

Risk Yönetim Aracı Olarak Vadeli İşlem Sözleşmelerinin KOBİ'ler Açısından Önemi: İzmir Vadeli İşlemler Borsası (VOB) Örneği

Habil Gökmen*

Özet

Küçük ve orta büyüklükteki işletmeler (KOBİ) birçok riskle karşı karşıya bulunmaktadır. Bunlar saf (pure) risk ve finansal risk olarak başlıca iki gruba ayrılabilir. Saf riskler sigorta ürünleri ile yönetilirken finansal riskleri yönetmek için de piyasalarda bazı finansal araçlar geliştirilmiştir. Bu finansal araçlardan biri olan vadeli işlem sözleşmeleri (futures), Vadeli İşlemler Borsasının (VOB) 2005 yılında faaliyete geçmesiyle kullanılmaya başlanmıştır.

Çalışmanın amacı finansal bir risk yönetim aracı olarak vadeli işlem sözleşmelerinin KOBİ'ler için önemini ortaya koymaktır. Bu doğrultuda, çalışmada KOBİ'lerin vadeli işlemler borsasındaki ürünleri kullanarak finansal risklerini nasıl yönetebilecekleri örneklerle gösterilmiş ve VOB üyeleriyle bir anket çalışması yapılarak KOBİ'lerin vadeli işlemlerden ne derecede yararlandıklarının ortaya çıkartılmasına çalışılmıştır. Elde edilen bulgulara göre, KOBİ'ler Vadeli İşlemler Borsasından son derece az yararlanmaktadır.

Anahtar Kelimeler: KOBİ, VOB, Vadeli İşlem Sözleşmesi, Risk Yönetimi

* Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi, Yrd. Doç. Dr.

Abstract

Small and medium sized enterprises (SME) are confronted with many risks. These risks can be divided into two groups as pure and financial risks. Whereas insurance is used to manage pure risks, some financial instruments have been developed by the markets to manage financial risks as well. The futures contract, which is one of these financial instruments, began to be used when the Turkish Derivatives Exchange (TURKDEX) started its operations in 2005.

The aim of this study is to put forward the significance of futures contracts as an instrument of financial risk management for small and medium sized enterprises. In this regard, examples are given in the study to demonstrate how the SME's can use the futures contracts in the Exchange in order to manage their financial risks. Furthermore, a survey study was conducted with the members of the Exchange to reveal the usage degree of futures contracts by the SME's. According to the findings of the research SME's benefit from the Futures Exchange at an extremely low level.

Keywords : *SME, TURKDEX, Futures Contract, Risk Management*

1. GİRİŞ

Küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin ülkemizdeki üretime ve istihdama katkısı oldukça önemli bir boyuttadır. Türkiye'de üretilen katma değerın yüzde 38'i, istihdamın yüzde 76,70'i, ihracatın yüzde 10'u ve yatırımların yüzde 56,5'i KOBİ'ler tarafından gerçekleştirilmektedir (Çepni, 2007). Bu nedenle, KOBİ'lerin desteklenmesi ve yaşadıkları sıkıntıların giderilmesi üzerinde ciddiyle durulması gerekmektedir. Söz konusu işletmelerin yaşadıkları zorluklar arasında risklerinin yönetimi konusu da bulunmaktadır. Risklerini iyi yönetemeyen KOBİ'lerin finansal darboğaza girmeleri hatta daha kötüsü, iflas etmeleri söz konusu olabilmektedir. Dolayısıyla, bu tür işletmelerin risklerini nasıl daha iyi yönetebileceklerini öğrenmeleri ve bu

konuda kendilerini geliştirmeleri gerekmektedir. Çalışmada, Türkiye'deki KOBİ'ler ve karşılaştıkları riskler hakkında bilgi verildikten sonra, bir risk yönetim aracı olarak vadeli işlemler üzerinde durulmaktadır. KOBİ'lerin vadeli işlemleri nasıl kullanabilecekleri tarihi verilere dayanan örneklerle açıklanmıştır. Ülkemizde organize piyasada bir vadeli işlemler borsasının kurulması oldukça yeni olduğu için KOBİ'ler tarafından yeterli derecede tanınmamaktadır. Bundan hareketle, çalışmanın son kısmında KOBİ'lerin vadeli işlemler borsasını kullanma düzeyleri araştırılmıştır.

