalanmalarından kendilerini koruyarak önemli bir risk yönetim aracına kavuşmuş olmayacak aynı zamanda finansal alanda faaliyet gösteren kurumlar da yeni bir yatırım aracını portföylerine ekleyebileceklerdir. Böylece pamuk ve buğday sadece tarım ürünü olmaktan çıkarak bir yatırım aracına dönüşecektir.

“VOB-Altın Vadeli İşlem Sözleşmesi” hem altın sektöründe faaliyet gösteren kurumlara, hem de elinde altını olan yatırımcılara altın fiyatlarındaki değişimlerden oluşacak risklerini etkin bir şekilde yönetme imkânı sunmaktadır. Bu sözleşme bir korunma aracı olmakla beraber, aynı zamanda yatırımcılara altın fiyatlarındaki değişimlerden gelir elde etme imkânını ve geleneksel yatırım araçlarının sunmadığı yeni fırsatları sunmaktadır.

Vadeli işlem sözleşmeleri, belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikteki malı, kıymetli madeni, finansal göstergiyi, sermaye piyasası aracını ya da döviz alma ya da satma yükümlülüğü veren sözleşmelerdir.

### **Vadeli İşlem Sözleşme Özellikleri**

- Vadeli işlem piyasaları, spot piyasalardan farklı olarak bugünden alınıp satılan sözleşme yükümlülüklerinin belirlenmiş vadede ortaya çıktığı piyasalardır.
- Organize bir borsada işlem görürler. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ve teminat sistemi ile takas kurumunun garantisi altındadırlar. İşlem yapmak isteyen yatırımcılar, sözleşme bazında belirlenen teminatları yatırmakla yükümlüdürler.
- Vade sonuna kadar alınıp satılabilirler, vade sonundan önce ters işlemle pozisyon kapatılır.
- Kar/zarar günlük olarak hesaplanır ve ilgili hesaba yansıtılır. (Mark-to-market)
- Kaldıraç etkisi ile yatırımcıya sözleşmenin değeri kadar yatırım yapmadan, (sadece çok az oranda ödenen başlangıç teminatı ile) alım/satım hakkı tanır.

### **VOB'da İşlem Yapmanın Avantajları**



- ✦ **Kaldıraç Etkisi (Leverage):** Sözleşme değerinin yaklaşık onda biri bir oranda başlangıç teminatı yatırılarak ilgili yatırım aracının karı veya zararı elde edilebilmektedir. Düşük bir başlangıç yatırımı ile geleneksel yatırımlarda elde edilmesi çok güç olan yüksek bir getiri elde etmek mümkündür.
- ✦ **Açığa Satış Kolaylığı (Short Position):** Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası yatırımcıya açığa satış imkanı tanımaktadır.
- ✦ **Vergi Avantajı:** Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda işlem gören sözleşmelerden elde edilen vergi avantajı sadece dar mükellefler için geçerlidir. Tam mükellefler ise %10 stopaja tabiidir.
- ✦ **Portföy Çeşitliliği:** VOB'da bulunan sözleşmeler portföy yöneticilerine, portföylerini çeşitlendirme ve risklerini etkin bir şekilde alternatif yatırım araçlarına dağıtma imkanı sunmaktadır. Geleneksel yatırım araçlarından farklı olarak hisse senedi endeksi ve emtia sözleşmeleri alınıp satılabilmektedir.
- ✦ **Korunma (Hedging):** Vadeli işlemler sözleşmeleri; üretici, ithalatçı, ihracatçı, yatırımcı ve tüm reel sektör için faiz, kur, fiyat riskine karşı korunma imkânı sağlanmaktadır.
- ✦ **Teminatların nemalandırılması:** İşlem yapmak için yatırmış olduğunuz YTL Teminatları günlük olarak O/N oranına yakın bir oranda nemalanmaktadır.

