
Görüşler

ALİ COŞKUN

Fatih Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü Öğretim Görevlisi

Vadeli İşlemler Piyasalarında Elektronik Ticaret ve İMKB Vadeli İşlemler Piyasası

1. GİRİŞ

Rekabetçi bir piyasanın tam olarak oluşması için birçok alıcı ve satıcının o piyasada açık bir şekilde buluşabilmeleri ve hiç kimsenin tek başına piyasayı kontrolü altına almaması gerekmektedir. Standartlaşma, alınıp satılan ürünün kalitesinin ve niteliklerinin herkes tarafından bilinebilmesini sağlamasından dolayı, rekabetçi bir piyasanın oluşmasında önemli bir rol oynamaktadır. Ayrıca, rekabetçi bir piyasada katılımcıların arz veya talep edecekleri ürün hakkında tam olarak bilgi sahibi olmaları gereklidir. Mevcut piyasalardan hiçbirinin mükemmel olduğu söylenememekle birlikte, vadeli işlem piyasalarının, bir çok yönüyle, rekabetçi piyasa kavramına çoğu piyasadan daha çok yaklaştığı söylenebilir.

Vadeli işlem piyasaları, finans ve yatırım dünyasında son on yılda

çok önemli bir yer kazanmış ve risk yöneticileri için vazgeçilmez bir finansal araç haline gelmiştir. Bu piyasalar, dünyadaki ekonomik değişikliklere kısa sürede uyum göstererek, son yıllarda tarımsal ürünlerden finansal ürünlere kaymış ve işleyişlerinde teknolojiyi ağırlıklı olarak kullanarak birkaç yıl öncesinde tahmin bile edilemeyecek seviyelere ulaşmışlardır. Teknolojik gelişmelerden de kısa sürede etkilenen borsalar, teknolojiden pek çok alanda yararlanmaya başlamışlar, hatta bazı borsalar işlemlerini tamamı ile elektronik platforma taşımışlardır.

2. Vadeli İşlemler Piyasalarında Elektronik Ticaret

Bir elektronik işlem sistemi üç ana bölümden oluşur: müşterilerin sisteme ulaşmalarını sağlayacak, emirlerini girecekleri ve onay ala-

cakları bilgisayar terminalleri, işlemlerin gerçekleştirildiği ana bilgisayar ve müşteri terminallerini ana bilgisayara bağlayan network ağı. Müşteri emirlerini, sisteme doğrudan kendi bilgisayarından veya aracı kurumu arayarak onun aracılığıyla girebilir.

Müşteri emirlerinin otomatik olarak eşleştirilmesine “emir eşleştirme yöntemi” denilmektedir. Değişik terminallerden girilen emirler, borsa tarafından belirlenmiş, zaman, fiyat, veya müşteri önceliği gibi ölçütlere göre eşleştirilirler. Örneğin, bir satış emri aynı veya daha fazla fiyattaki aynı türden bir alış emri ile eşleştirilmektedir. Böyle bir durumda ana bilgisayar, alış ve satış emirlerini otomatik olarak eşleştirir. Ana bilgisayar takas odasına bağlı olduğundan, eşleştirmenin hemen ardından işlemler takas odasınca onaylanır.⁽¹⁾

Sesli pazarlık yönteminin tamamı ile bilgisayar ekranına taşınması ile de “ekran esaslı ticaret” ortaya çıkmıştır. Bu sistemde emirlerin eşleşmesi, otomatik olarak değil de, aynen sesli pazarlık sistemine göre yapılmaktadır. Normal işlem saatlerinde sesli pazarlık sistemi kullanan borsalardan bir kısmı, ekran esaslı ticaret yöntemini kullanarak belirli ürünler için işlemlerin normal işlem saatlerinden sonra da yapılabilmesi sağlamaktadırlar.

Vadeli işlem borsalarının bir kısmı, web siteleri üzerinden veya belirli yerlere kurdukları terminaller aracılığıyla üyelerine doğrudan işlem yapabilmeye olanağı sağlamaktadırlar. Doğrudan işlem yapılamayan diğer borsaların bir kısmında ise, yeterli elektronik sisteme sahip olmaları durumunda aracı kurumlarla kurulan bağlantılar aracılığı ile yatırımcılara sanal işlem yapma olanağı sağlamaktadırlar.

Yatırımcılar, aracı kurumların web sitelerinde kurdukları sanal şubeler de yatırımlarını online olarak yapabilmektedirler. Aracı kurumların internet şubeleri, sadece başvuru yapan ve aracı kurumlardan giriş şifreleri alan müşterilere açıktır. Aracı kurumlar sanal ortamdan aldıkları emirleri borsanın alım-satım sistemine aktarmaktadırlar. Daha sonra, borsanın sistemine giren emirler orada işlem görmektedir.

2.1. Elektronik Ticaretin Gelişimi

1980 ve 1990’lı yıllarda vadeli işlem piyasalarında büyük gelişmeler yaşanmış; dünyanın her yanında bir çok vadeli işlem piyasası kurulmuştur. Son yıllarda, teknolojik gelişmelere bağlı olarak vadeli işlem borsalarında da elektronik ortamlara hızlı bir geçiş başladı. İlk olarak, 1986’da Yeni Zelanda Vadeli İşlemler &

Opsiyon Borsası ve İsveç'teki Stockholm OM ekran esaslı ticarete başladılar. 1990'larda aynı elektronik sistemi kullanan SOFFEX ve DTB birleşerek EUREX'i oluşturdular. Sesli pazarlık yöntemi uygulayan borsalar da, özellikle normal işlem saatleri sonrasında talebi karşılamak için, elektronik ticaret sistemleri geliştirmeye başladılar.