2. KOBİ NEDİR?

Küçük ve orta büyüklükteki işletmelerle ilgili olarak değişik kurum ve kuruluşlarca uzun yıllar boyunca ortak bir tanım üzerinde uzlaşma sağlanamamıştır. Bu karışıklığa bir son vermek ve Avrupa Birliği ile uyumlu bir tanım oluşturmak maksadıyla hukuki bir altyapı oluşturulmuştur (KOBİ Stratejisi ve Eylem Planı, 2007-2009: 21). Böylece, 8/1/1985 tarihli ve 3143 sayılı Sanayi ve Ticaret Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanununun ek 1'nci maddesine dayanılarak hazırlanan "Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkındaki Yönetmelik" 2005/9617 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ekinde 18 Kasım 2005 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanmış ve 18 Mayıs 2006 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Söz konusu yönetmeliğin 4. maddesinde küçük ve orta büyüklükteki işletmeler şöyle tanımlanmaktadır:

İkiyüzelli kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı ya da mali bilançosu yirmibeş milyon Yeni Türk Lirasını aşmayan ve bu yönetmelikte mikro işletme, küçük işletme ve orta büyüklükteki işletme olarak sınıflandırılan ve kısaca "KOBİ" olarak adlandırılan ekonomik birimlerdir.

Aynı yönetmeliğin beşinci maddesine göre KOBİ'ler aşağıdaki gibi sınıflandırılmıştır:

- a) *Mikro işletme: 10 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı ya da mali bilançosu 1 milyon YTL'yi aşmayan çok küçük ölçekli işletmeler,*
- b) *Küçük işletme: 50 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı ya da mali bilançosu 5 milyon YTL'yi aşmayan işletmeler,*
- c) *Orta büyüklükteki işletme: 250 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı ya da mali bilançosu 25 milyon YTL'yi aşmayan işletmeler*

2.1. Türkiye'de KOBİ'ler

Türkiye İstatistik Kurumu tarafından 10 yılda bir yapılan Türkiye'deki işyerleri sayımı en son 2002 yılında gerçekleştirilmiştir. *Genel Sanayi ve İşyerleri Sayımı* olarak adlandırılan bu araştırmanın sonucuna göre ülkemizdeki işyeri sayısı 1.720.598 adettir. Söz konusu işletmelerin ölçeklerine göre dağılımı Tablo 1'de görülmektedir :

Tablo 1: Türkiye'de İşletmelerin Ölçeklerine Göre Dağılımı

İşletme Büyüklüğü	İşletme Sayısı	Oranı (%)
Sadece işletme sahibi	23.762	1,38
1-9	1.633.509	94,94
10-49	53.246	3,09
50-99	5.080	0,30
100-150	1.804	0,10
151-250	1.387	0,08
251 +	1.810	0,11
Toplam	1.720.598	100,00

Kaynak: <http://www.tuik.gov.tr>

Tüm işletmeler itibariyle bakıldığında, 1-9 kişi çalıştıran işletme sayısının 1.633.509 olduğu ve bu işletmelerin oranının % 94,94 olduğu görülmektedir. Ayrıca, işletmelerin çalışan sayısına göre ortalama ölçek büyüklüğü 3,68'dir (2002 Yılı Genel Sanayi

ve İşyerleri Sayımı İmalat Sanayi Değerlendirmesi, 2005: 5). Bu sonuçlar, ülkemizde KOBİ'lerin çoğunluğunun mikro işletme düzeyinde olduğunu ve bir ölçek sorunu olduğunu göstermektedir (Karabıçak M. ve Altuntepe N. ,2003 : 286). Bununla beraber, ülkemizde KOBİ'lerin hem ekonomik hem de sosyal alandaki yeri son derece önemlidir. Dolayısıyla, KOBİ'lerin sorunları ve riskleri üzerine ciddiyle eğilmek gerekmektedir.

