

TC

**ATILIM ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞELTME ANABİLİM DALI  
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**VADELİ İŞLEM PİYASALARI  
VE  
TÜRKİYE'DE BUĞDAYA DAYALI  
VADELİ İŞLEMLERİN UYGULANABİLİRLİĞİ**

**ÖZGE BÜYÜKCEBECİ**

**Ankara, 2006**

TC  
ATILIM ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
YÜKSEK LİSANS TEZİ

VADELİ İŞLEM PİYASALARI  
VE  
TÜRKİYE'DE BUĞDAYA DAYALI  
VADELİ İŞLEMLERİN UYGULANABİLİRLİĞİ

ÖZGE BÜYÜKCEBECİ

TEZ DANIŞMANI  
DR. HAKAN ÖZEROL

Ankara, 2006  
(Fotokopi ile çoğaltılabilir)

## ÖZET

Türkiye’de 1900’lü yılların başında uygulanmaya başlayan borsacılık faaliyetleri aradan bir asır geçmesine rağmen uluslar arası rekabet avantajını yakalayamamıştır. Sermaye piyasaları gelişmiş olan ülkelerde spot piyasaların yanında vazgeçilmez bir unsur olarak nitelendirilecek vadeli işlem piyasalarının oluşturulmasında oldukça geç kalmıştır.

Gelişmiş olan ülkelerin ticaret borsaları sürekli olarak gelişme halindedirler. Özellikle tarımsal gelişimini tamamlanmış ülkelerde borsalar emtia bazında ihtisaslaşmaya giderken Türkiye’de ihtisas borsacılığı kurulamamıştır. Gelişmiş ülkelerde ticaret borsacılığı emtia piyasalarında etkin bir rol oynamaktadır. Tarım ürünlerinin fiyatları rasyonel ve gerçekçi bir şekilde oluşmaktadır. Aynı başarı Türkiye’de sağlanamamıştır. Ülkemiz tarım ürünleri alanında oldukça önemli bir potansiyele sahiptir. Bu potansiyel tarım ürünlerinde vadeli işlem piyasalarının önemini daha da arttırmaktadır. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nın kurulması ve faaliyete geçmesi ile Türk finansal piyasası önemli bir ilerleme gerçekleştirmiştir. Ancak bu piyasaların emtia piyasalarında başarılı olabilmesinin önünde altyapıdan tarım politikalarına kadar birçok problem bulunmaktadır. Bu çalışmada Türkiye’de buğdaya dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin uygulanabilirliği mevcut tarım politikaları göz önünde bulundurularak incelenmeye ve tartışılmaya çalışılmıştır.

Çalışma toplam altı bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde giriş yapılmıştır. İkinci bölümde vadeli işlem piyasalarının tarihçesi, forward, futures ve opsiyon sözleşmeleri, dünyada vadeli işlem piyasaları ve vadeli işlem sözleşmelerine konu olan ürünler anlatılmıştır. Üçüncü bölümde Türkiye’de vadeli işlem piyasaları, dördüncü bölümde Türkiye’de ve dünyada buğday piyasası ve beşinci bölümde buğdaya dayalı vadeli işlemler piyasası ve Türkiye’de uygulanabilirliği incelenmiştir. Altıncı bölüm sonuç ve önerilerden oluşmaktadır.

## **ABSTRACT**

Exchange activities which have been carried out since the beginning of the 1990s has not yet get the international competition advantage even though it has been almost a century. Turkiye has been fairly late to form the futures markets that have been qualified as the indispensable factor as well as the spot markets in the countries with the developed capital markets

Commodity exchanges in the developed countries are in a constant development process. In the countries which completed particularly agricultural development while the exchanges specialize in commodity base, in our country there has not yet been formed specialized commodity exchanges. Commodity exchanges are taking an effective part in the commodity markets in developed economies and so the prices of agricultural products are formed in a more realistic and a rational way. Same achievements could not be affected in our country. Our country has a great potential with its agricultural products. This great potential appreciates the value of the futures markets in agricultural products in Turkiye.

Turkish financial markets have made a great headway since the Turkish Derivative Exchange has been formed and started its operations. On the other hand, there are a lot of factors ranging from agricultural policies up to infrastructure that will effect the achievement of the futures markets in a negative way. In this study the applicability of the transaction markets on the wheat has been tried to examine by considering the agricultural policies in Turkey.

Study consists of six parts including the history of derivative markets, futures, forward and option contracts , derivative markets in the world, derivative markets in Turkiye and Turkish Derivative Exchange, Turkish agricultural policies and the applicability of the derivative markets on wheat, conclusion and advises.

## ÖNSÖZ

Bu çalışmanın iki temel amacı bulunmaktadır. Birincisi ülkemizde henüz faaliyete geçmiş bulunan vadeli işlem piyasalarının irdelenmesi, ikincisi ise bu piyasalarda işlem görecektir olan buğdaya dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin başarı şansının mevcut koşullarda değerlendirilmesi.

Bununla birlikte, ülkemizde vadeli işlem piyasalarının henüz yeni gelişmekte olmasının yukarıda andığım amaçların istenilen ölçüde elde edilmesini biraz zorlaştırdığını belirtmeliyim. Bu kapsamı oldukça uzun ve bazen bir o kadar da sıkıcı açıklamalarla elimden geldiğinde bir ölçüde daraltmaya çalışsam da bunda ne kadar başarılı olabildiğimin takdiri okuyucunundur.

Öncelikle çalışmamın her aşamasında her açıdan büyük katkısı bulunan tez danışmanım değerli hocam Dr. Hakan Özerol'a çalışmamı büyük bir titizlikle inceledikten sonra yaptığı zengin eleştiriler ve tez savunmam sırasında beni savunmasız bırakmadığı için en içten teşekkürlerimi sunuyorum. Tez savunmam sırasında değerli eleştirileri ve gösterdikleri sabır için sayın hocalarım Prof. Dr. İzzet Gümüş ve Yrd. Doç. Dr. Mehmet Arslan'a teşekkür ediyorum. Ayrıca, çalışmamın sonuç bölümünde benden değerli fikirlerini ve desteklerini esirgemeyen Sayın Bahattin Şahin ve Sayın Birkan Erdal'a ve tezimin basımında benden yardımlarını esirgemeyen sevgili arkadaşım Sinem Ünal'a da teşekkürlerimi sunuyorum.

Büyük bir sabırla çalışmamın başından sonuna kadar her aşamasında benimle birlikte olan ve büyük bir fedakarlıkla yazımı ve tashihleri yapmama yardımcı olan sevgili eşime içten teşekkür ederim.

Son olarak da tüm öğrenim hayatım boyunca maddi manevi yanımda olan ve beni bu günlere getiren sevgili annem, babam ve ablama ne kadar teşekkür etsem azdır.

Çalışmamın amacına hizmet etmesini ve okuyucular açısından anlaşılır ve yararlı olmasını ümit ediyorum.

Özge Büyükcebeci

## İÇİNDEKİLER

ÖZET .....	ii
ABSTRACT.....	iii
ÖNSÖZ .....	iv
İÇİNDEKİLER .....	v
ÇİZELGELER VE ŞEKİLLER.....	ix
KISALTMALAR .....	x

## BİRİNCİ BÖLÜM

### GİRİŞ

GİRİŞ .....	1
-------------	---

## İKİNCİ BÖLÜM

### VADELİ İŞLEM PİYASALARI

1. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ TARİHÇESİ .....	4
2. FUTURES, FORWARD VE OPSİYON PİYASALARI .....	6
2.1 Futures Sözleşmeler .....	6
2.1.1. Futures Piyasaların Düzenlenmesi .....	8
2.1.2. Organizasyonu .....	8
2.2. Forward Sözleşmeler .....	14
2.3. Forward Sözleşmeler Ve Futures Sözleşmeler Arasındaki Farklar .....	15
2.4. Opsiyon Sözleşmeleri.....	16

3. PİYASA STRATEJİLERİ .....	19
4. DÜNYADA VADELİ İŞLEM PİYASASI .....	21
5. VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNE KONU OLAN ÜRÜNLER .....	23

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE VADELİ İŞLEM PİYASALARI

1. TÜRKİYE'DE VADELİ İŞLEMLER .....	26
2. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI.....	28
2.1. Takasbank .....	29
3. VADELİ İŞLEMLERE KONU OLACAK ÜRÜNLERİN SEÇİLMESİ.....	29
4. TARIMSAL ÜRÜNLERE DAYALI VADELİ İŞLEM PİYASALARI .....	32

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE VE DÜNYADA BUĞDAY PİYASASI

1. TÜRKİYE'DE TARIM POLİTİKALARI .....	33
2. BUĞDAY VE ÖNEMİ.....	35
3. DÜNYADA BUĞDAY ÜRETİM VE TÜKETİMİ.....	37
4. TÜRKİYE'DE BUĞDAY ÜRETİMİ VE VERİMİ.....	39
5. DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE BUĞDAY DIŞ TİCARETİ .....	41
6. DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE BUĞDAY FİYATLARI VE MALİYET ANALİZİ.....	42
7. BUĞDAY DESTEKLEME POLİTİKASI .....	43
7.1. ABD .....	43
7.2. AB Ülkeleri .....	44
7.3. Türkiye.....	44

<b>8. TÜRKİYE'DE BUĞDAYIN PAZARLANMASI .....</b>	<b>45</b>
<b>8.1. Toprak Mahsülleri Ofisi (TMO) Yapısı Ve İşlevleri .....</b>	<b>45</b>
<b>8.2. Borsalar.....</b>	<b>47</b>
<b>8.3 Genel Olarak Ticaret Borsaları.....</b>	<b>48</b>
<b>8.3.1 Polatlı Ticaret Borsası .....</b>	<b>50</b>
<b>8.3.2. Ürün İhtisas Borsaları.....</b>	<b>52</b>
<b>8.4. Lisanslı Depoculuk.....</b>	<b>53</b>

## **BEŞİNCİ BÖLÜM**

### **BUĞDAYA DAYALI VADELİ İŞLEMLER**

#### **VE**

### **TÜRKİYE'DE UYGULANABİLİRLİĞİNİN İNCELENMESİ**

<b>1. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASINDA BUĞDAY VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMESİ.....</b>	<b>56</b>
<b>2. TÜRKİYE'DE BUĞDAYDA VADELİ İŞLEM PİYASALARININ UYGULANABİLİRLİĞİ .....</b>	<b>58</b>
<b>3. BUĞDAYA DAYALI VADELİ İŞLEM PİYASASININ TÜRK EKONOMİSİNİN ULUSLAR ARASI FİNANS SEKTÖRÜ İLE ENTEGRASYONUNA ETKİSİ .....</b>	<b>60</b>
<b>4. VOB İLE İLGİLİ SAPTAMALAR VE SWOT ANALİZİ.....</b>	<b>61</b>
<b>4.1 Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsası Swot Analizi.....</b>	<b>64</b>

## **ALTINCI BÖLÜM**

### **SONUÇ VE ÖNERİLER**

<b>SONUÇ VE ÖNERİLER.....</b>	<b>67</b>
<b>EK 1.....</b>	<b>72</b>
<b>EK 2.....</b>	<b>76</b>

<b>EK 3.....</b>	<b>80</b>
<b>EK 4.....</b>	<b>82</b>
<b>EK 5.....</b>	<b>83</b>
<b>EK 6.....</b>	<b>85</b>
<b>EK 7.....</b>	<b>87</b>
<b>EK 8.....</b>	<b>88</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>89</b>

## ÇİZELGELER VE ŞEKİLLER

<b>Tablo 1 Forward, Futures ve Opsiyon Piyasalarının Karşılaştırılması</b>	<b>18</b>
<b>Tablo 2 Dünya Buğday Ekilen Alan, Üretim ve Verim (2000-2004)</b>	<b>37</b>
<b>Tablo 3 2000-2005 Yılları Dünya Buğday Raporu</b>	<b>37</b>
<b>Tablo 4 Türkiye'nin 2001-2004 Yılları Buğday Raporu</b>	<b>38</b>
<b>Tablo 5 AB, ABD ve Türkiye Buğday Verimlerinin Karşılaştırılması</b>	<b>39</b>
<b>Tablo 6 Dünya Buğday İthalat ve İhracat Rakamları</b>	<b>40</b>
<b>Tablo 7 Dünya Buğday İthalatçı Ülkeler ve İthalat Rakamları</b>	<b>41</b>

## KISALTMALAR

AB:	Avrupa Birliği
CBOT:	Chicago Board of Trade
DGD:	Doğrudan Gelir Desteği
İMKB:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
TMO:	Toprak Mahsulleri Ofisi
TŞFAŞ:	Türkiye Şeker Fabrikaları Anonim Şirketi
VOB:	Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
VOBAŞ:	Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketi

## BİRİNCİ BÖLÜM

### GİRİŞ

İnsanlar, insanlık tarihi başlangıcından bu yana belirsizliklere karşı savaş vermiştir. Doğanın belirsizliklerine karşı korunma mücadelesi ve bu belirsizlikleri kontrol altına alma ve hatta zamanla bunlardan kazançlar elde etme çabası taş devrinden beri insanların yaşamında önemli bir yer tutmuştur.

Tarıma geçiş ile birlikte insanlar tarımsal ürünlerin tabii olduğu doğal belirsizliklere bir de fiyat dalgalanmalarını etkileyecek sosyal, siyasi ve ekonomik kararların ve hareketlerin etkisine maruz kalmışlardır. Örneğin yakın geçmişte Uzakdoğu bölgelerini saran kuş gribi gibi bir salgın hastalığın Dünya emtia piyasalarını ne kadar derinden etkilediğine ve neredeyse Dünya ticaretini durma noktasına getirdiğine tüm dünya tanık olmuştur. Bununla beraber yine yakın geçmişte ABD’de yaşanan 11 Eylül olayları ve sonrasında ABD’nin Afganistan ve Irak’a operasyon düzenlemesi dünya pamuk piyasasını etkilemiştir. Bu örnekler daha da çoğaltılabilir.

Bu koşullar altında özellikle tarımda vadeli işlem piyasalarının önemi daha da artmaktadır. Vadeli işlemler piyasaları işlevi itibariyle serbest piyasa ekonomisine birçok katkıda bulunmaktadır. Bu piyasaların en önemli işlevi geleceğe yönelik fiyatların ne olacağı konusunda bugünden fikir verebilmesidir. Dolayısıyla vadeli işlem piyasaları geleceğe yönelik belirsizliklerin kontrol altına alınmasını kolaylaştırmaktadır.

Ülkemizdeki işletmeler son yıllarda birçok krizle karşı karşıya kalmışlardır ve bu krizler işletmelerin risklerini yönetecek araçlardan yoksun olmaları nedeniyle oldukça ağır geçmiş ve birçok işletmenin ticari faaliyeti sona ermiştir. Dünyada birçok ülke türev araçları risk yönetimi amacı ile yoğun olarak kullanmaktadırlar.

Artık ülkemizdeki işletmelerin rakipleri yalnızca ulusal düzeydeki işletmeler değil dünyadaki tüm işletmeler olmuştur. Bu rakipler vadeli işlem piyasalarından yararlanmakta iken ülkemiz işletmelerinin yararlanamaması rekabet güçlerini de olumsuz etkilemiştir. Ülkemizde aynı zamanda büyük bankacılık krizleri yaşanmıştır. Bankacılık sektörünün yararlanabileceği risk yönetim araçlarının kısıtlı oluşu da bu yaşanan krizlerin ortaya çıkışının nedenleri arasında sayılabilmektedir.

Ülkemizde mevcut Ticaret Borsaları bugüne kadar ihtiyaçlara cevap vermekte yetersiz duruma gelmiş ve vadeli işlem borsalarına duyulan ihtiyaç daha da artmıştır. Bir takım ekonomik ve siyasi nedenlerden dolayı ülkemizde bir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası kurulmasında oldukça geç kalınmış olunmasına rağmen, nihayet Sermaye Piyasası Kanununun 40. maddesi uyarınca 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu kararıyla Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketi kurulmuş ve 4 Şubat 2005 tarihinde faaliyete geçmiştir.

Ülkemizin sermaye piyasası altyapısı vadeli işlemler piyasalarının etkin bir şekilde işlemlerini sağlayabilecek durumdadır. Vadeli işlem ve Opsiyon Borsası'nda oluşacak fiyatlar özellikle tarımsal ürünlerde güvenilir bir göstere olacaktır.

Mevcut düzenlemeler Türkiye'de vadeli işlemlerin tümünün tek bir borsa çatısı altında yapılmasını öngörmektedir ve bu durum da VOB' un ölçek ekonomilerinden yararlanmasını sağlayacaktır. Ancak Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın kurulmuş ve faaliyete geçmiş olması yeterli değildir. Bu piyasaların işlerlik kazanabilmesi için gerekli tedbirlerin alınması ve düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Özellikle tarım ürünlerine dayalı vadeli işlem piyasalarında tarım politikalarının düzenlenmesi gerekmektedir.

Bu çalışmanın özü, ülkemizde henüz faaliyete geçmiş olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda buğdaya dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin ne kadar uygulanabilir olduğu ve uygulanabilmesi ve işlerlik kazanabilmesi için neler yapılması gerektiğidir.

Bundan sonraki bölümde vadeli işlem piyasalarının ne olduğu, nasıl ortaya çıktığı, türleri olan forward, futures ve opsiyon piyasaları ve dünyada vadeli işlem piyasaları tartışılmaktadır. Üçüncü bölümde Türkiye’de vadeli işlem piyasaları, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ve tarımsal ürünlere dayalı vadeli işlem piyasaları incelenmektedir. Dördüncü bölümde Türkiye’de ve dünyada buğday piyasası, beşinci bölümde buğdaya dayalı vadeli işlem piyasaları, analizler ve çözüm önerileri, son bölümde ise sonuç anlatılmaktadır.

Bu çalışmaya konu teşkil eden tarımsal ürünlere dayalı vadeli işlemler piyasası oldukça geniş kapsamlı ve çok yönlü bir konudur. Çalışma hazırlanırken elde olan imkanlar dahilinde çeşitli kaynaklardan yararlanılmaya çalışılmıştır. Ancak bu çalışmanın hazırlanması sırasında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası henüz faaliyete geçtiğinden yeterli veri bulmada zorluklar yaşanmıştır. Ağırlıklı olarak Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nın hazırlanmış olduğu ve kendi Web sayfasından yayınladığı eğitim notlarından, Dünyada çeşitli emtia borsalarının Web sayfalarında yayınlanan raporlardan, bu konuda daha önce hazırlanmış olan yüksek lisans tezlerinden, Sermaye Piyasası Kurulu’nun yeterlilik tezleri ve etüd çalışmalarından ve bu konuda yazılmış olan eserlerden faydalanılmıştır.

## İKİNCİ BÖLÜM

### VADELİ İŞLEM PİYASALARI

#### 1. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ TARİHÇESİ

Vadeli işlem piyasaları oldukça eski tarihlerde ortaya çıkmıştır. İlk vadeli sözleşme kayıtlarda Eski Yunan'daki Milet'li filozof Thales'ın bahardaki zeytin hasadı için kışın yağhaneler üzerine yaptığı ve günümüzdeki alım opsiyonlarına benzeyen pazarlık şeklinde rastlanmaktadır. Vadeli işlem araçları arasında yer alan ilk futures sözleşmelerine 1679 yılında Japonya'da rastlanmaktadır. Bu işlemler daha ziyade kişisel işlemler olmaktan öteye gidememiş ve vadeli işlemler 16. yüzyılda Hollanda'nın Antwerp Borsasında tahıllar üzerine yapılan sözleşmelerle başlamıştır.<sup>1</sup>

Osmanlı İmparatorluğu'nda "Eshamı Cedide'ler üzerinde gerçekleştirilen "konsolid" işlemler de türev araç sözleşmelerine benzer nitelik taşımaktadır. "Eshamı Cedide'ler devlet tahvilleri ile önceki borçların vadelerinin uzatılması amacıyla çıkarılmıştır.<sup>2</sup>

İlk vadeli işlemler borsası Japonya'nın bir liman kenti olan Osaka'da "Dojima Rice Market" yani Dojima Pirinç Piyasası olarak 1730 yılında kurulmuş ve bu borsada sadece vadeli işlem sözleşmeleri yapılmıştır.<sup>3</sup>

Günümüzde bilinen modern vadeli işlemler borsası 1848 yılında Amerika'da Chicago Boards of Trade'in oluşturulması ile başlamıştır. Ulaşım altyapısı ve yakın eyaletler için bir pazar durumunda olmasından dolayı Chicago o dönemlerde

<sup>1</sup> Yalçın Karatepe **Türev Piyasaları**, A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, No:587, sf. 5.

<sup>2</sup> A.Kerem Özşahin, "Vadeli İşlem Sözleşmesinin Hukuki Niteliği", Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara,1999 s. 6

<sup>3</sup> Karatepe, **Türev**..... s. 5.

tüccarların buluşma merkezi durumuna gelmiştir.<sup>4</sup> Hububat yetiştiriciliğinin mevsimsellik özelliğinden dolayı, hasat mevsiminin ardından piyasada olan tahıl fazlalığının depolanması zor olmakta ve ilkbahar aylarında da depolama alanları atıl bir şekilde boş kalmaktaydı. Chicago’da oluşan spot fiyatlar tahılların mevsimsellik özellikleri ile birlikte önemli düşüşler ya da artışlar göstermekteydi. Bölgedeki bir grup tahıl tüccarı tahılın ileri bir tarihte belirlenen bir fiyattan getirilmesini sağlayan sözleşmeler hazırlamaya başladılar. Böylelikle tahıl tüccarları tahılın ileride oluşacak fiyatını şimdiden belirleyerek kendilerini güvence altına almış oluyorlardı. Ürünlerin depolanmasından ziyade fiyat riskinden korunmanın daha önemli olduğunun anlaşılması ile bu sözleşmeler 1865’de standartlaştırıldı ve 1925’de ilk futures takas kurumu (clearing house) oluşturuldu.<sup>5</sup>

1972 yılında Bretton Woods sistemi sona ermişti. Chicago Ticaret Borsası Amerika Birleşik Devletinde ilk finansal vadeli işlemleri başlattı. Böylelikle döviz kurlarının aşırı dalgalanması sonucu meydana gelen kur riskine karşı 7 yabancı para birimi için düzenlenen vadeli işlem sözleşmelerinin işlem göreceği bir piyasa oluşturulmuş oldu.<sup>6</sup>

Faiz oranlarına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri Chicago Ticaret Kurulu tarafından hazırlandı. 1975’de konut sertifikalarına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri Chicago Ticaret Borsasında piyasaya sürüldü ve bu gelişmeyi takiben devlet tahvillerine ve hazine bonolarına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri 1977 yılında piyasaya sürülmüş oldu. Opsiyon işlemleri ise 1800’lü yıllardan beri var olmasına rağmen ancak 1973 yılında Chicago Ticaret Borsasında yapılmaya başlandı.