VOB'da kaldıraçlı alım yapma imkânının olması, yani sermayelerinin birkaç misli kadar pozisyon açılabilmesi, piyasayı oldukça cazip kılmaktadır. Hisse senedi piyasalarında açığa satış şartlarının zor olması ve sınırlı hisselerde olmasına rağmen VOB'ta, açığa satış işleminin, alış işlemi kadar kolay olması, yatırımcıların bu piyasaya ilgi göstermelerinin bir başka nedeni olarak görülmektedir.

Vadeli işlem sözleşmeleri; korunma (hedging), spekülasyon (yatırım) ve arbitraj amaçlı kullanılmaktadır. Hedging, spot piyasada oluşabilecek dalgalanmalardan ve kur riskinden oluşabilecek zararları minimize etmek veya ortadan kaldırmak için kullanılır. Üreticiler, ithalat ile ihracatçılar ve kurumsal risk yöneticileri tarafından gelecekte fiyatların artma veya düşme riskine karşı fiyat sabitlemek amacıyla kullanılmaktadırlar. Korunma amacı taşımayan, yatırımcıların gelecekteki piyasa beklentileri doğrultusunda kar amacı ile gerçekleştirdikleri işlemler, spekülasyon amaçlı işlemlerdir. Yatırım yapmadan elde edilen, aynı anda bir ürünü düşük fiyattan alıp yüksek fiyattan satmak veya tam tersi olarak gerçekleşen risksiz işlemlerdir. Aynı ürüne ait spot fiyat ile vadeli fiyat arasında taşıma maliyeti modeline göre oluşan fiyat farkları arbitraj imkanı yaratmaktadır.

### VOB Göstergeleri

Finansal piyasalardaki ihtiyaca paralel olarak, yatırım, korunma ve arbitraj gibi farklı amaçlarla VOB'da işlem yapan yatırımcı sayısı da artış göstermektedir. 2 Ocak 2009 itibariyle işlem hacminin % 85,7'si yerli, % 14,3'ü yabancıdır.

**Tablo 1: 2005'den Günümüze VOB**

	2005	2008
İşlem Hacmi (milyon TL)	3.029	207.962
Açık Pozisyon Değeri (TL)	259.174.603	898.457.655



## AR&GE BÜLTEN 2009 OCAK – EKONOMİ

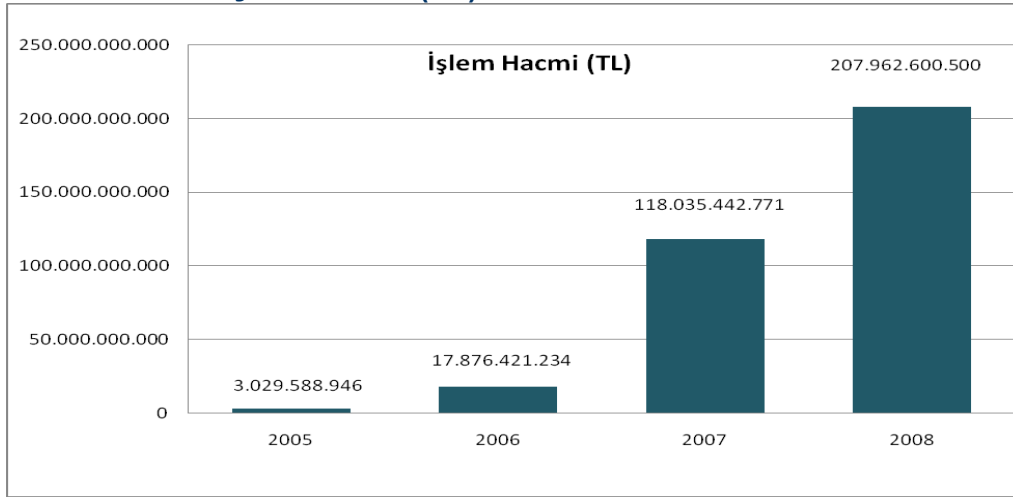
Üye Sayısı	56	87
Hesap Sayısı	3.939	41.237
Üye Temsilcisi Sayısı	156	719

