

**VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASINDA  
TARIMSAL ÜRÜNLERE DAYALI  
YENİ SÖZLEŞME GELİŞTİRİLMESİ**

(Yüksek Lisans Tezi)

**Güler EFRASIYA**

Kütahya - 2010

T.C.  
DUMLUPINAR ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İşletme Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

**VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASINDA TARIMSAL  
ÜRÜNLERE DAYALI YENİ SÖZLEŞME GELİŞTİRİLMESİ**

Danışman  
Yrd. Doç. Dr. Hakan ÇELİKKOL

Hazırlayan  
Güler EFRASIYA

Kütahya – 2010

## Kabul ve Onay

Güler EFRASIYA'nın hazırladığı "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Tarımsal Ürünler Dayalı Yeni Sözleşme Geliştirilmesi" Başlıklı yüksek lisans tez çalışması, jüri tarafından lisansüstü yönetmeliğinin ilgili maddelerine göre değerlendirilip oybirliği / oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

...../...../2010

Tez Jürisi	İmza	
	Kabul	Red
Yrd. Doç. Dr. Hakan ÇELİKKOL (Danışman)		
Doç. Dr. Mesut KAYALI		
Yrd. Doç. Dr. Muhittin ZÜGÜL		

Prof. Dr. Ahmet KARAASLAN

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

## **Yemin Metni**

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Tarımsal Ürünlere Dayalı Yeni Sözleşme Geliştirilmesi” adlı çalışmamın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım kaynakların kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

.../.../2010

Güler EFRASIYA

## **Özgeçmiş**

8 Aralık 1984 tarihinde Kayserinin Talas ilçesinde doğdu. İlköğretimini Aydınlar Köyü İlköğretim Okulunda tamamladı. Lise öğrenimini Kayseri Ticaret Meslek lisesinde 4,91 ortalamaıyla birinci olarak tamamladı. 2007 yılında Gazi Üniversitesi Muhasebe ve finansman öğretmenliği bölümünü 3,81 ortalamaıyla fakülte birincisi olarak tamamladı. Erzurum Narman Ticaret Meslek Lisesinde Muhasebe ve Finansman öğretmeni olarak görev yapmaktadır.

## ÖZET

### VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASINDA TARIMSAL ÜRÜNLERE DAYALI SÖZLEŞME GELİŞTİRİLMESİ

**EFRASIYA, Güler**

**Yüksek Lisans Tezi, İşletme Ana Bilim Dalı**

**Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Hakan ÇELİKKOL**

**Ekim, 2010, 160 sayfa**

Rekabet koşullarının getirdiği riskler ekonomik birimleri etkilemektedir. Vadeli işlem piyasaları bu risklerin transferinde aracı rolü üstlenmekte olup, dünyada bu fonksiyonu yerine getirmek üzere kurulmuş, çeşitli ürünlerin işlem gördüğü çok sayıda borsa bulunmaktadır. Bu borsaların ülkemizdeki örneği olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında dövize, faize, endekse ve emtiaya dayalı vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir.

Vadeli işlemlere konu olacak dayanak ürünler belirlenirken bazı özellikler göz önünde bulundurulmaktadır. Bu çalışmada, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında işlem göreceği yeni ürünler belirlenirken göz önünde bulundurulması gereken kriterlerden hareketle, borsada işlem görme potansiyeline sahip yeni tarımsal ürünler tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmanın birinci bölümünde vadeli işlem piyasalarının gelişimi, vadeli işlem piyasalarında işlem yapılma amaçları, vadeli işlem piyasalarının özellikleri, fonksiyonları ve vadeli işlem piyasalarında işlem gören sözleşmeler hakkında bilgi verilmiştir. Birinci bölümde ayrıca Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ile ilgili veriler ile dünyadaki önemli vadeli işlem piyasaları ve borsalarına da yer verilmiştir. İkinci bölümde, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında yeni ürün geliştirmenin önemi, yeni tarımsal ürün geliştirmede önemli unsurlar, tarımsal ürünlere dayalı vadeli işlem piyasaları, vadeli işlemlere konu olacak yeni tarımsal ürünlerin seçilmesi ve yeni sözleşmelerin oluşturulması konularına yer verilmiştir. Son bölümde ise, üretim, tüketim, ihracat ve ithalat açısından ülkemiz için önemli tarımsal ürünler ele alınmış ve bu ürünlerin Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında işlem görebilecek ürünler olup olmadığı, vadeli işlemlere konu olabilecek ürünlerin taşınması gereken özellikler bağlamında belirlenmeye çalışılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Vadeli İşlem Sözleşmesi, Vadeli İşlem Piyasaları, Tarımsal Ürünlere Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri.

**ABSTRACT****DEVELOPING THE NEW CONTRACTS BASED ON AGRICULTURAL CROPS AT TURKISH DERIVATIVES EXCHANGE****EFRASIYA, Güler****M.A. Thesis, Department of Business Administration****Supervisor: Asst. Prof. Hakan ÇELİKKOL****October, 2010, 160 pages**

The risk caused by competing conditions effects economic units. Markets of future are mediator for transferring the risks and there are some Exchanges founded in some parts of the world in order to carry out this duty and its representative in our country is Future and Option Exchange where some future contracts based on foreign exchange, interest, index and agricultural product are transacted.

Some qualifications are needed for an agricultural product in order to be the subject for Future and Option Exchange. In the first part of the paper, not only the aim of the transaction, the features and the functions of Future Markets but also the Future contracts are explained. Moreover, Future and Option Exchange, some important Exchanges in the world and also some data about them are presented in the paper, too. In the second part, there are some considerable topics such as the importance and the elements of developing new products, Future Markets based on agricultural products, choosing the new agricultural products for Future Markets and making contracts. At last part, some important agricultural products for our country are determined whether they are suitable for Future and Option Exchange or not according to the qualifications required.

**Key Words:** Future Contract, Future Markets, Future Contracts Based on Agricultural Crops.

## İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
<b>ÖZET</b> .....	<b>v</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>vi</b>
<b>İÇİNDEKİLER</b> .....	<b>vii</b>
<b>TABLolar LİSTESİ</b> .....	<b>xi</b>
<b>ŞEKİLLER LİSTESİ</b> .....	<b>xiv</b>
<b>KISALTMALAR LİSTESİ</b> .....	<b>xv</b>
<b>TEZ METNİ</b> .....	<b>xvii</b>
<b>GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>

## BİRİNCİ BÖLÜM

### VADELİ İŞLEM PİYASALARI

<b>1.1. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ GELİŞİMİ VE BU PİYASALARDA İŞLEM YAPILMA AMAÇLARI</b> .....	<b>9</b>
1.1.1. Vadeli İşlem Piyasalarının Gelişimi.....	9
1.1.2. Vadeli İşlem Piyasalarında İşlem Yapılma Amaçları .....	12
<b>1.2. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ ÖZELLİKLERİ</b> .....	<b>13</b>
<b>1.3. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ FONKSİYONLARI</b> .....	<b>15</b>
1.3.1. Risk Transferi Fonksiyonu .....	15
1.3.2. Geleceğe Yönelik Fiyat Oluşumunu Sağlama Fonksiyonu .....	15
1.3.3. Bilgilendirme Fonksiyonu.....	16
1.3.4. Vadeli İşlem Borsalarının Alım-Satım Kolaylığı Fonksiyonu .....	16
1.3.5. Güvence ve Likidite Sağlama Fonksiyonu .....	17
1.3.6. Üretim Verimliliğini Artırma Fonksiyonu .....	18
1.3.7. Ekonomik Dalgalanmaları Azaltıp Uzun Döneme Yayma Fonksiyonu .....	18
<b>1.4. VADELİ İŞLEM PİYASALARINDA İŞLEM GÖREN SÖZLEŞMELER</b> .....	<b>18</b>
1.4.1. Forward Sözleşmeler.....	19
1.4.2. Future Sözleşmeler.....	19
1.4.3. Opsiyon Sözleşmeleri.....	19
1.4.4. Swap (Takas) Sözleşmeleri .....	21

<b>1.5. VADELİ İŞLEM SÖZLEŞME TÜRLERİ.....</b>	<b>23</b>
1.5.1. Mal-Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri .....	23
1.5.2. Finansal Vadeli İşlem Sözleşmeleri .....	24
1.5.2.1. Döviz Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri .....	24
1.5.2.2. Faize Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri .....	25
1.5.2.3. Hisse Senedi Endekslerine Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri .....	26
<b>1.6. DÜNYADA BAŞLICA VADELİ İŞLEM BORSALARI .....</b>	<b>26</b>
1.6.1. Chicago Ticaret Kurulu (Chicago Board of Trade -CBOT) .....	27
1.6.2. Chicago Ticaret Borsası (Chicago Mercantile Exchange - CME) .....	28
1.6.3. New York Pamuk Borsası (New York Cotton Exchange - NYCE).....	29
1.6.4. London Ticaret Borsası (London Merchantile Exchange - LME) .....	29
1.6.5. New York Ticaret Kurulu (New York Board of Trade – NYBOT).....	30
1.6.6. Eurex .....	30
1.6.7. Euronext .....	31
<b>1.7. İZMİR VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI .....</b>	<b>35</b>
1.7.1. Türkiye’de Vadeli İşlem Piyasalarının Gelişimi.....	36
1.7.2. Vadeli İşlem Opsiyon Borsası İle İlgili Türkiye Verileri.....	41

## İKİNCİ BÖLÜM

### VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASINDA TARIMSAL ÜRÜNLERE DAYALI YENİ SÖZLEŞME GELİŞTİRİLMESİ

<b>2.1. TARIMSAL ÜRÜNLERE DAYALI VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİ VE YENİ SÖZLEŞME GELİŞTİRMENİN ÖNEMİ.....</b>	<b>46</b>
2.1.1. Tarımsal Ürünlere Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri .....	46
2.1.2. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Tarımsal Ürünlere Dayalı Yeni Ürün Geliştirmenin Önemi .....	55
<b>2.2. VADELİ İŞLEMLERE KONU OLACAK YENİ TARIMSAL ÜRÜNLERİN SEÇİLMESİ VE YENİ SÖZLEŞMELERİN OLUŞTURULMASINDAKİ TEMEL KOŞULLAR.....</b>	<b>57</b>
2.2.1. Fiyatlara Devlet Müdahalesinin Olmaması.....	58
2.2.2. Ürünün Rekabete Dayalı Bir Spot Piyasaya Sahip Olması.....	62

2.2.3. Vadeli Piyasanın Finansal ve Ticari Çevrelerden Destek Görmesi .....	62
2.2.4. Vadeli Piyasa İçin Seçilen Ürünün Arz ve Talebinin Büyüklüğü.....	63
2.2.5. Borsa Geleneğinin Varlığı.....	63
2.2.6. Ürünün Yeterince Standardize Olması.....	65
<b>2.3. TARIMSAL ÜRÜNLERE DAYALI YENİ SÖZLEŞMELERİN</b>	
<b>GELİŞTİRİLMESİNDE DESTEKLEYİCİ UNSURLAR.....</b>	<b>67</b>
2.3.1. Lisanslı Depoculuk Faaliyetleri .....	67
2.3.2. Ürün Bazında İhtisas Borsacılığı .....	75
2.3.3. Sistem Alt Yapısı .....	78
<b>2.4. TARIMSAL ÜRÜNLER ÜZERİNE YAZILI VADELİ İŞLEM</b>	
<b>SÖZLEŞMELERİNİN FİYATLARINI ETKİLEYEN TEMEL</b>	
<b>FAKTÖRLER .....</b>	<b>81</b>
2.4.1. Beklenen Üretim Hacmi (Rekolte).....	81
2.4.2. İklim ve Üretim Teknolojisindeki Değişiklikler.....	81
2.4.3. Sektördeki Durgunluklar.....	81
2.4.4. Spekülatif Amaçlı İşlemler .....	82
2.4.5. Siyasi ve Toplumsal Ortam.....	82

### ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

#### TARIMSAL ÜRÜN ÜZERİNE DÜZENLENECEK YENİ SÖZLEŞMELERİN (MISIR, FINDIK, ZEYTİNYAĞI, ARPA) İZMİR VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI'NDA İŞLEM GÖREBİLİRLİĞİ

<b>3.1. TÜRKİYE'DEKİ TARIMSAL ÜRÜNLER ÜZERİNE GENEL VERİLER...84</b>	
3.1.1. Üretim Miktarları .....	84
3.1.2. İhracat Miktarları .....	91
3.1.3. İthalat Miktarları .....	95
<b>3.2. MISIR VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNİN İŞLEM GÖREBİLİRLİĞİ 98</b>	
3.2.1. Dünyada Mısır İlgili Ekonomik Veriler.....	98
3.2.2. Türkiye'de Mısır İle İlgili Ekonomik Veriler .....	99
3.2.3. Mısır Özgü Devlet Politikaları .....	102

<b>3.3. FINDIK VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNİN İŞLEM GÖREBİLİRLİĞİ</b>	<b>107</b>
.....	
3.3.1. Dünyada Fındıkla İlgili Ekonomik Veriler .....	107
3.3.2. Türkiye’de Fındıkla İlgili Ekonomik Veriler .....	107
3.3.3. Fındığa Özgü Devlet Politikaları .....	110
<b>3.4. ZEYTİNYAĞI VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNİN İŞLEM GÖREBİLİRLİĞİ.....</b>	<b>112</b>
3.4.1. Dünyada Zeytinyağı İle İlgili Ekonomik Veriler .....	112
3.4.2. Türkiye’de Zeytinyağı İle İlgili Ekonomik Veriler.....	112
3.4.3. Zeytinyağına Özgü Devlet Politikaları.....	115
<b>3.5. ARPA VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNİN İŞLEM GÖREBİLİRLİĞİ</b>	<b>119</b>
3.5.1. Dünyada Arpa İle İlgili Ekonomik Veriler .....	119
3.5.2. Türkiye’de Arpa ile İlgili Ekonomik Veriler .....	120
3.5.3. Arpaya Özgü Devlet Politikaları.....	121
<b>3.6. ARAŞTIRMA SONUÇLARI.....</b>	<b>122</b>
<b>SONUÇ VE DEĞERLENDİRME .....</b>	<b>128</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>133</b>
<b>DİZİN .....</b>	<b>141</b>

## TABLOLAR LİSTESİ

### Sayfa

<b>Tablo 1.1:</b>	Dünyadaki Vadeli İşlem Borsaları ve İşlem Gören Ürünler.....	32
<b>Tablo 1.2:</b>	Vadeli İşlem Borsası'nda İşlem Görecek Sözleşmeler ve Sözleşme Büyüklikleri .....	39
<b>Tablo 1.3:</b>	Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Kurucuları ve Pay Oranlar.....	40
<b>Tablo 2.1:</b>	Dünya'da Tarımsal Ürünler Üzerine İşlem Gören Başlıca Vadeli İşlem Sözleşmeleri.....	47
<b>Tablo 2.2:</b>	Chicago Ticaret Kurulu (Chicago Board of Trade –CBOT) Mısır Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	48
<b>Tablo 2.3:</b>	New York Stock Exchange Mısır Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	49
<b>Tablo 2.4:</b>	Minneapolis Grain Exchange Mısır Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	50
<b>Tablo 2.5:</b>	Tokyo Grain Exchange Mısır Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	50
<b>Tablo 2.6:</b>	Western Barley Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	51
<b>Tablo 2.7:</b>	Türkiye'de Tarımsal Ürün Üzerine Düzenlenmiş Vadeli İşlem Sözleşmeleri.....	52
<b>Tablo 2.8:</b>	“VOB Ege Pamuk” Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	52
<b>Tablo 2.9:</b>	“VOB- Anadolu Kırmızı Buğday” Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	54
<b>Tablo 2.10:</b>	TMO Buğday Alım Miktarları.....	58
<b>Tablo 2.11:</b>	TMO Buğday Alım Fiyatları.....	59
<b>Tablo 2.12:</b>	ABD'deki Lisanslı Depolar.....	69
<b>Tablo 3.1:</b>	Buğday Üretim Miktarı.....	85
<b>Tablo 3.2:</b>	Şekerpancarı Üretim Miktarı.....	86
<b>Tablo 3.3:</b>	Arpa Üretim Miktarı.....	86
<b>Tablo 3.4:</b>	Mısır Üretim Miktarı.....	87
<b>Tablo 3.5:</b>	Zeytin Üretim Miktarı.....	88
<b>Tablo 3.6:</b>	Pamuk Üretim Miktarı.....	88

<b>Tablo 3.7:</b>	Fındık Üretim Miktarı.....	89
<b>Tablo 3.8:</b>	Çay Üretim Miktarı.....	90
<b>Tablo 3.9:</b>	Kuru Üzüm Üretim Miktarı.....	90
<b>Tablo 3.10:</b>	Zeytinyağı Üretim Miktarı.....	91
<b>Tablo 3.11:</b>	Buğday İhracat Miktarı .....	92
<b>Tablo 3.12:</b>	Arpa İhracat Miktarı.....	92
<b>Tablo 3.13:</b>	Kuru Üzüm İhracat Miktarı.....	93
<b>Tablo 3.14:</b>	Fındık İhracat Miktarı.....	93
<b>Tablo 3.15:</b>	Mısır İhracat Miktarı.....	93
<b>Tablo 3.16:</b>	Zeytin İhracat Miktarı.....	94
<b>Tablo 3.17:</b>	Tütün İhracat Miktarı.....	94
<b>Tablo 3.18:</b>	Pamuk İhracat Miktarı.....	95
<b>Tablo 3.19:</b>	Tütün İthalat Miktarı.....	95
<b>Tablo 3.20:</b>	Buğday İthalat Miktarı.....	96
<b>Tablo 3.21:</b>	Pamuk İthalat Miktarı.....	96
<b>Tablo 3.22:</b>	Arpa İthalat Miktarı.....	97
<b>Tablo 3.23:</b>	Mısır İthalat Miktarı.....	97
<b>Tablo 3.24:</b>	Dünya Mısır Üretim, Tüketim, Ticaret ve Stok Miktarları.....	98
<b>Tablo 3.25:</b>	Dünya Geneline Mısır Üretim Miktarı.....	99
<b>Tablo 3.26:</b>	Türkiye’de Mısır Üretim Miktarı.....	100
<b>Tablo 3.27:</b>	Ülkemizde Mısırın İşlem Gördüğü Yüksek İşlem Hacmine Sahip Ticaret Borsaları .....	101
<b>Tablo 3.28:</b>	Türkiye’de Mısır İhracat ve İthalat Miktarı.....	101
<b>Tablo 3.29:</b>	Mısır Piyasa Fiyatları.....	102
<b>Tablo 3.30:</b>	2002-2008 Yılları Arasında Mısır Destekleme Prim Ödemesi Miktarları .....	103
<b>Tablo 3.31:</b>	2008 Yılı Mısır Ürünü İçin Uygulanan Destekleme Alımları.....	104

<b>Tablo 3.32:</b>	Mısır Vergi Oranları.....	105
<b>Tablo 3.33:</b>	Ülkelere Göre Dünya Fındık Üretimi.....	107
<b>Tablo 3.34:</b>	Türkiye’de Fındık Üretim Miktarı.....	108
<b>Tablo 3.35:</b>	Fındık Üreticisi Ülkelerin İhracat Miktarları (Ton/İç).....	108
<b>Tablo 3.36:</b>	01.01.2008–31.12.2008 Tarihleri Arasında Türkiye’nin Fındık İhracatı Yaptığı ilk 10 Ülke (Kg/ \$).....	109
<b>Tablo 3.37:</b>	Fındık ile İlgili Üretim, İhracat Miktarları.....	110
<b>Tablo 3.38:</b>	Fındık Alım ve Piyasa Fiyatları.....	111
<b>Tablo 3.39:</b>	Fındık Alım Fiyatları.....	111
<b>Tablo 3.40:</b>	Dünya Zeytinyağı Üretimi.....	112
<b>Tablo 3.41:</b>	Türkiye Zeytinyağı Üretimi.....	113
<b>Tablo 3.42:</b>	Türkiye’de Kişi Başına Tüketilen Zeytinyağı.....	113
<b>Tablo 3.43:</b>	Türkiye’nin Zeytinyağı İhracatı.....	114
<b>Tablo 3.44:</b>	Zeytinyağı Prim Destek Tutarı.....	118
<b>Tablo 3.45:</b>	Dünya Arpa Üretimi.....	119
<b>Tablo 3.46:</b>	Türkiye Arpa Üretimi.....	120
<b>Tablo 3.47:</b>	Türkiye Arpa İhracatı.....	121
<b>Tablo 3.48:</b>	Mısır Üretim Miktarı.....	123
<b>Tablo 3.49:</b>	Zeytinyağı Destek Alım Fiyatları.....	126
<b>Tablo 3.50:</b>	TMO Arpa Alım Fiyatları.....	127
<b>Tablo 3.51:</b>	Yeni Tarımsal Ürünlerin Vadeli İşlemlere Konu Olma İhtimalleri....	131

## ŞEKİLLER LİSTESİ

	<b><u>Sayfa</u></b>
<b>Şekil 1.1:</b> 2008 Yılı İşlem Hacmine Göre Dünyadaki Borsalar .....	33
<b>Şekil 1.2:</b> Dünyadaki Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının İşlem Hacmi Gelişimi.....	34
<b>Şekil 1.3:</b> Yıllık Bazda Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerinin Yüzdesel Dağılımı.....	35
<b>Şekil 1.4:</b> Vadeli İşlem Opsiyon Borsası'nın Yıllar İtibariyle İşlem Hacmi Tutarları (TL).....	41
<b>Şekil 1.5:</b> Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın Yıllar İtibariyle İşlem Hacmi Adeti .....	42
<b>Şekil 1.6:</b> Finansal Ürünlere Dayalı Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerinin Dayanak Varlık Bazında Dağılımı (2008) .....	42
<b>Şekil 1.7:</b> Finansal Olmayan Sözleşmelerin Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacmi (2008) .....	43
<b>Şekil 1.8:</b> Yıllar İtibariyle Aylık Bazda Günlük Ortalama Açık Pozisyon Değerinin Gelişimi (Milyon TL).....	44
<b>Şekil 2.1:</b> TMO Buğday Alım Miktarı.....	59
<b>Şekil 2.2:</b> TMO Buğday Alım Fiyatları.....	60
<b>Şekil 3.1:</b> TMO Arpa Alım Fiyatları.....	121
<b>Şekil 3.2:</b> TMO Mısır Alım Miktarı.....	123
<b>Şekil 3.3:</b> TMO Fındık Alım Miktarı.....	124

## KISALTMALAR LİSTESİ

<b>AB</b>	Avrupa Birliği
<b>AMEX</b>	American Stock Exchange (Amerika Ticaret Borsası)
<b>API</b>	Yazılım Programlama Arka Yüzü
<b>CBOT</b>	Chicago Board Of Trade ( Chicago Ticaret Kurulu)
<b>CME</b>	Chicago Merchantile Exchange (Chicago Ticaret Borsası)
<b>COMEX</b>	New York Emtia Borsası
<b>CZCE</b>	Zehgzheu Emtia Borsası
<b>G-DİBS</b>	Devlet İç Borçlanma Senetleri
<b>DGD</b>	Doğrudan Gelir Desteği
<b>ECU</b>	Europen Currency Unit (Avrupa Para Birimi)
<b>FİSKOBİRLİK</b>	Fındık Satış Kooperatifleri Birliği
<b>IMM</b>	International Money Market( Uluslar arası Para Piyasası)
<b>IOM</b>	Index Options Market (Endeks Opsiyon Piyasası)
<b>ICCH</b>	International Commodities Clearing House (Uluslar arası Emtia Takas Odası)
<b>İMKB</b>	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>LİFFE</b>	Londra Futures Exchange (Londra Borsası)
<b>NYBOT</b>	New York Board of Trade (New York Ticaret Kurulu)
<b>NYCE</b>	NewYork Cotton Exchange (New York Pamuk Borsası)
<b>NYSE</b>	New York Stock Exchange (New York Borsası)
<b>Pasific SE</b>	The Pasifiic Stock Exchange ( Pasifik Borsası)
<b>OPEC</b>	Organization Of The Petroleum Exporting Countries (Petrol İhraç Eden Ülkeler Topluluğu)
<b>SIMEX</b>	Singapur International Money Exchange( Singapur Uluslararası Para Borsası)

<b>SMCFE</b>	Sibui Finansal Ürünler ve Emtia Borsası
<b>SPK</b>	Sermaye Piyasası Kurulu
<b>TFE</b>	Toronta Futures Exchange (Toronta Futures Borsası)
<b>TMO</b>	Toprak Mahsulleri Ofisi
<b>TVİS</b>	Vadeli İşlemler Sistemi
<b>USDIX</b>	American Dollar Index (Amerikan Doları Endeksi )
<b>VOBKE</b>	Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Kullanıcı Ekranı
<b>VOBİS</b>	Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İşletim Sistemi
<b>VOB</b>	Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
<b>VOBAŞ</b>	Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketi

**TEZ METNİ**

## GİRİŞ

Yoğun bir rekabet ortamının yaşandığı günümüzde, birçok ekonomik kesim çeşitli risklerle karşı karşıya kalmaktadır. Bu ekonomik kesimler olası risklerin ortaya çıkması sonucunda finansal açıdan yıpranırken, genel ekonomik yapı da zarar görmektedir. Temel amacı, risklerin transferini gerçekleştirmek olan vadeli işlem piyasaları, ekonomik kesimler tarafından risklerin yönetiminde etkili bir şekilde kullanılmaktadır. Ekonomik yararlar sağlaması nedeniyle vadeli işlem borsaları günümüzde vazgeçilmez hale gelmiştir. Vadeli işlem borsaları uzun süredir kullanılmakta olup, kullanım alanları giderek genişlemektedir.

Vadeli işlem piyasaları bir yandan risk transferini gerçekleştirirken, diğer yandan geleceğe yönelik fiyat oluşumunu sağlamaktadır. Vadeli işlem piyasaları standardize edilmiş, organize borsalardır. Denetim altında olan bu borsalar, taraflara güvence ve likidite sağlamaktadır. Bu piyasaların işlerliği için işlem görece ürünlerin de belli standartlara sahip olması gerekmektedir. Çalışma tarımsal ürünlere dayalı yeni sözleşmeler geliştirilmesine odaklandığı için tarım ürünü piyasalarının ayrıntılı analizi büyük önem taşımaktadır.

Tarım ürünü piyasaları çoğu zaman fiyat istikrarsızlığının önemli boyutlara ulaştığı piyasalardır. Fiyat istikrarsızlığının hem arz, hem de talep kaynaklı nedenleri bulunmaktadır. Tarım, öncelikli olarak iklime bağlı bir sektör olduğundan, genel olarak hasat dönemlerinde fiyatlar belli bir seviyede kalabilmekte, fakat bundan sonra yeni ürün alınana kadar geçen sürede yükselmektedir. Stoklanabilen ürünlerde fiyat dalgalanmaları az da olsa engellenebilmekte iken diğerlerinde böyle bir imkân bulunmamaktadır.

Tarım ürünlerinin serbest piyasa mekanizması içinde yerini bulmasının en rasyonel yollarından biri, konunun finans piyasalarını da kapsamına alacak şekilde ele alınması ve tarımsal ürünlere dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin işlem göreceği vadeli işlem borsalarına işlerlik kazandırılmasıdır. Böylece, tarım ürünleri rekabet ortamında gerçek değerini bulabilecek, borsalardaki ürün standartları sayesinde daha kaliteli üretim teşvik edilecek, işlemlerin vadeli olması üreticilerin üretim biçimlerini, tarıma dayalı sanayicilerin de hedeflerini daha sağlıklı belirlemelerini sağlayacaktır.

Tarımsal ürünler üzerine düzenlenen vadeli işlem sözleşmeleri incelendiğinde, çok ve çeşitli ürün üretme kapasitesine sahip ülkemizde az sayıda sözleşmenin işlem görmesi oldukça düşündürücüdür. Bu açıdan, yeni tarımsal ürün sözleşmelerinin geliştirilmesi ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında işlem görmeye başlamasıyla birlikte, piyasada fiyat dalgalanmalarının ortaya çıkardığı risklere karşı korunmasız olan ekonomik kesimler rahatlayacaktır. Bu durum, vadeli işlem piyasasına ilgiyi arttırırken, finansal piyasalar da yeni bir yatırım aracına kavuşmuş olacaktır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, kurulduğundan bu yana istikrarlı bir şekilde büyümektedir. Diğer ülkelerdeki benzer borsalarla karşılaştırıldığında, işlem hacmi bakımından yadsınamayacak bir büyüklüğe sahiptir. Ancak, dünyadaki farklı vadeli işlem borsalarında işlem gören tarımsal ürün sözleşmelerinin çoğu ülkemizde henüz işleme açılmamıştır. Örneğin, diğer borsalarda mısır ve arpa üzerine düzenlenmiş çok sayıda vadeli işlem sözleşmesi işlem görmekteyken ülkemizde önemli yeri bulunan bu ürünler üzerine düzenlenmiş sözleşmeler bulunmamaktadır. Mısır ve arpa gibi fındık ve zeytin de ülkemizde önemli tarımsal üretim kalemleridir. Bu ürünlerin Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasına kazandırılması hem bu ürünleri üreten çok sayıda üreticiyi gelecekteki risklerden koruyacak, hem de yatırımcı için borsada bir alternatif yatırım aracı oluşacaktır. Yeni tarımsal ürünlerin işleme açılmasıyla Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasının uluslararası rekabet gücü de artacaktır. Vadeli işlem ve Opsiyon Borsasında oluşan fiyatlar güvenilir fiyatlar olduğu için, yeni tarımsal ürün sözleşmelerinin işleme alınmasıyla birlikte tarımsal ürünlerde de fiyat güvenilirliği büyük ölçüde sağlanmış olacaktır.

Çalışmada üretim ve ihracat büyüklükleri açısından ülkemizin önemli tarım ürünleri arasında yer alan mısır, fındık, zeytin ve arpanın Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında işlem görürlüğü çeşitli açılardan değerlendirilmiştir.

### **Araştırmanın Problemi**

Günümüzde birçok ekonomik kesim çeşitli risklere maruz kalmaktadır. Bu ekonomik kesimler riskleri bertaraf etmede büyük ölçüde vadeli işlem piyasalarından yararlanmaktadırlar. Vadeli işlem piyasalarında işlem gören çok sayıda sözleşme mevcuttur. Tarımsal ürünlere dayalı sözleşmeler vadeli işlem piyasalarında işlem gören sözleşme çeşitlerinden biridir ve bir tarımsal ürünün vadeli işlemlere konu olabilmesi

için bazı standartları taşıması gerekmektedir.“Vadeli İşlemler Borsasında yeni tarımsal ürün geliştirmek için hangi şartlar gereklidir? Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nda yeni tarımsal ürünlere dayalı sözleşmeler geliştirilebilir mi? Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında yeni tarımsal ürün geliştirilmesinin önemi nedir?” Soruları çalışmanın problemini oluşturmaktadır.

### **Araştırmanın Amacı**

Bu çalışmada temel amaç; önemli ekonomik büyüklüğe sahip olduğumuz tarımsal ürünlerin üretim, ihracat ve ithalat rakamlarının belirlenerek bu ürünlerin vadeli işlemlere konu olabilme durumlarının araştırılmasıdır. Bu amaçla ülkemizdeki çeşitli tarım ürünlerinin üretim, ihracat ve ithalat rakamları tespit edilmeye çalışılmıştır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında yeni tarımsal ürünlerin işlem görmeye başlamasıyla borsamız daha da gelişecek, yatırımcılar etkin risk yönetimi hususunda daha avantajlı hale geleceklerdir. Böylece ülkemizde tarımsal ürün alanında işlem gören sözleşmelerin artmasıyla piyasamızın işlem hacmi genişleyecek, yatırımcı çok çeşitli seçeneklere kavuşacaktır.

Bu çalışmada Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında yeni tarımsal ürünlerin işlem görebilme ihtimallerinin tespiti amaçlanmıştır. Yeni tarımsal ürünlerin vadeli işlemlere konu olmasının borsamızın gelişimine olan katkısı incelenmiştir. Dünyada tarımsal ürünler üzerine düzenlenen sözleşmeler belirlenerek ülkemizdeki tarımsal ürün konusundaki rekabet düzeyi belirlenmeye çalışılmıştır.

### **Araştırmanın Önemi**

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında, yeni tarımsal vadeli işlem sözleşmelerinin işlem görmeye başlamasının sayısız faydaları olacaktır. Her şeyden önce yeni ürün geliştirmek, tarımsal üretimde dalgalanmaları azaltacak ve üretici ile tüketicinin maruz kalacağı çeşitli riskleri sınırlandıracaktır. Tarım ürünlerinin kullanıcıları bir dönem sonraki ihtiyaçları için bağlantılarını bugünden Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasından yapmakta ve dalgalanmalardan korunmaktadırlar. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası gerçekleştirilecek dalgalanmaları en aza indirmektedir.

Tarımsal ürünler konusunda yeni vadeli işlem sözleşmelerinin uygulanmasıyla, gerek üretici gerekse tüketicinin bir dönem sonraki ürün fiyatları konusunda

bilgileneceklerdir. Bu bilgilendirme işlevi üretim plânlamasında fayda sağlamaktadır. Örneğin pamuk üreticileri, çırçır fabrikaları, iplik fabrikaları vadeli işlem alım satımı ile piyasaya girecekler spot fiyatlarla doğrudan ilişki içindeki vadeli fiyatlar belirlenecek ve piyasa katılımcıları fiyat konusunda bilgileneceklerdir.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında yeni tarımsal ürün sözleşmelerinin işleme açılmasıyla yatırımcılar gelecekteki fiyatlar hakkında görüş sahibi olabileceklerdir. Yatırımcılar çeşitli risklere maruz kalmayacak ve yeni yatırım araçlarına kavuşacaklardır. Vadeli işlem piyasalarında likidite ve işlem hacmi önemli ölçüde artacaktır. Bu durum borsanın uluslar arası alanda rekabet gücünü arttıracaktır. Aynı zamanda yeni tarımsal ürün sözleşmelerinin geliştirilmesi ile birlikte tarım ürünlerinde devlet müdahalesinde azalma sağlanacaktır.

### **Araştırmanın Kapsam ve Sınırlılıkları**

Çalışmada vadeli işlem piyasalarının gelişimi, özellikleri, fonksiyonları, vadeli işlem piyasalarında işlem gören sözleşmeler, vadeli işlem sözleşme türleri, vadeli işlem sözleşmelerinin özellikleri, dünyadaki vadeli işlem ve opsiyon borsaları, İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, Vadeli İşlem Borsalarında işlem gören tarımsal ürünler ile bu sözleşmelerin özellikleri ve yeni tarımsal ürün geliştirmenin önemi ile ilgili konular yer almaktadır. Bu kapsamda çalışmada bazı sınırlılıklar bulunmaktadır. Bu çalışma çok geniş bir literatür taraması sonucu ulaşılabilen kaynaklarla sınırlandırılmıştır. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası çalışanları ile mülakat yapılmış ve borsa çalışanlarının konuya ilişkin görüşleri alınmıştır. Dünyadaki tarımsal ürün üzerine işlem gören değişik borsalara e-mail aracılığıyla ulaşılmaya çalışılmış ve konu ile ilgili görüşleri alınmıştır. Konu ile ilgili çeşitli üniversitelerdeki öğretim üyelerinin görüşlerine de başvurulmuştur. Farklı bilimsel kaynaklara ulaşılırken çeşitli üniversite kütüphanelerinden yararlanılmıştır.

Çalışmanın uygulama kısmı ise ülkemizin ekonomik açıdan önem taşıyan tarımsal ürünlerinin üretim, ihracat ve ithalat değerleri belirlenerek yapılmaya çalışılmıştır. Çalışma bu açıdan ülkemizin önemli ekonomik değere sahip olduğu tarımsal ürünlerle sınırlandırılmıştır. Aynı zamanda çalışmada tarımsal ürünlere ağırlık verildiği için sadece tarımsal ürünlere dayalı sözleşme özelliklerine yer verilmiştir.

### **Araştırmanın Yöntemi**

Yapılan çalışma ile ilgili olarak ülkemizde şimdiye kadar yapılmış az sayıda çalışma vardır. Bu nedenle kapsamlı çalışmalara ulaşılma konusunda sıkıntılar yaşanmaktadır. Bu konu ile ilgili elde edilen kaynaklar; çeşitli üniversite kütüphanelerinden, Yüksek Öğretim Kurumu Tez Merkezi'ndeki bilimsel çalışmalardan, internet yoluyla ulaşılan bilimsel kaynaklardan ve diğer kamu kurum ve kuruluşlarının kütüphanelerindeki ilgili kitap ve makalelerden oluşmaktadır. Çalışma ile ilgili olarak dünyada tarımsal ürün üzerine düzenlenmiş sözleşmelerin işlem gördüğü çeşitli borsalarla iletişim kurularak sonuca ulaşılmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın uygulama kısmı için ise önemli ekonomik değerlere sahip olduğumuz tarımsal ürünler tespit edilmiş bu ürünlerin vadeli işlemlere konu olabilmesi için gereken standartlarla karşılaştırma yapılarak sonuca ulaşılmaya çalışılmıştır.

**BİRİNCİ BÖLÜM**  
**VADELİ İŞLEM PİYASALARI**

Vadeli işlemler, ileri bir tarihte gerçekleşecek olan alım ya da satım işleminin fiyatının bugünden belirlenip, anlaşmaya bağlanması şeklinde gerçekleşmektedir. Bu sayede gelecekte yatırım alanında meydana gelebilecek risk faktörü en aza indirilmeye çalışılmaktadır. Vadeli işlemler, vadeli işlem borsaları denilen özel yerlerde, bu işlemlere özgü düzenlenmiş kontratların alınıp satılmasıyla gerçekleştirilmektedir. Belli başlı vadeli işlem borsaları olarak; Şikago Ticaret Odası (CBOT veya CBT), Şikago Ticaret Borsası (CMEX), New York Future Borsası (NYFE), New York Emtia Borsası (COMEX), Londra Futures Borsası (LİFFE), Toronto Futures Borsası (TFE) ve Singapur Uluslararası Para Borsası (SIMEX) sayılabilir.<sup>1</sup>

Değişik finansal araçların alım satımının yapıldığı piyasalar, genel olarak finansal piyasalar olarak adlandırılmaktadır. Finansal piyasalar, ekonomideki ödünç verilebilir fonların arz ve talebinin karşılaştığı ve fiyatlarının oluştuğu mekanlardır. Burada vurgulanan mekanlar bir banka şubesi, bir menkul kıymet borsasının seans salonu ya da herhangi bir finansal kurumun ofisi olabilir. Bununla birlikte, çağımızda teknoloji ve iletişim araçlarında yaşanan hızlı değişim geleneksel piyasa kavramında yer ve mekan unsurunu değiştirmiştir. Günümüzün finansal piyasası, bir faks veya telefonun tuşları, bir bilgisayarın ya da televizyonun ekranı biçiminde de karşımıza çıkabilmektedir.<sup>2</sup>

Finansal piyasalar değişik açılardan sınıflandırılabilir. Çalışmanın kapsamı açısından ele alındığında bu piyasaları spot ve vadeli işlem piyasaları (türev piyasalar) olarak iki bölümde incelemek mümkündür. Spot Piyasalar, belli miktardaki mal veya kıymetin ve bunların karşılığı olan yükümlülüklerin (paranın) alım satım işlemine müteakip el değiştirdiği piyasalardır. Vadeli işlem piyasaları ise, spot piyasaların aksine anlaşmanın bugünden yapıldığı ve yükümlülüklerin gelecek bir vadede yerine getirildiği piyasalardır.<sup>3</sup>

Vadeli işlem piyasaları iki taraf arasında yapılan ve taraflara bugünden belirlenen ileri bir tarihte, üzerinde anlaşılan fiyattan, standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki bir malı, kıymeti veya finansal göstergiyi alma veya satma yükümlülüğü

<sup>1</sup> R. Nurgül Chambers, (2007), **Türev Piyasalar**, Avcıol Basım, İstanbul, s.7.

<sup>2</sup> Mustafa Çıkrıkçı, (2005), **Finansal Kurumlar ve Piyasalar**, Akademi Kitabevi, Trabzon, s.15.

<sup>3</sup> **Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası**, (2006), İstanbul Ticaret Odası Yayın No:19, İstanbul, s.9.

getiren sözleşmelerin işlem gördüğü piyasalardır.<sup>4</sup> Vadeli işlem sözleşmesinin özünde ileri bir tarihte gerçekleşecek olan alım-satım işleminin fiyatının bugünden belirlenip anlaşmaya varılması yatmaktadır. Vadeli işleme konu ürünler; tarımsal ürünler (şeker, buğday, pamuk vb), metalürjik ürünler (bakır, alimünyum, altın vb.), finansal ürünler (devlet tahvilleri, dövizler, faiz hadleri, borsa endeksleri vb.) olabilir.

Tarımsal, metalürjik veya finansal ürünlerden hangisinde olursa olsun, vadeli işlem piyasalarının temel işlevi, fiyat dalgalanmalarının yarattığı risklerin yönetim mekanizmasını sağlamaktır. Bu nedenle vadeli işlem piyasaları sanayicilerin, üreticilerin ve finansal risk pozisyonu tutmak zorunda olan işletmelerin bu risklerini, söz konusu riskleri üstlenmek isteyen taraflara devri işlevini görmektedir.<sup>5</sup>

Vadeli piyasalar, spot piyasalarda oluşabilecek ani fiyat hareketlerinden kaynaklanan risklerden korunmak isteyen yatırımcılar ve bu riskleri taşımaya istekli olan spekülâtorler arasında bir aracı rolü üstlenmek suretiyle, ülkenin finansal altyapısının tamamlanmasına büyük katkıda bulunmaktadır. Türev piyasaların özellikle organize borsalar vasıtasıyla işlediği bir sermaye piyasasında, fiyatların daha etkin oluştuğu, likiditenin arttığı, ayrıca piyasalara gelen bilginin fiyatlara çok daha hızlı yansıdığı gözlenmektedir.<sup>6</sup>

Bir vadeli işlem sözleşmesi, standart süre ve tutarı içeren, organize borsalarda işlem gören ve günlük dengeleme prosedürüne bağlı olan bir anlaşmadır. Günlük dengelemede, her işlem günü sonunda kaybeden taraf diğerine ödemedede bulunmak zorundadır. Vadeli işlem sözleşmelerinin iki önemli avantajı bulunmaktadır. Bunlar, işlem görme çabukluğu ve akışkanlıktır. Bir vadeli işlem sözleşmesi taraflar arasında kolayca el değiştirebilir ve fiyatı etkilemeksizin büyük tutarlarda işlem görebilir.

Bir vadeli sözleşme belirli bir mala (bakır, pamuk...), belirli bir finansal varlığa (yabancı para, hisse senedi, tahvil) veya soyut bir varlığa (endeks, faiz oranı...) bağlı olarak çıkarılabilmektedir. Bir yatırımcı vadeli sözleşme satabilmek için bu sözleşmelerin kapsamında olan varlığa sahip olmak zorunda değildir. Bu nedenle,

<sup>4</sup> **III. Sermaye Piyasaları Arenası Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Risk Yönetimi**, (2005), Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği-TSPAKB Yayın No:24, İzmir, s.87.

<sup>5</sup> Ayşe Eyüboğlu Aksel, (1995), **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları**, SPK Yayınları, No: 21, Ankara, s.35.

<sup>6</sup> K., Bolgün vd., (2003), **Risk Yönetimi Finansal Piyasalarda Risk Ölçüm ve Yönetimine Türkiye Perspektifinden Stratejik Bakış**, Scala Yayıncılık, İstanbul, s.15.

vadeli sözleşmelerin miktarı, dünyada alım satıma konu olan fiziki varlıklardan daha fazladır.