Vadeli işlem piyasalarında borsa endekslerinin de konu olmaya başlaması ilk defa 1982 yılında Chicago Mercantile Exchange’de ( CME ) S&P 500 endeksine

---

<sup>4</sup> TC. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı  
Ebru Arısoy, Necmi Odyakmaz, “Vadeli Ürün (Emtia) Borsaları ve Dış Ticaret Açısından Önemi”  
Ocak 1997, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ocak97/vade.htm>

<sup>5</sup> Karatepe, **Türev**..... s. 6.

<sup>6</sup> Karatepe, **Türev**.....s.6

dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin piyasaya sürülmesi ile olmuştur. Yine aynı yıl içinde Kansas City Board of Trade Value Line endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmelerini işleme sunmuştur. New York Stock Exchange ( NYSE ) endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri de New York Futures Exchange'de işlem görmeye başlamıştır.<sup>7</sup>

Özet olarak, vadeli işlem piyasalarında yapılan işlemler 100 yıllık bir süre içerisinde tarım ve sanayi ürünlerinin konu olduğu mallara dayalı işlemler şeklinde devam etmiş ancak 1950'lerden sonra meydana gelen önemli gelişmeler sonucunda finansman teknikleri yetersiz kalmış ve piyasalarda tıkanmalar meydana gelmiştir. Bu tıkanmaların aşılması amacıyla vadeli işlem piyasalarında döviz, borsa endeksi, devlet tahvili ve hazine bonosu üzerine de vadeli işlem sözleşmeleri yazılmaya başlanmıştır.<sup>8</sup>

## **2. FUTURES, FORWARD VE OPSİYON PİYASALARI**

### **2.1 Futures Sözleşmeler**

Futures işlemler piyasası belli miktardaki ve kalitedeki malın sözleşmenin yapıldığı anda tespit edilen fiyattan, gelecekte belirli bir tarihte malın teslim edilmesi veya alınması taahhüdünü içeren sözleşmelerin işlem gördüğü piyasalardır.

Bir başka tanıma göre ise, belirlenen ileri bir tarihte, üzerinde anlaşılan fiyattan, standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki malı veya kıymeti alma veya satma yükümlülüğüne sokan sözleşmelerdir.

Futures sözleşmeler standart sözleşmelerdir, organize borsalarda işlem görürler ve sözleşmeye dahil olan malların gelecekteki fiyatlarının alınıp satılması amacı ile

<sup>7</sup> Karatepe, **Türev**.....s.6

<sup>8</sup> Hakan Özerol **Finansçı Olmayanlar İçin Finans** , Ankara,Elma Yayınevi Şubat 2004, s. 207

yapılırlar. İstisnalar dışında fiziki olarak mal teslimi yapılması görülmemektedir. Futures sözleşmeler borsalarda kayda alındıklarından sözleşmenin tarafları borsada belirlenen yasalara uymak mecburiyetindedirler.<sup>9</sup>

Futures sözleşmelerde takas kurumu tarafların yükümlülüğünü yerine getirmeme riskine karşı garanti sağlamaktadır. Günlük piyasa fiyatı belirlenir ve günlük teminat tamamlama yükümlülüğü vardır.<sup>10</sup>

Sözleşmeye taraf olabilmek için ilgili borsaya üye olma zorunluluğu bulunmaktadır. Alım satım standardın dışında ise borsa dışında veya üye olmayanlar da aracı kişi veya kurumlar aracılığıyla işlem yapabilirler. Ancak bunun için aracı kişi ya da kuruma belli bir komisyon ödenmesi zorunludur.<sup>11</sup>

Futures sözleşmesine konu olan varlıklarda olması gereken temel özellikler aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır.<sup>12</sup>

- 1- Etkin bir spot piyasanın mevcut olması.
- 2- Varlık fiyatlarının değişkenlik göstermesi.
- 3- Spot piyasa fiyat düzeyine ilişkin etkin bilgi akışı.
- 4- Üyelerden güçlü destek ve talep.
- 5- Yakın ikame mallarının eksikliği.
- 6- Teslimat tarihi gününde teslimatı yapılacak varlığın yeterli düzeyde bulunması.
- 7- Engelleyici kuralların olmaması
- 8- Spot ürünün homojen olması.

<sup>9</sup> Mehmet ARI ‘Vadeli İşlemler Piyasaları ve İzmir Pamuk Vadeli İşlemler Piyasası’ Yüksek Lisans Tezi Hacettepe Üniversitesi S.B.E. Ankara Ocak 1999 s.39

<sup>10</sup> Nevruz AKALIN ‘Türev Araçların Taşıdığı Risklerin Ortaya Konmasında Kamuyu Aydınlatma Düzenlemelerinin Yeri ve Önemi’ SPK. Yeterlik Etüdü Ankara Nisan 1999 s.2

<sup>11</sup> Mehmet ARI ‘Vadeli İşlemler Piyasaları ve İzmir Pamuk Vadeli İşlemler Piyasası’ Yüksek Lisans Tezi Hacettepe Üniversitesi S.B.E. Ankara Ocak 1999 s.40

<sup>12</sup> Karatepe, **Türev**..... s.11-12

### 2.1.1. Futures Piyasaların Düzenlenmesi

Futures piyasaları standardize bir yapıya sahip olduğundan belli bir düzenlemeye tabi tutulmuştur. Hükümet futures piyasalarının kurulması kararını verdikten sonra, bu piyasalar için gerekli yasal düzenlemeler yapılmaktadır. Bu piyasalar için yürürlükteki ticaret kanunlarının dışında bir düzenlemeye gidilmiştir.

Çoğunlukta üç tip düzenleme söz konusu olmaktadır. Bunlardan birincisi; ;Borsa tarafından kendi üyeleri yararına yapılan düzenlemeler, ikincisi; Borsa ve aracı kuruluşların oluşturmuş oldukları birliklerin piyasaya yönelik yaptıkları düzenlemeler ve üçüncüsü ise; kamu otoriterlerince yapılan kamu yararını koruyucu düzenlemelerdir.

Her ülke kendi yapısına en uygun olan düzenlemeyi yapmaktadır. Bu düzenleme özel, kamu ya da karma şeklinde yapılabilmektedir.<sup>13</sup>

### 2.1.2. Organizasyonu

Futures sözleşmeler daha önce de belirtildiği gibi organize edilmiş borsalarda işlem görürler ve bu borsalar belli bir hukuki düzenlemeye sahiptirler. Bu sözleşmelerin işlem gördüğü organize borsaların organizasyonu ülkeden ülkeye değişiklik göstermektedir. Her ne kadar ülkemizdeki borsalar ile birebir uyum sağlamasalar da konu ile ilgili kavram, kurum ve kişileri kısaca incelemek yararlı olacaktır.

#### **Borsa Komisyonu**

Borsa komisyonu, üyeleri gerçek ve tüzel kişiler tarafından oluşturulan ve kar amacı gütmeyen bir komisyondur. Komisyonun temel görevleri şunlardır:<sup>14</sup>

<sup>13</sup> Arı, “Vadeli İşlemler Piyasaları.....” s. 40–41

<sup>14</sup> Arı, “Vadeli İşlemler Piyasaları.....” s.41–42

- Futures piyasalarının işleyiş kurallarını belirlemek,
- Üyelerine organize edilmiş bir pazar yeri sağlamak,
- Borsada işlem görecek yeni mallar için gerekli olan araştırmaları ve fizibilite çalışmalarını yapmak,
- Borsa faaliyetlerini duyurmak,
- Üyelik sayısı ve üyelerin denetimini belirlemek,
- Borsanın araştırma, eğitim ve bilgi akışı sistemi çalışmalarını koordine etmek.

Borsa komisyonunun asli görevi, borsa faaliyetlerini duyurmak, üyelik sayısı ve üyelerin takip ve kontrolünü yapmaktır.

Borsa komisyonu gelirlerini üyelerinin ödedikleri aidatlar ve sağladığı hizmetlerden elde etmektedir ve bu gelirle faaliyetlerini sürdürmektedir. Komisyona yapılan başvuruların, komisyonun belirlediği ölçütlere uygun olup olmadığını araştırarak uygun olan başvuruları komisyonun görüşüne sunan araştırma elemanları da bulunmaktadır. Yeni bir aracın borsada işlem görmesine takas odası karar vermektedir.

### **Takas Odası**

Futures işlemler piyasası içerisinde yer alan en önemli organ takas odasıdır. Takas odası, piyasada alım-satım yapanlar arasında aracılık yapmak suretiyle sözleşme şartlarının yerini getirilmesini garanti ederek futures piyasalarının düzenli ve güven içerisinde çalışmasını sağlamaktadır. Takas odası alım ya da satım pozisyonu almadığından futures piyasalarda teminat mekanizmasını oluşturmaktadır. Alıcı veya satıcı sözleşmede belirtilen herhangi bir konuda sözleşme şartlarına uymadığı zaman takas odası, bu durumdan zarar gören tarafın zararını karşılamak üzere dava açar. Takas odası sözleşme şartlarının düzenli ve güvenilir bir biçimde

yerine getirilmesini sağladığından, futures sözleşmelerinin piyasalarda işlem görmesi oldukça rahat ve hızlı bir biçimde olmaktadır.<sup>15</sup>

Takas odası sözleşmenin prosedürleri tamamlandıktan sonra, alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı konumuna geçer ve tarafların muhatabı olur.

Genel olarak Takas Odası, borsanın bir parçası olabileceği gibi ayrı bir ortaklık olarak da kurulabilir. Örneğin, CBOT’da (Chicago Boards of Trade) takas odası borsadan ayrı bir ortaklık iken, NYMEX’de (New York Merchantile Exchange) takas odası borsanın bir parçasıdır. Sermayesini üyelerin ödedikleri yıllık aidatlar, üyelerinin koydukları ilk sermaye ve üyelerin yaptıkları işlemlerin belli bir oranının buraya yatırılması oluşturur.<sup>16</sup> Dünya genelinde futures piyasalarda işlem yapmak isteyen gerçek veya tüzel kişiler, borsada işlem yapacakları zaman takas odasına sözleşmeye konu olan emtia bedelinin belli bir kadar ve ya daha az tutarında bir teminat yatırmak zorundadırlar.

Takas Odası’nın temel işlevleri şunlardır:<sup>17</sup>

- Üyeler arasında futures işlemleri düzenlemek,
- Teminat hesaplarını yürütmek ve güveni sağlamak,
- Futures sözleşme sona erdiği zaman ürünü sözleşme koşullarına göre teslim alacak olan tarafa teslim etmek,
- Sözleşme yükümlülüklerinin yerine getirilmesini sağlamak ve yükümlülüklerin yerine getirilmemesi durumunda sözleşmenin garanti mekanizmasını çalıştırmaktır.

<sup>15</sup> Arı, “Vadeli İşlemler Piyasaları.....” s. 42–43

<sup>16</sup> TMMOB Ziraat Mühendisleri Odası “Türkiye Tarım Politikaları Darboğazlar ve Arayışlar” Panel, s. 65–66

<sup>17</sup> Arı, “Vadeli İşlemler Piyasaları.....”s. 43

Takas sürecinin gelişimi örnek olarak şöyledir:<sup>18</sup>

Takas üyesi, kendisine iletilen işlem formundaki bilgileri belli sürelerle Takas Merkezi'nin bilgisayar sistemine girer. Sisteme girilen işlem bilgilerinin doğru olup olmadığına bakılır.

Eşleşen işlemlerle ilgili takas üyelerine teyit gönderildikten sonra bu işlemler Takas Merkezi kayıtlarına alınır ve böylece işlemler Takas Merkezi garantisi altına alınmış olur. O gün gerçekleştirilen işlemler takas üyelerinin hesaplarına yansıtılarak bu hesaplar güncelleştirilir. Takas üyesinin yeni açık pozisyonları için, başlangıç teminatı hesaplanır.

Tüm açık pozisyonlar için, gerçekleştiriliş fiyatı ile kapanış fiyatı arasındaki farka göre, kar zarar hesaplamaları yapılır. Zarar var ise ve başlangıç teminatının belli bir oranına denk gelen sürdürme teminatının da altına düşürüyor ise başlangıç teminatına dek tamamlama istenir. Üyelerin yaptıkları işlemlere ait bilgileri ve yatırmaları gereken teminatları içeren gün sonu raporları takas üyelerine iletilir. Üyelerin yatırmaları gereken teminat miktarları Takas Bank'a bildirilir.

Takas Bank, Takas Merkezi'nden gelen talimatlar doğrultusunda takas üyesinin hesabını alacaklandırır veya borçlandırır. Ertesi gün belirli bir saatte (seans başlamadan önce) gereken teminatların yatırıldığına dair Takas Merkezi'ne teyit gönderir.

### **Komisyon Acenteleri**

Futures işlemler piyasasında komisyon acenteleri, borsa dışından borsaya katılmak isteyen müşterilerin borsada alım-satım yapmasına aracılık ederler. Bu acenteler genelde borsa üyesi olurlar. Borsa üyesi olmayan komisyon acenteleri de

<sup>18</sup> TMMOB Ziraat Mühendisleri Odası "Türkiye Tarım Politikaları Darboğazlar ve Arayışlar" Panel, s. 66

bazı sistemlerde mevcuttur. Acenteler müşteri ile takas odası arasındaki bağlantıyı sağlarlar. Takas odasının talep ettiği teminat tamamlama gibi istekler doğrudan komisyon acentesine iletilmekte ve bu işlemlerin yerine getirilmesinde birinci dereceden sorumlu tutulmaktadırlar. Takas odasının müşteriden talep ettiği işlemi müşteriye doğrudan komisyon acentesi iletmekte ve aradaki mutabakatı sağladıktan sonra işlemi kendisi yerine getirmektedir.<sup>19</sup>

Futures piyasalarında komisyoncu seçmek finansal futures ürünlerinde çok daha önemlidir. Komisyoncular piyasa hakkındaki en güncel bilgilere sahiptirler. Ancak komisyoncular talep edilen her bir ek hizmet için ayrı bir komisyon talep edeceğinden ödenen komisyon artacak ve bu durum ürünün maliyetinde de artışa neden olacaktır.

### **Borsa Üyeleri**

Futures piyasasının en temel unsuru borsa üyeleridir. Futures sözleşmelerini almak ya da satmak isteyen gerçek ya da tüzel kişiler bu işlemlerini doğrudan yapamazlar ve borsada işlem yapmaya yetkili aracı kurumlara gereksinim duyarlar.

Borsa üyeleri Borsa Yönetim Kurulu tarafından seçilirler ve sayıları sınırlıdır. Üyelikler devredilebilmektedir. Türkiye’de üyelik devri olmamaktadır. Üyelğe kabul edilebilmek için adaylar sınava tabi tutulurlar ve her aday üyenin ayrıntılı olarak soruşturması yapılır. Adayın kredi durumu, finansal sorumluluğu ve karakteri incelendikten sonra üyelğe alınıp alınmamasına karar verilir.

Üyelik, borsanın uluslararası borsadaki işlem hacmine göre değişen bir ücretle alınıp satılmaktadır. Bir futures borsasında üyelik hakkı kazanmaya “koltuk sahibi olma” adı verilmektedir.

Futures borsası üyesi olma kişiye seans içinde işlem yapma avantajı sağlar. Futures işlemlerinin yapıldığı yere (floor) girme hakkı yalnızca üyelere aittir. Üye

---

<sup>19</sup> Arı, “Vadeli İşlemler Piyasaları.....” s.44

olmayan kişi ve kurumlar işlemlerini ancak üye olan bir aracı kuruma komisyon ödeyerek yaptırabilirler. Türkiye’de benzer bir uygulama olmamasına karşın birçok ülkenin futures borsalarında koltuk sahipleri borsa üyelik haklarını kiraya vererek futures borsasının dışı açıklığını arttırmaktadırlar. Üyelik hakkını kiralayan kişi ya da kurumlar kendi adlarına seans içi işlem yapma hakkına da sahip olurlar ancak borsada oy kullanamazlar. Oy kullanma hakkı yalnızca üyelere aittir. Borsa üyesi olmanın sağladığı diğer haklar şunlardır:

- Yönetim Kurulu’nu seçme,
- Yönetim Kurulu’na seçilme,
- Vadeli piyasa işlemleri ile ilgili konularda genel kurulda tüzük ve yönetmeliklerdeki değişikliklerin onaylanmasına katılma,
- İşlem salonunda alım-satım yapabilme.

Üyelerin müşterileri ile olan ilişkileri belli sözleşmelerle kararlaştırılmıştır.<sup>20</sup> Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği İkinci Bölümde borsa üyeliği düzenlenmiştir. Buna göre, borsa üyeleri takas üyesi olan borsa üyeleri ve takas üyesi olmayan borsa üyeleri olmak üzere iki türdedir. Takas üyesi borsa üyeleri; sahip oldukları yetkiler bakımından doğrudan takas üyesi ve genel takas üyesi olarak ikiye ayrılmaktadır.

Doğrudan takas üyeleri; sadece kendilerinin veya müşterilerinin işlemlerinin takasını gerçekleştirmeye yetkilidir. Bu üyeler, başka bir borsa üyesinin takasını garanti edememektedir.

Genel takas üyeleri, doğrudan takas üyelerinin yetkisine ilave olarak diğer borsa üyelerinin işlemlerinin takasını garanti etmeye yetkili kılınmıştır. Genel takas üyeleri

---

<sup>20</sup> TMMOB Ziraat Mühendisleri Odası “Türkiye Tarım Politikaları Darboğazlar ve Arayışlar” Panel, s. 64-65

tarafından, pazar bazında takas garantisi verilebilmekte ve takas garantisi Takas Merkezine karşı verilmektedir.

Takas üyesi olmayan borsa üyeleri, bir genel takas üyesinin takas garantisini elde etmeden Borsaya doğrudan emir iletmez ve bu suretle işlem yapamazlar. Takas üyesi olmayan borsa üyelerinin takas işlemleri takası garanti eden genel takas üyesi tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu durumda, garanti veren genel takas üyesinin onayı ile takas üyesi olmayan borsa üyesinin takas işlemleri, genel takas üyesine bağlı, kendi adına açılan takas hesaplarında izlenebilmektedir. Takas üyesi olmayan borsa üyesinin Takas Merkezi nezdindeki riskleri takas garantisi veren genel takas üyesinin riskleri ile konsolide edilerek izlenmektedir.

## 2.2. Forward Sözleşmeler

Forward sözleşmeler, teslimatı ileri tarihteki bir vadede yapılacak olan belirli miktardaki malın, hizmetin veya finansal ürünün fiyatını veya oranını bugünkü tarihten sabitleyerek, taraflardan birini vade tarihinde belirlenen fiyattan sözleşme konusu kıymeti almakla diğerini de satmakla yükümlü kılan sözleşmelerdir. Forward sözleşmelerde standardizasyonun kural olduğu borsa ürünlerine oranla esneklik daha fazladır ve sözleşme konusu miktar ve vade müşterinin arzusuna göre belirlenir.<sup>21</sup>

Forward sözleşmelerine her çeşit emtia dahil edilebilmektedir. Altın, gümüş, pamuk, buğday, kakao v.b. forward sözleşmelerine örnek gösterilebilir. Forward işlemleri çok geniş bir mal demetine sahip olmasına rağmen ekonomik ve siyasi koşulların istikrarsızlığın yanı sıra işlemlerin güven esasına dayanması gibi sebeplerle uzun vadeli yapılamamaktadır.<sup>22</sup>

Forward işlemler tarihsel gelişim açısından “ emtiaya dayalı işlemler” olarak algılanmıştır. Organize borsalarda işlem görmemesi nedeniyle bu işlemlerin

<sup>21</sup> Akalın, “Türev Araçların Taşıdığı.....” s.2

<sup>22</sup> Arı, “Vadeli İşlemler Piyasaları.....”. s.34

hacimleri kesin olarak bilinmemektedir. Futures piyasalar daha avantajlı kabul edildiği için emtiaya dayalı işlemlerin forward işlemler içindeki payı azalmıştır. Futures piyasalar forward işlemlerin aleyhine bir gelişme göstermiştir. Bununla beraber 1970’li yıllarda ortaya çıkan iktisadi gelişmeler karşısında bu piyasalarda yeni gelişen ihtiyaçlara yönelik olarak kendisini yenileyebilmiştir. Günümüzde forward piyasalar özellikle bankacılık kesiminde kullanılmaktadır.<sup>23</sup>

### 2.3. Forward Sözleşmeler ve Futures Sözleşmeler Arasındaki Farklar

Forward sözleşmeler ve futures sözleşmelere ilişkin olarak yapılan açıklamalardan sonra iki sözleşme arasındaki farklara değinmek doğru olacaktır.

1. Tarihsel gelişim süreci içerisinde forward sözleşmeler futures sözleşmelerden daha önce başlamıştır. Bu nedenle futures sözleşmelerin forward sözleşmelerin organize olmuş hali olduğunu söylemek doğru olacaktır.
2. Forward sözleşmeler ihtiyaçlara göre yapılan işlemler iken futures sözleşmeler standart sözleşmelerdir.
3. Futures sözleşmeler organize borsalarda işlem görürken forward sözleşmeler tezgah üstü piyasalarda işlem görmektedir.
4. Organize olmaması nedeniyle forward sözleşmelerin işlem alanı futures sözleşmelere oranla daha sınırlıdır.
5. Forward sözleşmelerde karşı taraf temerrüt riski bulunurken futures sözleşmelerde takas odası sözleşme şartlarının yerine getirilmeme riskine karşı garanti sağlamaktadır. Forward sözleşmelerde taraflar birbirlerine itibar etmek durumundadır.
6. Forward sözleşmelerde sözleşme mal teslimi ile sona ererken futures sözleşmeler vadesinden önce kolaylıkla ters işlemle kapatılabilir.
7. Futures sözleşmeler “hamiline”, forward sözleşmeler ise “nama” yazılı sözleşmelerdir. Bu nedenle forward sözleşmelerin bir üçüncü şahısa geçmesi söz konusu olamaz. İptal edilmesi için de her iki tarafın rızası gerekir.