**Kaynak: VOB**

**Not:** Yıllık verileri esas alınmıştır.

İşlem hacmindeki hızlı büyümenin 2008 yılında da devam ettiği görülmektedir. 2008 yılı toplam işlem hacmi 208 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

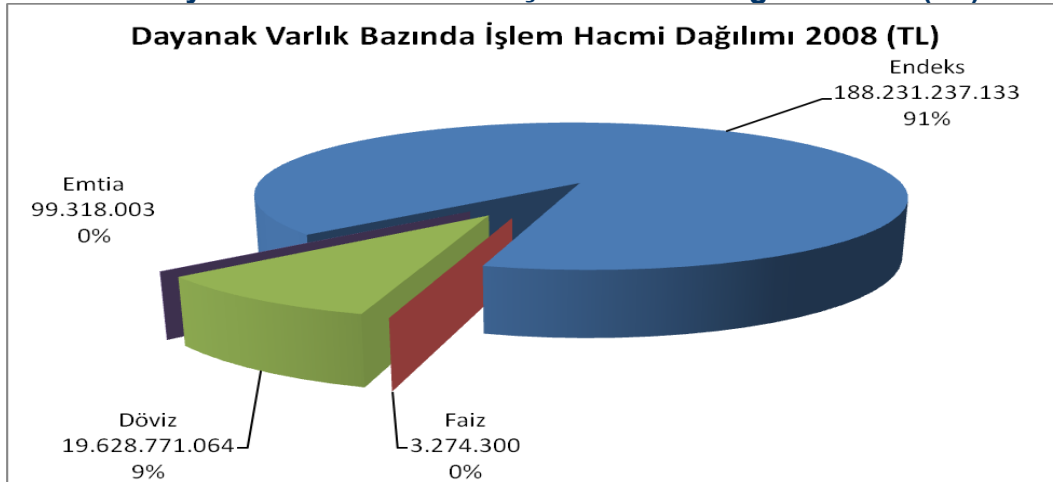
**Grafik 1: VOB İşlem Hacmi (TL)**



**Kaynak: VOB**

2007 yılı itibariyle VOB, dünyada en yüksek işlem hacmine sahip ilk 40 borsa arasında 38. sırada yer almış ve bu grup içerisinde en hızlı büyüyen borsa olmuştur.

**Grafik 2: Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacmi Dağılımı 2008 (TL)**

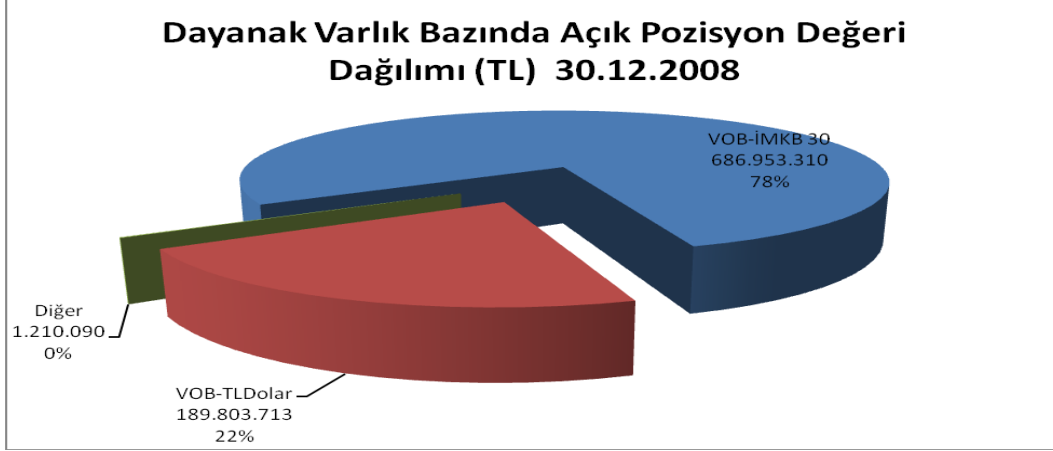


**Kaynak: VOB**

Bu durum VOB'un geçen seneye oranla yine hızlı bir büyüme içerisinde olduğunu göstermektedir. 2008 yılı itibariyle dayanak varlık bazında işlem hacmini dikkate

aldığımızda; endeks'in % 91, dövizin ise yüzde 9'luk bir pay aldığı görülmektedir. Emtia ve faiz ise yüzde 0'a çok yakın düzeydedir.