Şikago Ticaret Borsası (CME), 1988'de planlamasına başladığı Globex sistemini 1990'larda uygulamaya koydu. Dünyanın seans salonunda işlem yapılan en büyük borsası olan Şikago Ticaret Odası (CBOT) ise, ilk olarak CME ile birlikte Globex'i geliştirmeyi düşünmüş; fakat daha sonra kendi network alanını oluşturmak için, Project A denilen sistemini geliştirmiştir. Teknolojiden daha fazla yararlanmak isteyen CBOT, Elektronik Sesli Pazarlık Yöntemini geliştirmiştir.

LIFFE 1990'da, normal işlem saatleri sonrasında çalışan APT denilen basit sistemini ortaya koydu. Fakat daha sonra DTB ile rekabet edemeyince; LIFFE CONNECT adında yeni bir sistem geliştirerek, 1998'den itibaren aşamalı olarak uygulamaya başladı.⁽²⁾ Sidney Vadeli İşlem Borsası, 1997 sonbaharında sesli pazarlık ortamını tamamıyla kapatarak, elektronik platforma geçeceklerini açıkladı ve iki yıl sonra da bunu başarabildi.

Günümüzde, dünya çapında 59 vadeli işlem ve opsiyon borsası faaliyet göstermektedir. 1999 yılında toplam işlem hacmi olarak ilk on bir sırada yer alan vadeli işlem ve opsiyon borsaları ile, bunların 1998 ve 1999 işlem hacimleri Tablo 1'de gösterilmiştir. Toplam işlem hacmi genel olarak % 3,3 oranında artarken; tamamıyla elektronik ortamda çalışan EUREX'in işlem hacmini önemli ölçüde artırarak birinci sıraya yerleştiği görülmektedir.

2.2. Elektronik Ticaretin Geleneksel Yönteme Göre Avantajları

Elektronik ticaretin en büyük avantajlarından biri, likiditeyi artırarak işlem hacmine olumlu etki yapmasıdır. Sesli ticaret sisteminde likidite seans salonunda işlem yapan tüccarlar ile sınırlıdır. Hareketliliği az olan sözleşmelerin işlem maliyetleri, sesli pazarlık yönteminde daha fazladır. Elektronik ticaret yöntemi kullanan borsalarda ise; tüccarlar bir sözleşmende işlem yavaşsa kolaylıkla başka bir sözleşmeye kayabilmektedirler. Bu nedenle yeni borsalar, başlangıç hareketliliği yavaş olduğundan dolayı, genellikle elektronik ticaret sistemlerini tercih etmektedirler.⁽³⁾ Ayrıca, Elektronik ticaret sınır aşırı ticarete imkan sağlamasından dolayı, geniş bir yatırımcı kitlesine seslenebil-

mektedir. Yabancı yatırımcılar, belirli yerlere kurulan bağlantı noktaları veya doğrudan bilgisayar bağlantıları sayesinde uzaktan işlem yapabilmektedirler. Bu sayede, borsaların müşteri potansiyeli artmaktadır. Elektronik borsalar birbirleri ile kolayca bağlantılar kurabilmekte ve bu sayede yatırımcılara çok geniş bir ürün yelpazesini daha düşük bir maliyetle sunabilmektedirler. Sesli pazarlık yönteminde işlemler, günün belirli saatleri sınırlı iken elektronik ticarete günün her saatinde işlem yapılabilir. Özellikle yurtdışındaki yatırımcılar ülkeler arası saat farkından etkilenmemektedirler.

Elektronik ticaretin diğer bir avantajı maliyetlerin daha düşük olmasıdır. Hem elektronik ticaret hem de sesli pazarlık yönteminde, borsa üyelerinin katlanmak zorunda oldukları sabit maliyetler vardır. Sesli pazarlık maliyetinde daha fazla kalifiye işgücü istihdamı gerekliliğine bağlı olarak, tüccarların sayısını ve maaşlarını esas alan sabit maliyetler elektronik ticarete göre daha fazladır. Genel olarak, elektronik ticarete daha az iş gücü, yetenek ve zaman gerektiğinden dolayı, üyelerin katlanacağı sabit maliyetler daha düşüktür. Elektronik sistemlerde başlangıç maliyeti olarak bilgisayar donanımı, işletim programları ve sistem kurma maliyetleri gereklidir. Ayrıca, donanım

ve yazılımın belirli aralıklarla yenilenmesi gereksinimi vardır. Bilgisayar donanım ve yazılım maliyeti seans kabini kurmaktan daha maliyetli olmaktadır. Ancak, sesli pazarlık yönteminde, bina, personel ve ofis giderleri gibi genel yönetim giderlerinin açıkça fazla olduğu görülmektedir.⁽⁴⁾ Elektronik sistem kullanan borsalar, genellikle işletim sistemlerini diğer borsalardan almaktadırlar. Böylece sistemi üreten borsa kendi maliyetini azaltırken, sistemi alan borsa da sistemini daha ucuza alma imkanına sahip olmaktadır. Elektronik borsalarda, maliyetlerin düşük olması sayesinde, işlem başına alınan komisyonlar daha düşük olma eğilimindedir.

Elektronik borsaları da sesli pazarlık sistemi de katılımcılara zengin bir bilgi akışı sağlamaktadırlar. Borsa bilgilerine elektronik ortamda kısa sürede ulaşılabilir. Sesli pazarlıkta piyasadaki rakipleri tanıma ve hareketlerini izleme olanağı vardır. Kotalar sınırlı sürede geçerli olduğundan dolayı, ani hareketlere çabuk tepki verme şansı vardır. Elektronik ticarete ise, tüccarlar rakiplerini tanıyamamaktadırlar.