<sup>23</sup>Arı, “Vadeli İşlemler Piyasaları.....” s.36

8. Forward sözleşmelerde gerçek piyasa değeri belirlenirken futures sözleşmelerde günlük piyasa değeri belirlenir.
9. Yine forward sözleşmelerin organize olmaması nedeniyle sözleşmenin yapılacağı yer herhangi bir kurala ya da sınırlamaya tabi değildir. Oysa futures sözleşmeler organize borsalarda yapılmak zorundadır.
10. Forward sözleşmelerde işlem çeşidi oldukça azdır. Futures sözleşmeler ise ölçülebilen her şey üzerine yapılabileceğinden işlem çeşidi oldukça fazladır. Bununla beraber çok çeşitli kesimlerden tarafları da olabilmektedir.
11. Futures sözleşmelerde malın kalitesi ve teslim zamanı gibi unsurlar standardize olduğundan, taraflar genellikle fiyat üzerinde pazarlık yaparlar. Forward piyasalarda ise taraflar fiyatın yanında kalite ve teslim tarihi gibi unsurları da düşünmek zorundadırlar.
12. Forward sözleşmelerde herhangi bir aracı kuruma gerek duyulmamaktadır. Taraflar doğrudan birbirleri ile muhatap olarak işlem yapabilirler. Futures sözleşmelerde sözleşme tarafları borsa üyesi değiller ise bu durumda sözleşme ve alım-satım yapabilmek için borsa üyesi aracı kuruluşlara başvurmak zorundadırlar.
13. Forward sözleşmeler ülkenin mevcut ticaret hukuku çerçevesinde yürütülebilirken futures sözleşmeler için ülkedeki ticaret hukuku düzenlemeleri yeterli kalmamakta ve bu sözleşmeler için ayrı bir hukuki düzenleme yapılması zorunlu olmaktadır.

#### **2.4. Opsiyon Sözleşmeleri**

Opsiyon primi olarak tanımlanan bir meblağın alıcı tarafından ödendiği ve alıcı tarafa işlemin yapıldığı tarih itibari ile belirlenen ileri bir tarihte veya opsiyonun tipine bağlı olarak söz konusu tarihten önce, üzerinde anlaşılan bir fiyattan, standart miktar ve kalitedeki bir malı, kıymeti ve ya finansal bir aracı opsiyonun tipine göre alma veya satma hakkı veren, buna karşılık satıcıya yükümlülük getiren sözleşmedir. Dolayısıyla opsiyon sözleşmesi alıcı tarafa bir hak sağlarken satıcı tarafı bir yükümlülük altına sokmaktadır.

Sözleşmenin alıcı tarafı kendisine sağlanan bu hakkı satın alır ve karşılığında opsiyon primini satıcı tarafa öder. Bu durum, sigortacılığa benzetilebilir. Örneğin evde çıkabilecek bir yangına karşı ev ve içindeki eşyalar bir sigorta şirketine belirli bir süre için sigorta ettirilir ve bunun karşılığında sigorta şirketine sigorta primi ödenir. Sigorta şirketi de ödenilen sigorta primi karşılığında sigorta ettirilen evde çıkabilecek bir yangında uğranılan zararı tazmin etmek yükümlülüğü altına girer. Opsiyon primi de sigorta primi gibidir. Alıcı tarafın da spot piyasalarda meydana gelebilecek olumsuz gelişmelere karşı zararını minimize etmek ve ya sabitlemek amacıyla opsiyon sözleşmesi satın alması ve buna karşılık prim ödemesi ev yangınına karşı sigorta primi ödenmesi işlemine benzemektedir. Opsiyon sözleşmeler vadeli işlemler gibi organize borsalarda işlem görür. Bununla beraber tezgah üstü borsalarda da işlem gören opsiyon sözleşmelerinde yüksek işlem hacmine rastlanmaktadır.<sup>24</sup>

Bir opsiyon sözleşmesi opsiyonun tipi, sözleşme tipi, opsiyona konu olan mal ve ya hizmet, kullanım fiyatı, vade sonu ve prim bilgilerini içermektedir. İki tip opsiyon bulunmaktadır. Alıcısına vade tarihine kadar herhangi bir tarihte kullanma imkânı veren opsiyonlara Amerikan opsiyonu, diğer taraftan alıcıya sadece vade tarihinde kullanma hakkı veren opsiyona ise Avrupa opsiyonu adı verilmektedir.<sup>25</sup> Opsiyonlar alım (call) ve satım (put) opsiyonları olmak üzere iki gruba ayrılmaktadırlar. Alım opsiyonları opsiyonu alan tarafa sözleşme konusu olan mal ve ya kıymeti belirlenen bir fiyattan satın alma hakkını sağlayan opsiyonlardır. Satım opsiyonu ise opsiyonu alan tarafa, sözleşmeye konu mal ve ya kıymeti belirlenen bir fiyattan satma hakkını veren opsiyonlardır.<sup>26</sup>

---

<sup>24</sup> “Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları”  
Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey ve Türev Araçlar Lisansı Eğitimi,  
Mayıs 2005, s.4142 [http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim\\_notlari/menkul\\_diger\\_arac\\_ileri.pdf](http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/menkul_diger_arac_ileri.pdf)

<sup>25</sup> Akalın, “Türev Araçların Taşıdığı.....”, s.3

<sup>26</sup> “Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları”  
Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey ve Türev Araçlar Lisansı Eğitimi,  
Mayıs 2005, s.42 [http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim\\_notlari/menkul\\_diger\\_arac\\_temel.pdf](http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/menkul_diger_arac_temel.pdf)

Opsiyon piyasalarını organize piyasalarda işlem gören ve tezgah üstü piyasalarda işlem gören piyasalar olmak üzere iki ana grupta inceleyebiliriz. Organize borsalarda işlem gören opsiyonların başlıca özellikleri şöyle sıralanabilir:

- Tüm alım ve satım işlemleri organize borsalarda Borsanın belirlemiş olduğu kural ve ilkeler doğrultusunda gerçekleşmektedir.
- Sözleşme büyüklükleri standarttır. (Örneğin Philedelphia Opsiyon Borsası'nda (PHLX) işlem gören yabancı para opsiyon sözleşmelerinin büyüklükleri şöyledir: DM 62,500, Y 6,250,000, SF 62,500).
- Sözleşmelerin vadeleri standarttır.
- Opsiyon satıcısı olan taraf işlemin gerçekleştiği borsaya sözleşme değerinin borsa tarafından belirlenen bir yüzdesini marj ya da teminat olarak yatırmak zorundadır.

Tezgah üstü opsiyonların özellikleri ise şöyledir:<sup>27</sup>

- Opsiyonlar borsa dışında banka ya da finans kuruluşları ile müşterileri arasında gerçekleşmektedir.
- Sözleşme büyüklükleri ve vadeleri banka ile müşterileri arasındaki gereksinimlere göre belirlenmektedir yani standart değildir.
- Opsiyon primi dışında herhangi bir teminat ödenmemektedir. Opsiyon primini sadece anlaşmanın tarafları bilmektedir.
- Opsiyonların bazıları alıcıya opsiyonu satın aldığı kuruma vadesinden önce uygun bir fiyattan satma olanağı sağlamaktadır.

---

<sup>27</sup> Karatepe, **Türev**..... s. 84-85

<b>Tablo 1. Forward, Futures ve Opsiyon Sözleşmelerinin Karşılaştırılması</b>			
<b>Temel Özellikler</b>	<b>Forward</b>	<b>Futures</b>	<b>Opsiyon</b>
Riskten Korunma Aracı	Evet	Evet	Evet
Standart Sözleşmeler	Hayır	Evet	Evet
Borsada/Tezgah üstü Piyasada İşlem Görme	Tezgah üstü	Borsa	Borsa ve Tezgah üstü
Fiziki Teslimat	Var	Genelde Yok	Hak Kullanılır ise Var
Teminat Yükümlülüğü	Genelde Yok	Var	Satıcı İçin Var
Vadeye Kadar Nakit Akışı	Yok	Var	Satıcı İçin Var
Kredi Riski	Var	Yok	Yok
Kaldıraç Etkisi	Önemi Yok	Var	Var
Hak ve Yükümlülük Birlikteliği	Var	Var	Yok

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

### 3. PİYASA STRATEJİLERİ

Piyasanın değişkenliği ve bu değişkenliğin meydana getirdiği risklerden korunmak ya da yararlanmak amacıyla piyasa katılımcıları bir takım piyasa stratejilerine başvurumaktadırlar. Çalışmanın bu bölümünde bu kavramlar tanımlanacaktır.

### 1. *Hedging*

Hedging sonraki bir tarihte gerçekleşebilecek bir işlem için ya da öngörülen nakit pozisyonu için riskin azaltılmasıdır. Hedge işlemi şimdiki ya da gelecekteki nakit pozisyonundan kaynaklanabilecek riski minimize etmeyi amaçlar. “*Hedger*” bu riski başkalarına aktaran kişidir. Bu yöntem finansal ya da finansal olmayan birçok kuruluş tarafından sıklıkla kullanılmaktadır.<sup>28</sup>

### 2. *Arbitraj*

Arbitraj, bir varlığı bir piyasadan düşük fiyatla satın alıp başka bir piyasada yüksek fiyattan satma işlemine denir. Arbitraj yapan kişiye “*arbitrajcı*” denmektedir. Arbitraj bir varlığın düşük fiyattan alınıp yüksek fiyattan satılması işlemi olduğundan, yatırımcılar için oldukça çekici bir stratejidir. Yatırımcı bir hisse senedini bir piyasada diğer bir piyasada düşük fiyata bulduğu zaman onu derhal satın alıp yüksek fiyatlı borsada satar ve bu işlem düşük fiyat yükselene ve yüksek fiyat düşene kadar devam eder.<sup>29</sup>

### 3. *Spekülasyon*

Spekülatörlerin amacı hedger’ların uzaklaştırmak istedikleri riski üstlenerek bunun karşılığında kazanç elde etmektir. Bundan dolayı piyasalarda hedger’lardan spekülatörlere doğru bir nakit akışı vardır. Yüksek kaldıraç etkisi futures ve opsiyon piyasalarda spekülasyon yapmanın en önemli avantajı sayılmaktadır.<sup>30</sup>

Spekülatörler yaptıkları işlemlerden kar elde edebilmek için sözleşmeleri kolaylıkla nakde çevirmeye olanak sağlayacak likiditeye sahip olan ve güvenilir piyasaları tercih eder.

<sup>28</sup> Nurgül R. Chambers, **Türev Piyasalar** İstanbul, 1998 s. 153-154

<sup>29</sup> Chambers, **Türev**..... s. 174-175

<sup>30</sup> Chambers, **Türev** .....s. 185

#### 4. DÜNYADA VADELİ İŞLEM PİYASASI

Bugün dünyada tarımsal ürünler, finansal ürünler, metaller ve enerji alanında olmak üzere yüzlerce vadeli işlem sözleşmesi geliştirilmiştir ve bu sözleşmeler borsalarda işlem görmektedir. Vadeli işlemler piyasaları bugün trilyonlarca doların çok kısa bir sürede el değiştirdiği ve borsaların birleşerek 24 saat süreyle işlem yapabildikleri piyasalar olmuştur.<sup>31</sup> 2003 yılı itibariyle dünyada sadece organize vadeli işlem borsalarında gerçekleştirilen işlem hacmi 873 trilyon ABD dolarının, işlem gören sözleşme sayısı ise toplam 8 milyar adedin üzerindedir. Dünyada yine 2003 yılı verilerine göre faize dayalı vadeli işlem sözleşmeleri %61, hisse senedi endeksine dayalı vadeli işlemler %28, ürünler üzerine yapılan vadeli işlem sözleşmeleri %9 ve dövizde dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ise %2'lik işlem hacmine sahiptir. Opsiyon işlem hacimlerinin %92'sini hisse senedi endeksine ve hisse senedine dayalı opsiyonlar oluşturmaktadır. İşlem hacminde sözleşme sayısı itibariyle Kuzey Amerika bölgesi %43, Avrupa bölgesi %42, içinde Avustralya ve Yeni Zelanda'nın da bulunduğu Asya Pasifik bölgesi %9 ve diğer bölgeler %6'lık paya sahip bulunmaktadır.

Riskten korunma ihtiyacı günümüz ekonomilerinde gittikçe artan bir gereksinim haline gelmiştir ve bunun sonucu olarak da birçok Avrupa ülkesinin yanı sıra gelişmekte olan Asya ülkelerinde de vadeli işlemler piyasaları hızla gelişmeye başlamıştır. Bu ülkelerin başında Çin, Güney Kore, Malezya ve Singapur gibi ülkeler gelmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin borsalarında genelde dövizde, faize ve tarım ürünlerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri yapılmaktadır.

Finansal araçlar, tarımsal ürünler, metaller, enerjiye dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin dışında dünya borsalarında hava tahminleri gibi değişik dayanak

---

<sup>31</sup> Özerol, **Finansçı Olmayanlar**..... s. 207

varlıklar üzerine sözleşmeler de kote edilmiştir. İşlem hacimleri son üç yılda 2,27 kat artış göstermiştir.<sup>32</sup>

Hindistan, Tayvan ve Çin vadeli işlemler borsaları işlem hacmi en yüksek borsalar içinde en hızlı büyüyen borsalar olmuştur.

Dünyada vadeli işlem borsaları işlem hacimleri artışının bir diğer nedeni de elektronik borsalar olmuştur. Elektronik borsalar, düşük işlem maliyeti, her türlü yatırımcının ihtiyacına uygun sözleşmelerin ticaretine imkan sağlaması, daha fazla yatırımcıya ulaşma imkanı sağlaması ve hızlı ve güvenli işlem yapma olanağı sağlaması gibi avantajlara sahiptir.

Kore'deki KOSPI 200 hisse senedi endeksi sözleşmesi 2003 yılında 2,8 milyar adede yaklaşan işlem hacmi ile dünyanın en fazla işlem gören sözleşmesi olmuştur.

Vadeli işlem ve opsiyon piyasaların açılması spot piyasaları da olumlu yönde etkilemiştir. Arjantin'de türev piyasaların açılmasından sonra spot piyasada işlem hacmi %900, Singapur'da ise %300 oranında artış göstermiştir.<sup>33</sup>

Dünyada vadeli işlemlerin yapıldığı başlıca borsalar şunlardır:

- Chicago Board of Trade
- Chicago Board of Options Change
- Chicago Mercantile Exchange
- Kansas City Board of Trade
- New York Futures Exchange
- New York Mercantile Exchange

<sup>32</sup> Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası “Gelecek Yönetimi” Yatırım 2004 Fuarı Eğitim Notları, 1 Ekim 2004 İstanbul ,

<sup>33</sup> Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası “Gelecek Yönetimi” Yatırım 2004 Fuarı Eğitim Notları, 1 Ekim 2004 İstanbul ,

- New York Cotton Exchange
- Midamerica Commodity Exchange
- London International Futures Exchange
- Marché à terme International de France
- Tokyo International Financial Futures Exchange
- Bolsa de Mercaderías & Futuros
- Singapore International Monetary Exchange
- Hong Kong Futures Exchange
- New Zealand Futures Exchange
- Mercado Oficial de Futuros y Opciones Financieros
- Kuala Lumpur Options and Financial Futures Exchange
- Borsa Italia
- Belgian Futures & Options Exchange

## 5. VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNE KONU OLAN ÜRÜNLER

Vadeli işlem sözleşmeleri finansal varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve çeşitli mallara dayalı vadeli işlem sözleşmeleri olmak üzere iki grupta toplanmaktadır.<sup>34</sup>

### a) Finansal Varlıklara Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri

1. Uzun Dönem Devlet Tahvilleri: US T-Bond, UK Long Gilts, Deutschland Bunds, İtalyan Devlet Tahvilleri (BTP), Japon Devlet Tahvilleri (JGB), Fransız Devlet Tahvilleri (Nationnels).
2. Orta Vadeli Devlet Tahvilleri: Us T-Notes, Orta Vadeli Alman Devlet Tahvilleri (Bobl)

---

<sup>34</sup> “Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları”  
Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey ve Türev Araçlar Lisansı Eğitimi,  
Mayıs 2005, s.43-44 [http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim\\_notlari/menkul\\_diger\\_arac\\_temel.pdf](http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/menkul_diger_arac_temel.pdf)

3. Kısa Dönem Faiz Oranına Bağlı Varlıklar: Üç Aylık ABD Hazine Bonosu, Üç Aylık Fransız Hazine Bonosu, Üç Ay Vadeli Eurocurrency Sözleşmeleri (Eurodollar, Euroyen, LIBOR)...Üç Ay Vadeli Mevduat Sertifikası, Üç Ay Vadeli Euro.
4. Döviz Kurları (Currencies)
5. Tek Tek Hisse Senetleri İçin Hazırlanan Vadeli İşlem Sözleşmeleri
6. Endeks Üzerine Düzenlenen Vadeli İşlem Sözleşmeleri: TOPIX (Japonya, Singapur), IBEX 35 (İspanya-MEFF RV), CAC40 (Fransa-MATIF), Ibovespa (Brezilya- BM&F), S&P100 (ABD-CBOE), Valueline (ABD), S&P500 (ABD-CME), FT SE100 (İngiltere-LIFFE), Nikkei 225 (Japonya-Osaka)
7. Ekonomik (enflasyon, tüketici fiyat endeksi gibi) ve ekonomik olmayan (hava durumu gibi) değişkenler üzerine hazırlanan vadeli işlem sözleşmeleri.

b) Çeşitli Mallara Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri

1. Tarım Ürünlerine Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri
  - Soya fasulyesi (soybeans)
  - Mısır (corn)
  - Domuz içkembesi (pork bellies)
  - Canlı sığır (live cattle)
  - Besi sığırı (feeder cattle)
  - Soya fasulyesi yağı (soybean oil)
  - Kahve (caffee)
  - Kakao (cocoa)
  - Şeker (sugar)
  - Portakal suyu (orange juice)
  - Buğday (wheat)
  - Soya fasulyesi unu (soybean meal)
  - Canlı domuz (live hogs)
  - Deniz mahsulleri (seafood)
  - Kereste (lumber)

- Pamuk (cotton)

## 2. Doğal Kaynaklara Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri

- Altın (gold)
- Gümüş (silver)
- Ham petrol (crude oil)
- Isınmada kullanılan petrol (heating oil)
- Alüminyum (aluminium)
- Bakır (copper)
- Paladyum (palladium)
- Platinyum (platinum)

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE VADELİ İŞLEM PİYASALARI

#### 1. TÜRKİYE'DE VADELİ İŞLEMLER

Ülkemizde özellikle 1980'li yıllarda finansal piyasalarda yaşanan liberalleşme süreci sonrasında fiyatlar serbestçe belirlenmeye başlanmış ve bunun sonucu olarak da finansal araçlara yatırım yapanlar açısından birtakım riskler ortaya çıkmıştır.

Geleceğe ilişkin belirsizlik riski ifade etmektedir. Risk eğer profesyonelce algılanıp değerlendirilemez ve yönetilemez ise üstlenenler üzerinde yıkıcı etkileri olabileceği gibi, iyi yönetildiği zaman da riski üstlenen ekonomik birimi ödüllendirici rol oynayabilmektedir.

Ülkemizde vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem göreceği bir borsanın oluşturulmasına yönelik çalışmalar, 1980'li yılların sonlarında gündeme gelmiştir.

Vadeli işlemler piyasalarının oluşturulması için gelişmiş bir finansal sistem ve istikrarlı bir ekonomi gerekmektedir. 1990'lı yıllarda yaşanan ekonomik ve finansal istikrarsızlık ülkemizde vadeli işlemler piyasalarının oluşturulmasında geciktirici rol oynamıştır.

Türkiye'de türev ürünlere yönelik ilk yasal düzenleme, vadeli döviz alım-satımı üzerine yapılmıştır. Türk Parası Kıymeti'ni Koruma Hakkında 28 Sayılı Karar 29.12.1983 Tarihli Resmi Gazete'de yayınlamıştır ve 1984 yılında yayınlanan 30 Sayılı Karar'la yürürlükten kaldırılmıştır. 28 Sayılı Karar'ın 4. maddesi hükmüne göre; bankalar esaslar dahilinde vadeli döviz alım satımı yapabilirler. Vadeli döviz alım satımı esasları 30 Sayılı Karar'da da yer almıştır. 11.08.1989 Tarihinde

yayımlanan 32 Sayılı Karar'ın düzenlenmesinde de gerçek ve tüzel kişilerin forward işlemi yapabilecekleri belirtilmiştir.<sup>35</sup>

1991 yılında “Türk Sermaye Piyasalarının Modernizasyonu Projesi” çerçevesinde ülkemizde vadeli işlemler ve opsiyon sözleşmelerinin işlem görmeye başlaması gündeme gelmiştir.

Futures piyasalara ilişkin ilk yasal düzenleme 1992 yılında yapılmış ve 3794 Sayılı Kanun'la değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasa'sı Kanun'unun 22. maddesinin j bendine göre; “Finansal göstergelerle, sermaye piyasası araçlarına, mal ve kıymeti madenlere dayalı vadeli işlem sözleşmesi ile münhasıran bu sözleşmelerin işlem göreceği borsalarda çalışacak kurumların kuruluş, faaliyet, ilke ve esasları ile yönetmeliklerini düzenlemek, izlemek, denetlemek” yetkisinin Sermaye Piyasası Kurulu'na verilmesi ile SPK futures borsaları açmaya hak kazanmıştır.<sup>36</sup>

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem görmeye başlayacağı bir borsa kurulmasına yönelik çalışmalar 557 ve 558 sayılı Kanun Hükmünde Kararname'lerin Anayasa Mahkemesi'nce iptal edilmesinden dolayı kesintiye uğramıştır. 1999 yılının Aralık ayında vadeli işlemler ve opsiyon sözleşmeleri ve her türlü türev araçlardan oluşan sermaye piyasası araçlarına ilişkin düzenlemelere yönelik hukuki altyapı hazırlanmıştır.

Şubat 2001 krizinden sonra ülkemizde uygulanan dalgalı kur rejimi döviz dayalı vadeli işlemler için uygun bir zemin hazırlamıştır. Ekim 2001'de Bakanlar Kurulu Kararı yayımlanmış ve 4 Temmuz 2002 tarihinde İzmir'de “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.” kurulmuştur.<sup>37</sup> Bu bölümde Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası ayrıntılı olarak incelenecektir.

<sup>35</sup> Chambers, **Türev**.....s. 192

<sup>36</sup> Chambers, **Türev**.....s. 192-193

<sup>37</sup> Vobjektif, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Aylık Haber Bülteni, Sayı 4, Şubat 2005 s. 4 <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/docs/VobjektifSubat2005.pdf>

## 2. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI

1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu'nun ve ardından 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın kurulması ile Türkiye'de sermaye piyasalarında önemli adımlar atılmıştır. Bu gelişmeleri takiben Sermaye Piyasası Kanunu'nun 40. maddesi uyarınca 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile 4 Temmuz 2002 tarihinde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketi kurulmuştur. 5 Temmuz 2004 tarihinde de Sermaye Piyasası Kurulu VOB'a faaliyet izni vermiştir. Böylelikle 4 Şubat 2005 tarihinde VOB faaliyete geçmiştir.

VOBAŞ'ın hissedarları arasında Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, İzmir Ticaret Odası, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Koçbank A.Ş., Vakıflar Bankası T.A.O., Garanti Bankası T.A.Ş., Akbank T.A.Ş., Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası A.Ş., İMKB Takasbank A.Ş. ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği yer almaktadır.

