

REPO, TERS REPO VE MENKUL KIYMET ÖDÜNÇ İŞLEMLERİ

Sedat YETİM (*)

Ekonomi farklı piyasalardan oluşan bir bütündür. Bu piyasalardan sermaye piyasası iki kesim halinde oluşmaktadır. Bunlar birincil ve ikincil piyasalardır. İkincil piyasa da birincil piyasa kadar önemlidir.

Repo (repurchase agreement), menkul kıymetin belli bir tarihte belli bir fiyattan geri almak amacıyla satımını içeren bir işlemdir. Esas itibariyle, repoya konu menkul kıymet teminat vasfı taşımaktadır. Repo işlemlerinde kısa vadeli bir borç verme sözkonusudur. Ters repo (reverse) işlemi karşı taraf açısından tanımlanmaktadır.

Repo'yu 1830 yılında ilk kullanan İngiltere Merkez Bankası olmasına karşın, ABD reponun çağdaş ve sofistike anlamını bulduğu yerdir. ABD repo piyasasını gerçek anlamda yaratan ise Federal Reserve'in Q düzenlemesidir.

ABD repo piyasasında günlük ortalama repo hacmi 550 milyar dolardan daha fazladır. Türkiye'de mevduata alternatif bir araç olan ve toplam mevduata oranı giderek artan repo, Borsadan geçen işlemler itibariyle 1996 yılı dikkate alındığında yaklaşık olarak günlük 1 milyar dolar civarında ortalama sahiptir.

I - Repo Ve Ters Repo İşlemleri

(*) Sedat YETİM: 1966 yılında doğmuştur. 1988 yılında Ankara Üniversitesi'ni (SBF-İktisat) bitirmiş ve aynı yıl Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nda Bankalar Yeminli Murakıp Yardımcısı olarak göreve başlamıştır.

1993 yılında Ankara Üniversitesi Avrupa Topluluğu Araştırma ve Uygulama Merkezi nezdindeki Temel Eğitim ve Uzmanlık Programını tamamlayarak Avrupa Topluluğu uzmanı olmuştur. 1993 - 95 yılları arasında ABD - Washington'da The American University'de Ekonomi - Bankacılık konusunda master yapmıştır.

Bilkent Üniversitesi'nde öğretim görevlisi olan Yetim, aynı zamanda Hacettepe Üniversitesi İktisat anabilim dalında doktora yapmakta ve Hazine Müsteşarlığı'nda Murakıplık görevini sürdürmektedir.

Repo Türleri; Düz Repo (Repurchase Agreements), Ters Repo (Reverse Repurchase Agreement), Fiktif (Karşılıksız) Repo (Fictitious Repo), Sürekli Repo (Roll-over repo), Vadeye Kadar Repo (Repo to Maturity), Döviz Swapı Repolar (Currency Swap Repo), Gecelik Repo (Overnight Repo), Açık Repo (Open Repo), Esnek Repo (Flexible Repo), Melez (Alternatif) Repo olmak üzere gruplandırılabilir.

Vade açısından ise gecelik, belirsiz süreli ve vadeli repo olmak üzere üç tür repo vardır.

Repo işlemlerinde kullanılan belli başlı menkul kıymetler esas itibarıyla Hazine bonoları ve Devlet tahvilleri olmasına karşın, Sermaye Piyasası Kanunu'na istinaden çıkarılan Repo Tebliği'ne göre hisse senedi dışında ve varlığa dayalı menkul kıymetler dahil bir kaç istisna dışında hemen hemen her türlü menkul kıymet üzerinden repo işlemi yapmak mümkündür.

Reponun katılımcılara, piyasalara ve ekonomiye olan katkısı tartışmadan uzaktır. Ancak ekonomi üzerine makro ve mikro etkilerinin oluşturulan politikalarda dikkate alınması gerekmektedir (paranın dolaşım hızını artırıcı etkisi, para arzına dahil etmek gibi). Yurtdışında yapılan ampirik çalışmalarda repo işlemlerinin geniş para arzına katkısının olduğu ispatlanmış durumdadır.

