

T.C.

GIDA TARIM VE HAYVANCILIK BAKANLIğI

Avrupa Birliği ve Dış İlişkiler Genel M¼d¼rl¼đ¼

**AVRUPA BİRLİğİ VE TÜRKİYE'DEKİ TİCARİ
ÜRÜN BORSALARI VE KARŞILAŞTIRMALI
ANALİZİ**

AB UZMANLIK TEZİ

OZAN NADİRGİL

DANIŞMAN:

Doç. Dr. Levent Akdeniz

Ankara - 2015

Her Hakkı Saklıdır

T.C.
GIDA TARIM VE HAYVANCILIK BAKANLIğI
AVRUPA BİRLİğİ VE DIŞ İLİŞKİLER GENEL MÜDÜRLÜğÜ

AB Uzman Yardımcısı Ozan Nadirgil tarafından hazırlanan “Avrupa Birliği ve Türkiye’deki Ticari Ürün Borsaları ve Karşılaştırmalı Analizi” adlı tez çalışması aşağıdaki Tez Değerlendirme Komisyonu tarafından oy çokluğu ile Avrupa Birliği ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğu AB Uzmanlık Tezi olarak kabul edilmiştir.

Üye : Doç. Dr. Feysel TAŐÇIER

Unvanı : Genel Müdür Yardımcısı V.

Bu tezin, kapsam ve nitelik olarak AB Uzmanlık Tezi olduğunu onaylıyorum

Üye : Dr. Nevzat BİRİŐİK

Unvanı : Genel Müdür Yardımcısı

Bu tezin, kapsam ve nitelik olarak AB Uzmanlık Tezi olduğunu onaylıyorum

Üye : Dr. İbrahim ÖZCAN

Unvanı : Genel Müdür Yardımcısı

Bu tezin, kapsam ve nitelik olarak AB Uzmanlık Tezi olduğunu onaylıyorum

Üye : Selda COŐKUN

Unvanı : AB Uzmanı

Bu tezin, kapsam ve nitelik olarak AB Uzmanlık Tezi olduğunu onaylıyorum

Tez Savunma Tarihi:/...../2015

Tez Değerlendirme Komisyonu tarafından kabul edilen bu tezin AB Uzmanlık Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini onaylıyorum.

Çınar BAHÇECİ
Komisyon Başkanı
Genel Müdür V.

ÖZET

AVRUPA BİRLİĞİ VE TÜRKİYE'DEKİ TİCARİ ÜRÜN BORSALARI VE KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

Ticaretin tarihi insanlık tarihi ile yaşıt olsa da ticaretin kurumsallaşmış organize piyasalarda kayıt altına alınarak yapılması 19. Yüzyılın başlarına dayanmaktadır. İşlemlerin kayıt altına alınması amacı ile başlayan borsacılık faaliyetleri tarafların yükümlülüklerinin borsa tarafından teminat altına alındığı spot piyasaların kuruluşu ile başlamış, yatırımcıları gelecek riskinden koruyan vadeli piyasaların ortaya çıkması ile devam etmiş ve son olarak türev ürünlerin piyasaya girişi, işlemlerin elektronik ortama taşınması ve borsaların entegrasyonu ile bugünkü çağdaş borsacılık seviyesine ulaşmıştır.

Bu çalışmanın amacı özellikle AB üyesi ülke ekonomileri başta olmak üzere gelişmiş ekonomilerde faaliyet gösteren vadeli ve spot Ticaret Borsalarının ve borsacılık sistemlerinin incelenip Türkiye'deki örnekler ile karşılaştırılarak izlenmesi gereken yol haritasının oluşturulmasıdır.

Çalışma 3 ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölüm, Ticaret Borsalarının tanımı, geçmişi, görevi, uygun malların seçimi, faydaları, işleyişi ve gelirleri alt başlıklarından oluşmaktadır. İkinci bölüm vadeli işlem piyasalarına ayrılmış olup, vadeli piyasaların geçmişi, kullanım amaçları, faydaları, özellikleri, fonksiyonları, organizasyonel yapısı, işleyişi, uygun malların seçimi, Dünya'da ve Türkiye'de vadeli işlemlerin gelişim süreci, tarımsal ürün bazlı vadeli işlem sözleşmeleri, bu tip sözleşmelerin fiyatlandırılması, lisanslı depoculuk faaliyetleri ve ürün ihtisas borsacılığı hakkında bilgi verilmiştir. Son bölümde ise Türkiye ve Avrupa'daki Ticaret Borsalarının karşılaştırılması yer almakta, Avrupa Birliği üyesi ülkelerdeki Ticaret Borsaları, Tarımsal Ürün Borsaları, Tarımsal Ürün Borsaları ile ilgili düzenlemeler, Türkiye'deki Ticaret Borsaları, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, Türk Ticaret Borsacılığının işleyişi, Türkiye'de tarımsal ürün bazlı vadeli işlemler ve Avrupa Birliği üyesi ülkelerdeki borsalarla Türk Ticaret Borsalarının; yapısal farklar, gelişen trendler ve rekabetçilik başlıları altında karşılaştırılmasına yer verilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Ticaret Borsaları, Vadeli İşlem Borsaları, Tarımsal Ürün Borsaları, Vadeli İşlemler.

ABSTRACT

COMPARATIVE ANALYSIS OF THE COMMODITY EXCHANGES IN EUROPEAN UNION AND TURKEY

Although, the history of the trade is almost at the same age with the history of the humanity, trade under institutionalized and organized markets dates back to beginning of the 19th century. The aim of doing transactions under registry led to preliminary marketing activities that started with the establishment of spot markets in which responsibilities of the parties of transaction guaranteed under and continued with the emergence of futures markets which enables investors to hedge the risk and finally reached its current stage of modern marketing with the entry of derivative products into trade, transformation of trading platforms into an electronic medium and integration of exchanges.

The aim of this study is the examination of spot and futures commodity exchanges and commercial systems of the developed economies, beginning with EU economies, to determine the road map by comparing them with their counterparts in Turkey.

The study is composed of 3 main parts. The first part is consisted of the definition, history, functions, benefits, functioning and incomes of commodity exchanges and selection of suitable goods for commodity exchanges. Second part is dedicated to futures market and gives information about the history, aims, benefits, properties, functions, organizational structure, functioning of futures exchanges in addition to selection of suitable goods, history of futures markets in the World and in Turkey, features and pricing mechanism of agricultural futures contracts, licensed warehousing and exchanges specialized in one product type. Final part is composed of the comparison of commodity exchanges and commercial systems in Turkey and EU including the subparts of commodity and agricultural exchanges in EU, regulations about agricultural exchanges, commodity exchanges in Turkey, The Union Of Chambers And Commodity Exchanges Of Turkey, functioning of commercial marketing and agricultural futures in Turkey and comparison of commodity exchanges in Turkey and EU under the headings of structural differences, developing trends and competitiveness.

Keywords: Commodity Exchanges, Futures Exchanges, Agricultural Exchanges, Futures Contracts.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	ii
ABSTRACT	iv
İÇİNDEKİLER.....	v
TABLolar DİZİNİ.....	ix
ŞEKİLLER DİZİNİ	x
KISALTMALAR DİZİNİ	xi
GİRİŞ.....	13
BİRİNCİ BÖLÜM.....	15
TİCARET BORSALARI.....	15
1.1 Ticaret Borsalarının Tanımı	15
1.2 Ticaret Borsalarının Gelişimi	16
1.2.1. Ticaret Borsalarının Dünyadaki Gelişimi:	16
1.2.2. Ticaret Borsalarının Türkiye'deki Gelişimi	18
1.3 Ticaret Borsalarının Görevleri	20
1.4 Ticaret Borsalarına Tabi Mallar	21
1.5 Ticaret Borsalarının Faydaları	22
1.6 Ticaret Borsalarında Tescil ve Alım Satım İşlemleri.....	24
1.7 Ticaret Borsalarının Gelirleri	28
1.8 Ticaret Borsalarının Organizasyon Yapısı	29
1.8.1. Ticaret Borsası Meclisi	30
1.8.2. Ticaret Borsası Yönetim Kurulu	31
1.8.3. Ticaret Borsası Meslek Komiteleri.....	32
1.8.4. Ticaret Borsası Disiplin Kurulu.....	32
1.8.5. Genel Sekreter	33
İKİNCİ BÖLÜM	33
VADELİ İŞLEM PİYASALARI	33

1.1	Vadeli İşlem Piyasalarının Gelişimi.....	33
1.2	Vadeli İşlemlerin Kullanım Amaçları ve Yatırımcılara Faydaları.....	36
1.2.1.	Kullanım Amaçları.....	36
1.2.2.	Yatırımcılara Faydaları	38
1.3	Vadeli İşlem Piyasalarının Özellikleri	39
1.3.1.	Vadeli İşlem Piyasalarının Organize Borsalar Olması	39
1.3.2.	Anlaşma Niteliklerinin Standart Olması	39
1.3.3.	Teminat Yatırma Zorunluluğu	40
1.3.4.	Takas Merkezi.....	41
1.3.5.	Günlük Fiyat Değişikliği Sınırı Bulunması	41
1.3.6.	Devir Hakkı.....	42
1.4	Vadeli İşlem Piyasalarının Fonksiyonları	43
1.4.1.	Risk Transferi Fonksiyonu	43
1.4.2.	Geleceğe Yönelik Fiyat Oluşumu Sağlama Fonksiyonu	43
1.4.3.	Bilgilendirme İşlevi.....	44
1.4.4.	Güvence ve Likidite Sağlama İşlevi	44
1.4.5.	Alım Satım Kolaylığı İşlevi	44
1.4.6.	Tarımsal Ürünlerde Üretimin Standartlaştırılması ve Fiyat Dalgalanmalarını Azaltılması	45
1.4.7.	Uluslararası Fon Akımlarını Artırma İşlevi	46
1.5	Vadeli İşlem Piyasalarının Yapısı	46
1.5.1.	Borsa Üyeleri	47
1.5.2.	Borsa Yönetim Kurulu Ve Komiteler	48
1.5.3.	Takas Merkezi.....	49
1.5.4.	Vadeli İşlem Borsalarının Denetimi	55
1.6	Vadeli İşlem Piyasalarının İşleyişi.....	57
1.6.1.	Pazarlar.....	58

1.6.2. İşlem Yöntemleri.....	60
1.6.3. İşlem Teminatları	60
1.6.4. İşlem Teminatı Olarak Kabul Edilebilecek Kıymetler	62
1.6.5. Takas Esasları	63
1.7 Vadeli İşlem Piyasalarında İşlem Görecek Uygun Malların Seçimi.....	64
1.7.1. Ürünün Rekabete Dayalı Spot Bir Piyasaya Sahip Olması.....	64
1.7.2. Ürünün Piyasadaki İşlem Hacmi.....	65
1.7.3. Ürünün Piyasadaki Arz ve Talep Miktarı	65
1.7.4. Borsa Geleneğinin Varlığı	65
1.8 Dünyada Vadeli İşlem Piyasalarının Gelişimi	66
1.9 Türkiye’de Vadeli İşlem Piyasalarının Gelişimi.....	72
1.10 Tarımsal Ürün Bazlı Vadeli İşlem Sözleşmeleri.....	79
1.10.1. Tarımsal Ürünlere Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri ve Dünyadaki Örnekler.....	79
1.10.2. Avrupa’daki Örnekler	84
1.11 Tarımsal Ürün Bazlı Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Fiyatlandırılması	86
1.11.1. Tarımsal Ürünlere Ait Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Fiyatlandırılmasını Etkileyen Faktörler	87
1.11.2. Vadeli İşlemlerde Hesapların Günlük Kapatılması	88
1.11.3. Borsa İstanbul’da Mal Vadeli İşlemlerin Fiyatlandırılması.....	89
1.12 Lisanslı Depoculuk Faaliyetleri	90
1.13 Ürün İhtisas Borsaları	97
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	101
TÜRKİYE’DEKİ VE AVRUPA’DAKİ TİCARET BORSALARI VE KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ.....	101
1.1 Avrupa Ticaret Borsaları.....	101
1.2 Avrupa Tarımsal Ürün Borsaları.....	106

1.3	Avrupa Tarımsal Ürün Piyasaları Düzenlemeleri	109
1.4	Türkiye'deki Ticaret Borsaları	111
1.5	Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği.....	115
1.6	Türk Ticaret Borsalarının İşleyişi	119
1.6.1.	Sadece Tescil İşleminin Olduğu Borsalar	120
1.6.2.	Salon Satışı Olan Ticaret Borsaları	121
1.6.3.	Ticaret Borsalarındaki İşlemler.....	122
1.7	Türkiye'de Tarımsal Ürün Bazlı Vadeli İşlemler	123
1.8	Avrupa ve Türk Ticaret Borsalarının Karşılaştırılması.....	130
1.8.1.	Yapısal Farklar	131
1.8.2.	Gelişen Trendler.....	134
1.8.3.	Rekabetçilik	135
SONUÇ VE ÖNERİLER		138
KAYNAKLAR.....		143

TABLolar DİZİNİ

TABLO 1 ÖNEMLİ TİCARET BORSALARI VE İŞLEM GÖREN ÜRÜN TÜRLERİ	18
TABLO 2 TEMİNAT TÜRLERİ	63
TABLO 3 KONTRAT SAYISI AÇISINDAN VADELİ İŞLEM BORSALARI	71
TABLO 4 AVRUPA'NIN İŞLEM HACMİ EN YÜKSEK VADELİ İŞLEM PİYASALARI	72
TABLO 5 VOBAŞ'IN KURUCULARI	75
TABLO 6 TARIMSAL ÜRÜN BAZLI VADELİ SÖZLEŞME SAYISINA GÖRE TİCARET BORSALARI	82
TABLO 7 VADELİ İŞLEM BORSALARINDA İŞLEM GÖREN TARIMSAL ÜRÜNLER	82
TABLO 8 EN ÇOK İŞLEM GÖREN TARIMSAL ÜRÜN BAZLI VADELİ İŞLEM VE OPSİYON SÖZLEŞMELERİ	83
TABLO 9 VADELİ İŞLEM VE OPSİYON KONTRAT SAYILARININ KATEGORİK DAĞILIMI	83
TABLO 10 AB BÜNYESİNDE VADELİ İŞLEM YAPILAN TİCARET BORSALARI	85
TABLO 11 ABD'DE LİSANSLI DEPOCULUK FAALİYETLERİ	92
TABLO 12 AB VADELİ İŞLEM BORSALARI	102
TABLO 13 VADELİ İŞLEM PİYASALARININ İŞLEM HACMİNİN KATEGORİK DAĞILIMI	104
TABLO 14 VADELİ İŞLEM HACMİNİN BÖLGESEL DAĞILIMI	105
TABLO 15 AB BÜNYESİNDE TARIMSAL ÜRÜN TİCARETİ YAPILAN BORSALAR	107
TABLO 16 AVRUPA'DAKİ TİCARET BORSALARINA AİT DÜZENLEMELER	111
TABLO 17 YILLAR İTİBARI İLE TİCARET BORSASI SAYILARI	113
TABLO 18 TİCARET BORSALARININ BÖLGELERE GÖRE DAĞILIMINI	114
TABLO 19 TİCARET BORSALARINDA İŞLEM GÖREN ÜRÜN GRUPLARI	115
TABLO 20 TÜRKİYE'DE FAALİYET GÖSTEREN TİCARET BORSALARININ TESCİL HACMİ	116
TABLO 21 YILLARA GÖRE ÜRETİM VE TMO ALIM MİKTAR VE ORANLARI	125
TABLO 22 TMO'NUN HUBUBAT PEŞİN ALIM MİKTARLARI VE TUTARLARI İLE EMANET ALIM MİKTARLARI	126
TABLO 23 VOB'DA İŞLEM GÖREN TARIMSAL ÜRÜNLER	128
TABLO 24 ANADOLU KIRMIZI BUĞDAY VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMESİNİN ÖZELLİKLERİ	129
TABLO 25 EGE PAMUK VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMESİNİN ÖZELLİKLERİ	130
TABLO 26 LİSANSLI DEPOLARA AİT TEMEL İSTATİSTİKLER	132
TABLO 27 YETKİ ALAN ÜRÜN İHTİSAS BORSALARI	137

ŞEKİLLER DİZİNİ

ŞEKİL 1 TİCARET BORSALARI GENEL ORGANİZASYON YAPISI	29
ŞEKİL 2 VADELİ KONTRAT SAYILARININ KİTALAR ARASINDA DAĞILIMI	69
ŞEKİL 3 VADELİ İŞLEM KONTRATLARININ BÖLGESEL DAĞILIMI (2012)	71
ŞEKİL 4 VOB VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİ DAYANAK VARLIKLARI	76
ŞEKİL 5 VOB'DA İŞLEM GÖREN OPSİYON SÖZLEŞMELERİ	76
ŞEKİL 6 VOB İŞLEM HACMİ	79
ŞEKİL 7 LİSANSLI DEPOCULUK İŞLEYİŞ ŞEMASI	91
ŞEKİL 8 LİSANSLI DEPOCULUK SİSTEMİ	96
ŞEKİL 9 DÜNYA GENELİNDE VADELİ İŞLEM HACMİNİN KATEGORİK DAĞILIMI	105
ŞEKİL 10 TOPLAM VADELİ İŞLEMLERİN BÖLGESEL DAĞILIMI	106
ŞEKİL 11 ÜRÜN KATEGORİLERİNE GÖRE AB TİCARET HACMİNİN DAĞILIMI (2012)	106
ŞEKİL 12 İL İLÇE TİCARET BORSASI SAYILARI	114
ŞEKİL 13 TOBB'UN ORGANİZASYON YAPISI	117
ŞEKİL 14 KLASİK ALIM SATIM	120
ŞEKİL 15 TESCİL İŞLEMİ	121
ŞEKİL 16 SALON SATIŞI OLAN TİCARET BORSALARI	121
ŞEKİL 17 LİSANS ALMIŞ İŞLETMELER VE HACİMLERİ	132
ŞEKİL 18 LİSANSLI İŞLETMELERİN HARİTA DAĞILIMI	133
ŞEKİL 19 LİSANSLI DEPOLARIN MEVCUT KAPASİTELERİ	133
ŞEKİL 20 LİSANSLI DEPOLARIN POTANSİYEL KAPASİTELERİ	134

KISALTMALAR DİZİNİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AEX	: Amsterdam Exchanges
BCE	: Budapest Commodity Exchange
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BIFFEX	: Baltic International Freight Futures Exchange
BVB	: Bükreş Vadeli İşlem Borsası
BXS	: Brussels Exchanges
CAP	: AB Ortak Tarım Politikası
CBOE	: Chicago Board Options Exchange
CBT	: Chicago Board of Trade
CCIFP	: Chamber de Compensation des Instruments Financiers de Paris
CFTC	: U.S. Commodity Futures Trading Commission
CME	: Chicago Merchantile Index
CZCE	: Zhengzhou Commodity Exchange
DCE	: Dalian Commodity Exchange
DTB	: Deutsche Terminbörse
DTC	: Depository Trust Company
EEX	: <u>The European Energy Exchange</u>
EMIR	: Avrupa Piyasaları Altyapı Düzenlemesi
FAO	: Food and Agriculture Organization of The United Nations
ICCH	: International Commodities Clearing House
ICCH	: International Commodities Clearing House
IMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
IMM	: International Money Market
IOM	: Index Options Market
ISE	: <u>International Securities Exchange</u>
JASDEC	: Japan Securities Depository Center
JSCC	: Japan Securities Clearing Corp.
KCBOT	: Kansas City Board of Trade
LCE	: London Commodity Exchange
LME	: London Metal Exchange
MATIF	: Marche a Terme des Instruments Financiers de Paris
MATIF	: Paris Bourse
MEFF	: Mercado Español de Futuros Financieros
MIFID	: The Markets in Financial Instruments Directive
MKT	: Merkezi Karşı Taraf
NFA	: National Futures Association

NSCC	: National Securities Clearing Corporation
NYCE	: New York Commodity Exchange
OTC	: Over The Counter
PIBOR	: Bankalararası Faiz Oranı Anlaşmaları
RMX	: Risk Management Exchange
SEC	: Securities Exchange Commission
SFA	: Securities Futures Authority
SFE	: Sydney Futures Exchange
SIMEX	: Singapore International Monetary Exchange Limited
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TIFFE	: Tokyo International Financial Futures Exchange
TMO	: Toprak Mahsulleri Ofisi
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TOCOM	: Tokyo Commodity Exchange
TSE	: Türk Standartları Enstitüsü
VOB	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
WCE	: Warsaw Commodity Exchange
WTB	: Warenterminbörse Hannover

GİRİŞ

Ticaretin giderek kurumsallaştığı 21. Yüzyılda Ticaret Borsaları sağladığı fayda ve kolaylıklarla gelişmiş ekonomiler için ticaretin odağı haline gelmiştir. Kayıt dışı ticareti azaltmak, rekabetçi ve sağlıklı işleyen bir piyasanın temellerini atmak isteyen gelişimini sürdüren ülkeler Ticaret Borsacılığı anlayışını teşvik etmek ve yaygınlaştırmak adına adımlar atmaktadırlar. ABD, AB, Japonya, Kore gibi ülkeler ise yerleşik borsacılık anlayışını küresel ticaretin geliştirilmesi ve entegrasyonu yönünde kullanarak uluslararası piyasalarda fiyat belirleyici rollerinin güçlendirilmesini hedeflemektedirler.

Tarihi Japonya'daki Dojima Pirinç Borsası ve Hollanda'daki Antwerp Borsasına kadar giden Ticaret Borsacılığının çağdaş anlamdaki ilk örneği Chicago'lu tahıl çiftçileri tarafından 1848 yılında kurulan Chicago Ticaret Kurulu'dur (CBOT). İlk olarak tarımsal ürünlerle ilgili başlatılan borsacılık faaliyetleri CBOT'dan önce Avrupa'nın birçok şehrinde Ticaret Odaları vasıtası ile gerçekleştirilse de CBOT, sözleşmeleri teminat altına alarak gerçek bir borsacılık anlayışı ile faaliyet göstermiştir. CBOT, 1851 yılında işleme koyduğu ilk forward sözleşme ile borsacılık alanında yeni bir dönem başlatmış ve piyasalara risk transferi imkanı getirmiştir. Böylelikle daha önce tezgah üstü olarak yapılmakta olan vadeli sözleşmeler ilk defa kurumsal bir çatı altında, Ticareti yapılan malın türünü, kalitesini, miktarını, teslim tarihini ve teslim yerini standardize eden sözleşmelerle gerçekleştirilmiştir. 20. Yüzyılın başında vadeli işlemler Avrupa ve ABD'de yasaklansa da Bretton Woods sisteminin sona erişile oluşan döviz ve faiz riski, vadeli işlemlerin tekrar ortaya çıkışına vesile olmuştur.

90'lı yıllara kadar spot işlemlerden farklı olarak riskten korunma fonksiyonu yanında yatırımcılara arbitraj ve spekülasyon imkanı sunan vadeli işlemlerin faydaları ve neden olabileceği tehditler net bir şekilde anlaşılammış ve düzenleyici bir otoriteden yoksun bırakılmıştır. Uzunca bir süre spot piyasalarla aynı düzenlemelere tabi olan vadeli işlemler 90'lı yıllarda kontrolsüz bir şekilde büyümeye başlayıp manipülatif amaçlar doğrultusunda kullanılmaları sonucu tarımsal ürünler başta olmak üzere çeşitli emtia piyasalarında krizlere yol açmışlardır. Krizlerden çıkarılan sonuçlar neticesinde, başta ABD ve AB olmak üzere hükümetler vadeli işlemlerle ilgili yetkili otoriteler oluşturarak, özellikle şeffaflık, pozisyon ve işlem limitleri gibi konularda yatırımcıları koruyacak ek düzenlemeler getirmişlerdir. US/Dodd Frank Act, MIFID ve EMIR bu yönde atılan adımlardan bazılarıdır.

Türkiye’de ilk vadeli işlem sözleşmelerinin alım satımı, 2005 yılında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası bünyesinde başlamış ve 2015 yılı itibari ile Borsa İstanbul bünyesinde 21 vadeli işlem sözleşmesi ve 13 opsiyon sözleşmesi ile devam etmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı AB bünyesinde faaliyet gösteren, özellikle tarımsal ürünlerin işlem gördüğü Ticaret Borsalarının ve borsacılık sistemlerinin incelenerek Türkiye’deki örnekleri ile karşılaştırılması, farklıların ortaya konulması ve yapılabilecek iyileştirmelerin tespit edilmesidir.

Bu amaçla öncelikle AB üyesi ülkeler ve Türkiye’deki Ticaret Borsaları tespit edilmiş, işlem gören sözleşmeler ve işleyiş incelenmiştir. Neticede ülkemizde faaliyet gösteren Ticaret Borsalarımızın büyük kısmı Ticaret Odalarının uzantısı olarak faaliyet göstermekte ve tescil işlemleri ile meşgul olmaktadır. AB ortalaması ile karşılaştığımızda yetkili sınıflandırıcı, ürün ihtisas borsası ve lisanslı depo sayılarımız yeterli sayıda değildir. Ancak son on yılda atılan adımlarla sayılan alanlarda yasal mevzuatımız tamamlanmış ve borsalarımızın seviyesi hızlı bir gelişme göstermiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

TİCARET BORSALARI

1.1 Ticaret Borsalarının Tanımı

Ticaret Borsaları; kuruluşu, organizasyonu, yönetimi, görevleri, yetkileri, sorumlulukları, çalışma düzeni, denetimi ve tasfiyeleri hukuk kurallarıyla belirlenmiş kurumlardır. 5174 sayılı Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) ile Odalar ve Borsalar kanununun 28. maddesindeki tanıma göre; Ticaret Borsaları, ‘‘Borsaya dâhil maddelerin alım satımı ve borsada oluşan fiyatlarının tespit, tescil ve ilânı işleriyle meşgul olmak üzere kurulan kamu tüzel kişiliğine sahip özerk kurumlardır’’. Daha kapsamlı bir başka tanıma göre, Ticaret Borsaları; *‘‘Standardize edilmiş veya tiplere ayrılmış ya da numune ile malın tümünün temsil edildiği, üretimi, tüketimi veya ithal, ihraç ve dağıtımı büyük miktarlarda yapılan, dayanıklı ve stoklamaya elverişli bulunan, alım ve satımı rekabet koşulları içinde ve önceden belirlenmiş asgari miktarlar üzerinden toptan yapıldığı, organize edilmiş tarımsal ürünler piyasalarıdır.’*¹

Borsalar, Birliğin de olumlu görüşü alınarak Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından çıkarılacak yönetmelikle belirlenecek borsacılık şartlarını esas alan ortak kriterler doğrultusunda, yapılacak hizmete uygun ve yeterli örgütlenme, alt yapı, donanım ve gerekli personeli sağlamak zorundadırlar. Borsaların niteliklerine göre sınıflandırılması, Birliğin olumlu görüşü alınarak Bakanlık tarafından çıkarılacak yönetmeliklerle düzenlenmektedir.