Türkiye'de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın faaliyete geçmesi ile finansal piyasalardaki önemli bir eksiklik giderilmiştir. VOB vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alınıp satıldığı ülkemizdeki tek borsadır. VOB' da finansal varlıklara ve emtiaya dayalı yedi farklı vadeli işlem sözleşmesi işlem görmektedir. Bunlar:

- Yeni Türk Lirası / ABD Doları Kuru
- Yeni Türk Lirası / Euro Kuru
- Ege Standart 1 Baz Kalite Pamuk
- Anadolu Kırmızı Sert Baz Kalite Buğday
- İMKB 30 Endeksi
- 91 Gün Vadeli Devlet İç Borçlanma Senedi (Hazine Bonosu)
- 365 Gün Vadeli Devlet İç Borçlanma Senedi (Hazine Bonosu)

üzerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleridir. VOB' da tarafların muhatabı olan takas merkezi Takasbank olarak belirlenmiştir.

## 2.1. Takasbank

Takasbank, 1988 yılında İMKB bünyesinde bir müdürlük olarak kurulmuş ve 1991 yılında Takas ve Saklama A.Ş.'ne dönüşmüştür. 1996 yılında ise Yatırım Bankası statüsü kazanarak Takasbank ünvanını almıştır. 2005 yılı itibariyle Takasbank hizmetlerini İMKB dışında bir başka borsa olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'na da vermeye başlamıştır. Böylece Takasbank hem spot hem de türev araçların takasının yapıldığı yetkili takas kurumu olmuştur.

Benzer uygulama dünyada birçok ülkenin takas merkezinde de gerçekleşmektedir. Örneğin, London Clearing House (LCH-İngiltere), Australian Clearing House (ACH-Avusturalya), Brazilian Clearing and Depository Corporation (CBLC-Brezilya), Eurex Clearing (Almanya ve İsviçre), Exchanges & Clearing Ltd. (HKEX-Hong Kong), Japan Securities Clearing Corporation (JSCC-Japonya), KELER (Macaristan) takas kurumları, hem spot hem de türev araçların takaslarını yapmaya yetkili dünyadaki belli başlı takas merkezleridir.<sup>38</sup>

Takasbank da ülkemizde vadeli işlem piyasaları için risk yönetimini Borsa ile birlikte yapmaktadır.

## 3. VADELİ İŞLEMLERE KONU OLACAK ÜRÜNLERİN SEÇİLMESİ

Vadeli işlem piyasaları kurulurken bu piyasaların uzun ömürlü olmasının sağlanması gereklidir. Bu piyasalarda işlem yapacak olan alıcı ve satıcıların aleyhinde gelişebilecek olumsuz koşulların ortaya çıkmaması için işlem görecekt malların doğru seçilmesi gereklidir. Bu malların seçilmesinde altı temel koşulun varlığı aranmaktadır.<sup>39</sup>

<sup>38</sup> Vobjektif, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Aylık Haber Bülteni, Sayı 4, Şubat 2005 s.16 <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/docs/VobjektifSubat2005.pdf>

<sup>39</sup> Arı, “Vadeli İşlem Piyasaları.....” . s. 60

1. Fiyat dalgalanmalarına karşı devletin müdahale gereği,
2. Serbest rekabete dayalı piyasa,
3. Borsa geleneğinin oluşmuş olması,
4. Malın üretiminin, alıcı ve satıcılarının devamlılığı,
5. Alıcı ve satıcıların vadeli işlemlere ihtiyacının olması,
6. Ürünün yeterince standardize olması,

Ülkemizde vadeli işlemlere konu olabilecek tarımsal ürünlerde bu koşulların varlığını incelediğimiz zaman ulaştığımız saptamaları aşağıdaki şekilde özetleyebilmekteyiz.

Türkiye’de 1932 yıllarından bu yana uygulanan tarımsal ürünleri destekleme politikaları ekonomik ve siyasi gelişmelere paralel olarak değişime uğramaktadır. Bu değişiklik destekleme kapsamına alınan ürün sayılarında da kendini göstermektedir. 20. yüzyılın son çeyreğinde Türkiye’de enflasyonun seyrinin yüksek olmasının yanı sıra serbest piyasa ekonomisi ile örtüşmeyecek şekilde tarım ürünlerinde kamu müdahalesinin aşırı olmasından dolayı destekleme kapsamına alınan tarım ürünü sayısı aşağıya çekilmesine karar verilmiştir. Bu bağlamda tütün, hububat ve şeker pancarının dışındaki ürünlerin destekleme kapsamı dışında tutulmasına karar verilmiştir.

Doğa koşullarına bağlı olarak tarım kesiminde sürekli istikrarsızlık yaşanmasının olumsuz sonuçlarına karşı devlet üretici ve tüketiciyi koruma gereksinimini duymuştur. Bu doğrultuda şeker pancarı, ayçiçeği, pamuk, buğday, arpa, çavdar ve tütünde sürekli olarak taban fiyat uygulaması yapmış ve bu ürünleri destekleme kapsamında tutmuştur. Görüldüğü gibi bu ürünlerde devlet desteği koşulu mevcuttur.

Toprak Mahsulleri Ofisi (TMO) çavdar, buğday ve arpayı, TEKEL Genel Müdürlüğü tütünü, Türkiye Şeker Fabrikaları şeker pancarını ve kooperatifler de ayçiçeğini destekleme alımları yapmışlardır.

Türkiye’de üretilen şeker pancarının fiyatını devlet belirlemekte ve tamamını devlet satın almaktadır. Bu doğrultuda şeker pancarı piyasası rekabete tam kapalı bir piyasa durumundadır. Tütünde de devlet tekeli kısmen kalkmış olmasına rağmen yine tütünün tek alıcısı TEKEL Genel Müdürlüğü’dür. Tüm bu açıklamalar ışığında tütün ve şeker pancarı piyasalarının rekabete açık olmamasından dolayı vadeli işlemler piyasasında işlem görmeleri günümüz koşullarında anlamlı görülmemektedir.

Türkiye’deki mevcut borsa geleneğine baktığımız zaman ise çavdar, arpa, ayçiçek yağı, buğday ve pamuk ürünleri arasında ticaret borsalarında en çok işlem hacmine sahip olan ürünlerin buğday ve pamuk ürünleri olduğunu görmekteyiz. Bu durumda ülkemizde belli ürünlerde mevcut bir borsa geleneğinin varlığından söz edebilmekteyiz.

Buğday üretimi Orta Anadolu, Trakya, Çukurova ve Güneydoğu Anadolu başta olmak üzere ülkenin tamamına yayılmış durumdadır.

Türkiye’de üretimi ve tüketimi sürekli yapılan ürünler buğday ve pamuktur. Her iki üründe de süreklilik söz konusu olmakla beraber büyük miktarda alıcı ve satıcısı mevcuttur. Yine her iki üründe de fiyat dalgalanmaları yaşandığından üretici ve tüketiciler geleceğe ilişkin fiyat riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu nedenle bu iki ürünün ülkemizde vadeli işlemler ve opsiyon borsasında işlem görecektür ürünler arasında olması yerinde bir seçim olmuştur. Bu ürünler için kurulacak Ticaret Borsalarının üretimin en yüksek olduğu bölgelerde olması işlem hacmi açısından yararlı olacaktır. Ege Bölgesi’nde İzmir Pamuk Vadeli İşlemler Piyasası mevcuttur. Buğday ise Eskişehir, Edirne, Polatlı ve Konya Ticaret Borsaları’nda işlem görmektedir. Çalışmamızın konusu olduğundan buğday vadeli işlemler piyasasından ayrıntılı olarak bahsedilecektir.

#### 4. TARIMSAL ÜRÜNLERE DAYALI VADELİ İŞLEM PİYASALARI

1800'lü yıllarda Amerika'da çiftçiler ve tahıl tüccarlarının en önemli sıkıntısı hasat zamanı ürün fiyatlarındaki aşırı dalgalanmalardan doğan fiyat riski olmuştur. Bir ürünün ilgili yıldaki üretiminin beklenenden az olması ürünün fiyatının yükselmesine ve beklenenden fazla olması da fiyatın düşük olmasına neden olmuştur. Üretimde arz fazlası olduğunda fiyatlar yükseleceğinden bu durumda çiftçi mutlu olacak ve tüccar mağdur olacaktır. Tersine olduğunda da çiftçi zarar edecektir. Bu belirsizliğe karşı bir çözüm arayışına başvuran çiftçiler ve tüccarlar aralarında forward kontratlar yapmaya başlamışlardır. Ancak vade günü geldiğinde zarar eden tarafın yükümlülüğünü yerine getirmeme eğilimi sistemin güvenilir bir şekilde işlememesine neden olmuştur. Bunun yanı sıra sözleşmelerin standart olmaması, sözleşmenin devredilmemesi gibi forward sözleşmelerin daha önce de bahsettiğimiz dezavantajları nedeniyle bu sistem sağlıklı bir şekilde işleyememiştir.

Bu olumsuz koşullar sonucunda 1848 yılında 82 tüccar bir araya gelerek futures piyasaların başlamasına öncülük etmişlerdir. Böylece futures piyasalar tarımsal ürünlerle başlamıştır.

Her piyasanın olduğu gibi tarımsal ürün piyasalarının da kendine has özellikleri vardır. Bu özellikler alım satım teamüllerine de yansımaktadır. Bazı ürünler kg bazında bazıları ton bazında ve bazıları da libre pound bazında fiyatlandırılmaktadırlar. Ayrıca her ürünün farklı kaliteleri ve aynı kalite içinde farklı derecelendirmeleri vardır. Kalite ve dereceler ürünün yetiştiği bölgelere göre farklılıklar gösterebilmektedir.

Tarımsal ürünlerin spot piyasalarda alım satımı diğer enstrümanlar gibi kaydi olarak yapılmamaktadır. İlgili ürünün fiziki olarak da el değiştirmesi gerekmektedir. Ürünün nakledilmesi, uygun şartlarda depolanması ve işlenmesi gerekmektedir. Bu nedenlerden dolayı spot tarımsal ürün piyasalarında piyasa katılımcılarının sayısı az olmaktadır.

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE VE DÜNYADA BUĞDAY PİYASASI

#### 1. TÜRKİYE'DE TARIM POLİTİKALARI

Türkiye’de tarımsal politikaların amaçları, bunlara ulaşmak için kullanılan araç kümesi ve desteğin ölçüsünün oldukça değişken ve karmaşık olduğu görülmektedir. Bu durum tarımsal istikrarın sağlanmasında önemli bir engel teşkil etmektedir. Ekonomik kriz dönemlerinde tarımsal ürün piyasalarında yaratacağı fiyat dalgaları göz ardı edilerek destek oranının azaltılması ve krizden çıkılınca da hızla tekrar eski oranına getirilmesi tarım kesimindeki istikrarsızlığı körüklemektedir. Bugüne kadar uygulanmış olan tarım politikalarının olumsuz sosyal yan etkisi ise üretici desteğinin büyük çoğunluğunun yüksek iç fiyatlar yolu ile tüketiciden elde edilmesi olmuştur.<sup>40</sup>

Tarımda piyasa reformuna yönelik en son girişim 9 Aralık 1999 tarihinde IMF’ye verilen “Niyet Mektubu” ile başlamıştır.<sup>41</sup> 2001 yılında ivme kazanan program hala sürmektedir.

Destekleme reform programında Doğrudan Gelir Desteği (DGD) uygulaması başlatılmıştır. DGD’nin amacı, gümrük vergilerinin düşürülmesi, mal piyasalarına kamu müdahalelerinin azaltılması, kredi ve gübre sübvansiyonlarının kaldırılması sonucu zor durumda kalacak üreticileri güvence altına almak ve üretici kayıt sistemini başlatmak olarak belirlenmiştir.

Niyet Mektubu’nda kamu ve yarı-kamu kuruluşlarının piyasaya müdahalesini azaltmak ve hatta bazılarını özelleştirmek için gerekli önlemleri başlatmak yer almış

---

<sup>40</sup> Bülent Gökdemir “Tarımsal Reform ve Rekabet Politikası” **Rekabet Dergisi**, Sayı:11 Temmuz-Ağustos-Eylül 2002 s. 43

<sup>41</sup> Gökdemir, “Tarımsal Reform.....” s.16

ancak bunun için yapılan girişimler sonuçlanamamıştır. Şeker fabrikalarının özelleştirilmesi işlemi tamamlanamamıştır. Tütün yasası TEKEL'in özelleştirilmesinin önünü açmış ancak yalnızca alkollü içkiler tarafı özelleştirilmiştir. Çaykur konusunda henüz bir girişimde bulunulmamıştır. Toprak Mahsulleri Ofisi (TMO) ve Satış Kooperatifleri Birlikleri'nin yeniden yapılanmaları güncelliğini korumaktadır.

Niyet Mektubu'nun alternatif ürün ödemeleri bölümünde ise çiftçilerin fındık, tütün gibi arz fazlası olan ürünlerden, yemlik bitkiler, ayçiçeği, mısır gibi arz yetersizliği olan ürünlere geçişini sağlamak amaçlanmıştır. Geçiş gerçekleştiğinde ve sonrasında çiftçilere belli sürelerle ödeme yapılacaktır. TEKEL'in tütün alımına getirilen kısıtlamalar nedeniyle, tütün üreticileri programa dahil olabilmişlerdir. Telafi ödemelerinin diğer ürünlerde yetersiz kalması ve ürün politika değişikliklerinin kalıcı olmayacağına inanılması üzerine katılım sınırlı olmuştur.<sup>42</sup>

Ülkemizde uygulanan tarım politikaları amacına ulaşamamış aksine enflasyonu körüklemiş, var olan gelir dengesizliğini daha da bozmuş ve üreticilerin örgütlenmesine engel oluşturmuştur. Destekleme alımları ile üreticiye aktarılacak olan finansman aslında alımı yapan kuruluşun giderlerini karşılamak maksadı ile kullanılmıştır. Bu nedenle ülkemizde tarım ürünleri üzerine vadeli işlemlerin geliştirilmesi gerekmektedir.

Ülkemizde tarımsal ürünlerin pazarlanması sisteminde kamu, özel sektör ve kooperatifler yer almaktadır. Pazarlama sistemindeki kamu kuruluşları Hububat için TMO, şeker pancarı için TŞFAŞ ve çay için ise ÇAYKUR'dur. Kooperatifler ise, Tarımsal Kalkınma Kooperatifleri, Su Ürünleri Kooperatifleri ve Tarım Satış Kooperatifleri'dir.

---

<sup>42</sup> Türk Sanayici ve İşadamları Derneği "DTÖ ve AB'deki Gelişmeler Işığında 21. Yüzyılda Türkiye Tarımı" İstanbul Haziran 2005 Yayın No: TÜSİAD-T/2005-06/397 s. 67-68

Hükümet tarımsal ürün piyasalarına iki şekilde müdahale etmektedir. Birincisi destekleme fiyatlarıdır ikincisi ise ithalat, ihracat vergi ve fonları ile dünya fiyatlarının iç fiyatlar üzerindeki etkilerini dengelemektir. Tarımsal üretim çok sayıda çiftçi tarafından gerçekleştirildiğinden çiftçiler fiyatı bireysel olarak etkileyemezler. Bu nedenle çiftçiler kooperatifler ve birlikler şeklinde örgütlenerek fiyatı etkileme gücüne sahip olabilmektedirler. Ancak üretimin mevsimsellik özelliğinden dolayı bu durum bir sonraki mevsime üretim seviyesini ayarlayarak arz-talep dengesini oluşturmak şeklinde olacaktır. Bundan dolayı devlet pazarda müdahale alımları yapmak suretiyle tarımsal gelirlerin istikrarını korumaya çalışmaktadır.<sup>43</sup>

## 2. BUĞDAY VE ÖNEMİ

Dünyada en fazla üretilen ve tüketilen hububat çeşidi buğdaydır. Uluslararası Buğday Konseyi 2004-2005 yıllarında dünya buğday üretiminin 617 milyon ton civarında gerçekleştirilmiş olduğunu belirtmiştir. Ülkemizin dünya buğday üretiminde payı 1998 – 1999 yıllarında %3,6 iken bu oran 2004–2005 yıllarında daha öncede bahsedildiği gibi %3'e gerilemiştir.

Dünya nüfusu günlük enerji ihtiyacının %60'tan fazlasını özellikle buğday ve pirinçten sağlamaktadır. Dolayısıyla buğdayın tüm tarım ürünleri içerisindeki yeri son derece önemlidir. Ülkemiz insanın beslenme alışkanlıklarında ilk sırada gelen ekmek, makarna, bulgur, bisküvi, tarhana gibi ürünlerin de ana hammaddesi buğdaydır ve buğday tüm illerimizde üretilmektedir. İklim ve toprak koşulları, tarım yöntemi, tohumluğun cinsi ve niteliği verimi yıldan yıla değişime uğratmaktadır.

---

<sup>43</sup> Berna Özdilek “Tarımsal Ürünlere Dayalı Vadeli İşlemlerin Tarım Politikası Üzerine Etkileri (Buğday ve Toprak Mahsulleri Ofisi Örneği)” Yüksek Lisans Tezi, İzmir 1998 s. 46 - 47

Polatlı Ticaret Borsası'nın 'Polatlı'da Buğday 2004 raporunda hububat içerisinde buğdayın başta gelme sebepleri şu şekilde sıralanmıştır.

1. Buğday çeşitli iklim ve toprak koşullarına uyabildiği için dünyada geniş bir alanda üretilmektedir.
2. Verimi yüksek ve tarımı kolaydır.
3. Besin değeri yüksektir ve depolamaya uygundur.
4. Buğday öğütüldüğünde tane ağırlığının %75'i ile un elde edilir, yan ürünler ise hayvan yemi olarak kullanılır.
5. Buğday unu ile su yoğrulduğu zaman undaki protein parçacıkları yaş öz glüten denilen bir madde oluşturur. Glüten hamurun kabarmasını ve kaliteli ekmek yapımını sağlar. Buğday dışında hiç bir hububat çeşidi protein öz oluşturmaz.

Pamuğa kıyasla buğday değişik iklim ve toprak koşullarında yetişebilmektedir. Taşınması ve depolanması kolaydır. Bununla beraber ucuz olması da buğdayı dünya nüfusunun beslenmesinde temel ürün yapmıştır. Buğday genel olarak serin ve ılık iklim şartlarında yetişmektedir. Sıcaklık 5 ila 10 °C ve nisbi nem de %60'ın üzerinde olduğu zaman buğday normal olarak gelişmesini sürdürür. Buğday yıllık yağışı 350–1150 mm olan iklim koşullarında yetişebilmektedir. Buğday tarımında bölgedeki kış mevsimi hava koşullarının şiddetine göre kışın ve yazın olmak üzere iki türlü ekim yapılmaktadır. Kışlık ekim, sonbaharda Ekim ve Kasım aylarında ve yazlık ekim ise, kışı sert geçen yerlerde ilkbaharda Şubat ve Mart aylarında kışı yumuşak geçen yerlerde de sonbaharda yapılır. Buğdayın yetiştiği toprakta organik madde fazla ise buğdayın verimi de yüksek olur. Besin maddesi yönünden yetersiz topraklarda Kaplıca Buğdayı, orta yoğunlukta olan topraklarda Topbaş Buğday ve besin maddesi yönünden en zengin olan topraklarda ise Durum Buğdayı yetiştirilebilir.

Durum Buğdayı sert makarnalık, Topbaş Buğday ise yumuşak ekmeklik buğdaydır. Kaplıca buğdayı ise daha çok hayvan yemi ve kısmen de bulgur olarak kullanılır. Üretilen buğdayın büyük bir bölümü besin maddesi olarak kullanılırken yaklaşık %10'u tohum olarak kullanılır ve az bir kısmı da sanayide malt, nişasta, dekstroz, glüten ve alkol üretiminde kullanılır. Yumuşak ekmeklik buğday unun dışında nişasta yapımında, sert ekmeklik buğday ise irmik yapımında da kullanılır. Bulgur ve yarma adı verilen dış kabuğu soyulup kaba öğütülmüş taneleri Türkiye'de pilav ve diğer bazı yemeklerin hazırlanmasında kullanılmaktadır. Buğday karbonhidrat açısından oldukça zengin bir besin maddesidir. Ayrıca A ve B vitaminleri içermektedir. Yüz gram buğday yaklaşık olarak 300 kalori ihtiva etmektedir.<sup>44</sup>

1960'lı yıllardan sonra Türkiye'ye Meksika ve Rusya'da ekimi yapılan bazı buğday çeşitleri getirilmiştir. Ekmeklik buğday, durum buğdayı ve topbaş buğday en fazla ekimi yapılan buğday çeşitleridir. Tarım teknolojisindeki gelişmelere paralel olarak buğday üretimi de gelişme göstermiştir. Cumhuriyet'in ilk yıllarında yağışa bağımlı olan üretim yetiştirme tekniğindeki gelişmeler doğrultusunda artış göstermiştir. Değişen iklim koşulları ve zarar veren böcekler buğday üretimini olumsuz yönde etkilemektedir.

### **3. DÜNYADA BUĞDAY ÜRETİM VE TÜKETİMİ**

Türkiye Ziraat Odaları Birliği'nin Mayıs 2005'de hazırladığı Buğday Raporu'na göre 2004 yılı itibarıyla dünya buğday üretimi yaklaşık 287 milyon hektarlık alanda yaklaşık 624 milyon tondur. Buğday üretiminde ilk sırayı Çin almakta arkasından sırasıyla Hindistan, ABD, Rusya ve Fransa gelmektedir. Dünya buğday üretiminin yaklaşık %50'sini bu ülkeler gerçekleştirmektedir. Çin üretimin %15' ini, Hindistan

---

<sup>44</sup> Metin Gürler, "Vadeli İşlemler Borsasının Türk Tarım Sektöründe Belli Başlı Ürünlerde Uygulanabilirliği" Yüksek Lisans Tezi İstanbul 1999, s. 98-99

%12'sini, ABD %9'unu, Rusya % 7 ve Fransa %6'sını gerçekleştirmektedir. Bu oran Türkiye için ise % 3'tür.

<b>Tablo 2. Dünya Buğday Ekilen Alan, Üretim ve Verim (2000–2004)</b>			
<b>Yıllar</b>	<b>Ekilen Alan (Ha)</b>	<b>Üretim (Mt)</b>	<b>Verim (Kg/Da)</b>
2000	215.534.820	585.965.852	272
2001	214.719.701	590.309.180	275
2002	213.485.144	572.666.861	268
2003	208.132.956	557.308.497	267
2004	217.556.474	624.093.306	287

Kaynak: Türkiye Ziraat Odaları Birliği

Dünya buğday üretiminden alınan paylara göre Türkiye, dünya sıralamasında sekizinci sırada yer almaktadır. Üretim miktarları ve Dünya üretiminden alınan paylara ilişkin Türkiye Ziraat Odaları Birliği'nden alınan veriler EK 4'de sunulmaktadır.

