

MENKUL KIYMETLER BORSASI İLE VADELİ İŞLEM

VE

OPSİYON BORSASININ KARŞILAŞTIRILMASI

Yard. Doç. Dr. Muhittin ZÜGÜL*

Muazzez GEZER**

ÖZ

1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın faaliyete geçmesinden sonra, 2002 yılında da İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası faaliyete başladı. Söz konusu kurumlar, pazar ekonomileri için, ekonominin sağlıklı işleyişi, kaynakların verimli kullanımı üzerine etkileri gibi noktalardan oldukça önemli kurumlardır. Bugün için etkinlikleri üzerinde tartışmalar söz konusu olsa da, piyasaların yoluna sağlıklı devam etmesinde vazgeçilemez kurumlar olma özelliklerine sahiptirler.

Her iki kurum da borsa olmalarıyla bazı benzer özelliklere sahip olsalar da, birbirlerinden yeteri kadar farklıdırlar. Çalışmada bu farklılıkları ele almaya çalışacağız. Aslında bu farklılıklar o kadar çoktur ki, hepsini bir çalışmada işlemek hemen hemen imkansızdır. Dolayısıyla çalışmamız, borsaların fonksiyonları, borsalarda işlem gören araçlar ve borsalarda işlem kriterleri noktaları ile sınırlı olacaktır.

Çalışmada, farklılıklardan hareketle, bu iki borsanın birbirleri üzerinde tamamlayıcılık özelliklerini ve bunların genel ekonomi için önemlerini de ortaya koymaya çalışacağız.

ANAHTAR SÖZCÜKLER

Borsalar, Borsaların Fonksiyonları, Borsaların Araçları ve Borsaların Kriterleri

* Dumlupınar Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, mzugul@hotmail.com

** Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Öğrencisi.

THE COMPARISON OF STOCK EXCHANGE

and

DERIVATIVES EXCHANGE MARKETS

ABSTRACT

After İstanbul Stock Exchange was put into operation in 1986 Turkish Derivatives Exchange commenced operations in 2002 as well. The institutions, mentioned above, are very important for the market economy, healthy functioning of the economy and efficient use of sources of funds. These institutions have the features which make them indispensable to the healthy persistence of the markets although there are a lot of controversy about it. Although the both of the institutions as a stock market have similar peculiarities, they are sufficiently different from each other. We will try to approach these differences. Actually there are so many differences that it is almost impossible to handle in one study. Therefore our study will be limited to the points like the functions of stock markets, trading tools in the stock markets and process criteria.

In this study starting with the differences, we will try to put forward the importance of this two stock markets' features which complement each other and the importance of their general economy.

KEY WORDS

Stock markets, the functions of stock markets, trading tools in the stock markets and criteria of stock markets

GİRİŞ

Piyasa ekonomisinin hakim olduğu bir ortamda, ekonomideki tasarruf seviyesinin yükseltilmesi ve tasarrufların en verimli yatırım alanlarına kaydırılması şeklinde ortaya konulabilen kaynak sorununun çözümlenmesi için, etkin bir mali piyasanın mevcut olması gerekir. Finansal piyasaların varlığı; fon arz edenler, fon talep edenler, finansal araçlar, aracı kurumlar yanında yasal ve idari düzen şeklinde sayılan faktörlere bağlıdır. Finansal piyasalarda fon arz ve talebine aracılık eden aracı kurumlar içerisinde yer alan borsalar, aynı zamanda yatırım alanlarının etkinliğinin sağlanmasında, ekonomiyi yönlendiren kişi ve kurumlar için, güvenilir bilgi kaynaklarından biridir.

Genel olarak borsa kavramından, alıcı ve satıcının veya onların vekillerinin, emtia, menkul kıymet veya buna benzer kıymetten sayılan diğer şeyler üzerinde alım-satım yapmak amacı ile bir araya geldikleri, belirli sürelerde, belirli yerlerde kurulan belirli kurullarla çalışan organize edilmiş merkezi pazarlar anlaşılmaktadır.

Finansal piyasalar, hakkında farklı sınıflandırmalar söz konusu olsa da, çalışmamız çerçevesinde spot ve vadeli piyasalar ayırımıyla ele alınabilir. Spot piyasalar, belli miktarda bir mal veya kıymetin ve bunların karşılığı olan paranın, işlemin ardından takas günü el değiştirdiği piyasalardır. Vadeli piyasalar ise, ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. Vadeli piyasaların tanımı Fonvard, Swap, Futures ve Opsiyon işlemlerinin tamamını içermektedir. Ancak bunların arasından sadece opsiyon ve futures işlemleri organize borsalarda işlem görmekte olduğundan, vadeli işlem borsaları kapsamında sadece ikisi incelenecektir, (İMKB Temel Bilgiler Kılavuzu, 2003, S.469.)

Bu çalışmamızda sermaye piyasasının alt kurumlarını oluşturan ve bir spot piyasa olan menkul kıymet borsası ile bir vadeli piyasa örneği olan vadeli işlem ve opsiyon borsaları karşılaştırılmaya tabi tutulmaya çalışılacak, her iki borsanın da ekonomik işlevleri, kullandıkları araçlar ve işlem kriterleri ele alınacaktır

MENKUL KIYMETLER BORSASI

Menkul kıymetler borsası, finansal varlıkların gerçek piyasa fiyatlarının saptanmaya çalışıldığı, borsaya kote edilmiş pay senetleriyle, tahvillerin, devlet tahvillerinin ve diğer finansal varlıkların alım- satım işlemlerinin gerçekleştiği, fiyatların tespit ve ilanı işleriyle yetkili olarak kurulan tüzel kişiliği olan kurumdur. Menkul kıymet borsası, sermaye piyasasının bir ait kurumu olup gelişmesi de sermaye piyasasının gelişmesine bağlıdır. Menkul kıymet borsalarını kuruluşlarındaki yasal özellikleri açısından Devlet Borsaları ve Özel Borsalar olarak iki ana gruba ayırmak mümkündür. (BOLAK, 1994, S.47.)