5174 sayılı kanununun 45.maddesine göre, ‘‘Ticaret Borsaları; standardize edilmiş veya tiplere ayrılmış ya da numuneyle malın tümünün temsil edildiği; üretimi, tüketimi veya ithal, ihraç ve dağıtımı büyük miktarlarda yapılan, dayanıklı ve stoklamaya elverişli bulunan, arz ve talebi değişken olan, alım-satımı serbest rekabet şartları içinde ve önceden belirlenmiş asgari miktarlar üzerinden toptan yapıldığı, organize edilmiş zirai ürünler piyasalarıdır’’. Bu tanımda, borsayı diğer pazarlardan ayıran bazı özellikler vardır:

- Malların ticari ürün borsasında alınıp satılabilmesi için, standartlaştırılmış, tiplendirilmiş olması,
- Yerel, üretimi çoğunluğu ilgilendiren, stok yapılması mümkün olabilecek kadar bol, kalite farkları çok değişmeyen ürünlerin alınıp satılabilmesi,

¹ Simsaroğlu, Pamuğun Pazarlamasında Ticaret Borsalarının Rolü, 2002, s. 35

- Spot pazarlarda satışa hazır malların ticareti yapılırken ticari ürün borsalarında alım satımı yapılan ürün miktarının hazır bulunmasına, hatta bazen borsa dışında bile mevcut olmasına gerek olmaması(vadeli işlemlerin yapılabildiği borsalarda),
- Alım satıma konu malların asgari miktarlarının belirlenmiş olması,
- Ticari ürün borsalarının tezgah üstü (OTC) piyasalara göre organize olması,

Ticaret Borsaları arz ve talebe göre fiyatların oluştuğu ve oluşan fiyatın tescil ve ilan edildiği organize kuruluşlardır. Bu nitelikleriyle Ticaret Borsaları, etkin işleyen bir piyasa mekanizmasının oluşumunda ürünlerin gerçek değerinin belirlenmesi, fiyat hareketlerinde istikrarın sağlanması, alışverişin güvenilir fiyatlar üzerinden yapılması, ulusal ve uluslararası piyasalar arasında dengenin kurulması gibi vazgeçilmez öneme sahip temel fonksiyonları yerine getirmeyi amaçlayan kuruluşlardır.

Ticaret Borsaları, bu özellik ve fonksiyonları ile piyasa ekonomisinin vazgeçilmez temel taşlarıdır. Rekabetçi bir piyasa mekanizmasının oluşturulması için atılacak adımlardan bir tanesi de mevcut Ticaret Borsalarımızı bu belirtilen fonksiyonları etkin olarak yerine getirebilecek biçimde yeniden düzenlemek ve geliştirmek olmalıdır.

1.2 Ticaret Borsalarının Gelişimi

1.2.1. Ticaret Borsalarının Dünyadaki Gelişimi:

Dünya'nın bilinen ilk borsasının Kütahya'nın Çavdarhisar ilçesinde faaliyet gösterdiği yapılan çalışmalarla belirlenmiştir. Günümüzden yaklaşık 1750 yıl önce inşa edilen Aizanoi Binasında hem borsa işlemleri yapılmış, hem Roma İmparatoru Dioeletianus'un enflasyonla mücadele amacıyla hazırladığı mal satış bedelleri taş bloklar üzerinde duyurulmuştur. Bugünün Ticaret Borsaları niteliğindeki ilk gıda pazarı yaklaşık 1759 yıl önce M.S. 250 yıllarında kurulmuş ve M.S. 301 yılından itibaren ise hem borsa işlemleri yapılmaya başlanmış hem de enflasyonla mücadele amacıyla fiyat tespitleri ilan edilmiştir. O devirde işlem gören malların fiyatları sabitleştirilmiş, ülke genelinde enflasyona karşı tedbir alınmış ve üretilen mallar arasında çapraz fiyatlandırma yapılarak fahiş fiyattan mal alımı engellenmiştir. ²

Borsa sözcüğü rastlantı sonucu ortaya çıkmış bir sözcüktür ve kökü Yunanca deri anlamına gelmektedir. Borsa kelimesinin kökeninin o zamanki Hollanda'nın kıyı

² <http://tr.wikipedia.org/wiki/Aizanoi>

şehirlerinden olan Bruges'daki Van Der Bursa isimindeki bir tacirin isminden kaynaklandığı zannedilmektedir. O dönemde bir hanın önünde toplanan tüccarlar, gemiler limana gelmeden malları aralarında alıp satmayı, alım satımlarda bazı kurallar uygulamayı adet edinmişlerdir ve daha sonra oluşan bu ve benzeri yerlere Van Der Bursa isimli kişinin isminden ilham alınarak borsa ismine benzer isimler verilmiştir.

Dünya'da Ticaret ve Sanayi Odalarının ortaya çıkışı XVI. yüzyılın sonlarını bulur. İlk Ticaret Odası örnekleri özellikle dış ticaretin yoğun olduğu kıyı şehirlerinde kurulmuştur. Ticaret Odası adını alan ilk kuruluş Marsilya Ticaret Odası olup, kuruluşu 1600 yılıdır. Borsa adı ile anılan ilk örgütler eşya ve tahvilat borsaları olup bunlardan ilki 1487 yılında Belçika'nın Anvers şehrinde kurulmuş, bunu 1549'da Fransa'daki Toulouse Borsası izlemiştir. İngiltere'de ilk Ticaret Odası 1768 tarihinde Jersey'de kurulmuş olup bunu 1783–1881 yılları arasında açılan Glasgow, Dublin, Birmingham ve Liverpool Ticaret Odaları izlemiştir. Kuzey Amerika'da ilk Ticaret Odası, 1768 yılında NewYork'da, Kanada'da ilk Ticaret Odası 1804 yılında Halifax'da açılmıştır. Bu borsalar önceleri tarım ve sanayi ürünlerinin, değerli madenlerin ve menkul değerlerin alınıp satıldığı genel borsalar olarak kurulmuş olsa da zaman içinde tek ürünü konu alan uzmanlaşmış ihtisas borsalarına dönüşmüştür. Vadeli işlem sözleşmelerine benzer sözleşmelerin alım satımı ise ilk olarak 18. Yüzyıl'ın ilk yarısında Japonya ve Hollanda'da başlamıştır. 19. yüzyıl'ın ikinci yarısında ABD'nin Chicago şehrinde, günümüzde dünyanın en gelişmiş borsalarından biri olan Chicago Ticaret Kurulu'nun (Chicago Board of Trade/CBOT) vadeli işlemlere başlaması ile vadeli işlem piyasaları gelişim sürecine girmiş, teknolojinin sağladığı olanaklar ve yeni ürünlerin geliştirilmesi ile dünya çapında hızla yayılmaya başlamıştır. Özellikle 1970 sonrası Bretton Woods sisteminin terk edilmeye başlaması ile döviz ve faiz oranlarında meydana gelen dalgalanmalardan korunma amacıyla, finansal ürünler üzerine vadeli işlem sözleşmelerinin geliştirilmesi, bu piyasalarda yeni bir dönem başlatmıştır. Vadeli işlem piyasaları, sağladığı ekonomik yararlar ve işlem kolaylığı nedeniyle günümüzde gelişmiş liberal ekonomilerin vazgeçilmez kurumlarından biri haline gelmiştir. 2015 itibari ile dünya genelinde faaliyette olan en önemli Ticaret Borsaları Tablo 1'de listelenmiştir.

Tablo 1 Önemli Ticaret Borsaları ve İşlem Gören Ürün Türleri

BORSA	KODU	ÜRÜN
Africa Mercantile Exchange	AFMX	Tarım ve Enerji
Nairobi Coffee Exchange	NCE	Kahve
Ethiopia Commodity Exchange	ECX	Tarım
Brazilian Mercantile and Futures Exchange	BMF	Tarım, Metal ve Biyoyakıt
Chicago Board of Trade (CME Group)	CBOT	Tahıl, Metal ve Tahvil
Chicago Mercantile Exchange (CME Group)	CME	Et, Döviz ve Hisse Senedi
Kansas City Board of Trade	KCBT	Tarım
Memphis Cotton Exchange	-	Tarım
Mercado a Termino de Buenos Aires	MATBA	Tarım
Mercado a Termino de Rosario	ROFEX	Tarım
Minneapolis Grain Exchange	MGEX	Tarım
Nadex Exchange	-	Enerji ve Metal
New York Mercantile Exchange (CME Group)	NYMEX	Enerji ve Metal
U.S. Futures Exchange	USFE	Enerji ve Metal
International Commodity Exchange Kazakhstan	-	Mineral, Petrol ve Tarım
Agricultural Futures Exchange of Thailand	AFET	Tarım
Bursa Malaysia	MDEX	Biyoyakıt
Cambodian Mercantile Exchange	CMEX	Enerji ve Metal
Central Japan Commodity Exchange	-	Enerji ve Tarım
Chittagong Tea Auction	-	Çay
Dalian Commodity Exchange	DCE	Tarım, Plastik ve Enerji
Jakarta Futures Exchange	JFX	Kakao, Kahve, Metal ve Çay
Kansai Commodities Exchange	KANEX	Tarım
Commodities & Metal Exchange Nepal Ltd.	COMEN	Altın ve Gümüş
Nepal Derivative Exchange Limited	NDEX	Tarım, Metal ve Biyoyakıt
Shanghai Futures Exchange	-	Metal, Altın ve Petrokimya
Shanghai Gold Exchange	-	Metal
Singapore Commodity Exchange	SICOM	Tarım Ve Plastik
Singapore Mercantile Exchange	SMX	Tarım Enerji
Uzbek Commodity Exchange	UZEX	Metal Kimyasal Petrol
Tokyo Commodity Exchange	TOCOM	Tarım Enerji Metal
Tokyo Grain Exchange	TGE	Tarım
Zhengzhou Commodity Exchange	CZCE	Tarım
Vietnam Commodity Exchange	VNX	Kahve Çelik
Buon Ma Thuot Coffee Exchange Center	BCEC	Kahve
Mongolian Agricultural Commodity Exchange	MCE	Tarım
Australian Securities Exchange	ASX	Tarım ve Enerji
ABX Global	ABX	Metal

1.2.2. Ticaret Borsalarının Türkiye'deki Gelişimi

Osmanlı ekonomisinin 19. yüzyılda girdiği gelişme sürecinin aşamalarından biri de Ticaret Odalarıydı. İç ve dış ticaretin gelişmesi yolunda hizmet veren Ticaret Odalarının kurulma girişimi ilk olarak Abdülaziz döneminde (1861–1876) gündeme gelmiş ancak ilk Ticaret Odası, 1870 yılında kendi ülkesine ihracat yapan bir Fransız firması tarafından özel gereksinimine yanıt vermek üzere İnebolu'da kurulmuştur. Ekonomik ve yasal dayanaktan yoksun olan bu kuruluş bir süre sonra dağılmıştır, aynı yıl Avusturyalı ve Macar tacirler tarafından kendi çıkarlarını gözetmek üzere İstanbul'da Avusturya-

Macaristan Ticaret ve Sanayi Odası kurulmuştur. Osmanlı Devleti Ticaret alanındaki bazı boşlukları doldurmak amacıyla 1876 yılında Ticaret ve Ziraat Bakanlığı'nı kurmuş ve bu Bakanlığa bağlı Ticaret ve Ziraat Meclisinin desteği ile Ziraat ve Ticaret Derneği açılmıştır.

1800'lerde Çukurova'dan dışarıya gönderilen pamuğun ihraç işlemlerini yapacak ve Avrupa'daki benzerlerinin işlevlerini görebilecek bir örgüte duyulan ihtiyaç gereği 1879 yılında Tarsus Ticaret ve Sanayi Odası kurulmuştur. Ülkemizde resmen örgütlenen ilk oda ise Ticaret ve Ziraat Bakanlığı'nın girişimiyle 1882 yılında açılan İstanbul Ticaret Odası'dır. İstanbul Ticaret Odası, Ticaret ve sanayi odalarına ilişkin, ilk yasal düzenlemenin yapıldığı 1910 yılına dek, odalar Ticaret ve Ziraat Bakanlığı'nın emri ile "Ticaret, Ziraat ve Sanayi Odaları" adı altında örgütlenmiştir. Bu dönemde sırasıyla Trabzon (1884), Muğla (1885), İzmir, Antalya ve Mersin (1886), Balıkesir, Bursa (1889), Adana (1884), Şanlıurfa (1894), Eskişehir (1895), Kayseri, Siverek (1896), Giresun, Antep (1898), Fethiye (1901),Bafra(1903), Isparta (1905), Bartın (1906), Samsun (1907), Manisa, Silifke ve Sivas (1908) Odaları kurulmuştur.

31 Mayıs 1910 tarihinde yayınlanan "Ticaret ve Sanayi Odaları Nizamnamesi" ile yöneticilerin odaya üye tüccar ve sanayiciler tarafından seçimle işbaşına getirilmesi zorunlu hale getirilmiş ve ziraat odaları bünye dışı bırakılmış, ticaret ve sanayi odaları sadece ticaret ve sanayi mensuplarının örgütü durumuna getirilmiştir. Tüzüğün yürürlük süresi içinde sırasıyla Afyon (1910), Çorum (1911), İzmit (1913), Kırşehir, Ödemiş (1914), Bayburt (1915), Zonguldak (1919), Edirne, Elazığ (1920), Milas (1912), Ceyhan, Erzurum, Kilis (1922), Aksaray, Niğde, Burhaniye, Çankırı, Artvin, Çanakkale, Fatsa ve İnegöl Ticaret ve Sanayi Odaları (1923) kurulmuştur.

Örgütsel açıdan en önemli gelişme 22 Nisan 1925 tarih ve 655 sayılı Ticaret ve Sanayi Odaları Yasası ile sağlanmış ve bu yasaya istinaden yürürlüğe konulan tüzük, odaların kuruluş ve işleyişlerini belirli ilkelere bağlamıştır. Yasanın getirdiği diğer önemli yenilik, odaların tüzel kişiliğe sahip mesleki kuruluşlar olduğunun kabul edilmesidir. Yasa, ticaret ve sanayi ile uğraşanların odalara kaydolmasını zorunlu tutmuş ve odaların çalışma alanlarını yerel olmaktan çıkartıp yöresel duruma getirmiştir.

18.11.1943 tarihinde çıkartılan 4355 sayılı Ticaret ve Sanayi Odaları, Esnaf Odaları ve Ticaret Borsaları Yasası, 655 sayılı yasayı yürürlükten kaldırmış ve odalardaki

organ sayısını üçe çıkartmıştır. 1943 tarih ve 4355 sayılı yasa yürürlüğe girinceye dek ticaret ve sanayi odalarının bir şubesi olarak kurulan ve çalışan Ticaret Borsaları, bu yasayla birlikte ayrı birer tüzel kişilik şeklinde örgütlenme imkânı bulmuşlar ve 8.3.1950 tarih ve 5590 sayılı yasa ile odalar, borsalar ve birlik bugünkü durumlarını kazanmışlardır.

Dünya’da tarım borsacılığı; birçok ürünün işlem gördüğü borsa tipinden bir ürün veya ürün gurubunda uzmanlaşmış ihtisas borsacılığı şekline dönüşmüştür. İhtisas borsacılığına geçişle ürünün pazarlama kanallarında oluşan farklı uygulamalar ortadan kaldırmış ve daha çok tüketiciye ulaşım sağlanmıştır. Türkiye’de ilk ürün ihtisas borsaları projesi, 1994 yılında, tarım sektöründe devlet müdahalesinin azaltılarak, ürün borsalarındaki alım satımları canlandırmak amacıyla Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Teşkilatı (FAO) işbirliği ile ortaya çıkmış, 1996 yılında Birleşmiş Milletler Ticareti Geliştirme Örgütü ve Dünya Bankası desteği ile “Tarımsal Ürün Piyasalarının Geliştirme Projesi” hazırlanarak pilot bölge uygulamaları başlatılmıştır. Bu doğrultuda pamuk ve buğday pilot ürün olarak belirlenmiş ve pamukta; İzmir, Adana, Şanlıurfa buğdayda ise; Konya, Eskişehir, Polatlı ve Edirne Ticaret Borsaları seçilerek uygulama başlatılmıştır.

1.3 Ticaret Borsalarının Görevleri

5174 sayılı kanunda tanımlanan Ticaret Borsalarının görev ve yetkileri aşağıdaki gibidir;

- Borsa faaliyetlerine ait konularda ilgili resmi makamlara teklif, dilek ve başvurularda bulunmak; üyelerinin tamamı veya bir kesiminin menfaati olduğu takdirde bu üyelerin adına veya kendi adına dava açmak.
- Rekabeti bozucu etkileri olabilecek anlaşma, karar ve uyumlu eylem niteliğindeki uygulamaları izlemek ve tespiti halinde ilgili makamlara bildirmek.
- Mevzuatla bakanlıklara veya diğer kamu kurum ve kuruluşlarına verilen işlerin, bu kanunda belirtilen kuruluş amaçları ve görev alanı çerçevesinde borsalara tevdi halinde bu işleri yürütmek.
- Üyelerinin ihtiyacı olan belgeleri vermek ve bunlara ilişkin gerekli hizmetleri yapmak.
- Yurt içi fuarlar konusunda yapılacak müracaatları değerlendirip Birliğe teklifte bulunmak.
- Sair mevzuatın verdiği görevlerle, ilgili kanunlar çerçevesinde Birlik ve Bakanlıkça verilecek görevleri yapmak.

- Borsaya dâhil maddelerin, borsada alım satımını tanzim ve tescil etmek,
- Borsaya dâhil maddelerin günlük fiyatlarını usulüne uygun bir şekilde belirlemek ve ilan etmek,
- Alıcı ve satıcının malı teslim etme, alım ve ödeme bakımından görevlerini, her tip ürünün niteliklerini ve işlemlerin tasfiye şartı ile fiyatlar üzerine etken şartları, anlaşmazlıkların çözümünde ihtiyari tahkim (arbitrasyon-uyuşmazlıkların giderilmesi) usullerini gösteren TOBB kanunu ile uyumlu kural ve hükümler koymak,
- Yurt içi ve dışı borsaları izleyerek fiyat haberleşmesi yapmak,
- Borsaya dâhil maddelerin tiplerini ve niteliklerini belirlemek üzere laboratuvar ve teknik bürolar kurmak ve kurulmuş olanlara katılmak,
- Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından verilen görevleri yapmak,

1.4 Ticaret Borsalarına Tabi Mallar

5174 sayılı Kanun uyarınca çıkarılan Ticaret Borsalarına Tabi Maddeler ve Bu Maddelerin Alım veya Satımlarının Tescili Hakkında Yönetmelik'e göre; aşağıda özellikleri verilen mallar borsaya tabi maddeler arasına alınabilir. Döviz ve kıymetli madenler bu yönetmeliğin kapsamı dışındadır.

- Numune veya tipler üzerinden toptan alınıp satılmak kaydıyla, Ticaret Borsalarında yeterli arz ve talebi bulunan, dayanıklı ve stoklanabilir nitelikteki misli mallar
- Tipi tespit edilmemiş olan mallar
- Misliyattan olup yerel ihtiyaçları karşılayan maddeler
- Canlı veya kesilmiş hayvanlar

Herhangi bir maddenin borsaya tabi olabilmesi için;

- Standardizasyonunun yapılmış bulunması, standardizasyonu yapılmamış ise, tiplere ayrılması, numuneyle temsili mümkün misli mallardan olması,
- Ülke veya borsanın çalışma alanı dâhilinde ticaretinin önemli miktarlarda yapılması, ayrıca borsanın bulunduğu yerde fazla miktarda üretilmesi veya tüketilmesi yahut da ihraç, ithal veya tevzi edilmesi,
- Genellikle stoklamaya elverişli olup, çabuk bozulan mallardan olmaması,

- Teamül gereği toptancı hal ve mevzuuna giren yaş meyve ve sebzelerden olmaması,
- Arz ve talebinin değişken olması, rekabet konusu bulunması,
- Borsada alım ve satıma tabi maddelerde grup isimlerinin değil, mutlak olarak madde isimlerinin nazara alınması, aynı maddelerin aynı isimle belirtilmesi,
- Kabuklu, iç, tuzlu ve hava kurusu gibi çeşitli şekilde Ticareti yapılan maddelerin tek madde olarak tespit edilmesi, ancak en az miktarının ayrı ayrı belirtilmesi gerekir.

1.5 Ticaret Borsalarının Faydaları

Ticaret Borsalarının başta üreticiler, tüketiciler, tüccarlar, ihracatçılar ve sanayiciler gibi ekonomik birimler ile kamu sektörüne ve sosyal yaşantıya olan katkıları alt başlıklar halinde özetlenmiştir:

Tüketicilere Faydaları :

Ticaret Borsalarının temel işlevi; üretimi ve tüketimi son derece yaygın olan tarımsal mahsullerin fiyatlarında zaman ve mekân gibi faktörlere bağlı olarak oluşan dalgalanmaların normalleştirilmesi, karşılıklı pazarlık usulü ile belirlenen istikrarlı bir ürün fiyatının oluşturulması ve oluşan bu fiyatın tespit, tescil ve ilan edilmesidir. Borsaların söz konusu işlevi yerine getirmedeki başarı seviyesi arttıkça, ürünler tüketiciye reel değeri ile yansıyacak ve tüketiciler fahiş fiyatlarla karşı karşıya kalmayacaklardır.

Ticaret Borsaları ayrıca; bazı ürünlerle ilgili asgari kalite standartlarının belirlenmesine yönelik yaptıkları çalışmalarla tüketicilerin minimum ölçülerde dahi olsa satın aldıkları ürünlerin belirli bir standardın altına düşmemesi ve buna paralel olarak da yapılan ödemenin karşılığının alınması güvenli alışveriş yapılmasının teminat altına alınması bağlamında tüketicilere oldukça önemli faydalar sağlamaktadır.

Üreticilere Faydaları:

Ticaret Borsalarında işlem gören tarımsal ürünleri piyasaya arz eden üreticiler borsaların sunduğu imkân ve hizmetlerden faydalanan kesimlerin başında gelmektedir. Toplumun temel üretici kesimlerinden biri olan çiftçiler Ticaret Borsalarında ürünlerini birçok alıcı karşısında satışa sunabilmekte ve bu sayede gündelik şartlar çerçevesinde ürünlerini güvenli bir şekilde ve mümkün merteye gerçek değerine yakın fiyatlar üzerinden pazarlayabilmektedirler. Ayrıca borsalarda üreticilere, mahsullerin kantarlarda tartılması

ile laboratuvarlarda fiziksel–kimyasal analizlere tabi tutulması suretiyle kalite özelliklerinin tespit ve tescil edilmesi başta olmak üzere bir takım hizmetlerin kurumsal teminat altında alınması olanağı da sunulmaktadır.

Tüccarlara Faydaları :

Üretici ve tüketiciler için geçerli olan yararların bir çoğunun tüccar kesim için de geçerli olduğu söylenebilir. Bu çerçevede Ticaret Borsalarının tüccarlara sağladığı en önemli fayda; ihtiyaç duyduğu malı serbest piyasa ekonomisi ilişkileri ve kuralları çerçevesinde, karşılıklı pazarlık usulü ile belirlenen geçerli, reel–istikrarlı fiyatlar üzerinden ve risk üstlenmeden satın alabilme imkân ve kabiliyeti getirmesidir.

Ticaret Borsalarının tüccara sağladığı bir başka fayda ise; malın teslim edilmemesi, istenilen kaliteye/standarda sahip olmaması veya taahhüt edilen zamanda temin edilememesi gibi risklerden dolayı herhangi bir ihtilafın vuku bulması halinde, hakem heyeti vasıtasıyla anlaşmazlığın çözüme kavuşturulması imkânı olup, tüccar bu yöntem sayesinde konuyu adli mercilere taşınmasından kaynaklanan zaman ve para kayıplarına uğramadan, daha hızlı bir şekilde sonuç elde etme fırsatına erişmektedir.

İhracatçılara Faydaları :

Ticaret Borsalarının ihracatçılara sağladığı en önemli fayda ise talep edilen hammaddenin, öngörülen kalite ve standartlarda, en hızlı/risksiz, düzenli–kesintisiz bir şekilde, reel fiyatlar üzerinden ve risk üstlenmeden tedarik edebilme olanağı yaratmasıdır. Ayrıca ticaretten doğması muhtemel ihtilafların Ticaret Borsalarının hakem heyetleri tarafından kısa bir sürede çözülmesi imkânı ile, zaman faktörünün en verimli şekilde kullanılmasının da önünün açılmasıdır.

Ayrıca, buğday, pamuk, tekstil gibi sanayi dallarında faaliyet gösteren ihracatçılar da vadeli işlem yapılabilen Ticaret Borsaları sayesinde, vadeli alım sözleşmeleri yapmak suretiyle ihracat taahhütlerini zamanında, istenilen kalite ve fiyatlar üzerinden yerine getirebilmektedirler.

Diğer Faydaları:

Ticaret Borsalarının yukarıda bahsedilen yararlarının yanı sıra; iktisadî ve sosyal hayatının bütünü üzerinde de kayda değer faydaları bulunmaktadır. Bu bağlamda, söz konusu faydaların belli başlıcaları;

- İştigel konusuna giren ürünlerle ilgili sağlıklı ve bilimsel istatistikî verilerin toplanması,
- Sosyal içerikli veya hayır amaçlı projeler ile bilimsel çalışmalara destek sağlanması,
- Başta çiftçiler olmak üzere, temas halinde olunan kesimler ve konuşlu bulunulan Őehir ve bölge ile sektör adına lobi çalışmalarında bulunulması,
- Çiftçilerin elde ettikleri gelirlerin güvenceye ve istikrara kavuşturulması ve bu sayede ortaya çıkması mümkün sosyal sorunların asgariye indirgenmesi,
- Çiftçiler tarafından üretilen tarım ürünlerin piyasanın mevcut Şartları dâhilinde reel değerleri üzerinden işlem görmesi ile çiftçilerin gelirlerinin iyileşmesine paralel olarak, devletin tarım sektörüne yönelik uyguladığı destekleme politikalarından kaynaklanan mali yükümlölüklerinin azaltılması,
- Tarımsal mahsullerin borsaya tescil oranının arttırılması ölçüsünde kayıt dışılığın ortadan kaldırılması ve vergi–stopaj kayıp ve kaçaklarının önlenmesi,
- Üyeler arasındaki ihtilafların borsa hakem heyeti vasıtasıyla çözümlenmesine ağırlık verilmesi oranında vakitten tasarruf edilmesi ve adalet kurumlarının iş yükünün hafifletilmesi,
- Tarımsal ürünlerin fiyat dalgalanmalarının önlenmesinde sağlanan başarı nispetinde, gelir seviyeleri düşük halk kitlelerinin harcamalarının ağırlıklı bölümünü oluşturan gıda harcamalarında görece istikrar sağlanması
- Sigortacılığın yanı sıra; lisanslı depo, satış salonu vb. uygulama, projeler ile bölge, ülke ve küresel bazda pazarlama enformasyon ağları kurulmasına yönelik çalışmalar sayesinde bilişim teknolojileri, inşaat, ulaşım gibi birtakım tali sektörlerin iş hacimlerine pozitif etki yapması, Şeklinde özetlenebilir.

1.6 Ticaret Borsalarının Olası Dezavantajları

Ticaret Borsalarının yukarıda sayılan avantajlarının yanında bazı durumlarda taraflar açısından sıkıntılara yol açtığı da söylenebilir. Bunların başında Şüphesiz spekülatif ve manipölatif işlemler gelmektedir. Özellikle piyasa derinliği kısıtlı olan borsalarda tekelci güce sahip bireysel veya kartel alıcı veya satıcılar bekleme, stoklama bilgi asimetrisi yaratma, vb. yöntemlerle rekabetçi fiyat oluşumu mekanizmasının çalışmasını engelleyerek küçük çaplı üretici veya tüccarları mağdur edebilmektedirler.

Bunun yanı sıra, özellikle vadeli işlem piyasalarında tarımsal ürünler gibi ürün arzı ve fiyatı çevresel faktörlere aşırı bağımlı olan ürünlerde spot fiyatlarda oluşacak aşırı dalgalanmalar sözleşmenin taraflarını ciddi anlamda mağdur edebilir niteliktedir. Özellikle rekolte dalgalanmalarının fazla olduğu ürünlere yönelik çıkarılacak vadeli sözleşmelerin vade dönem seçimi, teminat çağırma vb. durumlarına ilişkin hükümler ilgili otorite tarafından büyük bir dikkatle belirlenmelidir.

Ayrıca vadeli sözleşmelerin büyük çoğunluğunda vade sonunda sözleşmeye konu olan ürünün teslimatının zorunlu olmaması, bu sözleşmelerin piyasada fiktif bir hacim yaratarak ülkelerin ödemeler dengesinde ciddi açıklar oluşmasına neden olmaktadır.