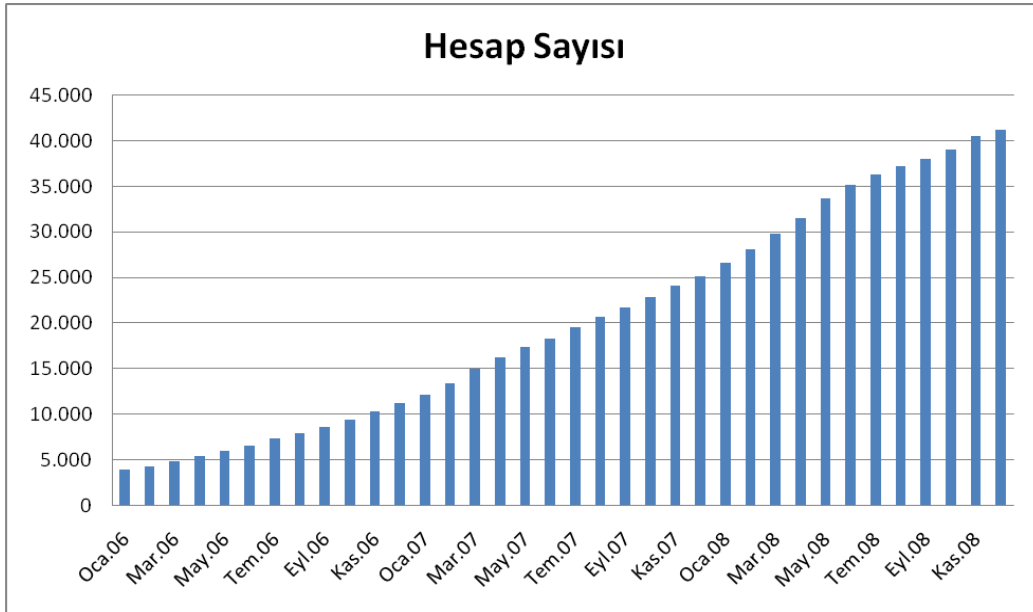
### Grafik 3: Dayanak Varlık Bazında Açık Pozisyon Değeri Dağılımı (TL)



**Kaynak: VOB**

VOB'un kısa zaman içerisinde üye sayısını artırması, işlem hacminde büyük başarılarla imza atması, ülkemiz finans piyasalarının VOB'u ne kadar çabuk benimsediğini göstermektedir. 2008 yılı Aralık sonu itibariyle toplam hesap sayısı 41.237'ye ulaşmıştır.

### Grafik 4: Hesap Sayısı



**Kaynak: VOB**

Geçen üç yılı aşkın süre içinde, VOB'daki gerek işlem hacmindeki gerekse açık pozisyon miktarındaki yukarı yönlü trend, yatırımcıların VOB'a ilgisinin son derece belirgin bir artış gösterdiğine işaret etmektedir. VOB uluslararası arenada da tanınırlığını arttıran bir borsadır. Uluslararası Vadeli İşlem Piyasası Birliği (FIA-Futures Industry Association) verilerine göre, VOB 2007 yılında adet bazında % 263'lük bir büyüme kaydetmiştir.