Repo işlemlerinde faiz ve teminat riskleri ile aracı kurum ya da ban-kanın kredi değerliliği, üzerinde önemle durulması gereken risk kaynaklarıdır.

Repo oranları genelde işleme konu olan kıymetin getirisinden bağımsız olarak ve paralel piyasalardaki getiriler de dikkate alınarak belirlenmektedir.

Menkul kıymet portföyde olmasa bile eşleme (matching) yoluyla repo işlemleri gerçekleştirilebilir. Böylece de işlemlerin getiri ve götürü oranları arasında oluşan farktan kâr etmek mümkündür.

Repo işlemleri ABD'de teminatlı borç sözleşmesi, Türkiye'de Sermaye Piyasası Kanunu'na istinaden çıkarılan Tebliğ'de ise kesin satış ve alış ile geri alış ve geri satışla ilgili taahhütleri içeren karma bir sözleşme olarak hukuki nitelendirmeye tabidir.

Repo işlemlerinin bünyesinde taşıdığı riskler nedeniyle çoğu ülkede mali sektörü ve neticede ekonomiyi derinden etkileyebilecek krizler meydana gelmiştir. Bu krizlerin olduğu ülkelere Almanya, Fransa, ABD, İngiltere ve Türkiye örnek olarak verilebilir.

Repo işlemleri; tür, tabii olduğu mevzuat, işlemlere esas alınan kıymetler ve uygulama açısından ülkeler itibarıyla farklılık arz etmektedir.

Repo işlemlerinin muhasebeleştirilmesinin ve vergisel yönünün hukuki nitelendirmesine paralellik arz etmesi gerekmektedir.

Repo ve ters repo işlem hacminin alternatif yatırım araçları içindeki önemi hızla artarken bu çeşit işlemlerle ilgili gerek mevcut düzenlemelerde gerekse uygulamadan kaynaklanan sorunlar bulunmaktadır. Bu sorunlar esas itibariyle aşağıdaki gibi gruplandırılabilir:

1. Repoda kullanılan menkul kıymetlerin teminat değerinin tespiti, teminat değerindeki düşmelere karşı oluşturulacak güvenceye ilişkin usul ve esaslar, repo fiyatının belirlenmesinde hangi fiyatların esas alınacağı ve bu fiyat üzerinden hangi oranda repo yapılabileceği, repoya konu edilen menkul kıymetlere ilişkin yıl sonu değerlendirme ve reeskont uygulaması,

2. Repo işlemlerinin bankalarda, banka dışı aracı kurumlarda ve bunların dışındaki işletmelerde muhasebeleştirilmesi,

3. Repo işlemlerine belli bir alt limit getirilmesi ve repoya ilişkin diğer düzenlemelerin olası sonuçlarının makro ekonomik dengelere etkisi,

4. Vade esnekliği ve faiz oranlarının serbestliği nedeniyle mevduat-tan repoya fon kayması ve bunun olası etkileri,

5. Repo faiz oranına getirilecek sınırlamalar (Bazı ülkelerde repo faiz oranlarının, LIBOR ya da FIBOR gibi faiz oranlarına (\pm) yönde belli limitler dahilinde olması gerektiği şeklinde sınırlama bulunmaktadır. Ayrıca 5 Nisan krizinde repo faiz oranlarının yıllık bazda % 800-900'lere çıktığı dikkate alınırsa olayın önemi ortaya çıkmaktadır),

6. Repo işlemlerinin yoğun olarak yapılması durumunda mevduat faiz oranlarını ve diğer paralel araçların getirilerini yükseltici bir etkinin sözkonusu olması,

7. Yoğun repo işlemleri nedeniyle bankacılık sektöründe vadesiz mevduatın tortusu azalırken bankaların ucuz kaynaklardan mahrum kalması hasebiyle hem mevduatın hem de diğer bazı araçların maliyetinin artması,

8. Bankaların, menkul kıymet portföylerinde yer alan Hazine bonusu, Devlet tahvili gibi genelde kısa ve orta vadeli menkul kıymetler üzerinden repo yaparak bu kıymetleri likit hale dönüştürmeleri yoluyla sağladıkları çok kısa vadeli fonların uzun vadeli olarak plase edilmesi neti-cesinde esas itibariyle bankacılığın altın ilkesi olan vade uyumunun bozula-bilmesi,