Avrupa'da 2007 ve 2010 yıllarında yaşanan tarımsal ürün fiyatlarından kaynaklanan krizlerden ders çıkarılacak olursa, Ülkemizdeki vadeli işlemlere ilişkin yapılacak düzenlemelerde, AB'nin attığı adımlarla paralel olarak, özellikle tarımsal ürünlere yönelik yapılacak borsacılık faaliyetleri için rekolteye bağlı işlem limit ve kısıtları getirilebilir ve piyasa düzenleyici kuruma bilgi asimetrisini giderme ve kriz dönemlerinde ani önlem ve karar alma adına özel yetkiler verilebilir.

1.7 Ticaret Borsalarında Tescil ve Alım Satım İşlemleri

Ticaret Borsalarında hangi maddelerin alım ve satımının zorunlu olduğu, bunların en az miktarlarının tespiti ve borsaya tabi maddelerin en az miktarları üzerinde yapılan alım satım muamelelerinin borsalara tesciline ilişkin usul ve esaslar, Ticaret Borsalarına Tabi Maddeler ve Bu Maddelerin Alım veya Satımlarının Tescili Hakkında Yönetmelik ve Ticaret Borsaları ile Ürün İhtisas Borsalarında Alivire ve Vadeli Alım Satım Yönetmeliği ile düzenlenmiştir.

Bu yönetmeliklere göre borsaların çalışma alanı buldukları il ve ilçe sınırlarıyla çevrilidir. İl borsaları ilçe borsalarının çalışma alanları dışında faaliyet gösterebilirler, ancak il borsalarının çalışma alanı, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından TOBB'un görüşü alınmak suretiyle daraltılabilir veya genişletilebilir.

Borsa muameleleri, bir maddenin tespit edilmiş bir miktarı veya fazlası üzerinden yapılan alım veya satımlardır. Borsa muamelelerine ve tescile esas olan ve her madde ve her borsaya göre değişebilen bu miktara, "borsa muamelelerinde en az miktar" denir. En az miktarlar, borsaların bulunduğu yerdeki mahalli piyasa teamüllerinde toptan sayılan miktarlar esas tutularak belirlenen miktarlardır. Muameleler, borsada

işlem gören dâhil maddelerin biri veya birkaçı yahut tümünün alım satımlarının yapılması için yönetim kurulunun borsa merkez binası içinde veya dışında belirlediği salon pazaryeri veya özel alım satım yeri olarak da ifade edilebilen borsa yerinde yapılır.

Borsada işlem gören maddelerin en az miktarlarının üzerinde yapılan alım satım muamelelerinin borsalara tescili zorunludur. Elektronik ticaret yoluyla yapılan satışlar da bu madde kapsamındadır. Borsaya tabi olmamakla birlikte yeterli arz ve talebi bulunan, misli nitelikte tarımsal ürünlerin alım satım işlemleri, alıcı veya satıcının talebine bağlı olarak borsaya tescil edilebilir veya edilmeyebilir. Tüketicilerin kendi ihtiyaçlarını karşılamak için yaptıkları alımlar ile borsaya tabi maddelerin en az miktarları kadar veya bu miktarın altında yapılan alım ve satımlar tescile tabi değildir. Tescil yükümlülüğü aşağıdaki şekilde yerine getirilir:

Alıcı ve satıcının aynı borsanın çalışma alanı içinde bulunmaları halinde, işlem borsa örf ve adetlerine göre tespit olunan taraf tarafından borsaya tescil ettirilir ve tescil ücreti ödenir. Tescil ile yükümlü olan tarafın özrü olması durumunda diğer taraf tescili yaptırmak ve ücretini ödemekle yükümlüdür.

Alıcı ve satıcıdan birinin borsanın çalışma alanı içinde, diğerinin dışında olması halinde;

- İki tarafın bulunduğu yerde borsa mevcut ve mal her iki borsaya da tabi ise ve işlem de yazışma, telgraf, telefon, teleks ile yapılmış veya elektronik ortamda gerçekleştirilmişse, sözleşmenin kabul ile tamam olduğu yerdeki tarafça o yer borsasına tescil ettirilir ve ücreti ödenir.
- Sözleşmenin nerede kabul ile tamam olduğu tespit edilemediği takdirde, işlem satıcının merkezinin bulunduğu yerdeki borsaya, satıcı tarafından tescil ettirilir ve ücreti ödenir.
- Taraflardan birinin bulunduğu yerde borsa mevcut değil veya borsa mevcut olmasına rağmen mal o borsaya dâhil değil veya taraflardan biri yurt dışında ise işlem diğer tarafça kendi merkezinin bulunduğu yer borsasına tescil ettirilir ve ücreti ödenir.

Borsaya kayıtlı üyeler, borsanın çalışma alanı dışında yaptıkları ve bu fıkrada belirlenen tescil işlemleri dışında kalan alım veya satımları, kayıtlı buldukları borsalara tescil ettirmek durumundadır.

Borsanın çalışma sınırları dışında alım satım yapan taraflardan biri tacir veya sanayici sıfatını haiz olmayan üretici olması durumunda, tescil zorunluluğu ve tescil ücretini ödeme yükümlülüğü tacir ve sanayici olan diğer tarafa aittir. Alım satım yapan tarafların her ikisi de tacir veya sanayici sıfatını haiz olmayan üretici ise, tescil zorunluluğu uygulanmaz.

Kamu iktisadi kuruluşları ve sermayesinin yarısından fazlası Devlete ait olan kamu kuruluşlarınca yapılan destekleme alım ve satımlarına ilişkin borsa tescil ücreti en geç muamelenin yapıldığı günü takip eden otuz gün içinde ilgili borsaya ödenir.

Tescil edilen muamelenin bedeli üzerinden nispi olarak alınan tescil ücretinin oranı, malın alım satım değeri üzerinden en fazla binde ikidir ve bu oran meclis tarafından belirlenir. Borsaya tabi maddelerin alım ve satımları için aynı oranda uygulanmak üzere, işlem başına alınacak toplam tescil ücreti tavanı, yıllık aidat tavanının yüzde onundan az ve tamamından fazla olamaz. Ürün senedi tescil ücreti oranı ise alım satım değeri üzerinden en çok on binde beştir. İhracatın tescilinden ücret alınmaz fakat ihracatçının ihraç ettiği malların yurt içindeki alımları tescile ve ücrete tabidir.

Borsa çalışma alanı içinde borsaya tabi maddelerin en az miktarlarının üzerinde kalan miktarlarının alım ve satımının, belirlenen yerlerin dışında yapılması yasaktır. Borsa dışında alım satım yapılması halinde işlemi gerçekleştiren tacir veya sanayici maliyeye % 4 oranında zirai stopaj ödemek durumundadır ancak tacirin üreticiden aldığı malı borsaya tescil ettirmesi durumunda ise bu stopaj % 2'ye düşmektedir.

Türkiye'deki Ticaret Borsalarının büyük çoğunluğu gerçek bir borsa gibi hizmet vermekten öte sadece tescil işlemleri yaparak üyelerine stopaj avantajı sağlamaktadır. Bazı büyük ve gelişmiş borsalar hizmet verdikleri tarafları satış salonlarında bir araya getirerek kalite, standart, ödeme ve teslim garantisi, rekabet şartları içinde oluşan uygun fiyat gibi konularda üyelerine ilave yararlar da sağlayabilmektedirler.

1.8 Ticaret Borsalarının Gelirleri

Ticaret Borsalarının bütçeleri Birlikçe hazırlanacak tipe ve tespit olunacak muhasebe usullerine uygun olarak, yönetim kurulunca hazırlanır ve meclis tarafından onaylanır. Bütçe, takvim yılına göre düzenlenir ve bütçeden yapılan harcamalar yönetim kurulu başkanı veya yetkilendirdiği yardımcısı ve genel sekreterin veya sayman üyenin ortak imzası ile yapılır. Yönetim kurulunun önerisi üzerine meclis tarafından saptanan miktar kadar harcama, sonradan yönetim kurulunun onayına sunulmak şartıyla, genel sekreter tarafından re'sen yapılabilir.

Borsanın gelirleri şunlardan oluşmaktadır:

- Kayıt ücreti.
- Yıllık aidat.
- Muamele tescil ücreti.
- Yapılan hizmetler karşılığı alınan ücretler.
- Belge bedelleri.
- Yayın gelirleri.
- Bağış ve yardımlar
- Menkul, gayrimenkul sermaye iradı, şirket kârları ve döviz gelirleri.
- Diğer gelirler.

Borsalarca düzenlenecek veya onaylanacak belgeler ile verilecek hizmetler şunlardan oluşmaktadır:

- Ekspert raporları.
- Analiz raporları.
- Borsaya dâhil maddelerin fiyatlarına ilişkin belgeler.
- Makbuz senedi, varant ve malı temsil eden diğer senetler.
- Teamüller hakkında istenen belgeler.
- Fatura onayları.
- Borsaya kayıtlı olanların tatbik imzalarının onayı.
- Vadeli satış ve alivire sözleşmelerindeki imzaların onayı.
- Borsaya kayıtlı olanlara ait kayıt ve sicil suretleri.
- Borsaya dâhil mallara ve borsa işlemlerine dair istenecek diğer belgeler.

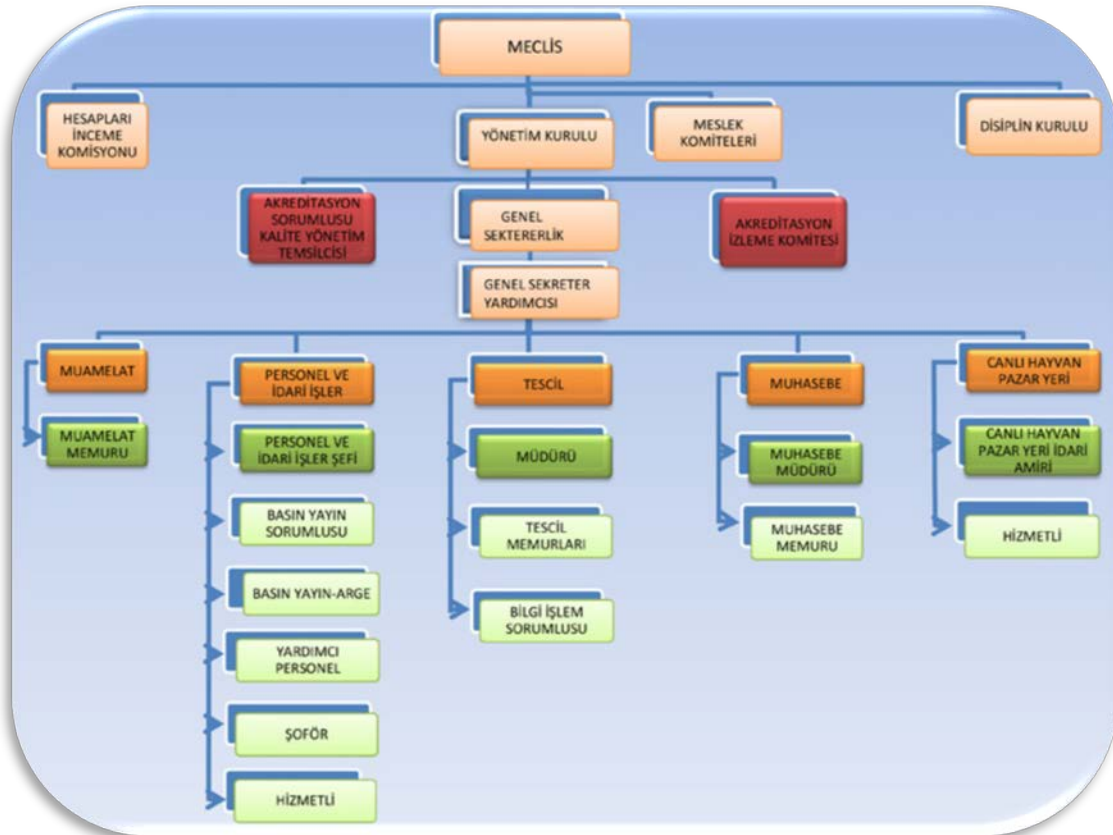
- Borsaya dâhil maddelerin ölçülmesi ve tartılması için gerekli tesisatı olan borsalarca bu konuda verilecek hizmetler.
- Gerekli tesisatı bulunan borsalarca verilecek depolama ve muhafaza hizmetleri.
- Yerli malı belgesi.
- Diğer hizmetler.

1.9 Ticaret Borsalarının Organizasyon Yapısı

Ticaret Borsası Organizasyon Yapısı içinde bulundurduğu birimler incelenerek anlatılmıştır. Ticaret Borsasının organları şunlardan oluşmaktadır:

- Meclis
- Yönetim Kurulu
- Meslek komiteleri
- Disiplin Kurulu

Şekil 1 Ticaret Borsaları Genel Organizasyon Yapısı



1.8.1. Ticaret Borsası Meclisi

Borsa meclisi üyeleri meslek komiteleri tarafından dört yıl için seçilir. Meslek komiteleri beş kişiden oluşan gruplarda ikişer, yedi kişiden oluşan gruplarda üçer, dokuz kişiden oluşan gruplarda dörder, on bir kişiden oluşan gruplarda beşer meclis üyesi ve aynı sayıda yedek üye seçilir. En az yedi meslek grubu bulunmayan borsalarda meclisler borsaya kayıtlı olanların kendi aralarından seçecekleri on dört üye ile kurulur. Ayrıca aynı sayıda yedek üye seçilir. Bu takdirde meslek komitelerinin görevleri meclislerce seçilecek ihtisas komisyonları tarafından yerine getirilir.

Borsa meclisinin görevleri şunlardan oluşmaktadır:

- Borsa yönetim kurulu ve disiplin kurulu üyelerinin seçimi
- Kendi üyeleri içinden Birlik genel kurul delegelerinin seçimi
- Yönetim Kurulu tarafından yapılacak tekliflerin karara bağlanması.
- Çalışma alanları içindeki örf, adet ve eğilimlerin tespit edilmesi ve duyurulması.
- Aylık mizanı ve aktarma taleplerinin incelenmesi ve onaylanması.
- Borsa dâhilindeki işlemlerde veya üyelerin yapmış oldukları sözleşmede yer alırsa bu sözleşmelerle ilgili olarak çıkan uyuşmazlıkları çözmekle görevli tahkim kurullarının oluşturulması.
- Borsa dışında yapılan işlemlerden doğabilecek uyuşmazlıkların çözümü için, mahkemeler tarafından istenecek bilirkişi listelerinin onaylanması.
- Borsa üyeleri hakkında disiplin kurulu tarafından teklif edilecek cezalara karar verilmesi.
- Yıllık bütçe ve kesin hesapları onaylanarak yönetim kuruluna sunulması ve sorumluluğu görülenler hakkında takibat işlemlerinin başlatılması.
- Taşınmaz alımına, satımına, inşa, ifraz, tevhit ve rehinine ve ödünç para alınmasına, kamulaştırma yapılmasına ve bu Kanun hükümleri çerçevesinde şirketlere ortak olma durumlarına karar verilmesi.
- Borsa iç yönergesinin kabul edilmesi ve Birliğin onayına sunulması.
- Borsaya dâhil maddelerden hangilerinin, daha sonra tescil ettirilmek şartıyla, borsa yerinin dışında alınıp satılabileceğinin belirlenmesi ve bu şekilde alınıp satılacak maddelerin otuz günü geçmemek kaydıyla tescil edilmesine ilişkin sürenin belirlenmesi.

- Yönetim kurulunca borsaya kayıt zorunluluğuna veya üyelerin derecelerine ilişkin olarak verilecek kararlara karşı yapılan itirazların incelenip, kesin karara bağlanması.
- Mesleklere ve sorunlara ilişkin ihtisas komisyonları kurulması.

Bahsedilen görevlerinin yanında borsa meclisleri;

- Yurt içi ve dışı sınaî, ticarî ve ekonomik kuruluşlara üye olabilir ve kongrelerine delege gönderebilir.
- Meclisin üye tam sayısının üçte ikisinin kararıyla borsaya veya Türk ekonomi hayatına önemli hizmetler vermiş kimselere şeref üyeliği verebilir.
- İlgili mevzuatla verilen diğer görevleri yerine getirir.

1.8.2. Ticaret Borsası Yönetim Kurulu

Yönetim kurulunun başkanı, asıl ve yedek üyeler Meclisin kendi üyeleri arasından tek liste halinde seçilir. Yönetim kurulu da kendi üyeleri arasından dört yıl için bir veya iki başkan yardımcısı ve bir sayman üye seçer. Üst üste iki dönem yönetim kurulu başkanlığı yapmış olan birisi aradan iki seçim dönemi geçmedikçe aynı göreve yeniden seçilemez. Bir borsanın yönetim kurulu başkan veya üyeleri başka bir borsa veya odanın meclisinde görev alamaz.

Borsa yönetim kurulunun görevleri şunlardan oluşmaktadır:

- Borsa işlerinin mevzuat ve meclis kararları doğrultusunda yürütülmesi,
- Bütçenin kesin hesabın ve aktarma tekliflerinin ve bunlara ilgili raporların borsa meclisine sunulması,
- Aylık hesap raporunun, borsa meclisi inceledikten sonra onaya sunulması,
- Borsa personelinin işe alınmalarına ve görevlerine son verilmesine, yükselme ve nakillerine karar verilmesi,
- Borsa personelinin disiplin işlerini bu Kanunda ve ilgili mevzuatta düzenlenen esas ve usuller çerçevesinde karara bağlanması,
- Disiplin kurulunun soruşturma yapmasına karar verilmesi,
- Bu Kanun gereğince verilen disiplin ve para cezalarının uygulanması,
- Borsada gerçekleştirilen işlemlerden doğacak uyuşmazlıkları çözmekle görevli hakem kurulunun belirlenmesi,

- Borsa dışında yapılan işlemlerden doğabilecek uyuşmazlıkların çözümü için, mahkemeler tarafından istenecek hakem ve bilirkişi listelerinin hazırlanıp onaylanmak üzere meclise sunulması,
- Bu kanunda ve ilgili mevzuatta öngörülen belgelerin onaylanması,
- Borsanın bir yıl içindeki faaliyeti ve bölgesinin iktisadî durumu hakkında yıllık rapor hazırlanıp meclise sunulması,
- İç yönergenin hazırlanıp meclise sunulması,
- Borsaya ait her türlü incelemeyi yapıp, endeks ve istatistikleri tutarak ve başlıca maddelerin borsada oluşan fiyatlarını tespit ederek uygun biçimde ilân edilmesi,
- Yüksek düzeyde vergi ve tescil ücreti ödeyen, ihracat yapan, teknoloji geliştiren üyelerin ödüllendirilmesi,
- Bütçede karşılığı bulunmak kaydıyla sosyal faaliyetlerin desteklenmesi ve özendirilmesi, burs, bağış ve yardımlarda bulunulması, meclis onayı ile okul ve derslik yapılması,

Borsa yönetim kurulu, gerekli hallerde yetkilerinden bir kısmını başkana, üyelerinden birine veya birkaçına yahut genel sekretere devredebilir.

1.8.3. Ticaret Borsası Meslek Komiteleri

Üye sayısı on binden küçük borsaların meslek komiteleri, meslek gruplarınca 4 yıl için seçilecek 5 veya 7 kişiden; üye sayısı on bini aşan borsalarda 5, 7, 9 veya 11 kişiden oluşur. Asıl üye sayısı kadar da yedek üye seçilir. Komite, kendi üyeleri arasından dört yıl için bir başkan, bir başkan yardımcısı seçer.

1.8.4. Ticaret Borsası Disiplin Kurulu

Borsa disiplin kurulu, meclis tarafından borsaya kayıtlı olanlar arasından seçilen 6 asil ve 6 yedek üyeden oluşur. Disiplin kurulu, ilk toplantısında, üyeleri arasından bir başkan seçer. Başkanın bulunmadığı zamanlarda, en yaşlı üye kurula başkanlık eder. Disiplin kurulu üyelerinde Bakanlıkça çıkarılacak yönetmelikle belirlenen şartlar aranır. Borsa disiplin kurulunun görevleri şunlardır;

- Borsa üyelerinin disiplin soruşturmalarının bu Kanunda ve ilgili mevzuatta öngörülen usul ve esaslara uygun olarak yürütülmesi.
- Meclise, borsa üyeleri ile ilgili disiplin ve para cezası verilmesinin önerilmesi.

1.8.5. Genel Sekreter

Genel sekreterlik, genel sekreter ve yardımcısından oluşur ve borsa personelinin idari amiridir ve yönetim kurulu ve borsa meclisinin tabii üyesidir. Genel sekreterin görev ve yetkileri şunlardan oluşmaktadır:

- Borsanın idari işlerinin ve yazışmalarının yürütülmesi.
- Borsanın bütçesinin hazırlanarak yönetim kuruluna sunulması.
- Bölgenin ekonomik durumunu ve borsanın faaliyetlerini gösteren yıllık raporların hazırlanıp yönetim kuruluna sunulması.
- Basın yayın organlarına borsanın faaliyetleriyle ilgili bilgi verilmesi.

İKİNCİ BÖLÜM

VADELİ İŞLEM PİYASALARI

1.1 Vadeli İşlem Piyasalarının Gelişimi

Bugünkü anlamda organize borsalarda işlem gören vadeli işlem sözleşmelerine benzer ilk uygulama, 1697’de Japonya’da ortaya çıkmıştır. Japon feodal sisteminde toprak sahipleri, pirinç üretimlerini teminat göstererek, ekonomide para gibi kabul gören alıncı sertifikaları çıkarmışlardır. Pirinç fiyatlarındaki oynamalara göre sertifikaların değerlerinin değiştiği gözlenince, spekülörler ile birlikte ilk vadeli işlem piyasası “Dojima Pirinç Piyasası” adı altında oluşmuştur. Ancak bu sertifikalar, fiziki pirinç teslimatına izin vermediğinden, zamanla pirinç spot piyasasında oluşan fiyatlarla vadeli piyasada oluşan fiyatların ilişkisi kopmuş ve aşırı spekülatif hale gelmiştir. Bunun sonucu olarak 18. yüzyılda bir süre için Japon hükümetince yasaklanan vadeli işlemler daha sonra fiziki

teslimata izin verilen ve günümüz uygulamalarına benzer kurallar içeren daha sıkı düzenlemeler getirilerek tekrar başlatılmıştır.³

Okyanusun diğer tarafında Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) 19. yüzyılda, gelişen sanayinin de etkisiyle çiftçilerin üretim kapasitelerinin artması ve iletişim olanaklarının gelişmesi, yerel pazarlardan uluslararası pazarlara doğru genişlemeye yol açmıştır. Bu dönemde Doğu Amerika'da taşımacılık ve ticaretin merkezi Chicago şehriydi ve üreticiler ürünlerini ülke içi ve dışına pazarlamak için Chicago'daki piyasalara getirmekteydiler. 1830'larda henüz tren yollarının inşa edilmediği ve ticari altyapının yetersiz kaldığı bir ortamda, hasat zamanı ürünlerini aynı anda Chicago'ya getirmek zorunda kalan çiftçiler arz fazlası sorunuyla karşılaşıyorlardı. Bu durumda kalmak istemeyen büyük ölçekli çiftçiler ürünlerini hasattan önce satmaya başladılar, böylelikle fiyat riskini alıcıya transfer edebilmekteydiler. Ancak bir süre sonra vadeli işlemler sadece üretici ve tüccarların ilgi alanı olmaktan çıktı ve ürün teslimatını garantiye almaktan çok fiyat değişimlerinden ve arbitraj imkanlarından yararlanmak isteyen spekülörlerin de ortaya çıkmasıyla, çiftçinin fiyat riskini taşıyacak bir grup daha devreye girmiş oldu. Yeni kıtadaki ilk vadeli işlemler olarak nitelendirilebilecek bu sözleşmeler her iki tarafa da planlama kolaylıkları getirmesine karşın, taraflardan birinin taahhüdünü yerine getirmeme riski her zaman söz konusuydu. Ayrıca, ürünün kalitesinin standart olmaması ve daha önceden kestirilememesi alıcılar açısından risk unsuru oluşturmaktaydı. Bu riskleri ortadan kaldırmak ve karşılaşılan sorunları çözebilmek amacıyla 1848 yılında, tahıl üreticileri bir araya gelerek organize bir borsada vadeli işlemleri gerçekleştirmek için Chicago Ticaret Kurulu'nu (CBOT) kurdular. Seksen iki üye ile kurulan borsada ilk vadeli işlem sözleşmesi 13 Mart 1851 tarihinde akdedilmiştir. İlk sözleşme, kile başına 1 sent fiyatla 3000 kile tutarında mısırın Haziran teslimini düzenleyen bir vadeli sözleşmedir. Ancak, vadeli sözleşmelerin alıcı ve satıcıların yükümlülüklerinin net olarak belirlememesi nedeni ile tarafların sorumluluklarını yerine getirmekten kaçındıkları durumlarda ticari işlemlerin güvenilirliği sıkıntıya düşmüştür. Bu sebeplerle CBOT 1865'te ilk defa tahıl ticaretinin düzenlenmesinde bir adım daha atarak vadeli kontrat 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.

³ Yalçın Karatepe , Türev Piyasaları, A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, No:587, sf. 5.

İlk vadeli işlemlere bazı bölgelerde hükümetler 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 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.⁴

Bugünkü anlamda ilk opsiyon sözleşmeleri ise ilk olarak 19. yüzyılda OTC piyasalarda hisse senetleri üzerine alım ve satım hakkı sağlamak üzere düzenlenmiştir. Bununla beraber, 20. yüzyıla kadar opsiyon işlemleri ile ilgili fazla bilgi yoktur ancak 1900'lerin başında bir grup broker ve dealer bir araya gelerek, Satım ve Alım Opsiyonu Broker ve Dealerları Derneğini kurmuş ve bir opsiyon piyasası oluşturmuşlardır. Bu piyasada opsiyon alıcısı ve satıcısı söz konusu aracılar tarafından buluşturulmakta, eğer satıcı bulunamazsa opsiyon bu aracılar tarafından satılmaktaydı. Aracılar arası bu OTC opsiyon piyasasında likidite eksikliğinin yanı sıra aracılardan iflası durumunda yükümlülüklerin karşılanamaması riski de bulunmaktaydı. Organize borsa ihtiyacı üzerine mal üzerine vadeli işlem sözleşmelerinde dünyanın en eski ve en büyük borsası durumundaki CBOT, hisse senetleri üzerine opsiyon sözleşmelerini işleme sunmak üzere başvurmuş ancak Securities Exchange Commission'dan (SEC) izin alamayınca hisse senedi opsiyonlarının işlem göreceği ilk organize opsiyon borsası 1973 yılında, Chicago Opsiyon Borsası Kurulu (CBOE) adı altında kurulmuştur. Bu borsada işlemler, 26 Nisan 1973 tarihinde, 16 hisse senedi için düzenlenmiş alım (call) opsiyonları ile başlamış, satım (put) opsiyonları ise, 1977 Haziran ayında işlem görmeye başlamıştır.

Bretton Woods anlaşmasının fiilen sona ermesi ile meydana gelen kur ve faiz dalgalanmalarının getirdiği riskten korunma ihtiyacını karşılamak üzere, 1972 yılında ABD'de, yedi yabancı para birimi için düzenlenen vadeli işlem sözleşmelerinin işlem göreceği International Money Market (IMM), Chicago Ticaret Borsası (CME) tarafından kuruldu. Böylece ilk finansal vadeli işlemler başlamış oldu.