Vadeli sözleşmede alıcı ve satıcı olmak üzere iki taraf söz konusudur. Satıcı kısa pozisyon sahibi, alıcı da uzun pozisyon sahibi olarak isimlendirilir.<sup>7</sup> Bu piyasalarda alım satımı yapılan enstrümanların türev ürünler olarak adlandırılmasının nedeni, söz konusu finansal enstrümanların nakit piyasalarda işlem gören hisse senedi, tahvil gibi temel yatırım araçlarının değerlerinden türetilmiş olmasıdır. Türev piyasalar, bu enstrümanların arz ve talebinin karşılaşmasıyla oluşmakta; türev borsalarsa, türev sözleşmelerin organize bir yapı içinde alım-satımının yapıldığı, örgütsel ve yasal çerçevede işleyen, fiziki bir mekan içindeki yapıları ifade etmektedir.<sup>8</sup>

## 1.1. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ GELİŞİMİ VE BU PİYASALARDA İŞLEM YAPILMA AMAÇLARI

Vadeli işlemler oldukça eski tarihlere dayanmaktadır. Kayıtlardaki ilk vadeli sözleşme Eski Yunan'daki Milet'li filozof Thales'in kışın, bahardaki zeytin hasadı için yağhaneler üzerine yaptığı ve günümüzdeki alım opsiyonlarına benzeyen pazarlıklara kadar gitmektedir.<sup>9</sup> Vadeli işlemler riskten korunma, arbitraj imkanlarından yararlanma ve spekülasyon amacıyla yapılmaktadır.

### 1.1.1. Vadeli İşlem Piyasalarının Gelişimi

Bugünkü anlamda organize borsalarda işlem gören vadeli işlem sözleşmelerine benzer ilk uygulama, 1697 yılında Japonya'da ortaya çıkmıştır. Japon feodal sisteminde toprak sahipleri pirinç üretimlerini teminat göstererek, ekonomide para gibi kabul gören alındı sertifikaları çıkarmışlardır. Pirinç fiyatlarındaki oynamalara göre, sertifikaların değerlerinin değiştiği gözlenince, ilk spekülörler ve ilk vadeli işlem piyasası, Japonya'nın önemli bir liman kenti olan Osaka'da 1730 yılında Dojima Pirinç Piyasası adı altında doğmuştur. Ancak bu sertifikalar, fiziki pirinç teslimatına izin

<sup>7</sup> Chambers, a.g.e., s.8.

<sup>8</sup> Yücel Ayrıçay, (2003), "Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri", **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 5, Kocaeli, s.2.

<sup>9</sup> Yalçın Karatepe, (2000), **Türev Piyasaları (Futures-Opsiyon-Swap)**, A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, Yayın No:587, Ankara, s.5.

vermediğinden, zamanla nakit piyasadaki pirinç fiyatlarıyla ilişkisi kopmuş ve aşırı spekülâtif hale gelmiştir. Bunun sonucu olarak, 18. yüzyıl'da bir süre için Japon hükümetince yasaklanan vadeli işlemler, daha sonra, fiziki teslimata izin verilen ve daha sıkı düzenlemeler getiren bir yapıda tekrar başlatılmıştır.<sup>10</sup>

Ancak ilk düzenli vadeli işlem borsası Chicago'da 19. yüzyılın ortalarında kurulmuştur. Birleşik Devletler'de vadeli işlem piyasalarının Chicago'da başlaması ve gelişmesi kısmen bölgenin bulunduğu alanın stratejik özelliğinden kaynaklanmaktadır. Chicago'nun büyük göller liman kenti olması, yolların kesiştiği bir merkez durumunda bulunması, Amerika'da Orta Batı'nın büyük çiftliklerine yakınlığı ticari açıdan gelişmeye en uygun bir yöre konumunda olmasını sağlamıştır.<sup>11</sup> Gelişen sanayinin etkisiyle çiftçilerin üretim kapasitelerinin artması ve ulaştırma-iletişim olanakların gelişmesi, yerel pazarlardan uluslararası pazarlara doğru genişlemeye yol açmıştır. O dönemde taşımacılık ve ticaretin merkezi Chicago şehri olduğundan çiftçiler ve sanayiciler ürünlerini ülke içi ve dışına pazarlamak için buraya getirmişlerdir. 1830'larda henüz tren yollarının inşa edilmediği ve altyapının (buğday siloları gibi) yetersiz kaldığı ortamda, hasat zamanı ürünlerini aynı anda buraya getirmek zorunda kalan çiftçiler arz fazlası sorunuyla karşılaşmışlardır. Bu durumdan kaçınmak isteyenler ürünlerini daha önceden satmaya başlamışlardır. Böylece çiftçinin fiyat riski, alıcıya transfer edilmiştir. Gelecekte ürün teslimatını garantiye almaktan çok, fiyat değişimlerinden yararlanmak isteyen spekülâtörlerin de ortaya çıkmasıyla, çiftçinin fiyat riskini taşıyacak bir grup daha devreye girmiştir. Forward işlem olarak nitelendirilebilecek bu sözleşmelerin her iki tarafa da planlama kolaylıkları getirmesine karşın, taraflardan birinin taahhüdünü yerine getirmeme riski her zaman söz konusu olmuştur. Ayrıca ürünün kalitesi standart olmadığı için bir belirsizlik doğmuştur. Bu riskleri ortadan kaldırmak ve karşılaşılan sorunları çözmek amacıyla, tahıl üreticileri bir araya gelerek organize bir borsada vadeli işlemleri gerçekleştirmek için Chicago Ticaret Kurulu'nu (Chicago Board of Trade-CBOT) kurmuşlardır.<sup>12</sup>

<sup>10</sup> **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, (1995), İMKB Eğitim Yayınları, No:1, İstanbul, s:402.

<sup>11</sup> İzmir Ticaret Borsası, (1993), **Vadeli İşlem Borsaları İçin Temel Rehber (Futures and Options)**, İzmir Ticaret Borsası Yayını, Yayın No: 51, İzmir, s.18.

<sup>12</sup> Türkiye Sermaye Piyasaları Aracı Kuruluşlar Birliği, (2002), "Türev Araçlar, Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi, Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma, TSPAKB Sermaye Piyasası Faaliyetleri", **Türev Araçlar Lisansı Eğitim Notu**, İstanbul, s.28.

Seksen iki üye ile kurulan bu borsada 13 Mart 1851 tarihinde ilk vadeli işlem sözleşmesi akdedilmiştir. Bu sözleşme kile<sup>13</sup> başına 1 cent fiyatla 3000 kile tutarında mısırın Haziran teslimini düzenleyen bir forward sözleşmesidir.<sup>14</sup> Ancak, forward sözleşmelerde alıcı ve satıcıların yükümlülüklerini çok defa yerine getirmemeleri, ticari işlemlerde güçlük ve riskler ortaya çıkarmıştır. Bu nedenle 1865'te ilk defa yine CBOT tahıl ticaretinin düzenlenmesinde bir adım daha atarak vadeli kontrat (futures contracts) adı verilen ve ticareti yapılan malın türünü, kalitesini, miktarını, teslim tarihini ve teslim yerini standardize eden, sadece fiyatı boş bırakan tipte bir araç uygulamaya başlamıştır.

İlk vadeli işlemlere bazı ülkelerde hükümet tarafından tepki gösterilmiştir. Örneğin, Almanya'da çıkarılan bir yasa ile tahıl üzerine düzenlenen bütün vadeli sözleşmeler, 1896 ile 1900 yılları arasında yasaklanmıştır. Aynı şekilde ABD'de de vadeli işlemlere karşı çıkılmıştır. Illinois Meclisi 1867'de çıkardığı bir yasa ile vadeli işlemleri kumar olarak nitelemiş ve vadeli işlemlere taraf olanları 1000 \$ para ve bir yıllık hapis cezası ile cezalandırma kararı almıştır.<sup>15</sup>

20. yüzyıla gelindiğinde özellikle bu yüzyılın son çeyreğinde, 1971 yılında, tüm para birimlerinin belirli bir altın standardına bağlanmasını sağlayan Bretton Woods anlaşmasının tamamıyla yürürlükten kalkması ve piyasalarda yaşanan yüksek dalgalanmaların ardından, ilk olarak 1972 yılında Chicago Mercantile Exchange (CME) bünyesinde International Money Market'in (İMM) kurulması ile dövizde dayalı vadeli kontratları (currency futures) işleme açılmıştır.

Daha sonra ise finansal vadeli işlem sözleşmeleri büyük bir hızla popüler hale gelmeye başlamış ve 1975 yılında Chicago Board of Trade (CBOT) bünyesinde Government National Mortgage Association (GNMA) sözleşmeleri ile birlikte ilk faize dayalı vadeli sözleşmeleri de işlem görmeye başlamıştır.

Bu aşamadan sonra ise piyasa risklerini üstlerine alarak, fiyat değişimlerinden yararlanmak isteyen spekülörlerin çoğalması ile bu piyasalar daha popüler ve akışkan bir hale gelmiş, çeşitli borsalarda, değişik mal, menkul kıymet ve yabancı para üstüne vadeli işlemler (forward) yapılmaya başlanmıştır. Dünyada ilk hisse senedi endeksi

<sup>13</sup> Kile: 25 kiloya denk gelen tahıl ölçü birimi.

<sup>14</sup> Ekrem Tufan, (2001), **Futures İşlemlerin Piyasa Etkinliğine Olan Etkisinin Test Edilmesi, İstanbul Altın Borsası Uygulaması**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1283, Eskişehir, s. 7.

<sup>15</sup> Richard J. Teweles vd., (1977), **The Commodity Futures**, McGraw-Hill Inc., Third Edition, New York, s.11.

üzerine vadeli işlemler 24 Şubat 1982 tarihinde Kansas City Board of Trade (KCBT) tarafından Value Line Composite Index'i üzerine düzenlenmiştir. 1982 Nisanı'nda S&P 500 Index'i üzerine işlemlere başlanan ve Chicago Mercantile Exchange bünyesinde bulunan vadeli ve opsiyonlu işlemler pazarı ise günümüzde cirosu en yüksek olan vadeli işlem piyasalarındandır. ABD'de yaşanan bu gelişmeler görülmüş, bazı ülke borsalarının birleşmesiyle cirosu oldukça yüksek alım satım platformları oluşmuştur. Örneğin Almanya-İsviçre ortaklığı ile kurulan Eurex Borsası bugün işlem hacminde Chicago'daki borsalarla yarışır bir konuma gelmiştir.<sup>16</sup>

Bu süreç finansal piyasalarda rekabeti ve performansı artırırken piyasalar arası entegrasyon ve küreselleşmeye karşı olarak bu piyasalardaki riski büyük ölçüde artırmıştır. Döviz kurları, faiz oranları, menkul kıymet ve varlık fiyatları çok daha oynak hale gelirken, kredi, fiyat, likidite, kur ve faiz riski gibi birçok risk de artmıştır. 80'li yıllarda elektronik işlem sistemlerinin gelişmesi ile hızlanan sermaye piyasalarının globalleşme eğilimi türev enstrümanlar piyasasına olumlu etki yapmış ve bu piyasalarının hızla gelişmesine yol açmıştır. Günümüzde dünyada bir çok gelişmiş ülkedeki vadeli işlemler ve opsiyon borsaları faaliyetlerini artan işlem hacimleri ile sürdürürken, gelişmekte olan ülkelerde de bu borsaların faaliyetleri devam etmekte ya da açılması için çalışmalar sürdürülmektedir.

Özetle vadeli işlemlerin dünyadaki tarihsel gelişiminde önce mala dayalı vadeli işlemler ortaya çıkmıştır. Daha sonra organize borsalarda mala dayalı futures işlemler başlamış ve buradan da finansal araçlara dayalı vadeli işlemlere geçilmiştir. Son aşamada ise, opsiyon, swap ve sentetik sözleşmeler piyasada işlem görmeye başlamıştır.

### **1.1.2. Vadeli İşlem Piyasalarında İşlem Yapılma Amaçları**

Vadeli işlem piyasalarının tercih edilmesinin çeşitli nedenleri olmakla beraber en önemli nedenler riskten korunma isteği, arbitraj imkanlarından yararlanma isteği ve spekülasyon isteğidir.<sup>17</sup>

Aşağıda vadeli işlem piyasalarının tercih edilme nedenleri açıklanmıştır.

<sup>16</sup> İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü, (2002), **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, İMKB Yayınları, Kasım, İstanbul, s:1-2.

<sup>17</sup>Mustafa Kemal Yılmaz, (2001), "Vadeli Piyasa-Spot Piyasa Etkileşimi", **Active Dergisi**, <http://www.makalem.com>, (Erişim tarihi: 21.05.2010).

**Korunma Amaçlı İşlemler:** Spot piyasada pozisyonu olup fiyat riskinden korunmak isteyen yatırımcılar gelecekteki fiyatı sabitlemek amacıyla vadeli işlem piyasasında işlem yapmaktadır.

**Spekülasyon Amaçlı İşlemler:** Spekülasyon amaçlı işlem yapan yatırımcılar, fiyat hareketlerinden kazanç sağlamak üzere risk almaktadır. Spekülatörler bu suretle piyasaların likit olmasını sağlamaktadır.

**Arbitraj Amaçlı İşlemler:** Aynı anda, aynı vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü piyasalar arasındaki fiyat farklarından veya spot piyasa ile vadeli piyasa arasındaki fiyat farklılıklarından faydalanarak kâr elde etmek amacıyla yapılan işlemlerdir. Aynı anda bir piyasada alım, diğer piyasada da satım yapıldığı için açık pozisyon taşınmamakta, yani herhangi bir risk alınmamaktadır.<sup>18</sup>

## 1.2. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ ÖZELLİKLERİ

Vadeli işlem piyasalarının çok sayıda özelliği bulunmaktadır. Bu özelliklerden bazıları şunlardır:<sup>19</sup>

Vadeli işlem piyasaları örgütlenmiş borsalardır.

Vadeli işlemlere konu olan işlemler mutlaka vadeli işlem piyasasında yapılmak zorundadır. Chicago Board of Trade (Şikago Ticaret Borsası) dünyanın en eski ve geniş borsasıdır. Borsa kazanç amacı gütmeyen ve gönüllü üyelerce kurulmuş bir organizasyondur. Borsa üyeliği borsada işlem gören diğer varlıklar gibi satışa ve kiralamaya konu olabilir. Borsa üyeleri borsada işlem yapma yetkisine sahip oldukları gibi, borsanın işleyişine yön veren kuralların belirlenmesinde de etkili olmaktadır.

Vadeli işlem piyasalarında yapılan sözleşmeler standartlaşmış sözleşme şartlarına göre yapılmaktadır.

Vadeli işlem piyasalarında yapılan sözleşmeler büyük çoğunlukla tek tiptir. Çünkü zaman içinde bu piyasalarda yapılan sözleşmeler standartlaşmıştır. Belirli bir

<sup>18</sup> Çetin Ali Dönmez, (2000), **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, Kasım, İstanbul, s. 9.

<sup>19</sup> Yücel Ayrıçay, "Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Etkileri", **Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, www.sbe.kou.edu.tr, (Erişim tarihi: 10.02.2010).

zamanda ve belirli bir tarzda teslim edilecek malın özellikleri sözleşmede çok ayrıntılı bir şekilde açıklanmak zorundadır.

Vadeli işlemlerde sözleşme konusu malın teslim tarihi, teslim yöntemi, vadeli kontratlara ilişkin meydana gelebilecek minimum ve maksimum fiyat değişimleri önceden belirlenmek zorundadır. Bu kurallar çok fazla sınırlayıcı olmasına rağmen, aynı zamanda vadeli işlem ticaretini teşvik edici rol oynamaktadır. Çünkü vadeli sözleşme ticaretine konu olacak mallar bir standarda bağlandığı için, piyasadaki herkes neyin satışa konu edildiğini, neyin alındığını çok iyi bilmektedir.

Vadeli işlem sözleşmelerinin kapatılması çeşitli yöntemlerle gerçekleştirilmektedir. Bir vadeli işlem sözleşmesinin kapatılması için üç çeşit yöntem vardır. Bu yöntemler teslim ya da nakit ödeyerek hesabı kapatma, offset ya da ters işlem ve fiziki mallar ile değiştirmedir.<sup>20</sup>

**Teslim ya da nakit ödeyerek hesabın kapatılması:** Çoğu vadeli işlem sözleşmeleri vade sonunda sözleşme konusu malın sözleşmede belirtilen yerde teslimi için yapılmaktadır ve teslimin gerçekleşmesiyle son bulmaktadırlar. Ancak son yıllarda cash settlement<sup>21</sup> denilen yeni bir hesap kapatma yönteminin uygulanmasına borsalar tarafından izin verilmektedir.

**Offset ya da ters işlem:** Vadeli işlem sözleşmesine bir malın alıcısı olarak katılan taraflardan birisi bir süre sonra vadeli işlem sözleşmesini iptal etmek yerine üçüncü bir kişiyle, bu kez daha önce yaptığı vadeli işlem sözleşmesine konu olan malın satıcısı olarak, ilk sözleşmenin vadesinin bitiş tarihinde sözleşme konusu malı teslim edeceğine ilişkin yeni bir sözleşme yapmaktadır. Bu işlemler, aynı mal için alıcı ve satıcı olarak iki defa vadeli işlem sözleşmesi yapan kişinin takas odasına karşı sorumluluklarını ortadan kaldırmakta ya da başka deyişle takas odası tarafından sözleşme konusu malın teslimi için sorumlu tutulmamaktadır.<sup>22</sup>

<sup>20</sup> [http://www.iab.gov.tr/archives/piyasa\\_vad.zip](http://www.iab.gov.tr/archives/piyasa_vad.zip), (Erişim tarihi: 08.04.2009).

<sup>21</sup> Cash Settlement: Future ve opsiyon sözleşmelerinde kullanılan bir nakdi uzlaşma yöntemidir.

<sup>22</sup> [http://www.iab.gov.tr/archives/piyasa\\_vad.zip](http://www.iab.gov.tr/archives/piyasa_vad.zip), (Erişim tarihi: 08.04.2009).

### 1.3. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ FONKSİYONLARI

Finansal sistem içinde önemi büyük olan vadeli piyasalar, özellikle gelişmiş ülkelerde ulusal ve uluslararası fon transferinde önemli bir yer tutmaktadır. Ticaretle uğraşan kişiler, ticari faaliyetlerini sürdürürken etkin bir risk yönetimi kullanmak zorundadırlar. Vadeli işlem piyasalarının, risk transferi ve geleceğe yönelik fiyat oluşumu olmak üzere iki temel fonksiyonu bulunmaktadır.<sup>23</sup>

#### 1.3.1. Risk Transferi Fonksiyonu

Vadeli piyasalar, spot piyasalarda işlem gören ürünlerin fiyatlarında meydana gelebilecek değişimlerin doğurduğu riski devretmek isteyen kişilere büyük oranda hizmet vermektedir. Bunun yanında, fiyatların rekabet koşulları altında oluşumuna ve oluşan bu fiyatların ilgili çevrelere anında aktarılarak piyasalar hakkında gerçekçi bilgilerin edinilmesine, bir anlamda fiyat oluşumuna olanak sağlamaktadır. 'Hedger' olarak adlandırılan grup, riskten korunmak isteyen ve bu amaçla piyasada işlem yapan katılımcılar; 'spekülatörler' ise, riskten korunmak isteyen katılımcıların riskini üstlenerek kâr elde etmek isteyen kişi ve kuruluşlar olarak adlandırılmaktadır. Bunlar, doğal olarak herhangi bir piyasada olduğu gibi, ileriye dönük beklentiler doğrultusunda pozisyon alarak kâr elde etme eğiliminde olan yatırımcılardır.

Ekonomik faaliyetlerde bulunarak milli gelirden pay alan gruplar, gelecekte olası risklere karşı kendilerini vadeli işlem piyasalarında koruyabilme imkânına sahiptirler. Ekonomik faaliyetlerin temelini oluşturan tarım ürünleri üreticileri, tarım ürünlerindeki fiyat değişimlerinin olumsuz etkilerinden kendilerini korumak için vadeli işlem borsalarını kullanma eğiliminde olmaktadır.<sup>24</sup>

#### 1.3.2. Geleceğe Yönelik Fiyat Oluşumunu Sağlama Fonksiyonu

Vadeli işlem piyasaları, işleme konu ürünün gelecekteki fiyatının oluşmasında, geniş bir katılım sağlayarak, gerçekçi fiyat oluşumuna katkı sağlamaktadır. Örneğin spot piyasada fiyatlar, ağırlıklı olarak üretici, tüccar ve ilgili grubun (sanayi, gıda,

<sup>23</sup> Azmi Fertekliğil, (2000), **Türkiye'de Borsanın Tarihiçesi**, İstanbul, s.15.

<sup>24</sup> Fertekliğil, **a.g.e.**, s.28.

tekstil) katılımı ile oluşurken, vadeli piyasalarda, bu kesimlerin yanında diğer kişi ve kuruluşlar pozisyon alarak, fiyat oluşumunda etkili olma imkânına sahip olmaktadır. Bu hususu biraz açmak gerekirse, spot piyasada işlem yapan tarafların; ilgili malın üretimi, nakli, depolanması veya işlenmesi ile ilgili bir alt yapıya sahip olmaları gerekmektedir. Aksi halde alınan malı koyacak depo, işleyecek ünite mevcut değilse, o alanda ticaret yapılması güçleşmektedir. Oysa vadeli işlemler piyasasında, malı temsil eden sözleşmelerin alınıp satılması için herhangi bir depoya, işleme ünitesine, katılımcılar açısından ihtiyaç yoktur.

Yukarıda sayılan temel fonksiyonlara ilave olarak vadeli işlem borsalarının diğer fonksiyonları ise şöyle sıralanmaktadır.<sup>25</sup>

### **1.3.3. Bilgilendirme Fonksiyonu**

Vadeli işlem borsalarında oluşan fiyatlar, tek taraflı değil, katılımcıların kolektif davranışları ile piyasa şartlarında belirlenmektedir. Böylece, fiyat mekanizmasının gereken koordinasyonu sağlaması ile yatırımcılara karar verme aşamasında yardımcı olunmaktadır. Bu doğrultuda yatırımcı, vadeli piyasalarda oluşan fiyatları da göz önünde tutarak gelecekteki kararlarını piyasadaki aldığı bilgiler doğrultusunda gerçekleştirecektir. Sanayici üretim sürecinde maliyet planlaması yapmaktadır. Tarım ürünleri üreticileri ise mevsimlik dalgalanmalardan korunmak amacıyla işlem yapma eğiliminde olmaktadır. Vadeli işlem borsalarının bilgilendirme fonksiyonunu yerine getirebilmesi için ise, piyasanın yeterince derin yani; alıcı ve satıcıların piyasada oluşan fiyatları etkileyemeyecek kadar çok olması (çokluk varsayımı) gerekmektedir.<sup>26</sup>

### **1.3.4. Vadeli İşlem Borsalarının Alım-Satım Kolaylığı Fonksiyonu**

Vadeli işlem borsalarını tezgâh üstü borsalardan ayıran temel özelliklerin başında organize bir yapı arz etmeleri ve belirli standartlarda kontratları içermeleri gelmektedir. Tezgâh üstü piyasalarda taraflar, sınırlı sayıda kişi ile işlem yaparlarken,

<sup>25</sup>A.Salih İkiz, (1995), “Vadeli İşlem Borsaları ve İzmir’de Pamuk Kontrat Borsası’nın Kurulabilirliği”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, İzmir, s.70.

<sup>26</sup>Fertekliğil, **a.g.e.**, s.29.

vadeli işlem borsalarının organize olmuş yapısı çok sayıda kişi arasında işlem yapılmasına ve tüm işlemlerin denetim altında bulunmasına olanak sağlamaktadır. Bu borsalarda işlem gören ürünler, kalite ve miktar açısından standardize edilmiştir. Kalitenin oldukça önemli olduğu tarım ve sanayi ürünlerinde borsada o ürünün numunesine göre yapılan kalite kontrol belgesinin ilgili komiteye iletilmesiyle, söz konusu kontratı alan tarafın ürünün kalitesi hakkında önceden kesin bilgi sahibi olması sağlanmış olmaktadır. Kontrat miktarlarının önceden belirli bir standarda tabi tutulması, teminatların hesaplanması ve işlemler üzerinde hesaplama yapılmasında oldukça faydalı olmaktadır.

Özellikle finansal vadeli işlem kontratlarının miktarının ve vadesinin standardize edilmesi, bu ürünlerin genel kabulünü artırmaktadır. Vadeli işlem borsalarında işlem yapanların çok yüksek ve tek yönlü fiyat değişimlerinin getireceği riskten kendilerini koruyabilmeleri amacı ile kontratların günlük fiyat dalgalanmaları belirli miktarlarla sınırlandırılmıştır. Borsa yönetimi ve komitesi, ürünlerin fiyatlarının seans boyunca çok yüksek artış veya azalış göstermesi halinde, alım-satımları bir süreliğine durdurabilmekte ve fiyatta dalgalanmaya yol açan faktörler sona erinceye kadar işlem yapılmayarak piyasada denge sağlanmaya çalışılmaktadır.<sup>27</sup>

### 1.3.5. Güvence ve Likidite Sağlama Fonksiyonu

Vadeli işlem piyasalarındaki işlemlere aracılık eden ve tarafların yükümlülüklerini sözleşme koşullarına uygun olarak yerine getireceklerini garanti eden takas odaları bir güvence kurumu işlevi görmektedir. Böylece vadeli kontrat alıp satanlar, karşı taraf hakkında uzun araştırmalar yapmak zorunda kalmamaktadırlar. Hatta çoğu zaman bu borsalarda alıcı ve satıcı birbirlerini görmemekte, tanımamakta sadece aracı kurumların vasıtası ile alım-satım yapmaktadırlar. Böyle kolay bir şekilde el değiştirebilen kontratlar, kendisini riskten korumak isteyen kişi ve kurumlar için oldukça cazip fırsatlar sunmaktadır.<sup>28</sup>

<sup>27</sup>Ceran Nisangül, (1999), “Yeni Finansman Teknikleri ve Ödemeler Dengesi”, **HDTM Dergisi**, Nisan, Ankara, s.24.

<sup>28</sup> Levend Duransoy, Sevgi Unan, Erdoğan Aslan, **Vadeli İşlem Piyasaları**, <http://www.tsrbs.org.tr>, (Erişim tarihi: 22.05.2010).

### 1.3.6. Üretim Verimliliğini Artırma Fonksiyonu

Sanayicilerin en büyük problemleri, gelecekteki girdi ve satış fiyatlarındaki olası değişimlerdir. Sanayiciler vadeli işlem piyasaları ile hem gelecekteki girdi fiyatlarını şimdiden sabitlemekte ve hem de daha az sapma gösteren proforma bütçeleri hazırlayabilmektedirler. Böylece sanayi işletmelerinde, standart maliyet hesaplarından sapma en aza indirilerek işletme içi verimlilik artırılmış olmaktadır. Satış fiyatlarının gelecekte piyasada olası değişimlerden en az etkilenmesini sağlamak için sanayiciler, opsiyon sözleşmeleri ve ters yönlü işlemlerle kendilerini riskten koruyabilmektedirler.<sup>29</sup>

### 1.3.7. Ekonomik Dalgalanmaları Azaltıp Uzun Döneme Yayma Fonksiyonu

Ekonomiler genel olarak canlanma ve durgunluk olmak üzere iki yönlü dalgalanma arasında hareket etmektedir. Vadeli işlem borsalarında, işlem yapan spekülâtörler bu dalgalanmaları takip ederek ekonomik canlılığın ortalarında, gelecekteki olası durgunluklara karşı vadeli satışlara geçmektedir. Böylece spot piyasadaki talebi azaltarak, fiyatların artış hızının yavaşlamasına sebep olmaktadır. Durgunluk dönemlerinde ise vadeli alımlarla, gelecekte fiyatlardaki olası artışlardan spekülâtif kâr elde etmeye çalışmaktadırlar. Bu tür vadeli alım-satım işlemleri dalgalanmaların şiddetini azaltarak genel dalgalanma trendine ters bir trend oluşturarak bunların ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini uzun bir döneme yaymaktadır.<sup>30</sup>

## 1.4. VADELİ İŞLEM PİYASALARINDA İŞLEM GÖREN SÖZLEŞMELER

Türev ürünler bugün çok kapsamlı bir çeşitliliğe ulaşmıştır. Çalışmada türev ürünler forward, future, opsiyon ve swap sözleşmeler olarak 4 başlık altında ele alınacaktır. Forward sözleşmeler ve swap sözleşmeleri türev piyasalarda büyük oranda kullanılan finansal araçların başında gelmektedir. Bu işlemler taraflar arasında gerçekleşen, tutar, vade veya diğer teknik konuları tarafların ihtiyaçlarına göre belirlenen işlemlerdir. Future sözleşmeler ve opsiyon sözleşmeleri ise yaygın olarak kullanılan diğer finansal araçlardır.

<sup>29</sup> Fertekliğil, **a.g.e.**, s.32.

<sup>30</sup> Levend Duransoy , ve diğerleri, **a.g.e.**, s.34.

### 1.4.1. Forward Sözleşmeler

“Forward” sözcüğü İngilizce kökenli bir sözcüktür ve Türkçe’de “ileri, ileriye” anlamına gelmektedir.

Tanım olarak forward sözleşmesi; “sözleşmeye konu olan tarafların pazarlık güçleri doğrultusunda yaptıkları karşılıklı görüşmeleri sonucunda oluşan ve satın alan tarafı; döviz, faiz, ticari mal gibi belli bir finansal varlığı, gelecekteki belirli bir tarihte, sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlenen belirli bir fiyattan satın almaya (satana da satmaya) zorunlu kılan bir anlaşmadır”.<sup>31</sup>

Sözleşmenin şartları tarafların ihtiyaçlarına göre özel olarak karşılıklı belirlenmekte olup, her anlaşma kendine özgüdür. Bu işlemler, her tür mal ve piyasa için söz konusu olabilecek işlemlerdir. Bununla beraber, vadeli sözleşmeler, genellikle, döviz ve faiz üzerine yapılır. Bu işlemlerde sözleşmenin yapıldığı anda ilke olarak bir ödeme yapılmaz. Öngörülen teslim ve ödeme süresi genellikle bir yıldan kısadır.<sup>32</sup>

### 1.4.2. Future Sözleşmeler

Bir future sözleşme, alıcısına; belirli miktardaki, belirli kalitedeki bir malın, belirli bir vadede, belirli bir fiyattan teslim alınması yükümlülüğünü getiren kontrattır. Kontrat satıcısı ise tanımlanmış olan malın teslimiyle yükümlüdür. Vadeli kontratlar çok uzun yıllar boyunca yalnızca tarımsal ürünler üzerine yapılmış ancak günümüzde finansal araçlar üzerine yapılan kontratlar, tarımsal ürünler ya da kıymetli madenler üzerine yapılan kontratların hacmini aşmıştır.

Future sözleşmelerin amacı fiyat risklerini hedge etmek ya da spekülatif beklentileri kâra dönüştürmektir.<sup>33</sup>

### 1.4.3. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon, alıcı ve satıcı arasında yapılan sözleşme gereği, opsiyon alıcısına ilerideki bir tarihte bugünden belirlenen bir fiyat ve tutar üzerinden bir menkul kıymeti

<sup>31</sup> Yakup Selvi, (2000), **Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi**, ARC Yayınlar, No:5, İstanbul, s.8.

<sup>32</sup> John Hull and Prentice Hall, (1997) **Options, Futures and Other Derivatives**, New Jersey, s. 9.

<sup>33</sup> Mehmet Bolak, (1998), **Finans Mühendisliği Kavramlar ve Araçlar**, Bata Basım Yayın Dağıtım A.Ş., 1.Baskı, İstanbul, s.14.

alma veya satma hakkı veren sözleşmedir. Opsiyonlarda, söz konusu menkul kıymeti alma veya satma hakkını kullanmak, sözleşmeyi satın alan tarafa aittir. Opsiyon sözleşmesi alan taraf, ilgili menkul kıymeti ileride alma veya satma hakkını satın almakta ve bu hak, alıcıya opsiyonu uygulama veya uygulamama esnekliği sağlamaktadır.<sup>34</sup>

Alıcının satıcıya ödediği bir miktar paraya prim denir. Alıcı opsiyon satın aldığı zaman belli bir miktarda prim ödemesi yapar ve negatif nakit akışı ile yatırım başlar. Opsiyon satıcısı her zaman alıcının isteği doğrultusunda alım ya da satım yapmak için hazır bir şekilde durmaktadır. Opsiyon alım ve satımı organize piyasalarda yapılır.

Opsiyon sözleşmesinde sözleşmeyi alan tarafın bu hakkı kullanma hakkı olmasına karşın yerine getirme zorunluluğu yoktur. Futures, forward sözleşmelerinden ayrı olan en önemli özelliği budur.<sup>35</sup>

Opsiyon işleme konulduğunda söz konusu değer alınıp satılacağı belli fiyat işlem fiyatı, opsiyonun satın alındığı fiyat ya da maliyet ile işlem fiyatı arasındaki toplam fark opsiyon primi, opsiyonun işlem konabileceği en son gün işlem süresi olarak adlandırılır. Bir alım opsiyonunda, işlem fiyatı söz konusu değer pazar fiyatından düşük ise opsiyonun bir işlem değeri vardır. Satım opsiyonunda ise tersi durum söz konusudur. Opsiyon fiyatı, söz konusu varlığın pazar değeri dolaylarında ise 'in the money', bunun tersine alım opsiyonunda işlem fiyatı pazar fiyatının üstünde, satım opsiyonu da altında ise 'out of money' söz konusudur. Bu durumda opsiyonun işlem değeri yoktur.<sup>36</sup>

Alıcısına bir menkul kıymeti diğer bir menkul kıymet karşılığında, opsiyon sözleşmesinde anlaşılan hususlar gereği, belirli bir süre içinde belli bir fiyat ve tutar üzerinden alma hakkını tanıyan opsiyon türü alım opsiyonu (call option) dur. Alım

<sup>34</sup> John C.Hull, (2000), **Options, Futures, And Other Derivatives**, 4th ed., Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall, s.4.

<sup>35</sup> Don M., Chance, (2004), **An Introduction To Derivatives**, 3th ed.. Mason, Ohio: Thomson South-Western, s.4.

<sup>36</sup> Niyazi Berk, (2002), **Finansal Yönetim**, Türkmen Kitabevi, İstanbul, s.340.

opsiyonunda, alıcının bir menkul kıymeti alma hakkına sahip olması, diğer menkul kıymeti satma hakkına sahip olması ile eş değerdir.<sup>37</sup>

Alıcısına bir menkul kıymeti diğer bir menkul kıymet karşılığında, opsiyon sözleşmesinde anlaşılan hususlar gereği, belirli bir süre içinde belli bir fiyat ve tutar üzerinden satma hakkını tanıyan opsiyon türü satım opsiyonu (put option) dur. Alım opsiyonuna benzer şekilde, satım opsiyonunda da, alıcının bir menkul kıymeti satma hakkına sahip olması, diğer menkul kıymeti alma hakkına sahip olması ile eş değerdir. Satım opsiyonunun satıcısı ise opsiyon uygulandığı takdirde, ilgili menkul kıymeti alıcıdan almakla yükümlüdür.<sup>38</sup>

#### 1.4.4. Swap (Takas) Sözleşmeleri

Swap kelime anlamı olarak değiş tokuş, mübadele etmek anlamı taşımaktadır. Gerek faiz gerekse para birimleri birbirleriyle değiştirilmektedir. Swap iki farklı vadeyle yapılan döviz alış ve satış aracılığıyla ya da zıt yönlü ve farklı para cinsindeki varlıkların para piyasaları işlemleriyle ileri vadeye taşınmasıyla olmaktadır.<sup>39</sup>

İlk döviz swap işlemi, 1923 yılında Avusturya Merkez Bankası tarafından Avusturya Şilini'nin, İngiliz Sterlini karşısında spot piyasada satılıp, forward piyasasında geri alınması ile yapılmıştır. Ancak asıl para swap'ının yaygın olarak kullanılması 1960'lı yıllardan itibaren başlamıştır.<sup>40</sup>

Swap işlemlerinin temel amacı riskten korunmadır. Swap işlemleri yaygın olarak faiz ve döviz riskinden korunmak amacıyla yapılmaktadır. Para ve faiz swapları kadar yoğun olmasa da, nadir olarak, mal swapları da düzenlenmektedir. Mal swapı özellikle beş yıla kadar vadeli petrol sözleşmelerinde kullanılmaktadır. Altın, bakır, alüminyum ve nikel mal swapının kullanıldığı diğer alanlardır.<sup>41</sup>

Tipik bir mal swapında, taraflardan biri diğer tarafa, belirli bir emtianın önceden belirlenmiş birim fiyatı üzerinden periyodik ödemeler gerçekleştirmektedir.

<sup>37</sup> Çetin Ali Dönmez vd., (2002), **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul, s.120-121.

<sup>38</sup> Dönmez ve Diğerleri, **a.g.e.**, s.121.

<sup>39</sup> <http://www.tskb.com.tr/FinansSozlugu.aspx#swap>, (Erişim tarihi: 19.01.2010).

<sup>40</sup> Sadi Uzunoğlu, (2000), **Para ve Döviz Piyasaları**, 1. bs., Strata Training and Consulting, İstanbul, s.67.

<sup>41</sup> Ersan, **a.g.e.**, s. 180.

İkinci taraf ise ilgili emtianın belirli bir miktarı için değişken fiyatı (floating price) ödemektedir. Değişken fiyat genel olarak ortalama bir fiyat olarak belirlenmektedir. Ortalama fiyat, önceden belirlenmiş bir dönem içersindeki spot fiyatlar kullanılarak hesaplanmaktadır.<sup>42</sup>

Başlıca swap türleri; faiz, para ve mal swap sözleşmeleridir. Faiz swap sözleşmeleri; faiz oranı swap sözleşmesi, tarafların belirli bir süre zarfında faiz ödemelerini veya faiz gelirlerini birbirleriyle değiştirdikleri vadeli bir işlem çeşididir.

Faiz ödemelerinin el değiştirdiği sözleşmelere “borç swapı”, faiz gelirlerinin el değiştirdiği sözleşmelere de “varlık swapı” adı verilmektedir.<sup>43</sup>

Para swap sözleşmeleri iki taraf arasında düzenlenen farklı para birimleri cinsinden ifade edilen faiz yükümlülüklerinin veya gelirlerinin değiştirilmesini konu alan yasal sözleşmelerdir. Para swap sözleşmelerinin sabit faiz ayağı istenilen bir para cinsinden belirlenebilirken, değişken faiz ayağı genellikle ABD doları cinsinden olmaktadır. İki para birimi arasındaki çapraz kur sözleşme düzenlenirken taraflarca belirlenir. Faiz swap sözleşmelerinden farklı olarak vade başında ve sonunda nominal değerler el değiştirir. Ancak bazı para swap sözleşmelerinde nominal değer sadece vade sonunda son faiz ödemesiyle beraber el değiştirebilir.<sup>44</sup>

Mal swap sözleşmeleri; özellikle beş yıla kadar vadeli petrol sözleşmelerinde kullanılan uygulamalardan biridir. Bu yöntem, iki taraf arasında belli miktar ve kalitedeki bir malın sabit ve değişken fiyatlarını belirli zaman süresince değiştirmesini içeren bir sözleşmedir. Bu uygulama ile hem üreticiler hem de alıcıların mal borsalarında meydana gelebilecek fiyat dalgalanmalarına karşı korunması gerçekleşmiş olmaktadır. Yukarıda belirtilen swap türlerinin yanı sıra farklı swap türleri de mevcuttur. Bunlar aşağıdaki şekilde sıralanabilir:<sup>45</sup>

- Taksitli Swap İşlemi,
- Tek Bir Sabit Faiz Ödemeli Swap İşlemi,
- Vadeli veya Gecikmeli Swap,

<sup>42</sup> Hun Young Park, (2005), **Financial Derivatives, Urbena-Champaign**, University of Illinois, s. 180.

<sup>43</sup> Chance, **a.g.e.**, ss.503-504.

<sup>44</sup> Dönmez ve Diğerleri, **a.g.e.**, s.161.

<sup>45</sup> TSPAKB, (2002), **Finansal Yönetim**, İstanbul, ss. 52-53.

- Basamaklı Swap,
- Vadesi Uzatılabilir Swap,
- Vadesi Kısaltılabilir Swap,
- Kokteyl Swap

## 1.5. VADELİ İŞLEM SÖZLEŞME TÜRLERİ

Birçok varlık üzerine vadeli işlem sözleşmesi düzenlenmekle birlikte, genel itibari ile bakıldığında vadeli işlem sözleşme türleri iki ana gruba ayrılmaktadır. Bunlar mala-emptiaya dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve finansal ürünlere dayalı vadeli işlem sözleşmeleridir.

Finansal vadeli işlem sözleşmeleri de kendi arasında hisse senedi endekslerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri, dövize dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve faize dayalı vadeli işlem sözleşmeleri olmak üzere üçe ayrılmaktadır. Bu sözleşme türleri aşağıda açıklanmıştır.<sup>46</sup>

### 1.5.1. Mal-Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Mal-emptia vadeli işlem sözleşmesi, belirli nitelikte ve belirli miktardaki bir malın, önceden belirlenmiş ileri bir tarihte, yine önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden teslimine ilişkin hazırlanan yasal bir sözleşmedir. 1970’li yıllara kadar vadeli işlem piyasalarında işlem gören sözleşmelerin tamamı mala dayalı vadeli işlem sözleşmelerinden oluşmuştur. Ancak bu tarihten sonra finansal vadeli işlem sözleşmelerinin piyasaya girmesi ile mala dayalı vadeli işlem sözleşmeleri eskisi kadar ilgi görmemeye başlamıştır. Günümüzde vadeli işlem piyasalarında işlem gören sözleşmelerin çok büyük bir kısmı finansal sözleşmelerden oluşmaktadır.

Finansal ürünlere dayalı vadeli işlemlerin ilham kaynağını oluşturan mal ya da emtiaya dayalı vadeli işlem sözleşmeleri günümüzde; tarımsal ürünler, enerji ve metaller olmak üzere üç temel gruba ayrılmaktadır. Emtia üzerine düzenlenen vadeli

<sup>46</sup> Ekrem Tufan, (2001,) **Futures Sözleşmelerin Piyasa Etkinliğine Olan Etkisinin Tespit Edilmesi – İstanbul Altın Borsası Uygulaması**, Anadolu Üniversitesi Yayınları No:1283 – Açıköğretim Fakültesi Yayınları No:706, Eskişehir, s.13.

işlem sözleşmelerine örnek olarak altın, gümüş, ham petrol, doğal gaz, buğday, yulaf v.b. sözleşmeler örnek verilebilir.

### 1.5.2. Finansal Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Finansal vadeli işlem sözleşmesi; finansal bir varlığın, önceden belirlenmiş belli bir fiyattan, yine önceden belirlenmiş gelecekteki belli bir tarihte teslimine ilişkin hazırlanan yasal bir sözleşme olarak tanımlanmaktadır. Finansal vadeli işlem sözleşmeleri döviz, faize ve hisse senedi endekslerine dayalı sözleşmeler olmak üzere 3 ana gruba ayrılmaktadır.

#### 1.5.2.1. Döviz Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Faaliyetlerinde, kendi para birimlerinden farklı para birimlerini kullanmaları gereken ya da yabancı para birimi bazında rekabete giren tüm kuruluşlar döviz kuru riskiyle karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu risk, yabancı para birimiyle yapılan ödemeler ya da tahsilâtlarda olduğu gibi doğrudan net bir risk ya da kurlardaki artış ve düşüşler dolayısıyla kuruluşun kaynaklarının başka bir para birimi bazında değer kaybetmesi gibi dolaylı bir risk olabilir.