9. Açığa repo ve/veya fiktif reponun mevcut düzenlemelerde henüz net bir tanımının bulunmaması,

10. Usulsüz repo işlemlerine getirilecek cezai müeyyidelerin net olmaması,

11. Repo işlemine konu olan kıymetlerin, bir güvence vasfı taşıma-larına rağmen değerlerindeki azalmalara karşın mevduat sigortasına benzer bir güvence sisteminin bulunmaması,

12. Repo konusunda yürürlükteki mevzuattan kaynaklanan eksiklikler,

13. Aracı kuruluşlarda, repo dışında alınan paraların bu kurumlar tarafından repoya yatırılması suretiyle değerlendirilmesi, dolayısıyla da repo işlemlerinde menkul kıymetin faiz ve teminat riskine maruz kalması nedeniyle aracı kurumların, mali bünyelerinin bozulması sonucunda likidite krizine girebilecekleri, ya da repo yoluyla toplanan paraların borsa gibi riskli alanlara yatırılması suretiyle düşen piyasa fiyatları neticesinde riskin oluşumu,

14. Repoya konu edilen kıymetlerin ortalama efektif vadesinin (duration) her halükarda bir yılın üzerinde bulunması, oysa repo işlemlerinin çoğunun vadesinin bir haftaya kadar olması,

15. Repo işlemleri için ayrılan kaynaklar gittikçe artarken bunun diğer yatırım araçlarına etkileri, kamu borçlanma gereği veri iken repo işlemlerinin kısıtlanmasının devletin gelir-gider dengesi üzerine etkisi,

16. Bazı reel yatırımcıların bankalardan kredi olarak aldıkları fonları devlet ihalelerine girerek kamu menkul kıymetlerine yatırmaları ya/ya da repo yoluyla değerlendirmeleri ve bu tip stratejilerin risksiz kabulünden hareketle yaygınlık kazanması dolayısıyla repo işlemlerinin reel yatırımları caydırıcı etki yapması hasebiyle makro dengelere olumsuz bir etkinin söz konusu olması (bir tür crowding-out) ,

17. Özel finans kurumlarının repo yapmalarına izin verilip verilme-yeceği, repo işlemlerinin munzam karşılığa tabi tutulup tutulmayacağı,

18. Bazı kurumların müşterilerinden mevduat yoluyla aldığı paraları repo yapmaları ve fakat müşterilerin bundan haberlerinin olmaması ihtimali,

19. Repoda denetimin dahada etkinleştirilmesi,

20. Aracı kurumlar için Avrupa Birliği üyesi ülkelerde olduğu gibi sermaye yeterliliği uygulamasının bulunmaması,

21. Repoya konu kıymetler arasına mevduat sertifikalarının da dahil edilip edilmeyeceği,

22. TC Merkez Bankası ve İMKB nezdinde kurulmuş veya kurulacak sistemin açığa repoya izin vermeyecek bir şekilde formüle edilmesi ve tüm repo işlemlerinin bu sistemden geçirilmesi zorunluluğu,

23. Çerçeve anlaşmasının (standart tek tip sözleşme ve fakat ilave hükümler konulabilir) Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanmasını gerektiren bir uygulamanın olmaması.

II- Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri

Menkul kıymet ödünç, ödünç alanın teminat karşılığında menkul kıymetlerin mülkiyet ve/veya zilyetliğini ele geçirdiği, sözleşmede belirle-nen vade sonunda ise işleme konu edilen kıymetleri aynen veya mislen geri verdiği işlemlerdir. Vade boyunca kıymetlere bağlı getiriler ödünç verene ait olmakta ve fakat aksi taraflarca sözleşmede kararlaştırılabilmektedir.