Menkul Kıymet Borsalarının Fonksiyonları

Piyasa ekonomisinin temel kurumlarından biri olan menkul kıymetler borsasının fonksiyonları, yatırımcılar ve ekonomi için ayrı ayrı düşünülebilirse de, genel olarak aşağıdaki gibidir: (İMKB a.g.e., S.10)

Likidite sağlama işlevi; Borsalar halkın elindeki menkul kıymetlerin en kolay paraya çevrilebileceği yerlerdir. Borsalar ikincil piyasada menkul kıymetlerini elinden çıkarabilen kimselere birincil piyasadan yeniden menkul kıymet alma imkanı sağlar. Böylece, birincil piyasadaki menkul kıymet ihraçlarına talep potansiyeli oluşturulur. Borsanın likiditesinin yüksek olması yani tasarruf sahiplerinin istedikleri zaman ellerindeki menkul kıymetleri paraya ya da başka bir menkul kıymete dönüştürebilmeleri önemli bir gerekliliktir.

Ekonomiye kaynak yaratma işlevi; Menkul değerlerin arzı ve talebini karşılaştıran borsalar, söz konusu değerleri ihraç eden işletmeler ile tasarruflarını değerlendirmek isteyen yatırımcıları karşı karşıya getirirler. Bu karşılaşmayla fon talebinde bulunan işletmeler, dolayısıyla da genel ekonomi, kaynak ihtiyacını bir ölçüde de olsa gidermiş olacaktırlar.

Piyasada tek fiyat oluşturma işlevi; Borsalar tüm alıcı ve satıcıları karşı karşıya getirerek her menkul kıymet için tek fiyat oluşmasını sağlarlar. Oluşan fiyatlar, borsa bültenlerinde yayınlanarak ülkenin her yanına, hatta uluslararası düzeyde işlem gören menkul kıymetler de, tüm dünyaya yayılır. Böylece küçük tasarruf sahiplerinin menkul kıymet fiyatları konusunda aldatılmaları önlenmiş olur.

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 11

Ocak – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

Güvence işlevi; Borsalarda her isteyen şirketin menkul kıymetleri işleme kabul edilmez. Bir şirketin menkul kıymetlerinin borsaya kote edilmiş olması her ne kadar o şirketin geleceği hakkında herhangi bir garanti unsuru oluşturmuyorsa da, yine de söz konusu şirketin yeterli incelemelere tabi tutulmuş, gerekli koşulları sağlamış ve denetim altında bulundurulmuş bir şirket olduğunu göstermektedir.

Ekonominin göstergesi olma işlevi; Borsalarda her gün yüzlerce hisse senedi ve tahvil işlem görmektedir, bunların fiyatları hemen yayımlanmaktadır. Böylece bu tür menkul değerleri çıkarmış bulunan kuruluşlar, sürekli bir sınav ve değerlendirmeye tabi tutulmuş olurlar. Menkul değerlere olan talebin şiddetine ve sunulan menkul değerlerin hacmine göre, fiyatlar sürekli olarak değişir. Fakat borsada menkul değerlerin fiyatını etkileyen asıl faktör bunları ihraç eden şirketlerin mali bünyeleri, başarı dereceleri ve karlılık durumlarıdır. Eğer şirket başarılı ise hisse senetleri için talep arttığı gibi, fiyatlar da yükselir. Böylece borsada oluşan fiyatlar tasarruf sahipleri, yatırımcılar, teşebbüs yöneticileri ve iktisatçılar için çok yararlı bir gösterge olmaktadır. Borsalar aynı zamanda makro ekonomi açısından da barometre görevi yaparlar. Enflasyonun, yatırımların, gelişme ve kalkınmanın, ekonomi dışı etkenlerin, mesela savaş tehlikesi, politik istikrarsızlık gibi durumların ekonomideki etkilerinin en iyi izlenebildiği yerlerden biri de borsalardır.

Uzun vadeli yatırımların kısa vadeli tasarruflarla finansmanını sağlama işlevi; Borsalar, şirketler açısından, borç doğurucu araçların ihracında söz konusu olan "vade" kısıtının etkisini azaltırlar. Şirketler pazarlama güçlüğünden dolayı uzun vadeli araçlar ihraç etmekte zorluk çekerler. Bu durum uzun vadeli borçlanmanın maliyetinin olması gerekenden daha yüksek olmasına yol açmaktadır. İkinci el piyasa etkin çalışıyorsa bu kısıt ve ek maliyetler ortadan kalkar.

Sermayeye hareketlilik kazandırma ve sanayide yapısal değişikliği kolaylaştırma işlevi; Ekonomide bir sektör, ya da bir sektör içinde bazı firmalar diğerlerine nazaran daha hızlı bir gelişme sağlarsa, sermaye o tarafa akmak ister. Buna en büyük kolaylığı borsalar sağlar. Başarılı şirketlerin menkul kıymetlerine olan talep arttıkça fiyatları yükselir ve söz konusu şirketlerin sermaye temin etmeleri kolaylaşır. Bir anlamda tasarruf sahiplerinin ellerindeki fonlar en verimli şirketlere doğru yönelmiş olur. Öte yandan borsadaki menkul kıymet işlemleri yoluyla, güçlü şirketlerin, mali durumları zayıflayan ve menkul kıymetleri değer kaybeden

şirketlerin hisse senetlerini toplamaları ve birleşme ya da ele geçirme diye adlandırılan faaliyetleri gerçekleştirmeleri mümkündür. Bu da sanayide yapısal değişikliğin kolaylaşması, kötü yönetilen, güç durumdaki işletmelerin borsa kanalıyla, tecrübeli ve başarılı kadrolara aktarılabilmesi anlamına gelmektedir. Böylece durumu zayıflayan şirketlerin hisse senetlerinin kamuya çağrıda bulunarak toplanmasıyla, mali çöküntü önlenmekte ve tasarruf sahiplerinin zararları azaltılmaktadır.

