

Takas Süresinden Zaman Yönetimine

T+1 Dönüşümünün Anatomisi



Ufuk KOCACIK

infina Ürün Yöneticisi

Küresel sermaye piyasaları son zamanlarda sessiz ama köklü bir dönüşümden geçiyor. Bu dönüşümün merkezinde ise, çoğu zaman yatırımcının doğrudan fark etmediği ancak piyasanın işleyiş ritmini belirleyen takas süresi yer alıyor. Takasbank ve Borsa İstanbul Grubu tarafından geçtiğimiz Mayıs ayında başlayan değerlendirme süreci ve ardından yayınlanan T+1 geçiş rehberi, Türkiye sermaye piyasalarının bu küresel dönüşümün dışında kalmayacağını ve proaktif bir uyum sürecine girdiğini açık biçimde ortaya koymaktadır.

28 Mayıs 2024 tarihinde Amerika Birleşik Devletleri, Kanada ve Meksika'nın T+1 sistemine geçmesiyle birlikte, küresel hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymet işlemlerinin yaklaşık %55'i T+1 döngüsüne göre gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Bu oran Ekim 2024 itibarıyla küresel piyasa büyüklüğünün yaklaşık %60'ına ulaşmıştır. Avrupa Birliği, İngiltere ve İsviçre için T+2'den T+1'e geçiş tarihi 11 Ekim 2027 olarak ilan edilmiş; Hindistan ise Ocak 2023'te T+1'e geçmiş, Mart 2024'te T+0 için pilot uygulamaları başlatmıştır. Ortaya çıkan tablo, T+1'in artık bir tercih değil, küresel ölçekte benimsenen yeni bir "gold standard" olduğunu göstermektedir.

T+2, bir menkul kıymetin işlem gününden iki iş günü sonra nakit ve kıymetin fiilen el değiştirmesi anlamına gelirken, T+1 bu sürenin bir iş gününe indirilmesini ifade etmektedir. İlk bakışta bu değişim yalnızca "bir gün kazanımı" gibi algılsa da, gerçekte risk yönetimi, likidite döngüsü ve sermaye verimliliği açısından yapısal bir dönüşümü temsil etmektedir. Değişimle birlikte açık pozisyon süresinin kısalması karşı taraf riskini azaltmakta, nakit ve menkul kıymetlerin daha hızlı serbest kalması piyasa içi dolaşımı artırmakta, manuel süreçlerin yerini ise otomasyon, gerçek zamanlı mutabakat ve uçtan uca entegrasyon almaktadır. Bir benzetme yapmak gerekirse, T+2, yola çıkmadan önce "nasıl olsa yetişirim" rahatlığı sunarken; T+1, saatin geri saydığı bir havaalanı transferi disiplini gerektirir. Ancak bu akışa uyum sağlanabilmesi için yalnızca hız değil, aynı zamanda altyapı, süreç ve organizasyonel disiplin gerekmektedir. Bu nedenle T+1, yalnızca takas süresinin kısalması değil, tüm piyasa mimarisinin yeniden tasarlanması anlamına gelmektedir. Türkiye özelinde bakıldığında, Borsa İstanbul Grubu, Takasbank ve Merkezi Kayıt



Kuruluşu koordinasyonunda test ortamlarının kurulması, API ve STP altyapılarının güçlendirilmesi ve cut-off saatlerinin yeniden tanımlanması gibi çok boyutlu bir hazırlık süreci yürütülmektedir. Geçiş rehberinde de belirtildiği üzere, piyasa paydaşlarının analiz, geliştirme ve test çalışmalarını 2026 yılı sonuna kadar tamamlaması, piyasanın 2027'ye girerken T+1'e fiilen geçişe hazır hale gelmesini amaçlamaktadır.

infina olarak biz, T+1'e geçişin etkilerinin en belirgin biçimde yatırım fonlarında hissedileceğini öngörmekteyiz. Özellikle hisse senedi yoğun fonlar açısından bu dönüşüm, değerlendirme ve nakit yönetimi alışkanlıklarının yeniden tanımlanmasını gerektirmektedir. Bugün birçok fonda işlemler T günü gerçekleşmekte, nakit hareketleri T+2'ye göre planlanmakta ve katılma payı alım-satım valörleri bu yapıya göre şekillenmektedir. T+1'e geçişle birlikte fon içi nakit yönetimi daha hassas hâle gelecektir. Bu süreçte portföy yöneticileri ile saklamacıların gün içi mutabakat kabiliyeti kritik bir unsur olacaktır; çünkü T+2 döneminde ertesi güne bırakılabilen birçok operasyon, T+1 rejiminde T günü bitmeden tamamlanmak zorundadır. Bu da, operasyonel süreçlerde insan hatasına yer bırakmamak adına yüksek otomasyon ve gerçek zamanlı veri akışı ihtiyacının her zamankinden daha fazla olacağını ortaya koymaktadır.