Ödünç türleri, ödünce konu edilen menkul kıymetlerin cinsine ve/veya alınan teminatlara göre aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir:

1. Menkul kıymet karşılığı ödünç alma ve verme işlemleri,
2. Nakit karşılığı ödünç işlemleri (döviz ve altın dahil),
3. Teminat mektubu karşılığı ödünç işlemleri (teminat mektubu dışında bankalarca verilen garantiler dahil),
4. Borçlanma programları,
5. Mevduat rehni ya da blokajı karşılığı ödünç işlemleri.

Menkul kıymet ödünç işlemlerine esas itibariyle açığa satışlarda başvurulmaktadır. Menkul kıymetler borsasında satış emri veren bir müşteri o an sattığı menkul kıymetlere sahip değilse veya elinde bulunan menkul kıymetleri karşı tarafa teslim etmek istemiyorsa, gerçekleşen satış işlemi tamamlayabilmek, menkul kıymetleri karşı tarafa teslim edebilmek için ihtiyaç duyduğu menkul kıymetleri ödünç almak zorundadır. Açığa satış işleminin ön koşulu, gerekli menkul kıymetleri ödünç alabilmektir. Ödünç işleminin vadesi içerisinde diğer işlemle ilgili kıymetin temin edilmesine çalışılabilir. Başvurulabilecek ilk kaynak ise aracı kurumun kendi portföyü ve kredi hesapları olmaktadır. Menkul kıymet ödünç almak için başvurulabilecek ikinci kaynak diğer aracı kuruluşlar, üçüncü kaynak ise kanunla ödünç vermeleri kısıtlanmamış bulunan büyük portföylere sahip kuruluşlardır.

Menkul kıymet ödünç işlemlerinde karşılaşılan riskler esas itibariyle aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir;

1. Kredi Riski

1.1. İşlemin Hukuki Niteliğinden Kaynaklanan Risk

1.2. Teminat Riski

1.2.i. Değerleme

1.2.ii. Kur Riski

1.2.iii. Teminatın Kapsamı

1.2.iv. Teminatın İçerdiği Sınırlamalar

1.3. Temerrüt Hali

2. İşlem Riski

2.1. Teslim ve Takastan Kaynaklanan Riskler

2.2. Dahili Sistem, Denetim ve İzleme

2.3. Emanet / Saklama Problemi

2.4. Maliyetler, Düzenlemeler ve Vergiden Kaynaklanan Riskler

Menkul kıymet ödünç işlemlerinde ülkeler arasında uygulama, mevzuat, muhasebe ve vergi açılarından farklılıklar bulunmaktadır.

Yurtdışında büyük bir piyasa olmasına rağmen, Türkiye’de ödünç piyasası fazla gelişmemiştir.

Ödünç işlemleriyle ilgili sermaye piyasası mevzuatının gözden geçi-rilmesi gerekmektedir.

Repo konusundaki vergi mevzuatı halihazırda aşağıdaki gibidir.

a) Kurumlar Vergisi Açısından

3946 Sayılı Kanun gereği repo gelirleri GVK’nın 75/2-14 maddesi yoluyla menkul sermaye iradıdır. GVK’nın 75/son maddesine göre de, repo gelirleri bunları sağlayan sermaye sahibinin ticari faaliyetine bağlı bu-lunduğu takdirde, ticari kazancın tespitinde dikkate alınacaktır.

KVK’nın 1. ve 13. maddeleri yoluyla da repo gelirleri menkul ser-maye iradı olarak kurum kazancına dahil olup, vergiye tabidir.

Kurumlar Vergisi mükellefleri, repo gelirlerinin ticari kazancın tes-pit edilmesiyle ilgili hükümler dahilinde hesapladıkları safi tutarını kurum kazancı olarak beyan edeceklerdir. Bu matrah %25 Kurumlar Vergisi’ne tabi tutulacaktır.

GVK'nın 75/4 maddesi hükmüne göre, menkul sermaye iradı kabul edilen dağıtılabilir kazançlarına, GVK'nın 94/6-b maddesine göre yapılacak vergi tevkifat oranı halka açık kurumlarda %10 ve diğer kurumlar da ise %20 olarak belirlenmiştir.