2.2. KOBİ'lerin Karşılaştığı Riskler

Tüm KOBİ'ler temelde iki tür riskle karşı karşıyadır. Bunlar saf risk ve finansal risk olarak adlandırılabilir. Saf riskte kayıp durumu sadece riskin gerçekleşmesi halinde söz konusu olmaktadır (Rejda,2005:6). Buna örnek olarak işletmenin fabrikasında bir yangın çıkma olasılığı verilebilir. Yangına bağlı hasar sadece yangın çıkması durumunda gerçekleşir. Yangın çıkmazsa işletme için bir kayıp olmadığı gibi herhangi bir kazanç da oluşmaz, ama işletme mevcut durumunu korur. KOBİ'lerin karşılaşılabileceği deprem, sel, hırsızlık, kaza, hastalık ve ölüm gibi riskler sigortacılığın konusunu oluşturur, dolayısıyla bu tür olaylara karşı risk yönetimi sigorta ürünleri kullanılarak yapılır. Ülkemizde özel sigorta sistemi uzun süredir devam etmekte ve birçok KOBİ tarafından kullanılmaktadır. Bununla beraber, KOBİ'lerin yeterli derecede sigortaya sahip olmadıkları da bilinen bir gerçektir (<http://www.sigortacigazetesi.com.tr/modules/news/article.php?storyid=272>).

Diğer risk türü olan finansal riskte hem kazanma hem de kaybetme olasılığı bulunmaktadır. Örneğin, işletme yeni bir ürün piyasaya çıkardığında, kazancı ya da kaybı ürünün satış fiyatına yakından bağlıdır. Fiyattaki dalgalanmalar işletmenin riskini oluşturmakta ve oluşan fiyat düzeyine göre işletmeye kar veya zarar getirmektedir. Bir başka örnek, yatırım yapmak üzere olan bir işletmeden verilebilir. Banka kredisi kullanacak bir işletmenin yatırım maliyeti faiz oranlarına bağlı olacaktır. Faiz oranları yükselirse sermayenin maliyeti artacak, tam tersi durumda ise düşecektir. Dolayısıyla yatırımın verimliliği faiz oranlarındaki değişimden doğrudan etkilenecektir.

Bir işletme açısından finansal riskin başlıca üç kaynağı bulunmaktadır (Rejda, 2005: 64) :

- Emtia fiyatındaki değişimler
- Faiz oranlarındaki değişimler
- Döviz kurlarındaki değişimler.

Finansal riskler sigorta sistemi ile yönetilemez, fakat vadeli işlem araçları ya da sözleşmeleri (VİS) kullanılarak yönetilebilir (<http://www.kobifinans.com.tr/tr/dergi/021702/5691>). Ülkemizdeki KOBİ'ler finansal riskleri organize ve güvenilir bir piyasada yönetmek için gerekli vadeli işlem piyasalarından ve araçlarından uzun süre yoksun kalmışlardır. Geç de olsa vadeli işlem borsasının kurulması KOBİ'lerin önemli bir ihtiyacına cevap verecek bir yapılanmadır.

3. VADELİ İŞLEMLER BORSASI

Türkiye'de Vadeli İşlemler Borsası (VOB) 2002 yılında kurulmuş ve 4 Şubat 2005 tarihinde İzmir'de faaliyete geçmiştir. Vadeli İşlem Sözleşmesi (VİS) ileri bir tarihte önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte ekonomik veya finansal göstergeyi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni veya döviz alma veya satma yükümlülüğü getiren sözleşmedir (Türev Araçlar Kılavuzu, 2007: 23).

Vadeli işlemler borsasının iki temel işlevi vardır : risk yönetimi ve geleceğe yönelik fiyat keşfi. (VOB Yatırımcı Rehberi, 2007 : 2). Vadeli işlem borsasının sağladığı diğer bir avantaj ise alım satım değerinin yüzde 3-10'u arasında bir teminat miktarıyla yatırım yapılabilmesidir (Türev Araçlar Kılavuzu, 2007 : 20). Bu durum kaldıraç avantajı olarak adlandırılabilir. Vadeli işlem sözleşmelerinin KOBİ'ler için en büyük yararı gelecekteki fiyatı bugünden sabitleyebilmektir (Türev Araçlar Kılavuzu, 2007 : 24)

İzmir Vadeli İşlem Borsası anonim şirket statüsünde kurulmuş ve elektronik işletim sistemini benimsemiştir. VOB'da işlem yapabilmek için borsa üyesi bir aracı kurumun nezdinde hesap açtırılması gerekir. Vadeli işlem borsasında alıcı ve satıcının

muhatapı Takasbank'tır. Diğer bir deyişle, Takasbank merkezde yer alarak sözleşmelerin alıcısına karşı satıcı, satıcısına karşı alıcı rolünü üstlenir.