Bazı fonlarda fiili valör sürelerinin T+2'den T+1'e düşmesi, yatırımcı açısından fonu daha likit hale getirebilecektir. Ancak bu durum her fon için otomatik olarak olumlu bir

infina olarak biz, T+1'e geçişin etkilerinin en belirgin biçimde yatırım fonlarında hissedileceğini öngörmekteyiz.

sonuç doğurmayacaktır. Fonun stratejisi, portföy bileşimi ve kullandığı enstrümanlar bu geçişten farklı düzeylerde etkilenecektir. Repo, ödünç pay piyasası ve gün içi finansman araçlarına olan bağımlılığın artması muhtemeldir. BIST Grubu da T+1'e geçiş rehberinde buna sıkça yer vermektedir. Bu gelişmeler fon yöneticisinin de rolünü değiştirecek; ertesi gün bakılabilecek birçok konu, T+1 sonrasında aynı gün içinde çözülmesi gereken bir operasyonel karara dönüşecektir. Nakit projeksiyonları daha erken saatlerde yapılacak, portföy ayarlamaları gün sonuna kalmadan netleştirilecek ve aracı kurum, saklamacı ve portföy yönetimi arasındaki iletişim daha sık ve gerçek zamanlı hale gelecektir. Sonuç olarak fon yöneticisi, yalnızca piyasa okuyan bir aktör olmaktan çıkarak zamanla yarışan bir likidite ve operasyon yöneticisine dönüşecektir.

Bu dönüşümün bir sonraki aşaması ise tokenizasyon ve T+0 vizyonu olarak karşımıza çıkmaktadır. Tokenizasyon, bir finansal varlığın blokzincir üzerinde dijital bir temsiline oluşturulması ve sahiplik ile transfer süreçlerinin programlanabilir hale gelmesi anlamına gelmektedir. Teorik olarak buyup, takas ve saklamanın aynı defter üzerinde birleşmesini ve işlemin gerçekleştiği anda

mülkiyet ile ödemenin eş anlı olarak el değiştirmesini mümkün kılarak T+0'ı sağlayabilir. Ancak T+0 yalnızca teknolojik bir mesele değildir; aynı zamanda regülasyon, piyasa tasarımı, likidite yönetimi ve yatırımcı korunmasıyla doğrudan ilişkilidir. Hindistan'ın T+0 pilotu, bu sürecin "tek gecede" olmayacağını net biçimde göstermektedir. Bu nedenle T+1'i, T+0'a giden yolda bir ara durak olarak görmek daha gerçekçi olacaktır. Nasıl ki fiziksel defterlerden elektronik kayda geçiş bir anda gerçekleşmediyse, tokenize menkul kıymetler de mevcut piyasa altyapısının üzerine kademeli olarak inşa edilecektir.

Sonuç olarak T+1'e geçiş, Türkiye sermaye piyasaları açısından yalnızca operasyonel bir hızlanma değil, zaman algısının değişmesidir. Zaman kıaldıkça hataya tolerans azalmakta, disiplin artmakta ve teknoloji vazgeçilmez hale gelmektedir. Tokenizasyon ise bu dönüşümün bir sonraki halkası olan T+0'ı oluşturmaktadır. Ürün yönetimi perspektifinden bakıldığında, T+1 ve tokenizasyon daha hızlı olmaktan ziyade daha doğru, daha şeffaf ve daha entegre bir piyasa yapısını işaret etmektedir. Bu süreçte kazananlar, yalnızca hızlananlar değil; süreçlerini yeniden düşünebilen ve zamanın yeni ritmine uyum sağlayabilenler olacaktır.



**Sermaye piyasaları politikalarına
katkıda bulunmak için kurulduk**

www.sepam.org.tr