Döviz vadeli işlem piyasaları, dış ticaretle uğraşan kişi ve kurumlar ile yatırımcıların söz konusu risklerden korunmak ve döviz kurları konusunda geleceğe yönelik belirsizlikleri en aza indirebilmek için işlem yaptığı piyasalardır.<sup>47</sup>

Döviz vadeli işlem sözleşmeleri ise, sabit miktardaki yabancı parayı anlaşmaya varılmış bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihte değiştirmeye ilişkin yasal olarak bağlayıcı bir anlaşmadır. Bu tür bir sözleşme bir paranın diğer bir para karşısında gelecekte efektif kurunu sabitleştirmektedir.<sup>48</sup> Sözleşmenin düzenlendiği tarihten itibaren, alıcı (uzun pozisyon sahibi) ve satıcı (kısa pozisyon sahibi) arasında, pozisyonun kapatıldığı tarihe ya da vade sonu tarihine kadar, her işlem gününde oluşan uzlaşma fiyatlarına göre belli teminat oranları ve miktarları çerçevesinde nakit transferi gerçekleşmektedir.

<sup>47</sup> İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü, **a.g.e.**, s:19.

<sup>48</sup> İhsan Ersan, (1998), **Finansal Türevler (Futures&Options&Swaps)**, Literatür Yayıncılık, Yayın No: 18, İstanbul, s.46.

Döviz vadeli işlem sözleşmelerinin özellikleri borsalar tarafından standart olarak belirlenmektedir. Alıcı ve satıcının üzerinde anlaşması gereken tek husus, sözleşmenin fiyatıdır. Vade sonunda, genel olarak fiziki teslim geçerli olmakla birlikte, bazı ülkelerde kendi yerel para birimleri cinsinden nakit uzlaşma yöntemi de kullanılmaktadır. Sözleşmeler birim ya da lot olarak işlem görmektedir. Örneğin, yabancı para ya da döviz üzerine vadeli kontratlarda dünyada önde gelen Chicago Borsası (CME) bir İngiliz Sterlini sözleşmesinin işlem birimi ya da lotu IS62.500, Japon Yeni sözleşmesinin JY12.500.000, Kanada Doları sözleşmesinin C\$100.000'dır. Döviz vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü aylar da standart olup Mart, Haziran, Eylül ve Aralık aylarıdır. Sözleşmelerle ilişkin son işlem günü teslim ayının üçüncü Çarşambasıdır.<sup>49</sup>

### 1.5.2.2. Faize Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Faize dayalı vadeli işlem sözleşmeleri, belirli tutarlarda faiz getirisine sahip mali enstrümanların, önceden belirlenmiş ileri bir tarihte ve faiz oranı ile değiştirilmesi esasına dayalı sözleşmelerdir. Faiz vadeli işlem sözleşmeleri temelde, faizlerde meydana gelecek muhtemel değişikliklerin yaratacağı mali riskleri bertaraf etme amacıyla düzenlenmektedir. Faiz vadeli işlem sözleşmeleri ile bankalar ve diğer ödünç para veren kuruluşlar, faiz risklerini hedge etme ve ödünç para vermenin (finansmanın) maliyetlerini düşürme imkânına kavuşmaktadır.

Dünyada ilk faize dayalı finansal vadeli işlem sözleşme örnekleri, 1975 yılında A.B.D'de düzenlenmiştir. Amerikan hükümeti tarafından ipotekli borç senedine (Government National Mortgage Association, GNMA) dayalı olarak düzenlenen vadeli işlem sözleşmeleri, dünyada ilk faiz vadeli kontratlar olup, Chicago Board of Trade (CBOT) tarafından 20 Ekim 1975'de çıkarılmıştır. Bir sonraki sene içerisinde yine Chicago Mercantile Exchange (CME) bünyesindeki IMM'de, 90 gün vadeli ABD hazine bonoları üzerine yazılan sözleşmelerin başarı sağlaması üzerine, Amerikan

<sup>49</sup> Ayşe Eyüboğlu Aksel,(1995), **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları**, SPK Yayınları, Yayın No:21, İstanbul, s.43.

devlet tahvili üzerine vadeli işlem sözleşmesi ilk kez 22 Ağustos 1977'de Chicago Board of Trade tarafından düzenlenmiştir.<sup>50</sup>

Bugün dünyada işlem gören faiz vadeli işlem sözleşmeleri arasında en fazla işlem hacmine sahip vadeli işlem sözleşmesi türü Eurodollar sözleşmeleri olup, en fazla işlem hacmine sahip olanları Chicago Mercantile Exchange'de işlem görmektedir.<sup>51</sup>

Günümüzde faiz üzerine düzenlenen vadeli işlem sözleşmeleri değişik türlerde düzenlenebilmektedir. Ancak en yaygın faiz vadeli işlem sözleşme türleri eurodollar, hazine bonosu, devlet tahvili, devlet iç borçlanma senetleri v.b. varlıklar üzerine düzenlenen sözleşmelerdir.<sup>52</sup>

### **1.5.2.3. Hisse Senedi Endekslerine Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri**

Hisse senedi endeksi, piyasanın tümünü veya bir kısmını temsil eden ve hisse senetleri piyasasında alım-satımı yapılan hisse senetlerinin genel fiyat seviyesini belirleyen temel bir ekonomik gösterge olarak ifade edilebilir. Tek bir hisse senedine yatırım yapan bireysel ve kurumsal yatırımcılar mikro ve makro ekonomik şartlarda oluşacak değişimlerden dolayı fiyat artış ve düşüş riskleriyle karşı karşıya kalmaktadır. Hisse senedi endekslerine yatırım yapan yatırımcılar ise, endeksin, içerisinde birçok hisse senedini barındırması sebebi ile portföyün sistematik riskini yönetebilme imkanına kavuşmaktadır. Hisse senedi endeksi üzerine düzenlenen vadeli işlem sözleşmelerinde pozisyon alan yatırımcılar, kendilerini fiyat değişim risklerine karşı koruma sağlamış olmaktadır.<sup>53</sup>

## **1.6. DÜNYADA BAŞLICA VADELİ İŞLEM BORSALARI**

Dünyadaki önemli vadeli işlem piyasaları; Chicago Ticaret Borsası, Chicago Mercantile Exchange, New York Cotton Exchange, London Merchantile Exchange, New York Board of Trade, Eurex ve Euronext'dir.

<sup>50</sup> Engin Kurun, (2005), **Faiz Riski Yönetimi ve Türkiye Uygulaması**, SPK Yayın No:181, Ankara, s.39.

<sup>51</sup> [http://www.cme.com/files/eurodollar\\_futures.pdf](http://www.cme.com/files/eurodollar_futures.pdf) , (Erişim tarihi: 23.01.2010).

<sup>52</sup> Kurun, **a.g.e.**, s.40.

<sup>53</sup> **Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları**, (2006), İstanbul Ticaret Odası Yayın No:19, İstanbul, s.177.

Aşağıda bu borsalar hakkında kısaca bilgi verilmiştir.

### 1.6.1. Chicago Ticaret Kurulu (Chicago Board of Trade -CBOT)

Chicago Ticaret Kurulu, 1848 yılında 83 tacirin önderliğinde kurulmuştur. 1865 yılında ise ilk futures piyasaya sunulmuştur. 1975 yılına gelindiğinde mali araçlar ve 1997’de Dow Jones sanayi endeksi üzerine ilk futures sözleşmeler düzenlenmeye başlamıştır. Hong Kong, Sidney, Tokyo ve Singapur gibi ülkelerin sabah seanslarındaki işlem saatlerine uyum sağlayabilmek için 1987’de ilk kez akşam seansı gerçekleştirilmiştir.

Chicago Ticaret Kurulu iki önemli işlevi yerine getirmektedir.<sup>54</sup>

- Risk Yönetimi (Hedging): Bir çiftçi, banka, sigorta şirketi vadeli kontrat fiyatları sayesinde fiyat riskinden kurtulmaktadır.
- Fiyat Keşfi: Borsa, bir barometre görevi ifa etmektedir. Dünya üzerindeki talep ve arzı ölçerek fiyat tespiti yapılmasını, mümkün kılmaktadır.

Chicago Ticaret Kurulu’nda işlem gören ürün çeşitleri şunlardır: <sup>55</sup>

i. Hububat ve Yağlı Tohumlar: Buğday, yulaf, kolza tohumu, soya fasulyesi, yağlık ve emeklik soya fasulyesi, mısır.

ii. Orman Ürünleri ve Lifli Ürünler: Kereste, pamuk

iii. Enerji: Benzin, New York ham petrolü, iki no’lu petrol

iv. Yiyecekler: Kakao, kahve, şeker, portakal suyu

v. Canlı Hayvan ve Et Ürünleri

vi. Para Birimleri

vii. Mali Araçlar: Euro, dolar, hazine tahvili, hazine bonusu, belediye bonusu

viii. Endeksler: New York Borsası Endeksi, S&P Endeksi

ix. Metaller: Alüminyum, bakır, altın, gümüş, platin

<sup>54</sup> Chicago Ticaret Borsası, Buğday’da Karadeniz’i de Kapsamına Alacak, **Dünya**, 9 Kasım 2004, s.5.

<sup>55</sup> TSPAKB, **a.g.e.**, ss. 187-188.

### 1.6.2. Chicago Ticaret Borsası (Chicago Mercantile Exchange - CME)

CME ABD'deki işlem yapan vadeli işlem borsalarının işlem hacminin yaklaşık %75'ini gerçekleştirmektedir. Dünya'da buğday ile alakalı fiyat tespitinin yapıldığı başlıca borsalar ve bunların merkezleri ABD'dedir. ABD'de nüfusun %2'si, AB ülkelerinin %1,5'i tarımla uğraşmaktadır. Türkiye'nin ise %40'lık bölümü tarımla uğraşmaktadır. ABD %2 ile dünya tarımına yön verip fiyatları istediği gibi indirip çıkartabilmektedir. Bu durum ABD'nin dünya tarımında tekel olduğunu göstermektedir.

CME'de takas odası borsanın bir parçasıdır. Yaklaşık 100 ortağı bulunan bir kuruluştur. Borsa Güven Fonu (Trust Found) işlemlerin eksik yerine getirilmesi ve iflas halinde genel güvence oluşturmaktadır.

CME'de bazı yenilikler ve gelişmeler de uygulamaya koyulmuştur. GLOBEX adı verilen, dünya üzerindeki finansal merkezlerin elektronik terminaller vasıtası ile ana merkeze bağlanmasıyla kurulan sistem 25 Haziran 1992 günü kullanılmaya başlanmıştır. Sistem vasıtası ile bağlı bulunan ülkeden doğrudan işlem salonundaki aracı ile iletişim kurulabilmektedir. Şu an Avrupa'daki ülkelerde finansal merkezlerde aracı kurumlar vasıtası ile Avrupa saatleri içinde CME'deki vadeli borsa işlemlerine katılabilinmektedir.

1972'de IMM (International Money Market), CME (Chicago Mercantile Exchange) de bir bölüm açarak vadeli parasal araçların alım satımına başlamıştır. 1982 yılında ise hisse senedi, endeks gelecek ve opsiyon sözleşmeleri ayrı bir bölüm altında ticarete konu olmuş daha sonraları ise diğer borsalarla işbirliğine gidilerek uluslararası finansal araçlarda CME'de işlem görmeye başlamıştır. Böylelikle CME Washington, New York, Londra ve Tokyo gibi dünya finans merkezi olan yerlerde de ofisler açarak dünya ekonomisi ile entegrasyonunu sağlamıştır. CME'de yaklaşık 2700 borsa üyesi olup IMM (International Money Market) ve IOM (Index Options Market) olarak farklı bölümleri vardır.

Mal vadeli işlemleri bölümünde canlı ve kesilmiş büyükbaş hayvanlar üzerine yazılı gelecek ve opsiyon sözleşmeleri işlem görmektedir. Kontratlar, her gün 9.00-13.00 arasında (TS 17.10-21.00) işleme tabi tutulmaktadır.

IMM (International Money Market) 'de ise yabancı paralar üzerine gelecek ve opsiyon sözleşmeleri işlem görmektedir. Bunlar İngiliz Sterlini, Japon Yeni, USD ve benzeri üzerine yazılı olabilmektedir.

IOM'de ise faiz vadeli işlem sözleşmeleri ile hisse senedi vadeli işlem sözleşmeleri üzerine işlemler yapılmaktadır. SP 500, Nikkei 225 gibi faiz oranları üzerine yapılan işlemlerde üç aylık Euro-dolar kontratları, üç aylık hazine bonoları ve Libor üzerine bir aylık kontratlar ile banka mevduat sertifikaları üzerine yazılı sözleşmeler işlem görmektedir.<sup>56</sup>

### **1.6.3. New York Pamuk Borsası (New York Cotton Exchange - NYCE)**

NYCE 1870 yılında kurulmuş olup ağırlıklı olarak pamuk üzerine işlem yapılmaktadır. Bu açıdan dünya vadeli pamuk piyasasının merkezi konumundadır. NYCE' de işlem gören pamuk kontratları ABD'nin farklı yerlerindeki depolarda teslim edilmektedir. Kontrat teslim ayları Mart, Mayıs, Temmuz, Ekim ve Aralık olmak üzere beş aydır ve işlem saatleri 10.30-14.40 arasındadır (TS 17.30-21.40).

Burada kontrat standardı 50.000 libre ve başlangıç depozitosu 2.000 USD'dir. NYCE takas odası üyelerin ortak olduğu bir şirket şeklinde organize edilmiştir.<sup>57</sup>

### **1.6.4. London Ticaret Borsası (London Merchantile Exchange - LME)**

LME (London Merchantile Exchange), 1878 yılında metal ticareti amacıyla Londra'daki Kudüs kahvehanesinde toplanan tüccarlar tarafından kurulmuş olup, 36 borsa üyesi bulunmaktadır. Bu borsa üyeleri kendi aralarında altı farklı statüye sahiptir. Bu farklılık üyelerin bazılarını yönetimi seçme ve yönetime seçilme hakkı sağlarken, bazılarını yalnızca işlem yapma hakkı vermektedir. LME' nin on altı kişilik yönetim kurulunun on bir üyesi seçimle gelmekte ve kalan beş üye üyeler arasından belirlenmektedir. LME'de 1987'den beri takas odası fonksiyonunu ICCH (International Commodities Clearing House) yerine getirmektedir. Diğer takas odası sistemlerinden

<sup>56</sup> Harun Odabaşı, (2004), **Dirlik Dergisi**, Ocak, s.33.

<sup>57</sup> Özel Ekler: Gelecek Artık Biliniyor, (VOB), **Dünya**, (4 Şubat, 2005).

farklı olarak ICCH, satıcının malları teslim etmemesi durumunda bu malların bedelini mal olarak değil, o günkü değerinden nakit olarak ödenmesi sistemiyle işlemektedir.

LME'de işlem gören başlıca metaller; bakır, alüminyum, nikel, kalay ve kurşundur. İşlemler günde dört defa yapılmaktadır. Bu borsa dünya metal fiyatlarının belirlendiği temel vadeli işlem borsalarındandır.<sup>58</sup>

### **1.6.5. New York Ticaret Kurulu (New York Board of Trade – NYBOT)**

NYBOT 1870 yılından beri endüstriyel kullanıcılar için risk yönetimi ve fiyat belirleme hizmetleri, spekülörler içinse yatırım imkanı sağlamaktadır. The New York Board of Trade Inc., 1998 yılında, NYBOT ana kuruluşu olarak yapılandırılmıştır. Bu iki kuruluşun birleşmesiyle, NYBOT bugün geniş bir ürün yelpazesine ulaşmıştır. Bunlara kakao, kahve, pamuk, dondurulmuş portakal suyu konsantresi, etanol, şeker, çapraz kurlar, Amerikan Doları endeksi (USDIX), Russell endeksi, NYSE Composite endeksi, Reuters CRB vadeli işlem fiyat endeksi örnek olarak gösterilebilir.<sup>59</sup>

### **1.6.6. Eurex**

Frankfurt'ta bulunan ve Deutsche Börse AG ve SWX Swiss Exchange ortaklığı olan EUREX, dünyada Euro üzerine düzenlenmiş türev ürünlerin işlem gördüğü borsalar arasında lider konumdadır. Borsanın elektronik sistemi sınır ötesi ticarete olanak sağlamaktadır.

EUREX Clearing AG, EUREX' te işlem gören enstrümanlar için takas ve saklama hizmeti sağlamaktadır. EUREX spot piyasaları, vadeli işlem piyasaları ve takas ve saklama hizmetlerini aynı çatı altında sunan bir organizasyondur. Bugün itibariyle EUREX' te 11 adet faize dayalı sözleşme, 169 adet hisse senedi üzerine düzenlenmiş sözleşme, 89 adet endeks sözleşmesi ve çeşitli fonlar üzerine düzenlenmiş 8 farklı sözleşme işlem görmektedir.<sup>60</sup>

<sup>58</sup> Harun Odabaşı, **a.g.e.** ss.34-35.

<sup>59</sup> İkiz, **a.g.e.**, s.70.

<sup>60</sup> Aliye Atalay Günkut, (1990), **Hisse Senedi Borsaları Organizasyon Yapısı ve Türkiye Uygulaması**, Türkmen Kitapevi, Ankara, s.33.

### 1.6.7. Euronext

EURONEXT tüm iştirakleriyle birlikte, başta menkul kıymetler ve türev ürünler olmak üzere, çok geniş bir faaliyet alanına sahiptir. Günümüzde EURONEXT, Avrupa'nın finansal piyasalarını birleştirme misyonunu yüklenmiştir. 2002 yılında EURONEXT, Londra'da yerleşik uluslararası türev ürünler borsası LIFFE (London International Financial Futures Exchange)'yi bünyesine kattıktan sonra Portekiz Borsası olan BVLP ile birleşmiştir. Bugün EURONEXT.LIFFE, dünyanın 2. büyük türev ürün piyasasıdır. EURONEXT.LIFFE, tüm türev enstrümanlarını LIFFE.CONNECT adı verilen bir elektronik platforma taşıyarak, türev ürünler için Avrupa'da tek bir borsa oluşturma çabası içerisinde. 2003 yılında EURONEXT, takas işlemlerini gerçekleştiren iştiraki olan Clearnet ile London Clearing House' un (LCH) birleşmesini sağlamıştır. LCH.CLEARNET, Avrupa finans piyasalarının birleştirilmesinin tarihi bir adımı olmuştur. Bugün, EURONEXT' in uluslararası türev ürünler borsası EURONEXT.LIFFE, Amsterdam (AEX), Brüksel, Londra (LIFFE), Lisbon, ve Paris'teki (MATIF) borsaların entegrasyonu ile, 26 ülke, 5 kıtada müşterilerine çok geniş bir türev ürünler yelpazesi sunmaktadır.

Aşağıda dünyadaki başlıca vadeli işlem borsaları ve bu borsalarda işlem gören ürünler tablo halinde özetlenmiştir.

**Tablo 1.1:** Dünyadaki Vadeli İşlem Borsaları ve İşlem Gören Ürünler

Vadeli İşlem Borsaları	İşlem Gören Ürünler
Chicago Board Of Trade (CBOT)	Soya fasulyesi, soya fasulyesi yağı, soya fasulyesi unu, mısır, yulaf, buğday, etil alkol, pirinç, faiz oranlarına dayalı sözleşmeler ( 30 yıl vadeli T-bondlar, 10, 5,2 yıl vadeli T-noteler,30 günlük FED Fonları, endekse dayalı ( Dow AIG EndeksiT/hisse senedi, tahvil ve swap sözleşmeleri
Chicago Mercantile Exchange (CME)	Orman ürünleri ve lifli ürünler (kereste, pamuk), enerji ( benzin, newyork ham petrolu, iki nolu petrol), yiyecekler (kakao, kahve, şeker, portakal suyu ), canlı hayvan et ürünleri, para birimleri, mali araçlar (euro, dolar), endeksler (Newyork Borsası Endeksi, S&P Endeksi)metaller(aliminyum, altın, gümüş, platin, bakır)
New York Board Of Trade (NYBOT)	Kakao, kahve, pamuk, dondurulmuş portakal suyu konsantresi, etanol, şeker, çapraz kurlar, Amerikan doları endeksi, Russel endeksi, NYSE Composite Endeksi, Reuters CRB.
New York Mercantile Exchange(NYMEX)	Metal future sözleşmeler (altın, gümüş, bakır, plantiyum, aliminyum), enerji future sözleşmeleri (doğalgaz, etanol) tarımsal ürün sözleşmeleri (kahve, kakao, pamuk)
EUREX(Europe'sGlobal Financial Marketplace)	Faize dayalı sözleşmeler, hisse senedi üzerine düzenlenmiş sözleşmeler ve endeks sözleşmeleri
London International Financial Futures Exchange(LIFFE)	Faiz ve kura dayalı sözleşmeler
Kansas City Board Of Trade (KCBT)	Buğday future ve opsiyon sözleşmeleri
South African Futures Exchange(SAFEX)	Buğday ve mısır future sözleşmeleri
Minneapolis Grain Exchange (MGEX)	Sert kırmızı ilkbahar buğdayı, beyaz buğday
London Metal Exchange(LME)	Bakır, aliminyum, nikel, kalay,kurşun
Tokyo International Financial Futures Exchange (TIFFE)	Üç aylık euro future sözleşmeleri, tüm gelecek sözleşmesi çeşitleri özellikle de Nikkei 225 endeksi Hong Hong borsası'nda ise vadeli mal ve petrol ürünleri ile döviz, hisse senedi vadeli işlemleri üzerine sözleşmeler
HonKong Futures Exchange (HKFE)	Vadeli mal ve petrol ürünleri, döviz hisse senedi vadeli işlem sözleşmeleri
New York Cotton Exchange (NYCE)	Ağırlıklı olarak pamuk

**Kaynak:** (www.mgex.com, www.cbot.com, www.euronext.com), (Erişim tarihi: 12.05.2009).

Vadeli işlem borsalarında 1980'li yıllara kadar mal vadeli işlemleri ağırlıklı iken, daha sonraları finansal ürünler önem kazanmaya başlamıştır. Dünyada vadeli işlem borsaları içinde hacim olarak en büyük payı ABD almaktadır. ABD'deki başlıca

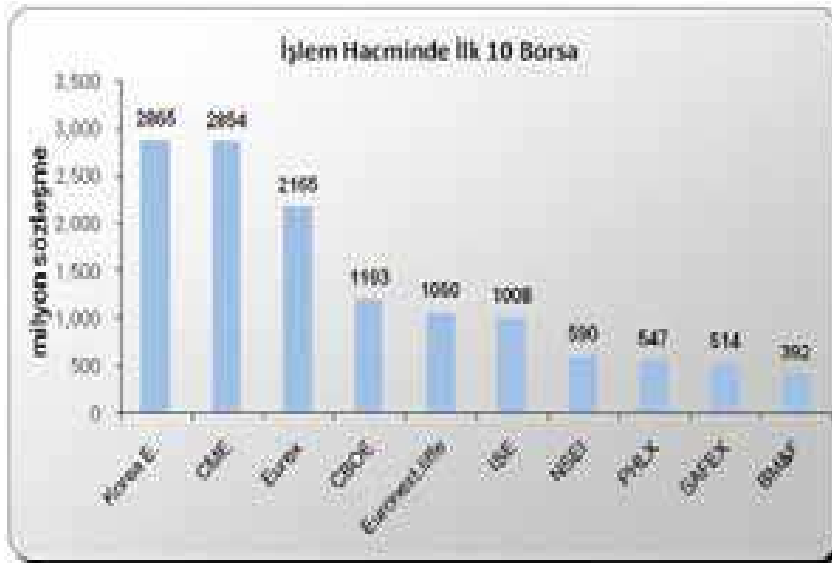
vadeli işlem borsaları: Chicago Mercantile Exchange (CME), Chicago Board of Trade (CBOT), New York Cotton Exchange (NYCE), Kansas City of Board Trade (CBOT), New York Futures Exchange (NYFE)'dir.

Dünyadaki borsalarda işlem gören ürün sayıları her geçen yeni sözleşmelerin işleme açılmasıyla artmaktadır. CME Group, CME ClearPort'da petrol ürünlerine dayalı dört yeni swap vadeli işlem sözleşmesi açılmıştır. Bu sözleşmeler Chicago kurşunsuz benzin (Platts)-RBOB (Reformulated Gasoline Blendstock for Oxygen Blending) spreadi, Chicago ultra düşük kükürt dizel (Platts), Chicago ultra düşük kükürt dizel (Platts)-ısıtma petrolü spreadi gibi sözleşmelerdir.

Eurex, endeks vadeli işlem sözleşmelerinin yoğun olarak işlem gördüğü bir borsadır. Bu borsada emlak fiyatlarına dayalı endeks vadeli işlem sözleşmeleri yeni bir yatırım aracı olarak işleme açılmıştır.

LIFFE, CDS sözleşmelerinin takas hizmetini sunan ilk borsa olma özelliğine sahiptir. Sözleşmeler Uluslararası Swap ve Türev Araç Kurumu olan ISDA'nın 2003 yılı kredi türev araçları tanımına uymaktadır.<sup>61</sup> Aşağıdaki şekilde dünyadaki borsaların 2008 yılı işlem hacmi gösterilmiştir.

**Şekil 1.1:** 2008 Yılı İşlem Hacmine Göre Dünyadaki Borsalar



**Kaynak:** VOBJEKTİF, Vadeli İşlem ve Opsiyon Dergisi, (2009)

<sup>61</sup> <http://www.vadeli.freeservers.com>, (Erişim tarihi: 15.01.2009).

2008 yılında alınıp satılmış vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri sayısı borsalar bazında incelenirse, Kore Borsası'nın 2,87 milyar sözleşme ile birinci sırada, CME'nin 2,85 milyar sözleşme ile ikinci sırada, Eurex'in de 2,16 milyar sözleşme ile üçüncü sırada yer aldığı görülmektedir. VOB bu sıralamada 2007 yılına göre 10 basamak atlayarak 2008'i 28. olarak tamamlamıştır.

Aşağıdaki şekilde dünya borsalarında işlem gören vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin yıllar itibariyle işlem hacimleri (milyar ABD Doları) olarak gösterilmiştir.

**Şekil 1.2:** Dünyadaki Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının İşlem Hacmi Gelişimi



**Kaynak:** VOBJEKTİF, *Vadeli İşlem ve Opsiyon Dergisi*, (2009).

Dünya borsalarında işlem gören vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem hacmi grafik 1.3'te görüldüğü gibi sürekli bir artış göstermiş 2008 yılı işlem hacmi önceki yıla göre azalış göstermiştir. Ülkemizde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasının işlem hacmiyle kıyaslandığında, borsanın yadsınamayacak büyüklükte işlem hacmine sahip olduğu görülmektedir.

Dünyadaki vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem gören sözleşmelerin dağılımı aşağıdaki şekilde gösterilmiştir.

**Şekil 1.3:** Yıllık Bazda Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerinin Yüzdesele Dağılımı



**Kaynak:** VOBJEKTİF, *Vadeli İşlem ve Opsiyon Dergisi*, (2009).

Dünyada vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem gören sözleşmelerin değeri 2008 yılında ilk kez bir önceki seneye göre düşüş göstermiştir. 2007 senesinde 2,28 katrilyon ABD Doları olan işlem hacmi, 2008 senesinde 2,24 katrilyon ABD Doları'na gerilemiştir. 2008 yılında işlem hacminin %70'lik kısmını vadeli işlem sözleşmeleri, %30'luk kısmını ise opsiyon sözleşmeleri oluşturmuştur.

### 1.7. İZMİR VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI

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. İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası da yatırımcının karşısına çıkan çeşitli riskleri yok etmede önemli bir işlev üstlenmektedir.

### 1.7.1. Türkiye’de Vadeli İşlem Piyasalarının Gelişimi

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 Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 28 Sayılı Karar 29.12.1983 Tarihli Resmi Gazete’de yayınlamıştır ve 1984 yılında yayınlanan 30 Sayılı Karar’la yürürlükten kaldırılmıştır. Vadeli döviz alım satımı esasları 30 Sayılı Kararda da yer almıştır. 11.08.1989 tarihinde yayınlanan 32 Sayılı Karar’ın düzenlenmesinde de gerçek ve tüzel kişilerin forward işlemi yapabilecekleri belirtilmiştir.<sup>62</sup>

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

Vadeli işlem piyasaları ile ilgili ilk yasal düzenleme 1992 yılında yapılmıştır. Bu tarihte yürürlüğe giren 3794 sayılı Kanun’la değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu’nun (SPK) görev ve yetkileri içerisinde vadeli işlemlere ilişkin düzenleme getirilmiştir. Buna göre, “finansal göstergelerle, sermaye piyasası araçlarına, mal ve kıymetli madenlere dayalı vadeli işlem sözleşmesi ile münhasıran bu sözleşmelerin işlem göreceği borsalarda çalışacak kurumların kuruluş, faaliyet, ilke ve esasları ile yükümlülüklerini düzenlemek, izlemek ve denetlemek” görev ve yetkisi SPK’na verilmiştir. Bu yetki ile SPK, futures piyasalarla ilgili düzenlemeleri yapmaya ve futures borsaları açmaya hak kazanmıştır. Ancak yasada futures işlemlerin yapılacağı organize piyasaların oluşturulması yönünde ayrıntılı bir düzenleme yer almamıştır. Bununla birlikte İzmir’de bir pamuk vadeli işlem borsasının kurulma çalışmalarına başlanmıştır.<sup>63</sup>

Türkiye’de 1994 ekonomik krizi sonrasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından açılan döviz forward piyasaları daha çok kambiyo piyasasında

<sup>62</sup> Nurgül Chambers, (1998), **Türev Piyasalar**, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, s.31.

<sup>63</sup> Ümit Erol, (1999), **Vadeli İşlem Piyasaları Teori ve Pratik**, İMKB, Mayıs, İstanbul, s.193.

kontrolü yeniden sağlamak amacıyla kullanılmıştır. Ülkemizde vadeli işlem ve opsiyon uygulamasına ilişkin ilk düzenleme 23.07.1995 tarih ve 22352 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik” ile yapılmıştır. Bu düzenlemenin ardından, 18.10.1996 tarih ve 22791 sayılı Resmi Gazete’de çıkarılan “İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği” ile İstanbul Altın Borsası’nda altın ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımına ilişkin ilkeler belirlenmiş, 29.01.1997 tarih ve 22892 sayılı Resmi Gazete’de çıkarılan “İMKB Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik” ve “ İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlere İlişkin Yönetmelik” ile de hisse senedi, faiz getirili menkul kıymetler, endeks ve diğer finansal göstergeler üzerine vadeli ve opsiyonlu işlemlerin yapılmasına ve takasına ilişkin esaslar düzenlenmiştir.<sup>64</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 Aralık’ta 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 dövize 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>65</sup>

5 Temmuz 2004 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu VOB’a faaliyet izni vermiş ve 4 Şubat 2005 tarihinde VOB faaliyete geçmiştir. Türkiye’de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasının faaliyete geçmesi ile finansal piyasalardaki önemli bir eksiklik giderilmiştir. VOB, ülkemizde vadeli işlem sözleşmelerinin alınıp satıldığı tek borsadır. VOB’ da finansal varlıklara ve emtiaya dayalı yedi farklı vadeli işlem sözleşmesi işlem görmektedir. Bunlar:

#### Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri

- Türk Lirası/Dolar Üzerine Vadeli İşlem Sözleşmeleri

<sup>64</sup> İstanbul Ticaret Odası, (2006), İstanbul, s.12.

<sup>65</sup> Vobjektif, **Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Aylık Haber Bülteni**, Sayı 4, Şubat 2005, İzmir, s.4. <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/docs/VobjektifSubat2005.pdf>, (Erişim tarihi: 10.01.2010).

- Türk Lirası / Euro Üzerine Vadeli İşlem Sözleşmeleri
- Fiziki Teslimatlı Türk Lirası / Dolar Üzerine Vadeli İşlem Sözleşmeleri
- Fiziki Teslimatlı Türk Lirası/Euro Üzerine Vadeli İşlem Sözleşmeleri  
Faiz Vadeli İşlem Sözleşmeleri
- Gösterge Devlet İç Borçlanma Senedi  
Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri
- IMKB 30 Endeksi Üzerine Vadeli İşlem Sözleşmesi
- IMKB 100 Endeksi Üzerine Vadeli İşlem Sözleşmesi  
Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri
- Altın (VOB-ALTIN) Sözleşmeleri
- Ege Standart 1 Baz Kalite Pamuk
- Anadolu Kırmızı Sert Baz Kalite Buğday<sup>66</sup>

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

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda işlem görecekt sözleşmeler Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 30 Kasım 2004 tarihli toplantıda onaylanmış, Borsa'da işlem görecekt sözleşmeler ve sözleşme büyüklükleri aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.<sup>67</sup>

<sup>66</sup> VOB, (2006), **İstanbul Ticaret Odası**, Yayın No:19 İstanbul, s.39, <http://www.vob.org.tr>, (Erişim tarihi: 06.01.2009).

<sup>67</sup> Mehmet Abanoz, **Türkiye'nin İlk Türev Ürünler Borsası ve İlk Özel Borsa; Vadeli İşlem Opsiyon Borsası**, <http://www.makalem.com>, (Erişim tarihi: 05.01.2009).

**Tablo 1.2:** Vadeli İşlem Borsası'nda İşlem Gören Sözleşmeler ve Sözleşme Büyüklükleri

Sözleşme Adı	Sözleşme Büyüklüğü
Ege Standart 1 Baz Kalite Pamuk	1 Ton
Anadolu Kırmızı Sert Buğday	5 Ton
Türk Lirası / ABD Doları Döviz Kuru	1.000 USD
Türk Lirası / EURO Döviz Kuru	1.000 EURO
İMKB 100 Endeksi	Endeks Değerinin 100.000 ile çarpılması ile bulunan değer. (İMKB 100 endeksinin 22.000 seviyesinde olması durumunda, sözleşmenin nominal değeri $22.000 \times 100.000 = 2,2$ Milyar olacaktır.)
İMKB 30 Endeksi	Endeks Değerinin 100.000 ile çarpılması ile bulunan değer. (İMKB 30 endeksinin 29.000 seviyesinde olması durumunda, sözleşmenin nominal değeri $29.000 \times 100.000 = 2,9$ Milyar olacaktır.)

**Kaynak:** Abanoz, Mehmet, **Türkiye'nin İlk Türev Ürünler Borsası ve İlk Özel Borsa; VOB**, [http:// www.makalem.com](http://www.makalem.com) , (Erişim tarihi: 12.01.2010).

Menkul kıymet alım/satım işlemlerinin takası, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) faaliyete geçtiği tarihlerde üyelerin kendi aralarında gerçekleştirilirken, 1988 yılından itibaren Borsa bünyesinde kurulan bir müdürlük tarafından yerine getirilmeye başlanmıştır.

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 unvanını 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-Avustralya), 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>68</sup>

Vadeli işlem ve opsiyon borsaları liberal ekonomik sistemlerin vazgeçilmez kurumlarından biridir. Serbest pazar ekonomisine sahip ülkelerde fiyatlar piyasada gerçekleşen arz ve talebe göre oluşmaktadır. Türkiye'de özelleştirme giderek hız kazanmakta ve hükümetler serbest pazar ekonomisinin koşullarını sağlamaya yönelik politikalar uygulamaktadır. Bu olgunun paralelinde ülkeler arasında sermayenin serbest dolaşımı teşvik edilmekte ve bu alandaki kısıtlamalar uygulamaya konulan yeni düzenlemelerle kaldırılmaktadır. Serbest pazar ekonomisi bağlamında oluşan bu gelişmeler sonucunda Türkiye'de faaliyet gösteren tüm işletmeler global ekonomik dalgalanmalara karşı daha hassas hale gelmektedir. Bu nedenle risk yönetimi araçlarına duyulacak ihtiyaç son derece belirgin olup, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası bu riskleri yönetmek isteyenlere önemli fırsatlar ve enstrümanlar sunmaktadır.<sup>69</sup>

Aşağıdaki tabloda Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın kurucuları, pay tutarları ve pay oranları verilmiştir. Tablodan da görüldüğü gibi, en yüksek pay %25 ile TOBB'a aittir, ikinci sırada ise %18 oranla İMKB gelmektedir.

**Tablo 1.3:** Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Kurucuları ve Pay Oranları

KURUCULAR	PAY TUTARI (Milyar TL)	PAYORANI (%)
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	360	6
Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	360	6
Akbank T.A.Ş.	360	6
Koçbank A.Ş.	360	6
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	360	6
İzmir Ticaret Borsası	1.020	17
TOBB	1.500	25
İMKB	1.080	18
Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği	360	6
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	60	1
TAKASBANK	180	3
TOPLAM	6.000	100

**Kaynak:** İstanbul Ticaret Odası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları, (2006),  
İstanbul: s.18.

<sup>68</sup> <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/docs/VobjektifSubat2005.pdf>, (Erişim tarihi: 09.01.2010).

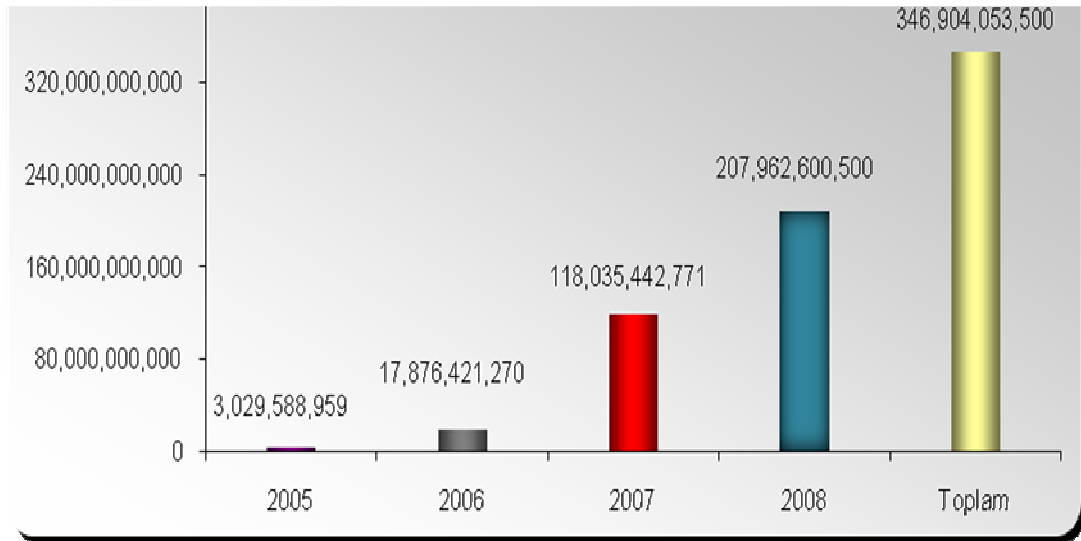
<sup>69</sup> <http://www.vob.org.tr>, (Erişim tarihi: 10.01.2010).

### 1.7.2. Vadeli İşlem Opsiyon Borsası İle İlgili Türkiye Verileri

2008 yılı, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası işlem hacmi rakamlarının yüksek olduğu bir yıldır. Yıllık toplam işlem hacmindeki artış, Türk Lirası bazında %80'e yaklaşmıştır. VOB'da 2007 yılına kıyasla, 2008 yılında yaşanan işlem miktarı artışı %120 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'na bağlanan ortalama kullanıcı sayısı 2007 yılı ortalamasının yaklaşık %30 üzerinde gerçekleşmiş olup, 2008 yılı sonu itibarıyla sisteme bağlanan ve işlem yapan kullanıcı sayısı 377'ye ulaşmıştır.

Aşağıdaki şekilde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında yıllar itibariyle gerçekleşen işlem hacmi tutarları gösterilmiştir.

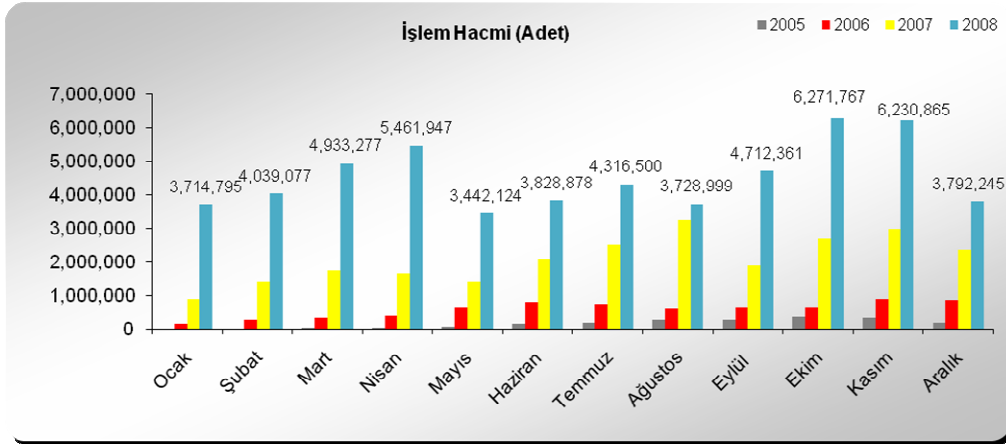
**Şekil 1.4:** Vadeli İşlem Opsiyon Borsası'nın Yıllar İtibariyle İşlem Hacmi Tutarları (TL)



**Kaynak:** [http:// www.vob.org.tr](http://www.vob.org.tr) (Erişim tarihi: 15.03.2009)

Yukarıdaki şekilde de görülmektedir ki Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın işlem hacmi miktarları yıllar itibariyle sürekli artmıştır.

**Şekil 1.5:** Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Yıllar İtibariyle İşlem Hacmi (Adet)

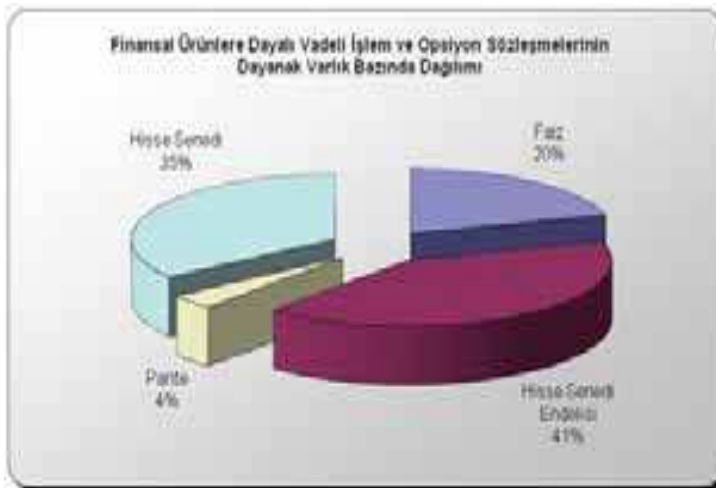


**Kaynak:** [http:// www.vob.org.tr](http://www.vob.org.tr) (Erişim tarihi: 15.03.2009)

Şekil incelediğinde 2008 yılında adet cinsinden toplam işlem hacmi 2007 yılına göre %119 artarak 24.867.033 adetten 54.472.835 adede yükselmiştir.

Aşağıdaki şekilde dünyada 2008 yılı işlem hacmine göre ilk 10'a giren borsalar gösterilmiştir.

