

SERMAYE PİYASASINDA ÖDÜNCÜ İŞLEMLERİ

**SERMAYE PİYASASINDA
ÖDÜNÇ İŞLEMLERİ**

ISBN: 975-6483-25-3

gRaPHiS

MATBAA SANAYİ VE TİCARET LTD. ŞTİ.
Yüzyıl Mahallesi Matbaacılar Sitesi 1. Cadde Numara 139 Bağcılar 34560 İstanbul
T: 0212 629 06 07 PBX **F:** 0212 629 03 85 **E:** info@graphis.com.tr



ÖNSÖZ

Menkul kıymet ödünç işlemleri, takas yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde avantaj sağlaması ve açığa satış işlemlerini kolaylaştırması nedeniyle sermaye piyasalarında önemli bir unsurdur. Öte yandan ödünç işlemlerinin organize bir piyasada gerçekleştirilmesi farklı yatırım stratejilerinin oluşturulabilmesine katkı sağlamaktadır.

Menkul kıymet ödünç işlemleri ayrıca, sermaye piyasasında hizmet çeşitliliğini artırıcı ve gelir yaratıcı bir özellik de taşımaktadır. Ödünç işlemlerinin bu özelliği, aracı kurumların gelir yapılarını sağlamlaştırmaları açısından da önem arz eder.

Ülkemizde, ödünç işlemlerinin tarihsel gelişimine baktığımızda, önemine karşın organize bir ödünç piyasasının yerleştiğini söylemek zordur. Bu durumun başlıca nedeni ise konuya ilişkin düzenlemelerdeki belirsizliklerdir. Birliğimizin de katkılarıyla, Sermaye Piyasası Kurulu ve Takasbank tarafından yasal altyapı 2005 yılı sonunda oluşturulmuştur. Ancak Takasbank bünyesindeki Ödünç Pay Senedi Piyasası henüz istenilen düzeye ulaşmamıştır.

Bu çerçevede, Takasbank'la birlikte, Türkiye'de organize bir ödünç piyasasının yerleşmemiş olmasını; nedeni, sonuçları ve çözüm önerileriyle tartıştığımız bir panel düzenledik. Panel, **Sermaye Piyasasında Ödünç İşlemleri, Avantajları ve 'Takasbank Ödünç Pay Senedi Piyasası'nın Geliştirilmesi** adıyla 23 Mayıs 2006 tarihinde, Birlik merkezimizde gerçekleştirildi. Menkul kıymet ödünç işlemleri konusu uzmanlar tarafından ayrıntılarıyla ele alındı, son derece değerli görüş ve öneriler dile getirildi.

Bu kitapla kalıcı hale getirilen panelin, ödünç işlemlerinin gelişmesine ve yerleşmesine katkı sağlayacağına inanıyoruz. Birliğimiz, piyasamızda yeni teknikler ve araçların yerleşip gelişmesi yönündeki çabalarını artırarak sürdürecektir.

Saygılarımla

T. Metin AYIŞIK



Türkiye Sermaye Piyasası
Aracı Kuruluşları Birliği Başkanı

İÇİNDEKİLER

AÇILIŞ KONUŞMALARI

T. Metin AYIŞIK / TSPAKB Başkanı.....	5
Emin ÇATANA / İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.....	7

KONUŞMACILAR

Panel Yöneticisi: Alp TEKİNCE / TSPAKB Yönetim Kurulu Üyesi.....	10
---	----

Sermaye Piyasasında Ödünç İşlemleri

Tuncay YILDIRAN / Sermaye Piyasası Kurulu, Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Uzman.....	11
---	----

Takasbank Ödünç Pay Senedi Piyasası

Mehmet GÜNAL / İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş., Grup Başkanı.....	20
---	----

Ödünç İşlemler Uygulaması ve Avantajları

Erhan TOPAÇ / Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Yönetim Kurulu Başkanı	37
---	----

Ödünç İşlemlerinin Vergi Mevzuatı Açısından Değerlendirilmesi

Vehbi KARABIYIK / Karden Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş., Yeminli Mali Müşavir	52
--	----

Ödünç Pay Senedi Piyasasında Gerçek Zamanlı Takas ve Geri Dönüş Amaçlı Virman

Gökhan KAREL / Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.	61
--	----

SORU CEVAP	65
-------------------------	----

PANELDEN GÖRÜNÜM	75
-------------------------------	----



T. METİN AYIŞIK

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Başkanı

Değerli üye temsilcilerimiz, sayın basın mensupları ve sayın katılımcılar, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği adına hepinizi saygıyla selamlıyor ve panelimize hoş geldiniz diyorum.

Takasbank ile ortaklaşa düzenlediğimiz “Sermaye Piyasasında Ödünç İşlemleri” panelimizde konunun uzmanı değerli panelistler birazdan ödünç işlemlerini ayrıntılı olarak ele alacaklar.

Bilindiği üzere, ödünç işlemleri hem takas yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde hem de açığa satış işlemlerinde büyük kolaylık sağlamaktadır. Bu bakımdan ödünç işlemleri, bir yandan açığa satış ve takas işlemlerini kolaylaştırırken diğer yandan yatırımcılara yeni bir seçenek, aracı kuruluşlara da yeni gelir kaynağı yaratabilecek niteliktedir. Piyasamızda bugün, ödünç menkul kıymet işlemlerinin istenilen düzeyde gerçekleştiğini söylemek zor. Birliğimizin de katkılarıyla, SPK ve Takasbank tarafından konuya ilişkin yasal altyapı 2005 yılı sonunda oluşturulmuş ancak Takasbank bünyesindeki ödünç pay senedi piyasası istediğimiz düzeye gelmemiştir. Bugün burada yapılacak değerlendirmelerin ödünç işlemlerinin gelişmesine ve yerleşmesine büyük katkı sağlayacağına inanıyorum.

Değerli katılımcılar, günümüzde, uluslararası ölçekte, bütün aracı kuruluşların bir yandan kullandıkları teknolojileri geliştirip maliyetlerini azaltmaya çalışırken aynı zamanda faaliyet alanlarını çeşitlendirme ve daha fazla katma değer yaratacak faaliyetlere yönelme çabası içinde olduklarını görüyoruz. Yatırım bankacılığı, yatırım danışmanlığı, portföy yöneticiliği benzeri faaliyetlerin yanı sıra, yeni araçlar ve yeni teknikler aracı kuruluşların yoğun rekabet ortamında kârlılıklarını sürdürebilmeleri için ön plana çıkmaktadır.

İşte böyle bir ortamda Birliğimiz, piyasamızda yeni araçlar ve yeni teknikler geliştirilerek daha fazla katma değer yaratacak faaliyetlere yönelmek için her türlü seçeneğin değerlendirilmesi gerektiğine inanmakta ve çabalarını bu yönde yoğunlaştırmaktadır.

Aracı kurumların gelir yapılarını sağlamlaştırmak için orta ve uzun vadede hizmet çeşitliliğine yönelmesi ve yeni pazarlama teknikleri geliştirmeleri zorunlu görülmektedir. Bu çerçevede aracı kurumların, hisse senedi alım satım işlemleri ile sınırlı kalmayıp hizmet çeşitliliğinin artırılması, bir yandan sektördeki yoğunlaşma çarpıklığını ortadan kaldıracak diğer yandan da sermaye piyasalarına yeni yatırımcı girişini hızlandırabilecektir.

Birazdan burada ele alacağımız Sermaye Piyasasında Ödünç İşlemlerinin, hizmet çeşitliliğini artırıcı ve gelir yaratıcı özelliğini özellikle vurgulamak istiyorum. Aracılık faaliyetlerinin geliştirilmesi amacıyla Birliğimiz yeni piyasaların yanı sıra başka çalışmalar da sürdürmektedir. Birliğimiz halka arzlarda yurtdışı kurumlarda olduğu gibi aracı kurumlarımıza daha fazla esneklik tanınması ve yatırımcılara sunduğu olanakların genişletilmesi ile borsa işlem süresinin uzamasıyla ilgili görüşlerini ilgili sermaye piyasası kurumlarıyla paylaşmaktadır.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği olarak, piyasamızda yeni teknikler ve yeni araçların yerleşip gelişmesi için her türlü çabayı göstermeye hazırız. Bu yöndeki çalışmalarımızı artırarak sürdürmeyi planlıyoruz.

Sözlerime son verirken panelimizin tüm katılımcılara ve piyasamıza faydalı olmasını diler hepimizi saygıyla selamlarım.



EMİN ÇATANA

İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. Genel Müdürü

Teşekkür ederim Sayın Başkan. Değerli meslektaşlarım, TSPAKB'nin girişimi, bizim katkılarımız ve SPK'nın talebiyle yapmayı uygun gördüğümüz, Bankamızca uyarlanmış ve düzenlenmiş olan menkul kıymet ödünç piyasasının daha iyi tanıtılabilmesi, varsa bir takım eksik ve yanlışların giderilmesi ve sermaye piyasasının gelişmesinde çok önemli bir unsur olduğuna inandığımız bu piyasasının gerçek manada işleyebilmesi için sizlerin de görüşlerini alacağımız bu önemli toplantımıza hepiniz hoş geldiniz.

Ben konuşmamda sizlerin fazla vaktini almadan ödünç piyasasının genel manada neden gerekli olduğuna değinmeye çalışacağım. Bildiğiniz gibi ödünç piyasaları, aslında Türk sermaye piyasasındaki yakın geçmişinde esas itibariyle takas işlemlerinin tamamlanmasındaki geciktirici faktörleri ortadan kaldırmak, bir ön takas tamamlama faktörü olarak kullanılmak amacıyla başlanmış işlemlerdi. Fakat dünya sermaye piyasası literatürüne baktığımızda, ödünç işlemlerinin aslında sermaye piyasalarında dengeleyici bir unsur olduğunu görüyoruz. Çünkü sermaye piyasalarında, çok kolay alışılmış bir başka unsur olan kredili alım satım da önemli bir faktör olarak yerini almıştır. Zaten sermaye piyasalarında menkul kıymet alım satımlarından kâr elde etmek isteyenler, pozisyon tutanlar, bu pozisyonlarının kredili alım satımlarla desteklendiği süreçte, bir başka denge unsuruna ihtiyaç olduğunu görmüşler ve açığa satış fonksiyonu bu manada ortaya çıkmıştır.

Dolayısıyla ödünç işlemleri, menkul kıymetlerin açığa satışında menkul kıymet tarafının finansmanını sağlamak amacıyla kullanılan bir araçtır. Bu araç çok önemli dengeleyici bir unsurdur. Menkul kıymetler piyasalarında en önemli husus sermaye kapitalizasyonunun büyütülmesidir. Bu büyütme iki temel şekilde olur. Bir tanesi son derece kolaydır. Sığ, menkul kıymet arzının kısıtlı olduğu piyasalarda hisse senedinin

fiyatlarını alımlarla şişirirsiniz, çok önemli fiyat miktarlarına gelir ve sermayelerle çarptığımızda piyasa kapitalizasyonları yükselir. Ama beklenen ve arzu edilen büyüme, bu şekilde bir büyüme değildir. Beklenen ve arzu edilen kabul edilebilir dengeler içerisinde piyasa kapitalizasyonunun yükselmesi, burada da ihracatların artması, bütün piyasa unsurlarının tam manada randımanlı bir şekilde kullanılmasıdır. Piyasada açığa satış işlemlerini bir araç olarak kullanırsanız, piyasanın dengelerini sağlar ve sermaye piyasalarında işlem yapan gerek yatırımcıların gerekse araçların moralini bozan süreçlere bu kadar kolay girilmesine mani olursunuz. Dolayısıyla açığa satış ve bunun finansmanını sağlayan ödünç işlemleri oldukça önemli bir araçtır.

Biz, Takasbank Ödünç Pay Senedi Piyasası şeklinde örgütlenmeden önce, ödünç verene karşı ödünç alan, ödünç alana karşı ise ödünç veren pozisyonu almak suretiyle ödünç işlemlerini ödünç alan ve ödünç veren adına takip eder durumdaydık. İşlemlerin bu şekilde yapılması ödünç alma ve vermenin bir pazarlık unsuru olması imkânını pek fazla vermiyordu. Çünkü bir takım sabitler gerekiyordu. Piyasa'dan önce kullandığımız ödünç sisteminde, önceden birisinin adına Takasbank ödünç arıyor ve bulduğu ödünçü de diğer tarafa ödünç veriyordu. Bu uygulamada taraflar birbirini görmediğinden pazarlık edilebilir bir ortam sağlanamıyordu. SPK'ya burada çok teşekkür ediyorum. Bu konu hakkında çok büyük performans gösterdi ve çok büyük katkılarda bulundular. Ödünç işlemlerinin bir piyasa şeklinde örgütlenmesi uygun görüldü. Bu görüş neticesinde "piyasada nasıl bir karşılama olur?", "Ödünç alanlarca, ödünç verenlerce sanki bir piyasa kavramı içerisinde pozisyonları belli ediyorlar gibi bir durum ortaya çıkarsa, acaba bundan nasıl bir tedirginlik olur?" gibi soru işaretleri oluştu. Çünkü bizim piyasalarımızda insanlar –yatırımcılar da dahil olmak üzere hatta araçlar bile pozisyonlarını birbirlerine göstermemek için büyük bir gayretin içerisinde. Akla gelen bu gibi sorular nedeniyle belli bir tedirginliğimiz vardı. Fakat gördük ki, bu tedirginlik o kadar da önemsenecek bir şey değilmiş.

Az önce Sayın Başkanın da söylediği gibi, çok hızlı bir büyüme kaydedemedik. Çünkü bu piyasanın kurulmasında bize baskı yapan, bir an önce kurun diye bizi harekete geçiren borsa üyelerinden sanki bu piyasanın çok ciddi bir büyüme göstereceği izlenimi edinmiştik. Açıkçası biz de çok fazla anlayabilmiş değiliz. Ama düşündüğümüz en büyük sebep, açığa satışın sermaye piyasalarında dengeleyici bir unsur, bir araç olarak pek fazla kullanma eğiliminde olunmamasından kaynaklanıyor. Borsalar stabilitenin en son arandığı yerlerdir ama şunu da söylemek gerekir ki eğer bu araçlar kullanılmış olsaydı, bugün ve önceki gün İMKB'de yaşanan düşüşler belki fırsata dönüşecekti.

Önceki uygulamayla önemli farklılıkları nedir konusuna gelince; ilki, komisyon oranında pazarlık imkânı olmasıdır. Ödünç Pay Senedi Piyasası, organize bir piyasadır. Daha önceki uygulamamızda; biz ödünç alana karşı ödünç veren, ödünç verene karşı ödünç alan konumundayken, şimdi Piyasa'nın işleticisi konumundayız. Piyasa'da işlemler komisyona tabi ve taraflarca pazarlık usulüyle belirleniyor. Teminatlarda yine önceki ödünç uygulamamızdan farklılıklarımız var. Piyasa ile aracı kuruluşların ve yatırımcıların lehine bir teminatlama yöntemi getirildi. İşlemler tamamıyla şeffaf bir ortamda gerçekleşiyor. Alıcı ve satıcı birbirlerini ekranda fiyatlamaları görüyorlar ve bütün veriler, veri yayın ekranlarına yansıyor. Ayrıca ulusal pazardaki bütün hisse senetleri ve borsa yatırım fonları da işlemlere konu olabiliyor. İşlemler, talimat gerektirmeksizin uzaktan erişim ile yapılabiliyor. Daha önceden düzenlenmiş taahhütnameler ve teminatlama yöntemlerinin sonucu olarak uzaktan erişim çok rahat yapılabiliyor. En önemlisi de nakit teminatının zorunluluğunu ortadan kaldırarak, sadece menkul kıymet ve diğer teminatların teminat olarak kabul edildiği yönetime geçilmiş olmasıdır.

Ödünç Pay Senedi Piyasası'na geçişin, bir önceki yöntemden önemli farklılıklar getireceğini ve bunların engelleyici faktör olduğunu düşünüyorduk. Ancak bugün itibarıyla anladık ki, açığa satışın ve bunun menkul kıymet tarafı finansmanı olan menkul kıymet ödünç işlemlerinin yeterince bir piyasa enstrümanı olarak algılanmamasından kaynaklanıyor.