Elektronik ticaret sistemleri, geleneksel piyasa engellerini kaldırmakta ve iş ilişkilerinin niteliğini değiştirmektedir. İnternet, işlem yapanların borsa bilgilerine hızlı ve kolayca ulaşmalarını ve pek çok müşteriye aynı anda

hizmet verebilmelerini sağlamaktadır. Yeni teknoloji sayesinde, teslimat, fiyatlandırma, bilgi sağlama ve rekabetçilik gibi kavramlar temelden değişiklikler göstermektedir. Türev piyasasının oyuncuları da değişmekte ve yatırımcının araçlara bağımlılığı azalmaktadır. İnternet, yatırımcılara tam zamanlı piyasa bilgisi, tarihsel değerler, kolay erişim, daha iyi fiyatlar, değerlendirme modelleri ve risk analizleri gibi yeni tüketici hizmetlerini sunmaktadır. Takas ve saklama işlemleri de Web kanalıyla sağlanabilmektedir. Önemli

maliyet avantajları ile birlikte, ofis arkası işleri desteklemektedir.⁽⁵⁾

Son yatırımcılar e-ticareti; fiyatı, sunulan hizmet, uygunluk, hız, bilginin değeri ve iletişimin kalitesi yönünden değerlendirmektedir. On-line piyasa geliştikçe, toptancılar ile perakendeciler arasındaki mesafe de kaybolmaya başlayacaktır.

3. İMKB Vadeli İşlemler Piyasası

İMKB'de Vadeli İşlemler Birimi 1994'de kuruldu. Bu birim,

Tablo 1

İşlem Hacmi Olarak En Büyük 11 Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

1999 sıra	1998 sıra	Borsa	1998	1999	98-99 % Değişim
1	4	EUREX, Almanya & İsviçre	187.263.716	313.955.123	% 67,65
2	1	Chicago Board of Trade, ABD	281.189.436	254.561.215	(% 9,47)
3	2	Chicago Mercantile Exchange, ABD	226.618.831	200.737.123	(% 11,42)
4	3	LIFFE, İngiltere	191.086.246	116.438.648	(% 39,06)
5	5	New York Mercantile Exchange, ABD	95.018.685	109.538.831	% 15,28
6	14	MONEP, Fransa	24.424.846	109.234.059	% 347,23
7	9	Korea Stock Exchange, Kore	50.204.404	97.137.007	% 93,48
8	8	London Metal Exchange, İngiltere	53.075.081	61.597.557	% 16,06
9	7	Chicago Board Options Exchange, ABD	68.358.848	56.269.918	(% 17,68)
10	6	BM&F , Brezilya	87.015.050	55.931.098	(% 35,72)
11	10	Tokyo Commodity Exchange, Japonya	43.589.723	48.442.161	% 11,13
59 Borsanın Toplamı			1.674.129.261	1.729.738.469	% 3,32

Kaynak: Futures Industry, Şubat-Mart 2000, yıl: 10 Sayı:1, s.40-41

İMKB Vadeli İşlem Piyasasının açılma çalışmalarını yürütmektedir ve alım satım sistemini kurarak, tüm prosedürleri hazırlamış durumdadır. Ayrıca, İMKB tarafından Vadeli İşlemler Piyasası'nda işlem yapacak üye temsilcileri, periyodik aralıklarla düzenlenen Vadeli İşlemler Piyasası Eğitim Programı çerçevesinde eğitilmektedir.⁽⁶⁾

İMKB, Vadeli İşlemler Piyasası'nda ilk ürün olarak İMKB-30 endeksi üzerine vadeli işlem sözleşmesinin pazarını açmayı planlamaktadır. Daha sonra, İMKB-30 endeksi opsiyon sözleşmelerinin alım satımının başlatılması planlanmaktadır. Bu sözleşmelere baz teşkil edecek olan İMKB Ulusal-30 endeksine dahil olacak hisselerin seçimi ve hesaplama yöntemine ilişkin esaslar oluşturulmuş olup, sözkonusu endeks 2 Ocak 1997 tarihinden itibaren İMKB tarafından hesaplanmaya ve yayınlanmaya başlanmıştır. Bu piyasanın alım satım sistemine ilişkin işlevsel ve hukuki yapı İMKB tarafından hazırlanmıştır.

İMKB Vadeli İşlemler Piyasası tarafından hazırlanan ve Aralık 1996 tarihinde yapılan İMKB Genel Kurulu'nda onaylanan yönetmelikler, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından da onaylanmış ve 29 Ocak 1997 tarih ve 22892 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. İMKB

Vadeli İşlemler Piyasası'nda işlemler otomasyon içinde gerçekleştirilecek, Takasbank ile de elektronik olarak doğrudan bağlantı sağlanacaktır. Bu bağlantı ile yatırılan teminatlar piyasa fiyatlarından değerlendirilerek borsanın sisteminde anında görülebilecektir. Brokerlar, müşterilerin terminallerinden gelen emirleri borsanın ağına yönlendirecek işlemlerini gerçekleştirebileceklerdir.⁽⁷⁾ Bu piyasada seanslar sırasında, üye temsilcileri emirleri girdikleri ekrandan; piyasa yapımcıları da kotasyon girdikleri ekrandan piyasalardaki işlemler ve işlem yaptıkları hesaplarla ilgili bilgilere ulaşabilecekler.⁽⁸⁾

4. İMKB'de Elektronik Ticaretin Gelişimi

Türkiye'de sermaye piyasaları, 1980 sonrasında ekonominin liberalleşmesiyle hızlı bir gelişme sürecine girdi. Sermaye Piyasası Kanununun çıkarılmasını, Sermaye Piyasası Kurulunun kurulması takip etti. Ardından, 1983'de Türkiye'de menkul kıymet borsalarının kuruluşunu öngören bir kararname çıkarıldı. 1984'de "Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluşu ve Çalışma Esasları" Resmi Gazete'de yayımlandı ve 1985 sonunda, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) resmen kuruldu. İlk olarak Çağaloğlu'nda çalışmalarına başlayan İMKB'de işlemler, 1987'de Karaköy'deki binaya taşınması ile

birlikte pano sisteminde gerçekleştirilmeye başlandı.