3.1. VOB'da Piyasa ve Pazarlar

Vadeli işlem borsasında dört ayrı piyasa mevcuttur. Hisse Senedi Piyasasında hisse senedi endekslerine ve hisse senetlerine dayalı VİS'ler ; Döviz Piyasasında yabancı paralara dayalı VİS'ler; Faiz Piyasasında hazine bonosu, devlet tahvili veya diğer kısa veya uzun vadeli faiz oranlarına dayalı VİS'ler ; Emtia Piyasasında bu sayılanların dışında kalan emtia ve diğer dayanak varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde işlem yapılabilir

Borsada işlemler üç farklı pazarda gerçekleştirilebilir. Bunlar **Ana Pazar, Özel Emirler Pazarı** ve **Özel Emir İlan Pazarıdır**. Normal emirler Ana Pazar içinde verilir. Toptan emirler ise diğer pazarlarda gerçekleştirilmektedir.

Borsada alınmak istenen (ya da alınmış olan) açık pozisyonlar için Takasbank'ta bulundurulmuş (ya da bulundurulması gereken) teminat tutarına işlem teminatı denir. İşlem teminatı her sözleşme için ayrı ayrı belirlenmiş olup, toplam yatırımın küçük bir oranına eşittir. VOB'da işlem teminatları üç gruba ayrılır:

a)Başlangıç Teminatı: Borsada pozisyon almak için gerekli olan teminat tutarına başlangıç teminatı denir. Her bir sözleşme ya da sözleşme tipi için gerekli olan başlangıç teminatı ilgili sözleşmelerde belirtilir.

b)Sürdürme Teminatı: Borsada oluşan zararlar ya da nakit-dışı teminatların değerlerinin düşmesi sonucunda başlangıç teminatının inebileceği en düşük seviyeye sürdürme teminatı denir. İşlem teminatı tutarının sürdürme teminatı seviyesi veya bu seviyenin altına inmesi durumunda Takasbank tarafından teminat tamamlama çağrısı yapılır.

c)Olağanüstü Durum Teminatı: Borsa Yönetmeliğinde belirlenen esaslar çerçevesinde Borsa tarafından başlangıç teminatına ek olarak olağanüstü durum teminatı da talep edilebilir.

VOB İşletim Sisteminde (VOBİS) işlemlerin gerçekleşmesinde işlem teminatı kontrolü yapılır. Emirlerin eşleşmesi esnasında ilgili hesabın yeterli teminatının bulunmaması durumunda, emir iptal edilir. İşlem teminatlarının hesaplanmasında “sözleşme bazında teminatlandırma” yöntemi uygulanır.

3.2. VOB’da İşlem Gören Sözleşmeler (VİS)

VOB’da dört ana grupta toplam 10 adet sözleşme türü işlem görmektedir. Her sözleşmeye ait bir kod bulunur. Bu kodlar sözleşmenin tipini ve vadesini göstererek birbirinden ayırt edilmesini sağlar. Söz konusu sözleşmeler ve kodları Tablo 2’de görülmektedir.

Tablo 2: Vadeli İşlem Sözleşmeleri (VİS)

Sözleşme (Dayanak)	Sözleşmenin kodu	
Döviz	YTLDollar	301F_FXUSD + vade
	YTLEuro	311F_FXEUR + vade
Faiz	DİBS 365	201F_IR365+ itfa tarihi + vade
	DİBS 91	201F_IR91 + itfa tarihi + vade
	G-DİBS	228F_IR071009B + vade
Endeks	İMKB 30	101F_IX100 + vade
	İMKB 100	111F_IX30 + vade
Emtia	Pamuk	401F_CMCOT + vade
	Buğday	411F_CMWHT + vade
	Altın	501F_CMGLD + vade

Kaynak : <http://vob.org.tr>

Tipik bir vadeli işlem sözleşmesinde çeşitli bilgiler yer alır. Örneğin, sözleşmenin hangi varlıkla ilgili olduğunu gösteren dayanak varlığın adı bulunur. Ayrıca bir sözleşmenin miktarını ifade eden sözleşme büyüklüğü vardır. Döviz sözleşmelerinde bu miktar 1000 ABD Doları ve 1000 Avro’dur. Bunların dışında kotasyon şekli, sözleşmenin vadesi, fiyat adımları gibi bilgiler de

tipik bir VİS içinde yer alır. Tablo 3’de örnek bir döviz YTL/ABD Doları sözleşmesi içindeki tüm bilgiler görülmektedir.