Burada konuşmama son veriyorum. Katkılarınızı bekliyoruz. Piyasanın sizlerin menfaatine nasıl çalışabileceğini hep beraber araştıralım. Beni dinlediğiniz için çok teşekkür ediyorum.

SERMAYE PİYASASINDA ÖDÜNÇ İŞLEMLERİ



ALP TEKİNCE

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
Yönetim Kurulu Üyesi

Herkese bir defa daha hoş geldiniz diyorum. Sermaye piyasası ödünç işlemleri gerçekten hem TSPAKB hem de Borsa Aracı Kurumları Yöneticileri Derneği'nin oldukça üzerinde uğraştığı, konuştuğu bir konuydu. Az önce Sayın Çatana'nın söylediği gibi, ödünç işlemlerinin cazip tarafı, piyasayı dengeleyici bir unsur olarak kullanılabilmesi. Kredili işlemler Türkiye'de hep var ama açığa satış tarafı hep riskli bir enstrüman olarak kabul edildi. Açığa satış organize bir piyasası olmayacak bir alan olarak görülür ancak, ödünç menkul kıymet piyasası olduğu sürece aslında açığa satış işlemleri daha kolay bir şekilde gerçekleşecektir. Biz bu nedenle hem TSPAKB hem de dernek bünyesinde bunu hararetle savunduk. Hâlâ da savunmaya devam ediyoruz. Aslında bunu piyasada daha iyi tanıtmak ve daha iyi düzenleyebilmek için bu tip toplantıların daha da sık yapılmasına ihtiyaç var diye düşünmekteyim. TSPAKB'nin ve Derneğin önerisini ciddiye aldığı için Sermaye Piyasası Kurulu'na, ödünç piyasasını gayet güzel bir şekilde kurduğu için de Takasbank'a teşekkür ediyorum. Bunu bir başlangıç olarak düşünüyoruz. Gelişmelere ve geliştirmeye de açık bir konu zira.

Bu konuda tüm konuşmacılardan görüşlerini alacağız. Önce Sermaye Piyasası Kurulu'ndan Uzman Tuncay Yıldırım, daha sonra Takasbank'tan Mehmet Günel, Gedik Yatırım Menkul Değerlerden Erhan Topaç, Karden Yeminli Mali Müşavirlikten Vehbi Karabıyık ve Merkezi Kayıt Kuruluşundan Gökhan Karel konuşmalarını yapacaklar. Şimdi sözü Tuncay Yıldırım'a veriyorum. Buyurun Sayın Yıldırım.



TUNCAY YILDIRAN

Sermaye Piyasası Kurulu, Aracılık Faaliyetleri Dairesi,
Uzman

İlk önce hepinize çok çok teşekkür etmek istiyorum. Aslında benden önceki konuşmacılar benim konuşmamdaki bazı ifadelere yer verdiler. Özellikle neden ödünç işlemi konusunda. Sermaye Piyasası Kurulu olarak açığa satışın stabilizatör rolü oynadığına inanıyoruz. Özellikle düşen bir piyasada, düşüşü engelleme imkânı sağlaması önemli bir unsur. Yasal düzenlemeler mevcut olmasına rağmen açığa satışın neden etkin olarak kullanılmadığı Kurul olarak bizim de anlamakta güçlük çektiğimiz bir noktadır.

Neden ödünç işlemi? Her şeyden önce ödünç işlemi bir likidite kaynağı. Ödünç menkul kıymet piyasaları, açığa satış ve benzeri arbitraj stratejilerine imkân sağlamaktadır. Ödünç menkul kıymet işlemleri sadece açığa satışta değil hisse senedi bazlı türev ve diğer sermaye piyasası araçlarının piyasada işlem görmeye başlaması neticesinde de buradan doğan risklerin hedge amacıyla etkin kullanılabilen bir enstrüman olarak karşımıza çıkıyor. Takasın sonlandırılması ve finansman tekniği konusunda daha önceki konuşmacılar bazı şeyler söylemişlerdi, bu nedenle uzun uzun tekrarlamaya gerek görmüyorum. Ödünç menkul kıymet piyasası aynı zamanda AB sürecinde önemli bir rol oynuyor. Keza AB tarafından yayımlanan 98/26/EEC sayılı Direktif, takas işlemlerinin sonlandırılmasına yönelik bir direktif. Temel amacı her ne kadar iflas sürecinde takasın sonlandırılmasına yönelik bir düzenleme olsa da giriş bölümüne baktığınızda üye ülkelerin takasın sonlandırılmasına yönelik mekanizmaları kurmakla yükümlü kıldıklarını görüyorsunuz. Bunların en başında da etkin bir ödünç menkul kıymet piyasası kurulması gerektiği yer alıyor. Avrupa Birliği üyesi ülkelerin, takas saklama veya merkezi kayıt kuruluşlarının web sitelerini incelediğimizde oluşturulmuş olan ödünç menkul kıymet piyasalarının temelinde yatan gerekçenin “settlement finality” olarak tanımlanan söz konusu Direktif olduğunu görüyorsunuz.

Ödünç menkul kıymet işlemlerinin avantajları nelerdir, teknikleri nelerdir, katılımcılar nelerdir gibi çok geniş bir literatürden ziyade sunumumu ödünç menkul kıymet işlemlerinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun pozisyonu nedir noktasında yoğunlaştırmak istiyorum. Biz neden ödünç menkul kıymet işlemlerine bu kadar önem veriyoruz? Nasıl bir piyasa oluşturulmasına yönelik bir çalışmamız oldu? Bunları dile getirmek istiyorum. Bizim yaptığımız çalışmalarda Takasbank ile çok yakın bir işbirliğini yürüttük. 2003 yılı sonundan başlayan bu süreç biraz sekteye uğrasa da çok yakın bir çalışma şeklinde yürüttüğümüz bir projeydi.

Temelde Kurulun pozisyonunu Türkiye'deki ödünç menkul kıymet işlemlerinde ne kadar uluslararası standartları yakalayabiliriz noktasında toplamak mümkün. Buradaki varsayımımız, eğer etkin bir piyasanın oluşturulmasını istiyorsak ve özellikle Türk menkul kıymetlerine ilişkin yurt dışında oluşan ödünç piyasalarının Türkiye'de kalmasını istiyorsak, uluslararası standartlarda bir piyasa oluşturulması gerektiği yönündedir.

İkinci önceliğimiz, doğal olarak güvenlik. Sonuçta gerek ödünç verenler, gerekse de ödünç alanlar pozisyonundaki katılımcıların bu piyasaya güvenlerinin sağlanması lazım ki, katılım yeterli seviyede güçlü olsun

Üçüncü önceliğimiz, düşük maliyet unsuruydu. Özellikle teminatlar ve işlem komisyonları konusunda. Daha sonra gelen önceliğimiz, teknoloji. Biz bu çalışma sırasında dünyada çok önemli sayılan uygulamaları inceledik. Sonunda gördük ki, dünyada ortaya çıkan trend, merkezi kayıt kuruluşları ya da takas ve saklama kuruluşları daha önce Takasbank'ın yaptığı gibi manuel bazda değil, daha çok elektronik ve bilgisayar tabanlı bir ödünç menkul kıymet piyasasına yönelmektedir. Bu piyasa elbette ki durağan olmayacaktır, değişime mutlaka açık olması gerekiyor.

Uluslararası standartlar noktasında temel aldığımız standartlar hangileri oldu?, Temelde dikkate aldığımız standartlar, sizlerin de bildiği gibi International Securities Lending Association isimli örgüt tarafından oluşturulan standartlardır. Söz konusu örgütün yayınlamış olduğu Global Master Securities Lending Agreement olarak adlandırılan ve dünyada genel kabul gören ve standart olarak bilinen sözleşme prototipi, düzenlemelerin çok önemli bir temelini oluşturmuştur. Bunun yanı sıra İngiltere Menkul Kıymet Ödünç ve Repo Komitesinin yayınlamış olduğu dökümanlar önemli bir diğer bilgi kaynağımız oldu. Söz konusu kurumların her ikisi de İngiltere tabanlı olmakla birlikte yaptığımız incelemede ABD ile Londra'daki piyasanın eş değer olduğunu gördük. Bu standartları tercih etmemizin nedenlerinden bir tanesi de Avrupa Birliği'ne uyum sürecinde Amerika'dan ziyade Avrupa'daki yaklaşımın benimsenmesinin

daha doğru olduğudur. Uluslararası standartlar incelendikten sonra ülke uygulamalarını ortaya koyabilmek amacıyla ülkelerin incelenmesi gerekti. Bu ülkeler uluslararası standartları nasıl uyguluyorlar? Listede gördüğünüz gibi iki tane Amerikalı şirket olsa da, ilgi alanımız hep Avrupa Birliği oldu. Örnek olarak, Lüksemburg'tan Clearstream Banking, İtalya'dan Monte Titoli, İspanya'dan İberClear vb. Kurulacak olan bu sistem daha çok teknoloji tabanlı bir piyasa niteliğini taşıdığı için bilgisayar tabanlı internet üzerinden yapılan işlemler konusunu inceleme ihtiyacı duyduk. Bu konuda fazla uygulama inceleme imkânı bulmak çok mümkün olmadı. Ancak ilgili piyasalarla yapılan yazışmalarda Takasbank'ta şu anda kurulan bilgisayar tabanlı bir piyasanın nasıl işlemesi gerektiği yönünde çok çok faydalı bilgiler temin edildi.

Güvenilir bir piyasa için ödünç verenler açısından en önemlisi teminatlandırmadır. Teminatlar konusunda dünya uygulamasını taradığımızda teminatların %102 ile %110 arasında değiştiğini görüyoruz. Ortalama %105 civarında. Biz Türkiye'de bu marjların biraz daha yüksek tutulmasının faydalı olacağına karar verdik ve başlangıç oranının %120 olmasına karar verildi. Ancak, sadece ödünç verenler açısından piyasanın güvenli olması elbette ki yeterli değil. Aynı zamanda ödünç alanlar açısından da güvenliğin sağlanması gerekiyor. Sonuçta unutulmaması gereken ödünç alanın da belirli bir vade ile kendisini belirli bir sözleşmeye bağlıyor olmasıdır. Ve doğal olarak yatırım saikini bu sözleşmeye bağlı olarak oluşturuyor. Dünya uygulamasında olduğu gibi geri çağırma opsiyonunu yani “ödünç verenin ödünç sözleşmesini bozma hakkını” çok sınırlı tutmanın daha doğru bir yaklaşım olacağı sonucuna vardık. Aksi takdirde ödünç verenler lehine, ödünç alanlar aleyhine bir sistem yaratma riskiniz söz konusu olabilir. Ödünç veren istediği zaman bu sözleşmeyi bozabilecek konumda ise, ödünç alan açısından bir risk olduğu açıktır. Bu, piyasaya katılımı sınırlandırabilecek bir engel olarak algılanmalıdır.

Genel olarak çabamız her zaman düşük maliyetli bir piyasa olması yönünde olmuştur. Teminatları olabildiğince düşük belirlemeye çalıştık. İşlem komisyonu konusunda da sektörden gelen talepler var ama işlem komisyonu konusunda yaptığımız taramada çok farklı unsurlar ile karşılaşmak mümkün. Farklı ülkelerde farklı uygulamalar söz konusu, sadece işlem bazında alınan komisyonlardan sadece işlemin belirli bir yüzdesinin alınmasına kadar çok geniş bir yelpaze söz konusu. Sonuç olarak, işlem bazında on binde 1 oranını Takasbank uygun gördü.

Bir başka önemli unsur Takasbank tarafından oluşturulacak piyasanın teknoloji tabanlı bir piyasa olması gerektiğini düşündük. Bu noktada Takasbank'ın oluşturmayı

düşündüğü piyasanın nitelikleri asıl belirleyici oldu. Ancak bu noktada şunu söylemekte yarar var ki, gerçekten oluşturulan ödünç menkul kıymet piyasası, dünyada ender rastlanan uygulamalardan bir tanesi. Hem teknoloji tabanlı bir piyasa hem piyasanın bir işleticisi var ve hem de teminatlar piyasada belirleniyor. Esas itibarıyla teknoloji tabanlı, OTC piyasalara baktığımızda emirler gerçekleştikten sonra taraflar bir araya gelip sözleşmeyi kendi aralarında imzalıyorlar. Hatta teminat oranını tarafların farklı belirlemeleri de mümkün.

Bir anekdotu anlatmak istiyorum. Bizim yaptığımız çalışmalar sırasında yurtdışındaki takas ve saklamacı kuruluşlarla yaptığımız görüşmelerde kurmayı düşündüğümüz bu sistemin olmayacağını söylediler. Bunu söyleyen de dünyada bu işin önde gelen kurumlarından bir tanesiydi. Ancak, Takasbank ve Aracı Kuruluşlar Birliği ile yakın çalışma neticesinde bu piyasayı oluşturduk.

Gelecekte her şeyden önce tüm sermaye piyasası araçlarının ödünç işlemlerine konu olabilesinin önünün açılması gerekir diye düşünüyorum. Bu konuda da sektörden talepler var. Bu konuda Kurul içerisinde bir değerlendirme çalışması devam ediyor. Doğal olarak bu konular sadece SPK'nın yetkisinde olan konular değil. İlgili kurumlar ile bu konulardaki çalışmalarımız ve bilgi alış verişimiz devam ediyor.

Diğer bir konu teminat hesaplama yöntemleri. Teminat yönetimi ilginç bir konu. Takasbank tarafından işletilen ödünç menkul kıymet piyasasında teminat yönetimi mümkün müdür? Açıkçası ben mümkün olduğuna inanıyorum. Dünya uygulamasına baktığınızda, bir piyasa işleticisi var, taraflar var, taraflar anlaşıyorlar ama teminatlar piyasanın dışında tarafların belirleyeceği bir yedieminde tutulabiliyor. Bu önümüzdeki dönemde değerlendirmeye alacağımız bir konu.

Diğer bir konu rekabet, rekabetten kastım şu; eğer bu piyasada hem ödünç alan hem de ödünç veren tarafında katılım artar ise bu sonuçta fiyata yansıtacaktır. Ne kadar çok ödünç veren olursa rekabet artacak ve sonuçta daha düşük bir fiyatta bu işlemlerin gerçekleşmesi mümkün olacak. Avrupa Birliği'nin yayınlamış olduğu birkaç dokümanda ve prensipte de rekabetin artırılması ve takas ve saklama işlemlerinin piyasa temelli olması gerektiği yer alıyor.. Kurul olarak temel prensipleri belirleyerek, piyasanın ve sektörün kendi oluşumlarını ortaya çıkarması, birden fazla ödünç mekanizmasının oluşturulması mümkün müdür? Bu da değerlendirme alanlarımız içerisinde.

Beni dinlediğiniz için çok teşekkür ediyorum. Sayenizde umarım piyasa çok daha iyi bir noktaya gelecektir.

