

22 Ocak 2007

## **VOB'da Opsiyonların Zamanı Geldi**

Gelişmiş ülkelerin sermaye piyasalarına bakıldığında, türev ürünlerin de en az spot piyasalar kadar önemli olduğunu görüyoruz. Hatta, Güney Kore gibi ülkelerde türev ürünler, spot piyasayı geçen büyüklüklere dahi ulaşabilmektedir. Bu ülkelerde, türev ve spot piyasalar bir bütünün ayrılmaz parçaları olarak işlemektedir.

Türkiye'de türev ürün piyasalarının kurulması epey uzun zaman aldı. Bunun nedeni, türev ürün piyasalarının gelişmesi için gerekli olan en temel unsurdan, ekonomik istikrardan uzak olmamızdı. 2001 krizinin ardından uygulanan ekonomik istikrar programıyla birlikte, türev ürünlere olan ihtiyaç da belirginleşmeye başladı. Tam bu noktada Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) bu ihtiyacı karşılamak üzere, bizce çok doğru bir zamanlamayla kuruldu.

Birlik olarak, 2004 yılında bir çalışma yayınlamıştık. Çalışmada, ekonomik kriz yaşayan ve ardından istikrar programı uygulayan ülkeler incelenmişti. Çalışmanın sonucu, krizlerin ardından iki önemli piyasanın geliştiğini ortaya koyuyordu; türev ürünler ve özel sektör borçlanma araçları. 2005 yılında kurulan VOB'un şu ana kadar olan gelişimine baktığımızda türev ürünler konusundaki öngörülerimizin doğrulandığını memnuniyetle izliyoruz.

Birliğimiz VOB'un kurucu ortaklarından. Ayrıca, VOB yönetim kurulunda iki üye ile temsil edilmekteyiz. Bu aynı zamanda, türev ürünlerin ve VOB'un gelişmesine verdiğimiz önemin de bir göstergesidir.

### **VOB Neden Önemli?**

Türev ürünlerin, şirketlerimiz için, yatırımcılar için ve genel olarak ülke ekonomisi için neden önemli olduğunu üç ana başlıkta toplamak mümkün; risk yönetimini kolaylaştırmak, piyasa derinliğini ve genişliğini artırmak, uluslararası piyasalarla entegrasyon.

Türev ürünler, riskten korunmak için kullanılabileceği gibi, riski artırmak için de kullanılabilir. Örneğin bir dış ticaret şirketi, döviz riskinden korunmak için türev ürünleri kullanabilir. Öte yandan bir yatırımcı, türev ürünlerin kaldıraç özelliğinden faydalanarak daha yüksek getiri sağlamayı amaçlayabilir. Bu yüzden türev ürünler sadece "risk azaltma" değil, "risk yönetim" aracı olarak değerlendirilir. Geleceğe yönelik belirsizliğin kaldırılması amacıyla kullanıldığında, hem reel sektörün, hem de finans sektörünün yatırım kararlarına ne denli katkı sağladığı açıktır.

VOB'un, risk yönetiminin yanı sıra piyasamıza yaptığı bir diğer katkı, yatırımcılara yeni araçlar sunmuş olmasıdır. VOB'la birlikte yatırımcılar, hisse senedi ve kamu kağıtları dışında, döviz, faiz, endeks ve emtia üzerine vadeli kontratlarla işlem yapma olanağına kavuştular. Bu olanak, yatırım alternatiflerini artırdığı gibi, spot piyasadaki işlem hacmine olumlu katkı yapmaktadır. Dolayısıyla piyasanın derinliği artmaktadır.

Türev ürünler, yukarıda değinildiği üzere, gelişmiş sermaye piyasalarının vazgeçilmez bir parçasıdır. Bu anlamda ülkemiz uluslararası standartlara bir adım daha yaklaşmıştır. Yabancı yatırımcılar, artık yatırımlarını daha kolay yönetebilecek bir araca kavuşmuş olduklarından, piyasamıza daha güvenle yatırım yapabilmektedir. Örneğin, endeksin düşmesini bekliyorlarsa, ellerindeki hisse senetlerini satmak yerine endeks vadeli işlem kontratını satmayı tercih edebilirler. Şimdilik aktif olarak kullanmasalar da, bunu yapabilecekleri ortamın varlığı dahi yabancı yatırımcının risk algılamasını olumlu etkilemektedir.