## AR&GE BÜLTEN 2009 OCAK – EKONOMİ

Borsa'da gerçekleştirilen işlemlerin takası, işlem teminatları ve Garanti Fonu ile sınırlı olmak üzere Takasbank'ın garantisi altındadır. Hesap güncelleştirme işlemleri günlük olarak yapılmakta olup, VOB'da yapılan işlemler sonucunda oluşan zararlar aynı gün (T+0) ilgili hesaplardaki nakit teminatlardan otomatik olarak düşülmektedir.

**Tablo 2: Vadeli İşlem Sözleşmesi İşlem Hacmine Göre Borsa Sıralaması**

2007 Sıralama	2008 İlk Yarı	Borsa	2007	2008 İlk Yarı
1	1	CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE (CME)	2.310.944.764	1.308.679.363
2	2	EUREX	1.146.081.579	561.060.898
5	3	NATIONAL STOCK EXCHANGE OF INDIA	318.119.205	182.673.718
4	4	NYMEX	277.408.410	168.526.417
3	5	BM&F, Brazil	375.885.135	145.239.027
6	6	JSE SECURITIES EXCH. SOUTH AFRICA (SAFEX)	298.567.616	132.750.730
8	7	DALIAN COMMODITY EXCHANGE- China	185.614.913	119.090.228
9	8	ICE FUTURES	178.828.398	94.349.354
13	9	ZHENGZHOU COMMODITY EXCHANGE	93.052.714	81.422.449
*	10	RUSSIAN TRADING SYSTEMS STOCK EXCHANGE	*	78.470.712
17	11	OMX EXCHANGES - SWEDISH, FINNISH, DANISH&ICELAND STOCK EXCHANGES	62.449.070	64.223.552
14	12	*OSAKA SECURITIES EXCHANGE	79.291.064	47.738.283
11	13	LONDON METAL EXCHANGE	85.736.480	41.738.857
12	14	SHANGAI FUTURES EXCHANGE	85.563.833	38.684.802
7	15	MEXICAN DERIVATIVES EXCHANGE (MEXDER)	228.841.531	34.936.005
15	16	MULTI COMMODITY EXCHANGE OF INDIA	68.945.925	33.240.534
10	17	SYDNEY SECURITIES EXCHANGE	88.541.160	32.238.171
16	18	KOREA EXCHANGE	66.465.177	29.080.333
19	19	SIMEX, Singapore	43.741.573	23.546.957
27	20	TürkDEX, Türkiye	24.867.033	21.591.220
25	21	MEFF RENTA VARIABLE, Spain	32.595.312	20.305.009
18	22	*THE TOKYO COMMODITY EXCHANGE	47.070.048	17.723.036
26	23	MERCADO A TERMINO DE ROSARIO (ROFEX)	25.249.072	17.398.670
23	24	HONG KONG EXCHANGES & CLEARING DERIVATIVES UNIT (HKFE&HKSE)	32.595.312	17.259.202

**Kaynak: VOB**

**Not:** 2008 verileri Amerika dışındaki borsalar için Ocak-Mayıs aylarını, Amerika'daki borsalar içinse Ocak-Haziran dönemini kapsamaktadır. İşlem hacmi verileri adet sözleşmedir.