Sermaye mülkiyetim geniş bir topluma yayma işlevi; Borsalar halka açılmayı ve bu yolla sermayenin tabana yayılmasını teşvik eder. Piyasada etkinlik yoksa ancak blok halinde hisse sendi satışları yapılabilir. Etkin ikinci el piyasalarda çok kişiye küçük miktarlarda satış yapılarak sermayenin tabana yayılması mümkün olur. Ayrıca, menkul kıymetlerinin borsaya kote ettirebilen ortaklıklar çeşitli avantajlar elde eder. Kotasyon, şirkete tanınma olanağı sağlar. Ortaklıklar borsanın yaratmış olduğu teşvik ortamından yararlanarak, menkul kıymetlerini halka kolaylıkla satabilir. Diğer bir deyimle borsalar, halka açılmayı ve pazarlamayı kolaylaştıran aracı kuruluşlar olmaktadır. Bu durumda sermaye mülkiyeti topluma yayılmakta ve küçük tasarruflar büyük teşebbüslere ortak olmaktadır.

Menkul Kıymet Borsasında İşlem Gören Araçlar

Bugün için bizde genel olarak devletin ihraç ettiği borçlanma senetleri (Devlet Tahvii-Hazine Bonusu) yanında, hisse senetleri, özel sektör tahvil ve bonoları menkul kıymet borsasında kullanılıyor olmakla birlikte, dünya genelinde daha başka araçlar da kullanılmaktadır.

Hisse Senetleri: Hisse senedi, sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde pay senedi çıkarabilen sermaye ortaklıklarının kanuni şekillere uygun olarak düzenledikleri belgeler olup, sermayenin belirli bir oranını temsil ve sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan menkul kıymetlerdir. Hisse senetlerinin türevleri olarak; katılma intifa senetleri, oydan yoksun hisse senetleri, kar-zarar ortaklığı belgeleri de menkul kıymet borsasında işlem görmektedir.

Tahviller: Anonim Ortaklıkların ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları menkul kıymet özelliğine sahip borçlanma senetlerine tahvil denir.

Tahvil sahipleri, ortaklığın alacaklısı durumundadırlar. Bu nedenle şirket karından pay alma ya da yönetime katılma gibi hakları yoktur. Verdikleri borç karşılığında dönemsel olarak faiz geliri elde ederler. İşletmeden alacaklarını elde etmede ortaklardan önce gelirler.

Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar: Yatırım ve kalkınma bankaları ile anonim şirketlerin ihtiyaç duydukları zaman, ihtiyaç duydukları miktarda bono ihraç etmek suretiyle direkt finansman sağlamalarına imkan veren sermaye piyasası araçlarıdır. Bunlar seri halde ve kitle senedi olarak ihraç edilmezler, dönemsel gelir getirmezler. (BOLAK, 1994, S. 121.)

Finansman Bonoları: Kısa vadeli işletme sermayesini karşılamak için büyük şirketler tarafından ihraç edilen kısa vadeli ve teminatsız senetlerdir. Finansman bonolarının tahvilden daha kısa vadeli çıkarılabilmesi, bu aracı faiz iniş ve çıkışlarına karşı daha fazla korumakta ve bu yönüyle şirketleri daha az riske etmektedir.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler: Varlığa dayalı menkul kıymetler teorik olarak bilançonun aktifinde yer alan gayrimenkul dahil her türlü maddi varlık karşılık gösterilerek ihraç edilebilen menkul kıymet türüdür. Ancak bizdeki sermaye piyasası mevzuatı, varlığa dayalı menkul kıymet ihracını bilanço aktifinde yer alan kalemlerden yalnızca alacaklar kalemiyle sınırlamıştır. Bankalar da belli türden alacaklarına karşılık varlığa dayalı menkul kıymet ihraç edebilirler. Varlığa dayalı menkul kıymetler bütün dünyada finans sektöründe görülen **menkul kıymetleştirme** akımının bir bölümüdür. (KARSLI 1994,8.358.)

Gelir Ortaklığı Senetleri: Gelir ortaklığı senedi; köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil savunma kullanımına yönelik deniz ve hava limanları ve benzerlerinden kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkarılan senetlerdir.

Hazine Bonoları ve Bevlet Tahvilleri: Devlet tahvilleri ve hazine bonoları, kamu kesiminin uzun veya kısa vadeli borçlanma amacıyla çıkardığı borçlanma senetleridir. Gerçekten devlet tahvillerinin özel sektör tahvillerinden, hazine bonolarının da finansman bonolarından prensip olarak farklılıkları yoktur. Devlet bütçe açıklarını kapatmak, kısa vadeli kredi ihtiyaçlarını karşılamak veya kamu yatırımlarının finansmanını sağlamak gibi amaçlarla

menkul kıymet ihraç edebilir. Devlet tahvilleri 1 yıl veya daha uzun vadeli olarak ihraç edilir ve 1 yıldan uzun olanlar 6 ayda bir faiz ödemesi yaparlar. Hazine bonoları, kamunun kısa vadeli borcunu ifade eden menkul kıymetlerdir. 13 hafta, 26 hafta, 39 haftalık vadelerle ihraç edilirler. Devlet tahvili ve hazine bonusu aşılanmn büyük bölümünü bankalar ve yatırım fonları gibi kurumlarca yapılmaktadır. (BOLAK, 1994, S. 130.)