Tablo 3: YTL/ABD Doları sözleşme Bilgileri

Dayanak Varlık	YTL / ABD Doları
Sözleşme Büyüklüğü	1.000 ABD Doları
Kotasyon Şekli	1 ABD Dolarının YTL cinsinden değeri virgülden sonra dört basamak halinde kote edilir (örn. 1,2548 YTL)
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın % + - 10’udur.
Minimum Fiyat Adımı	0,0005 (minimum fiyat adımının değeri 0,5 YTL’ye karşılık gelir)
Vade Ayları	Şubat / Nisan / Haziran / Ağustos / Ekim ve Aralık
Sözleşmenin Vadesi	Her vade ayının son iş günü
Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü
Uzlaşma Şekli	Nakdi Uzlaşma
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	TCMB’nin son işlem günü saat 15:30 itibariyle açıkladığı gösterge niteliğindeki ABD doları satış kuru

Kaynak : VOB Yatırımcı Rehberi, 2007

4. VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİ İLE RİSKTEN KORUNMA ÖRNEKLERİ

Bir vadeli işlem sözleşmesinde uzun pozisyona sahip olan küçük veya orta büyüklükteki bir işletme pozisyon aldığı vadeli işlem sözleşmesinin fiyatı artarken kar eder. Tam tersi durumda, yani vadeli işlem sözleşmesinin fiyatı azalırse zarar eder. Kısa pozisyon alan bir işletme ise vadeli sözleşmenin fiyatı arttığı zaman zarar, azaldığı zaman kar eder (Takas Notları, 2006:13). VOB’da kar veya zarar hesaplamalarına esas olan fiyat sözleşme bazında hesaplanan uzlaşma fiyatı ya da pozisyon kapatma fiyatıdır.

a) Kısa Pozisyon Örneği

Küçük veya orta ölçekli bir işletmenin vadeli işlem borsasını kullanarak riskini nasıl yönetebileceği geçmişten alınan verilerle gösterilebilir. Örnekteki KOBİ'nin bir ihracatçı olduğunu ve işlemlerdeki komisyon oranının sıfır olduğunu varsayalım. Söz konusu işletme, Haziran 2006'da 200.000 ABD dolarlık bir siparişi yurtdışındaki müşteriye teslim etmiştir. Bununla beraber, siparişin tahsilatını Ağustos ayının sonunda yapabilecektir. Dolayısıyla orta ölçekli bu işletme üç ay sonraki döviz kurunun düşmesinden kaygılanmaktadır. Bu durumda, söz konusu işletmenin riskten korunmak için VİS satması gerekmektedir.

VOB'da 1 Haziran 2006 tarihli Ağustos vadeli işlem sözleşmesinin fiyatı 1,5970 YTL'dir. Bir adet sözleşmenin bedeli 1000 ABD dolarıdır. İşletme Ağustos vadeli 200 adet sözleşme satar ve bunun için 30.000 YTL teminat yatırır (200x150YTL). Sözleşmenin değeri 200.000 ABD dolarıdır (200x1000 ABD Doları).

31 Ağustos 2006 tarihli T.C. Merkez Bankası ABD doları kuru 1,4548 YTL/ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Vade sonu olan 31 Ağustos 2006 tarihinde sözleşmenin fiyatı 1,4550 YTL'dir. Bu durumda örnekteki KOBİ'nin kar/zarar durumu Tablo 4'de görülmektedir.

Tablo 4 : Kısa Pozisyon Kar / Zarar Durumu

Vade sonu VİS fiyatı	VİS'den meydana gelen kar/zarar	Spot Kar / Zarar	Net Kar / Zarar
1,4550 YTL	1,5970-1,4550=0,142 (1ABD Doları) 0,142x1000=142 (1 sözleşme) 142x200=28.400 (200 sözleşme)	1,4548 (200) - 1,5970 (200) = - 28.440 YTL	28.400 - 28.440 = - 40 YTL

VİS'in fiyatı azaldığı için kısa pozisyon almış olan yatırımcı VOB'da kar ederken, spot piyasada zarar eder. İki tutar arasındaki fark – 40 YTL'dir*. Böylece, işletme sadece 40 YTL zarar ederek, döviz *kuru 1,5970 seviyesinde sabitleyebilecektir. İşletme vadeli işlem sözleşmesini kullanmamış olsaydı, zarar 28.440 YTL olacaktı. Komisyon masrafları eklendiğinde bu tutarlar az miktarda değişecektir, ancak daha önce de ifade edildiği gibi örnekte kullanılmamıştır.