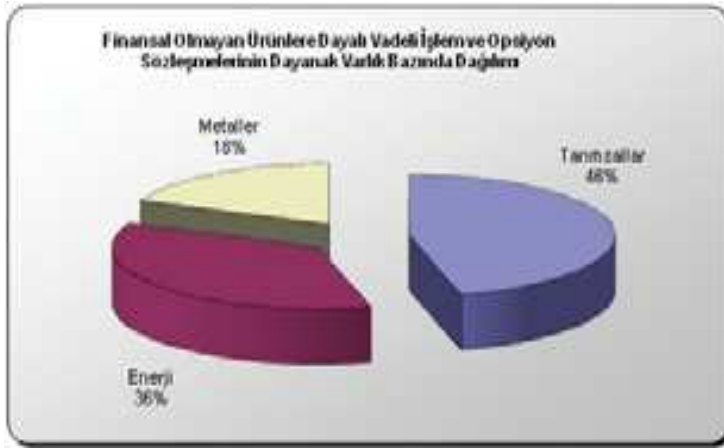
**Şekil 1.6:** Finansal Ürünlere Dayalı Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerinin Dayanak Varlık Bazında Dağılımı (2008)



**Kaynak:** VOBJEKTİF, **Vadeli İşlem ve Opsiyon Dergisi**, (2009), Sayı:11, Nisan, İzmir:s.38,<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=150>, (Erişim tarihi: 12.02.2010).

Hisse senedi endeks sözleşmeleri 2008 yılında, bir önceki yıla göre %18 artmış, 6,5 milyar sözleşmeyle işlem gören sözleşmeler içerisinde ilk sırayı almıştır. Hisse senedi sözleşmeleri %25 artarak 5,5 milyar sözleşmeyle ikinci sırada yer almıştır. Faiz sözleşmeleri bir önceki yıla göre %14 azalarak 3,2 milyar adet sözleşmeye gerilemiştir. Döviz sözleşmeleri ise 2008 yılında bir önceki yıla göre %26 artışla 577 milyon adet sözleşmeye ulaşmıştır.

**Şekil 1.7:** Finansal Olmayan Sözleşmelerin Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacmi (2008)



**Kaynak:** VOBJEKTİF, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Dergisi, (2009).

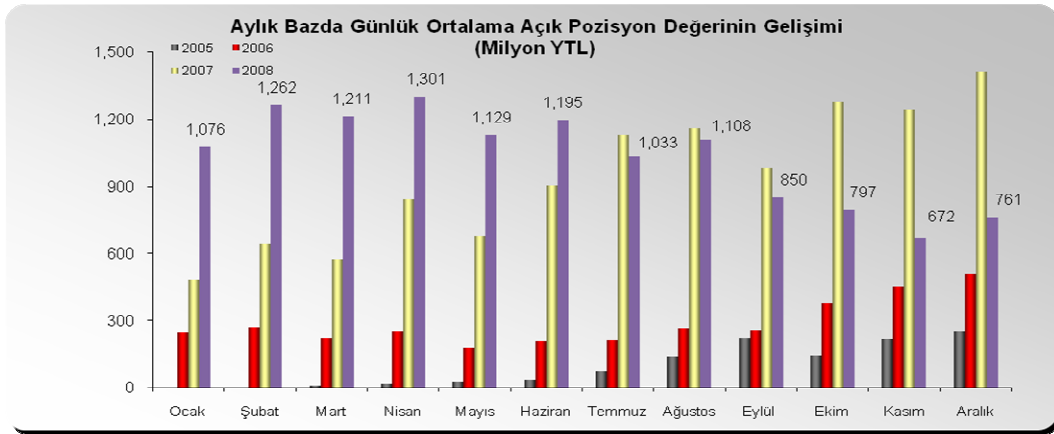
Finansal olmayan ürünlere dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde 2008 yılı işlem hacminin %46'sını emtia sözleşmeleri, %36'sını enerji sözleşmeleri, %18'ini ise metal sözleşmeleri oluşturmuştur.

Dünya piyasalarında 2008 yılında yaşanan finansal krizin ekonomik durgunluğa yol açmasının bir diğer yansıması ABD ham petrolü fiyatları üzerinde etkisini göstermiştir. 40 dolar seviyelerinden hızlı bir yükselişle 145 dolara kadar çıkan petrol fiyatları 2008 yılında 96 dolar civarında başlamış, 145 dolara kadar yükselmiş ve ekonomik durgunluğun artmasıyla yılı 42 dolar seviyesinden kapatmıştır. Emtia ve enerji fiyatlarında yaşanan bu dalgalanma işlem hacmini olumlu yönde etkilemiştir.

Finansal olmayan vadeli işlem sözleşmeleri arasında emtia sözleşmeleri 2008 yılında, 2007 yılına göre %39 artışla 889 milyona ulaşarak ilk sırayı almıştır. Enerji

sözleşmeleri 2008 yılında, bir önceki yıla göre %17 oranında artmış, 580 milyon sözleşmeyle ikinci sırada yer almıştır. Metal sözleşmelerinde ise işlem hacmi 2008 yılında 2007 yılına göre %38 artışla 356 milyon sözleşme olmuştur.

**Şekil 1.8:** Yıllar İtibariyle Aylık Bazda Günlük Ortalama Açık Pozisyon Değerinin Gelişimi (Milyon TL)



**Kaynak:** [http:// www.vob.org.tr](http://www.vob.org.tr) (Erişim tarihi: 15.03.2009)

Aylık bazda günlük ortalama açık pozisyon değerleri 2008 yılının ilk yarısında 2007 yılına kıyasla önemli bir artış sergilemiştir. 2008 yılının ilk yarısında aylık bazda günlük ortalama açık pozisyon değerleri 2007 yılının ilk yarısına ait aylık bazda günlük ortalama açık pozisyon değerlerinin 2 katı seviyesinde gerçekleşmiştir.

## **İKİNCİ BÖLÜM**

### **VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASINDA TARIMSAL ÜRÜNLERE DAYALI YENİ SÖZLEŞME GELİŞTİRİLMESİ**

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, kuruluşundan bu yana geçen kısa sürede istikrarlı ve hızlı bir gelişim göstermiştir ve dünyadaki piyasa katılımcılarının ilgisini çekmeye devam etmektedir. Bu borsada çeşitli tarım ürünleri işlem görmektedir. Yeni tarımsal ürünlere dayalı sözleşmelerin işleme açılmasıyla borsanın hacmi genişleyecektir.

## **2.1. TARIMSAL ÜRÜNLERE DAYALI VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİ VE YENİ SÖZLEŞME GELİŞTİRMENİN ÖNEMİ**

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında birçok sözleşme işlem görmekle birlikte çalışmanın konusunu tarımsal ürünlere dayalı vadeli işlem sözleşmeleri oluşturduğu için bu sözleşmelerin tarihi gelişimi, Türkiye ve dünyadaki örnekleri incelenecektir. Yeni ürün geliştirmeye duyulan ihtiyaca da bu bölümde yer verilmiştir.

### **2.1.1. Tarımsal Ürünlere Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri**

1800'lü yıllarda Amerika'da çiftçiler ve tahıl tüccarlarının en önemli sıkıntısını, hasat zamanı ürün fiyatlarındaki aşırı dalgalanmalardan doğan fiyat riski oluşturmaktaydı. Çünkü bir ürünün ilgili yıldaki üretiminin beklenenden az olması ürünün fiyatının yükselmesine, beklenenden fazla olması ise fiyatın düşük olmasına neden olmaktaydı.

Her piyasanın olduğu gibi tarımsal ürün piyasalarının da kendine has özellikleri bulunmaktadır. Bu özellikler alım satım teamüllerine de yansımaktadır. Bazı ürünler kg bazında bazıları ton bazında ve bazıları da libre pound bazında fiyatlandırılmaktadır. Ayrıca her ürünün farklı kaliteleri ve aynı kalite içinde de 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.<sup>70</sup>

Aşağıdaki tabloda dünyada tarımsal ürünler üzerine işlem gören başlıca vadeli işlem sözleşmeleri, işlem gördükleri borsalar ve sözleşme büyüklükleri gösterilmiştir.

**Tablo 2.1:** Dünyada Tarımsal Ürünler Üzerine İşlem Gören Başlıca Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Sözleşme Türü	İşlem Gördüğü Borsa	Sözleşme Büyüklüğü
Buğday	Chicago Board of Trade	500 bushel (136 ton)
	Kansas City Board of Trade	500 bushel
	Bolsa De Cereals	100 ton
	Euronext.liffe	100 ton
Pamuk	South Africa Futures Exchange	50 ton
	Brazilian Mercantile and Futures Exchange	12,5 ton
	New York Board of Trade (2 numara pamuk)	50.0001b.
	Zhengzhou Commodity Exchange	5MT
	Osaka Mercantile Exchange (İplik 20s)	20001b.
	Osaka Mercantile Exchange (İplik 40s)	40001b.
Mısır	Budapest Commodity Exchange	100 ton
	Chicago Board of Trade	5000 bushel
	Minneapolis Grain Exchange	5000 bushel
	Tokyo Grain Exchange	100 ton
	Euronext.liffe	50 ton
Soya Fasulyesi	Fukuoka Futures Exchange	30 ton
	Chicago Board of Trade	5000 bushel
	Buenos Aires Futures Exchange	100 ton
	Brazilian Mercantile and Futures Exchange	100 ton
Arpa	LIFFE CONNECT	100 ton
	Winnipeg Commodity Exchange	20 ton
Yulaf	Chicago Board of Trade	5000 bushel

1 Bushel (Çuval) = Buğday için 27,2 kg; Mısır için 25,4 kg / 1 Libre Pound (lb) = 0,4536 kg.

**Kaynak:** <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/docs/VobjektifTemmuzAgustos2004.pdf>, (Erişim tarihi: 11.04.2009).

Tablo incelediğinde görülmektedir ki; dünyada tarımsal ürünler üzerine düzenlenmiş vadeli işlem sözleşmeleri; buğday, pamuk, mısır, soya fasulyesi, arpa ve yulaftan oluşmaktadır. Çalışmada incelenecek sözleşmeye konu ürünlerden sadece mısır

<sup>70</sup> <http://www.vob.org.tr>, (Erişim tarihi: 12.05.2010).

ve arpa dünya borsalarında işlem görmektedir. Fındık ve zeytinyağı üzerine düzenlenmiş sözleşmeler mevcut değildir.

Dünyada mısır üzerine düzenlenmiş vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü borsalara örnek olarak, Londra Futures Borsası (LIFFE), Budapest Commodity Exchange (BCE), Chicago Board of Trade (CBOT), Minneapolis Grain Exchange (MGEX), Tokyo Grain Exchange (TGE), Euronext.liffe verilebilir. Ayrıca bu borsaların bir kısmında mısır vadeli işlem sözleşmelerine dayalı opsiyon sözleşmeleri de alınıp satılmaktadır. Bu sözleşme örneklerinden bazıları ilgili tablolarda gösterilmiştir. Aşağıdaki tabloda Chicago Ticaret Kurulu'nda işlem gören mısır vadeli işlem sözleşmesine yer verilmiştir.

**Tablo 2.2:** Chicago Ticaret Kurulu (Chicago Board of Trade –CBOT) Mısır Vadeli İşlem Sözleşmesi

Kontrat Büyüklüğü (Contract Size)	5.000 Bushel
Kotasyon Şekli	Cent/Bushel
Tick Büyüklüğü	¼ cent/bushel (12.5 dolar/sözleşme)
Sözleşme Yapılabilen Aylar	Aralık, Mart, Mayıs, Temmuz, Eylül
Son İşlem Günü	Sözleşme tarihinden 15 gün önceki ilk iş günü
Son Teslim Tarihi	Teslim ayının son işlem gününü takip eden ikinci işgünü
Seans Tarihleri	09:30 - 13:15 (Pazartesi-Cuma)
Elektronik İşlem Saatleri	18:30 - 06:00 ve 09:30 - 13:15 (Pazar - Cuma)
Günlük Fiyat Limitleri	Fiyat bir önceki günün uzlaşma fiyatından, her bushel başına yirmi cent (0.20 \$) veya 1.000\$/sözleşme miktarından fazla veya az değişemez
Başlangıç Teminat	Sözleşme başına 1.013 \$ - 1.148 \$ arası
Sürdürme Teminatı	Sözleşme başına 750 \$ - 850 \$ arası

1 Bushel (Çuval) = 25,4 kg mısır

**Kaynak:** [http://www.cbot.com/cbot/pub/cont\\_detail/1,3206,1213+14389,00.html](http://www.cbot.com/cbot/pub/cont_detail/1,3206,1213+14389,00.html),  
(Erişim tarihi: 12.04.2009),

New York Stock Exchange Mısır Vadeli İşlem Sözleşmesi'nin özellikleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 2.3:** NewYork Stock Exchange Mısır Vadeli İşlem Sözleşmesi

Kontrat Büyüklüğü (Contract Size)	50 ton
Kalite	<p>Sarı ve/veya kırmızı mısır</p> <p>Nem esas 15%, maksimum 15.5%; kırık tane esas 4%, maksimum % 10; filizlenen tane esas 2.5%, maksimum %6; tane karışım esas 4%, maksimum %5; diğer kirlilik esas % 1, maksimumu, 3%'tür.</p> <p>Kırık tanenin birleştirilen ögesi, filizlenen tane, karışım tanesi ve diğer kirlilikler, % 12'y'i aşmamalıdır.</p> <p>Hiçbir şekilde değiştirilmeyen geleneksel mısır , sözleşmenin temelini oluşturmaktadır.</p>
Sözleşme Yapılabilen Aylar	Ocak, Mart, Haziran, Ağustos, Kasım
Kotasyon Şekli	Ton başına dolar
Tick Büyüklüğü	Ton başına 25 euro (12,5 dolar)
Son İşlem Günü	Teslim ayının beşinci takvim günü (18:30)(Eğer iş gününe denk gelmiyorsa, takip eden iş günü)
Teslim Dönemi	Belirtilen teslim ayının son işlem gününden sonra herhangi bir iş günü.

**Kaynak:** <http://www.euronext.com/landing/liffeLanding-12601-EN.html> , (Erişim tarihi: 02.08.2009).

Minneapolis Grain Exchange Mısır Vadeli İşlem Sözleşmesi'nin özellikleri aşağıda yer almaktadır.

**Tablo 2.4:** Minneapolis Grain Exchange Mısır Vadeli İşlem Sözleşmesi

Kontrat Büyüklüğü (Contract Size)	5.000 Bushel
Seans Saatleri	6:00- 1:45 (Pazar- Cuma)
Dayanak Varlık	U.S. temelli 2 nolu mısır
Tick Büyüklüğü	¼ cent/bushel (12.5 dolar/sözleşme)
Sözleşme Yapılabilen Aylar	12 ay boyunca
Günlük Fiyat Limiti	35 cent/ bushel
Son İşlem Günü	Sözleşme ayının son iş günü.

1 Bushel (Çuval) =25,4 kg mısır.

**Kaynak:** [http://www.mgex.com/contract\\_specs.html](http://www.mgex.com/contract_specs.html), (Erişim tarihi: 01.08.2009).

Tokyo Grain Exchange Mısır Vadeli İşlem Sözleşmesi'nin özellikleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 2.5:** Tokyo Grain Exchange Mısır Vadeli İşlem Sözleşmesi

İşleme Açıldığı Tarih	20 Nisan 1992
Kontrat Büyüklüğü (Contract Size)	50.000 kilogram
Tick Büyüklüğü	10 yen/1000 kg (500 yen/sözleşme)
Günlük Fiyat Limitleri	800 yen/1000kg. (40.000 yen/sözleşme)
Sözleşme Yapılabilen Aylar	Ocak, Mart, Mayıs, Haziran, Eylül, Kasım
Pozisyon Limitleri	Kontrat ayı boyunca maksimum uzun veya kısa pozisyonlar
Son İşlem Tarihi	Sözleşme tarihinden 15 gün önceki ilk iş günü
Son Teslim Tarihi	Sözleşme tarihinin son günü
Teslim Sistemi	Fiziksel Teslim
Nitelik	ABD'de üretilen 3 no'lu sarı mısır (% 15 nemden daha az)
Teslim Noktaları	Kashima, Chiba, Kawasaki ve Yokohama limanları.

**Kaynak:** [http://www.tge.or.jp/english/contract/cont\\_s\\_corn.shtml](http://www.tge.or.jp/english/contract/cont_s_corn.shtml), (Erişim tarihi: 03.06.2009).

Dünyadaki mısır vadeli işlem sözleşmeleri incelendiğinde, genel olarak, sözleşmelerin büyük miktarlar üzerine düzenlendiği görülmektedir. Dünyada mısır

üzerine vadeli işlem sözleşmelerinin düzenlendiği ülkelerin çoğunda lisanslı depoculuk sistemi mevcuttur. Ülkemizde mısırla ilgili bir lisanslı depoculuk sisteminin olmaması söz konusu ürünün vadeli işlemlere konu olabilmesi açısından bir dezavantaj niteliğindedir.

Çalışmanın konusunu oluşturan arpa için de dünyada düzenlenmiş sözleşme örnekleri mevcuttur. Bu sözleşmelerden Western Barley Vadeli İşlem Sözleşmesi'nin özellikleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 2.6:** Western Barley Vadeli İşlem Sözleşmesi

Sözleşme Adı	Batı Arpa Vadeli İşlem Sözleşmesi
Kontrat Büyüklüğü (Contract Size)	1 kontrat=20 ton
Kotasyon Şekli	Kanada doları
Sözleşme Yapılabilen Aylar	Mart, Mayıs, Temmuz, Ekim, Aralık
İlk Teslim Günü	Sözleşme ayının ilk işlem günü
Son İşlem Günü	Sözleşme tarihinden 15 gün önceki ilk iş günü
Minimum Fiyat Aralığı	0.10\$/Ton (2.00\$/ Kontrat)
Günlük Fiyat Limitleri	Fiyat bir önceki günün uzlaşma fiyatında her ton başına 15 \$

**Kaynak:** <http://www.theice.com/productguide/ProductDetails.shtml?specId=5> ,  
(Erişim tarihi 12.05.2009).

Yukarıda arpa üzerine düzenlenmiş sözleşme incelendiğinde sözleşmenin büyük miktarlar üzerine düzenlendiği görülmektedir. Ülkemizde arpa üretim rakamlarının çok yüksek miktarda olmaması Türkiye'de böyle bir sözleşmenin düzenlenmesine uygun şartların henüz oluşmadığını göstermektedir.

Türkiye'de tarımsal ürünler üzerine işlem gören vadeli işlem sözleşmeleri ve sözleşme büyüklükleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 2.7:** Türkiye’de Tarımsal Ürünler Üzerine İşlem Gören Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Sözleşme Türü	Sözleşme Büyüklüğü
Ege Pamuk	1.000 kg (1 ton)
Anadolu Kırmızı Buğday	5.000 kg ( 5 ton)

**Kaynak:** Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, **Yatırımcı Rehberi**, Ocak, 2009.

Tablodan görüldüğü gibi ülkemizde tarımsal ürün üzerine düzenlenmiş iki sözleşme mevcuttur. Ege Pamuk Vadeli İşlem Sözleşmesi 1.000 kg, Anadolu Kırmızı Buğday Vadeli İşlem Sözleşmesi 5.000 kg sözleşme büyüklüğüne sahiptir.

Türkiye’de tarımsal ürünler üzerine düzenlenmiş sözleşmelerden buğday ve pamuk vadeli işlem sözleşmesinin özelliklerine aşağıdaki tablolarda değinilmiştir.

**Tablo 2.8:** “VOB-Ege Pamuk” Vadeli İşlem Sözleşmesi

<b>Dayanak Varlık</b>	Ege Standart 1 baz kalite pamuk
<b>Sözleşme Büyüklüğü</b>	1000 kg (1 ton)
<b>Kotasyon Şekli</b>	1 kg pamuğun TL cinsinden değeri virgülden sonra üç basamak halinde kote edilir örn.2,050 TL veya 2, 055 TL)
<b>Günlük Fiyat Hareket Sınırı</b>	Baz fiyatın +/-% 10’udur.
<b>Minimum Fiyat Adımı</b>	0,005 (Minimum fiyat adımı değeri=5 TL)
<b>Vade Ayları</b>	Aynı anda Mart, Mayıs, Temmuz, Ekim ve Aralık aylarından en yakın beş vade ayına ait sözleşmeler işlem görür.
<b>Sözleşmenin Vadesi</b>	Her vade ayının son iş günü
<b>Son İşlem Günü</b>	Her vade ayının son iş günü
<b>Uzlaşma Şekli</b>	Nakdi uzlaşma

**Tablo 2.8:** (devam) “VOB-Ege Pamuk” **Vadeli İşlem Sözleşmesi**

<b>Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı</b>	<p>a. Dayanak varlığın vade ayı son işlem günü ve öncesindeki asgari iki iş gününe ait İzmir Ticaret Borsası’nda oluşan Ege Standart 1 baz kalite pamuk fiyatlarının miktar ağırlıklı ortalaması son işlem günü Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı olarak alınır.</p> <p>b. İzmir Ticaret Borsası’nda yeterli işlem olmaması halinde var olan işlemlerin ortalaması ile İzmir Ticaret Borsası pamuk salonunda faaliyet gösteren asgari on iki üyeden azami %1 fiyat aralığı ile Ege Standart 1 baz kalite pamuk için alınacak kotasyonların en iyi en kötü iki fiyat atıldıktan sonra kalanların aritmetik ortalaması Uzlaşma Fiyatı olarak alınır.</p>
---------------------------------	---

**Kaynak:** Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, **Yatırımcı Rehberi**, Ocak, 2009.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nda işlem gören “VOB-Ege Pamuk Vadeli İşlem Sözleşmesi” ile yalnızca tekstil alanında faaliyet gösteren üretici, çırçırıcı, sanayici ve tüccarlar spot piyasadaki fiyat dalgalanmalarından kendilerini koruyarak önemli bir risk yönetim aracına kavuşmuş olmamakta aynı zamanda finansal alanda faaliyet gösteren kurumlar da yeni bir yatırım aracını portföylerine ekleme imkanına sahip olmaktadır.

**Tablo 2.9: “VOB-Anadolu Kırmızı Buğday” Vadeli İşlem Sözleşmesi**

<b>Dayanak Varlık</b>	Anadolu kırmızı sert baz kalite buğday
<b>Sözleşme Büyüklüğü</b>	5.000 kg (5 ton)
<b>Kotasyon Şekli</b>	1 kg buğdayın TL cinsinden değeri virgülden sonra dört basamak halinde kote edilir. (Örn. 0,3865TL veya 0,3870 TL)
<b>Günlük Fiyat Hareket Sınırı</b>	Baz fiyatın % +10'udur.
<b>Minimum Fiyat Adımı Değeri</b>	0,0005 (Minimum fiyat adımı değeri = 2,5 TL)
<b>Vade Ayları</b>	Aynı anda Mart, Mayıs, Temmuz, Eylül ve Aralık aylarından en yakın beş vade ayına ait sözleşmeler işlem görür.
<b>Sözleşmenin Vadesi</b>	Her vade ayının son iş gününden bir önceki iş günü
<b>Son İşlem Günü</b>	Her vade ayının son iş gününden bir önceki iş günü
<b>Uzlaşma Şekli</b>	Nakdi uzlaşma
<b>Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı</b>	<p><b>1. Kullanılacak fiyatların belirlenmesi:</b></p> <p><b>a.</b> Son işlem günü ve öncesindeki bir işlem gününde Polatlı Ticaret Borsası'nda Anadolu kırmızı sert buğdayının birinci, ikinci, üçüncü ve dördüncü derece baz kalitesi için gün sonu itibarıyla oluşmuş fiyatların miktar ağırlıklı ortalaması her gün için ayrı ayrı hesaplanır. (Bu şekilde en fazla iki fiyat verisi elde edilir.)</p> <p><b>b.</b> Edirne, Eskişehir, Konya, Gaziantep, Karaman, Çorum, Uzunköprü ve Yozgat Ticaret Borsaları'nda Anadolu kırmızı sert buğdayı için son işlem gününde ve önceki bir işlem gününde oluşmuş fiyatlar elde edilir.(Bu şekilde en fazla iki fiyat verisi elde edilir.)</p> <p>-Polatlı Ticaret Borsası'nda birinci, ikinci, üçüncü veya dördüncü derecedeki kırmızı sert buğdayların herhangi biri için borsada fiyat oluşmaması durumunda, miktar ağırlıklı ortalama fiyat oluşmuş dereceler için oluşan fiyat ve miktar bilgileri dikkate alınır.</p> <p>-Polatlı Ticaret Borsası'nda birinci, ikinci, üçüncü veya dördüncü derecedeki Anadolu kırmızı sert buğdaylarının hiçbirinde fiyat oluşmaması durumunda o gün için Polatlı Ticaret Borsası'ndan fiyat verisi alınmadığı kabul edilir.</p> <p>-Polatlı Ticaret Borsası'nın dışındaki borsalardan son işlem gününde veya son işlem gününden önceki bir iş gününde, Anadolu kırmızı sert buğdayı için fiyat oluşmaması durumunda, o gün için bu borsalardan fiyat alınmadığı kabul edilir. Bu durumda, bu borsaların fiyat bilgileri aritmetik ortalamaya dahil edilir.</p> <p><b>2. Yukarıda açıklanan tüm fiyatların aritmetik ortalaması bulunur. Aşağıdaki hususlar saklı kalmak şartıyla bu fiyat vade sonu uzlaşma fiyatı olarak kabul edilir.</b></p>

**Tablo 2.9:** (devam) “VOB-Anadolu Kırmızı Buğday” Vadeli İşlem Sözleşmesi

<b>Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı</b>	<p><b>3.</b> Spot borsaların fiyat verisinin son işlem gününü takip eden iş günlerinde açıklanması durumunda, Uzlaşma Fiyatı Komitesi uzlaşma fiyatını son işlem gününü takip eden günde açıklayabilir veya spot borsaların son işlem günü fiyat verilerini dikkate almadan son işlem gününde açıklayabilir.</p> <p><b>4.</b> Son iki iş günü için spot piyasadan fiyat verisi elde edilememesi veya Uzlaşma Fiyatı Komitesi'nin elde edilen vade sonu uzlaşma fiyatlarının spot piyasa fiyatlarını yansıtmadığına kanaat getirmesi halinde, Uzlaşma Fiyatı Komitesi vade sonu uzlaşma fiyatını değiştirmeye yetkilidir.</p> <p><b>5.</b> Borsa uygun koşulların sağlanması halinde, vade sonu uzlaşma fiyatı hesaplanmasında fiyat verisi alınan borsaların sayısını artırabilir veya azaltabilir.</p> <p><b>6.</b> Uzlaşma Fiyatı Komitesi, piyasa koşullarına göre vade sonu uzlaşma fiyatının hesaplanmasında spot piyasadan fiyat verisi alınan gün sayısını artırabilir veya azaltabilir.</p> <p><b>7.</b> Uzlaşma Fiyatı Komitesi, Borsanın seans saatlerini ve takas sürecini dikkate alarak uzlaşma fiyatının hesaplanmasında spot borsalardaki seansın bir kısmında oluşan fiyat verilerini dikkate alabilir.</p>
---------------------------------	---

**Kaynak:** Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, **Yatırımcı Rehberi**, Ocak, 2009.

Buğday, üretim ve tüketim değeri, ithalat-ihracat hacmi ve sağladığı istihdam olanağı açısından Türkiye'nin önemli tarımsal ürünlerinden biridir. VOB'da buğday üzerine düzenlenmiş Anadolu Kırmızı Buğday Vadeli İşlem Sözleşmesi, buğdayın yüksek fiyat hareketliliğinden kaynaklanan risklerden geniş bir kesimin korunmasına yardımcı olmaktadır.

### **2.1.2. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Tarımsal Ürünlere Dayalı Yeni Ürün Geliştiriminin Önemi**

Vadeli İşlem Borsası'nın gelişmesi açısından piyasa tercihlerine uygun yeni ürünlerin geliştirilmesi önemlidir. Bu çerçevede 25 Mart 2009 tarihinde çıkarılan bir genelge ile Vadeli İşlem Borsası bünyesinde Ürün Geliştirme Komitesi kurulmuştur. Bu

genelge ile Borsa personelinden ve Borsa üyelerinin temsilcilerinden oluşacak ve tavsiye niteliğinde Borsa'da işlem gören mevcut sözleşme özelliklerinin piyasa ihtiyaçlarına uygun olarak değiştirilmesi ve işlem göreceği yeni sözleşmelerin tasarımı ile ilgili öneriler getirilmesi amaçlanarak Ürün Geliştirme Komitesinin kurulması kararlaştırılmıştır<sup>71</sup>. Ayrıca Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası yatırımcılardan gelecek önerileri de dikkate alarak yeni ürün geliştirme çalışmalarını sürdürmektedir. Bu amaçla borsanın web sitesinde yeni ürün geliştirme ile ilgili önerilerin dikkate alındığı bir bölüm oluşturulmuştur.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında, tarımsal açıdan yeni vadeli işlem sözleşmelerinin işlem görmeye başlamasının sayısız faydaları olacaktır. Her şeyden önce yeni ürün geliştirilmesi ile, tarımsal üretimde dalgalanmalar azalacak ve üretici ile tüketicinin riskleri sınırlanacaktır. Tarım ürünlerinin kullanıcıları bir dönem sonraki ihtiyaçları için bağlantılarını bugünden vadeli işlem borsasından yapmakta ve dalgalanmalardan korunmaktadırlar. Vadeli işlem borsası gerçekleşebilecek dalgalanmaları en aza indirmektedir.

Tarımsal ürünler konusunda yeni vadeli işlem sözleşmelerinin uygulanmasıyla, gerek üretici gerekse tüketicinin bir dönem sonraki ürün fiyatları konusunda bilgilenecekleri sağlanacaktır. Bu bilgilendirme işlevi üretim plânlamasında fayda sağlamaktadır. Örneğin pamuk üreticileri, çırçır fabrikaları, iplik fabrikaları vadeli işlem alım satımı ile piyasaya girecekler spot fiyatlarla doğrudan ilişki içindeki vadeli fiyatlar belirlenecek ve piyasa katılımcıları fiyat konusunda bilgileneceklerdir.

Yeni tarımsal ürün sözleşmelerinin geliştirilmesi ile birlikte tarım ürünlerinde devlet müdahalesinde azalma sağlanacaktır. Devlet tarım ürünleri üreticilerini bu ürünlerin fiyatlarındaki dalgalanmalardan korumak için müdahalelerde bulunmaktadır. Devlet müdahalesi, fiyat ve miktar müdahalesi olmak üzere iki şekildedir. Miktar müdahalesi ekim alanlarının kontrol edilmesi ve sınırlandırılması şeklinde olduğundan daha az başvurulan bir yöntemdir. Fiyat müdahalesinde ise devlet tarım ürünlerinin fiyatını tek taraflı tespit ederek fiyat dalgalanmalarını azaltmaya çalışmaktadır. Devlet müdahaleleri yüklü bir maliyet içermekte, para arzını artırıcı etkileri nedeniyle enflasyonist bir içerik taşımaktadır. Üreticiler, toplam gelirlerinin devlet tarafından

---

<sup>71</sup> <http://www.vob.org.tr>, (Erişim tarihi: 18.01.2009).

garanti edildiğini görüp üretim zamanları boyunca üretim hacmi ve çeşidinde hiçbir değişiklik yapmamaktadır.

Destekleme politikaları vasıtası ile üreticinin gelir dalgalanması azaltılabilir ve ürünün tamamı belirli fiyattan satılabilirken, vadeli borsalarda ürün fiyatlarının getireceği risk diğer katılımcılara aktarılmakta ve kişiler kendilerini gelecekteki dalgalanmalardan koruyabilmektedir. Devlet müdahalesinde bu risk aktarım sistemi tam olarak işlemeyeceğinden ülkemiz gibi tarım kesiminin büyük ağırlık taşıdığı ülkelerde bu politika devletin mali yapısını olumsuz etkileyebilecektir. Yeni sözleşmeler geliştirilerek yani vadeli işlemler oluşturularak devlet bu yükten büyük ölçüde kurtulacak ve fonları daha verimli kullanacaktır.<sup>72</sup>

Yeni ürün geliştirmeye ihtiyaç duyulma nedenleri kısaca özetlenirse; Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda yeni tarımsal ürün sözleşmelerinin işleme açılmasıyla yatırımcılar gelecekteki fiyatlar hakkında görüş sahibi olabileceklerdir. Yatırımcılar çeşitli risklere maruz kalmayacak ve yeni yatırım araçlarına kavuşacaklardır. Vadeli işlem piyasalarında likidite ve işlem hacmi önemli ölçüde artacaktır.

## **2.2. VADELİ İŞLEMLERE KONU OLACAK YENİ TARIMSAL ÜRÜNLERİN SEÇİLMESİ VE YENİ SÖZLEŞMELERİN OLUŞTURULMASINDAKİ TEMEL KOŞULLAR**

Vadeli işlem piyasaları kurulurken, bu piyasaların uzun ömürlü olmasının sağlanması büyük önem taşır. Bu piyasalarda işlem yapacak olan alıcı ve satıcıların aleyhinde gelişebilecek olumsuz koşulların ortaya çıkmaması için, işlem görecekt malların doğru seçilmesi gerekir. Bu tarımsal ürünlerin seçilmesinde altı temel koşulun varlığı aranmaktadır. Bunlar; ürün fiyatlarına devlet müdahalesinin olmaması, serbest rekabete dayalı piyasa, borsa geleneğinin oluşmuş olması, malın üretiminin, alıcı ve satıcılarının devamlılığı, alıcı ve satıcıların vadeli işlemlere ihtiyacının olması ve ürünün yeterince standardize olması şeklinde sayılabilir.<sup>73</sup>

<sup>72</sup> İkiz, a.g.e., s.94.

<sup>73</sup> Mehmet Arı, (1999), "Vadeli İşlemler Piyasaları ve İzmir Pamuk Vadeli İşlemler Piyasası", Yüksek Lisans Tezi, **Hacettepe Üniversitesi SBE**, Ankara, s.60.

### 2.2.1. Fiyatlara Devlet Müdahalesinin Olmaması

Kontrata konu tarımsal ürünün fiyatlandırılması herhangi bir monopol ve devlet kontrolü altında olmaksızın serbest piyasa güçlerince yapılmalıdır. Diğer bir deyişle, ne tek bir alıcı veya satıcı, ne de bir düzenleme kuruluşu fiyatlar üzerinde gereksiz müdahalede bulunmamalıdır. Tarım ürünlerine dayalı vadeli işlemler piyasası, her şeyden önce ilgili ürünlerde devlet müdahalelerinden arındırılmış bir serbest piyasa düzenini gerektirmektedir. Ancak, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerde, tarım ürünlerini ve üreticisini koruyacak politikaları kaldırmak mümkün olmamakta;<sup>74</sup> devlet, taban fiyat uygulaması, destekleme alımları ve prim ödemesi gibi yöntemlerle üreticiyi korumaya ve fiyat istikrarının sağlanmasına yardımcı olmaya çalışmaktadır.<sup>75</sup>

Ülkemizde vadeli işlemlere konu olan pamuk ve buğday için farklı destekleme uygulamaları görülmektedir. Bu durum bir tarımsal ürünün vadeli işlemlere konu olması açısından engel olarak görülmekle birlikte, yeni tarımsal ürünlerin vadeli işlemlere konu olmasıyla birlikte ilgili ürünün bu piyasalarda alınıp satılmasıyla bir taraftan kamunun fiyatlara müdahalesi azalacak bir taraftan da piyasada kararlı bir yapı sağlanacaktır.

Aşağıdaki tablo ve şekillerde TMO'nun yıllara göre buğday alım miktar ve fiyatları gösterilmiştir.

**Tablo 2.10:** TMO Buğday Alım Miktarları

Yıllar	TMO Buğday Alım Miktarı (Ton)
2000	2.959.105
2001	1.459.434
2002	332.811
2003	544.508
2004	2.023.401
2005	4.171.303
2006	1.456.571
2007	121.920
2008	62.934

**Kaynak:** [http:// www.tmo.gov.tr](http://www.tmo.gov.tr), (Erişim tarihi: 02.07.2010).

<sup>74</sup> Gülistan Erdal, (2005), "Türkiye'de Vadeli İşlemler Piyasası ve Bazı Tarımsal Ürünler Üzerinde Uygulanabilirliği", Doktora Tezi, **Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, Tarım Ekonomisi Anabilim Dalı**, Tokat, s.122.

<sup>75</sup> Gazanfer, **a.g.e.**, s.10.

Ülkemizde buğday alımları TMO tarafından gerçekleştirilmektedir. 2007 ve 2008 yıllarında gerçekleşen alım miktarları önceki yıllara göre azalmıştır. TMO'nun gerçekleştirdiği buğday alım miktarları aşağıdaki grafikte de gösterilmiştir.

**Şekil 2.1:** TMO Buğday Alım Miktarı



**Kaynak:** <http://www.tmo.gov.tr>, (Erişim tarihi: 02.07.2010).

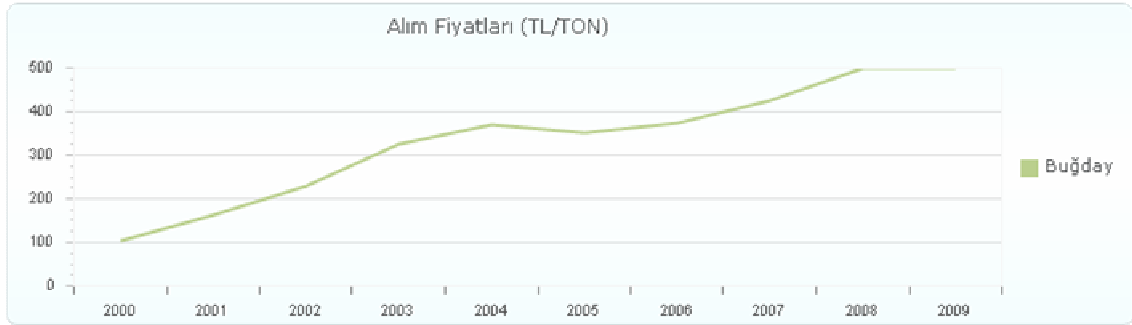
Yıllara göre TMO alım fiyatları ise şöyle gerçekleşmiştir.

**Tablo 2.11:** TMO Buğday Alım Fiyatları

Yıllar	TMO Alım Fiyatları (TL/TON)
2000	102
2001	164
2002	230
2003	325
2004	370,5
2005	350
2006	375
2007	425
2008	500
2009	500

**Kaynak:** <http://www.tmo.gov.tr>, (Erişim tarihi: 03.07.2010).

**Şekil 2.2:** TMO Buğday Alım Fiyatları



**Kaynak:** [http:// www.tmo.gov.tr](http://www.tmo.gov.tr), (Erişim tarihi: 03.07.2010).

Şekilde görüldüğü gibi TMO'nun buğday alım fiyatları yıllara göre değişiklik göstermektedir. Son yıllarda alım fiyatları ton başına 500 TL'ye yükselmiştir.

Vadeli İşlem Borsaları, kaynak ve fiyat etkinliğinin sağlanmasına katkıda bulunarak, zamanlar arası bilgi aktarımını gerçekleştirmektedir. Böylece karar alıcı birimler yalnızca geçmiş fiyatları değil, gelecekteki fiyatları da dikkate alarak değerlendirme yapabilecektir.

Eğer söz konusu ürünün fiyatı çok istikrarlı bir seyir izliyorsa, riskten kaçınanlar için riskten kaçınacak veya spekülâtörler için spekülâtif amaçlı hareketleri teşvik edecek bir şey olmayacaktır.<sup>76</sup>

Ekonomide para yoluyla yapılan değişimler, ekonomik mal ve hizmetlerin değişim değerinin bir ifadesi olarak” fiyat” kavramını ortaya çıkarmıştır. Üretici ürettiği ürünleri belli bir arz fiyatı karşılığında pazardaki tüketiciye sunmakta, tüketici de belli talep fiyatlarıyla bu ürünleri satın almak istemektedir. Bu şekilde bir pazar fiyatı oluşmaktadır. Bu nedenle zaman zaman devletlerin değişen boyutlarda olmak üzere fiyatlara müdahale ettiği görülmektedir. Bu yönüyle fiyatlar, kamu yöneticileri ve politikacılar için özel bir anlam taşımaktadır. Diğer yandan fiyatlar, toplumun tüm kesimlerini, özellikle de tarım kesimini yakından ilgilendirmesi nedeniyle ayrı bir öneme sahiptir.

Tarım ürünlerindeki fiyat oluşumu farklı bir yapı arz etmektedir. Çünkü tarım büyük dalgalanmalar gösteren bir ekonomik faaliyet alanıdır. Tarımsal ürünler

<sup>76</sup> SPK Raporu, s.72.

varsayımsal rekabet piyasasının koşullarına en yakın piyasalarda satılır. Bu piyasalarda fiyatlar her yıl, her ay ve her saat değişebilir.<sup>77</sup>

Tarımsal fiyat oluşumunda, üreticilerin buna bağlı olarak da üretim maliyetlerinin etkisi oldukça kısıtlıdır. Diğer bir ifadeyle, bir yılla ilişkin tarımsal ürün fiyatları o yılın, maliyetleri ötesinde, ürünün toplam arzını belirler. Oysa kısa dönemde tarım ürünlerinin arzı hemen hiç değiştirilemez.

Tarım ürünlerinde aynı zamanda iklim koşulları üretim üzerine etkilidir. Üretim miktarı ve kalitesi iklim koşullarından etkilenir. Bol yağışla bir yılda buğday üretimi fazla artarken, kurak geçen bir yılda üretim düşük olabilir.

Üretim miktarının değişmesinde üreticilerin ürün tercihi de bir diğer önemli faktördür. Çünkü belli bir üretim alanında faaliyet gösteren fabrika sürekli aynı ürünün değişik çeşitlerini üretirken bir başka alana bir anda kayamaz. Bir otomotiv fabrikasının bir anda tekstil ürünleri üretmesi beklenemez. Ancak, tarlasına patates eken bir üretici ertesi yıl üretim bölgesinden ekolojik duruma uygun olarak farklı bir ürün ekmeye karar verebilir. Tercihlerin bir üründe yoğunlaşması ilgili üründe arzı arttırırken, bir başka üründe arz yetersizliğine neden olabilir.

Diğer yandan tarımsal ürünlerde piyasa arz ağırlıklıdır. Çünkü üretim yılda bir kez yapılmaktadır. Fiyatlar tüketime yönelik ürün piyasalarında bir oranlama işlevi görmektedir. Herhangi bir tarımsal ürünün gelecekteki arzı belirsizse bu durum fiyatların yükselmesi yönünde bir eğilim oluşturmaktadır. Üretim miktarının netleşmesi ile birlikte fiyatlarda bir rahatlama yaşanmaktadır.

Bu temel nedenler dikkate alındığında, tarımsal ürünlerin özelliklerinin diğer finansal araçlardan ve varlıklardan farklı özellikler taşıdığı görülmektedir.

Tüm farklılıklar sonucunda devlet ya da devletler arz-talep dengesizliği sonucu tarım ürünleri fiyatlarında meydana gelen dalgalanmalardan üreticiyi korumak, tarımsal ürün fiyatlarında istikrarı sağlamak diğer ülkelerle rekabet edebilir hale gelmek, tüketicilere uygun fiyattan, istenilen miktar ve zamanda ürün sağlamak için destekleme alımları, taban fiyat tespiti, prim ödemeleri vb. tarım politikası araçlarıyla piyasaya

<sup>77</sup> Metin, Gürler, (1995), "Vadeli İşlemler Borsasının Türk Tarım Sektöründe Belli Başlı Ürünlerde Uygulanabilirliği", Yüksek Lisans Tezi, **Marmara Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı**, İstanbul, s.54.

müdahaleler yapma yoluna gitmektedir. Ancak uygulanan politikaların bu amaçları sağlayıp sağlamadığı her zaman tartışma konusu olmaktadır. Desteklemelerin miktarı ve ne şekilde yapıldığı ülkeden ülkeye ve zaman itibariyle değişiklik göstermekle birlikte, üründen ürüne de farklılıklar taşımaktadır. Bazı ülkeler, çiftçilere doğrudan gelir desteği yaparken bazı ülkelerde hükümetler ilan edilen bir fiyattan ürünlerin alınmasını garanti etmektedir. Yüksek orandaki desteklemeler ve teknolojik gelişmeler paralelinde özellikle ABD’de tarımsal üretim hızla artmış, bu artış ürünlerin pazarlanması sorununu beraberinde getirmiştir.<sup>78</sup>

### 2.2.2. Ürünün Rekabete Dayalı Bir Spot Piyasaya Sahip Olması

Rekabete dayalı piyasa, fiyatı etkilemeyecek derecede çok alıcı ve satıcının olduğu bir piyasa türüdür.