Menkul Kıymet Borsasında Başlıca Listeye Alma (Kotasyon) Kriterleri

Bir şirketin menkul kıymetler borsasına kote edilebilmesi için borsa tarafından belirlenen koşullara uyması gerekmektedir. Menkul kıymetler borsasının başlıca kotasyon koşulları şunlardır:

1. Sayısal kriterler

- Şirketin özkaynak tutarı
- Şirket karlılığı
- İşlem miktarı
- Şirketin piyasa değeri
- Ortak sayısı, hisselerin piyasa fiyatı
- Şirketin faaliyet süresi
- Halkın elindeki hisse sayısı ve halka açıklık oranı

2. Sayısal olmayan kriterler

- Şirketin son üç yıllık bağımsız denetimden geçmiş mali tabloları
- İçeriği borsalarca belirlenen borsada işlem görme taahhünamesinin şirketlerden talep edilmesi
- Şirketin ana sözleşmesinin sermaye piyasası kanunu ve borsa yönetmelikleri ile çelişen hükümler içermemesi

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi
ISSN:1694 – 528X Sayı: 11 Ocak – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

- Şirketin ürünlerinin mevcut ve potansiyel pazar imkanlarının genişliği
- Şirketin geleceğe ilişkin planlarının olumlu olması
- Yöneticilerin iş tecrübesi ve niteliksek özelliklerinin yeterli olması
- Şirketin geçmişinde iflas, üretime ara verme istenmemiş olması
- Şirketin bünyesinde bağımsız bir denetleme kurulunun oluşturulmuş olması
- Şirketin muhasebe sisteminin mali yapısı hakkında sağlıklı karar almaya olanak vermesi ve sermaye piyasası mevzuatına uygun olması
- Şirketin yeni ürün sunma ve keşfetme kabiliyeti açısından yeterliliği. (İMKB a.g.e, S.201.)

VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI

Serbest piyasa ekonomilerinde fiyatlar sürekli olarak dalgalanmaktadır. Bu dalgalanmalar işletmeleri ve yatırımcıları olumlu ya da olumsuz etkilemektedir. Bu dalgalanmaların olumsuz etkileriyle krizler yaşanmaktadır. Bu krizler birçok işletmenin hayatının son bulmasına neden olmaktadır. Finansal piyasada ani iniş çıkışların olması nedeniyle vadeli işlem ve opsiyon borsalarının bu konularda daha avantajlı olduğu düşünülebilir. Ancak bu borsanın varlığının da menkul kıymetler borsasının varlığıyla desteklendiği unutulmamalıdır. Bu borsa ile yatırımcılar fırsatları eskisinden daha çabuk fark edebilecekler ve bu da borsa mekanizmasının daha düzgün çalışmasıyla sonuçlanacaktır. Sonuçta kar fırsatları daha kısa sürede ortaya çıkacak ve her iki borsa da daha verimli olabilecektir. (DHALL, 2002)

Vadeli işlem borsaları, belli miktardaki borsa malının belirli fiyattan fakat ilerideki bir tarihte teslim edilmek üzere alım-satım sözleşmelerinin (futures contracts) yapıldığı ve bu sözleşmelerin el değiştirdiği borsalardır. (KARSLI, 1994, S.229.)

Yatırımcılar bir firmanın hissesini alırken, o firmayı etkileyecek bütün faktörlerin hesaba alınması çok zor olmaktadır. Pazarı bütün olarak etkileyen faktörlerin sayısı çok

fazladır. Bu nedenle herhangi bir hisse, küçük bir evren gibi bütün pazarın özelliklerini taşır. Bir hisse, pazardaki birleşmiş risklerden kurtulmak ve sadece o şirketin işlevleri sonucuymuş gibi yani sadece o şirketin performansı ile değer görmesi isteniyorsa bu ancak vadeli işlem ve opsiyon borsası ile gerçekleşir. (MELAMED, 1990) Görülüyor ki, hem üreticiler hem de tüketiciler için vadeli işlemler piyasasının varlığı bir ihtiyaç haline gelmektedir. Çünkü artık çiftçiler mahsulü için iyi bir ücret almayı garantilerken, tüketiciler de malların kesintisiz üretebilmek için en uygun miktarı ve fiyatı belirler. Her iki tarafta da gelecekte teslim edilecek bir malın değerinin şimdiden ayarlanabileceği bir pazarın olmasının rahatlığı vardır. (MELAMED, 1990)

Vadeli işlemler ve opsiyon borsasının sermaye piyasasına bir çok olumlu etkisi vardır. Reel sektörün ve finansal piyasaların ihtiyaç duyduğu emtiaya ve finansal ürünlere dayalı sözleşmelerin de yatırım araçlarına eklenmesiyle yatırım seçenekleri daha çok artmaktadır. Daha etkin idare edilen yatırım fonları oluşmakta bu aynı zamanda fonların büyümesini sağlamaktadır. Bireysel yatırımcıların ve şirketlerin açık bir şekilde olan sermaye akışıyla, ticarete hızlı bir şekilde verimliliği ve uyarlanabilirliği ilerletmektedir. (DHALL, 2002) Yatırım seçeneklerinin artması daha fazla finansal yatırıma, daha fazla profesyonel sermaye piyasası uzmanlarına ve maksimum niteliklere sahip yatırımcıların sayısının artmasına neden olmaktadır. Bilginin daha etkin kullanılabileceği yatırım danışmanlığı hizmetlerinin daha fazla talep göreceği bir alan oluşmaktadır. Bütün bu etkenler spot piyasaların işlem hacmine olumlu etkenler yapmakta, daha iyi tamamlanmış ve daha etkin bir piyasa oluştuğunu göstermektedir. Sonuç olarak tüm bu olumlu göstergeler ülke milli gelirini de yükseltmektedir. (MELAMED, 1990)

Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsalarının Fonksiyonları

Piyasa ekonomisinin bir alt kurumu olan vadeli işlem ve opsiyon borsalarının yatırımcı ve genel ekonomi açılarından fonksiyonları aşağıdaki gibidir:

Risîdere karşı erken uyarı; Vadeli piyasalar, sözleşmeye konu olan spot piyasalarda gelecekte ortaya çıkabilecek olumsuz fiyat değişmelerine karşı korunma imkanı sağlar. Faaliyetlerini vadeli olarak yapan üreticiler ve yatırımcılar bu borsaları takip ederek gelecekte oluşacak fiyat faiz oranı ve döviz kurları hakkında daha sağlıklı tahminlerde bulunabilmektedirler.