Bunlara ilaveten VOB'da vergi avantajı da bulunmaktadır. VOB'da işlem gören vadeli işlem sözleşmelerinden elde edilen değer artış kazançlarından yüzde sıfır stopaj uygulamasının 31/12/2008 tarihine kadar uzatılmasını öngören 193 Sayılı Gelir Vergisi Kanununun geçici 67'inci maddesinde değişiklik yapan Kanun, Resmi Gazete'nin 4 Nisan 2007 tarihli sayısında yayımlanarak 1 Ocak 2007 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yürürlüğe girmiştir. Buna göre, tam mükellef gerçek ve tüzel kişi yatırımcıların VOB'da gerçekleştirdikleri işlemlerden elde ettikleri kazançlar için stopaj oranı sıfır olarak uygulanmaktadır.

B) Uzun Pozisyon Örneği

Örnekteki KOBİ'nin ithal ara malı kullanan bir imalatçı olduğunu varsayalım. Bu işletme Haziran 2006'da yurtdışına 100.000 ABD doları tutarında sipariş vermiş ve maliyet hesaplarını ödemeyi gerçekleştireceği dönemin kur tahmini üzerinden yapmıştır. Karşı tarafla varılan anlaşmaya göre işletme ödemesini Ağustos ayının sonunda yapacaktır. Söz konusu işletme o zamana kadar döviz kurlarının tahminlerinin üzerinde yükselmesinden endişe duymaktadır. Bu durumda, söz konusu işletmenin riskten korunmak için VİS satın alması gerekmektedir.

1 Haziran 2006 tarihli spot döviz kuru 1,5682 YTL/ABD Dolarıdır. VOB'da 1 Haziran 2006 tarihli Ağustos vadeli işlem

* Spot piyasa fiyatı ile VİS vade sonu arasındaki fark baz riskinden kaynaklanmaktadır. Eğer baz riski olmasaydı bu iki tutar birbirine eşit olacağı için net değer sıfır olacaktı

sözleşmesinin fiyatı 1,5970 YTL'dir. Bir adet sözleşmenin bedeli 1000 ABD dolarıdır. Söz konusu işletme Ağustos vadeli 100 adet sözleşme satın alır (sözleşme değeri: $100 \times 1000 = 100.000$ ABD doları) ve 15.000 YTL teminat yatırır ($100 \times 150 \text{ YTL} = 15.000$ YTL). 31 Ağustos 2006 tarihli T.C. Merkez Bankası ABD doları kuru 1,4548 olarak gerçekleşmiştir. Bu durumda kar/zarar durumu Tablo 5'de görülmektedir.

Tablo 5 : Uzun Pozisyon Kar / Zarar Durumu

Vade sonu VİS fiyatı	VİS'den meydana gelen kar/zarar	Spot Kar / Zarar	Net Kar / Zarar
1,4550 YTL	$1,4550 - 1,5970 = -0,142$ (1 ABD Doları) $-0,142 \times 1000 = -142$ (1 sözleşme) $-142 \times 100 = -14.200$	$1,5970 - 1,4548 = 0,1422$ YTL $0,1422 \times 100.000 = 14.220$ YTL	$14.220 - 14.200 = 20$ YTL

VİS'in fiyatı azaldığı için uzun pozisyon almış olan yatırımcı VOB'da zarar ederken, spot piyasada kar eder. İki tutar arasındaki fark 20 YTL'dir. Böylece, işletme üç ay öncesinden döviz kurunu 1,5970 YTL/ABD Doları seviyesinde sabitleyebilmektedir. İşletme vadeli işlem sözleşmesinde zarar etmesine rağmen spot piyasada elde ettiği kar ile bunu 20 YTL fazlasıyla telafi etmiş olmaktadır. Eğer bu KOBİ vadeli işlem sözleşmesini kullanmamış olsaydı, spot piyasada 14.220 YTL kar elde edecekti ama aynı şekilde zarar da edebilecekti. Bu riske girmek istemeyen işletme VİS ile korunabilmiştir.