Ancak sadece kura dayalı opsiyon sözleşmeleri piyasa ihtiyaçlarına cevap veremiyordu, piyasadaki asıl risk Bretton Woods sonrası sistemde meydana gelen faiz

⁴ Richard J. T., Charles V. Harlow and Herbert L. Stone, **The Commodity Futures**, McGrawHill Inc., New York, 1977, s.11.

riskinin bertaraf edilmesiyle dolayısı ile CBOT bu gelişmeleri takiben mali kesimde giderek artan ihtiyaçları karşılamak üzere, faiz oranlarına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri hazırladı. Faiz oranlarına dayalı ilk sözleşme, 20 Ekim 1975 tarihinde, %8 faizli ve doğrudan-geçişli GNMA4 sertifikaları üzerine yazılarak işleme sunuldu. Piyasada hâkim olan diğer bir endişe kaynağı ise güçlü sermaye sahiplerinin elinde bulunan yüksek miktarda hisse senetleri idi. Bu riski yatırımcıdan transfer edebilmek adına, ilk hisse senetleri değerine bağlı vadeli işlem sözleşmeleri, büyük hisse senedi portföyleri taşıyan kişi ve kurumların hisse senedi fiyat riskinden korunma gereksinimlerini karşılamak amacıyla, ilk olarak 1982 yılında Kansas City Board of Trade tarafından, Value Line Bileşik Endeksi temel alınarak hazırlanıp işleme sunuldu. Aynı yıl CME, S&P 500 Endeksi'ne bağlı vadeli işlem sözleşmesini piyasaya sürdü ve New York Futures Exchange tarafından hazırlanan NYSE Endeksi'ne dayalı vadeli işlem sözleşmesinin pazarı açıldı. Bugün ise endekse dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin içinde işlem hacmi en fazla olanlar S&P 100 ve S&P 500 endeksleri üzerine yazılan vadeli işlem sözleşmeleridir.

Özet olarak, vadeli işlem piyasalarında yapılan işlemler 19. ve 20. yüzyılın ilk yarısı boyunca tarım ve sanayi ürünlerinin konu olduğu mallara dayalı işlemler şeklinde devam etmiş ancak 1950'lerden sonra finansal piyasalarda meydana gelen önemli gelişmeler sonucunda meydana gelen piyasa aksaklıkları ve tıkanmaların aşılması amacıyla çeşitlenerek döviz, borsa endeksi, devlet tahvili ve hazine bonusu üzerine de hazırlanmaya başlamıştır.

1.2 Vadeli İşlemlerin Kullanım Amaçları ve Yatırımcılara Faydaları

1.2.1. Kullanım Amaçları

Riskten Korunma:

Bir sermaye piyasası aracı, döviz, kıymetli maden veya hammadde ihtiyacı bulunan veya gelecekte teslimatını bekleyen, ancak ilgili ürünün fiyatında, döviz kurlarında, faiz oranlarında veya diğer makro ekonomik faktörlerde meydana gelebilecek değişikliklerden olumsuz etkilenmek istemeyen kişi ve işletmeler risklerini karşı tarafa veya aracıya transfer etmek amacı ile vadeli işlem sözleşmelerine taraf olurlar. "Korunma" amaçlı işlemler, finansal piyasalarda portföy yöneticileri ve bankacılar, mal piyasalarında ise ilgili malı girdi olarak kullanan veya bu malı üretenler tarafından oldukça yoğun olarak yapılmaktadır. Örneğin bir portföy yöneticisi, çeşitli varlık gruplarından oluşan bir

portföyün performansını arttırmak, üstlendiği riskleri azaltmak veya portföy çeşitlemesine gitmek için, portföydeki hisse senedini spot piyasada satmak yerine, endeks üzerine vadeli işlem sözleşmesi yazıp satabilir. Bu durumda piyasada gerçekten bir düşüş yaşanırsa, vadeli piyasada elde edilen kazanç hisse senetleri piyasasında karşılaşılan zararı karşılar ve böylece spot piyasadaki fiyat düşüşlerinden etkilenilmemiş olur. Özellikle portföy yöneticilerinin ve yabancı yatırımcıların gelişmekte olan piyasalarda spot piyasa işlemlerden kaynaklanan risklerden korunmak amacıyla zaman zaman vadeli piyasa sözleşmelerini kullandıkları bilinmektedir. ⁵

Spekülasyon:

Vadeli piyasaların önemli unsurlarından biri de spekülatörlerdir. Piyasalarda fiyatların yönünü tahmin ederek pozisyon alıp gelir elde etmek isteyen yatırımcılara spekülatör denir. Spekülasyon amaçlı işlemlerde yatırımcı, sözleşmeleri fiyat hareketlerinden kâr elde etmek amacıyla risk almak suretiyle alıp satmaktadır. Vadeli işlem piyasaları özellikle kaldıraç etkisi sebebiyle spekülatörlere oldukça avantaj sağlayan ürünler sunar. Spekülatörlerin alım satım işleminde bulunmaları zaman zaman ani fiyat hareketlerine sebep olsa da, piyasanın likiditesini ve işlem hacmini artırır. ⁶

Arbitraj :

Arbitraj işlemi yapan yatırımcılar, piyasalar arasındaki fiyat dengesizliklerinden risksiz kâr elde etmeyi hedefler. Arbitraj işlemlerinde herhangi bir risk alınmaksızın, fiyat veya faiz hadlerinde oluşan dengesizliklerden faydalanılarak farklı sözleşmelerin ve işlemlerin eşanlı olarak yapılması durumunda her türlü şartta belli bir kâr garanti edilmektedir. Bir mal farklı coğrafik bölgelerde farklı fiyatlardan satılıyorsa, arbitrajcı malı ucuz satılan yerden alıp pahalı satılan bölgede satarak risksiz kâr elde eder.

Benzer şekilde spot piyasalar ile vadeli piyasalar arasındaki taşıma maliyeti ilişkisi sonucu oluşması gereken fiyattan farklı seviyelerde fiyat oluşması durumunda, arbitrajcılar devreye girerek piyasaları dengelerler. Bu faaliyetler piyasaların birbirleriyle uyumlu ve

⁵ Çetin Ali Dönmez , **Vadeli İşlemler Piyasası Alım Satım ve Takas Sistemi Özellikleri**, IMKB Dergisi Cilt 2, s. 30

⁶ Raif Parlakkaya, **Fianasal Türev Ürünler Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları**, 2003, s. 120

dengeli hareket etmesini ve gerçekçi fiyat oluşumunu sağlar. Etkin piyasalarda arbitraj risksiz kârdan ziyade bu yöndeki faydasıyla göze çarpar.⁷

Diğer Amaçlar :

Türev ürünler ve risksiz menkul kıymetlerin uygun birleşimi risksiz getiriye sağlayabilir. Finans teorisinin öngördüğü bu durum gerçek hayatta yatırımcılar tarafından kullanılan bir teknik haline gelmiştir.

Türev ürünlerde pozisyon almak spot varlıklarda pozisyon almaya göre daha düşük bir maliyet getirmektedir. Ancak bu durumda az para ile çok risk yüklenilmiş olunur. Ayrıca vadeli işlem sözleşmeleri yaratacağı işlem hacmi ile uluslararası sermayeyi teşvik ederek uluslararası piyasalara entegrasyonu hızlandırır.

1.2.2. Yatırımcılara Faydaları

Vadeli piyasalar, sözleşmeye konu olan spot piyasalarda gelecekte ortaya çıkabilecek olumsuz fiyat değişimlerine karşı pozisyon alma imkanı ve fiyat oluşum mekanizmasının daha etkili çalışmasını sağlar; vadeli piyasalar alternatif yatırım imkanı demektir, bu nedenle spot piyasalara vadeli piyasaların da eklenmesi durumunda hem paranın piyasadaki dolaşım hızı artar, hem de gelen bilgiler fiyatlara daha hızlı yansır.

Vadeli piyasalarda alım satım komisyonları spot piyasalara göre genelde daha düşüktür, dolayısıyla işlem maliyetleri kısmen daha azdır. Piyasa bilgisi olan, ancak sermayesi sınırlı küçük yatırımcılara veya kredili alım satım yapmak zorunda kalanlara küçük miktarda paralarla büyük pozisyonlar alma ve kaldıraç etkisi yardımıyla yüksek kazanç elde etme imkanı sağlar.

Vadeli piyasalar portföy yöneticileri için portföy çeşitlendirmesi ve riskin yayılması açısından değişik seçenekler sunar. Vadeli piyasalarda işlem gören ürünler birlikte kullanılarak, spot piyasalarda işlem gören ürünlerinkine benzer getiri grafiği olan sentetik pozisyonlar oluşturulabilir. Bu özelliği nedeniyle vadeli piyasalar piyasa etkinliğinin artırılması ve spot piyasadaki fiyat dalgalanmalarının azaltılmasına yardımcı olur. Vadeli piyasalarda yüksek işlem hacmi ve fiyatların oluşumunda meydana gelecek geniş katılım nedeni ile herhangi bir grubun fiyatları yönlendirmesi zorlaşacak ve fiyatlar daha gerçekçi olacaktır. Geleceğe yönelik fiyatların oluşması ile sağlıklı veri elde edilmesi de mümkün

⁷ Mcdonald, L.R, **Fundamentals Of Derivatives Markets**, 2003, s. 256

olur. Sözleşmeye konu ürünün gelecekteki fiyat değişiminden etkilenen gruplar, etkin risk yönetimi imkanına kavuşur.

Takas merkezinin işlemlerde garantör olması nedeni ile işlemler güven içinde gerçekleştirilir. Gelecek piyasaları üreticilere, ithalat ve ihracatçılara, portföy yöneticilerine, bankacılara ve yatırımcılara ürünün istenilen tarihteki arz talep dengesi hakkında fikir vererek risk ve stok yönetiminde yol gösterici olurlar. Geniş katılımın olması ile ilgili ürünün alım satımında piyasada derinlik sağlanmış olur.

Vadeli piyasalarla zenginleştirilmiş spot piyasalar derinliği artırarak likiditeyi genişletirken katılımcılara da daha geniş bir hareket alanı ve imkânı sunar. Piyasaların gelişmişlik düzeyi devletin halen birçok üründe uyguladığı tavan ve taban fiyatı ile piyasaya müdahale etme gereğini azaltarak üreticilerin ürünlerini dünya fiyatlarından değerlendirme imkanı sunar.

1.3 Vadeli İşlem Piyasalarının Özellikleri

1.3.1. Vadeli İşlem Piyasalarının Organize Borsalar Olması

Vadeli işlemler organize borsalarda üye firmalar veya üyelik hakkına sahip bireylerce gerçekleştirilmektedir. Üyeler ayrıca denetim, halkla ilişkiler ve idari konularla ilgili komitelerde de görev almaktadırlar. Ayrıca işlem hacmini artırmak isteyen borsalar özel lisanslarla üye olmayanlara da sözleşme yapabilme izni verebilmektedirler.

Borsalarda alım satım işlemleri "pit" adı verilen salonlarda yapılır. Her ne kadar alım satım işlemleri halen bazı borsalarda yüksek sesle pazarlık yöntemi ile yapılırsa da teknolojik gelişmelerle birlikte, artık günün yirmi dört saati işlem yapabilmek mümkün olabilmektedir.

1.3.2. Anlaşma Niteliklerinin Standart Olması

Vadeli işlem piyasalarında teslimat yeri tarihi ve niteliğinin genellikle belirtilmediği forward sözleşmelerin aksine standart sözleşmeler kullanılmaktadır. Her bir sözleşmede söz konusu malın miktarı, cinsi, tam tarifi ve teslim tarihi belirtilmektedir. Mal özellikleri her borsada farklılık göstermektedir dolayısı ile her borsada kendine özgü sözleşmeler kullanılmaktadır.

Vadeli işlemlerde sözleşme konusu olan malın teslim tarihi, teslim yöntemi, vadeli kontratlara ilişkin meydana gelebilecek minimum ve maksimum fiyat değişimleri önceden belirlendiği için alıcı ve satıcılar neyin satışa konu edildiğini, neyin alındığını çok iyi bilmektedirler ve hem üreticiler hem de tüccarlar malın özellikleri ve fiyatı konusunda konvansiyonel borsalarla karşılaştırıldığında çok daha sağlıklı bağlantılar kurabilme yeteneğine sahiptirler.

1.3.3. Teminat Yatırma Zorunluluğu

Vadeli işlem piyasalarının güvenliğini sağlayan unsurlardan biri de teminat uygulamasıdır. Vadeli işlem sözleşmesi alan kişi aracı vasıtası ile işlem güvenliğini sağlamak adına takas merkezine sözleşme başına teminat yatırmak zorundadır.

Sözleşme başında yatırılan teminata başlangıç teminatı adı verilmektedir. Başlangıç Teminatı sözleşme değerinin %2'si ve %10'u arasında olabilmektedir. Sözleşme vadesi süresince fiyat değişiklikleri nedeni ile oluşan sürdürme teminatı olarak isimlendirilen ikinci bir teminat daha söz konusu olmaktadır. Yatırımcının hesabındaki öz sermaye, fiyat düşüşleri nedeniyle fiyat değişimi kadar azalmakta veya fiyat yükselişleri nedeniyle de değişim miktarı kadar artmaktadır. Fiyat düşüşleri sonucu yatırımcının öz sermayesinin başlangıç teminatının altına düşmesi durumunda takas merkezi yatırımcıya ek teminat çağrısında bulunarak öz sermayenin başlangıç teminatı düzeyine yükseltilmesini istemektedir. Teminat bankaya yatırılmış nakit para, banka teminat mektubu veya kısa vadeli hazine bonosu cinsinden olabilmektedir.

Teminat tutarı ne kadar yüksek olursa bu teminatı ödeyememe riski de artacağı için sadece bu riski üstlenebilecek olan yatırımcılar piyasaya gireceklerdir. Teminat tutarı arttıkça işlemler daha güvenli olacak ancak yükselen maliyetler nedeniyle daha az yatırımcı vadeli işlem piyasalarına girecektir. Gereğinden düşük teminat oranı uygulanması durumunda ise ters fiyat hareketlerinin karşılanamaması riski ortaya çıkmaktadır. Teminat hesabı sayesinde taraflardan zarara giren, yükümlülüğünü yerine getiremese bile karşı tarafın hesabında teminat kadar fon birikimi sağlanmaktadır.

Ayrıca teminat oranının sözleşme değerine göre oldukça düşük olması neticesinde az miktarda bir yatırımla çok daha büyük bir miktarda değere sahip vadeli işlem sözleşmesine sahip olunabilmektedir. Sözleşme bedelinin % 2-10'u değerinde bir

teminatla ürün getirisinin % 100'üne sahip olunabilmektedir. Bu yüksek kaldıraç oranı da vadeli işlem piyasalarına olan ilgiyi arttırmaktadır.⁸

Teminat oranları vadeli piyasaların düzenlenmesindeki en kritik enstrümandır. Kesin bir veri olamamasına karşın yüksek teminat oranı uygulamasının piyasadaki dalgalanmayı azaltacağı, düşük teminat oranının ise spekülâtif pozisyon almaya olanak verdiği için fiyat dalgalanmalarının artmasına neden olacağı öngörülebilir.

1.3.4. Takas Merkezi

Vadeli işlem piyasalarının en önemli kurumlarından birisi de takas merkezleridir. Takas merkezinin görevi yapılan işlemle ilgili tüm unsurların garantörü olmaktır. Takas merkezi tüm vadeli işlemleri karşılaştırır, işlemlerin finansal olarak doğruluğunu kontrol eder ve teslimat için gerekli koşulları sağlar. Kısaca, takas merkezi alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı pozisyonundadır. Taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getirememesi durumunda takas merkezi bu yükümlülüğün garantörü olmak durumundadır.

Takas merkezinin örgütlenmesinde iki yaklaşım bulunmaktadır:

- Takas merkezinin ilgili borsanın bir bölümü olduğu örgütlenme tiplerinde tüm borsa üyeleri aynı zamanda takas merkezinin de doğal üyesidirler.
- Takas merkezinin borsadan ayrı olarak örgütlenmesi durumunda; borsa üyeleri takas merkezinin doğal üyesi değildirler. Büyük şirketler, finansal kurumlar veya borsa üyeleri takas merkezine üye olabilmektedirler.

Takas Merkezleri başlangıç teminatları ve üyelerden aldığı kurtaj payları yardımıyla görevlerini ifa etmektedir. Ayrıca risk dağıtım yetkisi ile takas merkezi diğer üyelerden yükümlülüğünü yerine getiremeyen üyelerin yükümlülüklerini de üstlenmelerini isteme hakkına sahiptir. Risk dağıtımı, üyelerin işlem hacmine ve kapatılmamış pozisyonlarına göre gerçekleştirilmektedir.

1.3.5. Günlük Fiyat Değişikliği Sınırı Bulunması

Günlük değerlendirme sonucu tarafların aşırı zarara uğramalarını engellemek amacıyla, vadeli işlem piyasalarında vadeli kontratlarda azami fiyat değişikliği sınırı getirilmiştir. Bu sınıra ulaşıldığı an o gün için işlemler durdurulur. Örneğin CBOT'da

⁸ Ali Uslu, Vadeli İşlem Borsaları: Konya Buğday Vadeli İşlem Borsası Uygulaması, 2005, s.12

işlem gören 15.000 dolar büyüklüğündeki anlaşmanın günlük maksimum değişiklik limiti anlaşma başına %4 dür. Bir başka deyişle, anlaşma için günlük değişim üst limiti $15.000 * 0,04 = 600$ dolardır. Gün içinde anlaşma değeri bir önceki güne göre 600 dolardan fazla azalır veya artarsa o gün için işlemler durdurulur ve taraflar aşırı fiyat dalgalanmalarına karşı korunmuş olurlar. Bir başka ifade ile günlük kar ya da zarar belli bir sınıra sahiptir.

Ayrıca gün içinde yapılan alım-satımların standart fiyat aralıklarında oluşması için minimum fiyat değişikliği sınırı da bulunmaktadır. Sözleşmeye konu varlığın veya anlaşma değerinin fiyatında izin verilen en küçük değişime tik adı verilmektedir. Örneğin Kansas Vadeli Borsasında işlem gören 10 ton büyüklüğündeki buğday kontratının tik değeri ton başına 30 dolardır. Kontratın tümü için tik değeri $10*30= 300$ dolar olmaktadır. Buna göre, gün içinde kontratın değeri 300 dolar ve katları şeklinde artar veya azalır. Yine aynı şekilde yukarıdaki örneği verecek olursak; EUREX'te işlem gören 35.000 euro değerindeki kontratın tik değeri euro başına %0.1, kontrat başına da 35 euro olarak değişmektedir.

1.3.6. Devir Hakkı

Forward piyasalarda, sözleşme üçüncü kişilere devredilemezken futures (vadeli) sözleşmeler üçüncü kişilere devredilebilmektedir. Vadeli işlem sözleşmesi satın alan yatırımcı, gerektiğinde aynı nitelikteki sözleşmeyi üçüncü bir kişiye satarak ters işlem yapmakta ve pozisyonunu kapatarak sözleşme satın alırken üstlendiği yükümlülüğü, sözleşmeyi yeni satın alana devretmiş olmaktadır. Vadeli işlem sözleşmelerinde ürünün teslimatının gerçekleştirilmediği durumlar çoğunluğu oluştursa da, vade bitiminde tarafların teslimatı gerçekleştirdiği durumlar da mevcuttur. İşlem hacimlerini arttırmak isteyen borsalar bu gibi durumlarda teslimat esneklikleri sağlayabilmektedirler.

Spot piyasası derin olmayan ürünler için sözleşmelerde belirtilen kalite ve özelliklerden farklı şekildeki teslimatlara farklı fiyat uygulanarak izin verilebilmektedir. Farklı özellik ve kalitedeki ürünlerin teslim edilmesi durumunda fiyat ayarlamasının nasıl yapılacağı, sözleşme şartlarından sapmaya bağlı olarak belirlenmektedir. Bazı ürün ya da finansal enstrümanlara ait vadeli sözleşmeler için vade sonunda normal teslimat yerine nakit olarak ödeme yapılmasına izin verilmektedir. Bu durumda, vadeli işlem sözleşmesinin son günündeki kapanış fiyatı üzerinden nakit ödeme gerçekleştirilmektedir. Bu uygulamaya örnek olarak CME'de işlem gören Euro Dolar vadeli mevduat hesapları ve çeşitli borsalarda işlem gören hisse senedi endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri verilebilir. Özellikle endekse dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde vade sonunda endeksi

oluşturan hisse senetlerinin hepsiyle birden oluşturulmuş bir portföyün teslimatı oldukça zordur.⁹

1.4 Vadeli İşlem Piyasalarının Fonksiyonları

1.4.1. Risk Transferi Fonksiyonu

Vadeli piyasalar genel anlamda spot piyasalarda işlem gören ürünlerin fiyatlarında meydana gelebilecek değişimlerden kaynaklanan riski devretmek isteyen kişilere hizmet vermektedir. Organizasyon temelinde vadeli işlem borsaları tarafların gelecek projeksiyonları üzerine kurulu olması sebebi ile fiyatların daha rekabetçi koşullar altında oluşumuna ve oluşan bu fiyatların ilgili çevrelere anında aktarılmasına piyasalar hakkında gerçekçi bilgilerin edinilmesine, bir anlamda gerçekçi fiyat oluşumuna olanak sağlamaktadır.

Finans jargonunda kullanılan 'Hedger' kelimesi riskten korunmak isteyen ve hedefi olduğu riski dışarı aktarma amacıyla piyasada işlem yapan katılımcılar için; 'spekütatör' ise riskten korunmak isteyen katılımcıların riskini alarak piyasa öngörülerini dahilinde kâr elde etmek isteyen kişi ve kuruluşlar için kullanılan tabirlerdir.

Ekonomik faaliyetlerde bulunarak milli gelirden pay alan gruplar, gelecekte olası risklere karşı kendilerini vadeli işlem sözleşmeleri ile koruyabilme imkânına sahiptirler. Vadeli işlem sözleşmeleri ilk kez tarım ürünlerindeki dönemsellikler, dışsallıklar, doğa olayları, arz ve talepteki ani değişimler nedeni ile oluşan fiyat değişimlerinin olumsuz etkilerinden korumak isteyen üreticiler tarafından kullanılmaya başlanmıştır.

1.4.2. Geleceğe Yönelik Fiyat Oluşumu Sağlama Fonksiyonu

Vadeli işlem piyasaları, işleme konu ürünün gelecekteki fiyatının oluşmasında geniş bir katılım sağlayarak gerçekçi fiyat oluşumuna katkı sağlamaktadır. Spot piyasalarda fiyatlar genel olarak anlık tüketiciler ve üreticilerin katılımı ile oluşurken vadeli piyasalarda ürünü çok daha geniş bir zaman aralığında talep eden alıcılar, satıcılar ve spekütatörlerin katılımı ile oluşmaktadır.

Daha geniş bir anlatımla, spot piyasada işlem yapan tarafların; ilgili malın üretimi, nakli, depolanması veya işlenmesi ile ilgili bir alt yapıya sahip olmaları gerekmektedir, vadeli işlemler piyasasında malı temsil eden sözleşmelerin alınıp satılması için herhangi bir

⁹ Ali Uslu , a.g.e., s. 14

depoya veya işleme ünitesine ihtiyaç yoktur. Vadeli piyasalarda küçük bir miktar teminat yatırılarak büyük pozisyonlar alınabilmekte, istenildiği an pozisyondan çıkılabilmekte böylece fiyat oluşumuna katılım sağlanmış olmaktadır.

1.4.3. Bilgilendirme İşlevi

Vadeli işlem borsalarında fiyat katılımcıların kolektif davranışları ile piyasada belirlenir. Oluşan fiyat katılımcıların gelecek projeksiyonlarının bugüne indirgenmesidir dolayısı ile yapılan işlem gelecekteki konjonktürün fiyatlandırılmasından başka bir şey değildir. Böylece, fiyat mekanizmasında gereken koordinasyonun sağlanması ile birimlerin verilen fiyatlarda kendilerine iletilen bilgiler doğrultusunda yatırım ve tüketim kararlarını vermelerine imkan sağlanır. Böylece vadeli piyasalarda oluşan fiyatlar sadece arz talebin dengelendiği bir eşitlik değil katılımcıların gelecek hakkındaki bilgilerinin kümülatif toplamıdır. Bütün bunları göz önüne alan yatırımcı gelecekteki kararlarını piyasadaki aldığı bu bilgiler doğrultusunda yapacaktır. Vadeli işlem borsalarının bu bilgilendirme işlevini yeterince yerine getirmesi için piyasalarda alıcı ve satıcıların tek başlarına fiyatları etkileyemeyecek derecede çok olması gerekmektedir.

1.4.4. Güvence ve Likidite Sağlama İşlevi

Takas odaları, vadeli piyasalarda alım satım işlemlerine aracılık eden ve tarafların edimlerini sözleşme koşullarına uygun olarak yerine getireceklerini garanti eden bir güvence kurumu işlevi görür. Dolayısı ile vadeli kontrat alıp satanlar karşı taraf hakkında uzun araştırmalar yapmak zorunda kalmaz. Genellikle bu borsalarda alıcı ve satıcı birbirlerini tanımaz, aracı kurumların vasıtası ile alım satım yaparlar.

Vadeli işlem borsaları işlem derinliğinden dolayı ürünlerin teslimat zorunluluğu olmayan ve gerektiği hallerde rahatlıkla paraya çevrilebildiği yerlerdir. Özellikle opsiyon sözleşmesi sahipleri normal piyasa koşulları altında bu sözleşmeleri rahatlıkla nakde çevirebilmektedirler. OTC şeklinde çalışan piyasalarda kontratların nakde çevrilebilirliği oldukça sınırlıdır ve bu nedenle vadeli işlem piyasalarında katılımcıların sayısı, piyasa derinliği ve likidasyon, OTC piyasalara göre oldukça fazladır.

1.4.5. Alım Satım Kolaylığı İşlevi

Vadeli işlem borsalarını OTC borsalardan ayıran temel özelliklerin başında organize bir yapı arz etmeleri ve standardize kontratlar içermeleri gelmektedir. OTC piyasalarda taraflar birbirlerini tanıyan ve sınırlı sayıda kişi ile işlem yaparlarken, vadeli

işlem borsalarının organize olmuş yapısı çok sayıda kişi arasında işlem yapılmasına ve tüm işlemlerin denetim altında tutulmasına olanak sağlamaktadır. Bu borsalarda işlem gören ürünlerin doğru fiyatlama yapılabilmesi için kalite ve miktar açısından standardize edilmiş olmaları gerekmektedir. Özellikle, ürün kalitesinin oldukça önemli olduğu tarım ve sanayi ürünlerinde borsada o ürünün numunesine göre yapılan kalite kontrol belgesinin ilgili komiteye iletilmesi ile söz konusu kontratı alan kişilerin ürünün kalitesi hakkında önceden sağlıklı bir bilgi sahibi olmaları sağlanmış olur.

Kontrat miktarlarının 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 artırır. Vadeli işlem borsalarında yatırımcıların kendilerini aşırı fiyat değişmelerinin getireceği riskten koruyabilmeleri amacı ile kontratların günlük fiyat dalgalanmaları belirli miktarlarla sınırlandırılmıştır. Borsa yönetimi ve komitesi ürünlerin fiyatlarında spekülasyon artış veya azalışlar tespit etmesi halinde alım satım işlemlerini bir süre için durdurabilmekte ve dalgalanmaya yol açan faktörler sona erinceye kadar işlem yapılmasını engelleyerek denge sağlamaktadır.

1.4.6. Tarımsal Ürünlerde Üretim Standartlaştırılması ve Fiyat Dalgalanmalarını Azaltılması

Tarım ürünlerinin arzı doğa şartlarına aşırı bağımlı olduğu için hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde oldukça değişkendir ve üretim planlamasının yapılması oldukça güçtür. Özellikle üretim miktarı doğal koşullara aşırı bağlı olan ürünlerin üretimini yapan çiftçiler vadeli işlem kontratları ile gelecekteki belirsizliklerden korunmaya çalışmaktadır, böylece tarım ürünlerinin üretim planlaması daha sağlıklı yapılabilecek ve örümcek ağı teoremindeki gibi fiyat ve miktar dalgalanmalarının önüne geçilebilecektir. Ancak vadeli işlemlerde bulunmanın da bir maliyeti vardır, dolayısı ile çiftçiler vadeli işlem yapma kararı alırken belirsizliğin yaratacağı riskin maliyeti ve vadeli işlemin maliyeti arasında bir tercih yapma durumundadır. Vadeli işlemler ayrıca henüz ekim yapmamış çiftçilere ürünün gelecek yılki olası fiyatları hakkında bilgi vermekte ve ekecekleri ürün çeşidini buna göre belirlemelerine imkan sağlamaktadır.