Ayrıca, 94/5307 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile repo gelirlerinin diğer iratlarla olan toplamının, indirim ve istisnalar düşülmeden önceki kurum kazancı içindeki oranı arttıkça, uygulanacak vergi oranı azalmakta ve GVK'nın 94/6-b maddesi gereği %37,5'u aşması halinde de bu oran "0" (sıfır) olmaktadır.

b) Gelir Vergisi Açısından

Repo gelirleri GVK'nın 75/2-14 maddesine göre menkul sermaye iradıdır.

GVK'nın 86/1-6 maddesine göre, tamamı vergilendirilmiş bulunan ve gayrisafi tutarları 1996 yılı için 900.000.000 TL'yi aşmayan menkul sermaye iratları için yıllık beyanname verilmesine gerek bulunmamaktadır. Ancak, GVK'nın 3946 sayılı Kanun'la 01.01.1994'ten itibaren geçerli olmak kaydıyla eklenen geçici maddeye göre, Gelir Vergisi Kanunu'nun bu Kanun'la değişik 85, 86 ve 87. maddelerinde yer alan hükümler, 75/2-5,7,12 ve 14 maddelerinde yer alan 01.01.1997 tarihinden önce elde edilen menkul sermaye iratlarında uygulanmaz. Yani 01.01.1997'den önce elde edilen repo gelirleri için yıllık Gelir Vergisi beyanname verilmeyecek ve GVK'nın 94. maddesine göre yapılan tevkifat gerçek kişiler için nihai bir vergileme olacaktır.

Ayrıca, repo gelirlerinin 01.01.1997 tarihinden itibaren diğer bazı iratlarla toplamının indirim sonrası bulunan kısmı 31.12.1999 tarihine kadar Gelir Vergisi'nden müstesnadır.

İndirim oranı o yıl için belirlenen yeniden değerlendirme oranınının 1 yıl vadeli Devlet Tahvili için uygulanan ortalama faiz oranına bölünmesi yoluyla Maliye Bakanlığı'nca bulunacaktır.

Bu istisnanın tevkifat yoluyla kesilen vergiye şumulü yoktur.

c) Gelir Vergisi Stopajı Açısından

GVK'nın 94/14. maddesine göre bankalar hariç tüm kurumlara ödenen repo gelirleri Gelir Vergisi tevkifatına tabidir.

Tevkifat oranları 94/5255 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı'yla sıfır olarak tespit edildiğinden fiilen stopaj yükü mevcut değildir.

d) Dar Mükellef Kurumlara Ödenen Repo Gelirlerinde Stopaj Açısından

Repo gelirleri GVK'nın 75/2-14. maddesi gereği menkul sermaye iradı olduğundan, dar mükelleflere ödenen repo gelirleri KVK'nın 24. maddesi hükmüne göre tevkifata tabidir.

94/5256 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı gereği GVK'nın 75/2-14. maddesine göre tevkifat bankalar hariç olmak üzere "0" (sıfır) olarak belir-lenmiştir.

Eğer oran sıfırdan farklı olarak belirlenirse, 24. madde gereği muh-tasar beyanname ile bildirilmesi gerekmektedir.

Repo gelirlerinin gerçek ve tüzel kişilere ödenmesi sırasında GVK 75/14 ve 94/14 gereği stopaj kesintisi yapılmamaktadır. Bunun da nedeni, gelirlerin stopaja tabi ve fakat Bakanlar Kurulu'nca vergi oranının "0" olarak belirlenmesidir. Bu durum 1997 yılında da herhangi bir değişiklik olmadığı sürece aynı olacaktır.

Vergi mükellefi kurumların repo gelirleri için de stopaj 0 (sıfır)'dır. Ancak, kesinti yapılmaması ya da sıfır kesinti yapılması, bu gelirlerin son-radan beyan edilmesine ve vergiye tabi tutulmasına engel değildir. Kurum-lar Vergisi mükellefleri repo işlemleri yoluyla elde ettikleri gelirlerini, normal kurum kazancına dahil edeceklerdir. Kurumların elde ettiği repo gelirlerinin vergisi ve fon payı (% 10) toplamı yüzde 44'tür. Bu oran, halka açık şirketlerde ise yüzde %35,75'dir.