Aynı döneme ait dünya buğday durumu ise aşağıdaki tabloda verilmiştir.

<b>Tablo 3. 2000–2005 Yılları Dünya Buğday Raporu (Milyon Ton)</b>					
<b>Yıllar</b>	<b>2000–01</b>	<b>2001–02</b>	<b>2002–03</b>	<b>2003–04</b>	<b>2004–05</b>
<b>Üretim</b>	582	582	586	554	617
<b>Tüketim</b>	584	587	602	588	606
<b>Ticaret</b>	102	107	103	97	101
<b>Stoklar</b>	201	196	161	130	138

Kaynak: Polatlı Ticaret Borsası.

2004–05 dönemi rakamları Polatlı Ticaret Borsası tarafından Uluslararası Buğday Konseyi'nin tahmini rakamlarına dayanarak yayınlanmıştır. Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Organizasyonu verileri ile 2004 ve 2005 yıllarında dünya ülkelerinde buğday üretimi ve değişim oranı EK 5'de verilmektedir.

Dünya buğday tüketimi 2003 yılında bir önceki yıla oranla %2,5 oranında düşüş göstermiş ve 2004 yılında ise %3 oranında artış göstermiştir. Dünya buğday tüketimi rakamları EK 7'de gösterilmiştir.

#### 4.TÜRKİYE'DE BUĞDAY ÜRETİMİ VE VERİMİ

<b>Tablo 4. Türkiye'nin 2001–2004 Yılları Buğday Raporu (1000 Ton)</b>				
<b>Yıllar</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>Üretim</b>	19.007	19.500	19.000	21.000
<b>Tüketim</b>	18.500	18.650	18.900	19.060
<b>İthalat</b>	840	1.049	800	1.500
<b>İhracat</b>	713	574	1000	700
<b>Stoklar</b>	855	1.280	1280	2.500

Kaynak: Polatlı Ticaret Borsası

Hava koşullarının iyi geçtiği yıllarda buğdayda üretim fazlası yaşanırken, hava koşullarının iyi geçmediği ve özellikle de ilkbahar aylarında yağışın yaşanmadığı yıllarda buğday ithalatı yapılmaktadır. 1950'li yıllarda 4.000.000 ton olan buğday üretilen ülkemizde en hızlı üretim artışı 1950–1960 yılları arasında yaşanmıştır. 1960–1970 yılları arasında yaşanan durgunluğun arkasından buğday üretimi 8.500.000 tondan 10.000.000 tona yükselmiştir. 1980'li yıllardan sonra artış devam

etmiştir. 1999 yılında 18.000.000 ton olan buğday üretimi 2000 yılında 21.000.000 tona yükselmiştir. 2001 yılı buğday üretimi hava şartlarına bağlı olarak iki milyon ton düşüş göstermiş ve 19.007.000 ton olarak gerçekleşmiştir. 2002 ve 2003 yıllarında 19.000.000 ila 19.500.000 ton civarında gerçekleşen buğday üretimi 2004 yılında 21.000.000 tona ulaşmıştır.

Devlet İstatistik Enstitüsü verilerine göre 1936–2000 yılları arası Türkiye’de buğday ekim alanı, üretimi ve verimine ilişkin rakamlar EK 6 da gösterilmiştir.

Buğdayın verimine etki eden faktörler şunlardır:

- İklim koşulları
- Üretim girdileri
- Uygulanan tarım tekniği

Girdi fiyatlarındaki artış, kaliteli tohum ve ilaç kullanılmaması ve yeterli gübre kullanılması gibi sebepler de buğdayın verimliliğini düşüren etkenler arasındadır.

Diğer yandan miras kanunlarının tarım topraklarının eşit paylaşımını öngören hükümlerinin de etkisi ile tarım işletmeleri küçük tarım topraklarına bölünmüştür. Bundan dolayı işletmelerde verim arttırıcı önlemler alınamamakta ve modern tarım teknikleri kullanılamamaktadır. Tarım nüfusunun toplam nüfus içindeki payı yüksek kalırken Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) içindeki payı gelişmiş ülkelere oranla oldukça düşüktür.<sup>45</sup>

Gelişen ülkelerde besin maddeleri talebi artışı nüfus artış hızına paralel gitmektedir.

---

<sup>45</sup> Gürler, “Vadeli İşlemler Borsasının.....” s.103

**Tablo 5.** AB, ABD ve Türkiye Buğday Verimlerin Karşılaştırılması (Kg/Da)

Ülkeler	2000	2001	2002	2003	2004
<b>ABD</b>	282,5	270,6	237,1	297,2	289,9
<b>AB (25)</b>	528,7	510,3	535,2	484,3	577,0
<b>Türkiye</b>	223,5	203,3	209,7	202,1	223,4
<b>Dünya Ort.</b>	271,8	275,1	268,5	263,4	286,9

Kaynak: TZOB, Mayıs 2005 Buğday Raporu sayfa 9'daki tablodan (Tablo 8) yararlanılmıştır.

## 5. DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE BUĞDAY DIŞ TİCARETİ

2004 yılında dünyada üretilen buğdayın yaklaşık %17'si ticarete konu olmuştur. Dış ticaret hacmi 106.000.000 ton civarında gerçekleşmiştir. TZOB, Mayıs 2005 Buğday Raporu sayfa 19'daki tablodan (Tablo 17) yararlanılarak elde edilen 2000–2004 yılları arasında dünyada gerçekleştirilen buğday ithalat ve ihracat rakamları Tablo 6'da gösterilmektedir.

**Tablo 6.** Dünya Buğday İthalat ve İhracat Rakamları

Yıllar	İthalat(Mt)	İhracat(Mt)
<b>2000</b>	116.332.731	117.172.879
<b>2001</b>	111.259.739	113.698.169
<b>2002</b>	120.451.837	120.396.817
<b>2003</b>	108.096.621	110.073.387
<b>2004</b>	106.028.000	106.028.000

Dünya buğday ticaret hacmi 1999 yılından bu yana en düşük seyrini 2004 yılında göstermiştir.

İtalya, Brezilya, Japonya, Cezayir, Mısır ve İspanya dünya buğday ithalatının %29'unu gerçekleştirerek dünyada başlıca ithalatçı ülkelerdir. İtalya dünya buğday ithalatının %6'sını, Brezilya %6'sını, Japonya %5'ini, Cezayir, Mısır ve İspanya %4'ünü, Türkiye ise %1,6'sını gerçekleştirmektedir. Tablo 7'de 2003 yılı ülke bazında ithalat miktarları gösterilmiştir.

<b>Ülkeler</b>	<b>İthalat Miktarı (ton)</b>
<b>İtalya</b>	6.986.068
<b>Brezilya</b>	6.611.943
<b>Japonya</b>	5.246.121
<b>Cezayir</b>	4.080.955
<b>Mısır</b>	4.057.234
<b>İspanya</b>	3.860.967
<b>Diğer ülkeler</b>	77.253.333
<b>Toplam</b>	108.096.621

Kaynak: TZOB, Buğday Raporu Mayıs 2005 sayfa 19 Tablo 18'den yararlanılmıştır.

## **6. DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE BUĞDAY FİYATLARI VE MALİYET ANALİZİ**

Üretimde kullanılan girdi maliyetleri buğdayın fiyatını etkilemektedir. Bu durum üretici gelirleri üzerinde önemli rol oynamaktadır. Ülkemizde buğday fiyatları rekabet içinde olduğumuz ülkelerle kıyaslandığında oldukça yüksek bir seyir izlemektedir. Bunun sebebi ülkemizde buğday üretiminde girdi fiyatlarının yüksek olmasıdır.

Buğday üretiminde başlıca giderler tarla kirası, gübre, tohum, ilaç ve akaryakıt giderleridir. Türkiye'deki göstergeler buğday üretimi maliyetinin ABD'ne oranla iki kat daha fazla olduğuna işaret etmektedir. Bu doğrultuda Ülkemizde buğday fiyatı da rekabet ettiğimiz ülkelerin iki katına çıkmaktadır.

Buğday hasadı ülkemizde Mayıs ayı ortalarında başlamaktadır ve üretici hasatla beraber depolama imkanı bulamadığından arz fazlası oluşmakta ve ürününü bir an önce nakde çevirebilmek amacıyla fiyat kırmak zorunda kalmaktadır.

## 7. BUĞDAY DESTEKLEME POLİTİKASI

### 7.1. ABD

Amerika Birleşik Devletlerinde tarım politikaları beş yılda bir düzenlenen Tarım Kanunları ile belirlenmektedir. En son 2002–2007 yıllarını kapsayan “Çiftlik Güvenliği ve Kırsal Yatırım Kanunu” çıkarılmıştır ve şu anki tarım politikaları da bu kanuna göre yürütülmektedir. Bu kanuna göre ABD hububata yönelik destekleme politikalarını *doğrudan ödemeler, ek ödemeler, ürün rehin kredileri ve kredi telafi ödemeleri* şeklinde yürütmektedir.

Doğrudan ödemeler bakanlıkla sözleşme yapan üreticilere gelir garantisi sağlamak amacı ile yapılmaktadır. Bir üreticinin alabileceği en fazla doğrudan ödeme 40.000\$ olarak belirlenmiştir. Ek ödemeler, pazar fiyatı ve doğrudan ödemelerin toplamının üreticilerin gelir istikrarını sağlayacak fiyat düzeyinin altında kalması durumunda yapılan ödemelerdir. Bir üreticiye en fazla 65.000\$ ek ödeme yapılmaktadır. Ürün rehin kredileri, hububat üreticilerinin nakit gereksinimini karşılamak ve hububatın pazarlanması dönemini uzatmak amacı ile dokuz ay vadeli olarak verilmektedir. Bir üreticinin alabileceği en fazla kredi miktarı 75.000\$ olarak belirlenmiştir. 2002 Tarım Kanunu'nda, borsada belirlenen fiyatların taban fiyattan düşük olması nedeniyle kredi gereksinimi duymayan üreticilerin de kredi almak için

talepte bulunmasını önlemek amacıyla, kredi almaya hak kazanan ancak kredi almayan üreticilere düşük pazar fiyatı ile taban fiyat arasındaki fark ödenmesi öngörülmüştür ve kredi telafi ödemeleri yapılmıştır.

## 7.2. AB Ülkeleri

AB ülkelerinde ise 1962 yılında “AB Hububat Ortak Piyasa Düzeni” oluşturulmuştur. AB Hububat Ortak Piyasa Düzeninde destek şekilleri müdahale *alımları* ve *doğrudan ödemeler* şeklinde uygulanmaktadır. Müdahale alımlarında hububatın iç piyasadaki fiyatları müdahale fiyatlarının altına düştüğü zaman müdahale alımları yapılması şeklinde olmaktadır ve böylelikle fiyat düzeyi korunmaktadır. Diğer yandan 92 tonun üzerinde üretim yapan üreticilerin üretim alanlarının %10’unu üretim dışı bırakmaları halinde üreticilere doğrudan ödeme yapılmaktadır. Doğrudan ödemeler bölgesel verimlilik oranlarına göre farklılık göstermektedir. AB müdahale kuruluşları aldıkları ürünleri depolamak için kendi depolarının dışında yaygın olarak lisanlı depolarda muhafaza etmektedirler.<sup>46</sup>

## 7.3. Türkiye

Türkiye’de ise buğday 1932 yılından itibaren destekleme kapsamına alınmıştır. Toprak Mahsulleri Ofisi, 2002 yılına kadar devlet adına buğday alımlarını sürdürerek en önemli hububat destekleme kuruluşu olarak görev yapmıştır. Buğday piyasasındaki öneminden dolayı TMO’nun tarihçesi, yapısı ve işleyişi konusu üzerinde kısaca durmak faydalı olacaktır.

---

<sup>46</sup> Türkiye Ziraat Odaları Birliği, “Buğday Raporu” Mayıs 2005, s. 10-12

## 8. TÜRKİYE’DE BUĞDAYIN PAZARLANMASI

Ülkemizde buğday TMO, borsalar ve tüccarlar tarafından pazarlanmaktadır.

### 8.1. Toprak Mahsülleri Ofisi (TMO) Yapısı Ve İşlevleri

Birinci Dünya Savaşı sonrasında sanayi tesislerinin büyük çoğunluğunun yok olması sonucunda birçok ülke tarımsal üretime başlamış ve özellikle buğday stokları hızla artmaya başlamıştır. Bunun sonucunda dünyada 1929 Dünya Bunalımı ile Türk tarımında belli başlı ürünlerin fiyatları hızla düşmeye başlamıştır. Geleneksel ürünlerden olan buğday ve arpa gibi ürünlerin fiyatındaki düşme pamuk ve tütün gibi sanayi bitkilerinin fiyatlarına kıyasla çok daha fazla olmuştur. Krizin giderek büyümesi sonucunda hükümet söz konusu ürünlerdeki düşüşe çare olarak taban fiyat uygulaması ve destekleme alımları ile bazı yerlerde buğday satın alınmasını gerekli bulmuş ve 10.07.1932 tarihinde yürürlüğe giren 2056 sayılı Buğday Koruma Kanunu ile Ziraat Bankası devletin belirleyeceği fiyatlardan buğdayı satın almakla görevlendirilmiştir. Ziraat Bankası bu uygulamayı gerçekleştirebilmek için yoğunluklu olarak Orta Anadolu’da olmak üzere belli yerlerde buğday alım merkezleri açmıştır. Alınan buğdayların muhafaza edilmesi için yeterli kapasitede depo bulunamaması sorunu ortaya çıkmıştır. Bu uygulama ile Ziraat Bankası’nın zarar edeceğine karar verildiğinden 1934 yılında buğday üreticisini korumak amacıyla Buğday Koruma Karşılığı Kanunu çıkarılmıştır. Bu Kanun ile kentsel bölgelerde un ve undan yapılmış mamuller buğday vergisi kapsamına alınmıştır.

Buğday üretiminin artması yanında görevlerin çoğalmasının yanı sıra İkinci Dünya Savaşı belirtilerinin artmaya başlaması ile Ziraat Bankası’nın dışında yalnızca hükümetin devlet alımı ile görevli bir kuruluşun kurulmasına karar verilmiştir. 13.07.1938 tarih ve 3491 sayılı kanunla İktisadi Devlet Teşekkülü niteliğinde olmak üzere “Toprak Mahsulleri Ofisi” kurulmuştur. Böylelikle tarımsal ürünlerin en büyük alıcısı durumundaki Kamu İktisadi Teşebbüsü Toprak Mahsulleri Ofisi olmuştur.

Toprak Mahsulleri Ofisi A.Ş. adı altında teşkilatlanan kurum 08.06.1984 tarih ve 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname hükümlerine tabi kılınmıştır ve tüzel kişiliğe ve faaliyetlerinde özerliğe sahiptir. Sermayesinin tamamı devlete aittir ve Tarım Bakanlığı'na bağlıdır.

TMO Ana Statüsü 4 üncü maddede teşekkülün amaç ve faaliyet konuları “Yurtta hububat fiyatlarının üreticiler yönünden normalin altına düşmesini ve tüketici halk aleyhine anormal derecede yükselmesini önlemek, bu ürünlerin piyasasını düzenleyici tedbirler almak ve gerektiğinde Bakanlar Kurulu Kararı ile hububat dışında bakliyat ve yağlı tohumlarla ilgili verilecek görevi yürütmek, afyon ve uyuşturucu maddelere konulan devlet tekeli işletmek, bu ürünlerin alım satımını yapmak, gerekli stokların tesisini ve muhafazasını sağlamak” şeklinde ifade edilmiştir.

Ziraat Bankası ve TMO kanunla kendilerine verilen bu görevi yerine getirirken büyük zararlara uğramışlardır. Nitekim buğdayı oldukça yüksek fiyattan alarak buğdayın satış fiyatını depolama giderini göz önünde bulundurmadan belirleyerek belirlemişlerdir. TMO eski tesislerin ekonomik ömrü dolunca ellerinde kalan buğdayı toprak altında saklamış ve bu yöntem maliyetlerin artmasının yanı sıra buğday kalitesinin bozulmasına da yol açmıştır.

1992 yılında çıkarılan bir kararname ile TMO'nun buğdayı alış fiyatının en az %15 üzerinde satma zorunluluğu getirilmiştir. Bununla beraber piyasaya özel sektör de giriş yapmıştır. Böylelikle TMO'nun satın alma yükü azalmıştır. Ancak yine 1996 yılında TMO'nun depolama ve finansman yükü gözetilmeden buğdayı alış fiyatına satmasına olanak verilmiştir.

Ülkemizde 1999 sonrası dönemde, ekonomik istikrar programları uygulanmaya başlamış, tarımda destekleme araçları tamamen değişmiş ve bu yönde uluslararası kuruluşlarla anlaşmalar yapılmıştır. Bunun sonucu olarak TMO'nun da görev ve alım politikasında değişiklikler öngörülmüştür. Buna göre buğday destekleme alım

fiyatlarının belirlenmesinde izlenecek yol ve TMO'nun alımları düşürülerek stoklarını azaltması yönünde taahhütler verilmiştir. Taahhütler doğrultusunda TMO bu tarihten itibaren alımlarını düşürmüş, alım merkezlerini kapatarak küçülmeye başlamıştır. Bu bağlamda TMO 300 üzerindeki sabit işyeri ve alım müdürlüklerinin bir kısmını kapatarak 203 sabit işyeri kalmıştır. AB uyum süreci de TMO'nun yeniden yapılandırılmasında diğer bir boyuttur.<sup>47</sup>

TMO, 1993 yılında 6.670.000 ton ile 1990 yılından bu yana en yüksek destekleme alımını gerçekleştirmiştir. Toprak Mahsulleri Ofisi 2001 yılından itibaren destekleme alımı yapmayı durdurmuştur.

2001 yılında girdi destekleri yerine Doğrudan Gelir Desteği (DGD) uygulanmaya başlamıştır. Gübre desteği de 2001 yılında tamamen kaldırılmıştır. 2004 yılında Sertifikalı tohumluk desteği uygulaması başlamıştır.

## 8.2. Borsalar

XIII. yüzyılda ilk senet ortaya çıkmış ve XV. yüzyıldan itibaren de bu senetler tacirler arasında ticarete kullanılmaya başlanmıştır. Böylelikle günümüzdeki anlamıyla borsalar faaliyete geçmiştir.<sup>48</sup>

Borsalar çok sayıda alıcı ve satıcının katıldığı ve ürünlerin numuneleri görülerek alım satımın yapıldığı pazarlardır. 15 Nisan 1986'da yürürlüğe giren Umum Borsalar Nizamnamesi'ne göre; "Borsa; simsarların, bankerlerin, tellalların deniz nakliyatı yapan kampanya acentelerinin, gemi sahiplerinin, kaptanların ve sigortacıların, her nevi esham ve tahvilat üzerine iş yapanların toplandığı bir yerdir."

Günümüzdeki anlamı ile borsalar; "özel kanunla kurulan, alıcı ve satıcıların belli zamanlarda bir araya gelerek genellikle malın numunesine veya tipine istinaden

<sup>47</sup> Türkiye Ziraat Odaları Birliği, "Buğday Raporu" Mayıs 2005, s. 17

<sup>48</sup> Arı, "Vadeli İşlem Piyasaları....."s.5

büyük çapta alı-satımı yapılan ve dolayısıyla arz ve talebin belli yer ve zamanlarda karşılaşmasıyla gerçek piyasa fiyatının oluşmasına imkan sağlayan teşkilatlandırılmış bir pazar” şeklinde tarif edilmektedir.<sup>49</sup>

Borsalarda işlem gören emtialar fiziki olarak mevcut bulunmaktadır. Borsalarda işlemler, kalitesi ve tipi belli olan standart mallar üzerinden yapılmaktadır. Alım-satım işlemi spot ya da vadeli işlem şeklinde ve borsa yönetiminin önceden belirtmiş olduğu gün ve saatlerde yapılmaktadır.

Borsa işlemleri borsa üyeleri ve alıcılar tarafından yapılmakta ve borsa üyeleri mallarını düşük fiyattan alıp yüksek fiyattan satma amacı ile işlem yapmaktadırlar. Böylelikle, hem üretici hem de tüketicinin makul fiyatlar ile mala sahip olmaları sağlanmaktadır.

Borsalar, emtia borsaları ve menkul kıymet borsaları olmak üzere ikiye ayrılırlar. Çalışmamızda konumuz gereği emtia borsaları üzerinde durmaktayız. Emtia borsaları; ölçü, sayı, ağırlık gibi nicel niteliklere sahip olan emtiaların kanunlara uygun olarak taraflar arasında alım-satım işlemlerinin gerçekleştiği kuruluşlardır. Emtia borsalarında buğday, ayçiçeği, pamuk, tütün, mısır, şekerpancarı, kıymetli maden, altın gibi emtialar işlem görmektedirler.

Ülkemizde mevcut 113 borsa bulunmaktadır ve bu borsaların sadece 25 tanesinde spot işlem yapılmaktadır. Geri kalanı tescil borsası olarak faaliyette bulunmaktadır.

### **8.3 Genel Olarak Ticaret Borsaları**

5590 Sayılı Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) Kanunu 32. maddesinde Ticaret Borsalarının tanımı şu şekilde yapılmıştır: “Ticaret Borsaları kanunda yazılı esaslar dairesine borsaya dahil maddelerin alım ve satımı ve fiyatların tespit ve ilanı

---

<sup>49</sup> Arı, “Vadeli İşlem Piyasaları.....s.4

işleriyle meşgul olmak üzere kurulan tüzel kişiliği haiz kamu kurumlarıdır.” Aynı Kanun’un 34. maddesinde ticaret borsalarının görevleri aşağıdaki şekilde belirtilmiştir:

- Borsaya dahil maddelerin, borsada alım satımını tanzim ve tescil etmek,
- Borsaya dahil maddelerin her günkü fiyatlarını usulü dairesinde tespit ve ilan etmek,
- Alıcı ve satıcının teslim, tesellüm ve tediye bakımından vecibelerini, her tipin asgari vasıflarını ve muamelelerin tasfiye şartıyla fiyatlar üzerine müessir şartları, ihtilaf husulünde ihtiyari tahkim usullerini gösteren ve Türkiye Ticaret ve Sanayi Odaları ve Ticaret Borsaları Birliğinin tasdiğiyle tekemmül eden genel kaide ve hükümler vücuda getirmek,
- Yurtiçi ve yurtdışı borsa ve piyasaları takip ederek fiyat haberleşmesi yapmak,
- Borsaya dahil maddelerin tiplerini ve vasıflarını tespit etmek üzere laboratuvar ve teknik bürolar kurmak ve kurulmuşlara katılmak,
- Sair mevzuatla ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığınca verilecek görevleri yapmak,
- Borsaya ait örf ve adetleri tespit ve ilan etmek.
- 

Ticaret borsaları işlevlerini tam olarak yerine getirebildikleri takdirde ülke ekonomisinde önemli görevler üstlenirler. Ticaret borsalarının ülke ekonomisine katkıları şu şekilde sıralanabilir.