Vadeli piyasalar, tarım ürünlerine devletin fiyat ve miktar müdahalesi gereksinimini azaltacak, böylece devlet planlamasının yerini, piyasa dengesi alacaktır. Devletin tarım kesiminde destekleme alımları vb. araçlarla sağlamaya çalıştığı tarımsal üretim planlaması

böylelikle sağlanabilecek ve devletin tarım kesiminde müdahale için kullandığı fonlar daha verimli alanlarda kullanılabilir. Tarım ürünlerinin kalite açısından sınıflandırılmış ve standardize edilmiş olması kontrat standardizasyonu açısından da önem taşımaktadır. Borsalarda fiziksel işlemlere ilişkin bölümlerde ilgili tarımsal ürünlere yönelik örnekler hazırlanır ve çeşitli bölgeler itibarı ile söz konusu ürünler için laboratuvar tahlilleri yapılır. Üreticiler özellikle tarım ürünlerini hammadde olarak kullanan sektörlerin görüşleri doğrultusunda, sanayiye yönelik ürünler üretmeye teşvik edilir.

1.4.7. Uluslararası Fon Akımlarını Artırma İşlevi

Dünyanın çeşitli yerlerindeki vadeli işlem borsaları arasındaki organik bağların artmasından ötürü finansal piyasalardaki işlemler global bir hale gelmiştir. Bugün, Japonya’da evinde oturan bir emekli sanayiler içinde ABD’nin Chicago şehrindeki bir buğday üreticinin ürününe dayalı vadeli işlem kontratında uzun pozisyon alabilmekte ve aynı anda Londra merkezli LIFFE’de işlem gören faiz bazlı bir opsiyon sözleşmesinde kısa pozisyona geçebilmektedir. Vadeli işlem piyasalarında sözleşmeye esas olan değerlerin tesliminin zaruriyet taşımaması nedeni ile yatırılan sermaye miktarından çok daha fazlası için işlem yapılabilen ve böylelikle finansal küreselleşmenin vadeli işlem borsaları ile sağlanabileceği ve uluslararası fon akımlarının ülkeleri daha sıkı bir şekilde birbirine bağlayacağı öngörülebilmektedir.

Vadeli işlem sözleşmelerinin uluslararası piyasalarda işlem hacminin oldukça fazla artması ve finansal kurumların ve uluslararası sermayenin spekülörlüğe soyunması bu işlemlerin işlem hacmini ciddi boyutlara ulaştırmış ve ödemeler dengesi tablolarında önemli bir yer tutmasına yol açmıştır. Günümüzde vadeli işlemler nedeni ile ülkelerin ödemeler dengesinde ciddi açıklar meydana gelebilmektedir.

1.5 Vadeli İşlem Piyasalarının Yapısı

Vadeli işlem borsaları:

- Borsa üyeleri,
- Borsa Yönetimi,
- Bağlı Komiteler
- Takas Odası birimleri ve çevre birimlerden oluşur.

1.5.1. Borsa Üyeleri

Vadeli işlem sözleşmeleri alımı veya satımı ancak borsada işlem yapmaya yetkili bir aracı kurum vasıtası ile yapılabilir. Borsa üyeleri genelde borsaların yönetim kurulu tarafından seçilir ve borsanın oluşumunda ve çalışmasında temeli oluştururlar. Söz konusu borsanın üyeliğine kabul edilmek için, borsa üye adayları birtakım şartlara sahip olmak durumundadırlar. Bunların yanı sıra, aday üyenin kredibilitesi ve finansal durumu da göz önüne alınarak üyelik kararı verilir.

Türkiye’de borsaya, SPK tarafından yapılan düzenlemeler çerçevesinde türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık yetki belgesi alanlar ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası üye olabilmektedir. SPK borsa üyelerinin sayısını toplam olarak veya gruplar itibarıyla sınırlandırabilmektedir. Borsa üyeleri Borsa’da işlem yapabilmek için bir katılım ücreti öderler ve bu ücret, borsanın işlem hacmine ve o yılki ekonomik aktivitesine göre belirlenir.

Borsa üyelerinin sayıları genellikle sınırlandırılmıştır. Örneğin New York Pamuk Borsasının 450 üyesi varken CME’nin toplam 2700 civarında üyesi mevcuttur. Borsa üyesi olmak, kişi ve kuruluşlara yönetim kurulu seçimlerinde oy kullanma ve yönetim kuruluna seçilme, vadeli piyasa işlemleri ile ilgili konularda tüzük ve yönetmelik değişikliklerinin oylanmasına katılma, alım satım yapabilmek hakkını verir. Borsa üyeleri kendi adlarına ve hesaplarına alım satım yapabilecekleri gibi borsa üyesi olmayan kişilerin istekleri doğrultusunda komisyon karşılığında da alım satım yaparlar. Borsa üyeleri alım satım işlemlerinde bazı yardımcılarından faydalanırlar. Bunlar, out trade clerks adı verilen analistler ile “runners” adı verilen müşteriler arasında bağlantıyı sağlayan memurlardır. Analistler çeşitli analiz ve araştırmalarla en uygun ürünü bulmaya çalışırken runners’lar pit’teki bilgileri müşteriye bildirmek, borsa üyeleri ve müşterileri arasında bilgi alışverişini sağlamak görevlerini yürütürler.

Borsa üyeleri ve müşterileri ile olan ilişkileri sözleşmelerle belirlenmiş olup aracı kurumlar bunun doğrultusunda işlem yapar ve danışmanlık hizmeti verirler. Borsa üyelerinin müşterileri ile alım satım konusunda temel bağlantısı müşterilerin emirleridir ve

bunların şekline göre borsa üyeleri alım satım yapabilir. Müşteri emirleri fiyat sınırlı emirler, piyasa emri, zaman sınırlı emirler olarak üçe ayrılır.¹⁰

Piyasa Emri:

Bu tip emirler müşterinin fiyattaki gelecek değişimleri dikkate almadan, anlık alım ve satım direktifleridir. Bu tip emirlerde müşteri fiyat belirtmeden almak veya satmak istediği miktarı borsa üyesine belirtir ve borsa üyesinin buradaki görevi o anki en uygun fiyattan alım veya satım işlemini gerçekleştirmektir.

Fiyat Sınırlı Emirler:

Bu tip emirlerde alım ve satım miktarı yanında alım ve satım için geçerli olacak fiyatlar da borsa üyelerine bildirilir. Bunlar anlık emirler ve sınırlı emir olarak ikiye ayrılır. Anlık emirler, hemen belirtilen fiyattan alım satım yapılması direktifleridir ve belirtilen fiyatta işlem yapılmaz ise emir geçerliliğini yitirir. Sınırlı emirler ise belirli fiyat aralıkları arasında alım ve satım yapılması isteği belirtir, anlık emre göre daha esnektir. Bunun yanında zararı durdur tipi daha çok spekülâtorlerce kullanılan emirler de bu grubun içindedir.

Zaman Sınırlı Emirler:

Emirde belirtilen zaman süreci içinde alım satımın yapıldığı emirlerdir. Borsa üyeleri müşteri adına yaptıklarını işlemleri kendi adları ve hesaplarına yapacakları işlemlerinin önünde tutmak zorundadırlar. Bundaki amaç müşteriyi ani fiyat değişimlerine karşı korumaktır.

1.5.2. Borsa Yönetim Kurulu ve Komiteler

Borsa üyeleri tarafından seçilen yönetim kurulunun görevleri borsanın genel kural ve politikalarını belirleyerek bunları yürürlüğe koymaktır. Kurulun temel görevleri arasında üyeliğe kabul edilme, üyelerin birbirleri ile ve üyelerin müşterileriyle arasındaki anlaşmazlıklarda hakemlik yapma, alım-satımı yapılan malların kalite ve miktarlarını belirleme, yönetmelikler hazırlama gibi faaliyetler bulunmaktadır. Borsa, yönetim kurulunca alınan kararlar çerçevesinde genel müdür tarafından idare ve temsil olunur.

Borsada, yönetim kuruluna verilen görevlerin yerine getirilmesinde yönetim kuruluna yardımcı olmak üzere işin niteliğinin gerektirdiği sayıda alt komiteler kurulabilir.

¹⁰ Chicago Board of Trade Action in the Market Place, 1991, s. 13

Komitelerin oluşumu için gerekli alt limit üçtür. Komitelerin oluşturulmasında asıl üye sayısı kadar da yedek üye seçilmelidir. Asıl üyelerin komiteden ayrılması durumunda genel müdür yedek üyeler arasından atama yapmaktadır. Komite başkanları, yönetim kurulu tarafından seçilmektedir ve başkanın herhangi bir nedenle görevde olmadığı durumlarda, başkanın belirlediği komite üyelerinden birisi başkana vekâlet etmektedir. Komite üyelerinin öncelikle borsa üyelerinden veya borsa personelinden seçilmesi esastır fakat uzmanlık gerektiren alanlarda dışarıdan da komite üyesi seçilebilmektedir.

Aksi belirtilmedikçe komiteler üye sayısının salt çoğunluğu ile toplanmakta ve kararlar katılanların salt çoğunluğu ile alınmaktadır. Eşitlik durumunda komite başkanının oyu iki oy sayılır. Komite üyeleri vekalet olsa dahi diğer üyeler adına oy kullanamamaktadırlar. Elektronik haberleşme imkanları kullanılmak suretiyle de üyelerin toplantılara farklı mekanlardan katılması mümkündür. Alınan kararları ve gerekli diğer belgeleri dosyalarda muhafaza etmek ve borsaya tevdi etmek de komite başkanlarının görevidir.

1.5.3. Takas Merkezi

Takas; borsada gerçekleşen işlemlerle ilgili olarak sorumlulukların, takas merkezinin alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında alıcı konumuna geçmesi suretiyle, borsa yönetmeliği ve ilgili diğer mevzuat çerçevesinde yerine getirilme sürecini içermektedir. Takas merkezi oluşum açısından borsa içerisinde oluşturulabileceği gibi, bir banka veya takas kuruluşu, takas merkezi olarak da görevlendirilebilmektedir.

Türkiye’de takas merkezinin oluşturulması konusunda düzenleme yapmaya ve karar vermeye, borsanın görüşünün de alınması kaydıyla, SPK yetkili kılınmıştır. Kuruluşundan sonra da takas merkezinin değiştirilmesi yönetim kurulunun kararı ve SPK’nın onayı ile mümkündür.

Tüm borsa üyeleri aynı zamanda takas merkezinin de doğal üyesidirler. Borsa dışında bir kurumun takas merkezi olarak belirlenmesi durumunda ise borsa ile takas merkezi arasında, her iki kurumun hak, yükümlülük ve yetkilerinin belirleneceği bir sözleşme yapılmaktadır. Bu durumda, seçilen kurum yönetmelikte takasla ilgili iş ve işlemlerin yürütülmesine ilişkin takas merkezine verilmiş tüm yetki ve sorumlulukları devralır ancak düzenlenecek sözleşmede borsa yönetmeliğine aykırı hususlara yer verilemez. Borsa dışında bir takas merkezi belirlenmesi durumunda borsa üyeleri aynı

zamanda takas merkezinin üyesi değildirler. (London Clearing House tipi) Takas merkezi dış kaynaklı olması durumunda borsayla yapılacak anlaşma kapsamınca takası diğer kaynaklara ek olarak kendi kaynaklarından da garanti edebilmektedir, ancak bu durumda teminatların takibi ve takasla ilgili diğer iş ve işlemlerin taraflar arasında dağılımı, borsa ile takas merkezi arasında yapılacak sözleşmede gösterilmelidir. Düzenleyici kurul bu sözleşmede değişiklik yapılmasını isteme yetkisine sahiptir.

Takas merkezi borsa dışı bir kurum olsa dahi, borsanın temsilci olarak davranmak durumundadır, dolayısı ile takas sürecine ilişkin işlemler ve düzenlemeler, takas merkezi lehine haklar ve/veya takas merkezine karşı yükümlülükler oluşturduğunda bunlar borsa lehine haklar ve/veya borsaya karşı doğmuş yükümlülükler olarak kabul edilmektedir. ABD’de takas ve saklama hizmetlerinin yapısal özelliklerine baktığımızda bu hizmeti veren kuruluşların her geçen gün ölçek ekonomilerinin ve risk yönetimi konularının gittikçe önem kazanmasına paralel olarak, aşamalı bir birleşme trendi içerisine girdikleri gözlenmektedir. ABD’nin en önemli borsalarının ve bunların takas ve saklama kuruluşlarının birleşmesi, bu sürecin en somut örneğidir.

Örneğin ABD’nin en önemli merkezi saklama kuruluşu Depository Trust Company (DTC) ile aracı kuruluşlarının aralarında gerçekleştirmiş oldukları hisse senedi ve tahvil işlemlerinin tamamının nakit ve menkul kıymet takasını gerçekleştirmekte olan National Securities Clearing Corporation (NSCC) 1999 Mart ayında birleşmişlerdir. DTC’nin üst düzey yetkilileri, birleşme kararının geç kalınmış bir karar olduğunu ifade ederek; neredeyse tüm dünyada artık takas ve saklama hizmetlerinin tek bir kuruluş tarafından verilmekte olduğu gerçeğinden hareketle ABD’de takas ve saklamayı yapan iki ayrı kuruluşun bulunuyor olmasının pek de normal bir durum olmadığına farkına vardıkları şeklinde açıklamaktadırlar.¹¹

Türkiye’de işlemlerin 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. 01.01.1992 tarihinde İMKB Takas ve Saklama A.Ş.’nin kurulması ile İMKB’de gerçekleşen işlemlere ilişkin menkul kıymetlerin takası ve saklama yetkisi bu firmaya

¹¹ Takasbank bülteni, Takas, Saklama ve Bunlara İlişkin Bankacılık Konularında Yurtdışı Gelişmeler Bülteni, s.24

geçmiş ve 01.01.1996 tarihinden itibaren de bu şirket, Takasbank İMKB Takas ve Saklama Bankası adıyla bir sektör bankası haline dönüştürülmüştür.¹²

Takasbank, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından da uygun görülerek Türkiye'nin merkezi saklama kuruluşu ve ulusal numaralandırma kuruluşu olarak görevlendirilmiştir. Takasbank'ın tüm işlev ve faaliyetleri Sermaye Piyasası Kanunu ve SPK'nın düzenlemelerine tabidir. Banka olarak da sermaye piyasalarına hizmet vermekte olan Takasbank, ilgili işlev ve faaliyetleri açısından Bankalar Kanunu ile TCMB, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) ve Türkiye Bankalar Birliği'nin (TBB) düzenlemelerine de tabidir. Takasbank yurtdışında da akredite olmuş bir kurumdur. Örneğin, ABD'nin sermaye piyasası düzenleyicisi olan Securities & Exchange Commission (SEC)'in Makbul Saklama Kuruluşu" tanımına uymaktadır; İngiltere'nin sermaye piyasası düzenleyicisi olan Securities Futures Authority (SFA) tarafından "Makbul Saklama Kuruluşu" ve "Makbul Banka" olarak kabul edilmiştir. Japan Securities Clearing Corp. (JSCC) ve Japan Securities Depository Center (JASDEC) tarafından belirlenen standartlara uygun olduğu teyit edilmiştir. Ayrıca Takasbank, Ulusal Numaralandırma Kuruluşları Birliği'nin (ANNA), Uluslararası Menkul Kıymet Hizmetleri Birliği'nin (ISSA) ve uluslararası finansal iletişim ağı SWIFT'in üyesidir. Takasbank, Uluslararası Standartlar Örgütü nezdinde International Standards Organization (ISO) menkul kıymetler ile ilgili standartların belirlenmesi çalışmalarına Türk Standartları Enstitüsü'nü (TSE) temsilen Türkiye adına katılmaktadır. Küresel trende paralel olarak, Takasbank yurtdışında Euroclear ve CedelBank gibi uluslararası takas ve saklama kuruluşlarında ve dünyanın sayılı finans merkezlerinde de nakit muhabir hesapları tesis etmiş durumdadır. Takasbank, takas ve saklama gibi ana işlevlerinin yanı sıra, üyelerine;

- Uluslararası ve yurtiçi menkul kıymet ve nakit transferleri,
- Ödünç menkul kıymet kredisini de içeren nakit ve menkul kıymet kredi hizmetleri,
- Yurt içindeki kuruluşlara yurt dışında, yurt dışında yerleşik kuruluşlara yurt içinde takas ve saklama hizmeti gibi hizmetler de sağlamaktır.¹³

Takas Merkezinin Görev ve Yetkileri

Takas merkezinin görev ve yetkileri genel olarak aşağıdaki gibidir,

¹² www.takasbank.com.tr/tr/takasbnk/

¹³ Ali Uslu , a.g.e., s. 107

- Takas işlemlerini yürütme,
- Garanti fonunu idare etmek, fona ilişkin defter kayıt ve bilgileri tutmak ve fona katılım tutarı ile ilgili tavsiyede bulunmak,
- Takas işlemleri çerçevesinde garanti fonundan gerekli ödemeleri yapmak,
- Garanti fonundan yapılan ödemeler nedeniyle oluşan alacağı tahsil için gerekli işlemleri yürütmek,
- Teminat olarak kabul edilebilecek kıymetler ve bunların temini, tahsili, tamamlama sürecine ilişkin esasları borsanın uygun görüşünü almak suretiyle belirlemek,
- Teminat tamamlama çağrısı yapmak ve teminat tutarının yeniden istenen seviyeye süresi içinde çıkartılmasını sağlamak,
- Yönetmelikte tanımlanmış olağanüstü durumların varlığı halinde olağanüstü durum teminatı yatırılmasını sağlamak, borsa tarafından belirlenen açık pozisyonların kapatılmasını veya ilgili teminatların başka üyeye transfer edilmesini sağlamak,
- Teminatları toplamak ve idare etmek, gerektiğinde bunları nakde çevirerek hak sahiplerine ödemek,
- Teminatları değerlemek,
- Temerrüt esaslarının belirlenmesinde tavsiyelerde bulunmak,
- Üyelerin temerrüdü durumlarında, gerekli işlemleri yapmak,
- Başlangıç ve sürdürme teminatlarının düzeyi konusunda tavsiyelerde bulunmak,
- Hesapları güncelleştirmek ve bununla ilgili nakit ve varlık transferlerini yapmak,
- Teslimat taleplerini pozisyon sahipleri arasında tahsis etmek,
- Teslimatla ilgili bilgileri üyelere süresi içinde bildirmek,
- Teslimatın düzenli bir şekilde gerçekleşebilmesi için yönetmelikte öngörülen işlemleri yürütmek,
- Borsada işlemlerin yapılmasını sağlamak üzere hesap açmak,
- Takas üyelerinin takas üyeliğine ilişkin yükümlülüklerini yerine getirme konusunda finansal yeterliliğine ilişkin herhangi bir olumsuz durum tespit edilmesi halinde borsayı bilgilendirmek
- Opsiyon primi tahsilatını ve ödemesini gerçekleştirmek,

- Borsada gerçekleştirilen işlemlerin takasında gerekli tüm iş ve işlemleri, yapmaktır.¹⁴

Takas merkezinin mali sorumluluğu; yönetmelikte öngörülen kaynaklarla sınırlı olmak üzere ve belirtilen esaslar çerçevesinde, sözleşmelerin takası sırasında taraflardan her biri için karşı tarafın yerini almasından kaynaklanan tutar kadardır. Takas merkezi garantisi sadece takas merkezinde açılan hesaplar ve bu hesaplarda izlenen sözleşmelerle sınırlıdır. Garanti işleminde aksi borsaca kararlaştırılmadıkça teminatlar ve garanti fonu kullanılmaktadır ancak borsa yönetmeliği çerçevesinde, söz konusu garanti için banka ve diğer finansal kurumların taahhüdü ve sigorta gibi kaynaklar da kapsam dahilinde ise bunlar da ayrı ayrı veya birlikte kullanılabilir. Kullanılacak kaynaklardaki değişiklikler ise borsa bülteninde yayımlanarak ilgililere bilgilendirme yapılmaktadır.

Takas Esasları :

Borsanın aracı olduğu işlemlerden doğan yükümlülüklerin, taraflarca yerine getirilmesinin sağlanması takas merkezi aracılığıyla yapılmaktadır. Alacağın temerrüdü halinde, takas merkezi, bu amaçla alınmış teminatlara ve garanti fonuna başvurur. Takasın garanti fonu veya teminatların yetersiz kalması durumunda diğer kaynaklar ve takas merkezinin kendi kaynaklarından garanti edilmesi yönteminin uygulanmaya konulması durumu saklıdır.

Sözleşmelerin takasının garanti edilmesi için alınan teminatlar ve garanti fonu sadece amacına uygun kullanılabilir. Üyelerin diğer işlemlerinden kaynaklanan yükümlülüklerinin karşılanmasında takas merkezinde teminat olarak tutulan tutarların kullanılma imkânı bulunmamaktadır. Takas merkezi, kendi görev alanı dışında kalan; takas üyesi olmayan üyelerin diğer üyelere karşı yükümlülüklerinden, müşterilerin, borsa ve takas üyelerine karşı yükümlülüklerinden ve üyelerin müşterilerine karşı yükümlülüklerinden sorumlu tutulamaz.

Garanti Fonu ve Kullanımı

Takas üyelerinin borsada sözleşme alım satımından kaynaklanan yükümlülüklerini takas merkezine karşı ifa etmemeleri durumunda kullanılmak üzere garanti fonu oluşturulmaktadır. Takas üyelerinin garanti fonuna yapacakları katkının tutarı borsa

¹⁴ Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları Yönetmeliği m.76

yönetimi tarafından belirlenmektedir ve yönetim kurulu kararıyla birden fazla garanti fonu oluşturulabilir. Garanti fonuna takas üyelerince yatırılacak varlıkların tespiti, değerlendirilmesi, tahsili, garanti fonunun yönetilmesi ve fonun kullanımına ilişkin esaslar, borsanın uygun görüşü alınarak takas merkezi tarafından düzenlenmektedir. Garanti fonu, takas merkezi tarafından temsil ve idare edilir ve fondaki nakit varlıklar yine takas merkezince yönetilmektedir. Takas merkezi de kendi kaynaklarından bu fona karşı taahhütte bulunabilmektedir. Fondaki varlıklar, sadece fonun kuruluş amacı çerçevesinde kullanılabilir ve bu varlıklar, üyelerin diğer yükümlülükleri için, her ne surette olursa olsun kullanılamamaktadır.

Vadeli İşlem Takas Merkezlerindeki Gelişmeler

Geçtiğimiz yıllarda hızla ivme kazanan borsa birleşmeleri sonucunda, vadeli işlemler takas merkezlerinin yapılarında da belirgin değişiklikler olmuştur. Alman Deutsche Terminbörse ile İsviçreli Soffex'in Eurex adı altında birleşmesinin ardından Eurex Clearing AG kurulmuştur.¹⁵

Fransız Borsası SBF'nin takası için Matif ve Monep şirketleri entegre bir sistem oluşturmuştur. ABD'de New York Clearing Corp. iki borsaya birden (NYCE ve CCSE) takas hizmeti vermektedir. Global ortaklıklar da bu oluşumu teşvik etmektedirler. Örneğin CME, SBF ve Simex'in katılımıyla oluşturulan Globex hem işlem hem de takas entegrasyonu gerektiren bir yapıda kurulmuştur. Bir diğer önemli faktör de menkul kıymet takası ile vadeli işlem takasının entegre bir şekilde yapılmasına yönelik çalışmalardır. Almanya, İsviçre, İtalya, Brezilya, Kanada ve Güney Kore başlangıcından beri takası bir bütün olarak gerçekleştirmektedirler. Fransa, Hollanda, Danimarka, Avusturya, Finlandiya ve Norveç gibi ülkeler ise böyle bir oluşuma yeni geçmektedirler. En son gelişmelerden bir tanesi de takas merkezlerinin OTC piyasalarda gerçekleşen işlemlerin takasını, yani bir anlamda karşı taraf riskini üstlenmesidir. Çok yönlü netleştirme, kredi kontrolü, teminatlandırma yöntemleri ile bu riski üstlenen takas merkezleri, benzer ürünler üzerine düzenlenmiş kontratlar için de uygulamalar geliştirmişlerdir. Örneğin LCH tarafından geliştirilen "Swap Clear" bu türde bir üründür.¹⁶

¹⁵ Takas,Saklama ve Bunlara İlişkin Bankacılık Konularında Yurtdışı Gelişmeler Bülteni, s. 32

¹⁶ Ali Uslu , a.g.e., s. 115

Borsalar ve takas merkezlerinde gözlenen birleşme eğilimindeki yapısal değişikliklerin temel amaçları; maliyetlerin düşürülmesi, operasyonel etkinlik, haberleşme kolaylığı ve ödeme sistemleri ile “Back Office” işlemlerinin kazanacağı hız ve kolaylıklar olarak sayılabilir. Tüm vadeli işlemler için tek bir ortak takas merkezi fikri uzun yıllardır tartışılmaktadır ve Londra’da bir merkez kurulması gündeme gelmiştir. Tek takas merkezinin sağlayabileceği avantajlar aşağıda sıralanmaktadır:

- Teminat gereksinimleri tüm piyasalar için ortak belirlenecektir böylece tüm ürünler için merkezleştirilmiş bir teminat sistemi kullanılacaktır.
- Türev ürünler karşılığı alınan teminatlar pozisyonlar karşılığında bloke edilerek takip edilecektir.
- Müşterilerin hesapları bireysel olarak netleştirilmek yerine brüt netleştirme yapılacağı için herhangi bir temerrüt anında, söz konusu temerrüt pozisyonların merkezi kontrolü ile kapatılabilecektir.
- Entegre risk yönetimi ile takas merkezlerinin toplam riski düşecektir.
- Tek bir takas garanti fonu bulunacak ve gerektiğinde arttırılabilecektir.

Tek takas merkezinin sağlayacağı faydalar açıktır ancak oluşturulacak takas merkezinin işleyiş prosedürlerin iyi belirlenmesi gerekmektedir, burada risk yönetimi ve finansal yeterliliğinin sağlam olması sistematik risk yaratılmaması açısından son derece gerekli olacaktır.

Borsalar ve takas merkezlerindeki birleşme ve bütünleşmeler şüphesiz devam edecektir, ancak takas merkezi hizmetlerinin dışarıdan sağlanmasında artış gözlendikçe takas merkezlerinin üyelerine hizmet veren ve kâr gözetmeyen bir kurum olarak kalmasından ziyade kâr amacı güden bir sektör olma olasılığı gündeme gelmektedir.

1.5.4. Vadeli İşlem Borsalarının Denetimi

Vadeli işlem borsalarındaki araçlar maddi teslimatı gerektirmemesi ve işlem maliyeti ile alınan pozisyon hacmi arasında ciddi farklar olması sebebi ile yüksek kaldıraç etkisine haizdirler ve dolayısı ile vadeli piyasalar spot piyasalara göre manipülasyona daha açıktırlar ve vadeli işlem borsalarında denetim süreci daha titiz ve detaylıdır. Vadeli işlem borsalarında iç denetim ve dış denetim olmak üzere iki temel denetim süreci vardır.

Borsa İçi Denetim

Borsa içi denetim borsanın içinden seçilen denetim elemanlarının borsayı denetlemesidir. Borsa üyelerince seçilen borsa yönetim kurulu kendi koyduğu yönetmelik ve kurallara, kuracağı denetim ekibi ile borsa üyelerinin uyup uymadığının tespiti, borsa gelir ve giderlerinin doğruluğu ve spekülatif hareketlerin takibi gibi konularda denetimini yapar.