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi
ISSN:1694 – 528X Sayı: 11 Ocak – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

Fiyatların sağlıklı oluşumu; Vadeli İşlem ve opsiyon borsası finansal piyasalarda genel olarak fiyat oluşum mekanizmasının daha etkin çalışmasını sağlar. Vadeli piyasalar, alternatif yatırım imkanı demektir, bu nedenle mevcut piyasalara vadeli piyasalarında eklenmesi durumunda hem paranın piyasalardaki dolaşım hızı artar, hem de gelen bilgiler fiyatlara daha hızlı yansır.

Maliyet düşürme; Vadeli piyasalarda alım satım komisyonları spot piyasalara göre genelde daha düşüktür, dolayısıyla yatırımcıların maliyetini azaltır.

Spot piyasalara likidite kazandırma; Vadeli piyasalar, genel olarak spot piyasaların daha likit olmasını sağlar. Olumsuz fiyat hareketlerine karşı korunma imkanı olan piyasalarda, spot piyasada işlem gören mal veya kıymetlere olan yatırımcı ilgisi de doğal olarak artar. Vadeli piyasaları kullanan yatırımcıların spot piyasada pozisyon almaları daha aza riskli hale gelecek bu durum spot piyasaların daha da derinleşmesini sağlayacaktır,

Kaldıraç etkisi yaratma; Piyasa bilgisi olan, ancak sermayesi az olduğu için yeterince pozisyon alamayan veya kredili alım satım yapmak zorunda kalan yatırımcılara da küçük miktarda paralarla büyük pozisyonlar alma ve kaldıraç etkisi yardımıyla yüksek kazanç elde etme imkanı verir.

Yatırımcılara alternatif olma; Vadeli piyasalar portföy yöneticilerine, portföy çeşitlendirmesi ve dolayısıyla da riskin yayılması açısından değişik seçenekler sunar. Yatırımcılar için seçeneklerin artmasıyla fonların büyümesine ve daha fazla finansal yatırıma neden olmaktadır.

Fiyat istikrar sağlama; Vadeli piyasalarda işlem gören ürünler kullanılarak spot piyasalarda işlem gören ürünlerinkine benzer getiri grafiği olan sentetik pozisyonlar oluşturulabilir. Bu özelliği nedeniyle vadeli piyasalar, piyasalarda etkinliğin artırılması ve spot piyasadaki fiyat dalgalanmalarının (volatilité) azaltılmasına yardımcı olur.

Güvence işlevi; Vadeli işlem borsalarında gerçekleşen işlem sonucu ortaya çıkan üyelerin birbirlerine karşılıklı olan mali yükümlülükleri takas merkezi vasıtası ile alınan teminatların garantisi ile gerçekleştiği için yatırımcılar karşı tarafın ödememe riskine karşı

korunmaktadır. (İMKB a.g.e., S.472.)

Vadeli İşlemler (Türev) Piyasalarında İşlem Gören Araçlar

Vadeli işlem borsaları kendi başlarına birer spekülasyon piyasası oldukları halde vadeli işlem piyasasının kuruluşu riskten korunma ya da risk dengeleme felsefesine dayanır. Bir malı işleyerek satan sanayicilerin belirsiz fiyat artışı riskini bertaraf etmek için başvurdukları bir güvenlik mekanizmasıdır. (KARSLI, 1994, S.358.) Vadeli işlem ve opsiyon borsasında işlem gören araçları da şöyle sıralayabiliriz.

Futures Kontratlar: Futures kontratlar, belirli nitelikte ve belirli miktardaki finansal varlığın sözleşme tarihinde belirlenmiş bir fiyattan, gelecekte belirli tarihte teslimini (alım-satımı) hükme bağlayan bir anlaşmadır

Futures piyasalarda amaç, fiyat dalgalanmalarının getirdiği belirsizliği ortadan kaldırmak, belli bir vade için ilgili finansal varlığın fiyatını sabitlemektir. Belirsizliğin ortadan kaldırılması, gelecekteki fiyatların bugünden belirlenmesi ve karlılık hesaplarının daha güvenli ve sağlıklı bir biçimde yapılmasına olanak vermektedir. Futures işlemlerinin özelliklerini şöyle sıralayabiliriz;

- Futures kontratlar standart büyüklüklerde düzenlenir ve standart kontratlar almır satılır. Alım satım miktarı 100 kontrat, 500 kontrat şeklinde ifade edilir.
- Futures sözleşmelerinin vadeleri de standarttır.
- Futures sözleşmeler organize borsalarda işlem görürler.
- Futures kontratlar borsa komisyoncuları aracılığı ile işlem gördüğünden, alıcı ve satıcılar genellikle birbirlerini tanımazlar.
- Ödeme ve teslimler, bu konuda özel oluşturulmuş takas odalarında yapılır ve böylece futures işlemler garanti altına alınır.
- Vadeli işlem borsalarında alım-satım yapmak isteyen her yatırımcının bir vadeli işlem sözleşmesi alıp satabilmesi için borsanın belirlediği asgari teminatı yatırması gereklidir.