Spot piyasalar ile vadeli piyasalar sürekli bir etkileşim içinde bulunur ve spot piyasadaki herhangi bir istikrarsızlık vadeli piyasayı da olumsuz etkilemektedir. Üretim ve tüketimde aksak veya monopollü bir piyasanın var olduğu spot piyasalarda, sağlıklı bir fiyat yapısının oluşması söz konusu değildir. Dolayısıyla vadeli işlem piyasalarının sağlıklı işleyişi, spot piyasaların sağlıklı işleyişine bağlıdır.

Vadeli işlem piyasalarında işlem göreceği yeni tarımsal ürünlerin, öncelikle spot piyasası etkin işleyen, piyasalarda işlem göreceği tarafların hiçbirinin tek başına fiyatları etkilemeyeceği, rekabete dayalı spot piyasalara sahip ürünler olmasına dikkat edilmesi gerekir. Bu tür piyasa şartlarına sahip olmayan ürünlerle kurulan Vadeli İşlem Piyasaları mantıken gereksiz piyasalar olacak ve bu piyasaların varlıklarını sürdürmeleri mümkün olmayacaktır.<sup>79</sup>

### 2.2.3. Vadeli Piyasanın Finansal ve Ticari Çevrelerden Destek Görmesi

Söz konusu ürünün ticareti ile uğraşanların günlük ticari faaliyetlerinin önemli boyutlarda olması oldukça etkili bir faktördür. Fiyat riskine karşı pozisyon alan ve bu pozisyonda sürekli ciro yapan ticari ve sinai çevreler, taraf olarak karşılarında her

<sup>78</sup> Tekince Alp vd., (1989), “Futures Piyasalarına Konu Olabilecek Mal Gruplarının ve İlgili Borsanın Belirlenmesi Üzerine Öneriler”, **SPK Araştırma Raporu**, Ekim, Ankara, s.4.

<sup>79</sup> Tekince, **a.g.e.**, s.4.

zaman yeterli sayıda finansman imkânına sahip iştirakçi bulabilmektedir. Vadeli sözleşmeler finans çevrelerince desteklenmeli ve bu çevrenin yakın ilgisini çekmelidir.<sup>80</sup>

#### 2.2.4. Vadeli Piyasa İçin Seçilen Ürünün Arz ve Talebinin Büyüklüğü

İlgili emtianın arz ve talep hacminin geniş olması gerekir: Eğer bu koşul sağlanmazsa vadeli işlem ticareti meydana gelmez. Dolayısıyla fiyatlar sağlıklı bir şekilde oluşmaz. Herhangi bir emtianın bir vadeli işlem sözleşmesine konu olabilmesi için belirli bir ekonomik büyüklükte, istikrarlı bir işlem hacminin olması gerekmektedir.<sup>81</sup> Yani Vadeli işlem piyasaları için düşünülen malların spot piyasaları, süreklilik arz etmeli ve spot piyasadaki işlem hacimleri düşük rakamlarda bulunmamalıdır. Arz veya talebi ithalat ve ihracat ile yurtdışına bağlı ürünlerde süreklilik olmadığı için vadeli işlem borsası kurulması düşünülemez.<sup>82</sup>

#### 2.2.5. Borsa Geleneğinin Varlığı

Vadeli piyasalarda işlem görecekt ürünün fiyat yapısını spot piyasada oluşan fiyatlar belirler. Eğer organize olmamış, düzensiz bir spot piyasa mevcut ise ayrı ürün için farklı fiyatlar oluşacaktır. Bu durumda vadeli işlemde uygulanacak fiyat, belirsizlik arz edecektir. Borsa geleneğine sahip ürünlerde arz ve talebin karşılaşması sonucu oluşan fiyatlar veri kabul edilir.

Borsada işlem gören ürünün alım ve satım işlemleri yüksek oranda borsa içinde yapılmalıdır. Borsadaki alım ve satımlar %80 düzeyinde ise borsadaki işlem hacmi ve fiyat belirleyiciliğini kaybeder. Eğer kurumsal olarak belirlenen fiyatlar ülke genelinde veri kabul edilirse oluşan işlem hacmi oldukça önem arz etmez. Örneğin Liverpool Pamuk Borsası'ndaki fiyatlar dünya üzerinde veri kabul edilir.

Sağlam bir borsa geleneğinin yanı sıra, vadeli işlem piyasası için gerekli hizmetler ve alt yapı da sağlanmalıdır.

<sup>80</sup> Tekince , a.g.e., s.5.

<sup>81</sup> Sebahattin Gazanfer, (1993), Türkiye'de **Vadeli İşlemler Pamuk Borsasının Kurulması Konusunun Değerlendirilmesi**, b.y., İzmir Ticaret Borsası Yayınları Yayın No:48, İzmir, s. 9.

<sup>82</sup> İkiz, a.g.e., s.95.

Ülkemizde vadeli işlemlere konu olabilecek tarımsal ürünlerde bu koşulların varlığı incelediğinde ulaşılan sonuçlar şu şekilde özetlenebilir.<sup>83</sup>

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 sayısının 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. Bu nedenle şeker pancarı açısından önemli üretim kapasitesine sahip olmamıza rağmen şeker pancarının vadeli işlem borsasında işlem görme durumu incelenmeyecektir.

Türkiye’deki mevcut borsa geleneğine bakıldığında, çavdar, arpa, ay çiçek yağı, buğday ve pamuk ürünleri arasında ticaret borsalarında en çok işlem hacmine sahip olan ürünlerin buğday ve pamuk ürünleri olduğu görülmektedir.

Bu çalışmadaki amaç, yeni tarımsal ürünlerin borsada işlem görebilme durumunun araştırılması olduğu için, buğday ve pamuğun yanında alternatif ürün olarak üretim, tüketim ve dış ticaret açısından yüksek rakamlara sahip olan mısır, fındık ve

---

<sup>83</sup> İkiz, a.g.e., s.97.

zeytin, arpa gibi tarımsal ürünler üzerine oluşturulacak vadeli işlem sözleşmelerinin işlem görebilme durumu araştırılmıştır.

### 2.2.6. Ürünün Yeterince Standardize Olması

Vadeli işlemlerin herhangi bir mala ya da kıymete uygulanabilmesi için gerekli kriterlerden birisi de söz konusu ürünlerin belirli bir standardının olmasıdır. İlgili emtia yeterince standardize edilmiş olmalıdır: Aktif bir likit pazar için bu bir temel gereksinimdir.<sup>84</sup> Tarafların üzerinde mutabık kalacakları ürün özellikleri borsa tarafından belirlenemediği sürece, ilgili emtia üzerine herhangi bir vadeli işlem sözleşmesi düzenlenmesi mümkün değildir. Burada ilgili ürünün diğer alt gruplarından belirgin bir şekilde ayrılan ve ağırlıklı olarak spot piyasada alınıp satılan bir alt grubu tespit edilip, standartları kesin bir çerçeveye oturtulmalıdır.

Vadeli işlemler piyasasında işlem görecektir sözleşmelerin küçük yatırımcıların da dikkate alınarak standart hale getirilmesi, piyasa katılımcılarının çoğalmasına olanak sağlayabilecektir. Standart sözleşmelerle yatırımcılar daha kolay hesaplama yapabilecek ve işlemler daha anlaşılabilir hale gelebilecektir. VOB'da işlem gören sözleşmelerde de ve gelişmekte olan ülkelerdeki diğer borsalarda da bu husus dikkate alınmış ve sözleşmeler mümkün olduğunca küçük miktarlar baz alınarak dizayn edilmiştir.

Vadeli işlem piyasasına konu olan finansal varlıklar da belirli bir standart çerçevesinde işlem görmektedir. Örneğin, hisse senetleri piyasasında ilgili hisse senedinin fiyatı belirtilir. İşlem aşamasında asgari bir lot ve katları şeklinde alım-satım yapılır. Bir lot 1 adet hisseden oluşmaktadır. Bu durum borsada işlem gören tüm hisse senetleri için geçerlidir.

Bu standardizasyon durumuna tarımsal ürünler açısından bakıldığında finansal varlıklar için geçerli olan bu standardizasyon durumunun birçok tarımsal ürün açısından da geçerli olması gerektiği söylenebilir. Örneğin, yüzlerce farklı kalite ve derecenin varlığını hatta aynı kalite ve derecedeki pamuğun yetiştirildiği bölgeye göre farklı özellikler ve değer taşıyabileceği dikkate alınmalıdır. Vadeli işlem sözleşmesinin vadesine kadar alım-satım yapılması halinde bir teslimat zorunluluğu yoktur. Bu

---

<sup>84</sup> Gazanfer, a.g.e., s.9.

durumda ilgili ürünlerin standartlarının çok iyi belirlenmiş olması gerekir. Çünkü, vadeli işlemlerde sözleşmeler alınıp satıldığı için vade sonunda malın tesliminde sözleşmede belirlenen standartlara uygun olması gerekmektedir. Ayrıca ilgili ürünün hangi baz kalitesi sözleşmeye dayanak olarak alınmışsa oluşan fiyatlar bu kaliteyi temsil edecektir.<sup>85</sup>

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda işlem gören sözleşmelerden ilki, tarımsal ürünlere dayalı olarak yazılan pamuk ve buğday vadeli sözleşmeleridir. Pamuk sözleşmesinde dayanak ürün Ege Standart 1. Baz Kalite Pamuk, buğday sözleşmesinde ise Anadolu Kırmızı Sert Baz Kalite Buğday dayanak ürün olarak seçilmiştir. Her iki sözleşmede de aynı anda Mart, Mayıs, Temmuz, Ekim ve Aralık aylarından en yakın beş vade ayına ait sözleşmeler işlem görmektedir.<sup>86</sup>

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda sözleşme büyüklüğü ve tick<sup>87</sup> büyüklüğü belirlenirken piyasa katılımcılarının tercihleri dikkate alınmaktadır. Küçük sözleşmeyi herkes alıp satabilir. Büyük bir sözleşmenin teminatı da büyük olduğu için, ancak belirli bir miktarın üzerinde varlığı olanlar alıp satabilir. Örneğin, pamuk sözleşmesi 1.000 kg değil de 10.000 kg olarak belirlenseydi, başlangıç teminatı 200 TL yerine, 2.000 TL olacaktı ve bu durum küçük yatırımcıların söz konusu piyasada yatırım yapma olasılıklarını zayıflatacaktı.

Diğer gelişmekte olan ülkelerdeki vadeli işlem sözleşmelerine bakıldığında da, daha fazla yatırımcının işlem yapmasını sağlamak ve işlem hacmini yükseltmek için, sözleşme büyüklüklerinin düşük tutulduğu görülmektedir. İşlem hacimleri yüksek ve uzun bir geçmişe sahip gelişmiş borsalarda ise sözleşmeler daha büyük miktarlar üzerine düzenlenmektedir. Örneğin, A.B.D' de Chicago Ticaret Kurulu (CBOT) ve Kansas Ticaret Kurulu'nda (KBOT) işlem gören buğday sözleşmelerinin büyüklüğü 135.000 kg iken (5.000 bushel), Romanya'da Sibui Finansal Ürünler ve Emtia Borsası'nda (SMCFE) bu rakam 1.000 kg, VOB'da ise 5.000 kg'dır. Bir diğer örnekte pamuk sözleşmeleri için verilebilir. Pamuk vadeli işlem sözleşmesi denildiğinde akla ilk gelen kurum olan New York Board of Trade'te (NYBOT) işlem gören sözleşmelerin büyüklüğü yaklaşık 22.680 kg'dır (50.000 lbs). Diğer taraftan son dönemde işlem hacmi

<sup>85</sup> Nurgül R. Chambers, (1998), **Türev Piyasalar**, 1. bs., Avcıol Basım Yayın, İstanbul, s. 229.

<sup>86</sup> Kürşat Yalçın vd., (2008), **Finansal Teknikler ve Türev Araçlar**, Gazi Kitabevi, Ankara: s.98.

<sup>87</sup> Tick: Sözleşme süresince kullanım derecesi üzerinde kalan her bir gün için sahibinin elde edeceği parasal tutardır. En küçük fiyat hareketi genişliğidir.

oldukça yükselen ancak NYBOT'e oranla halen çok yeni bir kurum olan Zehgzheu Emtia Borsası'nda (CZCE) pamuk sözleşme büyüklüğü 5.000 kg'dır. VOB'da işlem gören pamuk sözleşmesinin büyüklüğü ise 1.000 kg'dır. Tick büyüklüğü belirlenirken dikkate alınan unsur ise, her işlemcinin en ufak fiyat değişikliği miktarı olan tick değerinin bir aralığında elde edeceği karın işlem maliyetlerinden yüksek olması kriteridir.

VOB'da işlem gören tarımsal ürünlerinin vade ayları belirlenirken, ilgili ürünün fiyatını etkileyen kritik dönemler tespit edilmiş ve vade ayları buna göre düzenlenmiştir. Sözleşme aylarının belirlenmesine, ekim, hasat, yetiştirme, arzın az ya da yoğun olduğu dönemler dikkate alınmıştır. Günlük fiyat hareket sınırı ve teminat sınırını (başlangıç ve sürdürme teminatları) belirlenirken geriye dönük fiyatlar üzerine istatistik çalışmaları yapılmıştır.<sup>88</sup>

### **2.3. TARIMSAL ÜRÜNLERE DAYALI YENİ SÖZLEŞMELERİN GELİŞTİRİLMESİNDE DESTEKLEYİCİ UNSURLAR**

Bir tarımsal ürünün vadeli işlem piyasalarında işlem görebilmesi için gerekli koşulların yanı sıra, bazı hususlar da bu ürünlerin vadeli işlemlere konu olabileme ihtimalini arttırmaktadır. Bu unsurlardan biri o ürüne dayalı lisanslı depoların varlığıdır. Bu sistem sayesinde tarım ürünlerinin ticareti kolaylaşmakta, ürün sahiplerinin mallarının emniyeti sağlanmaktadır. Tarımsal ürünlere dayalı yeni sözleşme geliştirmede diğer önemli unsur ürün bazında ihtisas borsacılığıdır. Ürün bazında ihtisas borsacılığına geçiş gerçekleştiği takdirde ürünlerin fiyatları daha sağlıklı olacaktır. Sistem alt yapısı da tarımsal ürünlere dayalı yeni sözleşme geliştirmede önemli husustur. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda kullanılan yazılım sistemlerinin geliştirilmesi tarımsal ürünlere dayalı yeni sözleşme geliştirilmesini kolaylaştıracaktır.

#### **2.3.1. Lisanslı Depoculuk Faaliyetleri**

Türkiye'de 17 Şubat 2005 tarihli resmi gazete ile yürürlüğe giren tarım ürünleri lisanslı depoculuk kanunu ile, tarım ürünleri ticaretini kolaylaştırmak, depolanması için

<sup>88</sup> Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, "Pozisyon Limitleri", <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=266>, (Erişim tarihi: 01.03.2009).

yaygın bir sistem oluşturmak, ürün sahiplerinin mallarının emniyetini sağlamak ve kalitesini korumak, ürünlerin sınıf ve derecelerinin yetkili sınıflandırıcılar tarafından saptanmasını sağlamak, tarım ürünleri lisanslı depo işleticilerinin kişiler arasında ayırım yapmaksızın tarım ürünlerini kabul etmelerini temin etmek, ürünlerin mülkiyetini temsil eden ve finansmanını, satışını ve teslimini sağlayan ürün senedi çıkartmak ve standartları belirlenmiş tarım ürünlerinin ticaretini geliştirmek üzere, tarım ürünleri lisanslı depoculuk sisteminin kuruluş, işleyiş ve denetimine ilişkin usûl ve esaslarının düzenlenmesi amaçlanmıştır.

Lisanslı depoculuk faaliyetlerinde yer alan ögeler ise şöyle sıralanabilir.<sup>89</sup>

- Üreticiler/Tacirler,
- Spekülatörler/Sanayiciler,
- Lisanslı Depolar,
- Ürün Borsaları,
- Bankalar ve sigorta şirketleri,
- Bakanlık.

Bir ürünün lisanslı depo işletmesine teslim ve kabul edilmesi halinde, söz konusu ürün için ürün senedi düzenlenir. Teslimat sırasında ürün senedi dışında düzenlenen tartım makbuzu ve delil niteliğine sahip benzer belgeler de ürünün mülkiyetinin ispatında kullanılabilir. Ürün senedi veya delil niteliğine sahip diğer belgeler; ürünün aynı miktar, cins, sınıf ve kalitede mudfiye geri verilmesini garanti eder ve bu teslim satış değil, vedia<sup>90</sup> anlamındadır.<sup>91</sup>

Lisanslı depolar, aldıkları lisans uyarınca, belirli ürünlere yönelik depolama faaliyetlerinde bulunabilmektedir. Aşağıdaki tabloda, ABD’de bulunan lisanslı depoların faaliyet alanları ve sayıları gösterilmiştir.

<sup>89</sup> <http://www.atb.gov.tr> – Arastırma \ Lisanslı Depoculuk, (Erişim tarihi: 01.07.2009).

<sup>90</sup> Vedia: Menkul malların başkalarına emaneten bırakılmasıdır.

<sup>91</sup> **Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu**, (2005), Md.3.

**Tablo 2.12:** ABD'deki Lisanslı Depolar

Ürün Cinsi	Depo Sayısı
Hububat ve Çeltik	6.663
Pamuk	405
Şeker	110
Fıstık	350
İşlenmiş Ürünler	300

**Kaynak:** www.zmo.org.tr/gorusler, (Erişim tarihi: 13.02.2009).

ABD'de bazı bölgeler, belirli buğday çeşitlerinin üretimine ayrılmıştır. Bu bağlamda Kansas eyaleti kışlık kırmızı sert buğday, Chicago eyaleti kışlık kırmızı yumuşak buğday, Minneapolis eyaleti ise ilkbahar yumuşak buğday ve makarnalık buğday üretimi ile ünlüdür. Bununla birlikte, sistemin işleyişi detayıyla analiz edildiğinde, bu sistemin izlenen kamusal tarım politikasının önemli bir aracı niteliğinde olduğu ve bu sürecin doğurduğu potansiyel ile kârlı bir sektör olarak faaliyetlerini sürdürdüğü görülmektedir. Bu bağlamda, lisanslı depolar hem özel depolama faaliyetlerini sürdürürken, hem de kamu stoklarını depolama görevini üstlenmektedirler. Bunun yanında, devletin tarım ürünlerine makbuz senedi karşılığı verdiği kredi, sistemin derinlik kazanmasındaki en büyük etken olarak öne çıkmaktadır.

ABD'de uygulanan bu sistem, hem üreticiyi ürününün katma değerine sahip çıkma ve piyasa gelişmelerine karşı koruma işlevi görürken, hem de kamu finansman yükünü azaltmaktadır. Bu sistem ile hemen hemen tüm üreticiler, kredi olanağından yararlanmak için ürünlerini hasat sonrası lisanslı depolara getirmekte ve bu durum işlem hacminin artmasına neden olmaktadır. ABD'de umumi mağazacılık hizmetleri, özel lisanslı depoların kamu otoritesi tarafından mali ve teknik açıdan denetlenmesi esasına dayanmaktadır.

Türkiye'deki ticaret borsalarının modernizasyonu için hazırlanan Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanununu ile ülke tarımı, ticareti ve ekonomisi açısından ciddi faydalar sağlanması hedeflenmiştir. Bu kanun ile;<sup>92</sup>

i. Hasat dönemlerinde tarım ürünlerindeki arz yığılması nedeniyle oluşan fiyat düşüşlerinin önlenmesinde ve piyasanın dengelenmesinde,

<sup>92</sup> <http://www.zmo.org.tr/gorusler>, (Erişim tarihi: 02.04.2009).

ii. Özellikle finansman sıkıntısı çeken küçük çiftçiler ile ürün sahiplerinin, lisanslı depolara verdikleri ürünleri karşılığında aldıkları senetler aracılığıyla bankalardan kredi ve finansman sağlamalarında,

iii. Tarım ürünleri ticaretinin herkesçe kabul gören, standartları belirlenmiş ürünler üzerinden yapılmasında, kaliteli üretime yönelmede, güvenli bir piyasa oluşturulmasında,

iv. Tarım ürünleri ticaretinin kayıt altına alınmasında,

v. Türkiye’de halihazırda uygulanmakta olan tarım reformunun başarılmasında ve tarım ürünleri ticaretinde özel sektör katılımının artırılmasında,

vi. Devlet müdahaleleri ile destekleme alımları yoluyla yapılan yüksek harcamalardan önemli tasarruf sağlanmasında, serbest piyasa ve fiyat oluşumunu bozan müdahalelerden uzaklaşılmasında,

vii. Tarım ürünleri üreticileri açısından kolay pazarlanabilen, iyi muhafaza edilen ve nakliye masrafları en aza indirilmiş bir sistemle istikrarlı ve daha yüksek bir gelir seviyesi elde edilmesinde,

viii. Yatırımcılar için dövize, altına, hisse senedine, faize ve benzerlerine alternatif yeni bir yatırım aracı sağlanmasında,

ix. Ürün ticareti ile uğraşan tacir ve sanayicilerimizce, kalitesi bilimsel kriterlere göre belirlenmiş ve fiyat istikrarı sağlanmış ürünlerin kolayca temininde,

x. Standardı belirlenmiş ürün ve lisanslı depo sistemiyle, tarım ürünlerinde vadeli ve opsiyon piyasalarının işletilmesinde,

xi. Türkiye’nin içinde veya yakınında bulunduğu Orta Doğu, Balkanlar, Türkî Cumhuriyetler ve Asya coğrafyasındaki tarım ürünleri ticaretinde çok önemli rol üstlenmesinde ve pay sahibi olmasında katkı sağlanması amaçlanılmıştır.

Lisanslı depoculuk şirketi; ülkemizde, TMO, Türkiye Odalar Borsalar Birliği (TOBB) öncülüğünde kurulmuştur. Şirketin ortaklık yapısı ise %48 TMO, %49 TOBB, %2 Tarım Kredi Kooperatifleri Merkez Birliği, %0.5 UMAT (Umumi Mağazalar Türk AŞ), %0.5 de Gümrük ve Turizm Şirketi’nden oluşmaktadır.

Ülkemizde depolama, işletmelerin veya kişilerin bireysel ihtiyaç veya kapasitelerine göre uygun olmayan ortamlarda ve denetimsiz şekilde yapılmaktadır. Toprak Mahsulleri Ofisi (TMO) dışında tarım ürünleri lisanslı depoculuğu yapan işletme bulunmamaktadır. TMO ise; işletme zafiyetleri, yetersiz laboratuvar ve sermaye imkânları ile lisanslı depoculukta başarı sağlayamamıştır ve çok az miktarda emanet ürün depolayabilmektedir. Ürünler, depolama altyapısı olmadığından ve teminat olarak kullanılmadığından arzın yoğun, fiyatların düşük olduğu dönemde elden çıkarılmakta ve bu durum üreticilerin zarara uğramasına yol açmaktadır. Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu'nun yukarıda değinilen amaçları da göz önüne alındığında lisanslı depolar tarımsal ürünler üzerine vadeli işlemlerin açılmasında son derece önemlidir. Aynı zamanda lisanslı depoculuk sistemi sayesinde ürünün hasat döneminde piyasaya yığılması önlenecek ve böylece fiyatların düşmemesi sağlanacaktır. Yani ABD'deki Chicago Borsası'ndakine benzer bir sistem Türkiye'de de kurulmuş olacaktır. Sistem tamamen başlatıldığında iki yıl içerisinde 2 milyon ton hububat, fındık bölgelerinde de 150 bin ton kapasiteli lisanslı depo kurulması beklenmektedir. Bankalar da TMO'nun kiralama garantisini dikkate alarak yatırımcılara uygun koşullarda kredi kullandırma ve yatırımlara arsa kolaylığı sağlayacaklardır. Lisanslı depoculuk sistemi sayesinde başta hububat, baklagiller, pamuk ve çalışma açısından önem arz eden fındık ve zeytinyağı olmak üzere ülkemiz için son derece büyük öneme sahip ürünlerin ticaret hacminde, kalitesinde, arz ve talebin dengelenmesinde ve fiyatların istikrarının sağlanmasında büyük gelişmeler kaydedilecektir. Ülkemizde buğday ve çeltik üzerine lisanslı depolar mevcuttur. Tarımsal ürünlerin tümünde bu sistemin uygulanması ile birlikte üreticilerin zarar etme risklerini nispeten ortadan kaldırması beklenmektedir.<sup>93</sup>

Lisanslı depoculuk sistemi üreticilere mahsullerini depolayabilecekleri güvenli, sigortalı ve sağlıklı depo ortamı sunar, nakliye maliyetini en aza indirir. Aynı zamanda ürün senedinin ürün borsalarında satılması nedeniyle çok sayıda alıcının rekabetinden yararlanma ve daha yüksek kazanç elde etme olanağı sağlar. Sanayiler açısından ise; talep edilen miktar ve türdeki ürünü güvenilir şekilde, elektronik ortamda mekan sınırlaması olmaksızın kısa zamanda temin etme imkanı, ileride olası fiyat farklılıklarından korunma risklerini azaltma ve nakliye masraflarının düşmesi gibi avantajlar sağlar. Bu nedenlerle lisanslı depoculuk sisteminin gelişmesi vadeli işlem

<sup>93</sup> <http://www.polatliborsa.org.tr/tr/Borsamız%20Çalışma%20Sistemi.pdf>, (Erişim tarihi: 07.04.2009).

piyasalarında işleme açılacak yeni tarımsal ürün sözleşmeleri için gerekli hususlardan biridir.

Kamusal politikalar olmaksızın bir lisanslı depo faaliyetinin karlı bir biçimde sürdürülebilmesi pek mümkün görülmemektedir. Belirtilen programlar çerçevesinde, ABD’de tarım piyasalarına müdahale edilerek alım yapılmakta ve oluşturulan kamu stoku lisanslı depolarda depolanmaktadır. Buna karşılık Türkiye’de, kamunun tarım piyasalarından tümüyle çekilmesine yönelik bir program uygulanmaktadır. Lisanslı depoculuğun uygulanacağı ürünler olarak sayılan hububat, bakliyat, pamuk, tütün, fındık, yağlı tohumlar, bitkisel yağlar, rafine şeker vb... neredeyse tümüyle kamusal müdahale alımları dışına çıkarılmış ya da çıkarılmak üzeredir.<sup>94</sup>

Örneğin hububat ve bakliyat ürünlerinde müdahale ve piyasa regülasyonu işlevini yerine getiren Toprak Mahsulleri Ofisi, önce bakliyat görevinden çıkmış, ardından da her geçen yıl azalan alım miktarları ile hububat görevinden çıkarılmaya çalışılmaktadır. Bu sürecin sonunda Türkiye, 10 yıl önce dünya lideri olduğu bakliyat ürünlerinde dışa bağımlı, hububatta her geçen yıl artan miktarlarda dışalım yapar hale getirilmiştir.

Türkiye’de lisanslı depoculuk sisteminin başarılı olması ve etkin biçimde işleyebilmesi için bazı ön koşullar gereklidir. Bunlar;<sup>95</sup>

#### 1.Uygun makro-ekonomik ortam

-İstikrar

-Düşük enflasyon ve istikrarlı döviz kurları

-Piyasalarda güven

-Yeterli ekonomik ve kurumsal altyapı (yeterli sayıda spekülâtör, banka ve sigorta kuruluşları vs.)

#### 2.Ürün standardizasyonu

-İşlem gören çeşit sayısı (azaltılması)

<sup>94</sup> **Türkiye Ziraat Odaları Birliği**, [http:// www.tzob.org.tr/tzob/tzob\\_haberler.htm](http://www.tzob.org.tr/tzob/tzob_haberler.htm), (Erişim tarihi: 06.04.2009).

<sup>95</sup> **Tarım Reformu Uygulama Projesi**, [http://www.arip.org.tr/tskb\\_lisans.htm](http://www.arip.org.tr/tskb_lisans.htm), (Erişim tarihi: 19.05.2010).

-Kalite kriterlerinin ortaya konması

-Hakem laboratuvarlar

### 3.Depolama imkânları

-Sağlıklı depolamaya uygun tesislerin varlığı

4.Hukuki alt yapının oluşturulması (Kanun Değişikliği, Yönetmelik çalışmaları)

-Gelir Vergisi, Kurumlar Vergisi ve Katma Değer Vergisi Kanunlarında gerekli düzenlemeler (üretici, tüccar, sanayici ve spekülâtorler için sistemin cazip kılınması)

-Makbuz senedi değişimlerinden KDV alınmaması

-Tahkim (anlaşmazlıkların halli)

### 5.Nitelikli bilgi-işlem alt yapısı

-Güvenlik

-Erişilebilirlik

-Intranet-Extranet-Internet

-E-ortam ile ilgili hukuki düzenlemeler

-Elektronik makbuz senedi kullanımı

### 6.Sigorta müessesesi

-Sigorta kurumlarının varlığı

-Mecburiyet

-Sigorta primleri

### 7.Kamusal desteklemeler

-Kredi imkânı (Makbuz senedi karşılığı gerek üretici ve tüccar gerekse sanayicinin kredi alabilmesi)

-Müdahale alımlarının lisanslı depolarda muhafazasıdır.

Ülkemizde yukarıda bahsedilen ön koşulların bir kısmı sağlanmış olmasına rağmen hala yapılması gereken bir takım düzenlemeler bulunmaktadır. Lisanslı

Depoculuk Yasası ve ilgili Yönetmelikler çıkarılmasına rağmen henüz lisanslı depoculuk faaliyetleri başlamamıştır.

Hububat ürünleri için, birbirinden çok farklı standardizasyon sistemleri kullanılmaktadır. Türkiye’de 100’ün üzerinde ekmeçlik buğday tohumu çeşidi üretim materyali olarak kullanılmakta, bunun doğal bir sonucu olarak borsalarda işlem gören hububat (özellikle buğday) çeşit sayısı gittikçe artmaktadır. Havalandırma ünitesine sahip, yükleme – boşaltma olanakları gelişmiş depo varlığı sanıldığı kadar aksine yeterli değildir. Tüm ülke çapında veri paylaşımını sağlayacak bir bilgi işlem altyapısı yoktur. Genel ekonomik yapıda iyileşmeler görülse de, alternatif finansal enstrümanlar en kârlı yatırım aracı olma özelliklerini sürdürmektedirler. Bu durum, makbuz senedini teminat olarak kabul edip kredi verecek finans kurumlarının ortaya çıkmasına da engel olmaktadır. Bu eksiklik ve yapısal bozuklukların giderilmesi ya da bu alanlarda önemli iyileştirmeler sağlanması, iyi işleyen bir lisanslı depoculuk sisteminin kurulabilmesi için zorunludur.

Dünya hızlı bir liberalleşme süreci yaşamaktadır. Ülkemiz de bu gelişmelerden doğrudan etkilenmekte ve Dünya Ticaret Örgütü kuralları ve AB’ne üyelik sürecimiz bağlamında bir takım yasal ve kurumsal değişim süreci yaşamaktadır.

Bugün itibariyle, ülkemizde arzu edilen seviyede bir piyasa derinliğinin oluşturulabilmesi yönünde önemli gelişmeler olmaktadır. Bu kapsamda, kurumsal yapılanma çalışmaları yanında, spot borsaların geliştirilmesi, vadeli işlemlerin başlaması süreci, lisanslı depoculuk, üretici birliklerinin kurulması gibi topyekün ancak belki de birbirinden bağımsız olarak kaydedilen gelişmeler ülkemiz ekonomisi açısından son birkaç yılda sağlanan önemli gelişmelerdir. Bu gelişmelerin birbirine sağlıklı bir şekilde monte edilmesi, bu konuda yakalanacak başarının temelini oluşturacaktır.

Ancak, sistemin başarıya ulaşabilmesi için “olmazsa olmaz” niteliğindeki ürün standardı, vergi avantajları, borsa-lisanslı depo mekanizması gibi ön koşulların mutlaka yerine getirilmesi gerekmektedir. Bununla birlikte, lisanslı depoculuk sisteminin

başarısı için belki de en önemli unsur, kamu desteği olmaksızın söz konusu sistemin asla başarıya ulaşamayacağı hususudur.<sup>96</sup>

### 2.3.2. Ürün Bazında İhtisas Borsacılığı

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda yeni ürün geliştirmede önemli konulardan biri de ürün bazında ihtisas borsacılığıdır.

Borsacılığın geliştirilmesinde atılması gereken en önemli adımlardan biri de, ürün bazında yapılanmış ihtisas borsalarına geçiştir. Bu tip borsaların az sayıda, tercihen bir tek üründe ihtisaslaşması gerekmektedir.

Ürün ihtisas borsaları belirli bir ürün veya ürün grubunda uzmanlaşmış borsalardır. Bu durum ürün veya ürün gruplarının fiyatlarının daha sağlıklı oluşmasına ve farklı ürünler için farklı pazarlama kanallarının kullanılmasına olanak sağlamaktadır. Böylelikle pazarlamanın etkinliği artmakta, farklı dağıtım ve pazarlama uygulamalarının olumsuz etkileri ortadan kalkmaktadır.

Borsa, ürün ve ürün senedi işlemlerinde alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında alıcı konumuna geçerek piyasa katılımcılarının hak ve yükümlülüklerini teminat altına almakla, gerçekleşen işlemler sonucu oluşan ödeme ve teslimat yükümlülüklerinin zamanında yapılması ile risklerin takibi, kontrolü ve teminatların tesisini sağlamakta görevli ve sorumludur.<sup>97</sup> Ürün ihtisas borsaları, lisanslı depoculuk sistemini tamamlayan bir yapıdır. Aynı zamanda bu borsalarda fiyatlar çok sayıda alıcı ve satıcının katılımı ile gerçekleştirilmektedir. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda bir ürünün işlem görme şartlarından biri de piyasadaki çok sayıda katılımcı ile fiyatların belirlenmesidir. Bir vadeli işlem sözleşmesinin borsada işlem görmeye başlamadan önce kalite niteliklerinin belirlenmesi gereklidir. İhtisas borsalarında da kalite standartları önceden belirlenmektedir. Bu kapsamda ihtisas borsacılığının gelişmesi Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nı geliştirecek ve bu borsada işlem görecektir tarımsal ürünleri de etkileyecektir.

<sup>96</sup> **Türk Tarım Dergisi**,(2007), Tarım ve Köy İşleri Bakanlığı, Ankara.

<sup>97</sup> **Ürün İhtisas Borsalarının Kuruluş, İşleyiş ve Denetim Usul ve Esasları Hakkında Genel Yönetmelik**, (2005), Madde: 29-32.

5174 sayılı Kanun'a göre ürün ihtisas borsaları;<sup>98</sup> Ekonomik gereklilikler gözetilerek güven, serbest rekabet ve istikrar içinde, kotasyonundaki bir veya birden çok ürünün arz ve talebini buluşturan; yürürlükteki ürün standartlarına göre tasnif edilmiş ürünlerin, kendilerince organize edilen fiziki veya elektronik mekânlarda alım satımına aracılık eden; ürünlerin gerek fiziki, gerekse ürünü temsilen lisanslı depo işletmelerince çıkarılan ürün senetleri ve alivre sözleşmelerin ticaretini yürütebilen; işlemlere ilişkin güvenilir kayıt ve saklama imkânları bulunan; oluşan fiyatları, ürettiği bilgileri, diğer benzer ve alternatif piyasaları izleyebilecek ve duyurabilecek bilgi işlem, teknik ve elektronik donanım, kurumsal ve malî alt yapıya sahip olan; faaliyet alanı bölgesel, ulusal veya uluslararası olabilen anonim şirket statüsündeki kuruluşlardır. Kuruluş izni alan şirkete, bu kanun ve bu kanuna dayanılarak çıkarılan yönetmelikler ile öngörülen şartları taşıdığıının tespiti halinde Bakanlıkça faaliyet izni verilir. Faaliyet izni alan şirket, “ürün ihtisas borsası anonim şirketi” unvanıyla faaliyet gösterir.

Ürün ihtisas borsasının kurulabilmesi ve başarılı olması için gerekli unsurlar ise aşağıdaki gibi sıralanabilir:<sup>99</sup>

- Ürün, ürün senedi veya alivre sözleşme işlem hacminin yeterli olması.
- Beklentileri karşılayacak ürün ihtisas borsası modelinin belirlenmesi.
- Gerekli mevzuatın çıkarılması ve yeterli fiziki alt yapının tesisi ve ihtiyaç duyulan uzmanların istihdamı.
- Sistemde yer alan tüm taraflarca kabul gören ürün standartlarının hazırlanması.
- Ürünlerin kalite sınıflarını belirleyen, yeterli alt yapıya sahip, tarafsız ve güvenilir laboratuvarların tesisi.
- Kalite belirlemede kullanılan standart analiz yöntemlerinin belirlenmesi.
- Ürünlerin kalite ve miktarını muhafaza ederek depolamayı sağlayacak, güvenilir lisanslı ürün depolarının tesisi.
- Anlaşmazlıkları kısa sürede çözecek tahkim kurullarının oluşturulması.
- İstismarı, dürüst olmayan davranış ve sahtekarlıkları önleyecek etkili denetim organının görevlendirilmesi.

<sup>98</sup> **Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği ile Odalar ve Borsalar Kanunu**, (2004), Madde: 53.

<sup>99</sup> Gürbüz Mızrak, (2005), **Fındık İhtisas Borsası**, Ordu Ticaret Odası, Kasım, Ordu, s.17.

- Sistemi uygulayanların yöntem ve mali işlemlerinde şeffaf olmaları.
- Beklentileri karşılayacak geliştirecek ve iyileştirecek tarzda dinamik bir yapının oluşturulması

Yürürlükteki standartlara göre tasnif edilmiş ürünlerin gerek fiziki, gerekse ürünü temsilen lisanslı depo işletmelerince çıkarılan ürün senetleri ile alivre sözleşmelerin ticaretini güven, serbest rekabet ve istikrar içinde yürütülmesine ilksin usul ve esaslar Ürün İhtisas Borsalarının Kuruluş, İşleyiş ve Denetim Usul ve Esasları Hakkında Genel Yönetmelik ile düzenlenir. Ticaret borsaları, kurulmuş veya kurulacak ürün ihtisas borsalarına ortak olabilir veya aralarındaki sözleşme uyarınca bunların acentesi olarak çalışabilir. Borsanın faaliyet alanı, borsanın kuruluş başvurusunda belirtilir. Bakanlığın buna ilişkin kararı ise borsanın kuruluş ve faaliyet izninde gösterilir. Bölgesel borsaların faaliyet alanı birden çok ili, ulusal borsaların faaliyet alanı Türkiye'yi, uluslararası borsaların faaliyet alanı ise Türkiye dışındaki ülke veya ülkeleri kapsar. Uluslararası düzeyde kurulan borsalarda yabancı ülke ürünleri ulusal veya uluslararası düzeyde alınıp satılabilir.

Borsada işlemler, borsanın gözetiminde ve rekabet koşulları altında sesli pazarlık ve/veya elektronik ortamda eşleştirme yöntemiyle yapılır. Borsa üyeleri, alım satım işlemlerini müşterilerinin adına ve hesabına gerçekleştirirler. İşlem yöntemi, müşteri emirlerinin asgari unsurları, türleri, geçerlilik süresi, borsaya iletilmesi, alım satım tekliflerinin verilmesi, eşleştirilmesi, kaydedilmesi, hesapların güncelleştirilmesi, teminatların toplanması, fiyatların ilanı, günlük fiyat hareket limitleri, piyasanın işleyişi, borsa üyesinin ve müşterinin sorumlulukları, işlemlerin geçici olarak durdurulması, maddi hata ve rekabeti bozucu davranışlar sonucunda gerçekleştirilen işlemlerin iptali gibi hususlar borsa yönetmeliği ile düzenlenir.

Borsanın serbest rekabet koşulları altında çalışması ve rekabetçi bir yapıya sahip olması açısından, borsa düzenlemelerinde gerekli değişikliklerin yapılmasını ilgili Bakanlık borsalardan isteyebilir. Ürün, ürün senedi veya alivre sözleşme, hesap, hesap tipi ve/veya borsa üyesi bazında, belli bir anda veya sürede toplam olarak sahip olunabilecek azami işlem, yönetim kurulu tarafından belirlenir. İşlem limitlerini, borsadaki işlem hacmini gözeterek suni fiyat oluşumuna yol açmayacak şekilde belirlemek esastır.

Ürün bazında ihtisas borsacılığının başlıca yararları şunlardır:<sup>100</sup>

- Fiyatlar Serbest Rekabet Ortamında Oluşmaktadır;

i. Ürün borsasında alıcı ve satıcı çok sayıda olduğundan, hem alıcı tarafında hem de satıcı tarafında fiyatların dayatılması söz konusu değildir.

ii. Hükümetlerin fiili piyasa müdahalelerinde bulunmaması, kamu kesiminin verimsiz olarak sürdürdüğü piyasa işlemlerinden uzaklaşmasını ve kamu kesiminin borçlanma gereğinin azaltılmasını sağlamaktadır.

- Fiyatlar, rekabet ortamında, kalite ve bu kalite kategorisindeki miktarlara göre belirlenmektedir. Bu durumda kalite ön plana çıkmaktadır;

i. Borsada ürünler önceden kalitesi belirlenmiş şekilde alım-satıma konu olmaktadır.

ii. Tüccar ve sanayici, kullanacağı amaca göre gerekli kalitedeki ürünü alabilecek, kalite yanılması dolayısıyla üreteceği ürünün kalite standartlarını tutturmak amacıyla kullanılacak ek ürün almak zorunda kalmayacaktır.

- Kalitenin önemsenmesi sonucu olarak;

i. Çiftçiler, kaliteli ürünlerin fiyat farklarını görebilmekte ve daha fazla gelir elde etmek için kaliteli ürün üretme eğiliminde olacaklardır.

ii. Fiyat farkları, çeşit sınırlamasını otomatik olarak getirmekte, çiftçi çeşit değişimi ve diğer nedenlerle kaliteli tohum arayışına girmekte, böylece çeşit sınırlaması ve kaliteli tohum üretimi bir hükümet politikası olmaktan çıkarak piyasa ekonomisi içinde yerini almaktadır.

iii. Hükümetlerin maruz kaldığı ithalat baskısının düzenlenmesine yardımcı olmaktadır.

### 2.3.3. Sistem Alt Yapısı

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda yeni ürün geliştirilirken dikkate alınan konulardan biri de sistem alt yapısıdır. Kullanılan yazılım sistemi geliştirilmek istenen

<sup>100</sup><http://www.polatliborsa.org.tr/tr/Borsamız%20Çalışma%20Sistemi.pdf>, (Erişim tarihi: 10.05.2009).

sözleşmelere imkân vermelidir. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda opsiyon sözleşmeleri hala işleme açılmamış olmasının nedenlerinden biri de budur.

Borsada sözleşmelere ilişkin alım, satım ve diğer işlemler Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İşletim Sistemi (VOBİS) adı verilen bilgisayarlı işlem sistemi üzerinde gerçekleşmektedir ve burada gerçekleşen tüm işlemler, işlemleri gerçekleştiren üyeleri ve üyeler vasıtasıyla borsaya emir ileten müşterileri bağlamaktadır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İşletim Sistemi'nin temel özellikleri şunlardır:

1.Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İşletim Sistemine Borsa tarafından belirlenen yöntemlerle uzaktan erişim yoluyla ya da VOB işlem salonu kullanılarak emir iletilebilir. Üyeler uzaktan erişim yöntemiyle emir girerken Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Kullanıcı Ekranını (VOBKE) kullanmaktadır.