Borsa Dışı Denetim

Vadeli işlem borsalarında son yıllarda fiyat hareketleri ile spot piyasaları dahi önemli ölçüde etkileyebilecek çok büyük hacimli fonlar işlem görmektedir. Bundan ötürü tüm borsalarda olduğu gibi vadeli işlem borsasında da kamu denetiminin yapılması zorunludur. Her ne kadar neo-liberaller borsaların etkin ve likit çalışmasının kamu otoritesinin olmadığı bir ortamda oluşabileceğini savunsalar da spekülatif hareketlerin ve fiktif karların bu kadar yüksek olduğu bir sektörde kamu denetimi şarttır.

Dış denetimin temel amaçları:

- Vadeli işlemler borsalarında oluşan işlemler ve bunlara ait bilgilerin kamuoyu ile paylaşılması
- Bu piyasalarda işlem yapan mali kuruluşların niteliklerinin yeterlilik şartlarına uygunluğunun sağlanması
- İşlem gören kontratların geçerlilik koşullarının araştırılması
- Piyasada çalışan aracılardan ve mali kurumların çalışma alanlarının tanımlanması
- Piyasaların çalışmalarını destekleyen uygun çalışma standartlarının belirlenmesi ve gerekli konularda araştırmalar ve yönlendirmeler yapılması şeklinde sıralanabilir.

Kamu adına vadeli işlem borsalarını denetleyen kurumlar Merkez Bankası, Maliye Bakanlığı veya bu konuda uzmanlaşmış diğer birimlerdir. Türkiye’de bu görevi Sermaye Piyasası Kurumu (SPK) tek başına gerçekleştirmektedir. Dünyadaki örneklere bakılacak olursa, İngiltere’de bu görevi Ticaret Bakanlığı ile organik bağları bulunan Association of Futures Brokers and Dealers (Vadeli İşlemler Aracıları ve Ticaretçileri Birliği) gerçekleştirmektedir, ancak İngiltere’de yazılı hukuk kurallarından daha çok teamüller geçerli olduğundan vadeli işlem borsalarının denetimi de daha çok borsa içi denetime dayanmaktadır. Vadeli işlemlerin çok daha büyük boyutlarda olduğu Amerika’da ise vadeli

işlem borsalarını dış denetime tabi tutan kuruluş U.S. Commodity Futures Trading Commission'dır (CFTC) ve CFTC aşağıda listelenen 5 ayrı bölümden oluşur.

- Yönetim Komitesi
- Tahkikat Komitesi
- Eğitim ve Ekonomi Bölümü,
- Ticaret ve Piyasa Bölümü
- Genel Konsey.

Bu komisyonların her birinin başkanı ABD Başkanı tarafından atanmakta olup CFTC'nin ABD'nin değişik eyaletlerinde şubeleri vardır.

1.6 Vadeli İşlem Piyasalarının İşleyişi

Borsalar çıkardıkları yönetmeliklerle, müşteri emirlerinin asgari unsurlarını, türlerini, geçerlilik süresi, borsaya iletilmesi, alım satım tekliflerinin verilmesi, eşleştirilmesi, kaydedilmesi, hesapların güncelleştirilmesi, teminatların toplanması, uzlaşma fiyatının belirlenmesi, fiyatların ilanı, günlük fiyat hareket limitleri, piyasanın işleyişi, fiyat kotasyonu verilme şekli, borsa üyesinin ve müşterinin sorumlulukları, işlemlerin geçici olarak durdurulması, maddi hata ve rekabeti bozucu davranışlar sonucunda gerçekleştirilen işlemlerin iptali gibi hususları belirlemektedir.

Borsa İstanbul bünyesinde faaliyet gösteren vadeli işlemler borsasının işleyişi borsa yönetim kurulu tarafından belirlenip SPK tarafından onaylanan işlem yöntemine uygun olarak gerçekleştirilmektedir. Borsadaki sözleşmelere ilişkin alım-satım ve diğer işlemler elektronik ortamda ve özel hazırlanan işletim sistemleri ile gerçekleştirilmektedir. Borsaların kullandığı işletim sistemlerinin temel özellikleri temel olarak şunlardır.¹⁷

- Sisteme, borsa tarafından belirlenen yöntemlerle uzaktan erişim yoluyla ya da işlem salonları kullanılarak emir iletilmektedir.
- İşlemler, iletilen emirlerin fiyat önceliği ve zaman önceliği esaslarına dayanan bir algoritmayla elektronik ortamda eşleştirilmesi sonucunda gerçekleştirilmektedir.
- Emirler hesap bazında girilmektedir. Ayrıca teminat ve pozisyonların üye bazında ve/veya hesap bazında da takip edilme imkanı mevcut olabilmektedir.

¹⁷ www.vob.org.tr/VOBPortal/TurDesktopDefault.aspx?tabid=282

- Yeterli teminatın varlığı, borsa tarafından işlem anında takas kurumundan kontrol edilmektedir. Bu kontrol, emirlerin girişi esnasında yapılmamaktadır. Pozisyon için gerekli teminatın olmaması durumunda emir sisteme girilebilir ancak işlemin gerçekleşmesine müsaade edilmez. Emirlerin eşleşmesi esnasında yeterli teminatı olmayan emir iptal edilerek sistemden çıkarılmaktadır.
- Üyeler sadece yetkili oldukları piyasalarda emir girebilmekte ve işlemlerini gerçekleştirebilmektedirler.
- Emirler, işlemler, teminatlar ve pozisyonlar, gün içinde kolaylıkla takip edilebilmektedir. Ayrıca gün sonunda üyelere elektronik ortamda “işlem defterleri” ve “borsa bülteni” gönderilmektedir.
- Diğer taraftan elektronik sistemler, borsada işlem gören sözleşmelere ilişkin bilgilerin bir kısmının borsanın belirleyeceği veri yayıncılarına veya diğer medyaya çevrimiçi veya gecikmeli olarak verilmesine imkan tanımaktadır.

1.6.1. Pazarlar

Vadeli İşlem Borsasında işlemler üç farklı pazarda gerçekleştirilebilmektedir. Bunlar; ana pazar, özel emirler pazarı ve özel emir ilan pazarıdır.

Ana Pazar

Normal seans ya da fiyat sabitleme seansları sırasında emirlerin eşleştirildiği esas pazardır. VOB’da işlem yapılan 8 ana pazar aşağıda listelenmiştir;

- Döviz Vadeli İşlem Ana Pazarı
- Elektrik Vadeli İşlem Ana Pazarı
- Emtia Vadeli İşlem Ana Pazarı
- Endeks Opsiyon Ana Pazarı
- Endeks Vadeli İşlem Ana Pazarı
- Kıymetli Madenler Vadeli İşlem Ana Pazarı
- Pay Opsiyon Ana Pazarı
- Pay Vadeli İşlem Ana Pazarı

Sözleşmelerin alım satımı için verilen emirler borsaya iletdikten sonra, uygulanan öncelik kuralları sırasıyla aşağıdaki gibidir:

- **Fiyat Önceliği Kuralı:** Daha düşük fiyatlı satım emirleri, daha yüksek fiyatlı satım emirlerinden; daha yüksek fiyatlı alım emirleri, daha düşük fiyatlı alım emirlerinden önce karşılanmaktadır.
- **Zaman Önceliği Kuralı:** Fiyat eşitliği halinde, zaman açısından daha önce gelen emirler önce karşılanır. Emirlerin eşleşebilmesi için her iki emir için de yeterli teminat bulunmalıdır. Eşleşme anında yeterli teminatı bulunmayan emir iptal edilerek gerçekleştirilmemektedir. Sistemde açık emirler ya da kısmi olarak gerçekleşmiş olan emirlerin gerçekleşmeden bekleyen kısımları ilgili temsilciler tarafından değiştirileceği gibi iptal de edilebilmektedir.

Özel Emirler Pazarı ve Özel Emir İlan Pazarı

Özel emirler, ana pazarda oluşan denge fiyatları etkileyebilecek ve spekülatif etki yaratabilecek büyüklükte olan yüksek miktarlı emirleri içermektedir. Örneğin Türkiye’de bir defada girilen 5.000 adet sözleşme ve daha yüksek miktardaki emirler özel emir olarak kabul edilebilir. Sadece bir tarafı belirli olan özel emirler özel emir ilan pazarına girilir. Girilen emrin eşleşmesi durumunda, işlem borsanın onayı alınarak özel emirler pazarında gerçekleştirilmektedir. Özel emir ilan pazarında fiyat ve zaman önceliklerinin uygulanması genel olarak aşağıda belirlenen koşullara tabi tutulmuştur.¹⁸

- Aynı miktarlı birden fazla özel emir ilanının bulunması durumunda fiyat ve zaman önceliği kuralı geçerlidir.
- Miktarı farklı olan birden fazla özel emir ilanının olması durumunda, fiyat ve zaman önceliği geçerli değildir ve bu şartlardaki özel emir ilanlarının miktar öncelikli olarak karşılanması esastır. Özel emirler ve özel emir ilan pazarlarında emirlerin kısmen karşılanması mümkün değildir. Özel emirlerde otomatik eşleşme uygulanmamaktadır. Özel emirlerden dolayı işlem gerçekleşmesi için, borsanın onay vermesi zorunludur. Borsanın onaylamadığı durumlarda, işlem gerçekleştirilmemekte ve ilgili özel emirler iptal edilmektedir.

¹⁸ Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (Türkiye) 2005/4 nolu Genelge

1.6.2. İşlem Yöntemleri

Vadeli işlem borsalarında “sürekli müzayede” ve “tek fiyat” olarak adlandırılan iki farklı işlem yöntemi uygulanmaktadır.¹⁹

Sürekli Müzayede Yöntemi

Bu yöntem normal seansta kullanılmaktadır. Sisteme iletilen emirlerin borsa yönetmeliğinde belirtilen şekilde fiyat önceliği ve zaman önceliği esaslarına uygun olarak eşleşmesi sonucunda oluşan fiyatlar üzerinden işlemler gerçekleştirilmektedir.

Tek Fiyat Yöntemi

Tek fiyat yönteminde sisteme iletilen emirler, ilan edilen süre boyunca toplanmakta ve bu sürenin bitiminde en yüksek miktarın gerçekleşmesine imkân verecek “denge fiyatı” üzerinden işlemler gerçekleştirilmektedir. Bu yöntemde alış ve satış emirleri verilen fiyat üzerinden veya daha iyi olan fiyat üzerinden işlem görmektedir.

1.6.3. İşlem Teminatları

Borsada, açık pozisyonlar için takas merkezinde bulundurulan teminat tutarına işlem teminatı denilmektedir. Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde, sözleşme hükümlerinin yerine getirilmesini sağlamak amacıyla müşteriler, aldıkları veya almak istedikleri her pozisyon için işlem emri verdikleri üyeye; üyeler de kendileri veya müşterileri adına aldıkları veya almak istedikleri her pozisyon için takas merkezine teminat yatırmak zorundadırlar.

Vadeli işlem borsaları işlem teminatları yönetmelik ve sözleşme hükümlerine göre takas merkezine teslim edilen teminatlar üzerindeki tüm tasarruf hakları takas merkezine geçer ve takas merkezi tarafından kullanılmasını sağlayacak şekilde, üye tarafından müşterilerden teslim alınarak aynı şekilde takas merkezine tevdi edilir. Üye tarafından müşteri adına takas merkezine tevdi edilen teminatlar, başka her hangi bir işleme veya incelemeye gerek olmaksızın uygun olarak tevdi edildiği kabul edilmektedir. Müşteri varlıklarının üye tarafından teslim alınmamasından doğan tüm hukuki sorumluluk ilgili üyeye ait olup bu nedenle takas merkezine herhangi bir sorumluluk yüklenemez.

Verilen emrin gerçekleşmesi için öncelikle emirlerin eşleşmesi daha sonra da ilgili hesapta yeterli teminatının bulunması gerekmektedir, aksi durumda emir iptal edilmektedir.

¹⁹ 2005/4 nolu Genelge

İşlem teminatlarının hesaplanmasında “sözleşme bazında teminatlandırma” yöntemi uygulanmaktadır ancak belirli bir sözleşme grubunun portföy oluşturularak riski azaltacak şekilde aynı hesapta tutulması durumunda alınacak teminat tutarında indirim yapılabilmektedir. Bu yönteme “portföy bazında teminatlandırma” denilir. İşlem teminatları başlangıç, sürdürme ve olağanüstü durum teminatları olmak üzere üç gruba ayrılmaktadır.

Başlangıç Teminatı

Başlangıç teminatı, pozisyon açılırken yatırılması zorunlu olan tutardır ve başlangıç teminatı yatırılmadan işlem yapılamaz. Vadeli işlem sözleşmelerinde, sözleşme hükümlerinin yerine getirilmesini sağlamak amacıyla müşteriler aldıkları veya almak istedikleri her pozisyon için üyeye, üyeler de kendileri veya müşterileri adına aldıkları veya almak istedikleri her pozisyon için Takas Merkezine başlangıç teminatını yatırmak zorundadır. Başlangıç teminatı nakit yatırılabilirdiği gibi, %30 nakit %70 nakit dışı (döviz, hazine bonusu, devlet tahvili gibi nakde kolayca çevrilebilir değerler) olarak da yatırılabilir.

Sürdürme Teminatı

Sürdürme teminatı, Piyasadaki günlük fiyat değişimleri karşısında güncellenen teminat tutarlarının ve teminat olarak bulundurulması gereken varlık kompozisyonunun koruması gereken asgari düzeydir. Bu teminatın tutarı veya bu tutarın nasıl tespit edileceğine ilişkin yöntem Borsanın uygun görüşü alınarak Takas Merkezi tarafından belirlenir. Hesapların güncellenmesi neticesinde sözleşmelerde değer kaybı veya diğer nedenlerle mevcut teminatın sürdürme teminatının altına düşmesi durumunda, Takas Merkezi tarafından teminat tamamlama çağrısı yapılarak Takas Merkezinde tutulan teminat tutarı başlangıç teminatı seviyesine çıkarılır.

Teminat tamamlama çağrıları Takas Merkezi tarafından esas olarak elektronik ortamda yapılır. Takas Merkezinin teminat tamamlama çağrısını elektronik ortamda göndermesi durumunda, takas üyesinin başkaca bir ihbar ve bildirim gereksizdir. Çağrıyı aldığı kabul edilir.²⁰

²⁰ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği

Sürdürme teminatı, piyasadaki günlük fiyat hareketleri karşısında başlangıç teminat tutarının düşebileceği seviyenin alt sınırındır. Sürdürme teminatı seviyesi genellikle başlangıç teminatı seviyesinin %75'i olarak belirlenir. Teminat seviyesinin sürdürme teminatı seviyesinin altına düşmesi durumunda teminat tamamlama çağrısı yapılır. Örneğin, Euro vadeli sözleşmesi için başlangıç teminatı 200 TL, sürdürme teminat seviyesi %75 ise, teminat bakiyesi 150 TL'nin altına inmesi durumunda teminat tamamlama çağrısı yapılarak teminat bakiyesinin başlangıç teminat tutarı olan 200 TL'ye tamamlanması gerekir.

Seans bitimini takiben mevcut pozisyonların o günkü uzlaşma fiyatı esas alınarak güncellenmesi sonucunda teminatların sürdürme teminatı seviyesinin altına indiğinin tespit edilmesi ile birlikte teminat yükümlülüğü doğar ve bu yükümlülüğün T+1 günü seans bitimine kadar nakit olarak yerine getirilmesi gerekmektedir. Teminat yükümlülüğü yerine getirilmediği takdirde temerrüt faizi işletilir. Ayrıca eksik teminatın tamamlanmaması durumunda mevcut pozisyonlar takas yükümlülüğünü karşılayacak tutarda ters işlem ile kapatılır.²¹

1.6.4. İşlem Teminatı Olarak Kabul Edilebilecek Kıymetler

İşlem teminat tutar ve oranları ile teminat olarak kabul edilebilecek kıymetler, bunların değerlendirme katsayısı ve teminat yatırma süreleri gibi hususlar, sözleşmenin asgari unsurlarında belirlenenler hariç olmak üzere, borsanın uygun görüşüyle takas merkezince belirlenmektedir. Üye veya hesap bazında teminat oran ve tutarları değiştirilebilir. İşlem teminatı olarak kabul edilebilecek kıymetler nakit ve nakit-dışı varlıklar olarak ikiye ayrılmaktadır. Bunlar Tablo 2'de gösterilen kıymetlerden müteşekkildir.

²¹ <http://www.tekstilyatirim.com/Vob/Icerik.aspx?Id=199>

Tablo 2 Teminat Türleri

TEMİNATLAR	TEMİNAT CİNSLERİ
NAKİT TEMİNAT	Türk Lirası
NAKİT DIŞI TEMİNATLAR	
DÖVİZ	ABD Doları, Euro
DEVLET İÇ BORÇLANMA SENETLERİ	Devlet Tahvili
	Hazine Bonosu
	Döviz Endeksli Devlet Tahvili
	Döviz Ödemeli Devlet Tahvili
HİSSE SENEDİ	İMKB 30 Endeksine Dahil Hisse Senetleri
YATIRIM FONU KATILMA BELGELERİ	Borsa Yatırım Fonları Katılma Belgeleri

Kaynak: www.vob.org.tr/VOBPortal/TurDesktopDefault.aspx?tabid=285

1.6.5. Takas Esasları

Takas; borsada gerçekleşen işlemlerle ilgili olarak ortaya çıkan sorumlulukların takas merkezinin alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında alıcı konumuna geçmesi suretiyle ilgili mevzuat çerçevesinde yerine getirilme sürecinden oluşur. Takasbank'ın mali sorumluluğu mevzuatta öngörülen kaynaklarla sınırlı olmak üzere sözleşmelerin takası sırasında taraflardan her biri için karşı tarafın yerini almasından kaynaklanan tutar kadardır. Takas işleminde aksi kararlaştırılmadıkça açık pozisyon için yatırılması ve bulundurulması zorunlu teminatlar ve garanti fonu kullanılmaktadır.

Takas merkezi nezdinde, yapılan işlemler için yatırılması gereken nakit ve nakit dışı teminatları izlemek üzere ilgili hesaplar açılır ve seans bitiminde, gün sonu uzlaşma fiyatları kullanılarak hesap bazında kar/zarar rakamları belirlenmekte ve tüm hesaplar takas kurumu tarafından güncelleştirilmektedir. Gün sonu işlemleri neticesinde yatırılan başlangıç teminatı tutarı sürdürme eşiğinin altında kalan ve teminat açığı oluşan hesaplar için ilgili üyelere “teminat tamamlama çağrısı” yapılmaktadır. Üyelerin teminat tamamlama çağrısı nedeniyle oluşan yükümlülüklerini borsanın belirlediği süreye kadar yerine getirme zorunluluğu bulunmaktadır, vadeli işlem borsasında bu süre teminat çağrısı yapılan günün ertesi iş günü saat 15:00'e kadardır.

Vadeli işlem borsalarında işlem yapmadan önce yatırımcılar öncelikle hangi ürünü hangi borsada hangi aracı kurum aracılığı ile alıp satacaklarına karar vermelidir. Karar verilen ürün üzerinde uzmanlaşmış bir aracı kurum ile çalışmak her zaman için yatırımcının lehinedir. İlk olarak aracı kurum ile müşteriler arasında tarafların yükümlülük

ve sorumlulukları ile anlaşmazlık halinde izlenecek prosedürleri belirleyen bir sözleşme yapılır ki genellikle aracı kuruluşların müşteri tiplerine göre matbu sözleşme taslakları vardır. Sözleşme imzalandıktan sonra yatırımcı aracı kurum nezdinde bir hesap açar. Vadeli işlem borsalarında işlem yapmak için kullanabilecek diğer bir yol ise, aracı kurum ve bankaların profesyonel bir şekilde oluşturdukları fonlardan almaktır. Böylece yatırımcı yatırımını çeşitlendirerek sistematik risklerden daha iyi bir şekilde korunabilir.

Borsa üyeleri yaptıkları işlemler üzerinden aldıkları komisyonu genellikle kontratın satıldığı anda tahsil ederler. Çünkü vadeli işlemler her zaman teslimle sona ermez ve ters işlem denilen bir işlemle başka bir kişiye devredilir ve bu sırada kar veya zarar gerçekleşmesi ortaya çıkar.

1.7 Vadeli İşlem Piyasalarında İşlem Görecek Uygun Malların Seçimi

1.7.1. Ürünün Rekabete Dayalı Spot Bir Piyasaya Sahip Olması

Spot piyasada ürünlerin alım-satımı ağırlıklı olarak Ticaret Borsalarında yapılmaktadır. Vadeli piyasalar ile spot piyasalar sürekli olarak birbirlerini etkilemektedirler. Bu piyasalardan birindeki olumlu veya olumsuz değişiklikler diğerinde de etkisini göstermektedir. Üretim ve tüketimde aksak veya tekeli bir piyasanın var olduğu spot piyasalarda sağlıklı bir fiyat yapısının oluşumu söz konusu olamamaktadır. Dolayısı ile vadeli işlem piyasalarının sağlıklı işleyişi spot piyasaların sağlıklı işleyişine bağlıdır.²²

Vadeli işlem piyasalarında işlem görmesi planlanan malların, spot piyasası etkin bir şekilde işleyen piyasada işlem yapan taraflardan hiçbirinin tek başına fiyat oluşumlarını etkileyemeyeceği, rekabete dayalı spot piyasalara sahip ürünler olmasına dikkat etmek gerekmektedir. Monopol veya oligopol yapıya sahip piyasalarda yapılacak vadeli işlem sözleşmelerin gelecek fiyatları da spot piyasa fiyatları gibi aşırı ve kontrolsüz dalgalanmalar göstereceği ve yüksek risk içereceği için uzun vadede varlıklarını sürdürmeleri mümkün olamayacaktır.

22 Sebahattin Gazanfer . Türkiye’de Vadeli İşlemler Pamuk Borsasının Kurulması Konusunun Değerlendirilmesi İzmir Ticaret Borsası Yayınları No:48, s. 4

1.7.2. Ürünün Piyasadaki İşlem Hacmi

Borsaların faaliyet göstermesi bir takım maliyetlere katlanılmasını gerektirir. Borsaların tek gelir kaynağının yapılan işlemlerden alınan komisyonlar olduğu düşünülürse borsaların karlı faaliyet gösterebilmeleri için belirli düzeyde bir işlem hacminin gerçekleşiyor olması gerekmektedir. Ayrıca, fiyat riskine karşı pozisyon alan ve bu pozisyona göre karar veren ticari ve sanayi çevreleri taraf olarak karşılarında yeterli sayıda iştirakçi bulmak istemektedirler. Dolayısı ile vadeli piyasalarda işlem görecektür ürünler borsa maliyetlerini karşılayacak ve finans çevresinin ilgisini çekebilecek kadar büyük bir işlem hacmine sahip olmalıdır.

1.7.3. Ürünün Piyasadaki Arz ve Talep Miktarı

Ürünün vadeli işlem sözleşmelerinin sürekli olarak işlem görebilmesi için ürünün dönersellik göstermeyen, kırılğan olmayan ve rekabetçi fiyat oluşumu için yeterli seviyede olan bir talep eğrisinin olmasına ihtiyaç vardır. Kırılğan talebe sahip ürünler piyasa değışikliklerinden fazlaca etkileneceği için vadeli işlem sözleşmelerinin sistematik riski çok fazla olacak ve yatırımcılar için fazla risk arz edecektir. Doğal olarak bir malın üretimi için o mala olan talebin yeterli seviyede olması gerekmektedir. Örneğın tarım ürünleri günlük tüketimimizin önemli bir bölümünü karşılamaktadır ve yaşam için vazgeçilemez niteliktedir. Dolayısı ile hem yüksek hem de inelastik bir talep yapısına sahiptir. Aynı zamanda üretici sayısının fazla olması ve yüksek teknoloji ve altyapı gerektirmemesi nedeni ile rekabetçi bir piyasaya da sahiptir. Bütün bu özellikleri göz önüne alındığında tarım ürünleri vadeli işlem piyasaları için oldukça uygun ürünlerdir.

1.7.4. Borsa Geleneğinin Varlığı

Vadeli piyasada işlem görecektür ürünün fiyat yapısını büyük oranda spot piyasada oluşan fiyatlar belirlemektedir. Eğer organize olmamış düzensiz bir spot piyasa mevcut ise aynı ürün için farklı fiyat seviyeleri oluşacaktır. Bu durumda vadeli işlemler için baz alınacak fiyatta belirsizlikler olacaktır. Borsa geleneğine sahip ürünlerde arz ve talebin dengesi sonucu oluşan fiyatlar piyasa tarafından veri olarak kabul edilmekte ve işlemler bu fiyatlara göre gerçekleştirilmektedir. Vadeli işlem piyasasının kuruluşunda iyi işleyen,

organize olmuş, yeterli teknik donanıma sahip merkezi bir piyasanın varlığı vadeli işlemlere geçişte oldukça kolaylık sağlayacaktır.²³

1.8 Dünyada Vadeli İşlem Piyasalarının Gelişimi

Tarım ürünlerinin arzındaki belirsizlik, dönemsellik, beklenmedik fiyat değişiklikleri sebebi ile ilk vadeli işlem sözleşmeleri tarım ürünleri üzerine geliştirilmiştir. Vadeli işlem borsalarında 1980'lere kadar mal vadeli işlemler ağırlıkta iken, 80 sonrası dönemde finansal ürünler önem kazanmaya başlamıştır. Şu an için dünya vadeli işlem borsaları içinde hacim olarak en büyük payı ABD borsaları almaktadır. ABD'deki başlıca vadeli işlem borsaları: CME, CBOT, NYCE, KCBOT, NYFFE olarak sayılabilir.

CME ilk organize vadeli işlemler borsası ünvanı ile dünyadaki en büyük hacimli vadeli işlem borsası olup tarım ürünleri, petrol, petrokimya, maden, döviz ve daha birçok mal ve finansal ürünün vadeli sözleşmeleri bu borsada işlem görmektedir. Faaliyetlerine 1874 yılında tarım ürünleri üzerine vadeli işlem sözleşmeleri ile başlayan CME 2015 itibari ile ABD'deki vadeli işlem piyasaları işlem hacminin yaklaşık % 75'ini gerçekleştirmektedir. 1972 yılında CME kur ve faiz dalgalanmalarının oluşturacağı riskten yatırımcıları koruyabilme amacı ile yedi yabancı para birimi üzerine vadeli işlem sözleşmelerinin işlem göreceği IMM'yi kurmuştur. 1982 yılında ise Index Options Market (IOM) birimi altında hisse senedi ve endeks vadeli ve opsiyon sözleşmeleri işlem görmeye başlamış bir süre sonra diğer borsalarla işbirliğine gidilerek uluslararası finansal araçlara ilişkin vadeli sözleşmeler de CME'de işlem görmeye başlamıştır. Yaklaşık 2700 borsa üyesi olan CME'nin Washington, New York, Londra ve Tokyo gibi dünya finans merkezlerinde ofisleri mevcuttur.

CME'de Takas Odası borsanın bir parçasıdır ve 100 kadar ortağı olan bir kuruluştur. Tarafların sorumluluklarını ifa etmemesi durumunda Takas Odası işlem güvenliğini borsa güven fonu (Trust Fund) ile yerine getirmektedir. CME GLOBEX adı verilen sistemle dünya üzerindeki finansal merkezlerin elektronik terminaller vasıtası ile ana merkeze bağlanmasına izin vermekte ve sistem vasıtası ile bağlı bulunulan ülkeden doğrudan işlem salonundaki aracı ile iletişim kurulabilmektedir.

²³ Sebahattin Gazanfer, a.g.e. s.6

NYCE ise 1870 yılında kurulmuş olup halen 450 üye borsada işlem yapmaktadır. Borsada ağırlıklı olarak pamuk üzerine vadeli işlem sözleşmeleri yapılmaktadır ve bu açıdan dünya vadeli pamuk piyasasının merkezi durumundadır.