### **İşlem Hacminde Yabancı Payı %10**

VOB'un önemli bir ihtiyaca cevap verdiği işlem hacmindeki hızlı gelişmeden kolaylıkla izleniyor. 2006 yılı toplamında 17 milyar YTL'yi bulan işlem hacmi, önceki yıla göre 6 kat artmış durumda.

İşlem hacmindeki hızlı artışın yanı sıra, kontratlara göre işlem yapısında da bir değişim görülüyor. VOB'un ilk faaliyet yılı olan 2005'te işlemlerin yaklaşık dörtte üçü döviz sözleşmelerinde, kalanı ise endeks sözleşmelerinde olmuştu. Ancak geçtiğimiz sene endeks kontratları daha önemli hale geldi. 2006 yılında endeks üzerine yapılan vadeli işlemler toplamın %60'ını, döviz üzerine yapılan işlemler ise %40'ını oluşturdu. Diğer ürünlerdeki işlemler ise ihmal edilebilecek düzeylerde.

Birlik olarak VOB'un faaliyetlerini yakından takip ediyoruz. 2006 yılından itibaren ilk defa VOB'un işlem hacmi yapısı ile ilgili verileri yayınlamaya başladık. VOB'da hem bankalar, hem aracı kurumlar işlem yapmaktadır. Birliğimizin verileri ise sadece aracı kurumların işlemlerini göstermekte, bankaların işlemlerini kapsamamaktadır.

Buna göre, 2006 yılının ilk dokuz ayında, vadeli işlemlerin yaklaşık yarısının yurtiçi bireysel yatırımcılar tarafından yapıldığını görüyoruz. İşlemlerin üçte birinden fazlası ise aracı kurumların kendi portföylerine yaptıkları işlemlerden kaynaklanıyor. Buna karşın yabancı yatırımcılar, aracı kurumların VOB'da gerçekleştirdiği işlemlerin yaklaşık onda birini yaratıyor. Şirketler, fonlar gibi kurumsal yatırımcıların ise bu piyasada henüz fazla aktif olmadıklarını gözlemliyoruz. Bu yapının zaman içinde kurumsal yatırımcı lehine gelişmesini öngörüyoruz.

### **2007'de VOB'a İlgi Artacak**

2007 yılında VOB'a olan yatırımcı ilgisinin yine hızlı bir gelişim göstermesini bekliyoruz. Yatırımcılar türev ürünleri tanıdıkça işlem hacmi daha da artacaktır. Bununla beraber, VOB'un da, ürün çeşitliliğini artırarak gelişimini sürdürmesi gerekmektedir. Örneğin, likiditesi yüksek hisse senetleri üzerine vadeli işlem kontratlarının geliştirilmesi konusunda çalışmalar yapıldığını biliyoruz. Buna ek olarak faize dayalı kontratların gözden geçirilip yeniden tasarlanması uygun olacaktır.

VOB'daki kontratların gördüğü ilgi, yurtdışındaki türev piyasalarından farklı bir yapı sergiliyor. Yurtdışındaki piyasalarda en yoğun işlemler faiz kontratlarında yapılırken, VOB'da faiz kontratları yeterince ilgi görmüyor. Bu durum bize kontrat yapısını değiştirme ihtiyacı olabileceğini düşündürüyor.

Öte yandan, tezgâhüstü opsiyon işlemlerinin giderek yaygınlaşmasını, organize opsiyon piyasasına olan ihtiyacın bir göstergesi olarak değerlendiriyoruz. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde, opsiyon sözleşmelerinin de gündeme gelmesi için çalışmaların yürütülmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Kurulduğundan bu yana geçen iki yıl gibi kısa bir sürede sermaye piyasamızın gelişimine yaptığı katkılardan dolayı VOB'a teşekkür ediyor, başarısının devamı konusunda şüphemiz olmadığını belirtmek istiyorum.

T. Metin AYIŞIK  
BAŞKAN