**Tablo 3: En Likit Hisse Senedi Endeksi Vadeli İşlem Sözleşmeleri**

2007 Sıralama	2008 İlk Yarı	Sözleşme	2007	2008 İlk Yarı	Ülke	İşlem Gördüğü Borsa
1	1	E-mini S&P 500 Index	415.348.228	276.146.082	ABD	Chicago Mercantile Exchange (CME)
2	2	DJ Euro STOXX 50	327.034.149	156.890.981	Almanya	Eurex
3		S&P CNX Nifty Index	138.794.235		Hindistan	National Stock Exchange of India
4	4	E-mini Nasdaq 100	95.309.055	53.295.145	ABD	Chicago Mercantile Exchange (CME)
*	5	RTS Index	*	34.242.896	Rusya	Russian Trading Systems Stock Exchange
7	6	Nikkei 225 Mini	49.107.059	33.940.649	Japonya	Osaka Securities Exchange
5	7	E-mini Russell 2000	60.731.902	33.574.781	ABD	Chicago Mercantile Exchange (CME)
10	8	Mini-sized \$5 Dow Jones Industrial Index	40.098.882	23.288.756	ABD	Chicago Board Of Trade
9	9	CAC 40	44.668.975	20.258.858	Fransa	Euronext - Paris
8	10	Kospi 200	47.758.294	20.075.468	Kore	Korea Exchange
6	11	Dax	50.413.122	19.495.339	Almanya	Eurex
18	12	İMKB-30	17.015.352	15.982.879	Türkiye	TürkDEX
11	13	FTSE 100 Index	33.535.934	15.011.800	İngiltere	Euronext- Liffe, UK
13	14	Nikkei 225 Futures	30.084.781	13.782.108	Japonya	Osaka Securities Exchange
15	15	Nikkei 225 Futures	21.937.499	9.103.253	Japonya	Simex, Singapore
17	16	Hang Seng Index	17.160.964	8.431.529	Hong Kong	Hong Kong Exchange
14	17	Bovespa Stock Index Futures	26.550.491	8.091.895	Brezilya	BM&F, Brazil
21	18	S&P 500 Index	15.837.593	7.977.888	ABD	Chicago Mercantile Exchange (CME)
22	19	Swiss Market Index (SMI)	14.391.903	7.080.180	Almanya	Eurex
23	20	MSCI Taiwan Index	13.611.314	7.013.286	Japonya	Simex, Singapore
19	21	Topix Index Futures	16.578.731	6.935.460	Japonya	Tokyo Stock Exchange

**Kaynak: VOB**

**Not:** 2008 verileri Amerika dışındaki borsalar için Ocak-Mayıs aylarını, Amerika'daki borsalar içinse Ocak-Haziran dönemini kapsamaktadır. İşlem hacmi verileri adet sözleşmedir.

VOB-İMKB 30 sözleşmesi 2008'in ilk yarısı itibarıyla dünyada en likit 12. Hisse senedi endeksi vadeli işlem sözleşmesi haline gelmiştir. Listede VOB'un önündeki diğer sözleşmelere ve işlem gördüğü borsalara bakıldığında sözleşmenin başarısı açıkça görülmektedir.

Tablo 4: En Likit Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri

2008 Sıralama	Borsa	Sözleşme	2007	2008 İlk Yarı
1	BM&F, Brezilya	US Dollar	84.774.568	38.483.842
2	CME	Euro FX	43.063.060	26.152.724
3	CME	Japanese Yen	30.820.422	17.285.742
4	Mercado a Termino de Rosario (ROFEX)	US Dollar	25.042.919	17.251.836
5	CME	British Pound	20.799.827	10.540.974
6	CME	Swiss Franc	14.478.658	7.987.282
7	CME	Canadian Dollar	12.224.845	6.178.250
8	CME	Australian Dollar	10.785.897	6.019.389
9	Turkdex	US Dollar	7.832.542	5.562.069
10	RTS	US Dollar	*	4.489.795
11	CME	Mexican Peso	5.154.636	3.276.548
12	Korea Exchange	US Dollar	5.229.744	2.410.423

#### Kaynak: VOB

Not: 2008 verileri Amerika dışındaki borsalar için Ocak-Mayıs aylarını, Amerika'daki borsalar içinse Ocak-Haziran dönemini kapsamaktadır. İşlem hacmi verileri adet sözleşmedir.

VOB-TL/ABD Doları sözleşmesi 2008'in ilk yarısı itibariyle dünyada en likit 9. döviz vadeli işlem sözleşmesi haline gelmiştir. Döviz vadeli işlem sözleşmelerinin en aktif olarak işlem gördüğü 4. ülke Türkiye'dir.



#### Yeni Projeler

VOB ülke ekonomisine sağlaması gerektiği ekonomik faydanın bilincinde olarak önümüzdeki dönemde de gerek finansal gerekse reel sektöre yeni fırsatlar sunmaya devam edeceğinin sinyallerini vermektedir.