Gelir Vergisi mükellefi olan ticari işletmelerin de repo gelirlerini ticari kazançlarına dahil ederek vergisini ödemeleri gerekmektedir.

Yürürlükteki mevzuata göre, repo geliri elde edenlerin mükellef olsun olmasın, bu gelirlerini 1998 yılı Mart ayında beyan etmeleri gerekmektedir. Bu durum, beyan yükümlülüğünün ertelenmesi yolunda bir mev-zuat değişikliği olmadığı sürece geçerlidir.

Repo işlemleriyle ilgili olarak 1997 yılındaki gelişmelerin etkisi hak-kındaki değerlendirmenin ise aşağıdaki gibi olması gerekmektedir.

26 Aralık 1996 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan 96/8955 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Gelir Vergisi Kanunu'nun 75. maddesinde yer alan bütün faiz gelirleri % 12 Gelir Vergisi'ne tabi tutulmuştur. Ancak, repo ve ters repo gelirleri herhangi bir kesintinin kapsamı dışında bırakılmıştır. Dolayısıyla 1997 yılında repo gelirleri için stopaj sözkonusu değildir.

Gelir Vergisi yükümlüsü olmayan gerçek kişilerin 1997 yılında elde ettiği repo gelirleri üzerinden Gelir Vergisi stopajı yapılmayacaktır. Ancak, 3946 sayılı Kanun'un geçici 39. maddesinin 7 no.lu bendine göre bu kişi-lerin belirli hadleri aşmaları halinde gelirlerini 1998 yılında beyan etmeleri gerekmektedir. Öte yandan, TBMM tarafından çıkarılacak bir

kanunla beyan yükümlülüğünün bir yıl daha ertelenmesi konusunda kamuoyunda bir beklenti mevcuttur.

Gelir Vergisi mükellefi ticari ve sınai işletmelerin repo gelirleri tica-ri kazanç olarak defterlerine yansıtılacağından bunların vergiye tabi olduğu açıktır.

Kurumlar Vergisi mükelleflerinin repo gelirleri Gelir Vergisi'ne tabi değildir. Ancak kurumların elde ettiği her türlü repo ve ters repo kazancı ticari kazanç sayılacağından normal kurum kazancı içinde vergilenecektir. Sonuç olarak, kurumların repo gelirleri Kurumlar Vergisi'ne, Gelir Vergisi stopajına ve dolayısıyla Fon kesintisine tabidir.

d) Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Açısından (BSMV)

Repo gelirleri BSMV'nin matrahını oluşturmaktadır.

e) Damga Vergisi Açısından

Repo ve ters repo işlemleri nedeniyle ve zorunlu olarak düzenlenen çerçeve sözleşme esas itibariyle genel esasları içerdiğinden ve belli para ih-tiva etmediğinden nispi vergiye tabi değildir. Belli parayı ihtiva ederse ver-giye tabidir ve fakat oran 0 (sıfır) olarak belirlenmiştir. Belli parayı ihtiva etmezse maktu vergi sözkonusudur.

Dekont ise esasen çerçeve anlaşmayı tamamlayan ve uzantı mahiye-tinde bir taahhütnamedir. Dolayısıyla, Damga Vergisi Kanunu'nun 4. mad-desi yoluyla nispi vergiye tabidir (%0,6).

Cezai şartın da geri alım veya geri satım taahhüdüne ilavesi gerekmektedir.

f) Harçlar Kanunu

492 sayılı Harçlar Kanunu'na göre, repo işlemleri yapmak için gerekli olan yetki belgesi için harç ödenmesi gerekmektedir.

Ödünç işlemlerinin vergilendirilmesi ile ilgili açıklama ise aşağıdadır.