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi
ISSN:1694 – 528X Sayı: 11 Ocak – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

Borsa tarafından ilan edilen teminatlar sözleşme sayısı bazındadır ve teminat tutarı, sözleşme tutarının belirli bir yüzdesi olarak belirlenir.

- Vadeli işlem sözleşmelerinin vadeleri borsa tarafından belirlenir ve taraflar bu vadeler üzerinden işlem yapabilirler.

- Bir futures kontratın sona erdirilmesi iki şekilde gerçekleştirilebilir;

- i- Vade sonunda sözleşmenin gerekleri fiziksel teslim olarak yerine getirilir.

- ii- Futures kontratlar çoğu kez ters bir işlemle kapatılır. Satın alınan ve satılan futures kontratın takası yapılarak pozisyon kapatılır. Alış ve satış fiyatları arasındaki fark futures işlemin kar veya zararını oluşturur. Zarar, borsaya yatırılan teminattan karşılanır, kar ise müşterinin hesabına alacak kaydedilir ve müşteri tarafından istenildiğinde ödenir.

- Bir türevsel menkul değer olan futures kontratlar vadelerinden önce alınıp satılabilir.

Sözleşmeler fiyat hariç diğer unsurlar itibariyle standarttır. Fiyat borsada taraflar arasında belirlenir. Vadeli işlem sözleşmelerindeki fiyat, bugünkü şartlar içerisinde gelecekle ilgili beklentilere göre arz ve talebin biraraya gelmesiyle anlık oluşan fiyattır. Vadeli fiyatlar, nakit fiyatlar üzerine taşıma maliyetlerin eklenmesi sonucu hesaplandığından normal şartlarda nakit fiyatın bir miktar üzerindedir. (AKGÜÇ, 1998, S.725)

Vadeli işlem sözleşmesinin fiyatı genel olarak; ilgili ürünün veya kıymetin spot piyasa fiyatı, geleceğe ilişkin beklentiler, faiz oranı, vadeye kalan gün sayısı, elde edilen nakit akımları ve depolama maliyetleri gibi çeşitli unsurların etkisi altındadır. (İMKB a.g.e., S.480.)

Dünyada vadeli işlemlere söz konusu olan dayanak varlıklar;

- Finansal piyasalarla ilgili ürünler (Hazine Bonoları, Devlet Tahvilleri, Euro, İsviçre Frangı, Yen, Sterlin, Avustralya Doları, Down Jones) Enerji (petrol, doğalgaz, kalorifer yakıtı, vs.)

- Metaller (altın, gümüş, platin, bakır, alüminyum, poladum, vs.)

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi
ISSN:1694 – 528X Sayı: 11 Ocak – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

- Tarımsal ürünler (pamuk, pirinç, yulaf, soya fasulyesi, soya yağı, mısır, arpa, kakao, kahve, şeker, portakal suyu, canlı sığır, vs)
- Diğer ürünler ve göstergeler (hava durumu, ekonomik göstergeler, navlun, vs.)

Opsiyonlar: Opsiyon, bir finansal varlığın gelecekte belirlenen bir tarihte veya belirli bir zaman süresi içinde, prim karşılığında Önceden belirlenmiş bir fiyattan satma veya satın alma hakkını veren bir sözleşmedir. Opsiyon sözleşmeleri taraflardan birine seçim hakkı sağlarken, karşı tarafa yükümlülük getirmektedir. Bu tür bir sözleşme ile hak sahibi olan taraf bir prim ödeyerek seçme hakkını elde etmekte, karşı taraf ise prim karşılığında risk altına girmektedir. (AKGÜÇ, 1998, S.730.)

Opsiyona ödenen primi, riski bertaraf etmek için ödenen bir çeşit sigorta primi olarak kabul edebiliriz. Bu primi ödemek istemeyen, belli bir tarihte örneğin, belli bir hisse fiyatının yükseleceğinden veya düşeceğinden emin olan yatırımcı, vadeli işlem piyasasına giderek kesin alım veya satım yaparak daha büyük riske girer. Opsiyon işlemindeki amaç, opsiyon sahiplerini meydana gelebilecek olumsuz gelişmelerden korumak, olumlu gelişmelerden de yararlanabilme olanağını sağlamak ve riski ortadan kaldırmak yerine onu yönetmektir. (BOLAK, 1998, S. 117.)

Opsiyon hakkı, hak sahibine ilerideki bir tarihte karar verme imkanı sağlar. Şartlar uygunsa hak kullanılır, değilse kullanılmaz. Hakkın konusunu oluşturan varlık geçen süre içinde değer kazanmışsa opsiyon hakkı alma hakkı ise kullanılır, satma hakkı ise kullanılmaz. Malın değeri düştüğü takdirde; opsiyon satma hakkı ise kullanılır, alma hakkı ise kullanılmaz. Opsiyon kullanılmadığı zaman yatırımcının opsiyon bedeli kadar kaybı olur. Opsiyon bedeli asıl mal bedeli yanında çok düşüktür. Spot piyasada malın kendisi alındığı takdirde, fiyat düşmesi durumunda uğramlabilecek zarar genellikle daha büyüktür. (KARSLI 1994, S.240.)

Opsiyon sözleşmesinde taraflar dışında temel öğeler;

1. Sözleşmenin konusunu oluşturan finansal varlıklar veya finansal araçların belirlenmesi; opsiyon sözleşmeleri genel olarak, satın alma hakkı ve satma hakkı veren opsiyon sözleşmeleri olarak iki gruba ayrılır. Hak sahibinin satın alma hakkına sahip olduğu

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi
ISSN:1694 – 528X Sayı: 11 Ocak – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

sözleşmelere "call option", satma hakkına sahip olduğu sözleşmelere ise "put option" denilmektedir.