4.1. Bilgisayarlı Sisteme Geçilmesi

Bilgisayarlı alım-satım sisteminde, 1993'de 50 şirketle geçiş sağlanması ile, elektronik ticarete ilk adım atılmış oldu. Teknolojiden daha fazla yararlanmak isteyen İMKB, 1994'de piyasa bilgilerini TRT tarafından Teletext sistemi üzerinden yayınlanmaya başladı. 1994 sonuna gelindiğinde, hisse senetlerinin tümü bilgisayar ortamında alınıp satılabiliyordu.

İMKB 1995'de İstinye'deki yeni modern binasına taşınması ile bilgisayar sistemlerini de geliştirmeye devam etti. Bu arada, Takasbank, GIAM olarak bilinen bilgisayar ortamında ISIN kodlarına ulaşımını sağlayan sisteme 1996'da dahil oldu. Aynı yıl, İMKB İngilizce web sitesini yatırımcıların kullanımına açtı. 1998'de İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda işlem gören şirketlere ilişkin haberler, İnternette İMKB'nin Türkçe sitesinde yayınlanmaya başlandı. 1999'da "Elektronik Rapor Dağıtımı (ERD)" projesi kapsamında Hisse Senetleri Piyasası ile Tahvil ve Bono Piyasasında gerçekleşen işlemlere ait dökümler internet aracılığıyla üye ofislerine elektronik ortamda iletmeye başlandı.⁽⁹⁾

İMKB Nisan 2000'de, borsaya iletilemeyen emirlerden kaynaklanan sıkıntıların azaltmak amacıyla, birinci seans öncesinde alınmış olan emirlerin seansa aktarılmasını sağlayan, "disketle emir iletilmesi" uygulamasını başlattı. Yatırımcı sayısının ve buna paralel olarak da işlem taleplerinin artması ve terminallerin ve seans süresinin kısıtlı olmasıyla, aşırı emir yığılması yaşanıyor ve aracı kurumların emirleri İMKB'ye iletmekte zorlanmalarına neden oluyordu. Özellikle hızlı yükseliş dönemlerinde borsaya artan yoğun talepte gerçekleşmeyen emirlerden dolayı yatırımcıların mağduriyeti ve şikayetleri sözkonusu olabiliyor. Bu nedenle, küçük yatırımcının mağduriyetine yol açan bu durumun giderilmesi için, aracı kurumların ofislerinden işlem yapabileceği Uzaktan Erişim Projesi gerçekleşinceye kadar disketle emir kabulü, işlem hacmini olumlu yönde etkilemiştir. Böylece, yoğunlaşan elektronik ortamda gelen emirler sisteme kazandırılmış oldu. Bu sistemle, emirler seans öncesinde manyetik ortamda disketle borsaya iletilerek, müşteri emirlerinin fazlalığı nedeniyle borsaya iletilmesinden kaynaklanan sorunların giderilmesine çalışılmıştır. Ayrıca, teknolojik ortamda toplanan emirlerin daha kısa sürede borsaya iletilmesine yol açan bu uygulamayla birlikte, aracı kurumlar da

interaktif yatırımlarına hız vermişlerdir.⁽¹⁰⁾

Disketle emir iletilmesi uygulamasında aşağıdaki kurallar uygulanmaktadır:

❖ Emirlerin, 9:15 - 9:35 saatleri arasında sadece disketle kabul edilmesi.

* Mevcut sürekli müzayede ortamında, zaman ve fiyat öncelikleri ile işleme tabi tutulması.

* Zaman ve fiyat önceliğine göre eşleşecek emirlerden işlem görmeyenlerin, öncelik kurallarına uygun olarak, geçerlilik süresi sonuna kadar pasifte yer alması.

* Küsurat emir, özel emir ve açığa satış formatındaki emirlerin sisteme iletilmemesi.

* Gerçekleşen işlemler ve işlem görmeyen emirlerin saat 10'dan itibaren sorgu ekranlarında görülebilmesi.

* Emirlerde, birinci seansa ait baz fiyat ve marjlar geçerli olması.

* Üyelerin, disketle ilettikleri emirlere saat 10'dan itibaren İMKB Web sitesi aracılığıyla da ulaşabilmesine olanak sağlanması.

Ancak uzaktan erişim projesinin ilk ayağı olan disketle emir alma uygulamasında bazı sorunlar da yaşanmaktadır: Örneğin, Emirler 9.15 ile 9.35 arasında alıp diskete yüklenmektedir, fakat piyasa yapımcılarının istediği marjlarda piyasayı açma umudu

sıkıntı yaratmaktadır. Ağırlıklı ortalama fiyat üzerinde oynanabilmesi ve bazı aracı kurumlar birbirleriyle anlaşarak piyasayı yönlendirmeleri olanaklıdır. Sonuç olarak, çoğunlukla seansın ilk beş dakikasında satış ağırlıklı ve piyasayı yansıtmadığı iddia edilen bir durumla karşılaşılmaktadır.⁽¹¹⁾

4.2. Uzaktan Erişim Projesi

İMKB, alım-satım işlemlerini hızlandırmayı ve kolaylaştırmayı amaçlayan ve aracı kurumların ofislerinden işlem yapabilmesini sağlayan Uzaktan Erişim Projesi'ni geliştirdi. Bu sistemle, ilk olarak Tahvil ve Bono Piyasası'nda uzaktan erişim yoluyla işlem yapılabilmesini sağlanmaktadır. Bunun nedeni ise, bu piyasaların merkezi olmayan bir yapıya sahip olmasıdır. Daha önce borsa üyeleri, telefonla arıyarak emirlerini borsa eksperlerine yazdırıyordu. Bu sistemde ise, tahvil ve bono piyasası uzaktan erişim projesi kapsamında terminaller aracılığıyla çalışacak. İlk olarak, Şubat 2000'de Şubat 2000'de 6 kurum, Uzaktan Erişim Projesi kapsamında Tahvil ve Bono Piyasası işlemlerini merkez ofislerindeki terminalleri aracılığı ile yapmaya başladılar. Temmuz 2000'de işlemlerini bu şekilde yapan üye sayısı 50 idi. 2000 yılı sonunda ise, Tahvil ve Bono Piyasası'nda işlem yapan 173 İMKB üyesinden 153'ü uzaktan erişimle çalışmaya başlamıştır.⁽¹²⁾