- ✚ Daha hızlı bir işletim sisteminin devreye girmesi,
- ✚ Yoğun tanıtım ve eğitim kampanyaları,
- ✚ Finansal türev ürünlerinin yanı sıra tarım ürünlerine, enerjiye dayalı sözleşmeler ve reel sektörün ihtiyaç duyduğu diğer sözleşmelerin işleme açılması

düşünülmektedir.

Önümüzdeki dönemde VOB hisse senedine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri başta olmak üzere birçok projeyi sonuçlandırmayı planlamaktadır. VOB Yönetim Kurulunun 25 Aralık 2008 tarihli toplantısında VOB-IMKB30, VOB-IMKB100, VOB-TL/Dolar ve VOB-TL/Euro, sözleşmelerinde “yüzbinde beş” olarak uygulanmakta olan borsa payı oranı 1 Ocak 2009 tarihinden sonraki işlemler için geçerli olmak üzere “yüzbinde dört” indirilmiştir. Konu ile ilgili Genelge değişiklikleri 2009 Ocak ayı içerisinde yapılacaktır. Gözetim sistemiyle ilgili teknik çalışmalar tamamlanmıştır.



Emtia sözleşmelerinde piyasa yapıcılığı sistemine geçilmesi (öncelikli olarak pamukta), döviz sözleşmelerine yatırımcı ilgisini arttırmak üzere dövizde fiziki teslimatın uygulanmaya başlanması ve opsiyon sözleşmeleri için yeni bir işlem

sistemine geçilmesi VOB'un yeni projeleri arasında yer almaktadır. Emtiaya dayalı vadeli işlem sözleşmelerine derinlik ve çeşitlilik kazandırılması amaçlanmaktadır. Böylece değişik sektörlerde maliyet unsuru oluşturan ürün fiyatları veya diğer giderlerin sabitlenmesi ile gelecek planlaması daha sağlıklı yapılabilecek ve etkin bir risk yönetimi gerçekleştirilebilecektir.

Piyasa yapıcılığı sistemiyle birlikte vadeli işlem sözleşmesinde Borsa işlem sisteminde her zaman alıcı ve satıcı bulunması hedeflenmektedir. Bu durumda oluşan vadeli fiyatların, spot piyasalar için de referans oluşturacağı ve spot piyasa işlem hacmini artırıcı etki yapacağı düşünülmektedir.

Pamuk sözleşmesi ile başlayacak olan piyasa yapıcılığı sisteminin yeterli işlem görmeyen diğer vadeli işlem sözleşmeleri için de uygulanması planlanmaktadır. Emtiaya dayalı pamuk, buğday ve altın sözleşmelerinde işlem hacminin ve etkinliğinin artırılması hedefler arasında yer almaktadır. Dövizde fiziki teslimatın uygulanması konusyla ilgili Takasbank ile ilgili ortak çalışmalar devam etmektedir.



İMKB'de işlem hacmi ve piyasa kapitalizasyonu en yüksek 10 şirketin sözleşmelerinin işleme açılması düşünülmektedir. Bu sözleşmeler, yatırımcılara hisse senetlerinin fiyatlarında düşüş beklentisi olduğunda da işlem yapma imkanı sunacağı için piyasa tarafından yoğun ilgi gösterilmesi beklenmektedir. Hisse senedine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyon sözleşmelerinin VOB'da yakın bir zamanda işlem görmesi beklenmektedir.

Projelerin hayata geçmesi ile beraber önümüzdeki dönemlerde yatırımcıların yeni ürünlere yoğun ilgi göstermesi ve işlem hacminin katlanarak artmaya devam etmesi beklenmektedir. Kasım ayında küresel kriz nedeniyle İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) yerli yatırımcılar için sıfırlanan stopaj, bu yılın başından itibaren yatırımcıların yüzde 85'i yerli olan VOB'da yüzde 10 olarak uygulanmaya başlandı. Düzenleme yüzünden İMKB ile haksız rekabet yaşayan VOB, ilgili makamlar nezdinde girişimler yapmasına rağmen henüz sonuç alamadı.