2.İşlemler, iletilen emirlerin fiyat önceliği ve zaman önceliği esaslarına dayanan bir algoritmayla elektronik ortamda eşleştirilmesi sonucunda gerçekleştirilmektedir.

3.Emirler hesap bazında girilir. Borsa Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Kullanıcı Ekranı (VOBKE) aracılığıyla teminatlar ve pozisyonların üye bazında ve/veya hesap bazında da takip edilmesine imkân tanır. Borsa, piyasada gerçekleşen işlemlere ilişkin gerek gördüğü bilgileri VOBKE aracılığıyla üyelerine duyurabilmektedir.

4.VOBİS, işlem anında yeterli teminatın varlığını TVİS ile çevrim-içi olarak bağlanmak suretiyle kontrol etmektedir.

5.Üyeler sadece yetkili oldukları piyasalarda emir girebilirler ve işlem gerçekleştirebilmektedir.

6.Emirler, işlemler, teminatlar ve pozisyonlar gün içinde VOBKE aracılığıyla izlenebilmektedir.

7.VOBİS, Borsa'da işlem gören sözleşmelere ilişkin VOBKE'de yer alan bilgilerin bir kısmının Borsa'nın belirleyeceği veri yayıncılarına veya diğer medyaya çevrim-içi veya gecikmeli olarak verilmesine imkân tanımaktadır.

Borsa’da işlem yapan aracı kuruluşların temsilcileri, Borsa işlem salonundan veya VOBKE vasıtasıyla uzaktan erişimle emirlerini iletmektedir. Sisteme gönderilen emirler normal seansta fiyat ve zaman önceliğine göre eşleşmektedir. Emir verdikten sonra sözleşmede öngörülen teminat miktarının yatırılması gerekmektedir. Emir girişinde VOBİS tarafından fiyat ve miktar kontrolü yapılmaktadır. İlgili seans özelliklerine uygun olmayan emirler sisteme girilememektedir. Maksimum emir miktarı sadece pasife girilen emirler için kontrol edilmektedir.

Normal seansta girilebilecek maksimum pasif emir miktarı 2.000 adet sözleşmeyi içermektedir. Sistemde açık emirler ya da kısmi olarak gerçekleşmiş olan emirlerin gerçekleşmeden bekleyen kısımları istenildiği anda ilgili temsilciler tarafından değiştirilebilmektedir.

VOBİS’te, açık olan emirler ya da kısmi olarak gerçekleşmiş olan emirlerin gerçekleşmemiş olarak bekleyen kısımları emrin sahibi üye tarafından is akşında belirtilen süreler içerisinde iptal edilebilmektedir<sup>101</sup>. Emirlerin gerçekleşmesi sonucu bir sözleşme satın alınması durumunda müşteri hesabı her gün itibariyle güncellenmektedir.

Kâr elde edilmişse kar hesaba ilave edilmekte, zararlar ise hesaptan düşülmektedir. Sürdürme teminatı seviyesinin altına düşülmesi durumunda ilave teminat yatırmak gerekmektedir.<sup>102</sup>

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında yeni ve daha fonksiyonel bir işlem (yazılım) sistemine geçilmesi amacıyla yapılan çalışmalar devam etmektedir. Yeni işletim sistemine geçilmesiyle opsiyon sözleşmeleri borsada işlem görmeye başlayacaktır.

<sup>101</sup> [http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/Procedures/4\\_PTGM\\_Islem\\_Esaslari\\_v3.pdf](http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/Procedures/4_PTGM_Islem_Esaslari_v3.pdf), (Erişim tarihi: 12.05.2009).

<sup>102</sup> VOBJEKTİF, **Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Dergisi**, (2005), Şubat, No: 4, ss.23-25.

## 2.4. TARIMSAL ÜRÜNLER ÜZERİNE YAZILI VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNİN FİYATLARINI ETKİLEYEN TEMEL FAKTÖRLER

Tarımsal ürünler üzerine düzenlenen vadeli işlem sözleşmelerinin fiyatlarını etkileyen temel faktörler şöyle sıralanabilir.<sup>103</sup>

### 2.4.1. Beklenen Üretim Hacmi (Rekolte)

Tarım ürünlerine yönelik tüketim ve sanayicinin hammadde alımlarına ilişkin talebin fiyat karşısında esnekliği düşük olduğu için, o yıl ki tarımsal üretim arzı artışı gelecekte spot piyasa fiyatlarının düşeceğini göstermektedir. Bu da tarımsal vadeli işlem sözleşmelerinin fiyatlarında düşüş olacağını habercisidir.

### 2.4.2. İklim ve Üretim Teknolojisindeki Değişiklikler

Tarım ürünlerinin verimi, çoğunlukla iklim şartlarına bağlı bulunmaktadır. Bu ise üzerine kontrat yazılmış miktar ve kalitede ürünün üretimini doğa şartlarının kısıtlaması anlamına gelmektedir. Çok yağışlı veya çok kurak geçen bir mevsim, üretimi oldukça olumsuz etkileyebilmektedir.

Diğer taraftan maden cevheri çıkarılması ve ayıklanması ile ilgili teknolojilerdeki gelişmeler de daha az maliyetle daha çok üretim yapılmasını sağlamaktadır. Bu ise arzı artırarak vadeli işlem kontratlarının fiyatlarını etkilemektedir.

### 2.4.3. Sektördeki Durgunluklar

Mal vadeli sözleşmeleri özellikle de tarımsal ürün sözleşmelerini talep edenler arasında sanayi amaçlı üretim yapanlar çoğunluktadır. Bu sektörde, satışlarda durgunluk olması, firmaların hammadde bağlantılarını, dolayısıyla vadeli piyasadaki talebin azalmasına neden olacaktır. Tarımsal ürün vadeli sözleşmelerinde uzun pozisyona girenlerin sayısındaki düşme işlem gören kontratların fiyatlarını olumsuz etkileyecektir.

---

<sup>103</sup> İkiz, a.g.e., s.90.

#### **2.4.4. Spekülatif Amaçlı İşlemler**

Spekülasyon amacı ile borsaya girenler de sözleşme fiyatlarını etkilemektedirler. Vadeli işlem borsalarında kendilerini riskten korumak isteyen kişiler, riski üstlenen spekülâtörlerle karşılaşmaktadırlar. Böylece borsada denge sağlanmış olmaktadır. Spekülâtörler gelecekte belirli malların fiyatının artacağını tahmin ederek o mallar üzerinde uzun pozisyona geçerlerse, fiyat artışlarına neden olmaktadır. Spekülâtif alım ve satımlar, piyasayı kısa dönemde etkilese de; uzun dönemde etkili olamamaktadır. Çünkü; alıcı ve satıcıların çoğunluğu ile ekonominin genel dengeleri birleşerek gerçek fiyat oluşacaktır. Spekülasyon amacıyla borsaya girenler birkaç mal arasında, işlemde bulunabilirler bazen bir ürünün farklı teslim tarihli kontratları arasında veya benzer kullanımlı ürünlerin dünya borsalarındaki fiyatları farklı olabilmektedir. Spekülâtörler bu farkları görerek, kazanç amacıyla kısa ve uzun pozisyona girerek, kısa dönemde fiyat dengesizliklerini azaltıcı etki yapacaklardır.

#### **2.4.5. Siyasi ve Toplumsal Ortam**

Tarımsal ürün sözleşmeleri işlem kontrat fiyatları siyasi ve toplumsal olaylarla birlikte ekonomik göstergelere de bağlıdır. Örneğin borsada işlem gören bir ürünle ilgili olarak ortaya atılan olumsuz bir durum o ürünün sözleşme fiyatını yükseltecektir. Bunun yanında işlem gören ürünün arzında etkili olan ülkenin içinde bulunduğu siyasi ortam, enflasyon oranları, ülkenin milli geliri gibi ekonomik göstergeleri de fiyatları etkilemektedir.

## **ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**

**TARIMSAL ÜRÜN ÜZERİNE DÜZENLENECEK YENİ SÖZLEŞMELERİN  
(MISIR, FINDIK, ZEYTİNYAĞI, ARPA) İZMİR VADELİ İŞLEM VE OPSİYON  
BORSASI'NDA İŞLEM GÖREBİLİRLİĞİ**

Çalışmada vadeli işlem piyasasına konu olabilecek yeni tarımsal ürünlerin belirlenmesine dayanak oluşturması açısından, ülkemizde üretim, ihracat ve ithalat rakamları açısından önemli yere sahip ürünlerin belirlenmesi başlangıç noktasını oluşturmaktadır.

Son yıllarda Türkiye'deki tarımsal ürünlerin üretim miktarına bakıldığında en yüksek miktarın buğday, şeker pancarı ve arpaya ait olduğu görülmektedir. Mısır, zeytin ve pamuk bu ürünleri takip etmektedir.

### **3.1. TÜRKİYE'DEKİ TARIMSAL ÜRÜNLER ÜZERİNE GENEL VERİLER**

Ülkemiz nüfusunun yaklaşık yarısı geçimini tarımla sağlamaktadır. Fabrikaların çoğunun hammaddesi tarım tarafından sağlanmaktadır. En önemli ticaret kaynağımız tarımdır. Ülkemizin ihracatında önemli rol oynayan tarım, milli gelirin yaklaşık %27'sini oluşturmaktadır.

Ülkemizin sahip olduğu önemli tarım ürünleri vardır. Bu ürünlerden pamuk ve buğday Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında işlem görürken diğer tarım ürünleri sadece küçük çaplı borsalarda alınıp satılabilmektedir. Üretim ve ihracat açısından büyük paylara sahip olduğumuz diğer tarım ürünlerinin borsamızda işleme açılması sağlarsa hem borsadaki işlem hacmi genişleyecek hem de yatırımcı değişik yatırım araçlarına yatırım yapma olanağına sahip olacaktır.

#### **3.1.1. Üretim Miktarları**

Ülkemizde son yıllarda üretilen tarımsal ürünler incelendiğinde en yüksek payın buğday, şekerpancarı, arpa, mısır, zeytin, pamuk, fındık, çay ve kuru üzümüne ait olduğu görülmektedir. Bu ürünlerin üretim miktarları ilgili tablolarda gösterilmiştir.

##### **Buğday**

Ülkemizde üretimi yapılan tahıl ürünleri içinde en büyük paya sahip olan ürün buğdaydır ve ülkemiz için önemli bir tarım ürünüdür. Buğday gerek insan beslenmesinde gerekse hayvan beslenmesinde temel bir gıda maddesidir. Buğdayın tüketimi gelişmiş ülkelerde daha az olmasına karşın, ülkemizde ve kişi başına gelir

düzeyi düşük olan ülkelerde ekmeğe dolayısıyla buğdaya dayalı beslenme oldukça fazladır.<sup>104</sup>

**Tablo 3.1:** Buğday Üretim Miktarı

Yıllar	Üretim Miktarı (Ton)
2003	19.000.000
2004	21.000.000
2005	21.000.000
2006	20.000.000
2007	17.700.000
2008	17.782.000

**Kaynak:** Türkiye İstatistik Kurumu kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Tablodan görüldüğü gibi ülkemizde buğday üretimi yüksek rakamlara sahiptir ve üretim 19.000-20.000 ton arasında değişmiştir. 2007 yılında ise son beş yılın en düşük buğday üretimi gerçekleşmiştir.

### Şekerpancarı

Türkiye, şekerpancarından şeker üreten önemli ülkelerden biri olup, Almanya, Fransa ve ABD'nin arkasında yer almaktadır. Şekerpancarı ve şeker sanayisi ekonomiye çok yönlü katkılar sağlamaktadır. Ülkemizde Şekerpancarı tarımı, şeker pancarı üretimiyle geçimini temin eden yaklaşık 500 bin çiftçinin, diğer bir ifadeyle 3 milyon insanın yanı sıra; tarım, hayvancılık yani yem, ilaç, et, süt, nakliye ve hizmet sektörleriyle de iç içe geçmiş durumdadır.<sup>105</sup>

<sup>104</sup> <http://www.tarim.gov.tr>, (Erişim tarihi: 19.05.2010).

<sup>105</sup> <http://www.fao.org.tr>, (Erişim tarihi: 19.05.2010).

**Tablo 3.2:** Şekerpancarı Üretim Miktarı

Yıllar	Üretim Miktarları (Ton)
2003	12.758.000
2004	13.753.000
2005	15.181.000
2006	14.452.000
2007	12.412.000
2008	15.239.000

**Kaynak:** Türkiye İstatistik Kurumu kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Tablodan görüldüğü gibi ülkemizde şeker pancarı üretimi önemli bir paya sahiptir ve son yıllarda sürekli artmıştır. 2008 yılı itibariyle ise 15.000 tona yükselmiştir.

### Arpa

Türkiye’de en fazla üretilen tahıllar, buğday, arpa, yulaf ve çavdardır. Arpa, buğdaydan sora en çok üretilen üründür. Arpa Türkiye’nin tüm bölgelerinde yetiştirilmekle birlikte özellikle Orta Anadolu (Konya, Ankara, Eskişehir ve Kırşehir) ve Güneydoğu Anadolu Bölgesi (Şanlıurfa, Diyarbakır, Mardin) arpa yetiştirilen iki önemli bölgedir.<sup>106</sup>

**Tablo 3.3:** Arpa Üretim Miktarı

Yıllar	Üretim Miktarı (Ton)
2003	8.100.000
2004	9.000.000
2005	9.500.000
2006	9.551.000
2007	7.307.000
2008	5.900.000

**Kaynak:** Tarımsal Araştırma Enstitüsünün kaynaklarından yararlanılarak oluşturulmuştur.

<sup>106</sup> <http://www.tmo.gov.tr>, (Erişim tarihi:20.05.2010).

Arpa bakımından önemli üretim hacmine sahip ülkemizde üretim, 2003-2006 yıllarından sonra bir düşüş göstermiş 2008 yılında ise en son yılların en düşük üretim rakamı gerçekleşmiştir.

### **Mısır**

Ülkemizde insanların temel gıda maddesi ekmektir ve ekme yapımında en çok tahıllar kullanılır. Tahıllar içinde ilk sırayı buğday almakla birlikte, özellikle bazı bölgelerimizde (Karadeniz Bölgesi) mısır ekmeği de yaygın olarak tüketilmektedir.

**Tablo 3.4: Mısır Üretim Miktarı**

Yıllar	Üretim Miktarı (Milyon Ton)
2000-2001	2,3
2002-2003	2,1
2005-2006	4,2
2006-2007	3,8
2008	4,3

**Kaynak:** Tarımsal Araştırma Enstitüsü kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Tablodan görüldüğü gibi en düşük mısır üretimi 2002-2003 yıllarında gerçekleşmiştir. 2005-2006 yıllarında ise mısır üretimi önceki yıllara göre iki kat artmıştır. Son yıllarda mısır üretimi artış göstermiştir.

### **Zeytin**

Ülkemiz zeytin üretimi açısından önemli bir potansiyele sahiptir ve en çok Ege, Marmara ve Akdeniz bölgelerinde yetiştirilmektedir. Dünya zeytin üretici ülkeleri arasında; ağaç varlığı açısından Türkiye 4'ncü, alan açısından da 6'ncı sırada yer almaktadır. Dünya sofralık zeytin üretiminde İspanya'dan sonra ikinci, tüketimde ise birinci sırada yer alır. Marmara Bölgesi'nin ağaç varlığı açısından Türkiye içindeki payı da %10 olarak belirlenir. Ayvalık, Edremit Körfezi, Gemlik, Yalova gibi yerlerde yoğun olarak bulunur.<sup>107</sup>

<sup>107</sup> <http://www.tuik.gov.tr>, (Erişim tarihi: 20.05.2010).

**Tablo 3.5:** Zeytin Üretimi

Yıllar	Üretim Miktarı (Ton)
2004	1.120.000
2005	1200.000
2006	1.766.749
2007	1.075.854
2008	1.592.443

**Kaynak:** Tarımsal Araştırma Enstitüsü'nün kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Yukarıdaki tablo incelendiğinde zeytin üretimi, 2007 yılında düşüş göstermesine rağmen 2008 yılında önemli oranda artmıştır. Zeytin üretim rakamları süreklilik göstermektedir.

### **Pamuk**

Pamuk, dünya üzerinde çeşitli coğrafi bölgelerde yetiştirilmektedir. Pamuk üretiminde önde gelen 6 ülke sırasıyla, Çin, ABD, Hindistan, Pakistan, Özbekistan ve Türkiye'dir. Bu ülkeler dünyadaki pamuğun %75'ini üretmektedir.<sup>108</sup>

**Tablo 3.6:** Pamuk Üretim Miktarı

Yıllar	Üretim Miktarı (Ton)
2003-2004	893.000
2004-2005	904.000
2005-2006	773.000
2006-2007	849.000
2008-2009	675.000

**Kaynak:** Türkiye İstatistik Kurumu ve Tarımsal Araştırma Enstitüsü'nün kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Pamuk üretimi yıldan yıla artmakla birlikte son yıllarda önemli oranda düşüş yaşanmıştır. 2008-2009 yılında 675.000 tona düşmüştür. En yüksek üretim rakamına ise 2004-2005 yıllarında ulaşılmıştır.

<sup>108</sup> <http://www.tuik.gov.tr>, (Erişim tarihi: 20.05.2010).

### Fındık

Türkiye dünyanın en önemli fındık üretici ülkesi olup, son yıllarda dünya fındık üretiminin yaklaşık %75' i tek başına Türkiye tarafından gerçekleştirilmiştir. Türkiye dışında fındık üreten ülkeler olarak İtalya, İspanya, ABD, İran ve Çin Halk Cumhuriyeti ile çok az miktarda olmak üzere Fransa, Yunanistan ve Rusya Federasyonu sayılabilir. Ancak bugün için İtalya dışında diğer ülkeler dünya ihracatında ülkemiz için önemli bir rakip olarak görülmemektedir.<sup>109</sup>

**Tablo 3.7:**Fındık Üretim Miktarı

Yıllar	Üretim Miktarı( Ton)
2003	563.000
2004	572.000
2005	584.000
2006	620.000
2007	632.000
2008	640.000

**Kaynak:** Türkiye İstatistik Kurumu ve Tarımsal Araştırma Enstitüsü'nün kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Tablodan görüldüğü gibi yıllara göre fındık üretim miktarı artış göstermiştir. Bu durum dünya fındık ihtiyacına cevap verebilecek üretim düzeyine sahip olduğumuzu göstermektedir.

### Çay

Türkiye'de çay tarımı Doğu Karadeniz Bölgesi'nde yapılmaktadır. Bu bölge içerisinde başta Rize olmak üzere Ordu, Giresun, Trabzon ve Artvin illerinde çay yetiştiriciliği yapılmaktadır. Bu bölge dünyada çay yetiştiriciliği yapılan alanlar içerisinde en üst bölgeler arasında yer almaktadır. Çay Doğu Karadeniz Bölgesinde yaşayan halkın en önemli gelir kaynaklarından birini teşkil etmektedir.

<sup>109</sup> <http://www.tmo.gov.tr>, (Erişim tarihi: 23.05.2010).

**Tablo 3.8:** Çay Üretim Miktarı

Yıllar	Üretim Miktarı (Ton)
2004	1.102.000
2005	1.192.004
2006	1.121.206
2007	1.145.321
2008	1.100.000

**Kaynak:** [http://www.tarim.gov.tr/E\\_kutuphane,E\\_Kutuphane.html](http://www.tarim.gov.tr/E_kutuphane,E_Kutuphane.html), (Erişim Tarihi: 10.02.2010).

Ülkemiz çay üretimi bakımından önemli potansiyele sahiptir. Üretim 1.000.000 ton civarında gerçekleşmiştir.

Ülkemizde üretilen üzümün büyük kısmı kurutularak ihraç edilmektedir. Kuru üzüm hem üretim miktarı hem de ihraç hacmi bakımından ülkemizin ekonomisinde önemli paya ürünlerden biridir.

**Tablo 3.9:** Kuru Üzüm Miktarı

Yıllar	Üretim Miktarı (Ton)
2004	280.000
2005	250.000
2006	274.000
2007	220.000
2008	280.000

**Kaynak:** Türkiye İstatistik Kurumu ve Tarımsal Araştırma Enstitüsü'nün kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Kuru üzüm ülkemizin üretim hacmi açısından önemli paya sahip ürünlerindedir. Son yıllarda üretim 200.000 ton civarında gerçekleşmiştir. 2008 yılında ise en yüksek üretim rakamına ulaşmıştır.

## Zeytinyağı

Zeytinyağının çiğ olarak yenilebilen bir yağdır ve herhangi bir işleme tabi tutulmadan naturel olarak tüketilmeye elverişli olarak elde edilmesi gerekmektedir. Bu nedenle zeytinyağı sanayi kaliteli zeytinyağı üretiminde büyük rol oynamaktadır.<sup>110</sup>

**Tablo 3.10:** Zeytinyağı Üretim Miktarı

Yıllar	Zeytinyağı Üretimi ( Ton)
2000-2001	210.000
2001-2002	65.000
2002-2003	140.000
2003-2004	79.000
2004-2005	145.000
2005-2006	112.000
2006-2007	165.000
2007-2008	72.000
2008-2009	159.000

**Kaynak:** Türkiye İstatistik Kurumu kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Zeytinyağı üretiminde dalgalanmalar yaşanmakla birlikte 2008-2009 tarihlerinde iki kat artmıştır. 2000-2001 yılı ise en az zeytinyağı üretimine sahip yıldır.

### 3.1.2. İhracat Miktarları

Türkiye'nin sahip olduğu ekolojik koşullar çok sayıda tarımsal ürünün yetiştirilmesine olanak vermektedir. Çok sayıda ürünün yetiştirilmesi için uygun koşullara sahip olmamıza rağmen tarım ürünleri ihracatımızın bazı ürün gruplarında yoğunlaştığı görülür. Ayrıca toplam tarım ürünleri ihracatımız son yirmi yılda değer olarak incelendiğinde ağır bir gelişim izlemiştir. Tarıma dayalı ihracat, özellikle 1980'li yıllardan sonra işlenmemiş tarımsal ürünlerden tarıma dayalı sanayi ürünlerine doğru kaymıştır. 1980'li yıllarda tarımsal ihracatta önemli paya sahip olan hayvancılık sektörü payı uluslararası alanda yaşanan krizden dolayı 2000'li yıllara gelindiğinde sifıra düşmüştür. Aynı şekilde 1990 yılından önce hiç ithalatı yapılmayan pamuk 2000'li

<sup>110</sup> <http://www.tuik.gov.tr>, (Erişim tarihi: 21.05.2010).

yıllarda tarımsal ithalat içinde önemli bir kalem haline gelmiştir. Toplam tarımsal ihracatımız içinde AB'nin payı %60 civarındadır. AB ülkeleri toplam tarımsal ithalatımızda da yaklaşık %50 civarında bir pay almaktadır.<sup>111</sup>

Ülkemizdeki tarımsal ürünlerin ihraç miktarları aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir. Bu tablolardan görüldüğü gibi ihraç rakamları açısından en büyük potansiyele sahip ürünler buğday, arpa, kuru üzüm, fındık, mısır ve zeytindir.

**Tablo 3.11: Buğday İhracat Miktarı**

YILLAR	İhracat Miktarı (Ton)
2005	108.336
2006	442.121
2007	206.000
2008	100.000

**Kaynak:** İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi ve Dış Ticaret Müsteşarlığı kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Tablodan da görüldüğü gibi buğday ihracında son yıllarda önemli oranda düşüş yaşanmıştır. 2008 yılında ise 100.000 tonla son yılların en düşük ihracı gerçekleşmiştir.

**Tablo 3.12: Arpa İhracat Miktarı**

Yıllar	İhracat Miktarı (Ton)
2004	-
2005	286.692
2006	407.841
2007	-
2008	

**Kaynak:** İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

2005 ve 2006 yıllarında önemli miktarda arpa ihracı gerçekleşmiştir. 2007 ve 2008 yıllarında ise arpa ihracatı gerçekleşmemiştir. Bu durum son yıllarda arpa üretiminde yaşanan istikrarsızlıktan kaynaklanmaktadır.

<sup>111</sup><http://www.igeme.org.tr>, (Erişim tarihi: 20.05.2010).

**Tablo 3.13:** Kuru Üzüm İhracat Miktarı

Yıllar	İhracat Miktarı (Ton)
2004	211.893
2005	226.597
2006	244.212
2007	240.599
2008	187.454

**Kaynak:** Dış Ticaret Müsteşarlığı kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Yıllar itibariyle kurum üzüm ihracatı incelendiğinde en yüksek rakamın 2006 ve 2007 yıllarında gerçekleştiği görülmüştür. 2008 yılında gerçekleştirilen kuru üzüm ihracatı ise önceki yıllara göre azalmıştır.

**Tablo 3.14:** Fındık İhracat Miktarı

Yıllar	İhracat Miktarı (Ton)
2004	217.651
2005	209.364
2006	247.186
2007	233.138
2008	201.414

**Kaynak:** İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Ülkemiz dünya fındık üretiminde ilk sıralarda yer almaktadır. Tablodan görüldüğü gibi fındık ihracatı 200.000 ton civarında gerçekleşmiştir. Son yıllarda en yüksek ihracatı 2006 yılında gerçekleşmiştir.

**Tablo 3.15:** Mısır İhracat Miktarı

Yıllar	İhracat Miktarı (Ton)
2003-2004	45.000
2004-2005	55.000
2005-2006	175.000
2006-2007	80.000
2007-2008	50.000

**Kaynak:** İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

2005-2006 yılından sonra mısır ihracatı azalmış ve 2007-2008 yılında ise önemli ölçüde düşüş yaşanmıştır. Son yıllarda mısır üretimi artmasına rağmen ihracat rakamları azalmıştır. Bu durum mısır üretiminde yeterli verimin alınmadığını göstermektedir.

**Tablo 3.16:** Zeytin İhracat Miktarı

Yıllar	İhracat Miktarı (Ton)
2003-2004	46.035
2004-2005	91.073
2005-2006	47.565
2006-2007	42.368
2007-2008	1.488

**Kaynak:** İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Zeytin ülkemizin önemli ihraç kalemlerindendir fakat son yıllarda ihraç miktarında önemli bir düşüş yaşanmıştır.

**Tablo 3.17:** Tütün İhracat Miktarı

Yıllar	İhracat Miktarı (Ton)
2004	106.988
2005	134.533
2006	127.975
2007	113.943
2008	152.033

**Kaynak:** Dış Ticaret Müsteşarlığı kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Tütün ihracı yıllara göre değişiklik göstermekle birlikte 2008 yılında 150.000 tonluk ihracatla son yılların en yüksek rakamına ulaşmıştır.

**Tablo 3.18:** Pamuk İhracat Miktarı

Yıllar	İhracat Miktarı (Ton)
2004-2005	33.000
2005-2006	47.000
2006-2007	50.000
2007-2008	50.000

**Kaynak:** İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Pamuk ihracı yıldan yıla değişmekle birlikte 2007 yılında önemli miktarda düşüş göstermiştir.

### 3.1.3. İthalat Miktarları

Ülkemizde son yıllarda tarımda büyük oranda ithalat artışı gözlemlenmektedir. Bu artışın en önemli nedenlerinden biri talep artışı başka değişle nüfus ve gelirdeki artıştır.

Ülkemizin ithalatında önemli yer tutan ürünler; tütün, pamuk, buğday, arpa ve mısır gibi ürünlerdir.

Aşağıdaki tablolarda ithalatımızda önemli yer tutan ürünlerin yıllar itibariyle ithalat miktarları gösterilmiştir.

**Tablo 3.19:** Tütün İthalat Miktarı

Yıllar	İthalat Miktarı (Ton)
2004	57.299
2005	67.120
2006	66.551
2007	69.000
2008	-

**Kaynak:** İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi ve Dış Ticaret Müsteşarlığı kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Tablodan görüldüğü gibi tütün ithalatı her yıl artmaktadır. 2008 yılında ise tütün ithalatı gerçekleşmemiştir.

**Tablo 3.20:** Buğday İthalat Miktarı

Yıllar	İthalat Miktarı (Ton)
2004	1.065.389
2005	135.596
2006	239.874
2007	2.147.107
2008	152.271

**Kaynak:** Dış Ticaret Müsteşarlığı ve İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Türkiye’de son yıllarda ithal edilen buğday miktarı 2007 yılında 2.147.107 ton ile en yüksek rakama ulaşmış, 2008 yılında ise bu miktar büyük oranda azalış göstererek 152.271 tona ulaşmıştır.

**Tablo 3.21:** Pamuk İthalat Miktarı

Yıllar	İthalat Miktarı (Ton)
2004	605.000
2005	643.000
2006	710.000
2007	760.000
2008	788.000

**Kaynak:** Dış Ticaret Müsteşarlığı ve İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Türkiye’nin pamuk ithalatı son yıllarda artış göstermiştir bu durum pamukta dışa bağımlılığın göstergesidir. En yüksek pamuk ithalatı 2008 yılında gerçekleşmiştir.

**Tablo 3.22:** Arpa İthalat Miktarı

Yıllar	İthalat Miktarı (Ton)
2004	250.000
2005	59.000
2006	-
2007	-
2008	-

**Kaynak:** Dış Ticaret Müsteşarlığı ve İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Son yıllarda arpa ithalatı gerçekleşmemekle birlikte son yılların en yüksek rakamı 250.000 tonla 2004 yılında gerçekleşmiştir.

**Tablo 3.23:** Mısır İthalat Miktarı

Yıllar	İthalat Miktarı (Ton)
2004-2005	418.000
2005-2006	153.000
2006-2007	500.000
2007-2008	450.000

**Kaynak:** Dış Ticaret Müsteşarlığı ve İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Tablodan da görüldüğü gibi mısır ithalatı 2005-2006 yılından itibaren artmıştır. 2005-2006 yıllarında mısır ithalatının azaldığı görülmektedir. Bu durum mısıra uygulanan vergi oranlarının artmasından kaynaklanmaktadır.

Türkiye’de son yıllarda yapılan üretim, ihracat ve ithalat düzeyine bakıldığında önemli büyüklüklere ulaşan buğday ve pamuğun üzerine düzenlenmiş sözleşmeler hali hazırda Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nda işlem görmektedir. Çalışmanın amacı, vadeli işlem piyasalarında işlem görebilecek potansiyel tarımsal ürünlerin belirlenmesi olduğundan pamuk ve buğday gibi ürünler çalışma kapsamı dışında tutulmuştur. Şekerpancarının son yıllardaki üretim miktarına bakıldığında yadsınamayacak bir

öneme sahip olduğu görülmektedir. Fakat, şeker pancarında dış ticaret rejimi serbest değildir. Şeker pancarının dış ticaretinde karşılaşılan sıkıntılar nedeniyle, vadeli işlemler piyasasında günümüz koşullarında işlem görmesi anlamlı değildir. Tütün piyasasında ise arz devlet kontrolündedir. Bu nedenle üretim ve ihracat miktarları açısından ülkemizin önemli kalemlerinden biri olan tütün için de bir sözleşme geliştirilmesi mümkün görülmemektedir. Çay da ülkemizin üretim açısından önemli bir potansiyele sahip olduğu ürünlerden biridir. Çay ithalatında gümrük vergi oranı %145'dir. Bu durum çayın Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında işlem görme durumunu olumsuz etkilemektedir. Türkiye'de vadeli işlem piyasasında işlem görebilme potansiyeli en yüksek ürünler olarak gerek üretim, gerekse ihracat rakamlarından hareketle arpa, mısır, fındık ve zeytinin ön plana çıktığı görülmektedir. Çalışmada bu ürünlerin her birinin Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında işlem görebilme yeteneği ölçülecektir. Bu amaçla, bir ürünün vadeli işlem piyasasında işlem görebilmesi için gerekli şartların her birine göre ayrı ayrı değerlendirmeler yapılacaktır.

### 3.2. MISIR VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNİN İŞLEM GÖREBİLİRLİĞİ

#### 3.2.1. Dünyada Mısır İlgili Ekonomik Veriler

Dünya mısır üretimi 2002/2003 döneminde 600 milyon ton iken, 2006/2007 döneminde yaklaşık 700 milyon tona yükselmiştir. Üretim miktarı 2007/2008 döneminde ise yaklaşık 767 milyon tondur. Üretimde son yıllarda görülen bu artıştaki en önemli faktörler; ABD'de biyoyakıt amaçlı etanol üretiminde görülen artış ile Afrika ve G. Amerika'da iklim koşullarına bağlı olarak mısır üretimidir.

**Tablo 3.24:** Dünyada Mısır Üretim, Tüketim, Ticaret ve Stok Miktarları

	05/06	06/07	07/08	08/09 Tahmin	09/10 Öngörü	
					26.02	26.03
<b>Üretim</b>	696	708	788	784	778	771
<b>Tüketim</b>	700	724	771	777	791	792
<b>Ticaret</b>	79	87	101	81	83	83
<b>Stoklar</b>	132	116	133	139	129	118

**Kaynak:** <http://www.usda.gov>, (Erişim tarihi: 19.06.2009).

Mısır dünyada üretim, tüketim ve ticaret rakamları açısından bakıldığında önemli bir paya sahip üründür. Aşağıdaki tabloda dünya genelinde üretilen mısırın ülkelere göre dağıtımını görülmektedir.

**Tablo 3.25:** Dünya Genelinde Mısır Üretim Miktarları

Ülkeler	2002-2003		2006-2007		2007-2008	
	Milyon Ton	%	Milyon Ton	%	Milyon Ton	%
ABD	227,8	37,8	267,6	38,4	316,5	41,3
Çin	143,0	23,7	143,0	20,5	146,0	19,0
AB 27	57,7	9,6	55,2	7,9	55,4	7,2
Brezilya	44,5	7,4	49,5	7,1	50,0	6,5
Diğer	130,0	21,6	182,4	26,1	198,6	25,9
Toplam	603,0	100,0	697,7	100,0	766,5	100,0

**Kaynak:** <http://www.usda.gov>, (Erişim tarihi: 19.06.2009).

Üretimin ülkelere göre dağılımı incelendiğinde ise ABD'nin %38 ile büyük paya sahip ülke olduğu görülmektedir. ABD'nin ardından sırası ile %21 ile Çin ve %8 ile AB ülkeleri gelmektedir. Brezilya ve Arjantin ise mısır üreticisi ülkeler içerisinde farklı bir konumdadır. Brezilya genetiği değiştirilmemiş mısır piyasasında önemli bir yere sahip iken, Arjantin ise küçük iç piyasası nedeni ile ihracata yönelik üretim yapmaktadır.<sup>112</sup>

Dünya ortalama mısır verimi 4,7 ton/ha (2006/2007 ) civarındadır. Ancak, bu rakam ülkeler arasında önemli derecede farklılık göstermektedir. Örneğin, Meksika'da 3,0 ton/ha olan ortalama mısır verimi, Arjantin'de 7,0 ABD'de ise 9,5 ton/ha'dır.<sup>113</sup>

### 3.2.2. Türkiye'de Mısır İle İlgili Ekonomik Veriler

Mısır, oldukça geniş kullanım alanına sahip olması nedeniyle önemli bir tarım ürünüdür. Bu önemine bağlı olarak da hem dünyada hem de Türkiye'de yaygın olarak üretilmektedir. Dünyada tahıl grubu bitkiler içerisinde en fazla üretim miktarına sahip olan mısır, Türkiye'de ise 3. sırada yer almaktadır.

<sup>112</sup> USDA, (2007b), **USDA Agricultural Projections to 2016**, OCE-2007-1. <http://www.ers.usda.gov/Publications/OCE071/>, (Erişim tarihi: 10.06.2009).

<sup>113</sup> TMO, (2007), **2006 Hububat Raporu**, <http://www.tmo.gov.tr>, (Erişim tarihi: 20.06.2009).

Dünya mısır üretimi, 2006/2007 pazarlama yılında yaklaşık 700 milyon ton olarak gerçekleşmiştir.<sup>114</sup> Türkiye’de ise aynı yıl, 3,8 milyon ton mısır üretildiği tahmin edilmektedir.<sup>115</sup>

Bitkisel ürünlerden elde edilen biyolojik kökenli yakıtların (biyoyakıt) kullanımında görülen artışın yanı sıra hayvansal üretimdeki gelişmeler ve nüfus artışı ile Nişasta Bazlı Şekerler (NBS)’in üretiminin gelişimi gibi faktörler hem dünyada hem de ülkemizde mısır talebinin gelecekte daha artacağını göstermektedir.

**Tablo 3.26:** Türkiye’de Mısır Üretim Miktarı

Yıllar	Mısır Üretim Miktarı (Milyon Ton)
2000-2001	2,3
2002-2003	2,1
2005-2006	4,2
2006-2007	3,8
2008	4,3

**Kaynak:** TEAE, (2008).

Tablodan da görüldüğü gibi Türkiye’de mısır üretimi 2000/2001 yıllarında, 2,3 milyon ton iken, 2003/2004 yılında 2,8 milyon tona, 2005/2006 yıllarında ise 4,2 milyon tona yükselmiştir. Buna göre, ilgili dönem içerisinde mısır üretimi yaklaşık %83 oranında artmıştır. Aynı dönemde ekim alanları ise 555 bin ha’dan, 600 bin ha’a yükselmiştir. Oldukça yüksek oranlı üretim artışındaki en önemli faktörler, yüksek piyasa fiyatı ile üretim miktarı üzerinden verilen primdir. Ayrıca şekerpancarı ve pamuk gibi ürünlere alternatif olarak mısır ekiminin yaygınlaşması da üretim artışında etkili olmuştur.<sup>116</sup> 2006/2007 yıllarında ise fiyatların gerilemesine bağlı olarak üretimin 3,8 milyon ton’a düştüğü tahmin edilmektedir. 2008 yılında ise üretilen mısır miktarı yaklaşık olarak 4,3 milyon olarak gerçekleşmiştir.

<sup>114</sup> USDA (2007a), **Grain World Markets and Trade**, FAS Circular Series FG 05-07 May 2007, <http://www.fas.usda.gov/grain/circular/2007/05-07/graintoc.htm> ,( Erişim tarihi: 10.06.2009).

<sup>115</sup> TÜİK, (2007b), **Tarımsal Ürünlerin Üretim Miktarları**, 2006 Yılı 3. Tahminler, (Basılmamış).

<sup>116</sup> USDA (2007e), **Turkey Grain and Feed Annual**, GAIN Report (20/3/2007 – Number TU7023), <http://www.fas.usda.gov.tr>, (Erişim tarihi: 18.05.2009).

**Tablo 3.27:** Ülkemizde Mısırın İşlem Gördüğü Yüksek İşlem Hacmine Sahip Ticaret Borsaları

TİCARET BORSALARI	2007 İŞLEM MİKTARI (TL, KRŞ)	2008 İŞLEM MİKTARI (TL, KRŞ)	2009 İŞLEM MİKTARI (TL, KRŞ)
Adana Ticaret Borsası	541.330.000	520.280.000	599.597.085
Manisa Ticaret Borsası	171.635.887	198.055.620	178.875.178
Bandırma Ticaret Bor.	50.852.413	31.144.814	32.629.171
Konya Ticaret Borsası	27.778.744	38.769.963	22.342.389

**Kaynak:** Ticaret Borsalarının web sitelerindeki sayısal bilgilerden derlenerek elde edilmiştir.

Tablodaki veriler incelendiğinde, mısırın ağırlıklı olarak işlem gördüğü borsa, Adana Ticaret Borsası'dır. Adana Ticaret Borsası mısır açısından önemli işlem hacmine sahiptir. Adana Ticaret Borsası'nı takip eden mısırdaki önemli işlem hacmine sahip diğer borsa ise Manisa Ticaret Borsası'dır.

**Tablo 3.28:** Türkiye'de Mısır İhracat ve İthalat Miktarları

YILLAR	İTHALAT (Bin Ton)	İHRACAAT (Bin Ton)
2002-2003	1.947	36
2003-2004	1.175	45
2004-2005	418	55
2005-2006	153	175
2006-2007	500	80
2007-2008	450	50

**Kaynak:** TÜİK, TMO, TÜRKİYEMBİR ve TEAE tarafından elde edilen verilerden derlenerek oluşturulmuştur.

Tablo 3.28'de görüldüğü gibi, mısırdaki en yüksek ihracat rakamları 2005-2006 yılları arasında gerçekleşmiştir. 2007-2008 yılları arasında ise ihracat rakamları 50 bin tona kadar düşmüştür. İthalat rakamları incelendiğinde ise, ithal edilen mısır miktarında yıllar itibarıyla bir düşüş yaşandığı görülmektedir. Bunun nedenini olarak Türkiye'nin son yıllardaki mısır üretimine ağırlık vermesi düşünülebilir.

### 3.2.3. Mısır Özgü Devlet Politikaları

Ülkemizde mısır alımının önemli bir kısmı TMO tarafından yapılmaktadır. TMO tarafından yapılan mısır alımları, 2002/2003-2005/2006 pazar yılları arasında sürekli artmıştır. 2006/2007 pazar yılında ise TMO tarafından mısır alımı yapılmamıştır. Mısır ithalatına uygulanan gümrük vergileri ise %130'a kadar yükseltilmiştir. Üretim miktarı üzerinden verilen prim desteği uygulamasına da devam edilmektedir. Ayrıca mısır üreticileri, DGD, mazot ve gübre desteği gibi desteklerden de faydalanabilmektedir.

2002-2008 yılları arası mısırın piyasa fiyatları tablo 3.29'de gösterilmiştir:

**Tablo 3.29:** Mısır Piyasa Fiyatları

YILLAR	ADANA TİCARET BORSASI FİYATI(KR/KG)	TMO ALIM FİYATI(KR /KG)	ULUSLAR ARASI PİYASA FİYATI (\$/TON)
2002-2003	26,4	23,3	106,0
2003-2004	33,7	31,0	115,9
2004-2005	31,7	33,2	97,1
2005-2006	27,9	26,0	105,9
2006-2007	37,7	-	157,6
2007-2008	46,0	-	163,0

**Kaynak:** <http://www.tmo.gov.tr>, (Erişim tarihi: 03.03.2010).

Türkiye'de destekleme prim ödemesi uygulaması, fark ödemesi adı altında 5488 Sayılı Tarım Kanununun 9. maddesine dayandırılarak yürütülmektedir. Bu destekleme aracıyla üreticilere, üretim maliyetleri ile iç ve dış fiyatlar dikkate alınarak fark ödemesi desteklemesi yapılmaktadır. Destekleme prim ödemesi desteği öncelikle arz açığı olan ürünleri kapsamaktadır<sup>117</sup>. Destekleme prim ödemesi uygulaması, üreticiyi desteklemenin yanı sıra, sanayiciye dünya fiyatlarından hammadde sağlamaya

<sup>117</sup> Tarım Kanunu, (2006), Md.9.

yardımcı olduğu ve bütçeye daha az yük getirdiği gerekçesiyle birçok ülkede yaygın olarak uygulanmaktadır.<sup>118</sup>

Türkiye’de destekleme prim ödemesi desteğinin hangi ürünlere uygulanacağı Bakanlar Kurulu Kararı ile belirlenmekte olup, özellikle arz açığı söz konusu olan yağ bitkileri ile endüstri bitkileri gibi sanayi ürünlerine uygulanmaktadır. Bakanlar Kurulu Kararı ile belirlenen ürünlere verilecek prim miktarları Tarımsal Destekleme ve Yönlendirme Kurulunca kararlaştırılmakta, Tarım ve Köy İşleri Bakanlığınca çıkartılan Tebliğler ile uygulamaya konulmaktadır.