ÖDÜNC PAY SENEDİ PİYASASI

Tuncay YILDIRAN

Sermaye Piyasası Kurulu
Aracılık Faaliyetleri Dairesi Başkanlığı



NEDEN ÖDÜNC İŞLEMLERİ



Likidite Kaynağı
AB Uyum Süreci (98/26/EEC)
Takasın Tamamlanması
Finansman Tekniği

NASIL BİR PİYASA



Uluslararası Standartlara Uyumlu Hukuki Alt
Yapı

Güvenilir

Düşük Maliyet

Teknoloji Tabanlı

Gelişime Açık

Piyasa Katılımı

HANGİ STANDARTLAR - 1



Uluslararası Standartlar

- Uluslararası Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri Birliği
(International Securities Lending Association, ISLA)
 - Global Master Securities Lending Agreement (GMSLA)
- İngiltere Menkul Kıymet Ödünç ve Repo Komitesi
(Securities Lending and Repo Committee)

HANGİ STANDARTLAR - 2



Ülke Uygulamaları

- Clearstream Banking (Frankfurt, Lüksemburg),
- EuroClear (İngiltere),
- Monte Titoli (İtalya),
- İberClear (İspanya),
- State Street Bank (ABD),
- National Securities Clearing Corporation (ABD)

HANGİ STANDARTLAR - 3



OTC Piyasalar

- Sunguard Enterprises (Loanet) (ABD)
- eSecLending (ABD)
- EquiLend (ABD, İngiltere)
- SecFinex (İngiltere)

GÜVENİLİR BİR PİYASA



Ödünç Verenler Açısından

- Teminatlandırma

Ödünç Alanlar Açısından

- Geri Çağırma Hakkının Kullanımı

DÜŞÜK MALİYETLİ BİR PİYASA



Teminatlar

İşlem Komisyonları

TEKNOLOJİ TABANLI BİR PİYASA



Bilgisayar Temelli

İşlem Defteri

GELECEK SÜREÇ



Ödünce Konu Sermaye Piyasası Araçları

Teminat Hesaplama Yöntemleri

Teminat Yönetimi

Rekabet

TAKASBANK ÖDÜNÇ PAY SENEDİ PİYASASI



MEHMET GÜNAL

İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş., Grup Başkanı

Sayın Başkan, değerli üyeler ben kısaca Piyasa'nın işleyişini anlatmaya çalışacağım. Ödünç Pay Senedi Piyasası genel olarak; pay senedi ve borsa yatırım fonları ödünç almak isteyen aracı kuruluş taleplerinin, pay senedi ve yatırım fonu ödünç vermek isteyen aracı kuruluşların teklifleriyle karşılaştığı organize bir piyasa olarak tanımlanmaktadır. Borsa yatırım fonları eski ödünç uygulamamızda işlemlere konu edilmez iken Piyasa'da ödünç alınıp verilebilmektedir. Piyasa'nın işlemeye başlaması ile birlikte, Takasbank olarak, ödünç alan ve veren konumundan çıktık. Ödünç işlemlerini tamamiyle organize bir piyasa haline getirdik. Piyasamızda Takasbank, alınan teminatlarla takasın sonlanmasına aracılık eden ve Piyasa'yı işleten kurum olarak yer almaktadır. Piyasa ile ilgili görev Bankamıza SPK'nun; Seri: V, No: 65 numaralı Tebliğin 4'üncü maddesinde verilmiştir. Ödünç Pay Senedi Piyasası'nda, Sermaye Piyasası Kurulunca Tebliğ kapsamına giren ödünç işlemleri yapmaları yasaklananlar dışındaki tüm aracı kuruluşlar işlem yapabiliyorlar. Piyasamızda işlem yapabilmek için öncelikle bir Taahhütname imzalanması ve Piyasamız uzaktan erişimli olduğu için kendilerini temsil edip işlemlerini yapacak temsilcilerini bildirmeleri gerekiyor.

İşlemlere konu menkul kıymetlere baktığımızda; bunlar İMKB Ulusal Pazardaki tüm pay senetleri ve borsa yatırım fonlarıdır. Sizin de bildiğiniz gibi bundan önce yaptığımız ödünç işlemlerinde İMKB 100 ile kısıtlıydık. Şu anda oldukça geniş bir yelpazede işlem yapabiliyoruz. İMKB'de sırası kapatılan kıymetler için sıranın kapatılmasını takiben emirlerin girişine izin vermiyoruz ve mevcut olan pasif emirleri de iptal

ediyoruz. Teminat türleri; nakit, hazine bonosu, devlet tahvili, pay senedi, yatırım fonu katılma belgesi, borsa yatırım fonu katılma belgesi, altın ve teminat mektubudur. Eski uygulamamızda olmadığı halde Ödünç Pay Senedi Piyasası'na kabul edilen teminat türleri, altın ve borsa yatırım fonu katılma belgesi olarak sayılabilir.

Daha önceki ödünç uygulamamızda teminatlar 1'e 2 olarak alınıyordu ve bu teminatın yarısı, yani ödünç alınan kıymetin piyasa değeri kadar, nakit teminat blokajı olmak zorundaydı. Ödünç Pay Senedi Piyasası ile bizim için oldukça esnek sayılabilecek bir teminat yapısına geçtik. Şu anda %20 marjla teminat alıyoruz ve bu marj %5'e indiğinde üyelere teminat tamamlama çağrısı yapılıyor. Teminatlar her gün değerlendiriliyor.

Piyasa ile eski ödünç uygulamamız arasındaki en büyük farklardan biri, daha önce aracı kurumlardan borç alıp aracı kurumlara borç verirken şu anda sistemdeki emirlerin hepsinin gerçek veya tüzel kişi, müşteri, portföy, fon, yatırım ortaklıkları detayı ile tanımlanıyor olmasıdır. Piyasa'da bütün teminat ve risk kontrolleri tamamen müşteri bazında yapılmaktadır. Az önce de dediğim gibi emirler aracı kurumların ofislerinde bulunan Takasbank terminalleri vasıtasıyla piyasaya iletmektedir.

Piyasa'da işlemler aynı gün valörlü olarak, sabah 09:30-12:00 ve 13:30-16:15 olmak üzere iki seans halinde yapılıyor. Yönetmeliğimizde belirtilen arzi bir takım hallerde piyasa işleticisi olarak seans saatlerinde gerekli değişiklikleri yapabiliyoruz. Vadelere baktığımızda; daha önceki ödünç uygulamamızda vade azami 30 güne kadar iken şu anda 1 yıla kadar uzamış durumda. Bir haftaya kadar her gün 1-2-3 hafta ve 1-2-3-6-9 ve 12 ay olmak üzere değişik vadelerde işlemler yapabiliyoruz. Başlangıçta 2 haftaya kadar olan işlemlere izin verebiliyorduk. Ödünce konu kıymetten doğan haklar ile ilgili yazılım ve testlerimiz tamamlandıktan sonra geçen ay sonu itibarıyla belirttiğim tüm vadelere emir almaya başladık.

Emir türlerini incelersek; sizin daha önceki piyasalardan çok da yabancı olmadığınız "Seanslık", "Günlük", "Kalanı İptal Et" ve "Blok Eşleşmezse İptal Et" şeklinde 4 emir türü var. Seans içinde pasif emirlerin komisyon oranı, taleplerde yukarı, tekliflerde aşağı yönde değiştirilebiliyor. Pasif emirlerin komisyon oranı dışındaki unsurları değiştiremiyor. Ayrıca verilen emirler iptal de edilemiyor.

İşlem komisyon oranlarına bakarsak, emirlerin ve dolayısıyla sözleşmelerin (işlemler) komisyon oranları taraflarca tamamen serbestçe belirleniyor. Emir komisyon adımları on binde 1 ve katları şeklinde sisteme girilebiliyor. İşlem komisyonu vade sonunda ödünç

alanın cari hesabından tahsil edilerek ödünç verenin hesabına aktarılıyor. Komisyon matrahı ise valör yönünde saptanmış olan işlemin piyasa değeri oluyor.

Ödünç alma (talep emri verme) limiti, talep eden müşterinin değerlenmiş teminatı oranında belirleniyor. Önceki ödünç uygulamamızda, tüm aracı kurumlara, belli bir değerlemeden geçtikten sonra Takasbank tarafından işlem yapabilme limiti tahsis ediliyordu. Bu uygulamaya da Ödünç Pay Senedi Piyasası ile son verildi. Şu anda üyeler değerlenmiş teminatları oranında (talep edenler için geçerli) limitlerini istedikleri seviyeye yükseltebiliyorlar. Teklif verenler için herhangi bir teminat şartı yok. Ancak teklif verebilmesi için, teklif veren müşterinin Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdindeki serbest alt hesabında ödünce konu menkul kıymetlerin mevcut olması gerekiyor. Emir verildiğinde bu kıymetler yine Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde müşterinin kendi altındaki ödünç pay senedi alt hesabında bloke ediliyor.

Piyasa'da sözleşmeler adet ve katları bazında gerçekleşiyor. Girilen emrin piyasa değeri 1,5 Milyon YTL'sini aşmıyor. Ayrıca girilen emir adedi, kıymet bazında İMKB'ce belirlenen bir defada işlem yapılabilen maksimum adet miktarını da aşmıyor. Eşleşmeler yabancı olmadığınız bir piyasa kuralı olan, talepte en yüksek, teklifte en düşük komisyon oranlarına öncelik verilerek gerçekleşiyor. Sözleşmede taraflar müşterinin farklı olması kaydıyla aynı aracı kuruluş olabiliyor ki bu da daha önceki uygulamamızda olmayan bir yenilik. Bundan önceki ödünç menkul kıymet işlemlerimizde aynı aracı kuruluşun farklı müşterisi de olsa hem alan hem veren aynı aracı kuruluş olamıyordu. Piyasa'da gerçekleşen işlemlerin (Sözleşmenin) taraflarına karşı taraftaki aracı kuruluş veya müşteri bilgisi verilmiyor. Sözleşmeler iptal edilmiyor ve herhangi bir şekilde değiştirilmiyor. Gerçekleşen işlem bilgileri anlık olarak piyasa ekranlarına yansıtılıyor.

Piyasa'da eşleşmeyle birlikte takas gerçekleşiyor. Yani işlem gerçekleştiği an, eşanlı olarak Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde takas yapılıyor. Ödünce konu menkul kıymetler, teklif verenin Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdindeki alt hesabından çıkarak talep edenin serbest alt hesabına anında aktarılıyor.

Vadesi gelen ödünç borçlarının son kapama saatine kadar kapatılmaması durumunda temerrüt hükümleri uygulanıyor.

Sözleşmeye konu pay senetlerinden doğan haklar konusuna geldiğimizde, ödünce konu menkul kıymetin sermaye artırımı veya temettü dağıtımlarının başlangıç tarihlerinin sözleşmenin vadesi içerisinde olması durumunda, ödünç verenin

haklarını kaybetmeyeceği şekilde düzenleme yapılmış durumda. Ayrıca ödünçün valör gününden sonra sözleşmeye konu menkul kıymetin ihraççısının, vadeyi aşan bir Genel Kurul tarihi açıklaması durumunda da ödünç verene vadeden önce geri çağırma hakkı verilmiştir.

Ödünce konu kıymetin geri çağırılması veya vadenin kırılması ne şekillerde oluyor? Ödünç alan veya veren aracı kurumun faaliyetlerini geçici ya da sürekli olarak durdurulması durumunda, ödünç alan müşteriye işlem yasağı gelmesi durumunda, ödünç işlemine konu olmuş pay senedinin sırasının kapatılması durumunda, aracı kuruluşun İMKB üyeliğinden çıkarılması durumunda, teminat çağrısına uyulmaması veya Merkezi Kayıt Kuruluşunca üzerinde haciz uygulanmış veya hareketsizleştirilmiş olan teminatların değiştirilmesi istenip de bunların değiştirilmemesi durumlarında, ödünce konu kıymetler geri çağırılıyor.

Genel olarak ve basitçe Piyasa işleyişine bakarsak, teklif veren aracı kurum emrini giriyor. Aynı anda emir Merkezi Kayıt Kuruluşu'na gidiyor ve Merkezi Kayıt Kuruluşunda teklif yapan kuruma ve müşteriye ilişkin gerekli kontroller yapılıyor. Herhangi bir problem yoksa ve ödünç vermek istediği kıymet serbest havuz hesabında bulunuyorsa kıymet yine müşterinin altında ödünç alt hesaba virmanlanıp orada bloke ediliyor. Merkezi Kayıt Kuruluşu'ndan gelen cevabın ardından veri şirketlerine anında data gönderiliyor. Diğer taraftan, talep emri girildiğinde bu kez öncelikle teminatların yeterli olup olmadığına bakılıyor ve eğer yeterli ise yine emir bilgisi Merkezi Kayıt Kuruluşu'na gönderiliyor ve orada gerekli kontroller yapılıyor. Sonucu geldiğinde yeniden veri şirketlerine bilgi gönderiliyor ve ekranlar güncelleniyor.

Ödünç Pay Senedi Piyasası ile ilgili bazı rakamları incelersek, şu ana kadar işlem yetkisi almış olan aracı kurum sayısının 84 olduğunu görüyoruz. Bunlardan 69'u şu ana kadar en az bir defa işlem yapmış durumda. Piyasa'da 229 tane tanımlı temsilcimiz var. Piyasa'ya bir günde gelen maksimum emir sayısı 325 olarak görünüyor. 2006 yılı günlük emir sayısı ortalamamız 89 adet. Piyasa'da bir günde oluşan en yüksek emir sayısı 99 iken 2006 yılı ortalamamız 34. Şu ana kadar gerçekleşen en yüksek işlem adedi toplamı 1.443.000 adet. Bunun 2006 yılı ortalaması ise 292.883 adet. İşlem hacmine YTL olarak baktığımızda maksimum 9 milyon YTL.sı civarında. Ortalama işlem hacmimiz günlük, yıl başından bu yana 2 milyon YTL.sı olarak gerçekleşmiş. Bir günde en fazla 33 çeşit hisse senedinden ödünç yapmış durumundayız. Bunun da yıl başından bu yana günlük ortalaması, yani her gün işlem gören hisse senedi çeşidi 14 adet. Bir günde işlem yapan üye

sayısı en yüksek 26 olarak saptandı. Ortalama olarak da her gün 13 civarında üyemiz Piyasa'da işlem yapıyor. Şu an itibariyle açık işlemlerimize baktığımızda toplam 1.900.000 adetlik açık işlemimiz çeşitli vadelerde halen devam ediyor.

Kısaca benim aktaracaklarım bu kadar. Beni dinlediğiniz için çok teşekkür ediyorum.



TAKASBANK A.Ş.
ÖDÜNÇ PAY SENEDİ PİYASASI
(ÖPSP)

Mayıs / 2006



***ÖPSP, TEMİNAT TESİS EDEREK PS VE BYF
ÖDÜNÇ ALMAK İSTEYEN ARACI KURULUŞLARIN
TALEPLERİNİN, PS VE BYF ÖDÜNÇ VERMEK
İSTEYEN ARACI KURULUŞLARIN TEKLİFLERİ
İLE KARŞILAŞTIĞI VE TAKASIN İŞLEM ANINDA
GERÇEKLEŞTİRİLDİĞİ ORGANİZE PİYASADIR.***



TAKASBANK'IN KONUMU

**SPK.NUN SERİ:V No:65 SAYILI TEBLİĞİNİN
4.MADDESİNDE VERİLEN GÖREV ÜZERİNE
TAKASBANK BÜNYESİNDE YER ALAN
ÖPSP'DE TAKASBANK, ALINAN
TEMİNATLARLA TAKASIN SONLANMASINA
ARACILIK EDEN VE PİYASA'YI İŞLETEN
KURUM OLARAK YER ALMAKTADIR.**



ÖPSP'DE İŞLEM YAPABİLMENİN ÖN ŞARTLARI

**ÖPSP'DE, SPK'CA TEBLİĞ KAPSAMINA GİREN
ÖDÜNC İŞLEMLERİNİ YAPMALARI
YASAKLANANLAR DIŞINDAKİ ARACI KURULUŞLAR
İŞLEM YAPABİLİRLER.**

**PİYASA'DA İŞLEM YAPACAK ARACI KURULUŞ'LARIN;
* "ÖPSP TAAHHÜTNAMESİ"Nİ İMZALAMALARI,
* TEMSİLCİLERİNİ BİLDİRMELERİ
GEREKMEKTEDİR.**



İŞLEMLERE KONU KIYMETLER

**İŞLEMLERE KONU KIYMETLER, İMKB ULUSAL
PAZARDAKİ PS VE BYF'LERDİR.**

**İMKB'DE SIRASI KAPATILAN KIYMETLER İÇİN,
SIRANIN KAPATILMASINI TAKİBEN, EMİR GİRİLEMEZ
VE VAR OLAN PASİF EMİRLER İPTAL EDİLİR.**



TEMİNAT TÜRLERİ

NK

HB

DT

PS

YF

BYF

AL

TM

*** NAKİT**

*** HAZİNE BONOSU**

*** DEVLET TAHVİLİ**

*** PAY SENEDİ**

*** YATIRIM FONU KATILMA BELGESİ**

*** BORSA YATIRIM FONU KATILMA BELGESİ**

*** ALTIN**

*** TEMİNAT MEKTUBU**



✱ ***TÜM TEMİNATLAR SİSTEME ARACI KURULUŞUN
MÜŞTERİLERİ (GERÇEK VEYA TÜZEL KİŞİ
MÜŞTERİ / PORTFÖY / FON / YATIRIM
ORTAKLIKLARI) DETAYI İLE TANIMLANIR.***

✱ ***RİSK VE TEMİNAT KONTROLLERİ DE YİNE,
MÜŞTERİ DETAYI İLE YAPILIR.***



UZAKTAN ERİŞİM

***EMİRLER, ARACI KURULUŞLARIN OFİSLERİNDE
BULUNAN TAKASBANK TERMİNALLERİ VASITASI
İLE PİYASA'YA İLETİLİR.***



SEANSLAR ve SEANS SAATLERİ

***PIYASA'DA İŞLEMLER;
AYNI GÜN VALÖRLÜ,
SAAT 09:30-12:00 VE 13:30-16:15
OLMAK ÜZERE 2 SEANSTIR.***



VADELER

***VERİLECEK EMİRLERİN VADESİ;
1 haftaya kadar her gün,
1, 2, 3 hafta,
1, 2, 3, 6, 9 ve 12 ay olabilir.***



EMİR TÜRLERİ

- * ***SEANSLIK EMİR***
- * ***GÜNLÜK EMİR***
- * ***‘KALANI İPTAL ET’ EMİRİ (KİE)***
- * ***‘BLOK EŞLEŞMEZSE İPTAL ET’ EMİRİ (BEİE)***



EMİR DEĞİŞTİRME VE İPTALİ

- * ***SEANS İÇİNDE KOMİSYON ORANI SADECE, TALEPLERDE ↑ TEKLİFLERDE ↓ YÖNDE DEĞİŞTİRİLEBİLİR***
- * ***PASİF EMİRLERİN KOMİSYON ORANI DIŞINDAKİ UNSURLARI DEĞİŞTİRİLEMEZ.***
- * ***VERİLEN EMİRLER İPTAL EDİLEMEZ.***



İŞLEM KOMİSYON ORANLARI

EMİR KOMİSYON ORANLARI TARAFLARCA SERBESTÇE BELİRLENİR.