5. KOBİ'LERİN VOB'U KULLANMA DERECELERİNE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA

5.1. Araştırmanın Amacı ve Yöntemi

Bu araştırmanın amacı KOBİ'lerin vadeli işlemler borsasını kullanım düzeylerini ortaya çıkarmaktır. Vadeli işlemler borsasında işlemler hesap bazında ve sadece üye kuruluşlar aracılığıyla yapılabilmektedir. Bu nedenle, gerekli verilerin üye kuruluşlardan elde edilmesi yoluna gidilmiştir. Bu doğrultuda, üye

kuruluşlara bir anket vasıtasıyla sorular yöneltilmiştir. Yanıtlardan elde edilen veriler yüzde analizi ile değerlendirilmiştir.

5.2. Bulgular ve Değerlendirme

Ocak 2008 itibariyle VOB üyesi kuruluşların sayısı 80'dir. Bu kuruluşlara anketler faks ve e-posta yoluyla gönderilmiştir. Altı üyeye ulaşılmayarak anket gönderilememiştir. Anket gönderilen 74 üyenin 19 tanesinden yanıt gelmiştir. Anketin geri dönüş oranı yüzde 25,6'dır.

Ankette ilk olarak KOBİ tanımı yapılmış ve ardından üye kuruluşa iki soru yöneltilmiştir. Birinci soruda 2007 yılında VOB'da işlem yapan müşterileri arasında KOBİ'lerin yüzdesel oranı sorulmuştur. İkinci kısımda ise, söz konusu işletmelerin kullandıkları vadeli işlem sözleşme türünün yüzdesel oranı sorulmuştur. Yanıtlardan elde edilen sonuçlar Tablo 6'da görülmektedir :

Tablo 6 : Anket Sonuçları

Yanıtlayan üye sayısı	VOB'da İşlem Yapan Müşterileri arasında KOBİ'lerin oranı (%)	İşlem yapan KOBİ'lerin kullandığı VİS ve oranı
17	0	0
1	4,9	ABD Doları % 100
1	5	ABD Doları % 95, Euro % 5
Toplam : 19		

Tablo 6'da görüldüğü üzere, 17 üyenin müşterileri arasında hiç KOBİ bulunmamakta, iki üyenin müşterileri arasında ise yüzde 5 civarında KOBİ bulunmaktadır. VOB'u kullanan KOBİ'lerin yararlandığı vadeli işlem sözleşmesi ortalama yüzde 95'in üzerindeki payıyla ABD doları sözleşmesidir. Bir üyede ise yüzde 5 oranında Euro sözleşmesinin kullanıldığı görülmektedir.

Anketin geri dönüş oranı yüksek olmadığı için elde edilen bulguların ihtiyatla değerlendirilmesi gerekmektedir. Ayrıca, geri dönüş oranı daha yüksek olsaydı bile veriler ikincil kaynaklardan geldiği için sağlıklı bir değerlendirme yapmak güç olacaktı. Bu konuda Takasbank'ın açıklayacağı resmi verilerin kullanılması en doğru yol olacaktır. Ancak Takasbank henüz böyle bir veri sunumu yapmadığı için elimizde sadece anketlerden elde edilen veriler kalmaktadır. Bu bilgiler ışığında, KOBİ'lerin vadeli işlemler borsasından yararlanma derecelerinin son derece düşük olduğu sonucuna varmak mümkündür. Kullanılan VİS'in ise sadece döviz sözleşmesi olduğu ve bunun da çoğunluğunu (yüzde 95 üzeri) ABD doları sözleşmelerinin oluşturduğu görülmektedir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Ülkemizde KOBİ'lerin ekonomik ve sosyal hayattaki yeri ve rolü oldukça önemlidir. Çeşitli finansal risklerle karşılaşan bu işletmelerin risklerini iyi yönetmeleri gerekmektedir. Bu doğrultuda, VOB'un kurulması ve faaliyete geçmesi KOBİ'ler için önemli bir fırsat oluşturmaktadır. Merkezi İzmir'de bulunan borsada işlem yapabilmek için mekan kısıtı bulunmamakta, üye kuruluşlar ve elektronik sistem vasıtasıyla Türkiye'nin her yerinden işlem yapılabilir. VOB'da dört ana grupta yer alan 10 adet VİS işlemlere konu olmaktadır.