2. Sözleşmenin bitiş tarihinin (vadenin) belirlenmesi.

3. Uygulama fiyatının saptanması; sözleşmenin gelecekte uygulanabileceği fiyat da, sözleşme yapılırken veya satın alınırken saptanmaktadır. Opsiyon sözleşmesinin satın alma fiyatı ödenen primdir. Opsiyon sözleşmesinin fiyatını veya primini belirleyen başlıca etkenler;

i. Sözleşme konusunu oluşturan finansal varlıkların veya araçların fiyatlarındaki oynaklık, dalgalanma boyutu.

ii. Sözleşmenin yapıldığı tarihteki piyasa fiyatı ile uygulama fiyatı arasındaki ilişki.

iii. Sözleşmenin vadesi veya vadenin bitimine kalan gün sayısı.

iv. Faiz oranı. (AKGÜÇ, 1998, S.732.)

Opsiyon sözleşmeleri de futures sözleşmeler gibi organize borsalarda standardize edilmiştir ve alıcı ve satıcılar takas kurumuna muhataptır. Bir opsiyon sahibi alım hakkını kullanmak isterse sözleşmede yazılı fiyattan mal bedelini takas kurumuna yatırır, satım hakkını kullanmak isterse de kıymetleri teslim eder. (KARSLI, 1994, S.242.)

Vadeli İşlem Ve Opsiyon Sözleşmelerine Konu Olan Ürünlerde Aranılan Temel Kriterler

Vadeli işlem sözleşmelerinin piyasada aranılan ürünler olması, işlemlere konu edilebilmesi için, sözleşmeye konu ürünlerde aranılan özellikler aşağıdaki gibidir.

1. Rekabete dayalı bir piyasa ve etkin bilgi akışının olması

2. Malın arz hacminin geniş olması

3. Etkin ve derin nakit piyasasının varlığı

4. Değişken fiyatlar

5. Üyelerden güçlü destek ve talep
6. Teslimat tarihi geldiğinde, teslimata yetecek kadar ürünün bulunabilmesi
7. Engelleyici kuralların olmaması
8. Spot (nakit) ürünün homojen olması
9. Spot piyasada oluşan bir ihtiyacın karşılanması. (IMKB a.g.e., S.489)

Borsaların Fonksiyonlarının Karşılaştırılması

Menkul kıymet borsaları ile vadeli işlem ve opsiyon borsalarının işlevlerini karşılaştırdığımızda birçok işlevinin aynı olmasının yanında göze çarpan farklılıklarının da olduğunu söyleyebiliriz. İşlevlerinin paralellliğini ya da farklılıklarını öne çıkartmak için ayrıntılı incelemeye tabi tutmamız gerekmektedir.

Her iki borsanın da sermaye piyasasına likidite sağlama fonksiyonu vardır. Çünkü insanlar bir taraftan ellerindeki menkul kıymetleri ya da türev ürünleri elden çıkarabilirken bir taraftan da başka bir menkul kıymetlere veya türev ürüne yatırım yapabilmektedirler. Böylece kendilerine istedikleri şekilde pozisyon belirleyerek tasarruflarına hareket kazandırabiliyorlar. Yatırımcıların istedikleri yatırıma yönelebilmelerinin temelinde de her iki borsada yatırım taleplerine sağlanan kolaylıklar yatmaktadır.

Menkul kıymet borsasında şirketler, karlılıklarının sürekliliği, faaliyetlerinin etkinliği ve verimliliği hakkında incelemeye tabi tutulmakta ve o işletmenin her türlü faaliyet kayıtları bağımsız denetime de konu edilmektedir. Bu işlevi vadeli işlem ve opsiyon borsası için söylemek pek mümkün değildir. Vadeli işlem ve opsiyon borsasında aranan kriterler şirket için değil ürünün nitelikleri ölçüsündedir. Dolayısıyla takas merkezine işleme konu olan ürün bazında kayıt yapılmaktadır. Takas merkezlerine kayıt yaptırılırken istenilen teminatın yatırılması yeterli görülebilir. Netice itibarıyla her iki borsanın güvence işlevi olduğu ve ekonominin kayıt altına alınmasında ikinci dereceden de olsa bir araç olarak kullanıldığı söylenilebilir.

Her iki borsada da kamuyu aydınlatma zorunlu olduğundan araçlar hakkında bilgiye

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi
ISSN:1694 – 528X Sayı: 11 Ocak – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

kolay ulaşılmaktadır. Piyasa ekonomisinin hakim olduğu bir ortamda ekonomideki tasarruf seviyesinin yükseltilmesi ve tasarrufların en verimli yatırım alanlarına kaydırılması şeklinde ortaya konulabilen kaynak sorunun çözülmesinde menkul kıymet borsaları bu bilgi akışıyla, etkili olurken vadeli işlem ve opsiyon borsaları bu işlevde dolaylı etkiye sahiptir. Vadeli işlem ve opsiyon borsası, fiyatları, kurları, faizleri vade boyunca sabitleyebildiğinden işlemleri risksiz hale getirmekte ve bir bakıma ekonominin sigortası olabilmektedir.

Ekonomik gelişmelerdeki etkilerin en iyi hissedildiği yerlerden biri de borsalardır. Menkul kıymet borsaları geleceğe ilişkin sinyaller verdiğinden ekonomide barometre görevi yapmaktadır. Vadeli işlem ve opsiyon borsaları ise ekonomik göstergeler hakkında bize fikir vermekle birlikte ekonomide istikrar sağlanmasına yardımcı olabilmektedir.

Vadeli işlem ve opsiyon borsası yatırım maliyetlerini düşürerek yatırımcıları yatırım yapmaya teşvik etmektedir. Doğasında küçük miktarlarla büyük yatırımlara izin vermektedir. Menkul kıymet borsaları ise yatırım maliyetleri ile değil, kaynakların verimli kullanımına yardımcı olacak yatırım araçlarıyla yatırımcıları teşvik etmektedir.