Vadeli işlem borsalarının oldukça gelişmiş olduğu İngiltere'de işlemler Ticaret Odaları benzeri tüccarların toplandığı ortamlarda başlamış ve aynı mekanlarda benzer ürünlerle borsa geleneği devam etmiştir. Özellikle 1980'li yıllarda Avrupa başta olmak üzere ABD dışındaki vadeli işlemler piyasalarında ciddi gelişmeler olmuş ve 1980 ile 1990 yılları arasında ABD dışında işlem gören vadeli işlem sözleşmelerinin toplam işlem hacmine oranı % 12' den %46'ya yükselmiştir. Bu süre zarfında vadeli işlem sözleşmesi işlem hacmi Asya'da ikiye, Avrupa'da üçe katlanmıştır. Aynı zaman süreci içinde ABD borsalarında işlem yapmak isteyen yabancı yatırımcı sayısında da ciddi bir artış gözlenmiştir.

İngiltere'nin önde gelen Ticaret Borsalarından Londra Metal Borsası (LME) 1877 yılında Londra Metal ve Madencilik Şirketi olarak kurulmuştur. Borsanın 36 üyesi vardır ve bu borsa üyeleri kendi aralarında 6 farklı statüdedir. Borsa üyelerinin bazılarının yönetimi seçme ve seçilme hakkı varken, bazıları sadece işlem yapma hakkına sahiptir. LME'nin 16 kişilik yönetim kurulunun 11 'i seçimle gelir ve geri kalan 5 üyeyi kendi aralarında belirlerler. LME'de 1987'den beri Takas Odası fonksiyonunu, International Commodities Clearing House (ICCH) yerine getirmektedir. Diğer Takas Odası sistemlerinden farklı olarak ICCH satıcının malları teslim etmemesi durumunda bu malların bedelini mal olarak değil, o günkü değerinden nakit olarak öder.

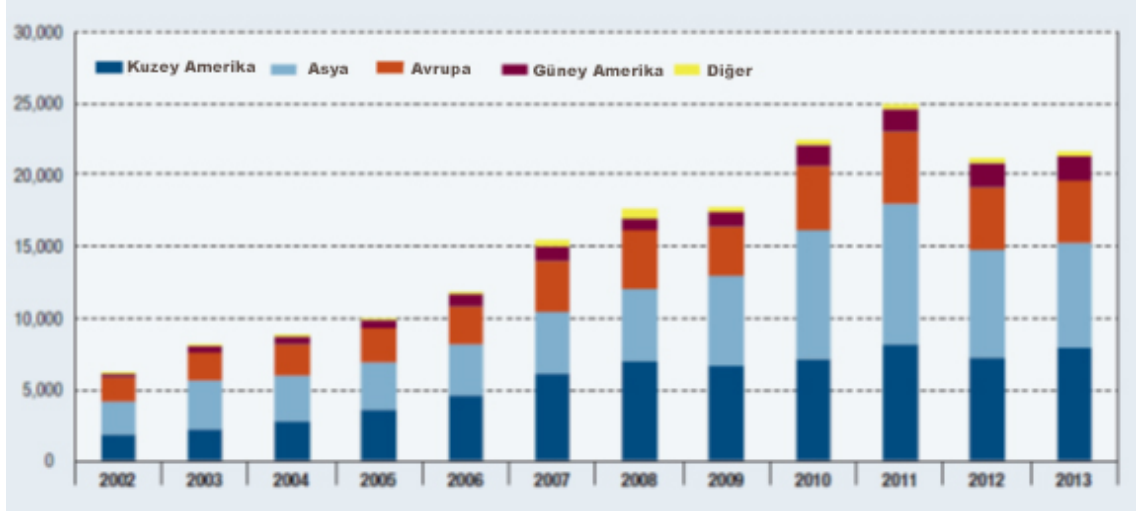
LME'de iki adet alüminyum alaşımı ile birlikte dokuz metal işlem görmektedir. İşlem hacmi bakımından en yüksek kontrat alüminyum (Primary Aluminum) iken, en az işlemin gerçekleştiği kontrat çelik (Steel Billet) kontratıdır. Hong Kong Exchanges & Clearing Limited tarafından Aralık 2012 tarihinde satın alınan Londra Metal Borsası, 130 yılın üzerindeki geçmişiyle metal piyasaları üzerinde belirleyici rol oynamaktadır.

Avrupa'daki diğer önemli vadeli işlem borsalarından biri de 1866 yılında Fransız hazinesi tarafından kurulan Marche a Terme des Instruments Financiers de Paris'dir (MATIF). Borsa, Paris'te kurulmuş olup vadeli finansal işlemler üzerinde yoğunlaşmıştır. Borsa 2015 itibari ile Euronext Paris S.A. tarafından işletilmektedir ve borsanın komisyoncu firmalar, bankalar ve yatırım kuruluşlarından oluşan yaklaşık 100 üyesi

bulunmaktadır. Bu borsada yapılan işlemleri garanti altına alan Chamber de Compensation des Instruments Financiers de Paris (CCIFP) adında bir Takas Odası mevcuttur. MATIF'teki işlem yoğunluğunun çoğunu uzun vadeli devlet tahvilleri üzerine yazılı sözleşmeler, 3 ay vadeli hazine bonoları üzerine yazılı sözleşmeler, MONEP adı verilen CAC 40 endeksi üzerine yazılı sözleşmeler, 3 aylık bankalararası faiz oranı anlaşmaları (PIBOR) oluşturmaktadır. Bunların yanında ürün üzerine yazılı sözleşmeler de işlem görmektedir.

80'li yıllarda vadeli işlemlerde Avrupa borsalarının gösterdiği başarıyı son yıllarda Asya kaplanları olarak isimlendirilen Kore, Japonya Singapur gibi ülkelerdeki vadeli işlem borsaları göstermektedir. Bunlardan en önemlileri Dalian Commodity Exchange (DCE), Shanghai Futures Exchange, Zhengzhou Commodity Exchange (CZCE), Singapore International Monetary Exchange Limited (SIMEX), Tokyo International Financial Futures Exchange (TIFFE) ve Tokyo Commodity Exchange (TOCOM) olarak sıralanabilir. DCE'de özellikle tarım, petrokimya, plastik ürünleri ve enerji üzerine yazılı sözleşmeler, Shanghai Futures Exchange'de metal, altın ve petrokimya ürünleri üzerine yazılı sözleşmeler işlem görür. SIMEX hisse senedi ve endeks sözleşmeleri, döviz sözleşmeleri, petrol ve türev ürünleri sözleşmeleri üzerine çalışır. TIFFE ise tüm gelecek sözleşmesi çeşitleri üzerine işlem yapsa da Nikkei 225 endeksi üzerine işlemlerin oldukça önemli yer tuttuğu bir borsadır. TOCOM ve CZCE de tarım, enerji ve metal gibi mal vadeli sözleşmelerin işlem gördüğü borsalardır. Vadeli işlem kontrat sayılarının yıllar itibari ile kıtalar arasındaki dağılımı Şekil 2'de gösterilmektedir. Şekilde de görüleceği üzere Asya borsalarındaki yapılan vadeli işlem sayıları 2009 yılından itibaren Kuzey Amerika'yı yakalamış ve geçmiştir. Ancak 2011 yılına kadar küresel anlamda hızla büyümekte olan vadeli işlemler piyasası 2011 yılından sonra küçülmeye başlamıştır.

Şekil 2 Vadeli Kontrat Sayılarının Kıtalar Arasında Dağılımı



Kaynak: www.futuresindustry.org

Konvansiyonel finansal sistemin temel taşları olan ABD ve İngiltere'de vadeli işlem piyasaları iki farklı anlayış ve altyapı üzerinde oturtulmuş ve farklı anlayışa sahip kanuni düzenlemelere tabi tutulmuşlardır. ABD ve İngiltere'deki sistemleri kısaca incelersek, ABD'de kanuni çerçeve 1982 yılında oluşturulmuş ve 1974 yılında yatırımcıları manipülasyon, yolsuzluk, hile, sistematik risk gibi unsurlardan korumayı amaçlayan CFTC denetim mekanizması olarak kabul edilmiştir. Ancak son yıllarda bu borsalarda işlem yapan kuruluşların birliği olan National Futures Association'a (NFA) özdenetimin artırılması için CFTC tarafından belirli bir yetki devri olmuştur. Bu iki kurumun yanı sıra ABD'deki en eski ve köklü denetim otoritesi olan SEC de vadeli işlemler dahil tüm menkul kıymet alım satım işlemlerini düzenleyici kurallar koyma yetkisine sahiptir.

İngiltere'de ise 1975'e kadar vadeli işlem yapan kişi ve kurumlar bu işlemlerin yapıldığı borsalardan ayrı görülmemiş ve Merkez Bankasının denetimi altında borsaların kendi öz düzenlemeleri ve iç denetimi ile çalışmışlardır. Ancak 1984 yılında İngiltere'de vadeli işlem faaliyetlerinde bulunan 4 borsa tarafından vadeli işlemlerle ilgili temel düzenlemelerde bulunma, kontrat alıcı ve satıcılarının haklarını savunmak amacı ile denetleme, üyelerin aralarında ve üçüncü kişilerle olan anlaşmazlıklarında arabuluculuk yapma, borsa üyelerinden herhangi birinin iflası halinde bundan zarar görecektir müşteriler için telafi mekanizması oluşturma amacı ile Vadeli İşlemler Aracı Birliği (Association of Future Brokers and Dealer) kurulmuştur. ABD vadeli işlem piyasaları İngiltere piyasalarına göre daha esnek ve yatırımcı odaklı olması nedeni ile daha çok yatırımcı tarafından tercih edilmektedir.

Vadeli piyasaların gelecekteki gelişimi üzerine olumlu ve olumsuz olmak üzere farklı tezler ileri sürülmektedir. Optimistik görüşe göre, vadeli işlem piyasaları geliştikçe opsiyon ve vadeli sözleşmeler gibi araçlarla finansal risklerin yönetimi kolaylaşacak ve uluslararası finansal ilişkiler dünya üzerinde artma eğiliminde olacaktır. Vadeli işlem borsaları piyasa derinliğini artırarak finansal riskleri azaltacak ve dünyada ekonomik istikrara doğru bir gidiş sağlayacaktır. Bu borsalar kişi ve kurumları bilgilendirme işlevlerini iyi bir şekilde yerine getirebilirlerse gelişen enformasyon teknikleri ile vadeli işlem piyasaları gelişmiş ürünlerde bilgi asimetrisi ve belirsizliklerle ilgili sorunlar oldukça azalacaktır. Ancak vadeli piyasaların sadece gerçek yatırımcı ve tüccarlar tarafından risklerini minimize etmek amacı ile kullanılacağını savunan bu görüş fazlaca iyimser kabul edilebilir.

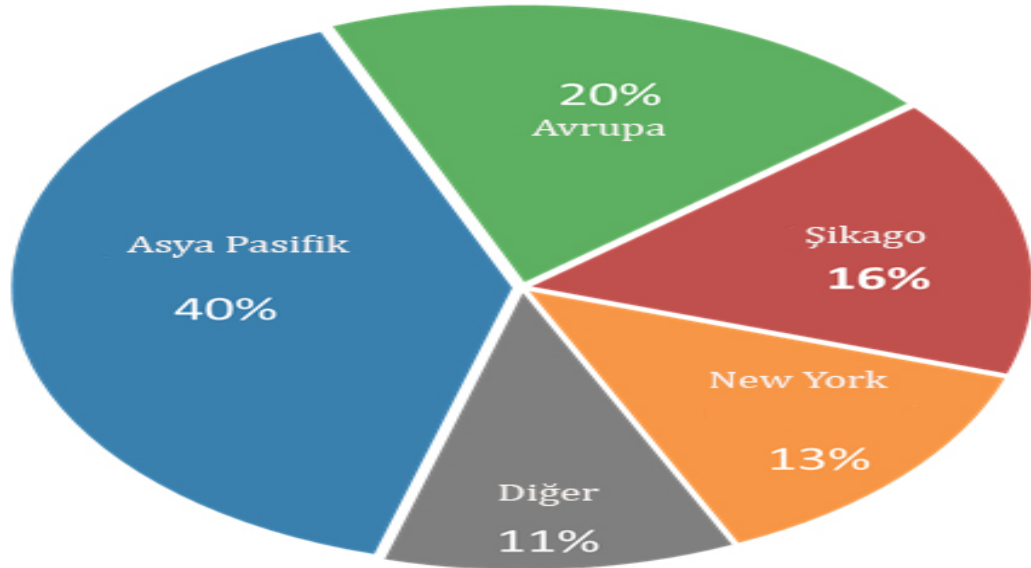
Kötü senaryolar ise, uluslararası bankalar, büyük ölçekli fonlar ve büyük sermaye sahiplerinin aralarında girift ve gizli bağlantılar kurarak spekülasyonlar ve manipülasyonlar aracılığı ile küresel düzeyde düzensiz dalgalanmalar yaratacağı ve mevcut olan piyasa risklerini ve belirsizliğini daha da artıracığı yönündedir. Yaşanan örnekler göstermiştir ki büyük ölçekli fonlar risk kontrolü için ellerindeki bono veya hisse senetlerini dahi satarak vadeli piyasalarda oldukça yüksek dalgalanmalara yol açabilmektedirler. Vadeli piyasalardaki bu değişimler spot piyasalarda da dalgalanmalara yol açacak ve neticede en büyük zararı piyasaların bel kemiği olan küçük sermaye sahibi yatırımcılar görecektir. 1987 ve 2001'de yaşanan krizler göstermiştir ki yeni vadeli işlem sözleşmeleri ve türev araçların oluşturulması sıkı denetim altına alınamazsa bu piyasalarda işlem balonları oluşacak ve manipülasyonlarla oluşturulan hızlı büyüme tablolarında ani çökmeler meydana gelecektir. Daha da kötüsü vadeli piyasalarda oluşacak yüksek fiyat oynaklıkları spot piyasalarda da uzun sürecek bir güven bunalımı ve dalgalanmayı da beraberinde getirecektir.

Her iki görüşün ortak noktası ise vadeli işlem borsalarının son çeyrek asırda oldukça önemli hale geldikleri ve etki güçlerinin kaldıraç nedeni ile çok yüksek olduğudur. Ancak vadeli araçlarla ilgili denetim ve düzenlemelerin gelişimi işlem hacmi artış hızını yakalayamamış ve dolayısı ile sektörde ciddi aksaklıklara neden olmuştur.

Tablo 3 Kontrat Sayısı Açısından Vadeli İşlem Borsaları

Endeks	Bölge	Kontrat Sayısı
Korea Exchange	Seul	3.93 billion
CME Group	Chicago	3.37 billion
Eurex	Çeşitli	2.82 billion
NYSE Euronext	Çeşitli	2.28 billion
National Stock Exchange of India	Mumbai	2.20 billion
BM&Fbovespa	Sao Paulo	1.50 billion
Nasdaq OMX	New York	1.30 billion
CBOE Group	Chicago	1.22 billion
Multi Commodity Exchange of India	Mumbai	1.20 billion
Russia Trading Systems Stock Exchange	Moskova	1.08 billion

Şekil 3 Vadeli İşlem Kontratlarının Bölgesel Dağılımı (2012)



Kaynak:www.futuresindustry.org

Tablo 3 'de görüldüğü üzere dünya genelinde en çok vadeli işlem yapılan piyasa Seul'de yer alan Korea Exchange'dir. Onu sırasıyla ilk vadeli işlem sözleşmelerinin yapıldığı Chicago Ticari Endeksi ve Avrupa'nın en eski ve en büyük vadeli işlemler piyasası olan Eurex izlemektedir. Ancak her ne kadar Kore Endeksi kontrat sayısı bakımından CME grubun üzerinde olsa da işlem hacmi bakımından CME ve Eurex, Asya borsalarının çok üzerindedir.

Şekil 3’de vadeli işlem kontratlarının bölgesel dağılımı gösterilmiştir. Şekle göre ABD’deki vadeli işlemlerin çoğunu oluşturan Chicago ve New York borsalarının toplamı Avrupa toplamından fazla Asya toplamına yakındır. Tablo 4’de ise Avrupa’nın işlem hacmi bakımından en büyük vadeli işlem piyasaları listelenmiştir. Tabloya göre Avrupa’da gerçekleştirilen vadeli işlemlerin yarısından fazlası Eurex endekslerinde gerçekleştirilmiştir.

Tablo 4 Avrupa’nın İşlem Hacmi En Yüksek Vadeli İşlem Piyasaları

No	Piyasa	Endeks	Hacim
1	EUREX	EURO STOXX 50	315.179.597
2	EUREX	DAX	37.409.537
3	Liffe NYSE Euronext	FTSE 100	33.529.120
4	Liffe NYSE Euronext	CAC 40	32.211.714
5	OMX	OMXS30	30.898.516
6	EUREX	EURO STOXX® Banks	9.565.474
7	Liffe NYSE Euronext	AEX	9.038.280
8	EUREX	SMI	8.942.315
9	WSE	WIG20	8.258.066
10	SPAIN	IBEX 35	5.578.607
11	NORWAY	OBX	3.505.641
12	ITALY	FTSE MIB Mini	2.785.234
13	SPAIN	IBEX 35 Mini	1.987.362
14	EUREX	STOXX® Europe 600 Banks	1.852.717

1.9 Türkiye’de Vadeli İşlem Piyasalarının Gelişimi

Türkiye’de vadeli işlemlerin tarihi Osmanlı İmparatorluğu dönemine dayanmaktadır. Osmanlı İmparatorluğu’nun 1870’lerden 1918’e kadar olan döneminde, devlet borçlanma senetleri üzerine vadeli işlemler yapılmaya başlanmış ve 1906 tarihli Esham ve Tahvilat Borsası Tüzüğü’nde vadeli işlemlerin nasıl yürütüleceği ayrıntılı bir şekilde açıklanmıştır. İstanbul Borsası Birinci Dünya Savaşı sırasında kapatılınca vadeli işlemlere son verilmek zorunda kalınmıştır. Savaş sonrası dönemde zaman zaman yasaklansa da vadeli işlemler, tezgâh üstü piyasalarda daima devam etmiştir. Günümüzde vadeli işlemler Ticaret Borsalarında alivresiz işlem adı ile anılmaktadır. Bu işlemlerin temel fonksiyonu belirli bir teminat karşılığı ürünün elde yokken satışını düzenlemektir. Alivresiz sözleşmeler günümüzde daha çok finansal varlıklar için düzenlense de, konvansiyonel olarak buğday, pamuk, haşhaş, incir, yer fıstığı, zeytin, kuru üzüm, karpuz çekirdeği, canlı hayvan, bakır ve altın gibi mallar için yapılmıştır.

1980'lerden sonra döviz, hazine bonusu, devlet tahvili gibi mali araçlara dayalı çok sayıda alivire sözleşme yapılmaya başlanmıştır. Ülkemizde vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem göreceği bir borsanın oluşturulmasına yönelik çalışmalar, 1980'li yılların sonlarında gündeme gelmiştir. Liberal ekonomi ve serbest piyasaya geçiş denemeleri ile geçirilen 80 ve 90'lı yılların dalgalı, yüksek faiz ve enflasyona dayalı, belirsizlik ve risklerle dolu ortamında, vadeli işlemler piyasalarının oluşturulması için gerekli gelişmiş bir finansal sistem ve istikrarlı bir ekonomi mevcuda getirilememiştir. Bu nedenlerle Türkiye'de türev ürünlere yönelik ilk yasal düzenleme vadeli döviz alım-satımı üzerine, 1984 yılında yayınlanan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 30 Sayılı Kararda yer almıştır. 11.08.1989 tarihinde yayınlanan 32 Sayılı Karar'ın düzenlemesinde de gerçek ve tüzel kişilerin vadeli işlem yapabilecekleri belirtilmiştir.

1991 yılında "Türk Sermaye Piyasalarının Modernizasyonu Projesi" çerçevesinde ülkemizde vadeli işlemler ve opsiyon sözleşmelerinin işlem göreceği bir borsa kurulması gündeme gelmiştir. Vadeli işlem piyasaları ile ilgili ilk yasal düzenleme 1992 yılında yürürlüğe giren 3794 sayılı kanundur ve bu kanunla, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) görev ve yetkilerine vadeli işlemlere ilişkin düzenlemeler getirilmiştir. Bu değişiklikle birlikte "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 vadeli piyasalarla ilgili düzenlemeler yapmaya ve vadeli borsa açmaya hak kazanmıştır. Ancak yapılan düzenlemede vadeli işlemlerin yapılacağı organize piyasaların oluşturulması yönünde ayrıntılı bir hüküm yoktur. Ürün üzerine vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin düzenlenmesi ise ilk defa Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından çıkarılan "Ticaret Borsaları Vadeli İşlemler Piyasası Genel Yönetmeliği" ile gerçekleştirilmiştir.

1994 ekonomik krizi sonrasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından açılan döviz üzerine vadeli işlem piyasaları daha çok kambiyo piyasasında kontrolü yeniden sağlamak amacıyla kullanılmıştır. Ülkemizde vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin organize borsalarda yapılmasına yönelik 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. ²⁴

1999 yılında vadeli işlemler ve opsiyon sözleşmeleri ve her türlü türev araçlardan oluşan sermaye piyasası araçlarına ilişkin düzenlemelere yönelik hukuki altyapı hazırlanmıştır. Ancak borsanın kuruluşu ile ilgili Bakanlar Kurulu Kararı 2001 yılında yayımlanmış ve 4 Temmuz 2002 tarihinde de İzmir'de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOB) resmi olarak kurulmuştur. 5 Temmuz 2004 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu'ndan faaliyet izni alınmış ve 4 Şubat 2005 tarihinde VOB resmen faaliyete geçmiştir. Türkiye'de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasının faaliyete geçmesi ile hem finansal piyasalarımız uluslararası sisteme entegre olma çabası içine girmiş hem de finansal piyasalardaki önemli altyapı eksiklerinden biri giderilmiştir.

Kuruluş sermayesi 6 milyon TL olan ve 11 kurucu ortağı bulunan Vadeli İşlemler Borsasının kuruluşundaki ortaklık yapısı Tablo 5'deki gibidir. Halen, Borsa elli beş ortağı ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası faaliyetlerine buğday, pamuk, devlet iç borçlanma senetleri, ABD Doları, Euro ve İMKB 30 endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri olmak üzere 6 araç ile başlamıştır. Böylece ihracatçı ve ithalatçılar gelecekleri için büyük önem arz eden sistematik riskleri az da olsa yönetebilecekleri finansal araçlara kavuşmuş ve yatırımcılar için çok daha az sermaye ile büyük pozisyonlar alabilmeye imkan tanıyan yatırım alanları doğmuştur. Diğer taraftan VOBAŞ'ta yapılan işlemlerden doğan vergi yükümlülükleri ile ilgili, özellikle kuruluş aşamasında üstlenilen görev ve sorumlulukların ifasına katkı sağlanması ve Türkiye'de Vadeli İşlemler Piyasasındaki işlem hacminin gelişiminin desteklenmesi amacıyla 31.12.2004 tarih ve 25687 sayılı 3. Mükerrer Resmi Gazete' de yayımlanarak yürürlüğe giren 5281 sayılı "Vergi Kanunlarının Yeni Türk

²⁴ Ali Uslu, s. 135

Lirası'na Uyumu İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" un 30. maddesi ile Gelir Vergisi Kanunu'na eklenen geçici 67 inci maddesi hükmü ile Türkiye'de kurulu Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda yapılan işlemlerden elde edilen kazançlar için vergi oranı sıfır olarak belirlenmiştir. Ancak günümüzde, sadece hisse senedi ve endeks bazlı vadeli işlem sözleşmelerinden elde edilen sermaye iradının vergi oranı sıfırdır, diğer vadeli araçlardan elde edilen sermaye iradı %10 stopaja tabiidir.

Tablo 5 VOBAŞ'ın Kurucuları

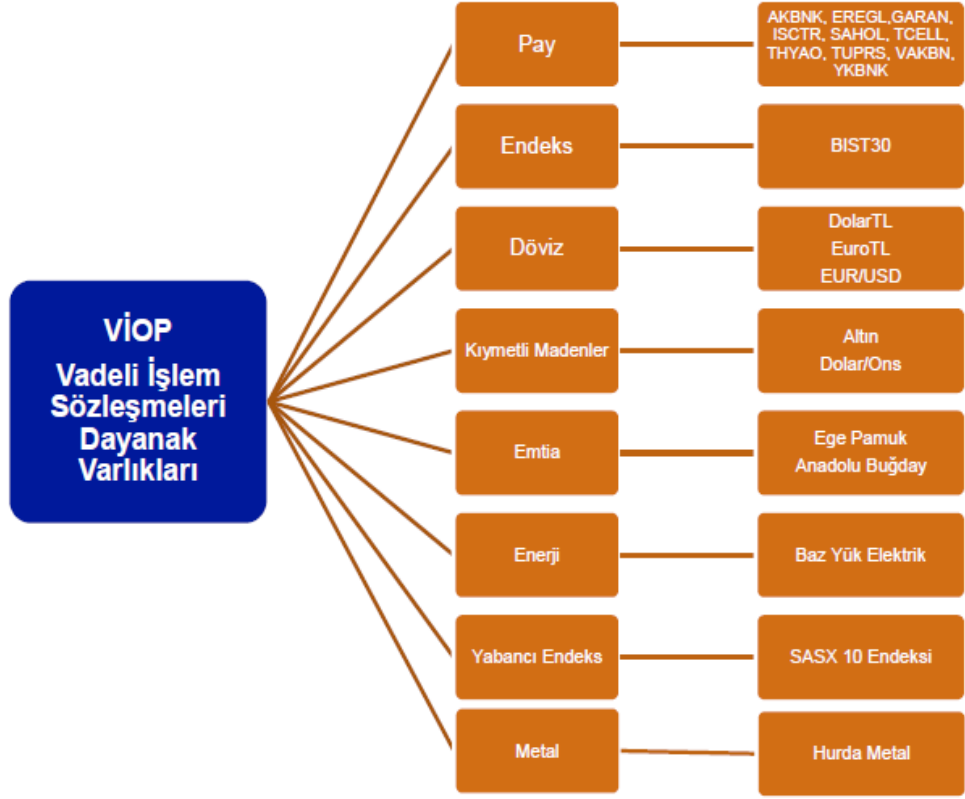
KURUCULAR	PAY TUTARI (Milyar TL)	PAYORANI (%)
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	360	6
Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	360	6
Akbank T.A.Ş.	360	6
Koçbank A.Ş.	360	6
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	360	6
İzmir Ticaret Borsası	1.020	17
TOBB	1.500	25
İMKB	1.080	18
Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği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

Kaynak: Borsa İstanbul

2014 itibari ile VOB'da Şekil 4'de görüldüğü üzere 21 vadeli işlem sözleşmesi ve Şekil 5'de görülen 13 adet opsiyon sözleşmesi işlem görmektedir.

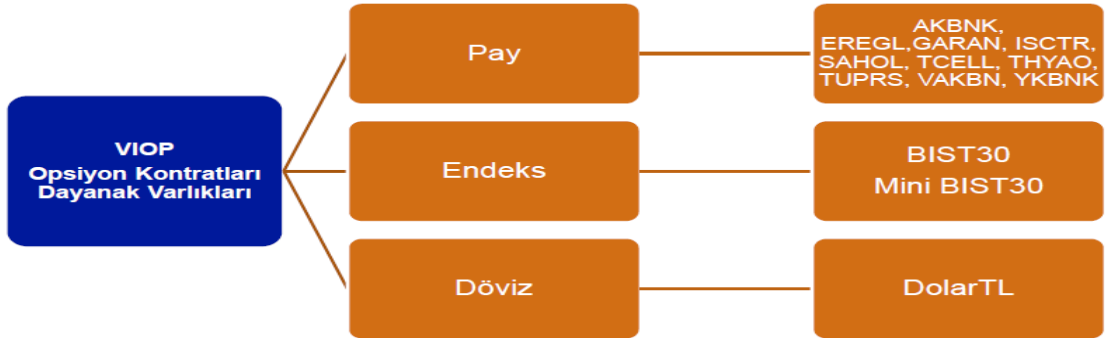
Şekil 4 VOB Vadeli İşlem Sözleşmeleri Dayanak Varlıkları

VIOP Vadeli İşlem Sözleşmeleri



*Kaynak: Borsa İstanbul

Şekil 5 VOB'da İşlem Gören Opsiyon Sözleşmeleri



Kaynak : Borsa İstanbul

Menkul kıymet alım/satım işlemlerinin takası, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) faaliyete geçtiği zamanlarda üyelerin kendi aralarında gerçekleştirilirken, 1988 yılından itibaren Borsa bünyesinde kurulan Takas Müdürlüğü tarafından gerçekleştirilmeye başlanmıştır. 1991 yılında müdürlük Takas ve Saklama

A.Ş.'ye dönüştürülmüş 1996 yılında ise Yatırım Bankası statüsü kazanarak Takasbank unvanını almıştır. 2005 yılı itibariyle Takasbank, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası için de takas hizmeti vermeye başlamıştır. Böylece Takasbank hem spot hem de vadeli araçların takasının yapıldığı yetkili tek takas kurumu olmuştur. Benzer uygulama dünyada birçok ülkenin takas merkezinde de gerçekleşmektedir.