EMİR KOMİSYON ADIMLARI % 0.01 (ONBİNDE BİR) VE KATLARI ŞEKLİNDE SİSTEME GİRİLİR.

***İŞLEM KOMİSYONU, VADE SONUNDA ÖDÜNCÜ ALANIN 11 SERBEST CARİ HESABINDAN TAHSİL EDİLEREK ÖDÜNCÜ VERENE AKTARILIR.
KOMİSYON MATRAHI, VALÖR GÜNÜNDE SAPTANMIŞ PİYASA DEĞERİDİR.***



LİMİTLER VE İŞLEM SINIRLARI

- * TALEP EDEN MÜŞTERİNİN DEĞERLENMİŞ TEMİNATI ORANINDA LİMİT BELİRLENİR.***
- * TEKLİF VERENLER İÇİN TEMİNAT ŞARTI YOKTUR.***
- * TEKLİF VERİLEBİLMESİ İÇİN, TEKLİF VEREN MÜŞTERİ'NİN MKK NEZDİNDEKİ SERBEST ALT HESABINDA ÖDÜNCE KONU KIYMETLERİN MEVCUT OLMASI GEREKİR. EMİR VERİLDİĞİNDE BU KIYMETLER ÖPSP ALT HESABI'NDA BLOKE EDİLİR.***



- * **SÖZLEŞMELER ADET VE KATLARI BAZINDA GERÇEKLEŞİR.**
- * **GİRİLEN EMİRİN PİYASA DEĞERİ 1,5 MİLYON YTL.SINI AŞAMAZ.**
- * **GİRİLEN EMİR ADEDİ KIYMET BAZINDA İMKB’CE BELİRLENEN “BİR DEFADA İŞLEM YAPILABİLECEK MAKSİMUM ADET MİKTARI”NI AŞAMAZ.**



EŞLEŞME / SÖZLEŞME ÖZELLİKLERİ

- * **TALEPTE EN YÜKSEK, TEKLİFTE EN DÜŞÜK KOMİSYON ORANLI EMİRLERE ÖNCELİK VERİLEREK İŞLEMLER GERÇEKLEŞİR.**
- * **SÖZLEŞMEDE TARAFLAR, (MÜŞTERİNİN FARKLI OLMASI ŞARTIYLA) AYNI ARACI KURULUŞ OLABİLİR.**
- * **SÖZLEŞMENİN TARAFLARINA, ARACI KURULUŞ VEYA MÜŞTERİ BİLGİSİ VERİLMEZ.**
- * **SÖZLEŞMELER; İPTAL EDİLEMEZ, DEĞİŞTİRİLEMEZ.**
- * **GERÇEKLEŞEN İŞLEM BİLGİLERİ ANLIK OLARAK VERİ YAYIN ŞİRKETLERİNİN (Foreks, Matriks, Plato, Reuters) PİYASA EKRANLARINA YANSITILIR.**



TAKAS VE ÖDEMELER

EŞLEŞME İLE BİRLİKTE TAKAS GERÇEKLEŞİR VE ÖDÜNCE KONU KIYMETLER TEKLİF VERENİN MKK NEZDİNDEKİ ÖPSP ALT HESABINDAN TALEP EDENİN SERBEST ALT HESABINA AKTARILIR.

VADESİ GELEN ÖDÜNÇ BORÇLARININ SON KAPAMA SAATİNE KADAR KAPATILMAMASI DURUMUNDA TEMERRÜT HÜKÜMLERİ UYGULANIR.



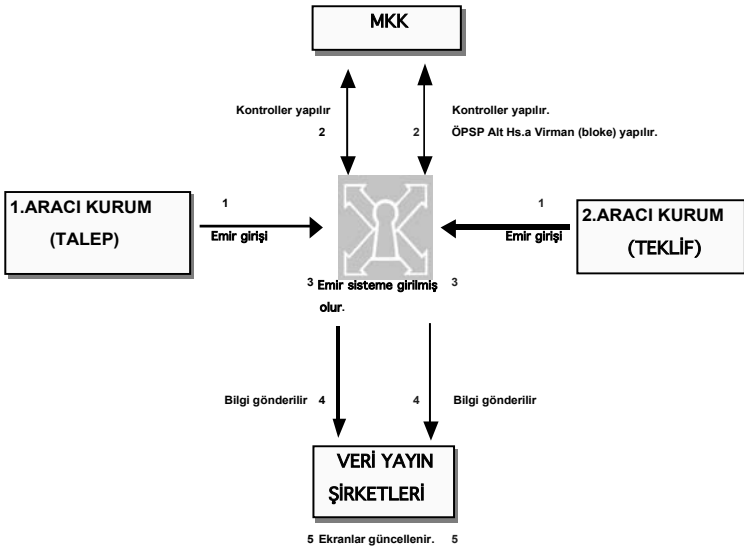
SÖZLEŞMEYE KONU PS'DEN DOĞAN HAKLAR

- * ÖDÜNCE KONU KIYMETİN ; SERMAYE ARTTIRIMI VE TEMETTÜ DAĞITIMI BAŞLANGIÇ TARİHLERİNİN SÖZLEŞMENİN VADESİ İÇİNDE OLMASI DURUMUNDA, ÖDÜNÇ VERENİN HAKLARINI KAYBETMEYECEĞİ ŞEKİLDE DÜZENLEME YAPILMIŞTIR.**
- * ÖDÜNCÜN VALÖR GÜNÜNDEN SONRA SÖZLEŞMEYE KONU KIYMETİN; VADEYİ AŞAN BİR GENEL KURUL TARİHİ AÇIKLAMASI DURUMUNDA ÖDÜNÇ VERENE, VADEDEN ÖNCE GERİ ÇAĞIRMA (VADE KIRMA) HAKKI VERİLMİŞTİR.**



ÖDÜNCE KONU KIYMETİN GERİ ÇAĞRILMASI (VADENİN KIRILMASI)

- * **ÖDÜNÇ ALAN/VEREN ARACI KURUMUN FAALİYETLERİNİN GEÇİCİ YA DA SÜREKLİ OLARAK DURDURULMASI DURUMUNDA,**
- * **ÖDÜNÇ ALAN MÜŞTERİYE İŞLEM YASAĞI GELMESİ DURUMUNDA,**
- * **ÖDÜNÇ İŞLEMİNE KONU OLMUŞ BİR PAY SENEDİNİN SIRASININ KAPATILMASI DURUMUNDA,**
- * **ARACI KURULUŞUN İMKB ÜYELİĞİNDEN ÇIKARILMASI**
- * **TEMİNAT TAMAMLAMA ÇAĞRISINA UYULMAMASI,**
- * **MKK'CA ÜZERİNE HACİZ UYGULANMIŞ VEYA HAREKETSİZLEŞTİRİLMİŞ OLAN TEMİNATLARIN DEĞİŞTİRİLEMEMESİ**





RAKAMLAR İLE ÖPSP

İşlem Yetkili Aracı Kuruluş Sayısı	84
En az 1 Kez İşlem Yapmış Aracı Kurum Sayısı	69
Tanımlı Temsilci Sayısı	229

	En Yüksek	2006 Yılı Ortalama
Emir Sayısı	325	89
Sözleşme Sayısı	99	34
İşlem Adeti	1,443,871	292,883
İşlem Hacmi (YTL)	8,915,584	2,083,820
Kıymet Çeşidi	33	14
Üye Sayısı	26	13

22 Mayıs 2006 itibariyle



AÇIK ÖPSP İŞLEMLERİNİN PS ve VADE TÜRÜ BAZINDA DAĞILIMI

PS	ADET	PS	ADET
AEFES	20,915	NTHOL	52
AKBNK	101,302	PETKM	11,250
AKCNS	20,485	PTOFS	27,069
ARCLK	13,321	SAHOL	74,340
DENİZ	24,238	SISE	23,765
DOHOL	36,434	SKBNK	14,537
DYHOL	31,236	TCELL	45,560
ENKAI	1,000	THYAO	5,409
EREGL	38,187	TNSAS	22,678
FINBN	63,453	TOASO	17,369
FORTS	169,346	TSKB	12,414
GARAN	617,077	TUPRS	17,255
HURGZ	24,297	ULKER	9,532
ISCTR	129,171	VAKBN	89,583
KCHOL	32,729	VESTL	13,151
MIGRS	91,135	YKBNK	172,011
		Toplam	1,970,301

VADE TÜRÜ	ADET
OIN	702,379
2 GÜN	54,978
5 GÜN	165,438
6 GÜN	10,000
1 HAFTA	1,448
2 HAFTA	243,810
3 AY	45,868
6 AY	746,380
Toplam	1,970,301

22 Mayıs 2006 itibariyle

ALP TEKİNCE

Sayın Gnal'a konuşması için çok teşekkür ediyoruz. Katılımcılar için faydalı olur düşüncesiyle soruyorum. Sadece hisse senedi teminatı vermek kaydıyla örneğin, 100 liralık bir ödünç ihtiyacınız var. Ödünç yatıracağınız hisse senedi teminatları ise sadece %125 fazla değil mi?

MEHMET GÜNAL

İMKB Ulusal 30'a tabi hisse senetlerinde %0, İMKB Ulusal 30 haricindeki senetlerde %70 katsayımız var.

ÖDÜNÇ İŞLEMLER UYGULAMASI VE AVANTAJLARI



ERHAN TOPAÇ

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı

Ben konuya aracı kuruluşlar açısından bakacağım. Ödünç piyasasının aracı kuruluşlar açısından amaç ve avantajları, mevcut durumda ne yapıyoruz, ondan bahsedeceğim. İşlem hacminin üstünden birkaç analiz vereceğim. Önerilerimizi vereceğim. Bir de değerlendirme ve sonuç. Ödünç işlemlerinin aracı kuruluşlar açısından beş temel amacı var. Bu konu üstüne daha önce Aracı Kuruluşlar Birliğinde de çalışmıştık. Birinci konu, hatalı işlemlerin minimumu indirilmesi. İkincisi, açığa satış işlemleri yoluyla piyasa düşüşlerinden yararlanılması. Üçüncüsü arbitraj ve korunma olanaklarından yararlanılması. Dördüncü olarak, portföylere ilave getiri. Özellikle ödünç verenler için. Beşinci olarak, aracı kuruluşlar için ek işlem hacmi ve gelir olanağı.

Mevcut durumda işlem ana hatlarıyla hatalı temerrüt işlemleri için kullanılıyor. Eğer bir aracı kurum çalışanı hata yaptıysa veya yatırımcısı hata yaptıysa bu açıkları kapatmak için kullanıyoruz. Bu bakımdan ana amaç bu. En azından bir amaç için kullanılıyor. Bir hata yapıldığı zaman bunu karşılayabiliyoruz. İkincisi, açığa satış yoluyla piyasadaki düşüşlerden yararlanmak. Bu konuyu çok daha az kullanabiliyoruz. Bildiğiniz gibi sadece borsa yukarı giderken para kazanılmaz. Halbuki açığa satış yapılsa yatırımcılar para kazanabilir, çift yönlü bir borsa olur. Buradaki ana konu bizim T+3'te hisse senedi bulabilmemiz lazım. Örneğin geçen iki hafta süresince piyasalar düştü. Fakat hiçbir şekilde T+3'te mal bulamadığımız için yatırımcılara bunu sunamadık. Yani vadeli ve valörlü açığa satış yaptıramadık. Açığa satışın kendi prensipleri var. Bu amaçla da piyasa çok çalışmıyor. Üçüncü konu, arbitraj

ve korunma olanaklarından yararlanmak. Vadeli piyasalar ile birlikte bu trend dünyada çok arttı. Açığa satış işlemlerinin ve ödünç piyasaların kullanım yeri vadeli piyasalarla hedge işlemleri. Bunun detayına çok girmeyeceğim. Bizde de vadeli işlemler başladı. Yatırımcılar bu konuda yavaş yavaş eğitiliyor, işlem hacmi yavaş yavaş artıyor. Özellikle hisse senedi bazında vadeli opsiyonlar devreye girmede. Bunlar da olunca çok daha kullanım olanağı artacak. Burada da sınırlı kullanım yapılabilir. Piyasa buna pek alışmadı. Vadeli piyasa fiyatı, teorik piyasa fiyatından düşükse spottan hisse ödünç alıp satabilirsiniz. Bununla piyasada vadeli sözleşme satın alabilirsiniz. Çeşitli yöntemleri var. Burada en önemli araçlardan biri borsa yatırım fonları. Bunlar da gelişirse çok ciddi arbitraj olanakları doğabilir. Önemli olan, bu piyasaların etkin işlemleri.

Ödünç verenler açısından portföylere ilave getiri çok önemli. Yatırımcılar hisse senedi aldığı zaman bunun değer artışından ve temettüsünden yararlanıyor. Şimdi bunu uzun dönemli düşünüyorsa ödünç vererek de bir getiri elde edebilir. Burada maalesef Takasbank komisyon oranları, ödünç veren yatırımcıdan her seferinde onay alınması gibi bir prosedür var. Bu bir kere işlemi zorlaştırıyor. İkincisi, yatırımcılar vergi nedeniyle vermek istemiyor. Takasbank'ın komisyon oranlarından şikâyetler var. Ödünç veren, verdiği hisse senedinin satıldığı zaman düşeceğini zannediyor ve onun için vermek istemiyor. Aracı kurumlara karşı bir güven sorunu var, borç verdiği zaman bir sorun olacak gibi. Hisse senetlerine Türk yatırımcısı kısa baktığı için, uzun vadeli ödünç vermeye çok sıcak bakmıyor. Burada kurumsal yatırımcılar, borsa yatırım fonları, A tipi yatırım fonları, ortaklar, yurt dışı yatırım fonlarının bu konuda etkin olarak devreye girmesi lazım. Burada hâlâ sınırlı bir katkı görüyoruz. Özellikle borsa dışında, ödünç piyasası dışında ödünç işlemlerinin daha aktif olduğunu da biliyoruz.

En son olarak da, aracı kurumlar için ek işlem hacmi ve gelir olanağı. Çünkü ödünç piyasası yaygınlaşırsa açığa satış ek işlem hacmi getirecek. Piyasalar daha hızlı dengede olacak. Gerek vadeli piyasalarda gerek spot piyasada işlem hacimleri artacak. Bu aracı kurumlar açısından komisyon demek. Maalesef aracı kurumlar buradan çok düşük bir komisyon elde ettiler. Çünkü genellikle T+0'da hatalı işlemler için bu yapıldı, onlardan da biz bir şey almıyoruz.