VOB'da risk yönetiminin başlıca üç amacı vardır. Bunlar korunma (hedging), spekülasyon veya arbitraj olarak ifade edilmektedir. KOBİ'ler VOB'u özellikle korunma amaçlı olarak kullanmalıdır. Böylelikle işletme kendi esas işi üzerinde yoğunlaşabilecektir.

Çalışmada, KOBİ'lerin korunma amacıyla VOB'dan nasıl yararlanabilecekleri iki küçük örnekle gerçek veriler üzerinden gidilerek gösterilmiştir. Örneklerden de görüleceği üzere, KOBİ'lerin vadeli işlem sözleşmelerini kullanarak fiyat dalgalanmalarına karşı kendilerini korumaları mümkündür. Ayrıca, 2008 yılı sonuna kadar uzatılan vergi avantajı da KOBİ'ler için ek bir fırsat olarak değerlendirilmelidir. Ülkemizdeki KOBİ'lerin en

başta gelen sorununun finansman olduğu bilinen bir gerçektir. Hal böyleyken, KOBİ'lerin zaten kıt olan finansal varlıklarını koruyabilecekleri bir yöntem olan vadeli işlem sözleşmelerini kullanmaları adeta bir zorunluluk haline gelmektedir. Vadeli işlemleri kullanarak risklerini yönetmeleri, KOBİ'lere rekabet avantajı sağlayabilecektir.

Çalışma kapsamında yapılan anketten elde edilen verilere göre Türkiye'de KOBİ'lerin VOB'dan yararlanma dereceleri son derece düşük, hatta yok denecek kadar azdır. Bununla beraber, anketlerin geri dönüşü düşük olduğu için sonuçlara ihtiyatlı yaklaşmakta fayda vardır. Bu durum, KOBİ'lerin finansal risk yönetiminde vadeli işlem sözleşmelerini kullanmaları açısından ciddi bir soruna ve bu konuda teşvik edilmeleri gerektiğine işaret etmektedir. Rahatlıkla yararlanabilecekleri halde işletmelerin vadeli işlem sözleşmelerini kullanmamasının sebepleri arasında VOB'un nispeten yeni bir borsa olması ve VİS'lerin diğer yatırım araçlarına göre daha karmaşık olması yer alabilir. Bu nedenle KOBİ'lerin vadeli işlemler konusunda eğitilmeleri ve ayrıca VOB'un KOBİ'lere daha iyi tanıtılması gerekmektedir.

Kaynaklar

ÇEPNİ A.Yeşim, (2007), *KOBİ'lerde İhracat ve KOSGEB*, Pazar Araştırma ve İhracatı Geliştirme Merkez Müdürlüğü, www.kobizirvesi.org.tr/sunumlar/KOBİ'ler%20ve%20İhracat/ayse_yesim_cepni.ppt -

KARABIÇAK Mevlüt ve ALTUNTEPE Nihat, (2003) *KOBİ'lerin Kredi Yoluyla Finansmanı* Bildiri

REJDA, G.E. (2005). *Principles of Risk Management and Insurance*. Ninth Edition. Boston : Addison Wesley

2002 Yılı Genel Sanayi ve İşyerleri Sayımı İmalat Sanayi Değerlendirmesi, (2005), Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme İdaresi Başkanlığı, Ekonomik ve Stratejik Araştırmalar Merkez Müdürlüğü, Şubat 2005, Ankara

Sanayi ve Ticaret Bakanlığının Teşkilât ve Görevleri Hakkında Kanuna Bir Ek Madde Eklenmesine İlişkin Kanun Kanun No. 5331
Kabul Tarihi : 12.4.2005

Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelik, Karar Sayısı : 2005/9617

KOBİ Stratejisi ve Eylem Planı 2007-2009, Ocak 2007

VOB Yatırımcı Rehberi (2007)

VOB Türev Araçlar Kılavuzu (2007)

VOB Takas Notları, (2006)

<http://www.sigortacigazetesi.com.tr/modules/news/article.php?storyid=272>

<http://www.kobifinans.com.tr/tr/dergi/021702/5691>

<http://www.kobifinans.com.tr/tr/dergi/021702/5691>

<http://www.vob.org.tr>

<http://tcmb.gov.tr>

<http://www.tuik.gov.tr>