Bu işlemlerin yapılması nedeniyle düzenlenen kağıtlar Damga Ver-gisi'ne, lehe kalan paralar BSMV'ye tabidir. Faiz dışı her türlü gelir ise ticari kazanç olarak Kurumlar Vergisi'ne tabidir. Faiz altında elde edilecek herhangi bir getiri normal ticari kazanç esaslarına tabidir. Bankaların ödünç işlemi neticesinde elde ettikleri kârları, Sermaye Piyasası İşlem Kârı olarak ya da komisyon geliri olarak muhasebeleştirmeleri ve Gelir ve Kurumlar Vergisi Kanunları'nda yer alan hükümler bağlamında beyan etmeleri gerekmektedir.

Emanet-saklama hizmeti dar anlamda para ve menkul kıymetin saklanması ve teslimini içerir. Geniş anlamda ise, bu hizmetin kapsamına, nakit yönetimi, döviz pozisyonu, ödünç verme ve tahsilat gibi diğer konular girmektedir. Emanet ve takas hizmetlerinin sermaye piyasalarındaki evriminde esas itibarıyla ulusal ve uluslararası düzeyde dört aşama söz konusu olmuştur. Bunlar geleneksel bankacılık hizmetlerinden ayrılarak bağımsız ve münhasır olarak bu konuda uzmanlaşmaya geçiş, ayrı bir alan olarak geniş bir yelpazedeki hizmetleri kapsayacak şekilde uzmanlaşma, rekabet ve hızla büyüme dönemlerinden oluşmaktadır. Repo ve ödünç işlemleri açısından hem ulusal hem de uluslararası takas ve saklama sistemi önem arz etmektedir. İMKB bu bağlamda çağdaş sistemi ve etkinliği kısa zamanda yakalamıştır.

Yukarıda yapılan açıklamalar ışığında bu çalışmanın politika ve mevzuat açısından değerlendirmesi aşağıdaki gibidir:

- 1- Repo mevzuatı gözden geçirilmelidir.
- 2- Menkul kıymet ödünç işlemleriyle ilgili mevzuat gözden geçirilmelidir. Özellikle ödünç işlemlerine konu olabilecek menkul kıymetlerin kapsamının genişletilmesi gerekmektedir.
- 3- Repo işlemlerine çok düşük oranda munzam karşılık yükümlülüğü getirilmelidir.
- 4- Repo işlemlerine stopaj yükümlülüğü getirilmemelidir. Mevcut uygulama devam etmelidir.
- 5- Repo işlemlerinin avantajları nedeniyle reel yatırımları dışlayıcı etkisi vardır. Bunun önüne geçmek için mevzuat değişikliği yoluyla engelleyici ya da sınırlayıcı bir hükmün yer alması gerekmektedir.
- 6- Repo ve ödünç için muhasebe uygulaması bankalar, aracı kurumlar ve bunların dışındaki işletmeler için açık ve net hükümlerle düzenlenmelidir. Bu bağlamda, repo gelirlerinin faiz dışı işlem kârı olarak dikkate alınması çıkış noktası olmalıdır. İşlemin kendisi ise kesin alış ve satış ile taahhütleri içeren karma bir sözleşmedir.
- 7- Açık ve/veya fiktif reponun mevcut düzenlemelerde net bir tanımının yapılması zaruridir.
- 8- Açık ve/veya fiktif repo yapmanın caydırıcılığının temini açısından ceza maddelerinin kesinleştirilmesi gerekmektedir.
- 9- Repo için etkin bir takas ve saklama sisteminin teminine yönelik bir reform gereklidir. Mevcut sistem yetersizdir.
- 10- Aracı kurumlara ve bankalara repo ve ödünç işlem limitleri getirilmesi zaruridir.

11- Aracı kurumlara sermaye yeterliliği uygulaması getirilmelidir.

12- Banka ve aracı kurum faaliyetlerinin birbirinden ayrılması, gecikmiş bir uygulamadır. Artık bankaların kurumsal anlamda sermaye piyasasından çekilmesinin zamanı gelmiştir.

13- Repo işlemleri Merkez Bankası'nın para arzı tanımlamalarına dahil edilmelidir. Yurtdışında yapılan ampirik çalışmalarda repo işlemlerinin M geniş para arzı tanımlamalarına etkide bulunduğu kanıtlanmıştır. Bu konuda Türkiye'de yapılmış bir çalışma bulunmamaktadır.