İşlem hacmi Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından da açıklandı. Kabaca yıllık 2 milyon YTL civarında işlem hacmi var, artış trendi görülüyor. Ben bunu gerek açığa satış gerekse borsa işlem hacmi ile karşılaştırdım. Açığa satışın İMKB içindeki payı %2 civarında. Yalnız bunlar yasal açığa satışlar. Bunların da çoğu günlük, gün içinde

kapanan açığa satışlar. Uzun vadeli açığa satışlar pek yok. Bu konuda da istatistik yayınlanmıyor. Bence bunların yayınlanmasında ciddi fayda var. Ödünç işlemlerinin İMKB'ye oranı çok düşük, binde 1'ler civarında. Ödünç işlemlerinin açığa satış içindeki payı da %5,5 civarında. Açığa satışların %5,5 civarında ödünç piyasası var. Yurt dışında kullanılan en önemli norm, ödünç açık pozisyonunun halka açık hisse senedi piyasa değerine oranıdır. Bu da çok düşük bir orandadır. Birçok noktada bu oranın %25'e kadar çıkmasına müsaade edilir. %25 civarında da bu açığa satışlar genellikle kısıtlanır. Şu an biz o oranlardan çok uzaktayız. Yabancı yatırımcılar 88 günde bir portföy değiştiriyorlar. Yerli yatırımcılarda ise bu oran 10 gün. Onun için yerli yatırımcılardan ödünç almak şu an çok zor oluyor.

Bizim genel olarak önerilerimiz. Birincisi, belge kayıt açısından SPK'dan istenen her ödünç işlemi için yatırımcılardan yazılı talimat. Bu fiilen mümkün değil. Biz istiyoruz ki, en azından telefonla talimat alabilelim, bu bile çok zor. Zaman darlığı var, çünkü işlemlerin çok hızlı bir şekilde olabilmesi lazım. Yatırımcılara ulaşma sorunları olabiliyor. Yatırımcılar bizde sözleşme yaptıysa ve o gün hisse senedini satmadıysa T+2'ye kadar ödünç verebilelim ve talimata da gerek olmasın diyoruz. Zaten T+2'de borçlanma olmazsa iki tane amaç mümkün değil ve yapılamaz, özellikle açığa satış yaptırılamaz. İkinci günde biz borçlanmayı garanti etmeden T+0'da hisse sattıramayız. O bakımdan T+2'de borçlanma olanağının çok açılması lazım. Ödünç havuzunun geliştirilmesi lazım. Bunun için piyasaya derinlik kazandıracak en önemli konu ödünç havuzu. Burada da Takasbank'ın ödünç verenlerden komisyon almaması lazım. Ya da çok sembolik bir komisyon alması lazım. Önemli olan havuzda bir şey birikmesi.

Aracı kurumlar yatırımcılara bu piyasayı tanıtarak, yatırımcıları eğiterek hesap açılışlarında ödünç sözleşmelerini tamamlamaları lazım. Burada eğitim ve tanıtım çok önemli. A tipi yatırım ortaklıkları, A tipi yatırım fonları yasal limitler içinde T+2'ye ve daha uzun valörlü ödünç verme havuzu oluşturulmasında katkıda bulunmalı. Böylece yatırımların artmasının önü de açılacak. Yalnız burada biraz otomasyon lazım. En son olarak havuz için borsa yatırım fonları gelişirse bu piyasalar için önemli. Özellikle arbitraj işleri için önemli. Bu konuda üç tane borsa yatırım fonu var. Bunlardan iki tanesi bir bankanın. Buradaki ödünç işlemleri aslında çalışıyor. Fakat bu piyasada çalışmıyor. İşlemler ödünç piyasasında olmuyor, ödünç piyasası dışında yapılıyor. Onları da buraya getirecek öneriler bulunabilir.

Takasbank komisyonu on binde 1, gecelik faizin 1/3'üne geliyor. Hatta iki taraftan

da alınıyor. Teminat kuralları biraz katı. Hisse senetlerinde % 156'ya kadar alınıyor. Aracı kurumlar teminat mektubu veriyor. Bunun da % 20'si sayılıyor. Bunların hepsi, işleyişte bir sürü problem getiriyor. Bunların hepsi zamanla düzeltilebilir. Orta dönemde seans saatlerinin hem İMKB ile hem de vadeli piyasalarla paralellik yapması lazım ki, piyasalar açısından geçiş sağlanabilsin. Parametre sayısını azaltmak lazım. Örneğin tek faiz bir sürü yerde uygulanıyor, yurt dışında da uygulanıyor.

Bu piyasanın gelişmesi, hem sermaye piyasası için hem aracı kurumlar açısından hem de yatırımcılar açısından son derece önemli. Aracı kurumların bu piyasaya ikinci bir kâr unsuru olarak bakması lazım. Mevcut kadrolarla, mevcut takas kadrolarıyla otomasyon desteği olmadan başarı şansı yok. Çünkü mevcut kadro takası yetiştirene kadar bir sürü olayla uğraşıyor. Onun için ek kadro ve kar merkezi olarak yeni birim oluşturmakta yarar var. Takas piyasanın gelişimi süresince ödünç verenden komisyon almaması, ödünç piyasasının büyütülmesi için yöntemler üzerine çalışılması gerekir. Teminat sistemi daha pratik hale getirilebilir. SPK'nın her seferinde yatırımcıdan onay almayı kaldırması gerekir. Bizim T+2'de borçlanabilmemiz lazım. O zaman bu piyasa çok canlanır. Yatırımcı bugün sattığı zaman ertesi gün bu açık devam ederse T+2'de borçlanmamız lazım. Halbuki malı bugün alırsa 3 gün faiz ödeyecek. T+2'de belki ayrı bir piyasa açılır. O zaman açığa satış gerçek anlamda başlar. Beni dinlediğiniz için çok teşekkür ediyorum.

ÖDÜNÇ İŞLEM UYGULAMALARI VE AVANTAJLARI

ERHAN TOPAÇ
Gedik Yatırım
Yönetim Kurulu Başkanı
23 Mayıs 2006

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

İÇİNDEKİLER

1. Ödünç İşlemlerin Amaç ve Avantajları
2. Mevcut Durumun Değerlendirilmesi
3. Ödünç Pay Senedi Piyasasının İşlem Hacmi
4. Öneriler
5. Değerlendirme ve Sonuç

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

ÖDÜNC İŞLEMLERİN AMAÇLARI VE AVANTAJLARI

1. Hatalı İşlem Temerrütlerinin Minimuma İndirilmesi
2. Açığa Satış İşlemleri Yoluyla Piyasa Düşüşlerinden Yararlanılması (İ MKB)
3. Arbitraj ve Korunma (hedging) Olanaklarından Yararlanmak (VOB-İ MKB)
4. Portföylere İlave Getiri(Ödünç Verenler)
5. Aracı Kurumlar İçin Ek İşlem Hacmi ve Gelir Olanağı

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

MEVCUT DURUMUN DEĞERLENDİRİLMESİ

1. Hatalı İşlem Temerrütlerinin Minimuma İndirilmesi

Mevcut durumda Ödünç Piyasa büyük çoğunlukta Aracı Kurum çalışanlarının ve yatırımcıların yaptıkları hatalı işlemler sonucu oluşan açıkların kapatılması için kullanılmaktadır. (T + 0)

2. Açığa Satış İle Piyasadaki Düşüşlerden Faydalanılması

Ödünç hisse senedi işlemleri sayesinde sadece yükselen piyasalarda değil, düşen piyasalarda da getiri sağlamak mümkün olmaktadır. Ek olarak, açığa satış yoluyla piyasaların denge seviyelerine gelmesi hızlanmaktadır.

Yurt dışı spot piyasalarda da yapılan hisse senetlerinde açığa satış işlemi, yurt içinde de ödünç pay senedi piyasası ile yapılabilir hale gelmiştir. Ancak, henüz ödünç piyasasında T+2 ve sonrası valörlü ödünç alma olanakları çok kısıtlı olduğundan aracı kurumlar günlük dışında çok sınırlı açığa satış olanağını yatırımcılarına tanıyabilmektedir.

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

3. Arbitraj ve Korunma (hedging) Olanaklarından Yararlanmak

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda şu anda yoğun olarak işlem görmekte olan endeks 30 kontratlarında uygun fiyatlar yakalandığında, ödünç pay senedi piyasası kullanılarak arbitraj olanaklarından yararlanılabilir.

Ödünç Pay Senedi Piyasası'nda komisyon karşılığı alınan İMKB-30'u temsil oranı yüksek ödünç hisse senetleri spot piyasada satılarak, endeks-30 kontratlarında açılacak pozisyonlar ile arbitraj fırsatı yakalanabilir.

Geçtiğimiz günlerde de görüldüğü gibi kimi zaman spot piyasa ile VOB'ta işlem gören endeks sözleşmeleri arasında yaklaşık %3 fark bulunabilmektedir. Buna göre spot piyasada İMKB30 50000 seviyesinde iken haziran vadeli İMKB30 sözleşmeleri 48500 seviyelerinden işlem görmekteydi. Bu durumda spot piyasada ödünç pay alma piyasasına girilerek ödünç alınıp açığa satılması ve buna mukabil VOB'ta uzun pozisyon alınması mümkündür. Ancak valörlü ödünç alma sorunu ile ödünç alma maliyetleri girdiğinden ve maliyet mevcut durumda yüksek olmasından yapılması planlanan işlem rasyonel olamamaktadır.

Orta dönemde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda hisse senedi sözleşmeleri ve opsiyonlar ile ilgili kontratların işlem görmesi planlanmaktadır. Böylece ödünç piyasasının kullanım olanakları daha da gelişecektir.

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

Arbitraj Amaçlı İşlem Örneği (Vadeli Piyasa Fiyatı Teorik Fiyattan Düşükse)

Haziran

Eylül

Spot endeks: 37.800

Eylül vadeli endeks: 38.500

Endeks çarpanı: 1.000 YTL

3 aylık faiz oranı: %13

Eylül vadeli teorik fiyat:

$$37.800 \times \left(1 + 0,13 \times \frac{3}{12} \right) =$$

39,028

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

Arbitraj Amaçlı İşlem Örneği (Vadeli Piyasa Fiyatı Teorik Fiyattan Düşükse)

Ödünç alınan hisseler
İMKB'de Satılır



Vadeli Pazar'da
Sözleşme Satın Alır



Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

BORSA YATIRIM FONLARI İLE ARBİTRAJ ÖRNEĞİ

•Şu an İMKB’de işlem görmekte olan DJIST fonun İMKB 100 endeksine korelasyonu %98 civarındadır. Verilen örnekte de görüldüğü üzere yapılacak bir arbitraj işlem risksiz getiri sağlama potansiyeline sahiptir:

- İMKB 30 Spot Fiyat 50.000
- Aynı anda DJIST fiyatı 10 YTL
- VOB İMKB30 Haziran Sözleşmesi 49.000
- 50.000 YTL’lik DJIST fon ödünç alınarak 10 YTL’den satılır. Aynı anda 10 VOB haziran İMKB30 sözleşmesinde 10 adet uzun pozisyon alınır.
- Vade sonunda İMKB 30 kapanış ve doğal olarak İMKB 30 haziran sözleşmesinin kapanışı aynı fiyattan olacaktır.
- Vade sonu İMKB30 49.000 kapanırsa DJIST’den brüt 1.000 YTL kar edilirken VOB’ta kar ve zarar olmayacaktır.
- Brüt Kar = 1.000 YTL

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

4. Portföylere İlave Getiri(Ödünç Verenler)

Ödünç piyasası, hisse senetlerini elinde tutan özellikle uzun vadeli yatırımcılar için değer artışı ve temettütün dışında yeni bir getiri olanağı sunmaktadır. Ancak, ödünç sözleşmesi ile ödünç veren yatırımcılardan her seferinde onay alınması, Takasbank komisyon oranları, emir verildiğinde virman yapılması gereği, yatırımcıların stopaj vergisi, ödünç verdiği hissenin düşeceği beklentisi, aracı kurumlara güven, hisse senetlerine kısa dönemli bakma gibi nedenlerle, özellikle vadeli ödünç vermeye sıcak bakmaması sonucu ödünç havuzu gelişmemektedir. Kurumsal yatırımcıların (Borsa Yatırım Fonu, A Tipi Yatırım Ortaklıkları, A Tipi Fonlar, Ortaklar, yurtdışı kurumsal yatırımcılar) katkısının ise istatistik olmamakla birlikte sınırlı kaldığı gözlemlenmektedir. Aracı kuruluşlar arasında borsa dışı ödünç işlemlerinin yapıldığı bilinmektedir.

5. Aracı Kurumlar İçin Ek İşlem Hacmi ve Gelir Olanakları

Ödünç piyasasının gelişmesi, yukarıdaki amaçlar doğrultusunda borsalardaki işlem hacmi artışının getirdiği ek komisyon ile ödünç piyasasından elde edebilecekleri komisyonlar yoluyla aracı kurumların gelirlerinin çeşitlenmesine katkıda bulunacaktır. Ancak, mevcut durumda ödünç piyasası ağırlıklı olarak hatalı işlem açıkları için kullanıldığından aracı kurumların gelirlerine henüz çok sınırlı katkıda bulunabilmiştir.

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

ÖDÜNÇ PAY SENEDİ PİYASASININ İŞLEM HACMI

Yıl	Dönem	Çalışma Günü Sayısı	İşlem Adedi	İşlem Hacmi (YTL)	Sözleşme Sayısı	İşlem Güren PS Sayısı	İşlem Adedi	İşlem Hacmi (YTL)	Sözleşme Sayısı
2005	Kasım	3	135,125	1,146,119	7	8	45,042	382,040	2
	Aralık	22	3,543,915	26,002,420	121	48	161,087	1,181,928	6
2005	Yıl Geneli	25	3,679,040	27,148,539	128	49	147,162	1,085,942	5
2006	Ocak	17	2,799,886	23,684,026	331	57	164,699	1,393,178	19
	Şubat	20	3,031,646	26,707,875	348	63	131,582	1,335,394	17
	Mart	23	10,084,315	61,331,773	1065	84	438,448	2,666,599	46
	Nisan	20	5,650,597	41,225,444	729	77	282,530	2,061,272	36
2006	Yıl Geneli	80	21,566,444	152,949,117	2473	130	269,281	1,911,864	31

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

ÖDÜNC PAY SENEDİ PİYASASININ İŞLEM HACMİ

YTL	İŞLEM HACİMLERİ			ORANLAR		
	Açığa Satış	Ödünç İşlemler	IMKB	Açığa Sat./ IMKB	Ödünç İşl. / IMKB	Ödünç İşl. / IMKB
2005	5,442,309,562	27,148,539	263,655,918,602	2.06%	0.01%	0.50%
Ocak	550,893,377	23,684,026	26,897,444,266	2.05%	0.09%	4.30%
Şubat	616,516,579	26,707,875	32,262,326,511	1.91%	0.08%	4.33%
Mart	900,851,157	61,331,773	36,086,514,273	2.50%	0.17%	6.81%
Nisan	707,886,151	41,225,444	27,298,946,354	2.59%	0.15%	5.82%
2006	2,776,147,264	152,949,117	133,854,696,578	2.07%	0.11%	5.51%

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

İŞLEM HACMİ VE İŞLEM DEVİR HIZI

	Yab. İşl. Hac.	Yerli İşl. Hacmi	Yab. İşl. / Top. Hacim	Yerli İşl. / Top. Hac.	Yabancılar Değerindeki Pay	Piy. Yerlilerin Değerindeki Pay	Piy. Yabancıların İşl. Devir Hızı (gün)	Yerlilerin İşl. Devir Hızı
Kesim	11,624,270,083	38,440,178,420	23.2%	76.8%				
Aralık	11,113,789,485	44,094,094,548	20.1%	79.9%				
2005	108,484,782,177	418,827,055,027	20.6%	79.4%	43,562,644,843	21,456,228,057	102	13
Ocak	10,737,759,130	43,057,129,402	20.0%	80.0%				
Şubat	11,142,297,786	53,382,355,237	17.3%	82.7%				
Mart	12,423,285,580	59,749,742,566	17.2%	82.8%				
Nisan	10,152,069,208	44,445,823,500	18.6%	81.4%				
2006/4	44,455,411,704	200,635,051,105	18.1%	81.9%	48,819,827,816	24,045,586,835	88	10

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

ÖNERİLER- BELGE KAYIT DÜZENİ

Mevcut : ÖPSP’de işlem yapacak her yatırımcının Ödünç alma ve Ödünç Verme sözleşmelerinin olması ve her bir ödünç işlemi için yatırımcılardan yazılı talimat alınması gerekmektedir.