Projenin ikinci aşaması ise, Hisse Senedi Piyasası'nın da sisteme dahil edilmesidir. Hisse Senetleri Piyasası'nda uzaktan erişim ancak 2000 yılı sonlarında gerçekleştirilmiş, 131 İMKB üyesinden 93'üne uzaktan erişim imkanı sağlanmıştır. Türk Telekom'un gerekli altyapıyı oluşturmasıyla, her iki piyasada da tamamen uzaktan erişime geçilmesi planlanmaktadır. Şu anda, İMKB Hisse Senetleri ve Tahvil ve Bono Piyasası derinlik bilgileri, 41 yetkili veri yayın firması aracılığıyla yurtiçinde 4.171, yurtdışında 10.239 aboneye ulaşmaktadır.⁽¹³⁾

Bu sisteme geçişle birlikte, işlem hacmi artışı, müşteri ve kurumlar açısından arbitraj kolaylığı sağlanmaktadır. Projenin asli hedefi ise, teknolojinin yardımıyla piyasalara erişebilecek yatırımcı sayısını ve piyasaların derinliğini artırmak. Bu proje ile, borsa emirlerinin borsa bilgisayarlarına borsa üye temsilcileri tarafından borsa içerisinden girilmesinin yanısıra, borsa üyelerinin merkezlerinden ve yurtdışından girilmesi de amaçlanmaktadır. İMKB, sermayenin uluslararası borsalarda yirmidört saat dolaştığı ve globalleşme eğilimlerinin arttığı bir ortamda bu sistem sayesinde, dünyanın önde gelen aracı kurumlarının internet ortamında İMKB'ye girmelerine olanak sağlamaktadır. Çalışma sürelerinin uzatılmasıyla yabancı yatırımcılar, saat farkından doğan

sorunların ortadan kalkacağı bir sisteme doğru yönelmektedirler.

Uzaktan erişim projesiyle, brokerların işlerinin içeriğinin değişmektedir, çünkü projeye birlikte uzun vadede İMKB'de iki seans salonunda bulunan ekranlarda yürütülen işlemlerin aracı kurum merkezlerine taşınmaya başlayacaktır. Bu durumda, brokerlar, dealerların şu anda yaptığı işi yapacak ve artık İMKB salonlarında çalışmayacaklar. Ancak elektronik altyapı, back-up yaratma ve çok güvenli olma konusunda bazı tereddütleri yanında getirmekte ve yapısı itibariyle, takviyeli ve sigortalı çalışmayı gerektirmektedir. Bu nedenle, borsanın bir işlem salonunun back-up olmak üzere muhafaza edilmesi düşünülmektedir. Çıkabilecek olası arızalara karşı sistemin sigortası olarak ve borsa ruhunun orijininin kaybolmaması açısından işlem salonlarından en az bir tanesi hizmete devam edecektir.

Uzaktan erişim, bireysel yatırımcının borsaya doğrudan ulaşmasını sağlayan bir sistem değildir. Bir yatırımcı, İnternette girildiği emir ile doğrudan borsada alım-satım yapamamaktadır. Fakat, aracı kurumlar kendi kurdukları sistemlerle yatırımcıya evden, işyerinden, cep telefonundan emir verme olanağı sağlamaktadır. Diğer yandan, uzaktan erişim sisteminin yatırımcıya sağladığı

başka bir avantaj da, müşteriler İnternet üzerinden hangi kağıtları alıp sattığını görebilmesidir. Emir toplamanın yanında emrin sonucunun da aynı anda yatırımcıya verilmesi çok önemlidir. Böylece, işlemin gerçekleşip gerçekleşmediği anında görülebilmektedir. Borsa üyelerine daha fazla uzaktan erişim imkanı sağlanmasıyla, emir sayıları da artabilir ve geniş kitlelere ulaşma olanağı ortaya çıkar. Sonuçta, lokalde yapılan işlemlerde borsadaki terminal sayısı ve eksper sayısı ile sınırlı olan borsa bu sistemle, bütün aracı kurumlardaki dealerların hızıyla daha çok erişim sağlanabilir bir yapıya kavuşmuştur. Bu da yatırımcı sayısının artmasını sağlayabilir.⁽¹⁴⁾

Bu sistemin altyapısına rağmen, bütün emirler bu sistem üzerinden gelmeyebilmektedir. Üyeler, her an internete bağımlı kalmayabilir, örneğin telefonu veya WAP sistemini de tercih edilebilirler. Uzaktan erişim ağına, nereden gireceği aracı kurumların tercihlerine bağlı olmaktadır. Kullanıcılar, maliyet ve hız açısından neyi seçeceğine kendi karar vermektedirler. Uzaktan erişim borsanın rahatlamasına neden olacak, brokerlar borsada otururken aracı kurum bürolarında çalışacak. Sermaye piyasalarında devamlılık, güven ve hız çok önemlidir. Ancak aracı kurumlarında tecrübe eksikliği söz konusudur. İMKB, bu servisin verimli

şekilde verilmesi konusunda tecrübelerini kullanarak aracı kurumların uyumu için çalışmaktadır.⁽¹⁵⁾