## Sonuç

Vadeli işlemler araçları; yatırımcılara daha etkin bir çeşitlendirme imkanı, etkin korunma (hedging) şansı ve düşük işlem maliyeti sunmaktadır. Ülkemizde faaliyet gösteren firmalar, global ekonomik dalgalanmalara karşı daha hassas hale gelmektedir. Dünya kredi piyasalarında yaşanan sorunlar, finansal sistemin geneline yayılmış ve kaçınılmaz olarak reel sektörü de olumsuz anlamda etkilemiştir. Bu durum finansal göstergeler ve emtia fiyatlarında dalgalanmalara neden olmuştur. Bu nedenle risk yönetimi araçlarına duyulacak ihtiyaç artacaktır. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası bu riskleri yönetmek isteyenlere önemli fırsatlar ve enstrümanlar sunmaktadır. Kriz dönemlerinde, vadeli işlem sözleşmeleri korunma amaçlı olarak ön plana çıkmaktadır. Vadeli işlem sözleşmeleriyle belirsizlikten kaynaklanan riskler, ortadan kaldırılmaktadır. Firmaların vadeli işlem piyasalarını alternatif finansman ürünleri olarak türev araçlarını iyice incelemeleri gerekmektedir. Çünkü yönetilemeyen risklerin batma nedenidir. Bundan dolayı risklerin etkin bir biçimde

yönetilmesi sağlanmalıdır. Türev araçlar, etkin risk yönetimi araçlarıdır. Doğru ve yerinde kullanılan türev ürünler, karşılaşılması olası tehlikelere karşı tampon görevi görmektedirler. Firma sahiplerinin türev araçlarını kavrayabilmeleri için bu işin uzmanı olmaları gerekmez. Türev araçların firma hedeflerine ve yapısına nasıl etki edeceğini bilmeleri yeterlidir. Tüm bu nedenlerden dolayı VOB'un yatırımcılara sunduğu fırsatların iyice incelenmesi, kriz ortamında bir kat daha önem kazanmaktadır. Bu nedenle VOB'un yeni dönemde Türk Finans Piyasası içerisinde daha etkin bir hale getirilmesi ve Türk Finans Sistemi'ne güçlü bir biçimde etki eden bir oluşum haline getirilmesi gerekmektedir.

### Kaynaklar

- <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=100>
- VOB verileri
- Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Türev Araçlar Eğitim Seti
- [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr)
- [http://www.garanti.com.tr/yatirim/vob\\_hakkinda.html](http://www.garanti.com.tr/yatirim/vob_hakkinda.html)
- [www.garanti.com.tr/yatirim/vob\\_sss.html](http://www.garanti.com.tr/yatirim/vob_sss.html)
- <http://www.akbank.com/1258.aspx>
- <http://www.takasbank.com.tr/Pages/VOBTakasMerkeziHizmetleri.aspx>
- VOB Yönetim Kurulu Başkanı Işınsoy Kestelli'nin 14 Ekim 2008 Tarihinde İzmir Ticaret Odası'nda Gerçekleştirilen VOB Bilgilendirme Toplantısı'nda Gerçekleştirdiği Sunum
- Boğaziçi Üniversitesi Öğretim Üyesi Prof. Dr. Vedat Akgiray'ın 14 Ekim 2008 Tarihinde İzmir Ticaret Odası'nda Gerçekleştirilen VOB Bilgilendirme Toplantısı'nda Gerçekleştirdiği Sunum
- VOB Genel Müdürü Çetin Ali Dönmez'in 14 Ekim 2008 Tarihinde İzmir Ticaret Odası'nda Gerçekleştirilen VOB Bilgilendirme Toplantısı'nda Gerçekleştirdiği Sunum
- Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası VOB, Ata Yatırım.