Sermaye piyasasının gelişiminde menkul kıymet borsaları da reel sektöre düşük maliyetli ve uzun vadeli fon sağlamak ve ülke ekonomisine önemli katkılar sağlamaktadır. Vadeli işlem ve opsiyon borsalarının böyle bir kaynak yaratma özelliği bulunmamaktadır.

Her iki borsada yatırımcıya alternatif araçlar sunmakta ve yatırım potansiyelini yükseltmektedir. Vadeli işlem ve opsiyon borsası menkul kıymet borsasına likidite kazandırmakta işlevlerini menkul kıymet borsasına rakip bir borsa olarak değil tamamlayıcı nitelikte yerine getirmektedir. Vadeli işlem ve opsiyon borsasında yaşanan olumlu gelişmeler menkul kıymetler borsasında belirli bir istikrarın yakalanmasına, likidite ve derinliğin daha da artmasına büyük katkı sağlamaktadır.

Menkul kıymet borsalarında hızlı gelişen sektörler ya da firmaları takiben sermayenin akışı da o tarafa olmaktadır. Vadeli işlem borsasında durum böyle değildir. Bu borsada işleme konu olan varlıklara yönelik yatırım talepleri arttığı zaman, sadece o ürünler ön plana çıkabilmektedir.

Borsaların Araçlarının Karşılaştırması

Her iki borsayı araçlar yönünden karşılaştığımızda araçların özellikleri bakımından birbirlerinden tamamen farklı oldukları söylenebilir. Menkul kıymet borsasında araçlar ihraç eden kurumlara bağlıdır. Vadeli işlem ve opsiyon borsasında ise araçlar ürünlere bağlıdır. Menkul kıymet borsalarında araçlar, daha doğal ve somut özelliğe sahip araçlar iken, vadeli işlem ve opsiyon borsasında araçlar daha sentetik ve yapay özelliklere sahip araçlardır.

Menkul kıymet borsasında daha çok sayıda ürün karşımıza çıkmakta ve bu ürünlerin sayısı da durağan niteliktedir. Vadeli işlem ve opsiyon borsası araçlarında ise ilk bakışta Future ve Option gibi bir ayırım olmakla birlikte bunlar kendi içlerinde çeşitlilik gösterebilmekte ve her zaman artış söz konusu olabilmektedir.

Borsalarda fiyat oluşum sistemine bakacak olursak; her iki borsada da fiyat aynı mantıkla yani arz ve talebe göre oluşmaktadır. Ancak menkul kıymet borsalarında bir yatırım aracının tek bir fiyatı varken vadeli işlem sözleşmesinde sözleşmenin özellikle zaman niteliğine göre fiyatlar değişebilmektedir.

Menkul kıymetler borsasında satışı yapılan menkul kıymetler, en geç takas günü için alıcıya teslim edilir ve bedeli aynı süre içinde verilir. Vadeli işlem ve opsiyon borsasında ise satışı yapılan ürünler belirlenen tarihte teslim edilir ve satış için alınan sözleşmenin ödemesi de nakit olarak yapılmaz. Sadece takas merkezinin belirlediği teminat nakit olarak ödenir. Böylece yatırımcı çok küçük bir sermaye ile çeşitli ürünler üzerine büyük tutarlarda yatırım yapma olanağı bulabilmektedir.

SONUÇ

Menkul kıymetler borsası ile vadeli işlem ve opsiyon borsasında işlem kuralları bakımından ortak yönleri, her iki borsa da üyeleri, kuralları, yönetenleri standartlaştırılmış, organize olmuş sermaye piyasasının alt kurumları olmasıdır. Her iki borsada da borsa komisyoncuları aracılığıyla işlem yapıldığından alıcı ve satıcılar birbirlerini tanımazlar. Yatırımcılara yol gösteren bu uzmanlar, sağlıklı karar alınmasında, işlemlerin daha etkin ve hızlı yapılmasında, yatırımcıların korunmasına yönelik çalışmalar yaparak bu borsalarda

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi
ISSN:1694 – 528X Sayı: 11 Ocak – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

işlem yapmak isteyen işletmelerin daha güvenli hareket etmesine neden olurlar.

Menkul kıymet borsalarında varlığın işleme konu olması, önemli ölçüde varlığı ihraç eden kurumla bağlantılı olduğu için, kriterler de önemli ölçüde kurumlar söz konusudur. Vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem gören araçlarda böyle bir kurumsal ilişki olmadığı için kriterlerde kurumsal bağlantı yoktur. Vadeli işlem ve opsiyon borsalarındaki araçların işleme konu edilmesi gelecek beklentileri ve varlıkların dayanaklarıyla ilişkilidir.

Her iki borsa türünde de, işlemlerin güvenli bir ortamda yürütülmesine yönelik düzenlemeler ve teminatlandırmalara ilişkin kriterler ve düzenlemelerin ortak yönleri olduğunu da söyleyebiliriz. Ancak kriterler ve teminatlar kendi içinde farklı yerlerde farklı uygulamalar şeklinde de karşımıza çıkabilirler.

KAYNAKLAR

KARSLI, Muharrem: Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, İstanbul,1994.

Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 18. Basım, İstanbul, 2003.

BOLAK, Mehmet: Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, İstanbul, 1994.

BOLAK, Mehmet: Finans Mühendisliği, İstanbul, 1998.

AKGÜÇ, Öztin: Finansal Yönetim, 7. Baskı, İstanbul, 1998.

DHALL, S.C.: Futures Markets For Farm Commodities,2002.

MELAMED, Leo: The Need For Risk Management, Present at the Mid-America Institute's Conference Series of Risk Management, Chicago, İllinois May 30,1990.