Uzaktan Erişime yurtdışından da katılımların sağlanması ile ilgili yasal altyapı SPK tarafından hazırlanmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun hazırladığı tebliğe göre, yurtdışında yerleşik ve ilgili ülkenin yetkili otoritesinden faaliyet izni almış olan kuruluşlara, uzaktan erişim yoluyla İMKB'de belirlenecek bir pazarda hisse senedi alım ve satım yapabilmesine olanak sağlandı. Bu tebliğe göre, İMKB'de işlem yapacak yabancı kuruluşlar, SPK ve İMKB'den izin almak kaydıyla, SPK'nin uygun göreceği pazar ve piyasalarda uzaktan erişim yoluyla, yalnızca yurt dışında yerleşik müşterilerine hizmet verebilecek. Yurtdışında yerleşik kuruluşlar, internet dahil, her türlü elektronik bilgi iletişim aracı ortamı ve benzeri araçlar üzerinden, Türkiye'de yerleşik yatırımcılara aracılık hizmetlerine yönelik faaliyetlerde bulunmaları halinde ise SPK'dan izin almaları gerekmektedir. Faaliyetlerin Türkiye'deki yerleşik yatırımcılara yönelik olduğunun tespitine ilişkin kistaslar ise SPK tarafından belirlenmektedir.⁽¹⁶⁾

4.3. Aracı Kurumlar

İMKB'de 1986 yılında, sadece 47 kuruluş işlem yaparken; 2000

yılı Aralık ayına gelindiğinde Hisse Senedi Piyasası'nda 128 Aracı kurum ve Bono ve Tahvil Piyasası'nda ise 101'i Aracı Kurum, 57'si Ticari Banka ve 16'sı Yatırım ve Kalkınma Bankası olmak üzere toplam 174 kurum işlem yapabilmektedir.

Borsada işlem yapan 128 aracı kurumdan çoğunluğu (74 aracı kurum) web siteleri hazırlayarak internetten tanıtımlarını yapmakta ve güncel verileri yatırımcılara ulaştırmaktadır. Ancak, bazı aracı kurumların web sayfalarının bile bulunmaması, yeni ekonomiye çok yabancı olduklarını veya güvenlik gibi nedenlerden dolayı sanal ortamdan çekindiklerini göstermektedir.

Borsaya üye aracı kurumlardan 35'i, internet sitelerinde kurdukları sistemlerle müşterilerine elektronik ortamda aracılık hizmeti vermektedirler. Bu aracı kurumlar, kullandıkları sistemler ve web adresleri Tablo 2'de verilmiştir.

Yatırımcılar, aracı kurumların sanal şubelerinde yatırımlarını online olarak yapabilmektedir. Sanal şubelerde, hisse senedi alım-satımı, emir izleme, emir düzeltme veya iyileştirme özet hesap durumu, hesap ekstresi görebilme ve çıkış alabilme, gerçek-zamanlı hisse senedi fiyatlarını öğrenme, para transferi, repo ve fon işlemleri ile halka arzlarında hisse senedi satışı gibi hizmetler sunulmaktadır. Piyasa ile ilgili son dakika

haberlerine, sektör raporlarına ve bültenlere ulaşabilmektedir. Ayrıca forumlara katılan müşteriler, piyasa ile ilgili görüşlerini diğer yatırımcılarla paylaşabilmektedir. Yatırımcılar, sanal şubelerin bu hizmetleri karşılığında ayrıca bir abonelik ücreti ödememektedir.

Tablo 2'de gösterilen İnternet sitelerinde kurdukları sistemlerle müşterilerine elektronik ortamda aracılık hizmeti veren aracı kurumların 18'i bankaların kurduğu aracı kurumlardır. Bankalara bağlı aracı kurumlar, genellikle bankaların internet şubesi üzerinden yatırım işlemleri yapmaya olanak sağlamaktadır. Türkiye'de bankalar, sektördeki rekabetçi ortamından dolayı, teknolojiye en hızlı uyum sağlayan kurumlardandır. Bu nedenle, çoğunun internet sistemi vardır. Dolayısıyla, bu durum bankalara ait olan aracı kurumlara da, borsada elektronik işlem yapmak için gerekli altyapıyı hazırlamaktadır. Ancak bazı bankalar, internet şubesine sahip olmasına rağmen müşterilerine sanal ortamda yatırım olanağı sunmamaktadırlar.

5. Sonuç

Elektronik ticaret sistemleri son on beş yılda, işlem hacmini giderek artırarak vadeli işlem piyasalarında önemli yer edinmiştir. Bu sistemleri popüler kılan işlemlerin verimliliğini

artırırken maliyetleri düşürmesi ve sınırları kaldırarak yatırımcı potansiyelini büyük oranda genişletmesidir. Elektronik sistemlerle çalışan borsalar, hem yerel kullanıcılara hem de borsalara uzaktan ulaşmak isteyenlere yeni olanaklar sunabilmektedirler Bu sayede borsaların kapasitesini artırmakta ve daha şeffaf bir yapı kazandırmaktadırlar.

Bununla birlikte, özellikle Amerika'da, sesli pazarlık sistemi kullanan borsalar, likiditenin en önemli kaynağı olma özelliklerini korumaktadırlar. Değişik ürün seçenekleri ve köklü yapıları ile vadeli işlem piyasalarında önemli bir yere sahiptirler. Buna rağmen, belirli ürünleri için ve özellikle normal işlem saatleri sonrasında onlar da elektronik sistemlere başvurumaktadırlar. Teknolojinin gelişmesi ile bu borsalardaki otomasyon da artmakta, hatta sesli pazarlık sistemlerini elektronik ortama taşıma yollarını aramışlar ve bu yeni sisteme de elektronik sesli pazarlık adını vermişlerdir.

Ancak, elektronik sistemler ile çalışan borsalar, çok daha hızlı gelişmektedir. Bunu en somut örneği, son iki yılda işlem hacmi olarak dünyada ilk sırayı, sesli pazarlık sistemi ile çalışan CBOT'un elinden alan ve tamamıyla elektronik olarak çalışan, EUREX'in son yıllardaki gelişimidir.