Öneri : Özellikle, Yaygın çalışan Aracı Kuruluşlar açısından ödünç alma ve verme sözleşmesi olan yatırımcılardan en fazla kayıtlı olmak koşulu ile telefonla talimat almak, ödünç verme işlemini içeren genel talimat veren yatırımcıların bu talimatları ile ödünç verme işlemini gerçekleştirmek ve bunları belge kayıt düzeni tebliği hükümlerine göre muhafaza etmek yeterli olmalıdır. Zaman darlığı ve yatırımcılara ulaşma sorunları nedeniyle sözleşmesi olan yatırımcılardan o gün işlem yapmadıysa T+2’ye kadar ödünç vermek için ayrıca talimat gerekmemelidir.

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

ÖNERİLER- ÖDÜNC HAVUZUNUN GELİŞTİRİLMESİ

1. Piyasaya derinlik kazandırmak, teşvik etmek amacı ile Takasbank ödünç verenlerden komisyon almamalı ya da sembolik bir oran uygulanmalıdır.
2. Aracı Kurumlar yatırımcılara bu piyasayı tanıtarak ve yatırımcıları eğiterek hesap açılışlarında ödünç sözleşmelerini de tamamlayarak ödünç verme bazını artırabilirler.
3. A tipi Yatırım Ortaklıkları ve A tipi Yatırım Fonları yasal limitler içerisinde özellikle T+2 ve daha uzun valörlü ödünç verme havuzu oluşturulmasına katkıda bulunmalıdır. Böylece getirilerinin artmasının da önü açılacaktır. Bu amaçla özellikle otomasyon olanakları kullanılmalıdır.
4. Borsa yatırım fonlarının ödünç piyasasında işlerlik kazanması için öneri geliştirilmelidir. Mevcut durumda borsa yatırım fonları ödünç işlemleri ödünç piyasası dışında gerçekleştirilmektedir.

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

ÖNERİLER- DİĞER

1. Mevcut durumda Takasbank komisyonu (onbinde 1-binde 1) yaklaşık gecelik faizin 1/3'üne denk gelmektedir. Bu komisyon oranları ve katı teminat kurallarıyla yatırımcı adına ödünç almak fazla cazip olmamaktadır. Ödünç verenlerden alınacak komisyonun tekrar değerlendirilmesinde ve teminatlar ile teminat tamamlamada yeni düzenlemeler yapılmasında yarar görülmektedir. (Örnek: Teminat mektubu oranının artırılması, 5 hisse yerine 2 hisse gibi.)
2. Piyasa işlem saatlerinin orta dönemde VOB ile aynı olması yararlı olacaktır.
3. Piyasanın etkin işleyişi açısından parametre sayısı azaltılmalıdır. Tek faiz (komisyon oranı), faize üst sınır getirilmesi, Takasbank'ın minimum rakamını kaldırması uygun olacaktır.

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

1. Ödünç Piyasaların Gelişimi, hem aracı kurumlar hem de yatırımcılar açısından son derece önemlidir.
2. Aracı kurumlar bu piyasaya ayrı bir kâr merkezi olarak bakmalıdır. Ek birim oluşturmada ve otomasyon desteği olmadan başarı şansı düşüktür.
3. Takasbank, piyasanın gelişim sürecinde, ödünç verenden komisyon almamalıdır. Ödünç havuzunun büyütülmesi için yöntemler geliştirilmelidir. Ödünç teminat sistemi pratikleştirilmelidir.
4. SPK Ödünç Tebliği'nde yapılabilecek değişikliklerle, her seferinde yatırımcılardan yeni onay almanın önüne geçilerek, uygulamanın pratikleşmesi sağlanmalıdır.

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

TEMİNATLAR

•**Mevcut** : Ödünç işleminin yapılabilmesi için toplam % 120 kadar değerlenmiş başlangıç teminatı istenmektedir. Değerleme teminat türlerine göre aşağıdaki gibidir;

TEMİNAT TÜRLERİ	AÇIKLAMA	DEĞERLEME KATSAYISI
NK Nakit	USD/EURO/YTL	1,00
HB Hazine Bonosu	USD/EURO/YTL	1,00
DT Devlet Tahvili	USD/EURO/YTL	1,00
PS Pay Senedi	YMKB 30	0,80
	YMKB 30 D	0,70
YF Yatırım Fonu Katılma Belgesi	A Tipi	0,90
	B Tipi	1,00
BYF Borsa Yatırım Fonu Katılma Belgesi		0,80
AL Altın		1,00
TM Teminat Mektubu	USD/EURO/YTL	1,00

Bunlara ek olarak,

- Toplam değerlenmiş teminat içindeki; NK, HB, DT, PS, BYF veya YF türü kıymetlerin piyasa değerinin, toplam ödünç borcunun en az %100'ü kadar olması,
- Toplam değerlenmiş teminat içindeki; AL ve TM türü kıymetlerin piyasa değerinin, toplam ödünç borcunun en fazla %20'si kadar olması,
- Ayrıca, teminata alınan her bir çeşit pay senedinin değerlenmiş tutarının, toplam ödünç alınan kıymetin piyasa değerinin %20'sini geçmemesi istenmektedir.

Bu durumda, Ödünç alınan kıymetler karşılığında hisse senedi teminatı verilmek istenmesi durumunda başlangıç teminatı %120 olmak üzere tablodaki değerlendirme katsayıları kullanılarak;

Eğer, İMKB 30 içi hisse senedi verilecekse değerlenmiş hali ile ödünç alınan kıymetin %144 katı ve (c) maddesi kullanıldığında (her bir pay senedinin ödünç alınan kıymetin %20'sini geçmemesi kuralı) en az (sekiz) 8 çeşit İMKB 30 hissesi gerekmektedir.

Eğer, İMKB 30 dışı hisse senedi verilecekse değerlenmiş hali ile ödünç alınan kıymetin %156 katı ve (c) maddesi kullanıldığında (her bir pay senedinin ödünç alınan kıymetin %20'sini geçmemesi kuralı) en az (sekiz) 8 çeşit İMKB 30 hissesi gerekmektedir.

Öneri : Ödünç karşılığı verilen hisse senetlerinin tablodaki değerleme katsayılarının, İMKB 30 yerine Seri: V, No: 65 kredili işlemler, açığa satış, ödünç alma verme işlemleri tebliğindeki değerleme katsayıları olan İMKB 100 için %90 ve İMKB 100 dışı için %75 oranının kullanılması, buna ek olarak her bir hisse senedinin ödünç içindeki değerlenmiş oranının %50'yi geçmemesi yani 2 (iki) çeşit hisse senedi olmasıdır.

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

TEMİNAT TAMAMLAMA ÇAĞRISI

Mevcut : Teminat tamamlama çağrısının yapılacağı oran toplam ödünç borcunun (piyasa değerinin) %105'i olarak belirlenmiş olup, teminat tamamlama çağrısının yapıldığı gün sonuna kadar ek teminatların yatırılması ile teminat oranının başlangıç teminatı olan %120'ye çıkarılması şeklindedir.

Bu durumda: Teminat tamamlama oranının % 105'e düşmesi durumunda teminatın çağrının yapıldığı gün 16:30'a kadar tekrar başlangıç teminatı olan %120'ye çıkarılması oldukça yüksek bir oran ve kısıtlı zamana içermektedir.

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

TEMİNAT TAMAMLAMA ÇAĞRISI

Öneri :

- Teminat tamamlama çağrısına ek olarak verilen teminatların değiştirilmesinin de istenebileceği (özellikle hisse senedi teminatı veren yatırımcılar için) göz önüne alınarak teminat tamamlama süresinin spot piyasadaki gibi T+2 olarak değiştirilmesi, (Yatırımcıdan istenen teminat değiştirmeleri için İMKB' de alacağı yeni pozisyonlarının takası ancak T+2'de gerçekleşecektir.)
- Sürdürme teminatı oranı Seri: V, No: 65 kredili işlemler, açığa satış, ödünç alma verme işlemleri tebliğindeki oranı baz alınarak (2/3) %80'e çekilmesi,
- Veya, Sürdürme teminatının önerdiğimiz üzere tamamlanmasının T+2 takas gününe kadar %80'in altına düşmemesi durumunda (eğer teminat oranı tekrar sürdürme teminatı olan %105'in üzerine çıkartılmamışsa) temerrüt uygulanmamalı.
- Teminat tamamlama çağrısına müteakip sürdürme teminatı %80'in altında kalmış ve T+2 takas gününe kadar %105 düzeyine çıkarılmamışsa temerrüt hükümleri uygulanmalı.

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

Uluslararası Ödünç Verme Örgütü(ISLA)

- ABN AMRO Mellon Global Securities Services B.V.
- Aegon Asset Management
- Aerion Fund Mgmt Ltd
- AIG Global Investment Corp (Europe) Ltd
- AXA Investment Managers Ltd
- Banca IMI
- Bank of Ireland Secs Services Ltd
- Bank of New York
- Barclays Capital
- Barclays Global Investors Ltd
- BCEE
- BNP Paribas Securities Services BP Investment Management Ltd
- Britannic Asset Managers Ltd
- Brown Brothers Harriman & Company
- Calyon
- Cargill Investor Services Ltd
- Cater Allen International Ltd
- Chuo Mitsui Trust Int'l Ltd CIBC Mellon
- Citibank NA
- Citigroup
- Clearstream Banking
- Co-operative Insurance Soc Ltd
- Credit Industriel et Commercial
- Credit Suisse First Boston
- Credit Suisse First Boston (Europe) Ltd
- Daiwa Securities SMBC Europe Ltd
- Danske Bank AS
- Deutsche Bank
- Dresdner Kleinwort Wasserstein
- Dresdner Kleinwort Wasserstein Secs Ltd
- ESeclending
- Euroclear
- Foreign & Colonial management Ltd
- Fortis Bank
- Goldman Sachs Europe
- Goldman Sachs International Guild Global Securities Ltd
- Hermes Admin Services Ltd
- HSBC Bank
- HSBC Bank plc
- ING Bank NV
- Insight Investment Mgmt Ltd
- J P Morgan Chase Bank
- J P Morgan Securities Ltd
- KAS-Associatie N.V.
- KBC Bank NV
- Kredietbank SA Luxembourggoise
- Legal & General Invest. Man. Ltd
- Lehman Brothers
- Lincoln Financial Group
- Lloyds TSB Treasury
- Merrill Lynch International
- Mizuho International plc
- Morgan Stanley
- Morley Fund Management Ltd
- Nomura International
- The Northern Trust Co
- Paloma Securities London Limited
- Prudential M & G
- RBC Dexia Investor Services Netherlands NV
- RBC Global Services
- Robeco
- Royal Bank of Scotland
- Santander Central Hispano
- Scotiabank (Ireland) Limited Scotia Capital Inc
- SIS SegalInterSettle AG
- Standard Bank of South Africa
- State Street Bank & Trust Co
- Stichting Pensioenfonds ABP Stock Exchange Centralised Pension Fund
- Sumitomo Trust & Banking
- Threadneedle Asset Mgmt Ltd UBS AG
- UBS Gbl. Asset Mgmt
- UBS Limited
- Zurcher Kantonalbank

Ödünç Pay Senedi Piyasası



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

ÖDÜNC İŞLEMLERİNİN VERGİ MEVZUATI AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ



VEHBİ KARABIYIK

Karden Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş., Yeminli Mali Müşavir

Sayın Başkan, değerli katılımcılar hepinizi saygıyla selamlarım. Benim konum; ödünç menkul kıymet işlemlerinin vergi hukuku ve vergi mevzuatı karşısındaki durumu. Bu konu ödünç menkul kıymet işlemleri veya genel olarak modern sermaye piyasası araçları, finansal araçlar ve vergi hukuku. Eğer derinlemesine girilirse burada dinleyenlerin ilgisini fazla fazla aşacak kadar derin olabilir. Teknik düzeyde kalabilir. Ben bunu düşünerek ve süreyi de göz önüne alarak mümkün olduğunca sizleri sıkmadan –zaten vergi de sevimsiz bir konu olduğu için- kısaca nasıl açıklayabilirim diye düşündüm ve konuşmamı iki bölüm halinde yapmayı düşündüm. Birinci bölümde, ödünç menkul kıymet işlemlerini bugün yaparsanız ne durumdasınız? Yani alan ve veren, vergi ve stopaj karşısında ne yapacak? Bunlar aşağı yukarı çözülmüş durumda. Daha sonra genel olarak bildiğimiz modern finansal enstrümanların vergi hukukunda, uluslararası hukukta bugünkü sorunlarında nerelerdeyiz, ne yapmak gerekir, hangi önerilerde bulunabiliriz? Bunları anlatmaya çalışacağım.

Bunu yaparken sizlere hem aracı kurumlarla ilgili hem de vergi ile ilgili tecrübelerimden mümkün olduğunca özet vermeye çalışacağım. Çünkü ben 1992 yılında bir aracı kurumun kurucu ortağı oldum. Sayın Başkanla o zamanlardan tanışıyoruz. Hatta o zamanlar Aracı Kuruluşları Birliğinin kurulması bizim rüyamızdı. O zamanlar aracı kurum yöneticileri derneği kurmuştuk ve ben yönetimindeydim. Dolayısıyla piyasa ile bir şekilde hep ilgiliydim. Size sıkıcı gelen terimleri açıklamaya

çalışacağım. Bu konu, ödünç menkul kıymetlerle ilgili şu anda vergi mevzuatımız olan kaynaklardır. Başından beri bu konunun içindeyiz. Bunların her birinde Emin Beyle bizzat bulunduk. Ödünç menkul kıymetlerin alınıp verilmesi konusu 2000 yılında ilk defa mevzuatımıza girmiştir. Biz bunu Emin Beyle birlikte aldık. Geçici 67. maddeyi Emin Beyle birlikte yazdık ve daha sonra Meclisten geçti. Bunlar gibi önemli konularda ve her birinde bizzat bulunduk. Bunları size kısaca açıklayacağım ve daha sonra ikinci bölüme geçeceğim.

İkinci bölüme geçmeden önce şu bağlantı cümlesini yapmam lazım. O da şu; bildiğiniz gibi hep 2000 yılında başlıyor ve çözümleri hep eklettik. İhtiyacımız olduğu zaman Emin Beyle Maliye Bakanı'na gittik bize mukteza verin dedik ve verdiler. Fakat asıl sorun çözülmüş değil. Yani ödünç menkul kıymet alıp verilmesi işleminin hukuksal niteliği tanımlanmış değil. Özel hukukta da maalesef böyle. Bunun gibi birçok konu var. Borsa para piyasası konusu var. Bunlar hâlâ çözülmüş değil. Bunlardan size daha sonra bahsedeceğim. Fakat şimdilik ödünç menkul kıymet alıp verirsiniz ne olacak, onlara değinmeye çalışacağım. Özelge uzun bir özelge, hepsini buraya almadım. Fakat bir kişi menkul kıymetini karşıya verdi ve bundan para alıyor. Bu nedir? Nasıl beyan edilecek? Maliye Bakanlığı tarafından menkul sermaye iradı olarak gelir vergisine tabi tutulacağı ifade edildi. Bildiğiniz gibi bu konuda tüm dünyada farklı görüşler var. Ödünç menkul kıymeti alıp verdiğinizde mülkiyetinin geçmesi dolayısıyla bunun alım satım olabileceğini o zamanlarda da ileri süren görüşler ve kuruluşlar vardı. Başka bir görüş, hayır bu satılmış olmaz, sadece bir kira gibi olması gerekir türünde görüşler vardı. Maliye Bakanlığı görüşümüze itibar etti ve bunu böyle verdi. İyi ki böyle vermiş, yoksa geçici 15 karşısında bir sürü sorun olacaktı, maliyet sorunları doğacaktı.