- Ticaret borsaları ile ürünler borsaya çekilmiş olur ve devletin destekleme yükü azaltılmış olur. Böylece enflasyonist bir etkiye yol açan destekleme politikaların olumsuz etkileri ortadan kalkmış olur.
- Serbest piyasada gerçek fiyatların oluşması sağlanır ve fiyat belirsizliği bertaraf edilmiş olur.
- İyi organize edilmiş olan ticaret borsaları dış ülkelerle bilgi alışverişini yaparak dış piyasalarla uyumlu bir fiyat politikası yürütürler.

- Piyasaya giriş ve çıkışlar serbest olacağından çok sayıda alıcı ve satıcıyı bünyesinde bulunduracak ve rekabeti önleyici davranışları ortadan kaldıracaktır. Pazarda işlem yapmak isteyen herkes piyasa hakkında bilgi sahibi olacaktır.

Borsayı diğer pazarlardan ayıran bir takım özellikler bulunmaktadır. Öyle ki; borsada her çeşit emtianın alım satımı yapılmaz. Emtianın borsada işlem görebilmesi için standartlaştırılmış olması gerekmektedir. Borsalarda milli ekonomi bakımından önemli, üretimi çoğunluğu ilgilendiren, stok yapılabilecek kadar bol miktarda olan emtialar işlem görebilmektedir. Diğer pazarlarda hazır emtiaların alım satımı yapılırken borsalarda emtia miktarının mevcut olmasına gerek bulunmamaktadır. Borsalarda işlem görecekt emtianın asgari koşulları belirlidir. Bununla beraber borsalar teşkilatlanmış pazaryerleridir.

Ticaret borsalarının olmadığı durumlarda üretici ürününü tüccara veya sanayiciye satmakta ve karşılığında malının bedelini almaktadır. Ürünü satın alan tüccar veya sanayici satın aldığı ürün üzerinden devlete %4 zirai stopaj ödemektedir. Ticaret borsasının olduğu durumlarda ise tüccar maliyeye %2 zirai stopaj ödemektedir.

Türkiye’de mevcut durumda 113 adet Ticaret Borsası faaliyet göstermektedir. En gelişmiş ticaret borsası İzmir Ticaret Borsası’dır. Ülkemizde tarımsal ürünlere dayalı borsacılık hareketi ilk kez 1892 yılında İzmir Ticaret Borsası’nın kurulması ile başlamıştır. İzmir Ticaret Borsası günümüzde çok fonksiyonlu genel bir borsa olarak faaliyet göstermektedir ve Avrupa’nın en gelişmiş borsaları arasında yer almaktadır. Buğdaydaki öneminden dolayı Polatlı Ticaret Borsası’ndan kısaca bahsetmek yararlı olacaktır.

### **8.3.1 Polatlı Ticaret Borsası**

Polatlı Ankara’nın en büyük ilçesidir ve İç Anadolu Bölgesinde konumu itibariyle tarıma dayalı bir ekonomiye sahiptir.

Polatlı Ticaret Borsası, T.C. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın izni ile 16 Nisan 1984 tarihinde kurulmuş ve 1 Temmuz 1984 tarihinde faaliyetine başlamıştır. Borsa 300 üye ile faaliyetine devam etmektedir. Polatlı Ticaret Borsası'nda üreticiler ürünlerini numune esasına göre borsa satış salonunda açık arttırma yöntemi ile piyasa fiyatından ve peşin bedelle satmaktadırlar. T.C. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın yürüttüğü "Ürün Borsalarını Geliştirme Projesi" kapsamında 2000 yılında Polatlı Ticaret Borsasına yatırım yapılmış ve ülkemizde ilk defa hububatların laboratuvar ortamında kalite ve sınıflandırması yapılarak, projeksiyon ve bilgisayar destekli bir sistemde hububatların alım-satımı gerçekleştirilmiştir.

Faaliyete geçtiği yıl olan 1984 yılında 12.398.422 TL olan borsanın işlem hacmi 2004 yılı itibariyle 330 trilyon TL sınıra ulaşmıştır. Polatlı Ticaret Borsası'nda yılda 800.000 ton hububat işlem görmektedir.<sup>50</sup>

Polatlı Ticaret Borsası'nda Polatlı, Edirne, Eskişehir ve Konya borsalarında işlem gören hububatların günlük oluşan fiyatları birleştirilerek ülke genelindeki ilgili kuruluşlara modern elektronik ortam aracılığı ile iletilmekte ve bilgi akışı sağlanmaktadır. Ayrıca hazırlanan bültenler Türkiye ve dünya geneline ulaştırılmaktadır.

Vadeli işlemler piyasasının ilk adımı olan rekabete dayalı spot piyasa şartları Polatlı Ticaret Borsası'nda kuruluşundan itibaren mevcuttur ve spot piyasa işlemleri başarı ile gerçekleştirilmektedir. Polatlı Ticaret Borsasında 2001 yılı başından itibaren modern teknolojiden faydalanılarak borsadaki tüm işlemlerin, fiyat hareketlerinin elektronik ortamda izlenmesi sağlanmıştır. Vadeli işlemler piyasasında aracı kurumların oluşturulmasında etkin pazarlama gücüne sahip borsa üyeleri ile Polatlı Borsası önemli avantajlara sahiptir ve hububat ürünlerinde özellikle de buğdayda vadeli işlem piyasalarının oluşturulması için gerekli altyapının oluşturulmasında son derece avantajlı bir borsadır.

---

<sup>50</sup> Polatlı Ticaret Borsası Çalışma Sistemi  
<http://www.polatliborsa.org.tr/tr/Borsamız%20Çalışma%20Sistemi.pdf>

Vadeli işlemler piyasası fiyat değişimi riskinden korunmak isteyen ve risklerden kazanç sağlamak isteyenleri bir araya getiren piyasalardır.

Polatlı Ticaret Borsasında satışa sunulan ürünlerin tamamı fiziki kontrollerden geçerek kalite sınıflandırmasına tabi tutulmaktadır. Bunun yanı sıra depo sistemi ve depo makbuzu uygulaması yolu ile tarımsal ürün piyasalarına yeni spekülörlerin giriş yapmasını sağlamaktadır.<sup>51</sup>

### 8.3.2. Ürün İhtisas Borsaları

5590 Sayılı Kanun'da ürün ihtisas borsalarının oluşumuna yasal bir statü getirilmiş ve daha sonra ilgili Kanun'a değişiklik getiren 5174 Sayılı Kanun'un 53. maddesi ile ürün ihtisas borsalarının oluşumu yeniden düzenlenmiştir.

Hububat borsalarında Konya, Polatlı, Eskişehir ve Edirne borsalarının spot işlemleri oldukça yüksek seyretmektedir ve bölgelerinde hububat konusunda oldukça gelişmiş borsalardır.

Ülkemizde ürün borsalarının Anonim Şirket statüsünde teşkilatlanması gerekmektedir. Ürün borsalarının geliştirilmesi birçok fayda sağlayacaktır. Bu faydalar aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

1. Ürün borsaları, tarım ürünlerinde rekabete dayalı serbest piyasa ekonomisinin gelişmesini sağlayacaktır.
2. Üretici doğru standartlarda üretim yaptığı sürece kazançlı olacaktır.
3. Devlet müdahalelerinin devlet üzerindeki finansman yükü ortadan kalkacaktır.
4. Tarımsal ürünün girdi maliyetleri azalacak ve gereksiz maliyetler ortadan kalkacaktır.

<sup>51</sup> Polatlı Ticaret Borsası Çalışma Sistemi  
<http://www.polatliborsa.org.tr/tr/Borsamız%20Çalışma%20Sistemi.pdf>

5. Tarımsal ürünlerin pazarlanmasında devlet müdahalesi azalmış olacaktır.
6. Tarım sektöründe yeni finansman yöntemleri gelişecek, tarıma dayalı sanayi gelişecek ve bundan tüketici de fayda sağlayacaktır.
7. İstihdam olumlu yönde etkilenecektir.
8. Üretici hasat döneminde kredi kullanarak nakit gereksiniminden kurtulmuş olacaktır.
9. Buğday ve pamukta beklenen standart sağlanmış olacaktır.
10. Tarım ürünlerinde fiyat istikrarı sağlanmış olacaktır.
11. Borsalarımız Balkan'lar, Orta Asya, Kafkasya ve Ortadoğu'da söz sahibi olacaklardır.
12. Tarımda dünya standartları yakalanmış olacaktır.

#### **8.4. Lisanslı Depoculuk**

Ülkemizde 10 Şubat 2005 tarihinde yürürlüğe giren 5300 Sayılı Lisanslı Depoculuk Kanunu'nun amacı; Tarım ürünlerinin ticaretini kolaylaştırmak, tarım ürünlerinin depolanması için yaygın bir sistem oluşturmak, ürün sahiplerinin mallarının emniyetini sağlamak ve kalitesini korumak, ürünlerin sınıf ve derecelerinin yetkili sınıflandırıcılar tarafından saptanmasını sağlamak, ürünlerin mülkiyetini temsil eden ve finansmanını, satışını ve teslimini sağlayan ürün senedi çıkarmak, standartları belirlenmiş tarım ürünlerinin ticaretini geliştirmek üzere, tarım ürünleri lisanslı depoculuk sisteminin kuruluş, işleyiş ve denetimine ilişkin usul ve esasları düzenlemektir.

Ürününü lisanslı depolara emanet eden üreticilerin ve sanayicilerin sağlayacağı faydalar şu şekilde özetlenebilir:

- Lisanslı depolarda muhafaza edilen ürün hırsızlık, yangın ve doğal afetlere karşı korunmuş olacaktır.

- Üretici fiyat değişim riskinden korunmuş olacak ve ürününü en iyi fiyattan satma imkanına sahip olacaktır.
- Üretici ve sanayici Ürün senedini teminat göstererek ihtiyaç duyduğu takdirde bankalardan kredi sağlayabilecektir.
- Lisanslı depolarda ürünler laboratuvar analizinden geçtiği için üründe kalite güvencesi olacaktır. Sanayici üreticinin kalite güvencesi olan ürününü satın alacaktır.
- Üretici stopaj ödemeyecektir.
- Lisanslı depolar kalitesiz ürünleri emanet almayacağından kalitesi ürün üretimi teşvik edilmiş olacaktır ve üretimde kalite ve verimlilik artacaktır.
- Sanayici aynı üründen ve aynı kalitede yüksek miktarda temin edebilecektir. Örneğin aynı cins ve kalite buğdayı farklı yerlerden satın alan sanayici kalitede zorluklar yaşamaktadır. Lisanslı depoculuk sistemi ile bu sorun ortadan kalkacaktır.
- Sanayici Ülkenin farklı yerlerindeki depolardan ürün senedi satın aldığı takdirde, ürünlerin teslim aşamasında nakliye farkını ödemek suretiyle kendisine en yakın lisanslı depodan ürünü temin edebilecektir.

Lisanslı depoculuk sisteminde kuruluşlar arasında güvenli bilgi akışının gerçekleşmesi gerekmektedir. Üretici ürününü lisanslı depoya götürdüğü zaman depo işleticisi ürünün laboratuvar analizlerini gerçekleştirir ve ürünü teslim alır. Teslim aldığı ürün karşılığında üreticiye ürünün tüm özellikleri ve laboratuvar sonuçlarının işlenmiş olduğu bir ürün senedi verilir. Üretici ürününün fiyat oluşumlarını takip etmeye başlar. Ürünü en iyi fiyata ulaştığı zaman ürün senedini ticaret borsasına götürür ve ürün senedi borsada açık arttırma usulü ile satışa sunulur.

Sigorta şirketleri lisanslı depolardaki ürünleri yangın, hırsızlık ve her türlü doğal afet riskine karşı sigorta ederler.

Lisanslı depoların işleticilerinin görevlerini yerine getirmesini ve kayıtlarını Sanayi ve Ticaret Bakanlığı kontrol eder. Aynı zamanda ürün senetlerinin düzenlenmesi, el değiştirmesi ve ürün teslimini takip eder.<sup>52</sup>

---

<sup>52</sup> Polatlı Ticaret Borsası alışma Sistemi  
<http://www.polatliborsa.org.tr/tr/Borsamız%20alıřma%20Sistemi.pdf>

## BEŞİNCİ BÖLÜM

### BUĞDAYA DAYALI VADELİ İŞLEM PİYASALARI VE TÜRKİYE'DE UYGULANABİLİRLİĞİNİN İNCELENMESİ

#### 1. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASINDA BUĞDAY VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMESİ

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında işlem gören Anadolu Kırmızı Buğday vadeli işlem sözleşmesi ile ilgili özet bilgiler aşağıdadır.

Sözleşme Büyüklüğü	5000 Kg Anadolu Kırmızı Sert Baz Kalite Buğday
Kotasyon şekli	TL/Kg (0,4540-0,4540)
Vade Ayları	Mart, Mayıs, Temmuz, Eylül, Aralık
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	+/- %10
Başlangıç Teminatı	200 YTL
Sürdürme Teminatı	150 YTL
Son İşlem Günü	Vade ayının son işgününden bir önceki işgünü
Uzlaşma Şekli	Nakdi mutabakat
Pozisyon Limiti	5000 kontrat sabit, üzeri açık pozisyonun %10 ile sınırlı

Kaynak: VOB

Tarımsal ürünlere dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde fiyat, taşıma maliyeti modeli ve arbitraj teorilerine göre hesaplanmaktadır.

Mala dayalı sözleşmelerde vadeli fiyat hesaplanması;

VF: SF + TM (Finans Maliyeti + depo + sigorta + navlun)

Mala dayalı sözleşmelerde elde tutulan varlık bir getiri sağlamadığından ek gider yaratmakta ve vadeli fiyat hesaplanırken bu ek gider fiyata yansıtılmaktadır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda gerçekleştirilen buğday vadeli işlem sözleşmesi örneği:<sup>53</sup>

#### Buğday Kontratı

- Kontrat vadesi: Mart 2005
- Bir önceki kapanış fiyatı: 0,3815
- Kapanış: 0,3925
- Fark: 0,0110
- Minimum fiyat adımı: 0,0005
- Minimum fiyat adımının değeri 2.5 YTL

#### Buğday Kontratı Örnek

- Tarih: 10/02/2005
- Müşterinin hesabında bulunan tutar: 500 YTL
- Alış Fiyatı: 0,3815
- Kontrat değeri : 1 Kontrat olduğu için  $0,3815 \cdot 1 \cdot 5.000 \text{ kg} = 1,907.5 \text{ YTL}$
- Gereken başlangıç teminatı: 400 YTL, sürdürme teminatı ise 300 YTL
- Tarih: 10/02/2005

<sup>53</sup> VOB'da Örnek İşlemler, Eğitim Notları  
[www.vob.org.tr](http://www.vob.org.tr)

- Satış Fiyatı: 0,3305
- $1,652.5 - 1,907.5 = - 255$  YTL zarar edilir.
- Bakiye 245 YTL

Müşteriye bakiyesinin sürdürme teminatının altında olduğu söylenir ve hesabın 400 YTL' ye tamamlanması çağrısı yapılır.

Tarımsal ürünlerde fiyatı etkileyecek gelişmeler şeffaftır ve ürünlerin fiyatları dalgalanmakla birlikte değeri hiçbir zaman sıfıra inmemektedir. Spot olarak malın kendisini almak için bilgi, tecrübe ve altyapı gerekir. Aynı ürüne dayalı vadeli işlem sözleşmesi ile alım satım yapmak yatırım açısından çok daha kolaydır. Portföy içerisinde tarımsal ürünlerin varlığı riski azaltmaktadır.

## **2. TÜRKİYE'DE BUĞDAYDA VADELİ İŞLEM PİYASALARININ UYGULANABİLİRLİĞİ**

Tarım, özellikle insanın beslenme ihtiyacındaki öneminden dolayı dünyada özel bir sektör konumundadır. Tarım sektörünün ülke ekonomisindeki payı önemli düzeyde olduğundan yönlendirilmesi ve geliştirilmesi de sorun teşkil etmektedir.<sup>54</sup>

Ülkemizde tarımın sorunlarına ilişkin çözüm politikaları örgütlenmeyi geliştirecek düzeyde olmak zorundadır. Bu örgütlenme ile çiftçi, piyasadaki fiyatları etkileyebilecek güce sahip olacaktır. Buğdayın pazarlanmasında yaşanan problemler üreticiyi elindeki ürünü düşük fiyattan satma yoluna itmektedir ve maliyet hesapları bölgeler arası fiyat farkı gözetilmeden yapılmaktadır. Dünya genelinde baktığımız zaman buğday verimliliğinde ülkemiz AB ve ABD ülkelerinin oldukça gerisinde yer almaktadır. Bunun en önemli sebebinin tarımda yaşanan yönlendirme ve geliştirme politikalarındaki eksiklikler olduğu düşünülmektedir.

---

<sup>54</sup> Özdilek “Tarımsal Ürünlere Dayalı.....”, s. 75

Ülkemizde Buğday Vadeli İşlem Borsası oluşturulabilmesi için aranan şartların buğdaya uygun olduğu görülmektedir

Buğdayda fiyat tahmini çeşitli kurumlar tarafından yapılmaktadır ve bu tahminler gerçek üretim ile farklılıklar göstermektedir. Buğdayda üretim tahmini DİE, Tarım ve Köy İşleri Bakanlığı, Meteoroloji ve TSKB temsilcilerinin dahil olduğu Ürün Tahminleri Komitesi tarafından yapılmakta ve bu tahminler daha çok kişisel deneyimlere, kararlara ve yerel bilgiye dayanarak verilmektedir dolayısıyla da güvenilir bilgi olmamaktadır.

Ülkemizde tarım sektörüne sağlanan destekler üretimi(verimliliği) arttırmaktan çok tarımda çalışanları desteklemeyi amaçlamıştır. Tarım alanında devlet desteği tarımsal üretim düzeyinin serbest piyasa koşulları tarafından belirlenebilmesi ve ulusal kaynakların kullanımında verimliliğin artırılması için gerekli olmaktadır. Ülkemizde bu kadar bol üretilen buğdayın verimliliğinin dünya ortalamasının gerisinde kalması ve fiyatının da diğer ülkelerden oldukça yüksek olması bugüne kadar uygulanan tarım politikalarının yanlış olduğunu göstermektedir.

Arjantin 1990'lı yıllarda ABD, Avustralya ve Kanada ile rekabet edecek düzeye gelmiş ve dünyanın en büyük buğday ihracatçısı ülkelerinden biri olmuştur. 1996/97 sezonunda uluslararası buğday ticaretinin %10'una katkıda bulunmuştur. Arjantin'de buğday piyasasındaki reformlar ekonomi kapsamlı reform sürecinin bir parçası olmuştur. Reformlar başlıca üç alanda yapılmıştır:

- Tarım ticaretinde fiyat serbestisi
- Terminal silolarının yeni sahiplere transferi
- Bitki sağlığı faaliyetlerinin Tarım Sekreterliği'ne transferi

Arjantin hükümeti, fiyat serbestisi politikası ile tam piyasa ekonomisi kurmak ve genel olarak rekabet koşullarının yenilenmesi vasıtası ile üretim sisteminin modernizasyonunun geliştirilmesinin amaçlandığını belirtmiştir. Bununla beraber hükümet tüm ticari aktiflerin Tarım Sekreterliği'nden özel sektöre transfer

edilmesinin yollarını aramıştır. Tarım ticaretinde fiyat serbestisi uygulaması ile mevcut ve yeni yerel tarım tüccarları ile uluslar arası tarım ticareti yapanların ticarete özgürce rekabet etmeleri ve sağlanmış olacaktır.

Aynı zamanda özel sektör kendi tanıtım faaliyetlerini kendileri üstlenecektir. Tarım Sekreterliği ilgili çıkar gruplarına gerekli bilgi akışını sağlamakla görevli olacaktır. Uygulanmaya başlayan tarım politikaları ile Arjantin buğday piyasasında önemli gelişmeler yaşanmıştır. Buğday üretimi 8,4 milyon tondan 1989 yılında 14,3 milyon tona ulaşmıştır. Tarımda üretimin seyri 7,3 milyon tondan 21,2 milyona tona sıçramıştır. Daha da önemlisi buğday verimi %20 artış göstermiştir.<sup>55</sup>

Bugün dünyada gelişmekte olan piyasalardan olan Güney Afrika, Macaristan gibi ülkelerde de buğday üzerine vadeli işlem sözleşmeleri yapılmaktadır.

Polatlı ve Edirne Ticaret Borsaları ürünlerini laboratuarda özellikleri belirlendikten sonra satışa sunmaktadırlar. Polatlı Ticaret Borsasının satışa sunduğu ürünlerin kalite sınıflandırmasını yaparak satışa sunması buğdaya dayalı vadeli işlemler piyasası için önemli bir zemin hazırlamaktadır. Kalite sınıflandırması sayesinde hangi bölgede daha kaliteli ürün yetiştirildiği de belirlenmiş olmaktadır. Kaliteli üretim yapan bölgelerde kullanılan tohum ve üretim tekniği diğer daha az kaliteli üretim yapan bölgelere tavsiye edilebilmektedir. Bölgelerde zararlı tahribatının derecesi tespit edilebilmekte ve ilgili mercilere sunulabilmektedir. Üreticiler laboratuvar sonuçlarını fiyatlar ile kıyaslayabilme imkanına sahip olmaktadır.

---

<sup>55</sup> MAF, Ministry of Agriculture and Forestry  
<http://www.maf.govt.nz/mafnet/rural-nz/profitability-and-economics/trends/deregulation-analysis/dereg013.htm>

### **3. BUĞDAYA DAYALI VADELİ İŞLEM PİYASASININ TÜRK EKONOMİSİNİN ULUSLAR ARASI FİNANS SEKTÖRÜ İLE ENTEGRASYONUNA ETKİSİ**

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'ndan önce mal borsalarının oluşturulması gerekmekte iken ülkemizde tersi bir durum yaşanmıştır ve önce Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası oluşturulmuştur.

Ülkemizin AB uyum süreci içerisinde finans ve ekonomi politikalarındaki hedeflerinden en önemlisi dünya piyasası ile bütünleşmektir. Bu bütünleşmede Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın büyük ve önemli katkıları olacaktır.

Özellikle tarım alanında dünya beslenme ihtiyacının önemli bir yüzdesine sahip olan buğdaya yönelik vadeli işlem piyasalarının ve Polatlı Ticaret Borsası'nın geliştirilmesi dünya tarım piyasalarına entegre olmada gerekli bir koşuldur.