Teknolojik gelişmeler, borsanın kendisini gelişmenin yanı sıra, internetin kullanımı ile yatırımcılar için danışmanlık, hızlı bilgi akışı, kolay haberleşme ve pek çok diğer on-line hizmet ile sermaye piyasalarının da genel olarak gelişmesine katkı sağlamıştır. Artık günümüzde bir yatırımcı, dünya çapındaki finansal piyasalardaki günlük değişimleri kolaylıkla izleyebilmekte, bir web sitesinin sayfasına girerek istediği borsadaki istediği hisse senedinin o anki fiyatını öğrenebilmekte, başka bir siteden o hisse hakkındaki yorumları alabilmekte ve o hisseye yatırım yapabilmektedir.

Türkiye de teknolojik gelişmelerden payını almakta gecikmemiştir. Son zamanlarda internet ve bilgisayar kullanımı hızlı bir artış göstererek, özellikle büyük şehirlerde, çok geniş kesimlere yayılmıştır. 1980 sonrasında sermaye piyasaları da bu hızlı gelişim sürecine uyum gösterdi. İMKB de teknolojiyi her alanda yoğun olarak kullanarak, Türkçe ve İngilizce web sayfaları kanalıyla yatırımcılara yenilikler sunmaktadır. Ayrıca, kısa sürede işlemlerinin tamamını elektronik ortama taşımayı başardı. Takasbank da, borsaya bağlı olarak elektronik sisteme bağlanarak takas ve saklama işlemlerini elektronik ortamda yapmaya başlamıştır. Aracı kurumlarının pek çoğu da, bu gelişim sürecinden nasibini alarak kendi web sitelerini

oluşmuştur ve bir kısmı yatırımcılara internet aracılığıyla aracılık hizmetleri sunmaktadır.

Özellikle, İMKB’de uzaktan erişim projesinin aşamalı olarak başlatılması ile tam elektronik borsaya daha da yaklaşmıştır. Böylece, yakında açılması planlanan İMKB Vadeli İşlemler Piyasası’nda işlemlerin elektronik ortamda yapılabilmesi için gerekli altyapısı hazır hale gelmiş Vadeli İşlemler Piyasası’nda işlemler, bu proje kapsamında, tamamen uzaktan erişim terminaline sahip üyelerle başlatılabilir ve bu sayede elektronik ticaretin avantajlarını kullanabilir.

İMKB, dışa açılma çalışmalarına önem vermektedir. Bu kapsamda, FIBV, FEAS, ISSA, ISMA, ECMI, WEF ve SCFOA gibi uluslararası kuruluşlara üye olmuştur. Kazakistan Menkul Kıymetler Borsası, Taşkent Menkul Kıymetler Borsası ve Londra Menkul Kıymetler Borsası ile işbirliği anlaşmaları imzalamıştır. Ayrıca, Azerbeycan ve Kırgızistan Borsalarına da ortak olan İMKB, bu ülkelerdeki sermaye piyasalarının gelişimi ve yönetimi açısından pay sahibi olmaktadır. Elektronik ticaret, borsaların dışa açılmasında çok önemli bir potansiyele sahiptir. Elektronik ortamda çalışacak olan İMKB Vadeli İşlemler Piyasası, gerek Orta Asya’daki gelişen borsalarla, gerekse de dünyanın

başlıca büyük vadeli işlem borsaları ile işbirliği yapabilir. Orta Asya ülkelerinde henüz vadeli işlem piyasası olmamasından dolayı onların ürünleri üzerinden oluşturulan vadeli işlem sözleşmelerinin dünyaya satılmasında aracılık yapabilir. Diğer yandan, uluslararası elektronik ticaret platformlarında yerini alıp yabancı yatırımcılara açılarak, işlem hacmini artırabilir. Ayrıca, Türk yatırımcıları da uluslararası vadeli işlem piyasalarını daha kolay takip ederek, risk yönetimlerini daha etkin hale getirebilir.

Elektronik sistemlerde başlangıç maliyeti fazla olmakla birlikte, genel işlem maliyetinin çok düşük olması, işlem başına alınan komisyonlar daha düşük olmasına neden olmaktadır. İMKB Vadeli İşlem Piyasası da bu maliyet avantajından yararlanarak işlem hacmini artırabilir.

Ancak, elektronik borsa, yasal olmayan veya yetkili olmayan kişilerin piyasaya bağlantı kurması veya güvenlik sistemi iyi oluşturulmamış sistemlerine bilgisayar korsanlarının girmesi mümkündür. Bu nedenle, bağlantı noktalarının kurulmasında ve bilgisayar şifrelerinin verilmesinde titizlik gösterilmeli ve sistemin korunması için gerekli güvenlik önlemleri dikkatlice alınmalıdır.

SPK’nın da üzerine düşeni yaparak, elektronik ticaretin yasal dü-

Tablo 2

İnternet Şubesi Olan Aracı Kurumlar (2000 Ocak İtibariyle)