Dikkat ederseniz menkul sermayenin iradı olarak görülmektedir. Menkul sermaye iradları gelir vergisi kanununda tek tek sayılmıştır. Temettü, alacak faizi, mevduat faizi vs. Tek tek sayılmıştır ama bugün söylenen menkul sermaye iradı bu unsurlardan birine girer. Burada ödünç menkul kıymetler karşısında elde edilen gelire menkul sermaye iradı deniliyor ama hangisine girdiği ifade edilmiyor. Çünkü sokma şansınız da yok zaten. Bu bir alacak faizi midir, temettü müdür sokamıyorsunuz. Mukteza bunu çözüyor ama vergi kurulu tam çözmüş değil. Bunu anlatmaya çalışıyorum. Geçici 67'de ödünç menkul kıymet unutulmuştu, sonradan çıkan kanun da eklendi. Denildi ki; aracı kuruluşlar aracılık ettikleri menkul kıymetlerinden diğer sermaye piyasası araçları ödünç menkul kıymet işlemlerinden sağlanan gelirle stopaj yapacaklar. Belki bunu ilave etmek iyi olmadı ama hiç olmazsa stopaj yapacakların kimliği belli oldu. Daha sonra 257

no.lu genel tebliğle 2.4.4 bölümünde ödünç işlemlerinin tevkifat matrahıyla ilgili bu konu açıklandı. Öte yandan ödünç işleme konu menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı ile ilgili olarak ödünç veren tarafın elde ettiği gelirlere ilişkin tevkifat kazancı nihai olarak elde eden kişi veya kuruma ödemeyi gerçekleştiren piyasa üyesi banka ya da aracı kurumlar tarafından yapılacaktır.

Yine aynı tebliğde, bu ödünç verildiği anda maliyet hesaplaması nasıl olacak? Bunlar tartışıldığında bizim önerilerimiz kabul edildi. Alan kişi kendisi alıp satıyor ve vergilendiriyor. Veren kişi de bunun kendisinde daima varmış gibi hesaplamasını yapıyor. Dolayısıyla bu çözümü de böyle getirmiş olduk. En son 258 no.lu tebliğ taslağı var. Orada ödünç işlemlerinde elde edilen gelirler üzerinden yapılacak tevkifatla ilgili bir husus var. Ben bu konuyu çok inceleyemedim, bugün gelirken gördüm. Lütfen bunları nihai sözlerim olarak kabul etmeyin. Fakat ilk gördüğümü sizinle paylaştım. İsrar da ediyorum, benim gördüğüm şu; bugün sizin ödünç verdiğiniz menkul kıymet dolayısıyla ilave bir %115 stopaj doğmuş, bana öyle geliyor. Bana göre o temettünün %115 stopaja tabi olmaması lazım. Ama o temettü için %115 stopaj ödenecek, ben tebliğden bunu anlıyorum. Yanlış anlıyorsam mesele yok. Fakat doğru anlıyorsam bunu Maliye Bakanlığı ile konuşmak lazım.

Şimdi ikinci bölümü geçiyorum. İkinci bölüm bizim 15 senedir uğraştığımız konu. Ödünç işlemleri içinde gitmeye çalışacağım ama bunu genelleleyebilirsiniz. Benim tespitime göre bütün finansal enstrümanlar sermaye piyasası araçları için vergi hukukumuz, özel hukukumuz aynı durumdadır. Çözümü üç yerde bulacağız. Bunlar özel hukuk, -özel hukuktan kasıt, borçlar hukuku ve ticaret hukuku gibi- vergi hukuku ve uluslararası hukuk. Özel hukuk, vergi hukuku ve uluslararası hukuk deyince, buradaki kavramlar bizim anahtarlarımız. Sorunu çözmeye yarayacak olan anahtarlar bu kavramlar. Özel hukukta mülkiyet kavramı, mülkiyetin devri, zilyetlik, misli mal ve akitler. Bunlar kısaca nedir? Bir ödünç menkul kıymet verdiğinizde ödünç menkul kıymetin sahibi başkası olmaktır. Yani para gibidir. Bu parayı aslında ödünç vermişsinizdir ama bu para sizde yoktur. Bir ev eşyası ödünç vermek gibi değil. Ben size televizyonumu ödünç verirsem, herhalde satmazsınız. O televizyonu sonra bana iade edersiniz. Fakat parayla hisse senedi aynı şey değil. Ben size ödünç veriyorum ama satıyorum. Mülkiyeti size geçiyor. Mülkiyeti sizde olmayan bir şeyi nasıl satabilirsiniz. Dolayısıyla başkalarının kafasında bu ödünç mü yoksa satış mı diye soru işareti oluşuyor. Bu mukteza ile çözüldü ama hukukumuzda bu konu çözülmüş değil. Hisse senedini ödünç verdiğimizde mülkiyet devir oldu mu, olmadı mı? Bu misli mal mıdır? Hamiline olunca farklı mı olur? Nama yazılınca

misli maldan çıkar mı? Bütün bunları elimizde bulunan kavramlarla konuyu çözmeye çalışıyoruz. Bunu özel hukukta çözemediğimiz için vergi hukuku da yetersiz kalıyor. Vergi hukukundaki kavramlar elde etme, elden çıkarma kavramları. Yani bir menkul kıymet ödünç verildiğinde kim elde etti, kim elden çıkardı. Satış mıdır, kira mıdır? Diğer kavramlar menkul sermaye iradı, saik kazanç ve kira kavramı. Bunları hiçbirini ödünç menkul kıymet içine sokamıyoruz. Dikkat ederseniz yasaya koyduk, tebliğe koyduk ama özünü bulamadık. Sadece çözüme eklettik, geçiştiriyoruz.

Diğer ülkelerin vergi hukukunu incelemedim. Ödünç menkul kıymet işlemini nasıl yaptıklarını incelemedim ama kanımca çifte vergilendirme yok. Hep sair kazanç ve iradlardan ve menkul sermaye iradlarından bahsediliyor. Her ülke kendi içinde çözmüş. Benim önerim, Vergi Konseyi bugünlerde bütün vergi mevzuatını yayınlamaya çalışırken elden geldiğince vergi mevzuatımızı yeni sermaye piyasası finansal araçlarını kapsayacak şekilde değiştirin. Bunların yerini tanımlayalım. Finansal araçlar için özel hukukta mülkiyet kavramına yeni bir ifade getirmek isteniyorsa, mesela borsa para piyasasında elde edilen bir getiri nasıl mevduat faizi olabiliyor? Bu alacak faizi midir? Nedir? Bunların hiçbirini tanımlanmıyorsa bunları özel hukukumuzda getirelim. Mülkiyet kavramını, zilyetlik kavramını ticaret hukukunda açıklayalım. Dolayısıyla vergi hukukunun da işi kolaylaşsın. Vergi geliri elde edenlerde soru işareti kalmasın. Sayın Başkan bu konuyu bana verdiğiniz için size ve Yönetim Kuruluna çok teşekkür ederim. Bu amaçla hiç olmazsa çok önemli bir kesime yıllardır içinde bulunduğumuz ve ilerleyemediğimiz konuyu aktarmak fırsatı buldum. Beni dinlediğiniz için çok teşekkür ediyor ve saygılarımı sunuyorum.

ÖDÜNÇ MENKUL KIYMET İŞLEMLERİ

1. 04.05.2000 gün ve 21250 sayılı özelge
2. G.V.K. Geçici 67. Madde:
3. 257 no’lu G.V. Genel Tebliği 2.4.4.
4. 257 no’lu G.V. Genel Tebliği 2.4.1.2
5. 258 no’lu G.V. Genel Tebliği Taslağı

1. 04.05.2000 gün ve 21250 sayılı özelge

“.... Ödünç verenlerin elde etmiş olduğu komisyon gelirleri gerçek kişiler bakımından menkul sermaye iradı olarak gelir vergisine tabi tutulacak; kurumlar bakımından ise kurum kazancı olarak kurumlar vergisine tabi tutulacaktır....”

2. G.V.K. Geçici 67. Madde

1-d: Aracılık ettikleri menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının ödünç işlemlerinden sağlanan gelirler.”

3. 257 no’lu G.V. Genel Tebliği 2.4.4.

“Ödünç işlemlerde tevkifat matrahı:

Menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının ödünç işlemlerine konu olması halinde, ödünç veren tarafın lehine kalan tutar üzerinden tevkifat yapılacaktır. Bu işlem sırasında varsa ödenen komisyon veya banka ve sigorta muameleleri vergisi tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınacaktır.

Öte yandan, ödünç işleme konu menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı ile ilgili olarak ödünç veren tarafın elde ettiği gelirlere ilişkin tevkifat kazancı nihai olarak elde eden kişi veya kuruma ödemeyi gerçekleştiren, piyasa üyesi banka ya da aracı kurumlar tarafından yapılacaktır.”

4. 257 no’lu G.V. Genel Tebliği 2.4.1.2

“.....

Menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının teminat gösterilmesi veya ödünç işlemlerine konu olması halinde, söz konusu kıymetler müşteri portföyü içinde değerlendirilecektir. Ancak, maliyet hesaplamasında ödünç işlemine konu olan kıymetler portföy dışında, teminat gösterilen kıymetler ise portföy içinde varsayılacaktır.

.....”

5. 258 no’lu G.V. Genel Tebliği Taslağı 11-2:

“Ödünç işlemlerinden elde edilen gelirler üzerinden yapılacak tevkifat”

HUKUK ve ÖDÜNÇ İŞLEMLER

1. Özel Hukuk
2. Vergi Hukuku
3. Uluslararası Hukuk

1. Özel Hukuk

- ✧ Mülkiyet
- ✧ Mülkiyetin devri
- ✧ Zilyetlik
- ✧ Misli mal
- ✧ Akitler

2. Vergi Hukuku

- Elde etme
- Elden çıkarma
- Kira
- M.S.İ
- Sair kazanç

3. Uluslararası Hukuk

Çifte Vergilendirmeyi Önleme Anlaşmaları

ÖDÜNÇ PAY SENEDİ PİYASASINDA GERÇEK ZAMANLI TAKAS ve GERİ DÖNÜŞ AMAÇLI VİRMAN



GÖKHAN KAREL

Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.

Değerli katılımcılar hepinizi saygıyla selamlıyorum. Benim esas aktarmak istediğim Merkezi Kayıt Kuruluşunun ilk kuruluşu sırasında düşünülen ÖPSP prosesinin temelli olmasına dayanan bir yapının yansıması olarak bir geçiş yapmak istiyorum. Bir kere uçtan uca otomasyon diye aktardığımız bu sistemi ilk başta neden seçtik. Bir kere hataya hizmet verebilmek için böyle bir sistem yaptık. Düşük maliyetli bir etkinliği ve güvenilirliği vardı. Bu proses çerçevesinde ÖPSP'nin temel ilkelerini oldukça oturtmaya çalıştık. Zincirin en başında halkaya elektronik ortamda dahil olmasını sağlamak, verinin otomatik olarak transferini sağlamak ve insan müdahalesini minimumda tutmak. Ödünç piyasası işlemlerinde Takasbank'ın gerçekleştirdiği aracı kurumlar tarafından girilen işlemler otomatik olarak Takasbank tarafından Merkezi Kayıt kuruluşuna iletilmekte ve oradan da sonuçlanarak gerçek zamanlı bir takas işlemi yapılmaktadır. Burada işlemler yatırımcı bazında yapılmakta. Gelen işlemler ödünç piyasası alt hesabından diğer kuruluşun yatırımcının altındaki serbest hesabına aktarılmaktadır.

Bir diğer konumuz ise, Merkezi Kayıt Kuruluşunda işlemlere ilişkin yapılan raporlamalardır. Burada yapılan işlemler hesap bazında olduğu için yatırımcılara çeşitli iletişim kanallarından bilgilendirme yapılmakta ve aynı zamanda eş zamanlı yapılan işlemler gösterilmektedir. Üyelere Takasbank'ın sağladığı bilgilendirmenin yanı sıra daha kısıtlı imkânlarla işlem raporları aynı şekilde verilmektedir. Bizim

burada hedefimiz on-line entegrasyonu aslında üyelerimizle beraber aynı anda gerçekleştirebilmek. ÖPSP'yi uluslararası standartlarda sadece Takasbank ile Merkezi Kayıt Kuruluşu arasında kalan standartta değil, daha geniş kitleye, bütün aracı kurumlarımızı karşılayacak hatta bütün kurumlardan el değmeden bilginin akışını sağlayacak şekilde gelmesini sağlamak olmalıdır diye düşünüyorum. Benim söyleyeceklerim bu kadar beni dinlediğiniz için çok teşekkür ediyorum.

SERMAYE PİYASASINDA ÖDÜNC İŞLEMLERİ

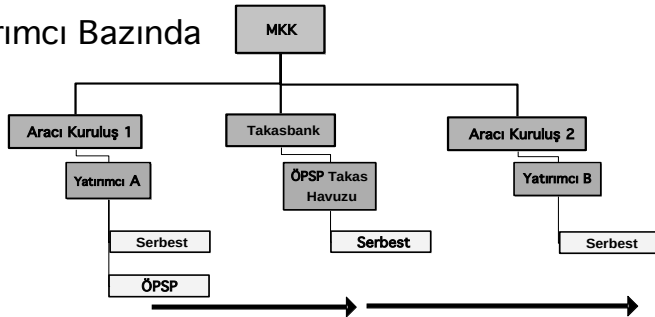


MERKEZİ
KAYIT
KURULUŞU

Gökhan Karel
gokhan.karel@mkk.com.tr

ÖPSP - İşlem

- Real-Time Takas
- Yatırımcı Bazında



- ÖPSP - Raporlama

- ★ Yatırımcıları Bilgilendirme (Web-IVR)

- Açık İşlemler
 - Ekstre

- ★ Üyeleri Bilgilendirme

- İşlem Raporu

SORU - CEVAP

ALBERT KRESPİN

Ben Bender Menkul Değerler A.Ş.'nde ve vadeli işlemler masasının başındayım. Öncelikle Erhan Beyin tüm tespitlerine katılıyorum ama bir tanesinin altını özellikle çizmek istiyorum. Sonuçta bu piyasanın ekranları operasyon odasında bulunuyor. Aslında böyle bir piyasayı yerine getirebilecek kapasiteye sahip insanlar daha çok traderlar. Bunların böyle bir piyasadan haberdar olup olmadığından emin değilim. Bunu sadece operasyonel bir piyasa olarak düşündüklerini zannediyorum. İkincisi, benim kendi müşterilerimden aldığım izlenim bu piyasadaki vergi konusundaki farklılık. Vadeli işlemler piyasasının bu piyasayla birlikte ve aynı zamanda nakit piyasası ile birlikte çok ciddi birbirini besleyecek şekilde destekleyeceğine inanıyorum. Fakat bu piyasadaki vergi ve vadeli işlemler piyasasındaki vergisizlik ve arbitrajların kullanılması işlem hacminin artırılmasına hizmet etmiyor. Şu anda İMKB 30 endeksi belirli bir seviyede işlem hacmine ulaşmış durumda. İMKB 30'daki olması gereken fiyatı ve iskontoları giderecek ödünç piyasasında bir işlem yapmak isterseniz, ödünç piyasasında vergilendirileceksiniz. Fakat burada vergilendirilmediğiniz için o arbitraj hiçbir zaman bir şekilde düzeltilmeyecek. Bu vergi farklılığı da aslında bu iki piyasanın birbirini desteklemesini engelliyor diye düşünüyorum.

Verginin durumu sürekli yabancı müşteriler tarafından soruluyor. Birinci tespitime göre şunu söylemek istiyorum. Aslında Takasbank'ın daha fazla bir borsa gibi çalışıp bu ekranları İMKB'de insanların önüne getirecek hale getirmesi gerekiyor. Bu piyasanın büyümesine katkıda bulunacaktır diye düşünüyorum.