### **4. VOB İLE İLGİLİ SAPTAMALAR VE SWOT ANALİZİ**

Ülkemizde vadeli işlemlerin kullanılması aracı kurumları ve diğer sermaye piyasası kurumlarını, ekonomiyi, mevcut nakit piyasalarını, sermaye piyasalarını, yatırımları, yatırımcıları, sermaye piyasası çalışanlarını, tarım ve sanayiye olumlu yönde etkileyecektir. Bu olumlu etkileri aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz;

1. Ekonomik birimler fiyatların sürekli olarak dalgalanmasından dolayı finansal piyasalarda yüksek bir fiyat riski ile karşı karşıyadır. Türev araçların kullanılmaya başlanması ile bu riske karşı korunma sağlanmış olacaktır.
2. Avrupa Birliği'ne entegrasyon süreci içerisinde ülkemizde finansal sistemler bir değişim sürecinde olacaktır. Gelişmiş finansal sistemlerde yatırımcılar ve işletmeler türev araçları oldukça sık kullanmaktadır.

Ülkemizde de iyi işleyen bir vadeli işlemler borsasının mevcut olması finansal sistemimizdeki önemli bir boşluğu dolduracaktır. Finansal sistem daha esnek hale gelecektir.

3. Mevcut piyasalara vadeli piyasaların da dahil olması sonucunda paranın piyasalardaki dolaşım hızı artacak ve gelen bilgiler fiyatlara daha hızlı yansiyacaktır.
4. Vadeli piyasalar spot piyasaların daha likit olmasını sağlayacaktır. Fiyat dalgalanmalarına karşı korunma imkanı olan piyasalarda yatırımcıların spot piyasalarda işlem gören varlıklara olan ilgisi artacaktır.
5. Yabancı sermayenin ekonomiye girmesine katkı sağlayacak ve uluslar arası entegrasyonu sağlayacaktır.
6. Uzun vadede finansal piyasalarda çalışan sayısı olumlu yönde etkilenecek ve birçok kişiye istihdam olanağı yaratılmış olacaktır.
7. Vadeli piyasalar sağladığı kaldıraç etkisi ile bilgisi olan ancak az sermayesi olduğu için pozisyon alamayan yatırımcıların da daha fazla kar elde etmelerine imkan verecektir.<sup>56</sup>
8. Portföy yöneticilerine portföy çeşitlendirmesi imkanı yaratarak riskin yayılmasına olanak sağlayacaktır.

Türkiye’de vadeli işlemler piyasasının kurulabilirliği uzun yıllar boyunca incelenmiş ve bu piyasalar kurulurken piyasaların uzun ömürlü olabilmesi için Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında işlem görecektir malların tespit edilmesi ve ilk aşamada en uygun olacak malların devreye sokulması gerekmiştir. Buna göre tarım ürünlerinde buğday ve pamuk en uygun mallar olarak seçilmiştir. Buğday ve pamukta fiyat dalgalanmaları yaşandığından devletin müdahale gereği duyması, bu ürünlerin standardize edilebilir olması, bu ürünlere yönelik borsa geleneğinin ülkemizde mevcut olması, ürünün birçok satıcı ve alıcısının olması, bu satıcı ve alıcıların süreklilik göstermesi ve malın üretiminin sürekli olması gibi kriterler bu

<sup>56</sup> Vadeli piyasalarda yapılan işlemler de alınan pozisyona göre daha az bir özkaynak konulduğu için, bu tür enstrümanlar “kaldıraç etkisi” yaratırlar.

ürünlerin vadeli işlem piyasalarında ilk aşamada devreye girebilmesini kolaylaştırıcı kriterler olmuştur.

Vadeli işlem borsalarının tarım alanındaki ürünlerde uygulanmasının sağlayacağı faydaları aşağıdaki şekilde özetlenebilmektedir:

- Verimlilik sürekli olarak gelişeceğinden arz ve talep dengesi oluşacaktır.
- Çok sayıda alıcı ve satıcının katılımı sağlanacak ve böylece serbest piyasa koşulları içerisinde ürünün fiyatı belirlenecektir.
- Vadeli piyasa katılımcıları farklı gruplardan oluşmaktadır ve özellikle de gelişmiş tarım ürünlerine dayalı vadeli işlem piyasalarında farklı çıkarlara sahip bu gruplar arasında denge sağlanmış olacak ve fiyat riski transfer edilecektir.
- Alım-satımların büyük çoğunluğu fiziki teslimat ile olmayıp ters pozisyonla kapatılması ile yatırılan küçük teminatlarla büyük hacimlerle işlem yapılabilmesine olanak sağlanarak piyasaya likidite sağlanacaktır.
- Vadeli işlem borsası ile işlemler kayıt altına alınacağından alım-satımlarda vergi alınacaktır. Böylece vergi gelirleri de artmış olacaktır.
- Alım-satım işlemleri Takas Odası sisteminin güvencesi altında gerçekleştirilecektir.

Öte yandan, ülkemizde tarım sektörünü incelediğimiz zaman aşağıdaki sonuçlar ortaya çıkmaktadır:

- Tarım nüfusu 35 milyon civarındadır ve IMF tarım nüfusunun 15 milyona çekilmesi gerektiğini öne sürmektedir. Ancak geriye kalan 25 milyon tarım nüfusunun hangi alana entegre olacağı henüz netlik kazanmamıştır.

---

<sup>57</sup> Özdilek , “Tarımsal Ürünlere Dayalı .....” s. 76

- Toplam arazilerin %95'i 20 hektardan daha azdır. Ortalama işletme büyüklüğü ise 5,9 hektardır ve durum böyle iken tarımda ölçek ekonomisinden faydalanmak mümkün değildir.
- Tarım toprakları yerleşim amacı ile tarım dışı bırakılmaktadır. Tarım ürünleri üreticilerinin yatırım yapabilecek sermayeleri bulunmamaktadır.
- Üreticiye pazar ile ilgili sinyalleri gönderecek bir mekanizma mevcut değildir.
- Tarımda profesyonel personel sayısı yeterli değildir.
- Mevcut koşullarda Türk tarımı serbest piyasa ekonomisine hazır değildir.

Ülkemizde tarım sektöründe bugüne kadar yaşanan problem fiyatların belirlenememesi olmuştur. Fiyatların belirlenememesi ve bunun sonucunda oluşan fiyat farkının yanı sıra nitelikli buğday bulamama sonucunda buğdayı hammadde olarak kullanan sanayiciyi ithalata sürüklemiş ve zor durumda bırakmıştır.

#### **4.1 Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsası Swot Analizi**

##### **Mevcut Durum**

Mevcut durumda ülkemizde risk yönetimine ihtiyaç her geçen gün daha fazla hissedilmektedir. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası 4 Şubat 2005 tarihinden itibaren faaliyetlerine devam etmektedir. 1 Kasım 2005 tarihinde İMKB 100 Endeks Vadeli İşlem Sözleşmesinin işleme açılmasına karar verilmiştir. Döviz ve hisse senetleri en fazla ilgi çeken ve işlem gören sözleşmeler olmuştur. Faize dayalı sözleşmeler ise Hazine Bakanlığı'nın vade uzatma politikası nedeniyle henüz gösterge niteliğini yakalayamamıştır. Emtiaya dayalı sözleşmeler gelişme gösterememiştir. Enstrüman bazında işlem hacmi dağılımında emtia sözleşmeleri en son sırayı almaktadır.

##### **a) Güçlü Yönler**

- Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ticareti tek bir borsada yapılacağından ölçek ekonomilerinden faydalanılacaktır.
- Ülkemizde uluslar arası piyasalarla bütünleşme çalışmaları desteklenmeye başlamıştır.
- Piyasayı etkin bir şekilde düzenleme altyapısına sahip olan Sermaye Piyasası Kurulu mevcuttur.
- Mali kurumların aktifleri emeklilik fonları gibi yeni kurumların da oluşumuyla artış göstermektedir.
- Teknolojik gelişmeler ve uluslar arası bilgiye ulaşım kolaylaştığından dünya piyasaları takip edilebilmektedir.
- VOB yeni kurulduğundan teknolojik gelişmelere uyum sağlaması daha kolay olacaktır.

#### **b) Zayıf Yönler**

- Yeni kurulmuş bir piyasa olduğundan tanıtım faaliyetlerine gereksinim duyulmaktadır. VOB' un tanıtımı yeterince yapılamamaktadır.
- Vadeli işlem borsaları konusunda eğitilmiş eleman ülkemizde henüz yeterli düzeyde bulunmamaktadır.
- Yatırımcıyı bilinçlendirecek eğitimler ve seminerler yetersiz düzeydedir.

#### **c) Tehditler**

- Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Avrupa Birliği'ne geçiş süreci ile birlikte çok kısa zaman içerisinde diğer ülke borsaları ile rekabete açılacaktır.
- Yatırımcıların bu piyasalar hakkındaki bilgileri yetersiz düzeydedir.
- Yatırımcıların piyasalara güveni azdır
- Mevcut vergi düzenlemeleri piyasasının işleyişine engel oluşturmaktadır.
- Mevcut tarım politikaları emtiaya dayalı vadeli işlem piyasalarının işleyişine engel oluşturmaktadır.
- Kamu kurumları piyasa dışı çözümlere başvurmaktadır.

**d) Fırsatlar**

- Spot piyasaların yanında vadeli işlem piyasaları Türk finans sistemi uluslar arası rekabet düzeyine erişmesini sağlayacaktır ve diğer ülkeler için bir cazibe merkezi haline gelecektir.
- Yabancı yatırımcıların ülkemizde yatırım yapmasını teşvik edecektir.
- Tüm sektörlerde geleceğe yönelik belirsizliklerin en aza indirilmesini sağlayacaktır.
- Yatırımlar artacak ve ülke ekonomisi gelişme gösterecektir.

## YEDİNCİ BÖLÜM

### SONUÇ VE ÖNERİLER

Ülkemizde uzun yıllar spot piyasaların yanında vadeli işlem piyasalarının eksikliği sürekli olarak hissedilmiştir. 1970’li yıllardan sonra Dünyada tüm piyasalarda ekonomide liberalleşme, deregülasyon, piyasalar arası bütünleşme ve küreselleşme gibi radikal değişimler dünya ekonomisine yön vermeye başlamıştır. Bu değişim piyasalarda rekabeti canlandırırken riski de arttırmıştır. Riske karşı korunma ihtiyacı risk yönetimi kavramının önemini arttırmış ve vadeli işlem ve opsiyon borsalarının gerekliliğini gündeme getirmiştir. Ancak hem vadeli işlemlerin düzenlenmesi konusundaki yasal boşluk hem de 1990’lı yıllardan 2000’li yılların başlangıcına kadar ekonomide sıklıkla yaşanan dalgalanmalar ülkemizde vadeli piyasaların oluşumunu geciktirmiştir. 2001 krizinden sonra uygulanmaya başlanan dalgalı kur rejimi dövize dayalı vadeli işlemler için uygun zemin hazırlamıştır.

1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu’nun ve 1986 yılında da İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının kurulması ile ülkemizde sermaye piyasalarında önemli gelişmeler yaşanmıştır. Bu gelişmeleri takiben sermaye piyasasının vazgeçilmez unsurların olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası 2005 yılı Şubat ayında faaliyete geçirilmiştir.

Vadeli işlem ve opsiyon borsalarında faaliyetlerin devamlılığı için gelir elde etmek zorunludur ancak asıl amaç kar elde etmek değildir. Kişi ve kuruluşların risklerini etkin şekilde yönetmelerini sağlayarak sosyal ve ekonomik fonksiyonlar üstlenmiştir. Bu fonksiyonları ile vadeli işlem ve opsiyon borsaları diğer kuruluşlardan ayrılmaktadır.

Tarımsal bir ürünün ileri bir tarihte oluşacak fiyatının bugünden belirlenebilir olması hem üretici hem de sanayiciler açısından ve hatta finansal anlamda *risk yönetimi* açısından oldukça önemli bir avantaj olacaktır. Ekonomik bir faaliyetin taşıdığı risklerin de ticareti yapılabilmektedir ve diğer mallar gibi piyasa ekonomisinde riskin de bir fiyatı bulunmaktadır. Futures piyasalar risk yönetimi mekanizması olarak hedging ve spekülasyon imkanları sağlamaktadır.

Ülkemizde tarım ürünlerinde sürekli olarak devlet müdahalesi yoğun olarak yaşanmış ve böylelikle fiyatlar piyasa düzeyinde oluşamamıştır. Devletin müdahalesi ile oluşturulan fiyatlar farklı ürünlerde arz fazlası oluşmasına neden olmuştur. Devletin müdahalesi aynı zamanda, tarım ürünlerini üretimlerinde girdi olarak kullanan sanayici kesiminin de maliyetlerini arttırmış ve rekabet gücünü kırmıştır. Böylelikle tarıma dayalı sanayi fiyat istikrarsızlıklarına karşı oldukça hassas bir yapıya sahip olmuştur.

Türkiye’de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nın faaliyete geçmesi ile gelinen bu noktada buğdaya dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin devreye sokulması mevcut koşullar altında başarı sağlayacak mıdır? Çalışmamızın özünü ülkemizde buğdaya dayalı vadeli işlem piyasalarının ne kadar uygulanabilir olduğunun saptanması oluşturmuştur ve sonuç olarak tarım ürünlerine dayalı vadeli işlem piyasalarının başarılı olabilmesi yönünde aşağıdaki öneriler çıkarılabilmektedir.

1. Tarımsal ürünlere dayalı vadeli işlem sözleşmesi alım satımı işlem olarak diğer vadeli işlemlerin alım satımına benzemektedir ancak alım satım kararı verirken fiyatı etkileyen faktörlerin doğru analiz edilmesi ve doğru karar verilmesi gereklidir. İlgili ürünün ülke içerisindeki üretim rakamları, tüketim rakamları, stok miktarı, dünyadaki üretim rakamları, tüketim rakamları, stok miktarları, verimlilik açısından beklentiler, ürün kalitesi, ilgili ürünün ikamesi olabilecek ürünlerdeki global gelişmeler, ilgili ürüne ilişkin hükümetin uyguladığı tarım

politikalarının yanı sıra üreticilere girdi mallarında uygulanan sübvansiyonlar dikkate alınarak fiyat belirlemesi yapılmalıdır.

2. Tarım politikalarında uygulanan doğrudan gelir desteği arazi miktarına göre devam etmektedir. Ayrıca ilgili ürünün ithalat ve ihracatında uygulanan mevzuat kısıtlamaları ve vergi değişiklikleri o ürünün fiyatı üzerinde etkili olmaktadır. Fiyatı etkileyeceği göz önüne alınarak bu hususlarda oluşabilecek değişikliklerin dikkatle takip edilmesi,
3. Toprak Mahsulleri Ofisi'nin işlevi minimum düzeyde tutulması ile üretici ürününü borsaya getirecek ve birçok alıcı ve satıcının bir arada olduğu piyasa oluşmuş olacaktır.
4. Hububat fiyatlarının arz ve talebe göre belirlenmesi
5. Doğrudan Gelir Desteği uygulamasının doğru olarak uygulanabilmesi için çiftçi envanteri çıkarılması gerekmektedir. Ülkemizde şehirde yaşayan ve başka işlerle uğraşan kimselerin kırsal bölgelerde kendilerine miras yolu ile intikal etmiş tarlaları bulunmaktadır. Bu tarlalar tarla sahibinin ölümünden sonra akrabaları arasında pay edilmiştir. Ancak veraset ve intikal vergisinden dolayı bu tarlaların gerçek sahiplerinin kimler olduğu beyan edilmemektedir. Bununla beraber kırsal alanda "ondalıkçı" denen bir sistem mevcuttur. Bu sistemde tarlanın esas sahibi kentte başka bir işle uğraşırken tarlasını kırsal alanda o bölgede yaşayan bir başka kimse işletmektedir ve DGD tarlanın işletmesi ile uğraşan kimseye değil tarlanın esas sahibine verilmektedir. DGD uygulanırken ondalıkçı sistemin de göz önünde bulundurulması gerekmektedir,
6. Borsa geleneğinin yaygınlaştırılması,
7. Mevcut borsaların altyapılarının geliştirilmesi,
8. Üretimde kaliteyi teşvik edecek politikalar özellikle de "sertifikalı tohumculuk" sisteminin yaygınlaştırılması,
9. Belli standarttaki ürünlerin yetiştirilmesi bu standartlardaki ürünlerin depolanması için ön şarttır. Lisanslı depoculuk sistemi ile üretici ürününü hasat sonrası hemen piyasaya sürmek yerine depolanan ürün karşılığında kredi kullanma imkanına sahip olacak ve üreticinin acil nakit ihtiyacı karşılanacaktır. Lisanslı depoculuk sistemi vadeli işlemler piyasasının işlerlik kazanmasında

önemli bir adım olacaktır. Ürettiği ürünü yeterli deposu olmadığı için saklama imkanı bulamayan üreticiler hasat zamanında ürünlerinin tamamını düşük fiyattan satmak zorunda kalmaktadırlar. Lisanslı depoculuk uygulaması ile üreticilerin emanet olarak getirdikleri ürünleri kalite ve sınıflandırma için laboratuvar analizinden geçtikten sonra çelik silolarda depolanarak muhafaza edileceklerdir. Lisanslı depoculuk sisteminin yaygınlaştırılması gerekmektedir,

10. Üretim tahmininin daha gerçekçi verilere dayanarak yapılması,
11. Küçük parçalara ayrılan üretimin toparlanması ve verimin artırılması,
12. Buğdaydaki altyapı ve teknik sorunların aşılması,
13. Hububat ekiminin yoğun olduğu yerlerde ürün borsalarının yaygınlaştırılması,
14. Eğitimli eleman yetiştirilmesi ve istihdam edilmesi,
15. Vadeli işlem piyasalarının toplumsal tabana yayılması,
16. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın yazılı ve görsel basında tanıtım faaliyetlerinin artırılması,
17. Reel sektörlerin borsaya dönük hukuki ve teknik altyapılarının geliştirilmesi,
18. Depoculuk sisteminin borsa ile entegrasyon halinde olması,
19. Gelişmiş ülkelerin piyasalarının incelenmesi,
20. Piyasalarda derinliğin sağlanması, yatırım anlayışının uzun vadeli olmasının sağlanması ve güven ortamının oluşturulması,
21. Piyasalarda oluşabilecek sorunların öngörülebilmesi ve gerekli tedbirlerin alınması,
22. Tasarrufların verimsiz alanlara yönlendirilmesini önlemek amacı ile alternatif piyasalar oluşturulması,
23. Sisteme erişimin kolay olabilmesi için yatırımcı maliyetlerinin azaltılması,
24. Vergi eşitsizliğinin düzenlenmesi ve yatırımcıların risklerini azaltabilecekleri ve istikrarı temin edici vadeli işlem piyasalarının etkin olarak işlevlerini yerine getirebilmeleri için teşvik mekanizmalarının geliştirilmesi,
25. Yatırımcıların çeşitli seminer ve eğitimler ile bilinçlendirilmesi.

Çalışmamızda, ülkemizde henüz faaliyete geçmiş olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında mevcut şartlarda buğdaya dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin başarı

şansının azaldığı sonucuna varılmıştır. Nitekim TMO 5 Eylül 2005 tarihi itibariyle bir önceki yıla oranla %138 artışla ve dünya fiyatlarının iki kat üzerinde fiyatla 4,8 milyon ton hububat alımı yapmıştır. Müdahale kurumu olma çabasında olan TMO'nun destekleme kurumu olmaya devam etmesi bu şansını daha da azaltmaktadır. Ancak, sermaye piyasalarının en önemli yapı taşlarından olan vadeli işlem piyasalarına geçmeyi başarmış olan Türkiye, bu piyasaların işlerlik kazanabilmesine engel oluşturan unsurların da üstesinden gelecektir.