ARACI KURUMUN UNVANI	İnternet sayfası	Sistemin Adı
1 ACAR MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş.	http://www.acar.com.tr/	Acar Online
2 AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.akyatirim.com.tr/	İnternet Şube
3 ALFA MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.alfa.com.tr/	My Alfa
4 ATAONLİNE MENKUL KIYMETLER A.Ş.	http://www.atayatirim.com.tr/	Ata On-Line
5 AYBORSA MENKUL DEĞERLER TİC. A.Ş.	http://www.ayborsa.com.tr/	interaktif borsa
6 BAYINDIR MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.bymd.com.tr/	internet şubesi
7 BOYUT MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.boyutmenkul.com.tr/	Order NET
8 DELTA MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.deltamenkul.com.tr/	Delta Online BORSA
9 DEMİR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.demiryatirim.com.tr/	Order-Online
10 DÜNYA MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.dunyamenkul.com.tr/	Dunya On-Line
11 ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.emdas.com/	Net Yatırım 24
12 EGS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.egsyatirim.com.tr/	WebTrade
13 ENTEZ MENKUL DEĞERLER TİC. A.Ş.	http://www.entezmenkul.com.tr/	WebMenkul 2.0 Sanal Şube
14 ETİ MENKUL KIYMETLER A.Ş.	http://www.etimenkul.com.tr/	Sanal Şube
15 EVGİN YATIRIM MENKUL DEĞ. TİCARET A.Ş.	http://www.evgin.com.tr/	Sanal Şube
16 FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.finansinvest.com/	FİNANSONLINE
17 GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	http://www.garantiyatirim.com.tr/	İnternet Şubesi
18 GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.gedik.com.tr/	GEDİK Online BORSA
19 HAK MENKUL KIYMETLER A.Ş.	http://www.hakmenkul.com.tr/	ORDER@HOME
20 İKTİSAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.iktisatyatirim.com.tr/	BORSADİREKT
21 İNTER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.interbank.com.tr/	İnter NETBANK
22 İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.isyatirim.com.tr/	İnteraktif İşlemler
23 KENT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.kentyatirim.com.tr/	KENTYATIRIMONLINE
24 KOÇ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.kocmenkul.com.tr/	e-kocbank
25 NUROL MENKUL KIYMETLER A.Ş.	http://www.nurolonline.com/	Sanal Ofis
26 OYAK MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.oyakmenkul.com.tr/	OYAKNET
27 PAMUK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.pamukbank.com.tr/	İnternet Şubesi
28 PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.	http://www.piramit.com/	Piramit On-line
29 RİVA MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.rivamenkul.com.tr/	Sanal Şube
30 STOK MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.stokmenkul.com.tr/	Stok İnteractive İşlem Hattı
31 STRATEJİ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	https://www.strateji.com.tr/	Sanal Şube
32 TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.teb.com.tr/tebyatirim.html	Tebweb
33 VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.vakifbank.com.tr/	İnternet 724 Şubesi
34 YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.yky.com/	Yapı Kredi Yatırım WEB
35 YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.	http://www.yfas.com.tr/	Telenet İnternet Şubesi

Kaynak: Aracı Kurumların veya Bağlı Oldukları Bankaların Web Siteleri

zenlemelerini tamamlaması gereklidir. Örneğin, internet üzerinden müşteri emirlerinin verilmesine mevzuat olanak sağlamakla birlikte, uyuşmazlık halinde yazılı kanıt olmaması sakınca yaratabilmektedir. Bu nedenle, gerekli yasal düzenlemelerin bir an önce yürürlüğe konulması önem kazanmaktadır. (Önal; 2000) Ayrıca, elektronik ticarete müşteri ile araçlar arasındaki hızlı iletişim imkanı ve işlemlerin kolayca yapılabilmesi ve vadeli işlem piyasalarının yapısı itibariyle manipülatif hareketler daha kolay yapılabildiğinden dolayı, SPK'nın manipülasyonu önleyici düzenlemeleri de yapması gereklidir.

Elektronik borsaları da sesli pazarlık sistemi de katılımcılara zengin bir bilgi akışı sağlamaktadırlar. Borsa bilgilerine elektronik ortamda kısa sürede ulaşılabilmektedir. Sesli pazarlıkta piyasadaki rakipleri tanıma ve hareketlerini izleme olanağı vardır. Kotalar sınırlı sürede geçerli olduğundan dolayı, ani hareketlere çabuk tepki verme şansı vardır. Elektronik ticarete ise, rakipler birbirini tanıyamamaktadırlar.

Sonuç olarak, gerekli düzenlemeler yapılarak, güvenlik önlemleri alındıktan sonra elektronik ticaret sistemlerinin borsaya getireceği pek çok avantaj vardır. İMKB'de vadeli işlemler yapmak isteyen yerli ve yabancı yatırım-

cılar işlemlerini daha hızlı, güvenli ve düşük maliyetle yapma ve uluslararası borsalara ulaşma olanağına sahip olacaktır.

DİPNOTLAR

- 1- Sarkar Asani, & Michelle Tozzi, "Electronic Trading on Futures Exchanges", Derivatives Quarterly, Bahar 1998, Yıl: 4, No: 3, 1998, s.7-14.
- 2- Wilson Neil, "The Big Picture", Trading Places / LIFFE Special; Futures & OTC World Dergisi Eki, Temmuz 1999, s.6-9
- 3- Sarkar & Tozzi, a.g.m.1998; 7-14
- 4- a.g.m.
- 5- Wee Lieng Seng & Judy Lee; "Breaking Barriers"; Electronic Trading Special Report; Risk Dergisi Eki, Mart 2000, ss. 17-19.
- 6- İMKB, www.imkb.gov.tr
- 7- Dönmez Çetin Ali, "ISE Derivatives Market Trading System", The ISE Review Yıl: 2 No: 5, 1998.
- 8- Chambers Nurgül, Türev Piyasalar, İstanbul, 1998, s.207.
- 9- İMKB, www.imkb.gov.tr
- 10- Milliyet Gazetesi, 29/2/2000
- 11- Okur Meliha, "Hep oyuncular kazanmayacak, inanın ..." Milliyet Gazetesi, 13/05/2000, <http://www.milliyet.com.tr/>
- 12- Milliyet Gazetesi, 26/12/2000
- 13- Milliyet Gazetesi, 26/12/2000
- 14- Diptaş Tunç, "İMKB'de Uzaktan Erişimli Dönem", Broker, Borsa Uzmanları Derneği; Kasım 2000, <http://www.bud.org.tr/>
- 15- Sabah Gazetesi, 13.6.2000
- 16- Milliyet Gazetesi, 08.10.2000