GÜNSEL TOPBAŞ

Ben Citibank menkul kıymetler hizmetleri müdürüyüm. Sorumu sormadan önce küçük bir yorum ile katkıda bulunmak istiyorum. Son dönemde vergi ile ilgili karmaşıklığa rağmen biz yabancı müşterilerimizden ödünç menkul kıymet piyasası ile ilgili sorular almaya başladık. Değerli panelistlerin bahsettiği ödünç menkul kıymet piyasasının arz tarafında, özellikle ellerindeki menkul kıymetleri uzun vadede tutan

yabancı kurumsal yatırımcıların bu konuya ilgisinin arttığını biliyoruz. Yeter ki, biz vergi ve diğer sorunlarla ilgili bölümleri bir an önce çözelim.

Benim burada iki tane sorum var. Bir tanesi, benim görebildiğim kadarıyla bu piyasa organize bir piyasa. Çünkü düzenleyicisi belli, işleticisi belli, temerrüt kuralları var. Bu piyasayı tezgah üstü olarak algıladınız. Bunu öğrenmek istiyorum. İkinci sorum Vehbi Beyin bahsetmiş olduğu uluslararası sözleşmeler vardı. Geçici 67’de bahsedilen muafiyet, daha doğrusu bizim oradan çıkarmış olduğumuz muafiyet sadece ödünç menkul kıymet işlemlerini mi kapsamaktadır? Yoksa yabancı yatırımcıların şu anda kendi aralarında yapmış oldukları sözleşmeler de bu kapsamda mıdır?

VEHBI KARABIYIK

Buradaki muafiyet hangi muafiyet.

GÜNSEL TOPBAŞ

Ödünç menkul kıymet işlemlerinde sadece komisyon gelirleri vergiye tabi. Dolayısıyla ödünç menkul kıymete tabi olan bir virman satış sayılmıyor. Sorumu şöyle değiştireyim. Sadece Takasbank’ın işletmekte olduğu piyasadaki ödünç menkul kıymet işlemlerinin virmanları mı satış sayılmamaktadır? Yoksa genel olarak mı böyledir? Çünkü sonucunda vergisel bir sonuç doğuruyor.

VEHBI KARABIYIK

Tek bir cevabımız var. Bir vergici olarak hayır ama Takasbank’ın müşaviri olarak evet.

TUNCAY YILDIRAN

Takasbank tarafından oluşturulan piyasa elbette ki düzenlenmiş bir piyasa, elbette temerrütleri var ve organize bir piyasa niteliğinde çalışıyor. Sunumum sırasında tezgah üstü piyasa terimi ile kastım, bilgisayar tabanlı, tarafların doğrudan bilgisayarlar üzerinden işlem gerçekleştirdikleri işletim sistemlerini tanımlamaya çalışmaktı.

VEHBİ KARABIYIK

Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatını bilmiyorum. Orada bir aracı kuruluş olmadan ödünç alıp verebilir misiniz, bilmiyorum. Fakat bizim 2000 yılındaki muktezadaki konuştuğumuz konu, özel mülkiyet karşısında bu mülkiyetin değişmesi midir, değil midir? Yani bir kişinin menkul kıymeti borç vermesi mülkiyetin değişmesi midir? Bakanlık “hayır” dedi, “mülkiyet aynı kalmaktadır” dedi. Fakat Maliye Bakanının yerinde ben olsam eğer, sermaye piyasası hukuku “bu over the counter’ı yapamazsınız. Bunu organize bir piyasada yapmanız gerekir” diyorsa ona tabi kalırım. Şu aşamada ödünç vermek, satış değildir. O mukteza bu anlama geliyor. Konuyu tam bilemediğim için haddimi aşmak istemiyorum.

EMİN ÇATANA

Ödünç işlemi kendi başına hukuki bir sözleşmedir. Bir ödünç alan, bir ödünç veren ve bunun bir bedeli vardır. Bizim, vergi açısından değerlendirmek istediğimiz konu ise, ödünçün alışındaki maksadın hasıl olmasıdır. Ortada bir açığa satış olduğu için ödünç verilmektedir. Açığa satış işlemini ayrı bir hukuki sözleşme olarak değerlendirmek, bu ikisini birbirine bağlamamak gerekir. Bizim kotarmaya çalıştığımız vergi rejimi, aracılık itibarıyla ödünç alan ve ödünç veren arasındaki komisyonun vergilendirilmesidir. Aynı zamanda eğer ödünç sözleşmesinin süresi içerisinde, ödünce konu menkul kıymetlerin temettü ödeme tarihi rastlıyorsa bu temettüyü de içerecek şekilde açığa satışın sonucunda ayrı bir sözleşme olarak değerlendirilmesi lazım. Çünkü açığa satış, açığa satışın kendisi olarak spot piyasada itibar bulmaz. Açığa satış onun bir niteliğidir. Ama takasın tamamlanması zorunlu olduğu için bunun nihayetinde mülkiyetin geçtiği var sayılır. Açığa satış, ödünç alınan menkul kıymetin devrini ifade eder veya etmez mi sorusuna da cevap aranmaz. Dolayısıyla açığa satışın sonucunda menkul kıymetler kimin elindeyse, o kişi menkul kıymetin sahibidir. Ödünç sözleşmesinin vadesinde ödünç alan, kıymeti borsadan satın alıp iade etmek durumundadır.

İkinci soru, geçici 67'deki muafiyet sadece Takasbank'ın işlettiği piyasa için mi söz konusu olduğu hususudur. Maliye ödünç işlemini, adı üzerinde, “ödünç” olarak kabul ettiği için vergilendirme konusu geldiğinde bunun gerçekten bir ödünç olup olmadığını arayacaktır. O yüzden bunu Maliye'ye izah ederken, ödünç piyasasını örnek olarak izah ettik. Eğer tebliğe bakacak olursanız organize piyasa dışında yapılan işlemleri ödünce benzeten bir tanımlama olmadığını görürsünüz.

Orada virman işlemleri kendi başına ifade edilmiş ve mülkiyetin geçişi olarak adlandırılmış. Bunun istisnası, ancak ödünç işlemine konu olması halidir. Bunun ikisini birbirinden ayıran özellik ise ne kanunda ne de tebliğde yoktur. Burada açık olan, işlemin, bir ödünç işlemi olduğunu Maliyenin anlaması gerekliliğidir. Bunu anlayabilmek için de Maliye bir referans arayacaktır. Dolayısıyla ödünçün piyasa üzerinden geçmesi bir referans yaratır diye düşünüyorum ve Maliyenin de böyle düşündüğünü zannediyorum.

Diğer sorunun cevabı olarak ise, bildiğiniz gibi aracı kuruluşlar yeni bir ürün de olsa, maliyet arttırıcı unsurlardan hoşlanmazlar. Takasbank'ın aracı kuruluşlarda mevcut ekranları olduğundan, Piyasa işlemlerinin, maliyet arttırıcı bir unsur haline dönüşmemesi için, bu ekranlar kullanılarak yapılmasını aracı kuruluşlar ile konuşarak yaptık. Haklısınız bu bir operasyonel işlem değil, bir piyasa işlemidir.

Bir sonraki sorunun cevabı ise, vadeli işlemler ile ödünç piyasasının birbirine paralel çalışması gerekliliğidir. Bu sayede hedge amaçlı arbitrajlardan yararlanılabilir. Bu Piyasa'da, ödünçte vergi yoktur ama ödünçün komisyonunda vergi vardır. Burada esas olan kâr ve zarardır. Müsaade ederseniz ben bir eleştiride bulunacağım. Belirli olmayan bir hizmette bir avantaj yakalanması mümkün değildir. Bizim buna alışmamız ve müşterilerimizi buna alıştırmamız gerekir. Size bir şey sormak istiyorum. Aldığınız komisyonlardan memnun musunuz? Değilsiniz. Attığınız taş, ürküttüğünüz kurbağaya geliyor mu? Değiyor ki, yapıyoruz denilebilir. Fakat dünyadaki benzerlerine baktığımız zaman görürüz ki; bizdeki gibi bir piyasa, ucuz komisyon ve hatta böyle bir piyasa bulunmamaktadır.

SORU

Ben geri çağırma koşulları ile ilgili bir şey sormak istiyorum. Ben menkul kıymetimi 1 haftalık bir süre için verdim. Benim çalıştığım aracı kurum daha sonra kapandı ve geri çağırma durumu oluştu. Bu koşul olduğu zaman geri çağırma zorunlu mu? Yoksa bu iki tarafın inisiyatifine mi bırakılıyor. Zorunlu ise bu alan kişi için bir risk yaratmıyor mu? Tamamen onun hesaplarından farklı bir şey geliyor. Ben bir haftalığına ödünç aldığımı düşünüyorum ve kimden aldığımı da bilmiyorum. Ödünç aldığım kişi işlem yasaklısı haline geldiği anda ben onu piyasadan satın alıp ödemek durumunda kalıyorum ya da onun işlem yaptığı aracı kurum bir şekilde kapatılıyorsa ben o menkul kıymeti ödemek durumunda kalıyorum. Burada belki iki tarafın rızası alınarak, ödünç alan ve ödünç veren

açısından; benim aracı kurumum kapandı. Ben ödünç verenim, bir hafta daha beklerim tarzında olabilir mi?

CEVAP

Gerçekten bu uzun süre tartışıldı. Pozisyonların nakilleri üzerinde tartıştık. Fakat netice itibarıyla buraya vardık.

SORU

İkinci sorum ise, emir girildiği zaman Merkezi Kayıt Kuruluşunda bakiye kontrolü emir gerçekleştiği anda yapılıyor dendi. Bu şöyle bir sorun yaratıyor. Örneğin, 1000 lot X hisse senedi ödünç vereceğim diye görünüyor ama ödünç almak için işlem yaptığımızda yetersiz bakiye denip, işlem gerçekleşmiyor. Bu konu hakkında ne düşünüyorsunuz.

CEVAP

Bahsettikleri şekilde herhangi bir şey yok.

SORU

Ben ödünçteki menkul kıymet ilişkisine ilişkin çok kısa bir şey söylemek istiyorum. Ödünçte mülkiyetin geçtiği Borçlar Kanunu'nda düzenlenmiş, o konuda bir tereddüt yok. Takasbank düzenlemelerine baktığımızda oy hakkı genel kurullarda ödünç alan tarafından kullanılabilir şekilde düzenlenmiş. Ödünçte mülkiyetin geçmesi, bunun alım satım sonucu olduğunu doğurur mu? O yüzden mülkiyetin geçtiğine ilişkin bir sonuca varmak vergisel açıdan bir sorun yaratmayacak diye düşünüyorum.

SORU

Gelir Vergisi Kanununda geçici 67. maddede üçüncü kişilerin hesabına yapılan virmanlar için herhangi bir alım satım kabul edileceği ve onun üzerinden stopaj kesileceği yazılmamıştı. Daha sonra 257 sayılı Gelir Vergisi Kanununda böyle bir hüküm getirildi. Maliye orada bir yorum yaptı. Üçüncü kişilerin hesaplarına yapılan virmanları satım kabul etti. Bunların üzerinden %15 stopaj yapılacağını kabul etti.

Sadece mülkiyet devrini engelleyecek şekilde yapılacak virmanlarda bir tanım koydu. Ödünç işlemi konu ise, stopaj yapılmayacak dendi. Ancak orada hangi tür işlemler ödünç işlemi olacağı bir tartışmaydı. Bu konuda Maliye Bakanlığı 258 sayılı gelir vergisi tebliği taslağında bir açıklama yaptı. Eğer bir ödünç sözleşmesi veya teminat sözleşmesi varsa, üçüncü kişilerin hesabına yapılan virmanlarda stopaj kesintisi yapılmayacak dendi. Esas sormak istediğim, üçüncü kişi hesabına ödünç maliyetiyle yapılan virman mutlaka karşılığında açığa satış yapılan bir virman olması mı gerekir? Yoksa her türlü ödünç işlemi 257 sayılı gelir vergisi tebliğine tabi tutulabilir mi?

VEHBİ KARABIYIK

Elimde 2000 yılındaki mukteza var, bu o zamanlar çok tartışıldı. Birkaç meslektaşımız özellikle bunun satış olduğunu söyledi. Çünkü mülkiyetin devredildiği söylendi. Elden çıkarma gerçekleştirilmiştir dendi. Bu kavramlarla bu işi çözmek zorundayız. Hukukta elden çıkarma, mülkiyetin geçmesi anlamına geliyor. Fakat Maliye Bakanlığı bu muktezada ısrarla elden çıkarma gerçekleşmediğinden “bu satış değildir” dedi. Görünen o ki, organize piyasa içinde tutmak hepimiz için daha yararlı. Aksi halde iki kişi arasında ödünç vermeyi, satın almayı göremezsiniz. Burada Maliye Bakanlığı hukuken elden çıkarma olduğu halde “biz elden çıkarma olduğunu kabul etmiyoruz” diyor. Burada satış dersiniz iş daha da karışıyor. Buna artık elden çıkarma gerçekleşmemiştir diyeceğiz.

SORU

Ben bu ödünç verilen menkul kıymetin temettüsü hakkında bir şey söylemek istiyorum. Bence ödünç alan kişi ödünç aldığı anda temettü vermesi durumunda aldığı temettüyü ödünç verene vermek zorundadır. Çünkü menkul kıymet otomatik olarak temettü kadar düşmektedir. Aksi halde ödünç alan kişi bu temettüyü vermezse haksız kazanç elde etmiş olmaktadır. Bunu böyle düşünüyorum.

CEVAP

Ben bunu rakamlarla yaptım, temettü ilk başta ödünç verene gidiyor. Fiyat düşmesinden kaynaklanan ortada bir menfaat var. Temettü bir şekilde ödünç verene gidiyor. Örneğin, hisse senedini 100 lira açığa sattınız, birisinden ödünç alınız, öbür tarafa verdiniz ve 10 lira temettü dağıtıldı. Açığa satmış olan bu senedi tekrar

geriye alsa 100 liradan senedi alan 90 liradan senedi satacak ve 10 lira zarar edecek. Ekonomik olarak baktığınızda hak yerini buluyor.

ALP TEKİNCE

Şimdi sözü Sayın Erhan Topaç'a veriyorum.

ERHAN TOPAÇ

Aracı kuruluşlar açısından bu ödünç işlemleri güzel bir olay, açığa satış da güzel bir olay ama bunun riskini hiç unutmamalarını diliyorum. Bildiğiniz gibi kredi vererseniz, verdiğiniz kredinin bir üst limiti var. Fakat açığa satışın bir üst limiti yok. Onun için riski kontrol ederek yapılmasında fayda var. Aracı kuruluşların bu işi çok güzel yönetmesi lazım. Eğer yönetmezse ciddi sorunlar olabilir. Özellikle ödünç işlemlerine, açığa satışlara çok dikkat etmelerini öneriyorum.

ALP TEKİNCE

Teşekkürler Sayın Topaç. Vehbi Bey son bir söz istemişti. Buyrun Vehbi Bey, söz sizin.

VEHBİ KARABIYIK

Ödünç menkul kıymetler her zaman iade edilmeyebiliyormuş. Onun yerine nakit teminatı söz konusu olabilir diye muktezada şöyle bir yorum da yer aldı. Eğer böyle bir şey söz konusu olursa öduncü alan kişi onu geri vermezse, onun yerine nakit verirse, bu durumda artık elden çıkarma gerçekleşmiş sayılacak, satış işlemi yapılacak dendi. Ödünç menkul kıymet işleminde elden çıkarma var mı, yok mu? T+1 anında belli değil. İlk anda elden çıkarma gerçekleşmemiş sayılıyor ama daha sonra ödeyemezse elden çıkarma gerçekleşmiş sayılıyor.

ALP TEKİNCE

Bütün panelistlere emekleri için çok teşekkür ediyoruz. Zannediyorum verimli bir panel oldu. Katılımcılara da gösterdikleri sabır için çok teşekkür ediyorum.

PANELDEN GÖRÜNÜM





Büyükdere Caddesi No: 173
1. Levent Plaza A Blok Kat: 4
34394 1. Levent, İstanbul
Tel.: 0212 280 85 67
Faks: 0212 280 85 89
tspakb@tspakb.org.tr
www.tspakb.org.tr

ISBN-975-6483-25-3
ISSN-1303-6688