Türkiye’de 2007 yılı itibariyle, 2007/12415 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile, 2007-2011 yıllarında kütlü pamuk, yağlık ayçiçeği, soya fasulyesi, kanola, dane mısır, aspir ve zeytinyağı üreten üreticilere Tarım ve Köy İşleri Bakanlığı’nca çıkarılan 2008/14 nolu tebliğ ile destekleme prim ödemesi yapılmaktadır. Diğer yandan 2007/26615 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Yaş Çay üreticilerine 2007 yılında kilogram başına 9 Kuruş olarak destekleme primi ödemesi söz konusudur. Ayrıca, 2007/12434 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile hububat üreticilerine 2007 yılında destekleme primi ödemesi yapılması için karar alınmıştır. Bu ödeme buğday, arpa, çavdar, yulaf ve çeltik ürünlerini kapsamaktadır.<sup>119</sup>

Türkiye’de 2002-2008 yılları arasında mısır destekle prim ödemesinde prim miktarı şu şekilde gerçekleşmiştir.

**Tablo 3.30:** 2002-2008 Yılları Arasında Mısır Destekleme Prim Ödemesi Miktarları (krş/kg)

Ürün	Yıllar						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Dane mısır	-	-	2,5	5,0	6,7	2,0	4,0

**Kaynak:** [http://www.tzob.org.tr/tzob\\_web/basin\\_bulten/2008/23\\_11\\_2008.htm](http://www.tzob.org.tr/tzob_web/basin_bulten/2008/23_11_2008.htm),  
(Erişim tarihi:06.06.2009).

<sup>118</sup> B. Gökdemir, (2004), **Tarımda Piyasa Reformu Türk Tarımı Özelinde Tarım ve Rekabet Politikası İlişkisi**, Rekabet Kurumu Yayını, Yayın No: 143, Ankara <http://www.rekabet.gov.tr/word/tezler/bulentgokdemir.doc>, (Erişim tarihi: 20.01.2010).

<sup>119</sup> TKB, 2007 Yılı Ürünü Kütlü Pamuk, Yağlık Ayçiçeği, Soya Fasulyesi, Kanola, Dane Mısır, Aspir ve Zeytinyağı Üreticilerine Destekleme Primi Ödenmesine İlişkin Bakanlar Kurulu Kararı Uygulama Tebliği, **Resmi Gazete**, Sayı: 26835, Tarih: 02.04.2008 Seri No: 2008/14, Ankara.

2002 ve 2003 yıllarında mısırdaki destekleme primi söz konusu değilken, 2008 yılında 4 TL destekleme primi söz konusudur.

2008 yılında mısır için Türkiye’de uygulanan destekler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 3.31: 2008 Yılı Mısır Ürünü İçin Türkiye’de Uygulanan Destekler**

	Destek Miktarı	
	(TL/da)	(KRŞ/Kg)
<b>DGD</b>	7	0,73
<b>Gübre Desteği</b>	4,25	0,44
<b>Motorin desteği</b>	3,25	0,33
<b>Prim desteği</b>		4,0
<b>Toplam Destek Miktarı</b>	14,5	5,5

**Kaynak:** Tarımsal Araştırma Enstitüsü kayıtlarından derlenerek elde edilmiştir.

2008 yılında mısır üreticisi doğrudan gelir desteği, prim desteği, gübre ve mazot desteği almıştır. 2008 yılında mısır üreticisi dekar başına 14,5 TL destek almıştır. 2008 yılı 970 Kg olan mısır verimi dikkate alınarak yapılan hesaba göre 2008 yılında mısır üreticisi 5,5 KR/Kg destek almıştır.

Bu destekler kısaca açıklanacak olursa;

#### **Doğrudan Gelir Desteği**

Doğrudan gelir desteği, üretim miktarı ile destek arasında doğrudan bir ilişki kurmaksızın, hedef üretici kitlesine hükümet tarafından yapılan gelir ödemesi sistemidir. Bu sistemde, ürün fiyatları piyasada oluşmaktadır bu nedenle, piyasa sinyallerine göre üretim belirlenmekte ve piyasada herhangi bir aksaklık ortaya çıkmamaktadır. Doğrudan gelir desteği sistemi vergi mükellefleri tarafından finanse edilmektedir.<sup>120</sup>

<sup>120</sup> Zafer Yükseler, (1999), **Tarımsal Destekleme Politikaları ve Doğrudan Gelir Desteği Sisteminin Değerlendirilmesi**, Ankara: s.14

### **Motorin ve Gübre Desteği**

Motorin ve gübre desteklemesi üretim yapan çiftçiye yönelik aracısız bir destekleme türüdür. Ülkemizde gerçek çiftçilere işledikleri arazi baz alınarak ödenen motorin ve gübre desteklemesi ile üretici desteklenirken, aynı zamanda çiftçiler başvuru sırasında ibraz ettikleri belgeler ve beyan ettikleri bilgiler ışığında kayıt edilmekte ve planlı tarıma geçişin anahtarı olan Çiftçi Kayıt Sistemi (ÇKS) oluşturulmaktadır.

Çiftçi Kayıt Sistemi sayesinde mazot ve kimyevi gübre desteklemesinin ve diğer tarımsal desteklerin doğrudan üretim yapan çiftçinin eline geçmesi garanti altına alınmaktadır.<sup>121</sup>

### **Prim Desteği**

Tarım ürünlerinin satışı sonucunda üreticilere ödenen prim miktarıdır.

### **Mısır Ürününde Vergi Oranları ve Dış Ticaret Rejimi**

Mısır ürününde, son yıllarda gümrük vergilerinin düşürüldüğü görülmektedir. Aşağıdaki tablodan da görüldüğü gibi, 2007 yılında gümrük vergileri düşürülerek, ithalat kolaylaşmıştır. İç piyasada fiyatlar düşünce, gümrük vergisi tekrar %130'a yükseltilmiştir.

**Tablo 3.32: Mısır Vergi Oranları**

<b>Dönem</b>	<b>Vergi Oranları (%)</b>
2007	130
31/12/2007	35
08/04/2008	20
31/07/2008	50
12/11/2008	130

### **Makbuz Senedi Sistemi**

Tarımsal ürünler üzerine sözleşme tasarlanırken dikkat edilecek önemli hususlardan biri de söz konusu ürünü temsil eden makbuz senetlerinin varlığıdır.

<sup>121</sup> <http://www.tarim.gov.tr>, (Erişim tarihi: 10.02.2010).

TMO tarafından Umumi Mağazacılık faaliyetleri kapsamında çıkarılan makbuz senetleri, gerek TMO'nun gerekse diğer piyasa aktörlerinin piyasalardan kredi temin etmesinde son derece yararlı bir finansal enstrüman niteliği kazanmıştır. Mısırdaki ilk defa 2006 yılında emanet alım ve yerinde emanet alım sistemleri uygulamaya konulmuştur. Bu kapsamda 2006 yılında 5.124 ton emanet mısır alımı yapılmıştır. 2007 yılında da 19.993 ton taahhütname karşılığı alım yapılmıştır.<sup>122</sup>

Mısıra dayalı makbuz senedi sistemi aşağıdaki gibi işlemektedir:<sup>123</sup>

- Ürün emaneten TMO'ya teslim edilmektedir.
- Emanet teslim karşılığı TMO'dan Makbuz Senedi alınmaktadır.
- Makbuz Senedi, kredi kullanılacak bankaya teslim edilmektedir.
- Banka, makbuz senedini teminata alarak talep sahibine krediyi ödemektedir.
- Kredi kullanan, vade sonunda kredisini ödeyerek ürünü TMO'dan geri çekmektedir.
- Kredisini vadesinde ödeyerek ürününü TMO'dan çekenlerin kullandıkları krediye ilişkin yıllık faiz oranının%25'lik kısmı TMO tarafından karşılanmaktadır.
- Kredi kullanan vade sonunda borcunu kapatmadığı takdirde, kredi veren banka elinde tuttuğu makbuz senedini TMO'ya ciro ve teslim edip, ürünlerin satın alınmasını talep etmektedir.
- Bankanın talebi üzerine TMO, makbuz senedi üzerinde yazılı fiyattan ürünleri satın alıp, gerekli yasal kesintiler ve diğer ücretleri kestikten sonra bakiye bedeli bankaya ödemektedir.

<sup>122</sup> TMO, (2007), **Hububat Raporu**.

<sup>123</sup> <http://www.tmo.gov.tr/tr/images/stories/dokuman/misiralim.pdf> , (Erişim tarihi:12.06.2009).

### 3.3. FINDIK VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNİN İŞLEM GÖREBİLİRLİĞİ

#### 3.3.1. Dünyada Fındıkla İlgili Ekonomik Veriler

Dünyada fındık üzerine düzenlenmiş bir vadeli işlem sözleşmesi yoktur. Ülkemizin fındık üretme kapasitesi fındık üreten diğer ülkelerle kıyaslandığında çok yüksektir. Fındık üreten ülkeler ve üretim miktarları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 3.33:** Ülkelere Göre Dünya Fındık Üretimi (Ton/Kab.)

YILLAR	TÜRKİYE	İTALYA	İSPANYA	A.B.D.	DİĞERL.	TOPLAM
2000	495.000	90.000	15.000	18.000	20.000	618.000
2001	725.000	115.000	25.000	40.000	30.000	935.000
2002	610.000	100.000	20.000	15.000	30.000	775.000
2003	515.000	60.000	20.000	34.000	25.000	654.000
2004	360.000	100.000	25.000	30.000	25.000	540.000
2005	580.000	70.000	20.000	25.000	30.000	725.000
2006	780.000	110.000	25.000	30.000	40.000	985.000
2007	570.000	100.000	15.000	22.000	50.000	757.000
2008	*825.000	*120.000	*30.000	*30.000	*60.000	*1.065.000

**Kaynak:** [http://www.fiskobirlik.com.tr/default.asp?lang=tr&sayfa=icerik &cat=subpage &id=153](http://www.fiskobirlik.com.tr/default.asp?lang=tr&sayfa=icerik&cat=subpage&id=153), (Erişim tarihi: 04.07.2009).

Yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi dünya ülkeleri arasında fındıkta en büyük pay Türkiye'ye aittir. İspanya ve ABD'de üretilen fındık miktarı ülkemize göre düşük miktardadır.

#### 3.3.2. Türkiye'de Fındıkla İlgili Ekonomik Veriler

Türkiye, dünya ülkeleri içerisinde en büyük fındık üreticisi ve ihracatçısı durumundadır. Dünya fındık alanlarının %84'üne sahip olan Türkiye'de 545–585 bin hektarlık alanda fındık üretimi yapılmaktadır.

Üretim yüzde olarak ifade edilirse, fındık üretiminin %42'si Ordu, %30'u Akçakoca, %18'i Giresun ve %10'u da Trabzon'da gerçekleştirilmektedir<sup>124</sup>. Ancak

<sup>124</sup> DPT, **Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı**, Gıda Sanayi Özel İhtisas Komisyonu Raporu Fındık İşleme Sanayi Alt Komisyon Raporu.

gerek fındık alanları ve gerekse üretim oldukça fazla olmasına rağmen; hem iç tüketim hem de bahçelerin yaşlı olması ve tozlanma üretim alanlarının taban arazilere yayılması ve bakımdan kaynaklanan sorunlar nedeniyle fındıktan alınan verim diğer önemli fındık üreticisi ülkelere göre oldukça düşüktür. Örneğin Türkiye’de verim yaklaşık olarak 1,3 ton/ha iken bu rakam yaklaşık olarak Amerika’da 2,2, Yunanistan’da 1,9, Çin’de 1,7 ve Azerbaycan’ da 1,6 ton/ha’dır.

**Tablo 3.34:** Türkiye’de Fındık Üretim Miktarı

Yıllar	Üretim Alanı (Ha)	Akçakoca Bölgesi	Ordu Bölgesi	Giresun Bölgesi	Trabzon Bölgesi	Türkiye Toplam
2001	Alan (Ha)	162.000	226.000	100.000	57.000	545.000
2002	Alan (Ha)	164.000	228.400	100.000	57.000	550.000
2003	Alan (Ha)	167.200	234.000	101.000	60.800	563.000
2004	Alan (Ha)	169.600	237.700	102.600	62.100	572.000
2005	Alan (Ha)	172.000	245.000	103.000	64.000	584.000
2006	Alan (Ha)	181.300	266.000	105.800	66.900	620.000
2007	Alan (Ha)	185.100	274.100	105.800	67.000	632.000
2008	Alan (Ha)	188.200	277.800	106.000	68.000	640.000

**Kaynak:** [http:// www.fiskobirlik.com](http://www.fiskobirlik.com), (Erişim tarihi: 01.06.2009).

**Tablo 3.35:** Fındık Üreticisi Ülkelerin İhracat Miktarları (Ton/ İç)

YILLAR	TÜRKİYE	İTALYA	İSPANYA	A.B.D.	DİĞERLERİ	TOPLAM
2000	177.307	14.687	5.472	2.500	9.500	209.466
2001	258.124	14.000	2.300	5.000	15.000	294.424
2002	252.779	22.925	3.531	5.000	12.000	296.235
2003	220.938	26.676	4.161	4.000	10.000	265.775
2004	217.651	20.300	5.000	4.500	10.000	257.451
2005	209.364	15.587	3.912	4.000	15.000	247.863
2006	247.186	8.300	2.870	4.000	20.000	282.356
2007	233.138	20.749	2.038	4.000	20.000	279.925
2008	201.414					

**Kaynak:** DPT, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, Gıda Sanayi Özel İhtisas Komisyonu Raporu Fındık İşleme Sanayi Alt Komisyon Raporu.

Tablodan da görüldüğü gibi fındıkta en yüksek ihrac miktarı Türkiye'ye aittir.

Fındık üretimi açısından önemli role sahip ülkemizde bu rakamlar dış ticaretimizin gelişmesi bakımından son derece önemlidir.

**Tablo 3.36:** 01.01.2008–31.12.2008 Tarihleri Arasında Türkiye'nin Fındık İhracatı Yaptığı ilk 10 Ülke (Kg/ \$)

Ülkeler	İhracat Miktarı (Kg)	Değer(\$)
Almanya	58.424.967	378.694.819
İtalya	53.056.911	288.681.651
Fransa	15.648.705	96.979.028
Belçika	12.074.544	71.686.882
İsviçre	8.962.948	57.672.376
Rusya Federasyonu	8.155.513	54.176.174
Avusturya	7.769.425	47.663.288
Hollanda	7.037.898	43.800.979
Ukrayna	5.579.717	37.372.391
İngiltere	4.712.863	34.098.900

**Kaynak:** [http://www.tmo.gov.tr/tr/images/stories/dokuman/findikbult\\_enhaziran.pdf](http://www.tmo.gov.tr/tr/images/stories/dokuman/findikbult_enhaziran.pdf),  
(Erişim tarihi: 20.07.2009).

Dünyanın en büyük fındık ihracatçısı olan Türkiye'nin fındık dış ticareti incelendiğinde; 80 civarında ülkeye fındık ihracatı yapıldığı, fındık ihracatında AB ülkelerinin önemli bir yeri olduğu ve bu ülkelerin payının ihracattaki artışa paralel olarak artış gösterdiği dikkat çekmektedir. Türkiye'nin fındık ihrac ettiği ülkeler içinde ilk sıraları İtalya, Almanya, Fransa, Belçika ve İsviçre almaktadır. Bu ülkelerin toplam fındık ihracatından aldıkları pay %78'dir.<sup>125</sup>

AB ülkelerinin toplam fındık ihracatındaki payı ise yıllar itibariyle değişmekle beraber %80–85 düzeyindedir. Ayrıca özellikle Uzakdoğu ülkeleri ve İskandinav ülkelerinin fındık ihracatında potansiyel pazarlar olduğu dikkat çekmektedir. Fındık ihracatının ürün gruplarına göre dağılımı incelendiğinde başta kabuklu fındık olmak üzere, kabuksuz fındık, fındık ezmesi, fındık unu, fındık püresi, fındık yağı, krokan ve işlenmiş fındık olarak sekiz ana grupta gerçekleştiği görülmektedir.

<sup>125</sup> **Karadeniz İhracatçılar Birliği**, <http://www.kib.org.tr>, (Erişim tarihi: 08.07.2009).

Fındık ihracatının çoğunluğu ise iç fındık olarak gerçekleştirilmektedir. Bu durum ise Türkiye'nin fındığı hammadde olarak kullanılmak üzere ihraç ettiğini göstermektedir.

**Tablo 3.37: Fındık ile İlgili Üretim, İhracat Miktarları**

YILLAR	ÜRETİM MİKTARI (TON)	FKB ALIMI (TON)	TMO ALIMI (TON)	İHRACAT MİKTARI(TON/İÇ) *
2000-2001	470.000	92.000		204.253
2001-2002	625.000	129.000		255.893
2002-2003	600.000	48.000		255.918
2003-2004	480.000	8.000		223.363
2004-2005	350.000	16.000		194.594
2005-2006	530.000	51.000		239.366
2006-2007	661.000	45.000	162.489	248.664
2007-2008	530.000			207.287
2008-2009**	801.000			201.414

\* 31.05.2009 tarihi itibarıyla ihracat miktarıdır.

**Kaynak:** www.tuik.gov.tr, (Erişim tarihi: 31.05.2009).

Tablo incelendiğinde görülmektedir ki; en yüksek fındık üretim miktarı tahmini olarak 2008-2009 yılları arasında beklenmektedir. İhracat düzeyine bakıldığında ise genelde yıldan yıla fındık ihracatında artış olmuştur. Fındık açısından önemli üretim kapasitesine sahip ülkemizde bu ihracat rakamlarının artırılması dış ticaretimizi daha da geliştirecektir.

Fındıkla ilgili olarak dünyadaki vadeli işlem piyasaları incelendiğinde fındığın henüz herhangi bir vadeli işlem piyasasında işlem görmediği tespit edilmiştir.

### 3.3.3. Fındığa Özgü Devlet Politikaları

Ülkemizde fındık alımları FİSKOBİRLİK ve TMO tarafından yapılmaktadır. 2005/2006 döneminde bir önceki döneme oranla yaklaşık olarak %40'lık bir artış gösteren fındık üretimi 2006/2007 döneminde de %35 artış göstererek 700 bin tonu aşmıştır. Üretime bağlı olarak arzda yaşanan artışlar neticesinde, arz fazlasının kontrolü

amacıyla Toprak Mahsulleri Ofisi (TMO) tarihinde ilk kez devreye girmiştir ve TMO, 31.08.2006 tarih ve 26275 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 2006/10865 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile fındık alımları için görevlendirilmiştir.<sup>126</sup>

Aşağıdaki tabloda yıllar itibariyle TMO ve FİSKOBİRLİK tarafından yapılan fındık alım miktarları gösterilmiştir.

**Tablo 3.38:** Fındık Alım ve Piyasa Fiyatları

YILLAR	FİSKOBİRLİK ve TMO ALIM FİYATLARI TL/TON	SERBEST PİYASA FİYATI TL/TON
2004	5.05 - 5.25 + 30	4,50 - 7.30
2005	7,05 - 7,45	2,20 - 6,50
2006	4,80 - 5,00 (FKB) 3,80 - 4,00 (TMO)	2,60 - 4,40
2007	5,00 - 5,15	3,30 - 4,80
2008	3,90 - 4,00	2,40 - 3,00

**Kaynak:** www.fiskobirlik.org.tr, ( Erişim tarihi: 31.05.2009).

2008 yılında FİSKOBİRLİK ve TMO tarafından yapılan fındık alımlarında fiyatlar 3.90-4.00 TL arasında gerçekleşirken, fındığın serbest piyasa fiyatı 2.40-3.00 TL arasında gerçekleşmiştir.

2008 dönemi için TMO fındık müdahale alım fiyatlarını gruplarına göre ayrıntılı olarak aşağıdaki tabloda görmemiz mümkündür.

**Tablo 3.39:** Fındık Alım Fiyatları

GRUP ADI	ALIM FİYATLARI (tl/kg)		
	Eylül-	Ekim -Kasım	Aralık ve Sonrası
Giresun Kalite Kabuklu Fındık	4,00	4,50	5,00
Levant Kalite Kabuklu Fındık	3,90	4,40	4,90
Sivri ve Diğer Kabuklu Fındık	3,70	4,20	4,70

**Kaynak:** <http://www.tmo.gov.tr/tr/images/stories/dokuman/findikbultenhaziran.pdf>, (Erişim tarihi: 18.06.2009).

<sup>126</sup> TEAE, (2008), **Fındık Durum ve Tahmini**.

Tablodan da görüldüğü gibi en yüksek alım fiyatı Giresun Kalite Kabuklu Fındığa aittir. En düşük alım fiyatı ise 4.70 TL ile Sivri ve Diğer Kabuklu Fındığıdır.

### 3.4. ZEYTİNYAĞI VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNİN İŞLEM GÖREBİLİRLİĞİ

#### 3.4.1. Dünyada Zeytinyağı İle İlgili Ekonomik Veriler

Uluslararası Zeytinyağı Konseyi'nin araştırmalarına göre de dünya yıllık zeytinyağı üretimi 1,5 – 2,3 milyon ton arasında değişmektedir. Tablodan da görüldüğü gibi dünyada 2007/2008 sezonunda yaklaşık 2,633 milyon ton zeytinyağı üretimi gerçekleşmiştir. 2008/2009 yılı zeytinyağı üretimi ise 2.866,50 ton olarak gerçekleşmiştir.

**Tablo 3.40:** Dünya Zeytinyağı Üretimi

YILLAR	Zeytinyağı Üretimi (ton)
2000-2001	2.565.000
2001-2002	2.825.000
2002-2003	2.495.000
2003-2004	3.174.000
2004-2005	3.013.000
2005-2006	2.572.500
2006-2007	2.859.500
2007-2008	2.633.000
2008-2009	2.866.500

**Kaynak:** <http://www.fao.org.tr>, (Erişim tarihi: 08.04.2009).

Ülkemizde zeytin en çok zeytinyağı üretiminde kullanılmaktadır. Bu nedenle çalışmada zeytinyağı ile ilgili verilerden yararlanılarak sonuca ulaşılmaya çalışılacaktır.

#### 3.4.2. Türkiye’de Zeytinyağı İle İlgili Ekonomik Veriler

Ülkemizin toplam zeytinyağı tüketimi 60.000 ton seviyesindedir. Dünyada olduğu gibi ülkemizde de zeytinyağı tüketimi üretim bölgelerinde yoğunluk kazanmış durumdadır. Ancak diğer üretici ülkelerdeki tüketim miktarları ile karşılaştırıldığında,

yaklaşık 1 kg seviyesinde bulunan ülkemizde kişi başına zeytinyağı tüketim miktarının çok düşük olduğu görülmektedir.

**Tablo 3.41:** Türkiye Zeytinyağı Üretimi

Yıllar	Zeytinyağı Üretimi (Ton)
2000-2001	210.000
2001-2002	65.000
2002-2003	140.000
2003-2004	79.000
2004-2005	145.000
2005-2006	112.000
2006-2007	165.000
2007-2008	72.000
2008-2009	159.000

Durum Tahmin Raporu, 2006-2007.

**Kaynak:** Tarımsal Araştırma Ekonomi Enstitüsü Zeytinyağı, Sofralık Zeytin, Prina Yağı

Tablodan da görüldüğü gibi zeytinyağı üretim miktarları yüksek seviyede seyrederken 2007-2008 döneminde önemli ölçüde bir düşüş yaşanmıştır.

**Tablo 3.42:** Türkiye’ de Kişi Başına Tüketilen Zeytinyağı Miktarı

Ülkeler	Kişi Başına Yıllık Tüketim Miktarı (kg)
Yunanistan	21,0
İtalya	11,5
İspanya	10,4
Tunus	9,8
Suriye	6,2
Portekiz	4,8
Türkiye	1,0

**Kaynak:** <http://www.aeri.org.tr>, (Erişim tarihi: 01.06.2009).

Tabloya göre, ülkemizdeki zeytinyağı tüketiminin diğer ülkelere nazaran oldukça düşük olduğu görülmektedir. Ülkemizde 1970’li yıllarda 2 kg’ın üzerinde olan

zeytinyağı tüketimi, 1990'lı yılların başlarında 0.8 kg'a kadar düşmüştür. Ancak son yıllarda zeytinyağı tüketiminin artırılması gerekliliği konusunda sektörün fikir birliğine varması ve bu yönde yapılan reklam ve tanıtım çalışmaları sonucu zeytinyağı tüketimine belirli bir ivme kazandırılmıştır ve kişi başına yıllık zeytinyağı tüketimimiz 1 kg'a yükselmiştir.

### **Türkiye'nin Zeytinyağı İhracatı**

Türkiye'nin zeytinyağı ihracatı yıldan yıla zeytin ve buna bağlı zeytinyağı üretiminde meydana gelen dalgalanmalar sebebiyle keskin artış ve düşüşler göstermektedir. İşleme teknolojisi, pazarlama politikaları ve diğer zeytinyağı üreticisi rakiplerimizin zeytinyağı üretimindeki artış ve düşüşler de ihracatımızı etkileyen önemli etkenler arasındadır.

Aşağıdaki tablo incelendiğinde Türkiye'nin 2007/2008 dönemi itibariyle yaklaşık 1.500 ton zeytinyağı ihracatı gerçekleştirdiği görülmektedir. 2007-2008 sezonunda önceki yıllara göre ihracatımızda olağanüstü düşüş yaşanmıştır.

**Tablo 3.43:** Türkiye'nin Zeytinyağı İhracatı

<b>Yıllar</b>	<b>İhracat Miktarı (Ton)</b>
2000-2001	91.940
2001-2002	24.902
2002-2003	73.755
2003-2004	46.035
2004-2005	91.073
2005-2006	47.565
2006-2007	42.368
2007-2008	1.488

**Kaynak:** TEAE <http://www.aeri.org.tr>, (Erişim tarihi: 01.06.2009).

Son yıllarda Türkiye açısından en önemli ve istikrarlı zeytinyağı ithalatçısı ABD olmuştur. ABD'nin ihracatımızdaki payı 2008 yılı itibariyle %27, son beş yıl itibariyle de %20 olmuştur. 2008 yılında ABD'nin yanı sıra BAE, Suudi Arabistan, Japonya, Rusya, Avustralya, Kanada ve Çin diğer önemli ihraç pazarlarımızı oluşturmuştur.

Ancak ihracatımızın büyük bir bölümünün üretici-ihracatçı konumunda olan İtalya ve İspanya'ya yöneldiği göz önünde bulundurulduğunda mevcut pazarların geliştirilmesinin gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Rakip ülkelerin tanıtım faaliyetlerinin de üzerinde yoğunlaştığı ülkeler olarak ABD, Avustralya, Japonya, Çin, Kanada, Rusya, Suudi Arabistan zeytinyağı ihracatımız için geliştirilmesi gereken potansiyel pazarlar olarak öne çıkmaktadır.

### 3.4.3. Zeytinyağına Özgü Devlet Politikaları

Zeytinyağı piyasasını hükümetlerin almış olduğu her çeşit tarımsal destek, ithalat ve ihracatta uygulanan değişik teşvik ve kısıtlamalar ile sanayi sektörüne sağlanan teşvikler etkilemektedir. Zeytin üreticileri alınan politik kararlardan doğrudan etkilenmekte ve üretimlerini bu kararlara göre yönlendirmektedir. Zeytinlikleri ilgilendiren çeşitli kanun ve kararnameler zeytin üretimi dolayısı ile zeytinyağı üretimi üzerinde etkili olmaktadır.

1929 tarihinde çıkarılan 1528 sayılı Yabani Ağaçların Korunmasını ve Aşılmasını Sağlayan Kanun ile 1939 yılında çıkarılan 3573 sayılı Zeytinciliğin Islahı Kanunu ve bu Kanunun tatbikatını sağlayan 12927 sayılı Zeytinliklerin Islahı ve Yabani Zeytinliklerin Aşılattırılmasına Dair Nizamname ve özel olarak kurulmuş olan zeytincilik teşkilatı bugünkü zeytinciliğin gelişmesine katkı sağlamıştır.<sup>127</sup>

Zeytinciliğin Islahı ve Yabanilerinin Aşılattırılması hakkındaki 3573 sayılı kanun ile yabancı zeytinler ıslah edilmiş ve zeytin alanları genişleme göstermiştir. Zeytinliklerin korunması hakkındaki kanunun 14. maddesinde 1952 yılında değişiklik yapılarak zeytin yetiştirilen alanlara her çeşit hayvan sokulması ve zeytin sahalarında ağıl yapılması yasaklanmıştır.

3573 sayılı Kanun 1974 yılına kadar uygulamada kalmış, yabancı zeytinliklerin imar ve ihyasını sağlamış, zeytin sahaları genişletilmiş ve zeytin ağacı sayısı artarak zeytinciliğin gelişmesine katkı sağlanmıştır. Ancak 1973 yılında 1957 sayılı Toprak ve Tarım Reformu Kanunu'nun yürürlüğe girmesiyle 3573 sayılı Kanun'a göre parselasyon ve tevzi işlemleri Toprak ve Tarım Reformu Müsteşarlığına devredilmiştir.

<sup>127</sup> K. Çetin, (1998), "Zeytincilik ve Düşündüklerimiz", **Ulusal Zeytinyağı Kongresinde Sunulan Tebliğ Özetleri**, İzmir, s.48.

1978 yılında ise Toprak ve Tarım Reformu Kanunu iptal edilmiş, ancak 3573 sayılı Kanun yürürlükte kalmasına rağmen uygulaması yapılmamıştır.

Bunun üzerine; Tarım ve Köy İşleri Bakanlığı, 3573 sayılı Kanunun bazı hükümlerinin değiştirilmesi ve yürürlükten kaldırılmasına ilişkin bazı değişik maddeleri ihtiva eden Kanun değişikliğini Meclise sevk etmiş, 8 Mart 1995 tarihinde değişiklik maddeleri içeren 4086 sayılı Kanun yürürlüğe girmiştir. Bu Kanuna ilişkin yönetmelik 3 Nisan 1996 tarih ve 22600 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.<sup>128</sup>

Türkiye’de; diğer tarım ürünlerinde olduğu gibi zeytincilikte de üretimden tüketime kadar uzanan bazı sorunlar bulunmaktadır.

Mevcut sorunlar; üretimi artırma yönünden, politika oluşturma yönünden bir sınıflandırma içinde değerlendirilebilir. Bunun yanında mevcut sorunları; üretim öncesi sorunlar, üretim süreci sorunları ve üretim sonrası sorunlar şeklinde de değerlendirmek olasıdır.

Ülkemiz zeytinciliğindeki sıkıntılardan biri de, sektörün karşı karşıya bulunduğu politik ve ekonomik sıkıntılardır. Türkiye’de ciddi bir yağ politikasının olmaması nedeniyle üretimden tüketime dek her aşamada sorunlar yaşanmaktadır. Üretici her yıl devletin ürünü destekleyip desteklemeyeceğinden emin olmak istemektedir. Diğer taraftan ihracatın dış piyasaya, özellikle de AB tarafından uygulanan politikalara bağımlı olması nedeniyle, AB ile olan ilişkilerde kontenjan hakları ve gümrük indirimlerinden yararlanılamamaktadır. Üretimde olduğu gibi özellikle ambalajlı zeytinyağı ihracatında uygulanan teşviklerin kesintili ve değişken olması, tanıtıma yeterince pay ayrılmaması üretilen kaliteli zeytinyağlarının pazar payını düşürmektedir. Zeytinyağı üreten kuruluşlar arasında yeterli koordinasyon bulunmaması sektör için önemli bir sorundur.

Dünya zeytinyağı tüketiminde son yıllarda oluşan eğilim, zeytinyağının kaliteli ve mümkün olduğunca doğal şartlarda üretilmiş olması yönündedir. Zeytinyağı üreticilerinin gelecekte mevcut pazar paylarını korumak ve yeni pazarlara girebilmesi için kaliteli ve natürel zeytinyağı üretimine yönelmeleri gerekmektedir. Dünyada giderek artan sağlık bilinci ve doğal yollarla üretilmiş olan gıdalara talep nedeniyle,

<sup>128</sup> F. Kurtkan, (2002), **Zeytin ve Zeytinyağı Raporu**, T.C. Tarım ve Köy İşleri Bakanlığı Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Ankara, s.89.

dünya ticaretinde zeytinyağının öneminin daha da artması beklenmektedir. Artan gelir düzeyi ve yükselen hayat standartları zeytinyağı için yeni pazarların oluşmasına yol açacaktır.

Zeytinyağı sektörünün üretim öncesi yaşamış olduğu sorunlar arasında; sermaye, yeterli, güvenli ve düzenli, kaliteli, uygun fiyatlı girdi temini, sektördeki işletmelerin yapısal sorunları, sektörle ilgili mevzuat sorunları, örgütlenme sorunları ve diğerleri sayılabilir.<sup>129</sup>

Türkiye’de devletin sofralık zeytin fiyatlarının belirlenmesinde belirgin, kesin ve sürekli bir politikası olmamakla birlikte üretici birlikleri vasıtasıyla fiyat oluşumuna etki etmektedir. Fiyat konusunda sofralık zeytin üretiminin yoğun olduğu Marmara Bölgesi’nde Marmarabirlik’in, Ege Bölgesinde ise Tariş’in bölgedeki etkilerini ülkesel boyuta taşıyarak piyasa fiyatlarının oluşumunda etkili oldukları bilinmektedir. Diğer yandan özel sektör yaptığı ürün bağlantısını karşılamaya yönelik arz ve talebe göre fiyat oluşturmaktadır. Fazla belirgin olmamakla birlikte iç piyasa fiyat oluşumunda ihracat bağlantıları ve stokların etkisinin de olduğunu ifade etmek mümkündür.<sup>130</sup>

Zeytinyağı üreticisine destek olmak amacıyla devlet 1998 yılında prim sistemi uygulaması getirmiştir. Aşağıdaki tabloda yıllar itibariyle zeytinyağı için kilo başına uygulanan prim destek tutarları gösterilmiştir.

<sup>129</sup> Osman Gökçe, (2003), “Türkiye’de Zeytinyağı ve Sofralık Zeytin Sektörü’nün Üretim Öncesi Sorunları Üzerine Bir İnceleme”, **Türkiye 1.Zeytinyağı ve Sofralık Zeytin Sempozyumu Bildirileri**, İzmir: s.18-23.

<sup>130</sup> Renan Tunalioglu, (1995), “Önemli Zeytin Üreticisi Ülkelerin Zeytinciliği ile Türkiye Zeytinciliğinin Bazı Yönlerden Karşılaştırılması” Doktora Tezi, **T.C.Başbakanlık, EİBGS**, Yayın No:1, İzmir, s.33-35.

**Tablo 3.44:** Zeytinyağı Prim Destek Tutarı

Yıllar	Prim Destekleri (Krş/Kg)
1998/1999	40 cent
1999/2000	Yok
2000/2001	28 cent
2001/ 2002	15
2002/ 2003	17
2003/ 2004	20
2004/ 2005	25
2005/ 2006	10
2006/ 2007	11
2007/ 2008	20
2008/ 2009	21
2009/ 2010	25

**Kaynak:** TEAE <http://www.aeri.org.tr>, (Erişim tarihi: 01.07.2010).

Tablodan görüldüğü gibi zeytinyağı için uygulanan prim destek tutarları çok düşük rakamlardır ve bu rakamlar üretici için teşvik edici değildir.

Bir tarımsal ürünün vadeli işlemler piyasasına konu olabilmesi için gerekli kriterlerden biri de üründe yeterince standardizasyonun sağlanmasıdır. Zeytindeki standardizasyon durumu incelenirse;

Türkiye, AB üyelik çalışmaları bazında sofralık zeytin standart uygulamalarında yeni düzenlemelere başlamıştır. İlk kez 1969 yılında hazırlanan “Yemeklik Zeytin Standardı” 1992 yılında “TS 774 Sofralık Zeytin Standardı” adı altında kabul edilmiştir. Fakat bu standartın ihracata yönelik çalışmalarda kullanılmasına ilişkin tekrar düzenlenmesi gerektiğinden, 2003 Nisan’ında standart yeniden düzenlenmiştir. Türkiye’de sofralık zeytin pazarlama sektöründe kamu adına (Vakıflar), kısmen kamu adına (Üretici Birlikleri) ve gerekse özel teşebbüs işletmelerinin tümü üretim yanında pazarlama kurumu hizmeti de yapmaktadırlar.<sup>131</sup>

<sup>131</sup> Renan Tunalioglu, (2003) “İç ve Dış Pazar Boyutu ile Türkiye Sofralık Zeytin Pazarlaması; Son Durum, Gelişmeler, Beklentiler” **Gemlik Zeytin Paneli**, 13 Eylül 2003, Bursa, s.45-47.

### 3.5. ARPA VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNİN İŞLEM GÖREBİLİRLİĞİ

Arpa, ülkemizde tarla ürünleri arasında ekiliş alanı bakımından buğdaydan sonra gelen üründür. Buğday gibi ülkemizin tüm bölgelerinde yetiştirilmektedir. Birim alandan alınan ürün miktarı bakımından buğdaya göre daha avantajlı durumdadır.<sup>132</sup>

#### 3.5.1. Dünyada Arpa İle İlgili Ekonomik Veriler

Dünya arpa üretimi 130-150 milyon ton arasında gerçekleşmektedir. Dünya arpa üretiminde, 2006/07 sezonunda, üretim sıralamasında AB, Rusya, Ukrayna ve Kanada'dan sonra Türkiye'nin yer aldığı görülmektedir. 2006 yılı itibariyle, dünya arpa üretiminin %39'u AB ülkelerince karşılanmaktadır. AB'yi sırasıyla Rusya, Ukrayna, Kanada ve Türkiye; %13, %8, %7 ve %5'lik paylarla takip etmektedir.

**Tablo 3.45:** Dünya Arpa Üretimi

Yıllar	Dünya Arpa Üretimi (Ton)
2000-2001	132.883
2001-2002	134.900
2002-2003	133.792
2003-2004	142.900
2004-2005	154.100
2005-2006	139.200
2006-2007	138.000
2007-2008	133.000
2008-2009	154.000

**Kaynak:** <http://www.igc.org.uk/en/grainsupdate/igcsd.aspx>, (Erişim tarihi: 31.07.2009).

Yukarıdaki tabloda da görüldüğü gibi en yüksek üretim miktarı 2004-2005 yıllarında gerçekleşmiştir. En düşük üretim miktarı ise 2000-2001 yıllarında meydana gelmiştir. 2004 yılını takiben ise arpa üretiminde düşüşler yaşanmıştır.

<sup>132</sup> <http://www.tarim.gov.tr>, (Erişim tarihi: 27.07.2009).

### 3.5.2. Türkiye’de Arpa ile İlgili Ekonomik Veriler

Ülkemizde her bölgede üretimi yapılabilen arpa, tarla ürünleri içinde ekiliş alanı ve üretim açısından buğdaydan sonra ikinci sırada gelmektedir. Arpa, Türkiye’nin tüm bölgelerinde yetiştirilmekle birlikte, özellikle Orta Anadolu (Konya, Ankara, Eskişehir ve Kırşehir) ve Güneydoğu Anadolu Bölgesi (Şanlıurfa, Diyarbakır, Mardin) arpa yetiştiriciliği konusunda önemli iki bölgedir.

Arpa ekim alanı, üretim ve verimi yıllar itibariyle dalgalanma göstermektedir. Yıllara göre arpa üretimindeki dalgalanma, bu bitkinin tarımının büyük ölçüde yağışa bağlı marjinal alanlarda yapıldığını ve su potansiyelinden yeterince yararlanılamadığını göstermektedir.<sup>133</sup>

**Tablo 3.46:** Türkiye Arpa Üretimi

Yıllar	Arpa Üretimi (Bin Ton)
2001	7.500
2002	8.300
2003	8.100
2004	9.000
2005	9.500
2006	9.551
2007	7.307
2008	5.900

**Kaynak:** <http://www.igeme.org.tr>, (Erişim tarihi: 03.06.2009).

Tablo incelendiğinde, ülkemizdeki en yüksek arpa üretim miktarının 2005 yılına ait olduğu görülmektedir. 2008 yılında ise üretim miktarında önceki yıllara nazaran büyük oranda düşüş yaşanmıştır. Diğer tarım ürünlerinde olduğu gibi üretimin büyük ölçüde iklim şartlarına bağlı olması sonucu hem üretimde hem de ihracatta önemli ölçüde düşüşler yaşanabilmektedir. Üretim rakamlarındaki istikrarsızlık ise arpanın vadeli işlemlere konu olabilme olasılığını büyük ölçüde düşürmektedir. Çünkü bir ürünün vadeli işlemlere konu olabilmesi için üretim rakamlarında sürekli bir istikrarın olması gerekmektedir.

<sup>133</sup> <http://www.tarim.gov.tr>, (Erişim tarihi: 30.07.2009).

**Tablo 3.47:** Türkiye Arpa İhracatı

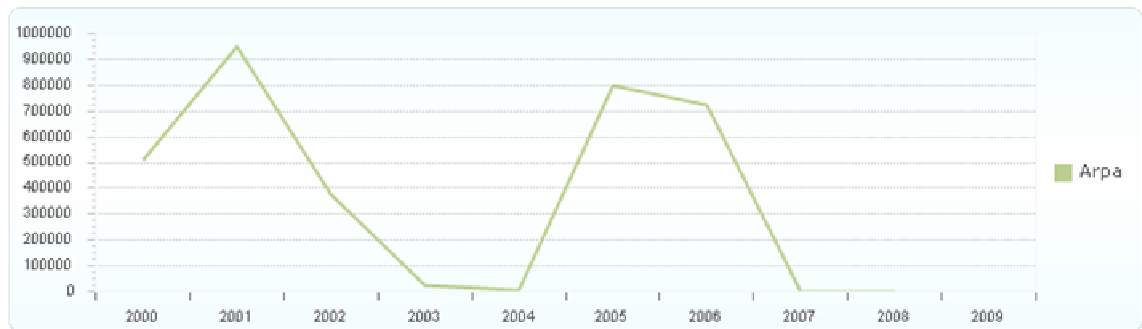
Yıllar	Miktar (Ton)
2000	186.205
2001	158.216
2002	595.824
2003	395.998
2004	-
2005	286.692
2006	407.841
2007	-
2008	-

**Kaynak:** <http://www.dtm.gov.tr> , (Erişim tarihi: 04.06.2009).

Arpada üretim miktarı büyük ölçüde iklim şartlarına bağlı olduğu için ihracatta yıllar itibariyle büyük dalgalanmalar görülmektedir.

### 3.5.3. Arpaya Özgü Devlet Politikaları

2002 yılına kadar destekleme alım kapsamında olan ve alım fiyatı Bakanlar Kurulu'nca belirlenen arpada, bu tarihten itibaren TMO tarafından ilan edilen fiyat kapsamında müdahale alımı gerçekleştirilmektedir. Aşağıdaki grafikte TMO tarafından yapılan arpa alım miktarı gösterilmiştir.

**Şekil 3.1:** TMO Arpa Alım Miktarı

**Kaynak:** <http://www.tmo.gov.tr>, (Erişim tarihi: 05.07.2010).

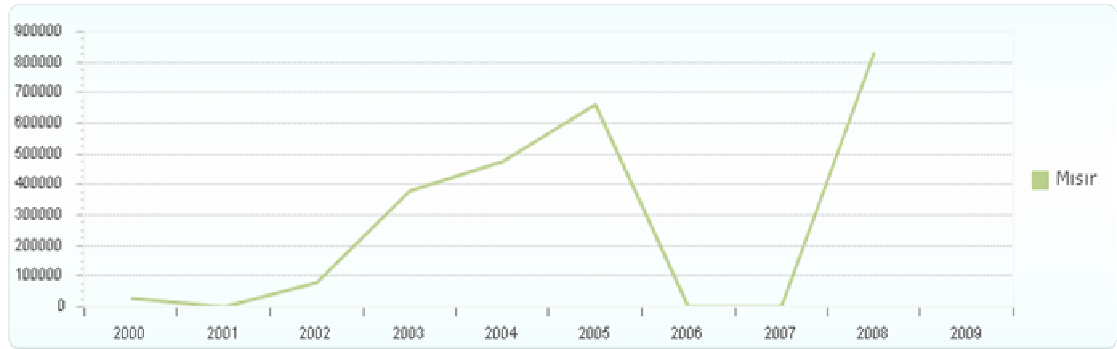
Tablodan görüldüğü gibi 2000 ve 2001 yıllarında TMO en yüksek arpa alımını gerçekleştirmiştir. 2003 ve 2004 yıllarında alım gerçekleşmezken, 2005 ve 2006 yıllarında alım miktarı yeniden artmıştır. Son yıllarda ise TMO arpa alımı gerçekleştirilmemiştir.