**EK 1****TÜRKİYE'DEKİ TİCARET BORSALARI**

1. Adana Ticaret Borsası
2. Adapazarı Ticaret Borsası
3. Adıyaman Ticaret Borsası
4. Afyonkarahisar Ticaret Borsası
5. Akhisar Ticaret Borsası
6. Aksaray Ticaret Borsası
7. Akşehir Ticaret Borsası
8. Akyazı Ticaret Borsası
9. Alaca Ticaret Borsası
10. Alaşehir Ticaret Borsası
11. Ankara Ticaret Borsası
12. Antakya Ticaret Borsası
13. Antalya Ticaret Borsası
14. Aydın Ticaret Borsası
15. Babaeski Ticaret Borsası
16. Bafra Ticaret Borsası
17. Balıkesir Ticaret Borsası
18. Bandırma Ticaret Borsası
19. Batman Ticaret Borsası
20. Biga Ticaret Borsası
21. Bolvadin Ticaret Borsası
22. Boğazlıyan Ticaret Borsası
23. Burdur Ticaret Borsası
24. Bursa Ticaret Borsası
25. Çanakkale Ticaret Borsası

26. Çankırı Ticaret Borsası
27. Çarşamba Ticaret Borsası
28. Ceyhan Ticaret Borsası
29. Çorlu Ticaret Borsası
30. Çorum Ticaret Borsası
31. Çubuk Ticaret Borsası
32. Cihanbeyli Ticaret Borsası
33. Denizli Ticaret Borsası
34. Diyarbakır Ticaret Borsası
35. Düzce Ticaret Borsası
36. Edirne Ticaret Borsası
37. Edremit Ticaret Borsası
38. Elazığ Ticaret Borsası
39. Ereğli/Konya Ticaret Borsası
40. Erzurum Ticaret Borsası
41. Erzincan Ticaret Borsası
42. Eskişehir Ticaret Borsası
43. Fatsa Ticaret Borsası
44. Gaziantep Ticaret Borsası
45. Gemlik Ticaret Borsası
46. Giresun Ticaret Borsası
47. Gönen Ticaret Borsası
48. Haymana Ticaret Borsası
49. Hayrabolu Ticaret Borsası
50. Iğdır Ticaret Borsası
51. Ilgın Ticaret Borsası
52. İpsala Ticaret Borsası
53. İskenderun Ticaret Borsası
54. Isparta Ticaret Borsası
55. İstanbul Ticaret Borsası
56. İzmir Ticaret Borsası

57. Kadirli Ticaret Borsası
58. Kahramanmaraş Ticaret Borsası
59. Karacabey Ticaret Borsası
60. Karaman Ticaret Borsası
61. Karapınar/Konya Ticaret Borsası
62. Kars Ticaret Borsası
63. Kastamonu Ticaret Borsası
64. Kayseri Ticaret Borsası
65. Keşan Ticaret Borsası
66. Kırıkkale Ticaret Borsası
67. Kırklareli Ticaret Borsası
68. Kırşehir Ticaret Borsası
69. Kızıltepe Ticaret Borsası
70. Konya Ticaret Borsası
71. Kozan Ticaret Borsası
72. Kumluca Ticaret Borsası
73. Kütahya Ticaret Borsası
74. Lüleburgaz Ticaret Borsası
75. Malatya Ticaret Borsası
76. Malkara Ticaret Borsası
77. Manisa Ticaret Borsası
78. Mersin Ticaret Borsası
79. Mustafa Kemal Paşa Ticaret Borsası
80. Muğla Ticaret Borsası
81. Nazilli Ticaret Borsası
82. Nevşehir Ticaret Borsası
83. Nusaybin Ticaret Borsası
84. Nizip Ticaret Borsası
85. Niğde Ticaret Borsası
86. Ödemiş Ticaret Borsası
87. Ordu Ticaret Borsası

88. Osmaniye Ticaret Borsası
89. Polatlı Ticaret Borsası
90. Reyhanlı Ticaret Borsası
91. Rize Ticaret Borsası
92. Salihli Ticaret Borsası
93. Samsun Ticaret Borsası
94. Sandıklı Ticaret Borsası
95. Şanlıurfa Ticaret Borsası
96. Sivas Ticaret Borsası
97. Söke Ticaret Borsası
98. Sungurlu Ticaret Borsası
99. Susurluk Ticaret Borsası
100. Tarsus Ticaret Borsası
101. Tekirdağ Ticaret Borsası
102. Terme Ticaret Borsası
103. Tokat Ticaret Borsası
104. Trabzon Ticaret Borsası
105. Turgutlu Ticaret Borsası
106. Ünye Ticaret Borsası
107. Uzunköprü Ticaret Borsası
108. Uşak Ticaret Borsası
109. Van Ticaret Borsası
110. Yenişehir Ticaret Borsası
111. Yerköy Ticaret Borsası
112. Yozgat Ticaret Borsası
113. Zile Ticaret Borsası

## EK 2

**VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI TARİHİ VERİLERİ**  
**BUĞDAY SÖZLEŞME İŞLEM HACMİ**

Tarih	Sözleşme	İşlem Hacmi[YTL]
04/02/2005	411F CMWHT0305	20970
07/02/2005	411F CMWHT0305	0
08/02/2005	411F CMWHT0305	0
09/02/2005	411F CMWHT0305	0
10/02/2005	411F CMWHT0305	0
11/02/2005	411F CMWHT0305	0
14/02/2005	411F CMWHT0305	0
15/02/2005	411F CMWHT0305	0
16/02/2005	411F CMWHT0305	0
17/02/2005	411F CMWHT0305	0
18/02/2005	411F CMWHT0305	0
21/02/2005	411F CMWHT0305	0
22/02/2005	411F CMWHT0305	0
23/02/2005	411F CMWHT0305	0
24/02/2005	411F CMWHT0305	0
25/02/2005	411F CMWHT0305	0
28/02/2005	411F CMWHT0305	0
01/03/2005	411F CMWHT0305	0
02/03/2005	411F CMWHT0305	1782,5
03/03/2005	411F CMWHT0305	0
04/03/2005	411F CMWHT0305	0
07/03/2005	411F CMWHT0305	0
08/03/2005	411F CMWHT0305	0
09/03/2005	411F CMWHT0305	0
10/03/2005	411F CMWHT0305	0
11/03/2005	411F CMWHT0305	0
14/03/2005	411F CMWHT0305	0
15/03/2005	411F CMWHT0305	0
16/03/2005	411F CMWHT0305	0
17/03/2005	411F CMWHT0305	1825
18/03/2005	411F CMWHT0305	0
21/03/2005	411F CMWHT0305	0
22/03/2005	411F CMWHT0305	0
23/03/2005	411F CMWHT0305	0
24/03/2005	411F CMWHT0305	0
25/03/2005	411F CMWHT0305	0
28/03/2005	411F CMWHT0305	0
29/03/2005	411F CMWHT0305	0
30/03/2005	411F CMWHT0305	0
31/03/2005	411F CMWHT0305	0
01/04/2005	411F CMWHT0505	0

04/04/2005	411F CMWHT0505	0
05/04/2005	411F CMWHT0505	0
06/04/2005	411F CMWHT0505	0
07/04/2005	411F CMWHT0505	0
08/04/2005	411F CMWHT0505	0
11/04/2005	411F CMWHT0505	0
12/04/2005	411F CMWHT0505	0
13/04/2005	411F CMWHT0505	0
14/04/2005	411F CMWHT0505	0
15/04/2005	411F CMWHT0505	0
18/04/2005	411F CMWHT0505	0
19/04/2005	411F CMWHT0505	0
20/04/2005	411F CMWHT0505	0
21/04/2005	411F CMWHT0505	0
22/04/2005	411F CMWHT0505	0
25/04/2005	411F CMWHT0505	0
26/04/2005	411F CMWHT0505	0
27/04/2005	411F CMWHT0505	0
28/04/2005	411F CMWHT0505	0
29/04/2005	411F CMWHT0505	0
02/05/2005	411F CMWHT0505	0
03/05/2005	411F CMWHT0505	0
04/05/2005	411F CMWHT0505	0
05/05/2005	411F CMWHT0505	0
06/05/2005	411F CMWHT0505	0
09/05/2005	411F CMWHT0505	0
10/05/2005	411F CMWHT0505	0
11/05/2005	411F CMWHT0505	0
12/05/2005	411F CMWHT0505	0
13/05/2005	411F CMWHT0505	0
16/05/2005	411F CMWHT0505	0
17/05/2005	411F CMWHT0505	0
18/05/2005	411F CMWHT0505	0
20/05/2005	411F CMWHT0505	0
23/05/2005	411F CMWHT0505	0
24/05/2005	411F CMWHT0505	0
25/05/2005	411F CMWHT0505	0
26/05/2005	411F CMWHT0505	0
27/05/2005	411F CMWHT0505	0
30/05/2005	411F CMWHT0505	0
31/05/2005	411F CMWHT0505	0
01/06/2005	411F CMWHT0705	0
02/06/2005	411F CMWHT0705	0
03/06/2005	411F CMWHT0705	0
06/06/2005	411F CMWHT0705	0
07/06/2005	411F CMWHT0705	0
08/06/2005	411F CMWHT0705	0
09/06/2005	411F CMWHT0705	0
10/06/2005	411F CMWHT0705	0
13/06/2005	411F CMWHT0705	0
14/06/2005	411F CMWHT0705	0
15/06/2005	411F CMWHT0705	0

16/06/2005	411F CMWHT0705	0
17/06/2005	411F CMWHT0705	0
20/06/2005	411F CMWHT0705	0
21/06/2005	411F CMWHT0705	0
22/06/2005	411F CMWHT0705	0
23/06/2005	411F CMWHT0705	0
24/06/2005	411F CMWHT0705	0
27/06/2005	411F CMWHT0705	0
28/06/2005	411F CMWHT0705	0
29/06/2005	411F CMWHT0705	0
30/06/2005	411F CMWHT0705	0
01/07/2005	411F CMWHT0705	0
04/07/2005	411F CMWHT0705	0
05/07/2005	411F CMWHT0705	0
06/07/2005	411F CMWHT0705	0
07/07/2005	411F CMWHT0705	0
08/07/2005	411F CMWHT0705	0
11/07/2005	411F CMWHT0705	0
12/07/2005	411F CMWHT0705	0
13/07/2005	411F CMWHT0705	0
14/07/2005	411F CMWHT0705	0
15/07/2005	411F CMWHT0705	0
18/07/2005	411F CMWHT0705	0
19/07/2005	411F CMWHT0705	0
20/07/2005	411F CMWHT0705	0
21/07/2005	411F CMWHT0705	0
22/07/2005	411F CMWHT0705	0
25/07/2005	411F CMWHT0705	0
26/07/2005	411F CMWHT0705	0
27/07/2005	411F CMWHT0705	0
28/07/2005	411F CMWHT0705	0
29/07/2005	411F CMWHT0705	0
01/08/2005	411F CMWHT0905	0
02/08/2005	411F CMWHT0905	0
03/08/2005	411F CMWHT0905	0
04/08/2005	411F CMWHT0905	0
05/08/2005	411F CMWHT0905	0
08/08/2005	411F CMWHT0905	0
09/08/2005	411F CMWHT0905	0
10/08/2005	411F CMWHT0905	0
11/08/2005	411F CMWHT0905	0
12/08/2005	411F CMWHT0905	0
15/08/2005	411F CMWHT0905	0
16/08/2005	411F CMWHT0905	0
17/08/2005	411F CMWHT0905	0
18/08/2005	411F CMWHT0905	0
19/08/2005	411F CMWHT0905	0
22/08/2005	411F CMWHT0905	0
23/08/2005	411F CMWHT0905	0
24/08/2005	411F CMWHT0905	0
25/08/2005	411F CMWHT0905	0
26/08/2005	411F CMWHT0905	0

29/08/2005	411F CMWHT0905	0
30/08/2005	411F CMWHT0905	
31/08/2005	411F CMWHT0905	0
01/09/2005	411F CMWHT0905	0
02/09/2005	411F CMWHT0905	0
05/09/2005	411F CMWHT0905	0
06/09/2005	411F CMWHT0905	0
07/09/2005	411F CMWHT0905	0
08/09/2005	411F CMWHT0905	0
09/09/2005	411F CMWHT0905	0
12/09/2005	411F CMWHT0905	0
13/09/2005	411F CMWHT0905	0
14/09/2005	411F CMWHT0905	0
15/09/2005	411F CMWHT0905	0
16/09/2005	411F CMWHT0905	0
19/09/2005	411F CMWHT0905	0
20/09/2005	411F CMWHT0905	0
21/09/2005	411F CMWHT0905	0
22/09/2005	411F CMWHT0905	0
23/09/2005	411F CMWHT0905	0
26/09/2005	411F CMWHT0905	0
27/09/2005	411F CMWHT0905	0
28/09/2005	411F CMWHT0905	0
29/09/2005	411F CMWHT0905	0
30/09/2005	411F CMWHT0905	0
03/10/2005	411F CMWHT1205	0
04/10/2005	411F CMWHT1205	0
05/10/2005	411F CMWHT1205	0
06/10/2005	411F CMWHT1205	0
07/10/2005	411F CMWHT1205	0
10/10/2005	411F CMWHT1205	0
11/10/2005	411F CMWHT1205	0
12/10/2005	411F CMWHT1205	0
13/10/2005	411F CMWHT1205	0
14/10/2005	411F CMWHT1205	0
17/10/2005	411F CMWHT1205	
18/10/2005	411F CMWHT1205	
19/10/2005	411F CMWHT1205	
20/10/2005	411F CMWHT1205	
21/10/2005	411F CMWHT1205	
24/10/2005	411F CMWHT1205	
25/10/2005	411F CMWHT1205	0
26/10/2005	411F CMWHT1205	0

## EK 3

**DÜNYADA TARIMSAL ÜRÜNLER ÜZERİNE İŞLEM GÖREN BAŞLICA  
VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİ (BORSALAR BAZINDA İŞLEM GÖREN  
SÖZLEŞMELER)**

Sözleşme Türü	İşlem Gördüğü Borsa	Sözleşme Büyüklüğü	Fiyatlandırma Biçimi
Buğday	Chicago Board of Trade	500 bushel (136 ton)	1/4 ¢ / bushel
	Kansas City Board of Trade	500 bushel	1/4 ¢ / bushel
	Bolsa De Cereals	100 ton	ABD \$ / ton
	Euronext.liffe	100 ton	GBP ve pence / ton
	South Africa Futures Exchange	50 ton	Rand / ton
Pamuk	Brazillian Mercantile and Futures Exchange	12,5 ton	ABD ¢ / pound
	New York Board of Trade (2 numara pamuk)	50.000 lb.	¢ ve 1/100 ¢
	Zhengzhou Commodity Exchange (ZCE)	5 MT	Yuan / Ton
	Osaka Mercantile Exchange(İplik 20s)	2000 lb	Jap.yen / lb.
	Osaka Mercantile Exchange(İplik 40s)	4000 lb	Jap.yen / lb.
Mısır	Budapest Commodity Exchange	100 ton	100 HUF / ton
	Chicago Board of Trade	5000 bushel	¢ ve 1/4 ¢/ bushel
	Minneapolis Grain Exchange	5000 bushel	¢ ve 1/4 ¢/ bushel

	Tokyo Grain Exchange	100 ton	Jap. Yen / 1000 kg.
	Euronext.liffe	50 ton	€ / ton
Soya Fasülyesi	Fukuoka Futures Exchange	30 ton	Jap. Yen / 1000 kg.
	Chicago Board of Trade	5000 bushel	1/4 ¢ / bushel
	Buenos Aires Futures Exchange	100 ton	0,1 ABD \$/ton
	Brazilian Mercantile and Futures Exchange	100 ton	ABD \$/ton
Arpa	LIFFE CONNECT	100 ton	0,05 GBP/ton
	Winnipeg Commodity Exchange	20 ton	0,10 CAD/ton
Yulaf	Chicago Board of Trade	5000 bushel	1/4 ¢/bushel

## EK 4

**BUĞDAY ÜRETİM MİKTARLARI  
VE DÜNYA ÜRETİMİNDEN  
ALINAN PAY**

Ülkeler	Üretim Miktarı (1000ton)	% Dağılım
Çin	91.330	14,6
Hindistan	72.060	11,5
ABD	58.881	9,4
Rusya	42.200	6,8
Fransa	39.641	6,4
Almanya	25.346	4,1
Kanada	24.462	3,9
Avustralya	22.500	3,6
Türkiye	21.000	3,4
Diğer Ülkeler	226.672	36,3
Dünya	624.093	100,0

**Kaynak: Türkiye Ziraat Odaları Birliği**

## EK 5

**2004-2005 YILLARI DÜNYA BUĞDAY ÜRETİMİ VE DEĞİŞİM ORANI  
(MİLYON TON)**

<b>Bölge</b>	<b>2004 Hesaplamaları</b>	<b>2005 Tahminleri</b>	<b>Değişim: 2005/2004 (%)</b>
<b>Asya</b>	<b>253,9</b>	<b>259,9</b>	<b>2,3</b>
Uzak Doğu	186,3	189,3	1,6
Yakın Doğu	44,9	46,6	3,6
Asya CIS	21,6	23,0	6,3
<b>Afrika</b>	<b>22,8</b>	<b>19,8</b>	<b>—13,0</b>
Kuzey Afrika	17,2	14,9	—13,7
Doğu Afrika	3,6	2,7	—23,7
Güney Afrika	1,9	2,1	12,4
<b>Orta Amerika ve Karayipler</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>23,7</b>
<b>Güney Amerika</b>	<b>25,2</b>	<b>24,3</b>	<b>—3,7</b>
<b>Kuzey Amerika</b>	<b>84,6</b>	<b>81,8</b>	<b>—3,3</b>
<b>Avrupa</b>	<b>217,7</b>	<b>204,5</b>	<b>—6,1</b>
AB 25	136,8	125,0	—8,6
Avrupa CIS	63,9	63,5	—0,6
<b>Okyanus</b>	<b>20,7</b>	<b>18,3</b>	<b>—11,4</b>
<b>Dünya</b>	<b>627,3</b>	<b>611,5</b>	<b>—2,5</b>

Gelişmekte Olan Ülkeler	280,0	281,0	0,4
Gelişmiş Ülkeler	347,3	330,6	—4,8

**Kaynak: FAO**

## EK 6

**YILLARA GÖRE TÜRKİYE BUĞDAY EKİM ALANI,  
ÜRETİMİ VE VERİMİ**

	<b>Ekim Alanı</b>	<b>Üretim</b>	<b>Verim</b>
<b>Yıllar</b>	(1000 Ha)	(1000 Ton)	(Kg/Ha)
<b>1936-40</b>	3.804	4.020	1057
<b>1941-45</b>	3.950	3.319	840
<b>1945-50</b>	4.206	3.630	863
<b>1951-55</b>	6.013	6.369	1059
<b>1956-60</b>	7.435	7.910	1064
<b>1961-65</b>	7.827	8.450	1080
<b>1966-70</b>	8.292	9.924	1197
<b>1971-75</b>	8.855	12.290	1388
<b>1976-80</b>	9.259	16.750	1809
<b>1981-86</b>	9.100	17.400	1838
<b>1987</b>	9.415	18.900	2007
<b>1988</b>	9.435	20.500	2173
<b>1989</b>	9.351	16.200	1732
<b>1990</b>	9.450	20.000	2116
<b>1991</b>	9.630	20.400	2118
<b>1992</b>	9.600	19.300	2010
<b>1993</b>	9.800	21.000	2143
<b>1994</b>	9.800	17.500	1786
<b>1995</b>	9.400	18.000	1915

<b>1996</b>	9.350	18.500	1979
<b>1997</b>	9.340	18.650	1997
<b>1998</b>	9.400	21.000	2234
<b>1999</b>	9.380	18.000	1919
<b>2000</b>	9.400	21.000	2234

**Kaynak: DİE**

## EK 7

**DÜNYA BUĞDAY TÜKETİMİ VE BAŞLICA TÜKETİCİ ÜLKELER  
(000 TON)**

Ülkeler	2000	2001	2002	2003	2004
Çin	110278	108742	105200	104500	102000
AB (25)	111094	111114	116552	108930	115750
Hindistan	66821	65125	74294	68258	71980
Rusya	35158	38078	39320	35500	37500
ABD	36184	32434	30644	32721	33394
Pakistan	20500	19800	18380	18900	19300
Türkiye	16700	16501	17000	17000	17200
Ukrayna	12155	13444	14500	9011	12500
Kanada	7043	7566	8181	7626	8700
Avustralya	5328	5427	6178	4647	5600
Dünya	583762	585384	601622	587718	605794

**Kaynak: USDA FAS GRAIN- WORLD MARKETS AND TRADE**

## EK 8

## 2004 YILI BORSA FİYATLARI VE DEĞİŞİMİ

Aylar	Polatlı Borsası An. Kır. Sert		Konya Ticaret Borsası		Eskişehir Ticaret Borsası		TMO	Tüccar
	2004	%Artış	2004	%Artış	2004	%Artış	2004	2004
Ocak	413.540	-	399.487	-	403.053	-		
Şubat	412.926	—0,15	395.076	—1,10	398,357	—1,2		
Mart	401.977	—2,65	383,107	—3,3	388.512	—2,5		
Nisan	403.683	0,42	392.033	2,33	385.577	—0,8		
Mayıs	410.877	1,78	399,092	1,80	391.513	1,5		
Haziran	406.478	—1,07	386,398	—3,18	385,701	—1,5	370.500	
Temmuz	345.295	— 15.05	335.041	—13,29	321.301	—16,7		
Ağustos	345.628	0,10	324.534	—3,14	323.023	0,5	377.000	
Eylül	345.123	—0,15	342.395	5,50	322.476	—0,2		
Ekim	362.508	5,04	359.458	4,98	343.340	6,5		
Kasım	363.327	0,23	348,202	—3,13	341.908	—0,4		
Aralık	358.437	—1,35	328,154	—5,76	334,678	—2,1		
Ortalama	380.871		366,085		334.913		373.750	315.000

Kaynak: 2005 TZOB Buğday Raporu

## KAYNAKÇA

- Akalın, Nevruz. “**Türev Araçların Taşıdığı Risklerin Ortaya Konmasında Kamuyu Aydınlatma Düzenlemelerinin Yeri ve Önemi**”  
Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Muhasebe Standartları Dairesi Yeterlik Etüdü,  
Nisan 1999
- Arı, Mehmet. **Vadeli İşlemler Piyasaları ve İzmir Pamuk Vadeli İşlemler Piyasası**. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Hacettepe Üniversitesi,  
1999
- Arısoy, Ebru ve Nemci Okyadmaz. “Vadeli Ürn (Emtia) Borsaları ve Dış Ticaret Açısından Önemi”. **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı:4, Ocak 1997. 15 Haziran 2005 tarihinde TC. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı Web sitesinden erişildi.  
<http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ocak97/vade.htm>
- Chambers, Nurgül R.. **Türev Piyasalar**  
İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 1998
- Gökdemir, Bülent. “Tarımsal Reform ve Rekabet Politikası”, **Rekabet Dergisi**,  
Sayı:11, Temmuz-Ağustos-Eylül 2002
- Gürler, Metin. **Vadeli İşlemler Borsasının Türk Tarım Sektöründe Belli Başlı Ürünlerde Uygulanabilirliği**. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul:  
Marmara Üniversitesi, 1999
- Karatepe, Yalçın. **Türev Piyasalar**  
Ankara: A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, Yayın No: 587, 2000

Karakaya, Mevlüt. “Türkiye’de Hububat Piyasalarının Oluşumu Açısından Ticaret Borsaları Üzerine Bir Değerlendirme”, **Türk-Koop Ekin** 5(16) 4-6-2001/1998 SB27

MAF, Ministry of Agriculture and Forestry  
<http://www.maf.govt.nz/mafnet/rural-nz/profitability-and-economics/trends/deregulation-analysis/dereg013.htm>

“Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları”, Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey ve Türev Araçlar Lisansı Eğitimi, Mayıs 2005.  
 15 Haziran 2005 tarihinde Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Web sitesinden erişildi.  
[http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim\\_notlari/menkul\\_diger\\_arac\\_ileri.pdf](http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/menkul_diger_arac_ileri.pdf)

Özdilek, Berna. **Tarımsal Ürünlere Dayalı Vadeli İşlemlerin Tarım Politikası Üzerine Etkileri (Buğday ve Toprak Mahsülleri Ofisi Örneği)**.  
 Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, 1998

Özerol, Hakan. **Finansçı Olmayanlar İçin Finans**  
 Ankara: Elma Yayınevi, Şubat 2004

Özşahin, A.Kerem. “**Vadeli İşlem Sözleşmesinin Hukuki Niteliği**”  
**Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü**”, 1999

Türk Sanayici ve İşadamları Derneği, **DTÖ ve AB’deki Gelişmeler Işığında 21. Yüzyılda Türkiye Tarımı**, Yayın No: TÜSİAD-T/2005-06/397 İstanbul:  
 TÜSİAD Haziran 2005

“Türkiye Tarım Politikaları Darboğazlar ve Arayışlar”, Türk Mühendis ve Mimarlar Odası Birliği Ziraat Mühendisleri Odası Paneli

Türkiye Ziraat Odaları Birliği, **Buğday Raporu**, Mayıs 2005

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası “Gelecek Yönetimi” Yatırım 2004 Fuarı Eğitim Notları, İstanbul, 1 Ekim 2004

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Aylık Haber Bülteni, **Vobjektif**, Sayı: 4, Şubat 2005

<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/docs/VobjektifSubat2005.pdf>

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Aylık Haber Bülteni, **Vobjektif**, Sayı: 2, Temmuz 2005

<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/docs/VobjektifTemmuzAgustos2004.pdf>