### **3.6. ARAŞTIRMA SONUÇLARI**

Çalışmada Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında tarımsal ürünlere dayalı yeni sözleşmelerin işleme açılabilme ihtimalleri araştırılmıştır. Bunun için üretim, ihracat ve ithalat açısından önemli ekonomik büyüklüklere sahip olduğumuz mısır, fındık, arpa ve zeytinyağı gibi ürünler seçilmiştir. Bir tarımsal ürünün vadeli işlemlere konu olabilmesi için gerekli kriterler tespit edilmiş, bu kriterlere göre söz konusu ürünlerin borsada işlem görebilme durumu araştırılmıştır. Her bir ürün için aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

Bir ürünün vadeli işlem piyasalarında işlem görebilme şartlarından biri; serbest rekabete dayalı piyasanın varlığıdır. Ülkemizde mısır alımları TMO tarafından yürütülmektedir. Son yıllarda TMO, mısır alımı gerçekleştirilmemiştir. Mısırdaki son birkaç yıldır serbest piyasa tam olarak oluşmuş durumdadır. Özellikle büyük üretim yapılan Çukurova'da özel sektöre ait kurutma ve depolama tesisleri her geçen gün artmaktadır. Böylece TMO yanında özel sektörde yoğun şekilde piyasada yer almaktadır.

TMO'nun yıllara göre mısır alım miktarı aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.

**Şekil 3.2:** TMO Mısır Alım Miktarı

**Kaynak:** <http://www.tmo.gov.tr>, (Erişim tarihi: 04.07.2010).

TMO tarafından gerçekleştirilen mısır alımları dalgalanmalar göstermekle birlikte en yüksek alım miktarı 2005 yılında gerçekleşmiştir. 2006 ve 2007 yıllarında ise TMO tarafından mısır alımı gerçekleştirilmemiştir. Son yıllardaki en yüksek alım miktarı ise 2005 yılında gerçekleşmiştir.

Bir tarımsal ürünün vadeli işlemlere konu olma şartlarından biri de üretim rakamlarındaki sürekliliktir. Mısırın yıllar bazında üretim rakamlarına bakıldığında, ülkemizde mısır üretim miktarlarının yüksek seviyelerde olması, vadeli işlem piyasalarında işlem görebilmesi açısından önemli bir avantajdır.

Yıllara göre mısır üretim miktarı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 3.48:** Mısır Üretim Miktarı

Yıllar	Üretim Miktarı (Milyon Ton)
2000-2001	2,3
2002-2003	2,1
2005-2006	4,2
2006-2007	3,8
2008	4,3

**Kaynak:** Tarımsal Araştırma Enstitüsü kayıtlarından derlenerek oluşturulmuştur.

Tarımsal ürüne ait makbuz senedi sisteminin varlığı, vadeli işlem piyasaları bakımından önemli bir uygulamadır. Mısıra ait makbuz senedi sistemi mevcuttur. Bu

sistem sayesinde piyasa aktörleri piyasalardan kredi temin etmede büyük kolaylıklar elde etmektedir.

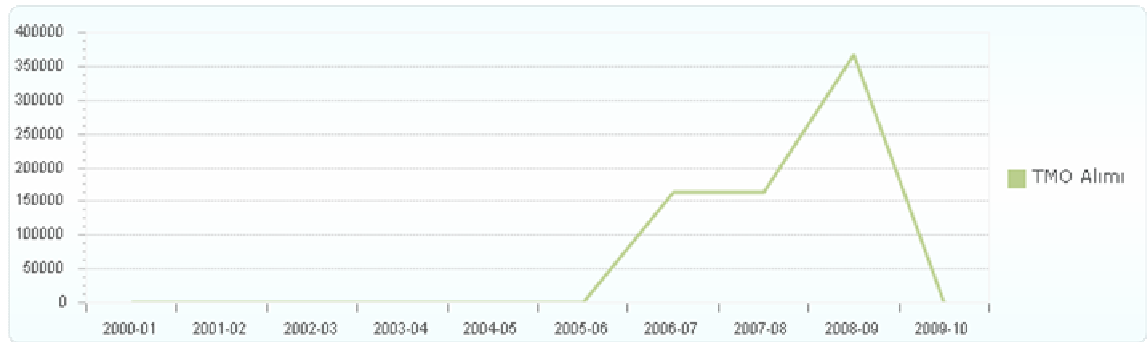
Mısır ile ilgili dış ticaret rejimi incelendiğinde, mısır a uygulanan gümrük vergisinin 2007 yılında düşüş gösterdiği görülmektedir. Bu durum o yıl için ithalatı kolaylaştırırken, 2008 yılında gümrük vergilerinin %130'a yükselmesi sonucu ithalat bu durumdan olumsuz etkilenmiştir. Mısırdaki gümrük vergi oranlarının yükselmesi bu ürünün vadeli işlemlere konu olabilmesi açısından olumsuz bir durumdur.

Fındık için ise aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır;

Fındıkta lisanslı depoculuk sisteminin işlemeye başlamasıyla üreticiler mallarını hasat döneminde ucuz fiyattan satmak zorunda kalmayacaklardır. Çiftçi, piyasadaki fiyat spekülasyonlarına karşı korunacak, ürün sertifikaları hisse senedi gibi alınıp satılabilecektir. Bu durum ise fındığın gelecekte vadeli işlemlere konu olabilmesi ihtimalini kuvvetlendirmektedir.

Aşağıdaki grafikte TMO'nun yıllar itibariyle gerçekleştirdiği fındık alım miktarı gösterilmiştir.

**Şekil 3.3:** TMO Fındık Alım Miktarı



**Kaynak:** <http://www.tmo.gov.tr>, (Erişim tarihi: 05.07.2010).

Grafikten görüldüğü gibi 2005-2006 yıllarından itibaren gerçekleştirilen fındık alım miktarı artmıştır. TMO, 2010 yılında ise fındık alımı gerçekleştirilmemiştir. En yüksek fındık alımı ise 2008-2009 yıllarında gerçekleşmiştir. Son yıllarda TMO, fındık alımı gerçekleştirilmemektedir.

Fındık ülkemizin tarımsal ürün potansiyelinde yadsınamayacak kadar büyük paya sahiptir. Fındığın üretim rakamlarındaki süreklilik vadeli işlem borsasında işlem görebilmesi açısından avantajlı bir durumdur.

Bir tarımsal ürünün vadeli işlemlere konu olabilmesi için gerekli diğer bir kriter üründe borsa geleneğinin oluşmuş olmasıdır. Giresun ve Ordu Ticaret Borsaları fındığın işlem gördüğü önemli borsalardır.

Zeytinyağı için şu sonuçlara ulaşılmıştır;

Ülkemizde diğer ülkelere kıyasla kişi başına tüketilen zeytinyağı miktarı çok azdır. Fakat ülkemiz ham zeytinyağı üretimi açısından oldukça önemli bir kapasiteye sahiptir. Zeytinyağında çok önemli üretim potansiyeline sahip olunmasına rağmen üretici desteklerin artmasını beklemektedir. Ayrıca ihracatın dış piyasaya ve özellikle AB'nin uyguladığı politikalara bağlı olması nedeniyle gümrük indirimlerinden yararlanma hakkının sağlanması zeytinyağı ihracatını arttıracak ve bu durum da zeytinyağı üretiminde önemli bir avantaj haline gelecektir. Ambalajlı zeytinyağı ihracatındaki teşviklerin artırılması, tanıtıma yeterince önem verilmesi ve zeytinyağı üreten kuruluşlar arasında yeterince koordinasyon sağlanması sonucu zeytinyağı vadeli işlem piyasasının kurulma ihtimali artacaktır.

Devlet zeytincilik sektöründe fiyatların belirlenmesine doğrudan müdahalede bulunmayıp üretici birlikleri vasıtasıyla fiyat oluşumuna etki etmektedir. Marmarabirlik ve Tariş, piyasa fiyatlarının oluşmasına etki etmektedir. Zeytinde arz ve talebe göre fiyat oluşmaktadır. Bu durum zeytinde piyasa fiyatlarının serbestçe oluştuğunu göstermektedir. Bu durum zeytinyağına dayalı vadeli işlemlerin kurulabilme ihtimalini arttırmaktadır.

Aşağıdaki tabloda yıllar itibariyle zeytinyağı destek ve alım fiyatları gösterilmiştir.

**Tablo 3.49:** Zeytinyağı Destek ve Alım Fiyatları

Yıllar	TARİŞ 5 Asit Zeytinyağı Destek ve Alım Fiyatları (TL/Kg)
2000/2001	1, 25
2001/ 2002	2, 50
2005/ 2006	5, 00
2006/ 2007	3, 86
2007/ 2008	4, 30
2008/ 2009	3,50

**Kaynak:** TEAE, <http://www.aeri.org.tr>, (Erişim tarihi: 02.07.2010).

Zeytinyağı alım fiyatları 2008-2009 yılında önceki yıla göre düşüş göstermiştir. En yüksek alım fiyatı 2007-2008 yıllarında gerçekleşmiştir.

Bir tarımsal ürünün vadeli işlemler piyasasına konu olabilmesi için gerekli kriterlerden biri de üründe yeterince standardizasyonun sağlanmasıdır. Zeytinyağında 1992 yılında “TS 774 Sofralık Zeytin Standardı” adı altında kabul edilen standart 2003 yılında son halini almıştır. Bu durumda göstermektedir ki zeytinyağının standardizasyonu sağlanmış durumdadır. Dolayısıyla, zeytinyağının vadeli işlemlere konu olma ihtimalini güçlendirmektedir.

Arpa için şu sonuçlara ulaşılmıştır;

Arpa üretim miktarlarında yaşanan istikrarsızlık nedeniyle üretim rakamlarında süreklilik sağlanamaması arpaya dayalı vadeli işlem sözleşmesinin oluşturulması ihtimalini zayıflatmaktadır.

Devletin fiyatlara müdahalesinin tamamen kalkması mümkün değildir. Fakat fiyatlara müdahalenin azalması bir tarımsal ürünün vadeli işlemlere konu olması açısından önemlidir. Arpada Toprak Mahsulleri Ofisi'nin müdahale alımı gerçekleştirmesi nedeniyle tam bir serbest piyasanın oluşmaması arpa için vadeli işlemlere imkan tanımamaktadır.

Aşağıdaki tabloda TMO'nun yıllara göre arpa alım fiyatları gösterilmiştir.

**Tablo 3.50: TMO Arpa Alım Fiyatları**

<b>Yıllar</b>	<b>TMO Alım Fiyatı (TL/Kg)</b>
2001	131.200
2002	149.500
2003	215.000
2004	264.000
2005	248.000+20.000(*)
2006	0,265+0.0025(*)
2007	0.320+0.0035(*)
2008	Alım Yapılmamıştır.

**Kaynak:** TMO, Resmi Gazete.

Not: Destekleme alım fiyatı, başlangıç alım fiyatıdır. / (\*) 2006 ve 2007 yılı fiyatı KR/Kg'dır.

Prim: Tarım ve Köy işleri Bakanlığı tarafından verilmektedir.

TMO son yıllarda arpa alımı gerçekleştirilmemektedir. Yıllar itibariyle arpa alım fiyatları kg başına değişiklik göstermektedir.

Bir tarımsal ürünün vadeli işlemlere konu olabilme ihtimalini arttıran etkenlerden biri de o ürüne dayalı makbuz senedi sisteminin varlığıdır. Arpaya dayalı bir makbuz senedi sistemi kurulmamıştır. Bu durum arpanın vadeli işlemlere konu olabilmesi açısından bir dezavantaj niteliğindedir. Tarımsal açıdan yeni ürün geliştirmede önemli bir diğer husus ise lisanslı depoların varlığıdır. Arpaya dayalı lisanslı depo mevcut değildir.

## SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Vadeli İşlem Borsası'nda işlem gören sözleşme türleri incelendiğinde görülmektedir ki tarımsal ürün üzerine düzenlenmiş sadece pamuk ve buğday vadeli işlem sözleşmeleri bulunmaktadır. Oysaki üretim, tüketim ve ihracat rakamları dikkate alındığında ülkemiz tarımsal ürünler açısından önemli potansiyele sahiptir. Çalışmada Türkiye'de ve dünyadaki tarım ürünlerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri incelenmiştir. Dünyada tarımsal ürün üzerine düzenlenmiş sözleşmeler incelendiğinde ayçiçeği, arpa ve mısır üzerine sözleşmelerin düzenlenmiş olduğu görülmektedir. Ülkemizde bir tarımsal ürünün vadeli işlemlere konu olabilmesi için ise söz konusu ürünün bazı kriterlere sahip olması gerekmektedir. Bu kriterler; serbest rekabete dayalı piyasanın varlığı, borsa geleneğinin oluşmuş olması, malın üretiminin, alıcı ve satıcıların devamlılığı, alıcı ve satıcıların vadeli işlemlere ihtiyacının olması, ürünün yeterince standardize olmasıdır. Ayrıca lisanslı depoculuk sisteminin varlığı, ürün bazında ihtisas borsacılığı ve uygun yazılım sistemlerinin olması gibi hususlar tarımsal ürünlere dayalı yeni sözleşmelerin oluşturulma ihtimalini arttırmaktadır.

Ülkemizin üretim, ihracat rakamlarındaki paylarına göre ilk sıralarda yer alan tarımsal ürünler mısır, fındık, zeytin ve arpadır. Bu ürünlerin her birinin ülkemiz üretimi açısından sahip oldukları önem ve vadeli işlemlere konu olabilmesi için gereken kriterleri ne kadar taşıdıklarına bakılmıştır. Bir ürünün vadeli işlem piyasalarında işlem görebilme şartlarından biri; serbest rekabete dayalı piyasanın varlığıdır. Mısıra bakıldığında, ülkemizde mısır alımları TMO tarafından yürütülmektedir. 2007-2008 döneminde TMO mısır alımı gerçekleştirilmemiştir. Mısırdaki son birkaç yıldır serbest piyasa tam olarak oluşmuş durumdadır. Özellikle büyük üretim yapılan Çukurova'da özel sektöre ait kurutma ve depolama tesisleri her geçen gün artmaktadır. Böylece TMO yanında özel sektörde yoğun şekilde piyasada yer almaktadır.

Bir tarımsal ürünün vadeli işlemlere konu olma şartlarından biri de üretim rakamlarındaki sürekliliktir. Mısırın yıllar bazında üretim rakamlarına bakıldığında, ülkemizde mısır üretim miktarlarının yüksek seviyelerde olması, vadeli işlem piyasalarında işlem görebilmesi açısından önemli bir avantajdır.

Tarımsal ürüne ait makbuz senedi sisteminin varlığı, vadeli işlem piyasaları bakımından önemli bir uygulamadır. Mısıra ait makbuz senedi sistemi mevcuttur. Bu

sistem sayesinde piyasa aktörleri piyasalardan kredi temin etmede büyük kolaylıklar elde etmektedir.

Mısırdaki gümrük vergileri oranlarına bakıldığında 2007 yılında gümrük vergi oranında düşüş yaşanmıştır. Bu durum o yıl için ithalatı kolaylaştırırken, 2008 yılında gümrük vergilerinin %130'a yükselmesi sonucu ithalat bu durumdan olumsuz etkilenmiştir. Mısırın dış ticaret rejiminin serbest olmaması bu ürünün vadeli işlemlere konu olabilmesi açısından olumsuz bir durumdur.

Devlet çeşitli ürünleri destekleme ve alımlarla koruma altına almıştır. Bu açıdan mısırdaki destekleme politikalarına bakıldığında mısırdaki destekleme prim ödemesi yapılmaktadır ve 2008 yılında mısır için gerçekleşen mısır destekleme prim ödemesi 4 TL olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında mısır için 2008 yılında gübre ve motorin gibi destekler de söz konusudur. Hükümet tarafından açıklanan destekleme fiyatları ve destekleme alımları sonucu, piyasa mekanizması bozulmaktadır ve piyasa gerçek anlamda işlememektedir. Bu durum mısırın vadeli işlemlere konu olabilmesi açısından engel teşkil etmemektedir.

Sonuç olarak mısırın bazı üstün yönleri açısından vadeli işlem piyasasında işlem görebilmesi mümkün gibi görünse de mısırdaki dış ticaret rejimi açısından söz konusu olan vergisel bazı uygulamalar bu konuda en büyük engellerden birini temsil etmektedir. Bu nedenle üretim ve ihracat açısından önemli bir kapasiteye sahip olan ülkemizde hali hazır durumda mısır açısından vadeli işlem piyasalarının kurulması mümkün görülmemektedir.

Çalışmada vadeli işlemlere konu olması açısından incelenen diğer bir ürün ise fındıktır. Fındıkla ilgili olarak ise şu sonuçlara ulaşılmıştır;

Fındık ülkemizin tarımsal ürün potansiyelinde yadsınamayacak kadar büyük paya sahiptir. 801.000 ton ile en yüksek üretim miktarına 2008-2009 yıllarında ulaşılması beklenmektedir. Dış ticaret açısından rakamlar incelendiğinde görülmektedir ki son yıllarda fındık ihracatı 200.000 ton ve üzerinde gerçekleşmiştir. Fındığın üretim rakamlarındaki süreklilik Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda işlem görebilmesi açısından avantajlı bir durumdur.

Lisanslı depoculuk sisteminin fındıkta işlemeye başlamasıyla üreticiler mallarını hasat döneminde ucuz fiyattan satmak zorunda kalmayacaklardır. Çiftçi,

piyasadaki fiyat spekülasyonlarına karşı korunacak, ürün sertifikaları hisse senedi gibi alınıp satılabilecektir. Bu durum ise fındığın gelecekte vadeli işlemlere konu olabilmesi ihtimalini kuvvetlendirmektedir.

Çalışmada zeytinyağının vadeli işlemlere konu olabilme durumu araştırılmış ve şu sonuçlara ulaşılmıştır.

Ülkemizde diğer ülkelere kıyasla kişi başına tüketilen zeytinyağı miktarı çok azdır. Fakat ülkemiz zeytin ve özellikle ham zeytinyağı üretme açısından oldukça önemli bir kapasiteye sahiptir.

Zeytinyağında çok önemli üretim potansiyeline sahip olunmasına rağmen üretici desteklerin artmasını beklemektedir. Ayrıca ihracatın dış piyasaya ve özellikle AB'nin uyguladığı politikalara bağlı olması nedeniyle gümrük indirimlerinden yararlanma hakkının sağlanması zeytinyağı ihracatını arttıracak ve bu durumda zeytinyağı üretiminde önemli bir avantaj haline gelecektir. Ambalajlı zeytinyağı ihracatında yaşanan teşviklerin artırılması, tanıtıma yeterince önem verilmesi ve zeytinyağı üreten kuruluşlar arasında yeterince koordinasyon sağlanması sonucu zeytinyağı vadeli işlem piyasasının kurulması ihtimali artacaktır.

Zeytinin piyasa fiyatlarının oluşmasına büyük ölçüde Marmarabirlik ve Tarış etki etmektedir. Bu durum piyasa fiyatlarının oluşmasına katkı sağladığı için vadeli işlem piyasalarında zeytinin de yer alabilmesi açısından önemli bir husustur.

Bir tarımsal ürünün vadeli işlemler piyasasına konu olabilmesi için gerekli kriterlerden biri de üründe yeterince standardizasyonun sağlanmasıdır. Zeytinyağında 1992 yılında "TS 774 Sofralık Zeytin Standardı" adı altında kabul edilen standart 2003 yılında son halini almıştır. Bu durumda göstermektedir ki zeytinyağının standardizasyonu sağlanmış durumdadır. Bu durum; zeytinyağının vadeli işlemlere konu olma ihtimalini güçlendirmektedir.

Çalışmada son olarak ele alınan arpanın vadeli işlemlere konu olabilmesi ile ilgili olarak ise şu sonuçlar elde edilmiştir.

Arpa üretim miktarlarında yaşanan istikrarsızlık nedeniyle üretim rakamlarında süreklilik sağlanamaması arpaya dayalı vadeli işlem sözleşmesinin oluşturulması ihtimalini zayıflatmaktadır.

Bir tarımsal ürünün vadeli işlemlere konu olabilme ihtimalini arttıran etkenlerden biri de o ürüne dayalı makbuz senedi sisteminin varlığıdır. Arpaya dayalı bir makbuz senedi sistemi kurulmamıştır. Bu durum arpanın vadeli işlemlere konu olabilmesi açısından bir dezavantaj niteliğindedir. Tarımsal açıdan yeni ürün geliştirmede önemli bir diğer husus ise lisanslı depoların varlığıdır. Arpaya dayalı lisanslı depo mevcut değildir.

Ürünle ilgili standardizasyonun sağlanması da tarımsal ürünlere dayalı yeni sözleşme geliştirmede önemli bir husustur. Bu açıdan bakıldığında, arpa ile ilgili bir standardizasyon söz konusu değildir.

**Tablo 3.51: Yeni Tarımsal Ürünlerin Vadeli İşlemlere Konu Olma İhtimalleri**

Tarımsal Ürünün Vadeli İşlemlere Konu Olabilmesi İçin Gerekli Hususlar	Mısır	Fındık	Zeytinyağı	Arpa
Rekabete Dayalı Piyasa	Yok	Var	Var	Yok
İlgili Ürünün Arz ve Talep Rakamlarının Büyüklüğü	Yüksek Üretim Hacmi	Yüksek Üretim Hacmi	Yüksek Üretim Hacmi	Üretim Rakamları Sürekli Değil
İlgili Üründe Borsa Geleneği	Yok	Var	Var	Yok
Ürünle İlgili Standardizasyon	Yok	Yok	Var	Yok
Makbuz Senedinin Varlığı	Var	Yok	Yok	Yok
Lisanslı Depoculuk Sistemi	Yok	Var	Yok	Yok
Dış Ticaret Rejimi	Yüksek Vergi Oranları	Serbest	Serbest	Yüksek Vergi Oranları

Yukarıdaki tabloda önceki kısımlarda değinilen fiyatlara devlet müdahalesinin olmaması kriteri incelenmemiştir. Çünkü bu, ilgili ürünün vadeli işlemlere konu olabilmesi açısından başlı başına bir engel değildir.

Tablodan genel bir sonuca ulaşılmak istenirse; mısırdaki henüz bir borsa geleneğinin oluşmaması, gerekli standardizasyonun sağlanamaması, lisanslı depoculuk

sisteminin gelişmemesi gibi nedenlerle bir vadeli işlem kurulabilmesi mümkün görülmemektedir.

Fındık değişik borsalarda yüksek işlem hacmine sahiptir ve fındıkta lisanslı depoculuk sistemi gelişmiştir. Üretim rakamları yüksek miktardadır. Bu açılardan bakıldığında söz konusu üründe gelecekte bir vadeli işlem sözleşmesinin kurulması mümkün görülmektedir.

Zeytinyağı için ise söz konusu üründe gerekli standardizasyonun sağlanması, üretim rakamlarının yüksekliği, rekabete dayalı piyasanın varlığı bu ürünün vadeli işlemlere konu olabilmesi açısından avantaj niteliğindedir.

Arpa için ulaşılan sonuçlar ise yukarıdaki tablo ışığında şöyle özetlenebilir;

Arpanın yıllar itibariyle üretim rakamlarındaki istikrarsızlık bu ürünün vadeli işlemlere konu olabilmesi açısından en büyük engellerden biridir. Söz konusu üründe borsa geleneğinin oluşmamış olmaması, makbuz senedi sisteminin olmaması ve gerekli standardizasyonun sağlanamaması nedeniyle arpanın vadeli işlemlere konu olması yakın zamanda mümkün görülmemektedir.

## KAYNAKÇA

- ABANOZ, Mehmet, **Türkiye'nin İlk Türev Ürünler Borsası ve İlk Özel Borsa; Vadeli İşlem Opsiyon Borsası**, (www.makalem.com), (05.01.2009).
- AKSEL, Ayşe Eyüboğlu, (1995), **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları**, SPK Yayınları, No: 21, Ankara.
- ALP, Tekince vd. (1989), "Futures Piyasalarına Konu Olabilecek Mal Gruplarının ve İlgili Borsanın Belirlenmesi Üzerine Öneriler", **SPK Araştırma Raporu**, Ekim, Ankara.
- APAK, Sudi, (1995), **Uluslararası Finansal Teknikler**, Bilim Teknik Yayınevi, 2. Baskı, İstanbul.
- ARI, Mehmet, (1999), "Vadeli İşlemler Piyasaları ve İzmir Pamuk Vadeli İşlemler Piyasası", Yüksek Lisans Tezi, **Hacettepe Üniversitesi SBE**, Ankara.
- AYRIÇAY, Yücel, (2003), "Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri", **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 5, Kocaeli.
- BERK, Niyazi, (2002), **Finansal Yönetim**, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- BOLAK, Mehmet, (1998), **Finans Mühendisliği Kavramlar ve Araçlar**, Bata Basım Yayın Dağıtım A.Ş., 1.Baskı, İstanbul.
- BOLGÜN, K., vd. (2003), **Risk Yönetimi Finansal Piyasalarda Risk Ölçüm ve Yönetimine Türkiye Perspektifinden Stratejik Bakış**, Scala Yayıncılık, İstanbul.
- CEYLAN, Ali ve Turhan KORKMAZ, (2000), **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Bursa.
- CHAMBERS, R. Nurgül , (2007), **Türev Piyasalar**, Beta Yayınevi, İstanbul.
- CHANCE, Don M., (2004), **An Introduction To Derivatives**, 3th ed.. Mason, Ohio: Thomson South-Western.
- Chicago Ticaret Borsası, (2004), "Buğday'da Karadeniz'i de Kapsamına Alacak", **Dünya**, 9 Kasım.

- ÇIKRIKÇI, Mustafa, (2005), **Finansal Kurumlar ve Piyasalar**, Akademi Kitabevi, Trabzon.
- DAİGLER, Robert T., (1994), **Financial Futures and Options Markets**, Harper Collins Publishers.
- DÖNMEZ, Çetin Ali, (2002), **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, Kasım, İstanbul.
- DURANSOY, Levend, Sevgi UNAN, Erdoğan ASLAN, **Vadeli İşlem Piyasaları**, www.tsrbsb.org.tr e.t. (22.05.2010).
- ERDAL, Gülistan, (2005), “Türkiye’de Vadeli İşlemler Piyasası ve Bazı Tarımsal Ürünler Üzerinde Uygulanabilirliği”, Doktora Tezi, **Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü**, Tarım Ekonomisi Anabilim Dalı, Tokat.
- EROL, Ümit, (1999), **Vadeli İşlem Piyasaları Teori ve Pratik**, İMKB, Mayıs, İstanbul.
- ERSAN, İhsan, (1998), **Finansal Türevler (Futures&Options&Swaps)**, Literatür Yayıncılık, Yayın No: 18, İstanbul.
- FERTEKLİĞİL, Azmi, (2000), **Türkiye’de Borsanın Tarihçesi**, İstanbul.
- GÖKÇE, Osman, (2003), “Türkiye’de Zeytinyağı ve Sofralık Zeytin Sektörünün Üretim Öncesi Sorunları Üzerine Bir İnceleme”, **Türkiye 1.Zeytinyağı ve Sofralık Zeytin Sempozyumu Bildirileri**, Çiğli-İzmir.
- GÖKDEMİR, B., (2004), **Tarımda Piyasa Reformu Türk Tarımı Özelinde Tarım ve Rekabet Politikası İlişkisi**, Rekabet Kurumu Yayını, Yayın No: 143, Ankara.
- GÜNDÜZ, Lokman ve Mehmet, TUTAL, (1995), **Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi: Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Öneri**, İstanbul.
- GÜNKUT, Aliye Atalay, (1990), **Hisse Senedi Borsaları Organizasyon Yapısı ve Türkiye Uygulaması**, Türkmen Kitapevi, Ankara.
- GÜRLER, Metin, (1995), “Vadeli İşlemler Borsasının Türk Tarım Sektöründe Belli Başlı Türk Tarım Sektöründe Belli Başlı Ürünlerde Uygulanabilirliği”,

Yüksek Lisans Tezi, **Marmara Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı**, İstanbul.

GÜVEN, Sevil, (2001), **Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitésinin Tahmini ve Portföy Hesaplamaları**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları No:1323, Eskişehir.

[http://borsa.tobb.org.tr/fiyat\\_sorgu2.php?ana\\_kod=1&alt\\_kod=102](http://borsa.tobb.org.tr/fiyat_sorgu2.php?ana_kod=1&alt_kod=102) (12.07.2009).

<http://turmob.org.tr/web/yayinlar/sirkuler/s28s2.html#c>, (05.04.2009).

<http://www.atb.gov.tr> – Arastırma \ Lisanslı Depoculuk, (01.07.2009).

<http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazpazartesi11.doc>(01.03.2009).

[http://www.cbot.com/cbot/pub/cont\\_detail/1,3206,1213+14389,00.html](http://www.cbot.com/cbot/pub/cont_detail/1,3206,1213+14389,00.html) (15.07.2009).

[http://www.cme.com/files/eurodollar\\_futures.pdf](http://www.cme.com/files/eurodollar_futures.pdf) , ( 23.01.2010).

<http://www.ers.usda.gov/Publications/OCE071/> ,(10.06.2009).

<http://www.euronext.com/landing/liffeLanding-12601-EN.html> (02.08.2009).

<http://www.fao.org.tr> (02.07.2009).

<http://www.fas.usda.gov>, (18.05.2009).

<http://www.fas.usda.gov/grain/circular/2007/05-07/graintoc.htm>, ( 10.06.2009).

<http://www.fiskobirlik.com.tr/default.asp?lang=tr&sayfa=icerik&cat=subpage&id=153>  
(04.07.2009).

[http://www.iab.gov.tr/archives/piyasa\\_vad.zip](http://www.iab.gov.tr/archives/piyasa_vad.zip),(08.04.2009).

<http://www.igc.org.uk/en/grainsupdate/igcsd.aspx>,(31.07.2009).

[http://www.mgex.com/contract\\_specs.html](http://www.mgex.com/contract_specs.html), (01.08.2009).

<http://www.polatliborsa.org.tr/tr/Borsamız%20Çalışma%20Sistemi.pdf>, (07.04.2009).

<http://www.rekabet.gov.tr/word/tezler/bulentgokdemir.doc>, (15.05.2009).

[http://www.tarim.gov.tr/E\\_kutuphane,E\\_Kutuphane.html](http://www.tarim.gov.tr/E_kutuphane,E_Kutuphane.html), (10.02.2010).

[http://www.tge.or.jp/english/contract/cont\\_s\\_corn.shtml](http://www.tge.or.jp/english/contract/cont_s_corn.shtml), (03.06.2009).

<http://www.theice.com/productguide/ProductDetails.shtml?specId=5>,(12.05.2009).

<http://www.tmo.gov.tr/tr/images/stories/dokuman/bultenler/hububatbulten01072009.pdf>  
(21.05.2009).

<http://www.tmo.gov.tr/tr/images/stories/dokuman/bultenler/hububatbulten01072009.pdf>  
(21.05.2009).

<http://www.tmo.gov.tr/tr/images/stories/dokuman/findikbultenhaziran.pdf>,  
(18.06.2009).

<http://www.tmo.gov.tr/tr/images/stories/dokuman/misiralim.pdf>, (12.06.2009).

<http://www.tmo.gov.tr/tr/index.php?option>, (10.04.2009).

<http://www.tskb.com.tr/FinansSozlugu.aspx#swap>, (19.01.2010).

<http://www.usda.gov>, (19.06.2009).

<http://www.vedeli.freeservers.com>, (15.01.2009).

<http://www.vob.org.tr>, (12.02.2009).

<http://www.vob.org.tr/vob/turkish/egitim/piyasa/faq.rtf>, (03.02.2009).

<http://www.vob.org.tr/vob/turkish/egitim/piyasa/faq.rtf>, (10.03.2009).

<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/docs/VobjektifSubat2005.pdf>, (12.05.2009).

<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/docs/VobjektifTemmuzAgustos2004.pdf>,  
(12.03.2009).

<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/docs/VobjektifTemmuzAgustos2004.pdf>,  
(11.04.2009).

[http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/Procedures/4\\_PTGM\\_Islem\\_Esaslar\\_v3.pdf](http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/Procedures/4_PTGM_Islem_Esaslar_v3.pdf),  
(12.05.2009).

[http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/Procedures/4\\_PTGM\\_Islem\\_Esaslar\\_v3.pdf](http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/Procedures/4_PTGM_Islem_Esaslar_v3.pdf), (10.  
03.2009).

HULL, John ve Prentice Hall, (1997), **Options, Futures and Other Derivatives**, New Jersey.

HUN, Young Park, (2005), **Financial Derivatives**, Urbana-Champaign, University of Illinois.

- III. Sermaye Piyasaları Arenası Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Risk Yönetimi,**  
(2005), Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği-TSPAKB Yayın No:24, İzmir.
- İKİZ, A.Salih, (1995), “Vadeli İşlem Borsaları ve İzmir’de Pamuk Kontrat Borsası’nın Kurulabilirliği”, **Yüksek Lisans Tezi**, İzmir.
- İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü, (2002), **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, İMKB Yayınları, Kasım, İstanbul.
- İstanbul Ticaret Odası**,(2006), İstanbul.
- İzmir Ticaret Borsası, (1993), **Vadeli İşlem Borsaları İçin Temel Rehber (Futures and Options)**, İzmir Ticaret Borsası Yayını, Yayın No: 51, İzmir.
- Karadeniz İhracatçılar Birliği**, www.kib.org.tr, (08.07.2009),
- KARATEPE, Yalçın, (2000), **Türev Piyasaları (Futures-Opsiyon-Swap)**, A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, Yayın No:587, Ankara.
- KEİTH, Redhead and Prentice HALL, (1997), “**Financial Derivatives**”.
- KURTKAN, F., (2002), **Zeytin ve Zeytinyağı Raporu**, T.C. Tarım ve Köyişleri Bakanlığı Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Ankara.
- KURUN, Engin, (2005), **Faiz Riski Yönetimi ve Türkiye Uygulaması**, SPK Yayın No:181, Ankara.
- MIZRAK, Gürbüz, (2005), **Fındık İhtisas Borsası**, Ordu Ticaret Odası, Kasım, Ordu.
- NİSANGÜL, Ceran, (1999), “Yeni Finansman Teknikleri ve Ödemeler Dengesi” **HDTM Dergisi**, Nisan, Ankara.
- ODABAŞI, Harun , (2004), **Dirlik Dergisi**, Ocak.
- Özel Ekler: Gelecek Artık Biliniyor, (VOB), **Dünya**, (4 Şubat, 2005).
- SELVİ, Yakup, (2000), **Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi**, ARC Yayınlar, No:5, İstanbul.
- Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi, (2005), **Ulusal ve Uluslararası Piyasalar**.

Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Lisansı Eğitimi, (2002), **Türev Araçlar Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi, Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma**, İstanbul.

**Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, (1995), İMKB Eğitim Yayınları, No:1, İstanbul.

**Tarım Kanunu**, (2006), Md.9.

**Tarım Reformu Uygulama Projesi**, [www.arip.org.tr/tskb\\_lisans.htm](http://www.arip.org.tr/tskb_lisans.htm), (19.05.2010).

**Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu Tasarısı'na İlişkin Ziraat Mühendis Odası'nın Görüşü** ([www.zmo.org.tr/gorusler](http://www.zmo.org.tr/gorusler)), (08.04.2009).

**Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu**, (2005), Md.3.

TBB Paneli, (2005), “Dünyada ve Türkiye’de Türev Piyasalar, İşleyişi ve Türev Ürünlerin Fiyatlaması”, Risk Active, İMKB, **Vadeli İşlemler Tanıtım Klavuzu**. Şubat.

**TEAE** <http://www.aeri.org.tr>, (01.06.2009).

TEAE, (2008), **Fındık Durum ve Tahmini**.

TEWELES Richard J. vd. (1977), **The Commodity Futures**, McGraw-Hill Inc., Third Edition, New York.

TEWELES, Richard J. vd., (1977), **The Commodity Futures**, McGraw-Hill Inc., Third Edition, New York.

TKB, (2008), “2007 Yılı Ürünü Kütlü Pamuk, Yağlık Ayçiçeği, Soya Fasulyesi, Kanola, Dane Mısır, Aspir Ve Zeytinyağı Üreticilerine Destekleme Primi Ödenmesine İlişkin Bakanlar Kurulu Kararı Uygulama Tebliği”, **Resmi Gazete**, Sayı: 26835, Tarih: 02.04.2008 Seri No: 2008/14, 2008, Ankara.

**TMO Hububat Raporu**, (2007).

TMO, (2007), **2006 Hububat Raporu**, TMO İnternet sitesi, <http://www.tmo.gov.tr>, (20.06.2009).

TOROSLU, M. Vefa, (2000), **Çağdaş Finansal Teknikler**, Beta Basım A.Ş., Yayın No: 958, İstanbul.

- TSPAKB, (2002), **Finansal Yönetim**, İstanbul.
- TUFAN, Ekrem, (2001), **Futures Sözleşmelerin Piyasa Etkinliğine Olan Etkisinin Tespit Edilmesi – İstanbul Altın Borsası Uygulaması**, Anadolu Üniversitesi Yayınları No:1283 – Açıköğretim Fakültesi Yayınları No:706, Eskişehir.
- TUNALIOĞLU, Renan, (1995), “Önemli Zeytin Üreticisi Ülkelerin Zeytinciliği ile Türkiye Zeytinciliğinin Bazı Yönlerden Karşılaştırılması” Doktora Tezi. **T.C.Başbakanlık, EİBGS**, Yayın No:1, İzmir.
- TÜİK, (2007b), **Tarımsal Ürünlerin Üretim Miktarları**, 2006 Yılı 3. Tahminler, (Basılmamış).
- Türk Tarım Dergisi**, (2007), Tarım ve Köy İşleri Bakanlığı, Ankara.
- Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği ile Odalar ve Borsalar Kanunu**, (2004), Madde: 53.
- Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği ile Odalar ve Borsalar Kanunu**, (2004), Madde: 53.
- Türkiye Sermaye Piyasaları Aracı Kuruluşlar Birliği, (2002), **Türev Araçlar, Vadeli İşlemler Ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi, Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma**, TSPAKB Sermaye Piyasası Faaliyetleri, **Türev Araçlar Lisansı Eğitim Notu**, İstanbul.
- Türkiye Ziraat Odaları Birliği**, [www.tzob.org.tr/tzob/tzob\\_haberler.htm](http://www.tzob.org.tr/tzob/tzob_haberler.htm), (06.04.2009) [www.tarim.gov.tr](http://www.tarim.gov.tr), (27.07.2009).
- Türkiye Ziraat Odaları Birliği**, [www.tzob.org.tr/tzob/tzob\\_haberler.htm](http://www.tzob.org.tr/tzob/tzob_haberler.htm), (06.04.2009).
- USDA, (2007a), **Grain World Markets and Trade**, FAS Circular Series FG 05-07 May 2007,
- USDA, (2007b), **USDA Agricultural Projections to 2016**, OCE-2007-1,(12.03.2009).
- USDA, (2007e), **Turkey Grain and Feed Annual**, GAIN Report (20/3/2007 – Number TU7023), (18.05.2009).
- UZUNOĞLU, Sadi, (2000), **Para ve Döviz Piyasaları**, 1. bs., Strata Training and Consulting, İstanbul.

**Ürün İhtisas Borsalarının Kuruluş, İşleyiş ve Denetim Usul ve Esasları Hakkında Genel Yönetmelik**, (2005), Madde: 29-32.

Vadeli İşlem Opsiyon Borsası, (2009), **Yatırımcı Rehberi**, Ocak, İzmir.

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

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası- VOB, (2006), **Türev Araçlar Lisanslama Rehberi**, İzmir.

Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları (2006), **İstanbul Ticaret Odası**, Yayın No: 2006-19, İstanbul.

VOBJEKTİF, **Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Dergisi**, (Şubat 2005), No:4, İzmir.

VOBJEKTİF, **Vadeli İşlem ve Opsiyon Dergisi**, (2009), Sayı:11, Nisan.  
<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=150>, (12.02.2010).

YALÇINER Kürşat vd., (2008), **Finansal Teknikler ve Türev Araçlar**, Gazi Kitabevi, Ankara.

YILMAZ, Mustafa Kemal, (1998), **Hisse Senedi Opsiyonları ve İMKB Borsası'nda Uygulanabilirliği**, Haziran, İstanbul.

YÜKSELER, Zafer, (1999), **Tarımsal Destekleme Politikaları ve Doğrudan Gelir Desteği Sisteminin Değerlendirilmesi**, Ankara.

## DİZİN

**A**

Arpa, x, xi, xii, xiii, xiv, xv, 49, 54, 92,  
93, 98, 104, 127, 128, 129, 130, 135,  
136, 137, 140, 141, 142

**B**

Buğday, xi, xii, xv, 28, 33, 39, 41, 49,  
55, 57, 58, 61, 62, 64, 70, 90, 91, 98,  
103, 127, 143

**Ç**

Çay, xii, 95, 96, 105, 110

**F**

Fındık, xii, xiii, xv, xvi, 50, 81, 95, 100,  
115, 116, 117, 118, 119, 120, 133,  
134, 137, 139, 141, 142, 147, 148

Forward, vii, 10, 19, 20

Future, vi, vii, 7, 14, 19, 20

**İ**

İhtisas Borsacılığı, ix, 80

İşlem Hacmi, xv, 34, 35, 43, 44, 45, 108

**K**

Kuru üzüm, 96

**L**

Lisanslı Depoculuk, ix, 72, 73, 74, 76,  
79, 141, 145, 148

**M**

Mısır, x, xi, xii, xiii, xiv, xv, 2, 49, 50,  
51, 52, 53, 90, 93, 100, 104, 105, 106,  
107, 108, 109, 110, 111, 113, 132,  
137, 141, 148

**O**

Opsiyon, vii, viii, v, vii, viii, xv, xvi,  
xvii, 2, 3, 4, 7, 8, 9, 11, 20, 21, 27, 34,  
35, 36, 37, 38, 39, 41, 42, 43, 44, 45,  
48, 55, 56, 58, 59, 60, 70, 71, 80, 84,  
85, 90, 104, 131, 139, 143, 147, 148,  
149, 150

**P**

Pamuk, viii, xi, xii, xvi, 17, 30, 39, 41,  
49, 55, 56, 61, 67, 70, 71, 74, 94, 102,  
103, 110, 143, 147, 148

Piyasa, ix, xiii, 11, 13, 24, 67, 109, 110,  
120, 141, 144, 145, 149

**R**

Rekolte, ix, 87

**S**

Sözleşme, vii, viii, xi, xiv, 41, 49, 50,  
51, 53, 54, 55, 57, 70, 71, 137

Spot Piyasa, ix, 7, 13, 66

Swap, vii, 9, 22, 23, 24, 34, 147

**Ş**

Şekerpancarı, xi, 91, 92

**T**

Takasbank, 39, 41

Tütün, xii, 101, 102, 105

**Z**

Zeytin, xi, xii, xiii, 93, 94, 101, 122,  
124, 125, 126, 127, 135, 140, 144,  
147, 149

Zeytinyağı, x, xii, xiii, xiv, 97, 110,  
121, 122, 123, 124, 125, 126, 127,  
134, 135, 137, 141, 142, 144, 147,  
148