Takasbank, İstanbul Merkezi Takas ve Saklama Bankası A.Ş. Merkezi Karşı Taraf (MKT) Yönetmeliği hükümleri çerçevesinde, Borsa İstanbul A.Ş. VİOP'da gerçekleştirilen işlemlere ilişkin olarak 03.03.2014 tarihi itibarıyla "merkezi karşı taraf" uygulamasına başlamıştır. Takas Merkezinin VİOP'ta mali sorumluluğu, piyasada yapılan işlemlerde taraflardan her biri için karşı tarafın yerini almasından kaynaklanır. Temerrüt halinde; Takasbank, sadece üyelerin teminatları ve Garanti Fonu katkı payları ile bu mali sorumluluğu yerine getirmekle yükümlü iken merkezi karşı taraf uygulaması ile birlikte yönetmeliğinin 36. Maddesi uyarınca belirlenen ve yıllık olarak güncellenen kendi öz sermayesinden tahsis ettiği sermayeyi de başvurulacak kaynak olarak tahsis etmektedir.

Sermaye Piyasası Kanunu ve MKT Yönetmeliği çerçevesinde VİOP'ta işlem yapmak isteyen kuruluşlar, üyelik için yapacakları başvurularda, Takasbank Genel Müdürlüğü'ne hitaben başvuru talebini ve üyelik için aranan şartları yerine getirdiğini tevsik eden bilgi ve belgeleri içeren bir yazı ile müracaatta bulunması ayrıca ilgili taahhünameleri, ana sözleşme örneğini, üyelik başvuru formunu, SPK yetki belgesini, noter tasdikli imza sirkülerini, üyelik sözleşmesi ve sözleşme öncesi bilgi formunu teslim etmesi gerekmektedir. Üyelik şartlarını yerine getiren üyelerimizin, Takasbank sisteminde ilgili hesapları oluşturulabilmeleri için hesap sahiplerine ilişkin kimlik bilgileri ve diğer bilgileri MKK'da tanımlamaları gerekir. Açılan hesaplara ilişkin bilgiler Takasbank'a iletilerek ilgili hesaplar açılır.

VİOP'da işlem yapabilmek için işlem teminatı yatırılması gerekmektedir. Yeni bir pozisyon açılması durumunda, bulundurulması gereken teminatının en az %50'sinin nakit Türk Lirası teminattan oluşması gerekir. Nakit dışı teminatlar içindeki pay ve hisse senedi yoğun yatırım fonu teminatlarının toplam oranı toplam nakit dışı teminatın %50'sini; bu oranın içerisindeki her bir payın veya hisse senedi yoğun yatırım fonu katılma belgesinin oranı %20'yi aşamaz. Piyasada portföy bazlı teminatlandırma kullanılmakta olup buna ilişkin parametreler (SPAN parametre) dosya olarak yayınlanmaktadır. Bu parametreler kullanılarak hesaplanan teminat tutarı sürdürme seviyesinin altına düşen veya nakit açığı

bulunan hesaplar için teminat tamamlama çağrısı yapılır. Üyeler bu yükümlülüklerini bir sonraki işlem günü en geç 15.00'e kadar yerine getirmek zorundadırlar.

Hesaplar, her günün sonunda belirlenen uzlaşma fiyatları üzerinden değerlemeye tabi tutularak güncellenmektedir. Oluşan zararlar, ilgili günün sonunda tahsil edilmekte, karlar ise bir sonraki iş günü hesaplara aktarılmaktadır.

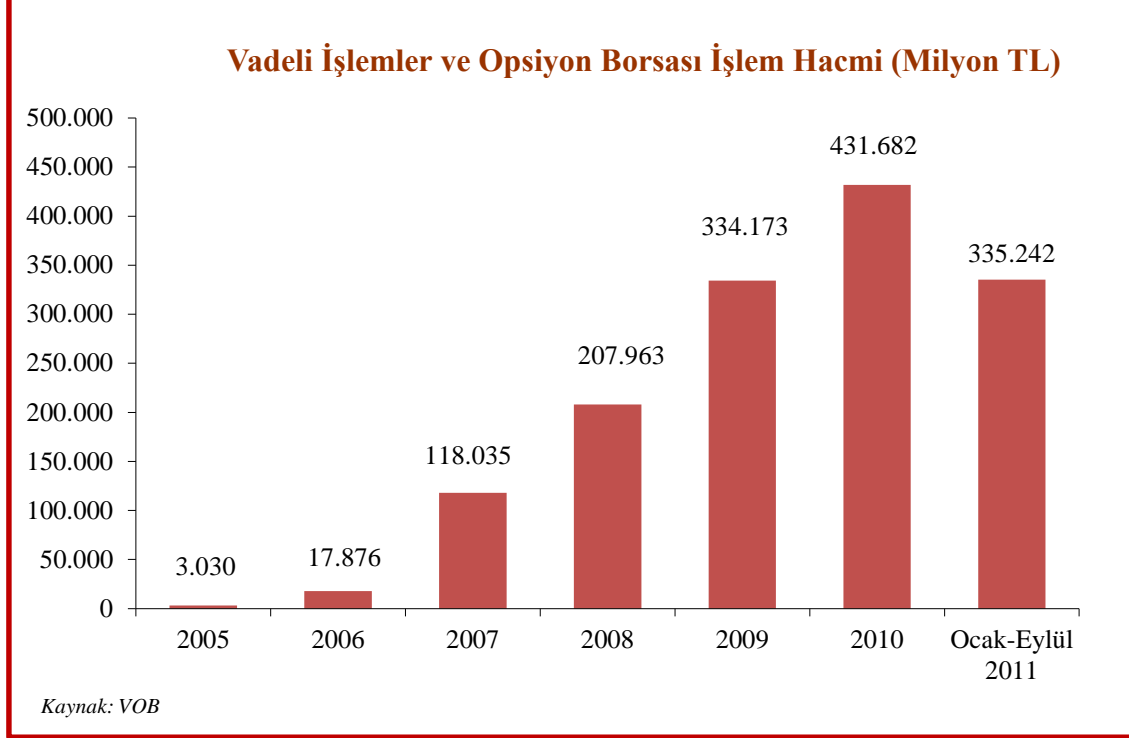
Piyasada fiziki teslimat işlemleri T+3 kuralıyla gerçekleşmektedir. Opsiyonun kullanımı halinde ve vadeli işlem sözleşmeleri vade sonunda, izleyen T+3 gününde fiziki takas yapılmaktadır. Temerrüt hükümleri, hesapların güncellenmesi nedeniyle teminatın risk hesaplama algoritması olarak tercih edilmiş olan "SPAN" kullanılarak, değişik fiyat ve volatilité değişim seviyelerine dayalı olarak oluşturulan senaryolar arasından maksimum risk göz önünde bulundurularak, teminat tutarı portföy bazında hesaplanır. Borsa tarafından hesaplanan span risk parametreleri genel mektuplarla ve borsanın internet sitesi üzerinden üyelere duyurulmaktadır. MKT hizmeti verilen piyasada, temerrüde düşen üyeye elektronik ortamda teminat tamamlama çağrısı yapılır. İlave işlem teminatı yükümlülüğünü, teminat tamamlama çağrısını takip eden 1 saat içerisinde yerine getirmeyen üyenin tüm hesapları 'riskli' duruma getirilir. Limitlerin %300'ü aşması durumunda ise teminat bakiyelerinin yeterli olup olmadığına bakılmaksızın üyenin tüm hesapları riskli duruma getirilir. Bir önceki güne ilişkin teminatlar ile karşılanamayan zararların karşılanması amacıyla tüm üyelerin katılımının zorunlu olduğu bir garanti fonu kurulmuştur. Garanti Fonu katkı payı toplamının en az %30'luk kısmının nakit Türk Lirası olması zorunludur, nakit dışı varlıklar üyenin talebi doğrultusunda günlük olarak değiştirilebilir. Garanti fonu katkı payının yatırılması gereken tutarın %90'ının altına düşmesi durumunda, üyeye tamamlama çağrısı yapılır. Tamamlama çağrısı bulunan hesaplar bulunması gereken teminat değerini azaltıcı işlem yaparak veya nakit teminat yatırarak riskli durumdan çıkabilirler. Üyeler risk durumlarını, işlem sisteminden ve Takasbank sisteminden; teminat durumlarını ise sadece Takasbank sisteminden takip edebilirler.²⁵

2006 yılında faaliyetlerine 6 tip araçla ve 3 milyon TL hacimle başlayan VOB, 2012 yılı itibari ile 34 finansal araçla işlem yapılabilen 335 milyon TL işlem hacmine sahip

²⁵ Borsa İstanbul, Yatırımcılar için Borsa

küresel anlamda dikkat çeken bir vadeli işlem piyasasına dönüşmüştür. Yıllar itibari ile VOB'un işlem hacmi Şekil 6'da verilmektedir.

Şekil 6 VOB İşlem Hacmi



Kaynak : Borsa İstanbul

1.10 Tarımsal Ürün Bazlı Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Günümüzde vadeli işlem piyasalarında en çok işlem gören sözleşmeler faiz, kur ve hisse senedine dayanan vadeli işlem sözleşmeleri olsa da vadeli piyasalar faaliyetlerine tarım ürünlerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ile başlamışlardır. Çalışmanın da temelini oluşturan tarımsal ürünlere dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin tarihi, organize piyasalarda işlem görmesi, tarımsal ürünlerin ve sözleşmelerin çeşitleri ve özellikleri, lisanslı depoculuk faaliyetleri ve ürün ihtisas borsaları bu kısımda incelenecektir.

1.10.1. Tarımsal Ürünlere Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri ve Dünyadaki Örnekler

Tarım ürünleri üzerine yapılan Ticaret dünya tarihinde en eski ve üzerinde en çok spekülasyon yapılan alanlardandır. Temel gıda maddesi olmaları nedeni ile talebin sürekli ve ikame edilemez olması, arzın birçok sistematik riske sahip olması ve hem yıllık hem mevsimsel dalgalanmalar göstermesi, tarım ürünlerinin stratejik ve spekülatif ürünler olmalarına neden olmaktadır. Bu nedenle tarım ürünlerinin fiyatları sürekli olarak

dalgalanmakta ve buna bağılı olarak bu ürünleri üreten ve ticaretini yapan kesime ciddi fiyat riski yüklemektedir.

Her ne kadar tarihte kayıtlı en eski vadeli işlemlerin 1730'lu yıllarda Japonya'da Dojima Pirinç Borsası'nda yapıldığı düşünülse de fikir olarak milattan önceki yıllara dayanan vadeli işlem sözleşmelerinin ilk örneklerinin Çin'e kadar uzandığı, ayrıca Ortaçağ Avrupası'nda tahılların hasattan önce satılması şeklinde vadeli işlemlerin yapıldığı ve 16. yy. 'da Hollanda'da Antwerp Borsasında lale soğanları üzerine sözleşmeler yapıldığı bilinmektedir.

Vadeli pirinç sözleşmeleri için Osaka' da kurulan Dojimo Pirinç Borsası ilk organize vadeli işlem borsasıdır. Ancak Japonya'da sistem diğer ürünlere yayılamamış ve fazla gelişme gösterememiştir. Vadeli işlemler konusundaki en dikkat çekici gelişme ABD'de yaşanmış, 1848 yılında Chicago'lu üreticiler, çiftçiler ve tüccarlar toplanarak OTC yaptıkları işlemleri organize bir şekilde gerçekleştirebilme amacı ile CBOT'u kurmuşlardır. Tarım ürünlerinin belli standartlar dahilinde alınıp satılması ve işlemlerin borsa garantörlüğünde yapılmasını sağlamak amaçlı kurulan borsa tarım ürünleri ile ilgili kurulan ilk organize piyasa olmuştur. 1874 yılında ise fiyat dalgalanmalarından korunma amacıyla tarımsal ürün vadeli işlem sözleşmelerinin ticaretine başlanmıştır. Söz konusu borsada buğday ürünü ile başlayan vadeli işlemler talep buldukça pamuk, arpa, canlı hayvan, mısır, şeker, kahve, kakao, soya gibi tarım ürünleri üzerine devam etmiştir.

Avustralya'da vadeli piyasaların gelişimi daha çok 1980'lerden sonra hız kazanmıştır. Avustralya'da vadeli işlemlerin en etkin yapıldığı uluslararası düzeydeki borsa Sydney Futures Exchange (SFE)'dir ve bu borsadaki ilk vadeli kontratlar 1969 yılında 90 günlük banka fonları üzerinedir. SFE'de uluslararası düzeyde pamuk, yün, kanola, arpa ve buğday gibi ürünlerin yanı sıra finansal ürünlere ait vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir. 1991 yılında SFE bünyesinde kurulan takas sistemi aynı zamanda Asya-Pasifik, Yeni Zelanda ve Avustralya'daki işlemlerin takas merkezi görevini de yürütmektedir.

Uzakdoğu' da vadeli piyasalara olan ilgi özellikle 1990'lı yıllarda oldukça artmış ve vadeli işlem piyasaları ivmeli bir büyüme sürecinin içine girmişlerdir. En büyük değişim Çin, Kore ve Japonya piyasalarında yaşanmış, bu piyasaları Hindistan, Singapur ve Hong Kong takip etmiştir. Ancak Hindistan, Kore ve Singapur daha çok türev ürünler üzerine

yoğunlaşırken, sanayinin daha gelişmiş olduğu Çin ve Japonya ürün bazlı vadeli piyasa alanında gelişim göstermişlerdir. Japonya'da 1730 yılında Dojima pirinç piyasasında başlayan vadeli işlemler, 1893'te borsa yasasının çıkmasıyla kurulan Tokyo Pirinç Borsasında işlem görmeye başlamıştır. Bu borsada pirinç dışında pamuk, şeker ve ham ipek gibi diğer tarımsal ürünlere ait sözleşmeler de işlem görmüştür. 2. Dünya Savaşının ardında ticaretin hızla gelişmesiyle Tokyo Şeker Borsası ve Tokyo Tahıl Borsaları da kurulmuştur. 1961 yılında ABD' den soya fasulyesi ithalatının başlaması ile Japonya piyasasında yeni ürüne karşı korunma isteği sonucu Amerikan soya fasulyesine ait kontratlar kotasyona dahil edilmiştir. İthal edilen ürünlerin standartlarının belli olması onların diğer ürünlere karşı (standart olmayan Çin soyası gibi) üstünlük sağlamasına neden olmuş ve ticarete yeni bir boyut kazandırmıştır. 1988 yılında TGE Asya'nın ilk tam elektronik işlem özelliğine sahip borsası olmuştur. 2014 itibari ile TGE'de mısır, buğday, pirinç, kahve ve şeker gibi önemli tarımsal ürünler ve bunlara ait vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir. 2014 yılı tarımsal ürünlere ait vadeli işlem sözleşme sayısına göre Ticaret Borsalarının sıralanışı tablo 6'da sunulmuştur. Son yıllardaki Asya vadeli işlem borsalarının ABD kıtasındaki benzerlerine üstünlüğü tablo 6'ya da yansımıştır. Tabloda görüleceği üzere Asya ve özellikle Çin ticari ürün borsaları en çok işlem yapılan tarımsal vadeli ve opsiyon sözleşmelerine sahiptir.

Her ne kadar 19. Yüzyılın sonlarına doğru yıllık tarımsal vadeli işlem sözleşme hacminde patlamalar yaşansa da finansal araçlara dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin piyasaya girmesi ile tarımsal vadeli işlemler ikinci plana atılmış ve büyüme hızları oldukça yavaşlamıştır. Finansal varlıklara dayalı vadeli sözleşmelerde malın fiziki teslimatının zorunlu olmaması, kar realizasyonu ile çalışması ve sınırsız ürün çeşidi oluşturmaya elverişli yapısı piyasa yapıcılarının kısa süre içinde piyasaya binlerce yeni vadeli araç sunabilmesine imkan tanımış ve spekülörlerin oldukça ilgisini çeken bu tip sözleşmeler piyasayı çok kısa sürede domine etmişlerdir. Yarışta geri kalan tarımsal vadeli kontratların gelişimine katkıda bulunması için yeni finansal araç arayışına girilmiş ve finansal bazlı vadeli işlem hacminde en büyük paya sahip opsiyon sözleşmeleri 1980'li yıllarda tarımsal vadeli işlemler için de hazırlanmaya başlanmıştır. Tarımsal vadeli kontratların üzerine opsiyon yazma işlemi hem işlem hacmini artırmış hem de piyasalara yeni bir derinlik kazandırmıştır.

Tablo 6 Tarımsal Ürün Bazlı Vadeli Sözleşme Sayısına Göre Ticaret Borsaları

Endeks	Vadeli Kontrat Sayısı (Milyon)
CME GROUP	783
DALIAN COMMODITY EX.	701
SHANGAI FUTURES EXC.	642
ZHENGZOU COMMODITY EXC.	525
ICE FUTURES US	492
ICE FUTURES EUROPE	307
MULTI COMMODITY INDIA	265
EURONEXTLIFFE	171
MOSCOW EXCHANGE	37
TOKYO COMMODITY EXCHANGE	27
DİĞER	51
TOPLAM	4.001

2014 yılı itibari ile dünyanın önde gelen Ticaret Borsalarında işlem gören tarımsal ürünler, işlem gördüğü borsa kodu, minimum kontrat büyüklüğü ile birlikte tablo 7’de 2013 yılında en çok işlem gören tarımsal ürün bazlı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ise tablo 8’de listelenmiştir.

Tablo 7 Vadeli İşlem Borsalarında İşlem Gören Tarımsal Ürünler

EMTİA	İŞLEM GÖRDÜĞÜ BORSA KODU	KONTRAT BÜYÜKLÜĞÜ	SİMGESİ
Kakao	ICE	10 TON	CC
Kahve C	ICE	37,500 LB	KC
Mısır	CBOT	5000 BU	C/ZC (ELECTRONİC)
Mısır	EURONEXT	50 TON	EMA
Pamuk No: 2	ICE	50,000 LB	CT
Dondurulmuş Konsantre Portakal Suyu	ICE	15,000 LBS	FCOJ-A
Süt	CME	200,000 LBS	DC
Yulaf	CBOT	5000 BU	O/ZO (ELECTRONİC)
Kolza Tohumu	EURONEXT	50 TON	ECO
Çeltik	CBOT	2000 CWT	ZR
Soya Küspesi	CBOT	100 TON	SM/ZM (ELECTRONİC)
Soya Yağı	CBOT	60,000 LB	BO/ZL (ELECTRONİC)
Soya	CBOT	5000 BU	S/ZS (ELECTRONİC)
Palm Yağı	DCE	10 TON	PO
Şeker No: 11	ICE	112,000 LB	SB
Şeker No:14	ICE	112,000 LB	SE
Buğday	CBOT	5000 BU	W/ZW (ELECTRONİC)
Buğday	EURONEXT	50 TON	EBL
Domuz Eti	CME	40,000 LB (20 TON)	LH
Canlı Sığır	CME	40,000 LB (20 TON)	LC
Besi Sığırı	CME	50,000 LB (25 TON)	FCOJ-A

Tablo 8 En Çok İşlem Gören Tarımsal Ürün Bazlı Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri

Sıra	Temel Ürün ve İşlem Gördüğü Borsa	Kontrat Büyüklüğü	2012	2013	% Değişim
1	Soya Küspesi, DCE	10 ton	325,876,653	265,357,592	-18.57%
2	Kolza Küspesi, ZCE	10 ton	421,207	160,100,378	N/A
3	Soya Yağı, DCE	10 ton	68,858,554	96,334,673	39.90%
4	Palm Yağı, DCE	10 ton	43,310,013	82,495,230	90.48%
5	Kauçuk, SHFE	5 ton	75,176,266	72,438,058	-3.64%
6	BEYAZ ŞEKER, ZCE	10 ton	148,290,190	69,794,046	-52.93%
7	MISIR, CBOT	5,000 bu	73,184,337	64,322,600	-12.11%
8	SOYA, CBOT	5,000 bu	52,041,615	46,721,081	-10.22%
9	ŞEKER NO:11, ICE	112,000 pound	27,126,728	29,813,680	9.91%
10	BUĞDAY, CBOT	5,000 bu	27,379,403	24,993,158	-8.72%
11	SOYA,CBOT	60,000 pound	27,627,590	23,805,912	-13.83%
12	MISIR,CBOT	5,000 bu	26,599,756	23,534,308	-11.52%
13	SOYA KÜSPESİ, CBOT	100 ton	18,187,433	20,237,181	11.27%
14	SOYA, CBOT	5,000 bu	18,402,208	14,760,704	-19.79%
15	MISIR, DCE	5,000 bu	37,824,356	13,313,633	-64.80%
16	CANLI HAYVAN, CME	40,000 pound	13,985,374	12,463,043	-10.89%
17	KOLZA YAĞI, ZCE	5 ton	2,021	11,853,858	N/A
18	DOMUZ ETİ, CME	40,000 pound	11,461,892	11,277,038	-1.61%
19	SOYA NO:1, DCE	10 ton	45,475,425	10,993,500	-75.83%
20	PALM YAĞI, MDEX	25 ton	7,443,143	7,966,096	7.03%

2012- 2013 yılları itibari ile kategorik olarak dünya genelinde işlem gören toplam vadeli işlem sözleşme sayıları ve yüzdesel değişimi tablo 9’da kullanıcıya sunulmaktadır. tabloda görüldüğü üzere 2013 yılında endeks ve hisse tabanlı vadeli sözleşmelerde genel anlamda bir azalış varken tarımsal ürünlerde hafif bir azalış görülse de faiz, ürün ve enerjiye dayalı vadeli sözleşmelerinde artış görülmektedir.

Tablo 9 Vadeli İşlem ve Opsiyon Kontrat Sayılarının Kategorik Dağılımı

Kategori	2012	2013	%Değişim
Hisse Senedi	6.469.512.853	6.401.526.238	-1.1%
Endeks	6.048.270.302	5.370.863.386	-11.2%
Faiz Oranı	2.931.840.769	3.330.719.902	13.6%
Döviz	2.434.253.088	2.491.136.321	2.3%
Enerji	925.590.232	1.265.568.992	36.7%
Tarım	1.254.415.510	1.213.244.969	-3.3%
Değersiz Metal	554.249.054	646.318.570	16.6%
Diğer(Çeşitli emtia ve emtia borsa endeksleri)	252.686.977	493.359.639	95.2%
Değerli Metal	319.298.665	430.681.757	34.9%
Toplam	21.190.117.450	21.643.419.774	2.1%

1.10.2. Avrupa'daki Örnekler

Avrupa'daki vadeli işlemlerin tarihi 1690 yıllarda Amsterdam'daki tüccarlara kadar dayanır. O yıllarda OTC piyasalarda lale soğanı ve tahıllar üzerine vadeli işlemlerin yapıldığı bilinmektedir. 1800'lü yıllarda buharlı gemilerin ve telgrafın bulunması ile hem mallar hem de bilgi alışverişi daha kolay yapılmaya başlanması ile Birinci Dünya Savaşının başlangıcına kadar geçen sürede kıtalararası kabloların döşenmesi ile finansal piyasaların entegrasyonu için ilk adım atılmıştır. Ancak, İkinci Dünya Savaşı sonrası dönem ile 1970'lerin başına kadar olan dönemde vadeli işlemler kumar olarak görülmeye başlanmış ve pek çok gelişmiş ekonomide yasaklanmıştır. Bretton Woods Anlaşmasının sona ermesi ile küresel finansal sistemde yaşanan köklü değişiklik sonucu kambiyo ve faiz riski hem bireysel yatırımcılar hem de devletler için ciddi sıkıntı kaynağı olmuş ve bu durum vadeli işlemlere olan ihtiyacı tekrar gözler önüne koymuştur. Ayrıca 1980 ve 1990 yılları arasındaki dönemde hem Asya hem de Avrupa'daki tarımsal politikaların liberalleşmesi ve daha yatırımcı dostu bir durum alması Avrupa'da vadeli işlemlerin OTC piyasalardan organize borsalara geçişini kolaylaştırmıştır.

Avrupa'da tarımsal ürünlere ait vadeli işlemlerin borsalarda ilk işlem görmesi 1982 yılında LIFFE'nin kurulması ile başlamış ve ilk olarak kısa dönem faiz bazlı vadeli ve opsiyon sözleşmeleri işlem görmüştür. Bu tarihten itibaren vadeli sözleşmelerin işlem hacmi katlanarak büyümüştür. 2015 yılı itibari ile AB üyesi ülkeler genelinde 20 civarı borsada vadeli işlem sözleşmeleri yapılmaktadır.

Tablo 10 AB Būnyesinde Vadeli İşlem Yapılan Ticaret Borsaları

NO	BORSA	MERKEZ
1	BlueNext	Çeşitli
2	Eurex Exchange	Çeşitli
3	Euronext.LIFFE	Çeşitli
4	European Climate Exchange	Çeşitli
5	European Energy Exchange	Çeşitli
6	NASDAQ OMX Commodities Europe	Çeşitli
7	OMX	İsveç
8	Energy Exchange Austria	Avusturya
9	BELFOX	Belçika
10	OTE	Çek Cumhuriyeti
11	Risk Management Exchange (RMX)	Almanya
12	Budapest Stock Exchange (BSE)	Macaristan
13	Imarex	Norveç
14	GPW (Warsaw Stock Exchange)	Polonya
15	Bursa de Valori Bucureşti (BVB)	Romanya
17	Commodity Exchange Bratislava (CEB)	Slovakya
18	Mercado Español de Futuros Financieros (MEFF)	İspanya
20	Baltic Exchange	Birleşik Krallık
21	London Metal Exchange (LME)	Birleşik Krallık
22	Euronext Paris	Fransa

Kıta Avrupası ũlkelerinde finansal ũrũn bazlı vadeli kontratlar işlem hacminin önemli bir kısmını oluşturur. 1998 yılında Deutsche Terminbörse (DTB) ve Swiss Exchange Soffex'in birleşmesi ile kurulan Eurex Avrupa'nın en büyük ve dünyanın ikinci en büyük vadeli işlem borsası konumundadır ve dünyadaki toplam vadeli sözleşme alım satım işlem hacminin %12'si bu borsada gerçekleşmektedir. Avrupa'nın ikinci büyük vadeli işlem borsası 1998 yılında Amsterdam Exchanges (AEX), Brussels Exchanges (BXS) ve Paris Bourse (MATIF)'ın birleşmeleri ile kurulan Euronext'tir. Euronext 2001 yılında LIFFE'yi bünyesine dahil ederek Euronext.LIFFE ismini almış 2002 yılında da Bolsa de Valores de Lisboa e Porto Exchange ile birleşerek Portekiz'de EuronextLisbon olarak faaliyet göstermeye başlamıştır. Avrupa'nın ikinci en büyük vadeli işlem borsası ve tarımsal ũrũn bazlı vadeli işlemler anlamında en büyük borsası konumundaki Euronext.LIFFE dünya toplam vadeli işlem hacminin %9 'una sahiptir. 2014 itibari ile Euronext'te kakao, kahve, şeker, buğday, arpa ve patates bazlı vadeli ve opsiyon sözleşmeleri alınıp satılmaktadır.

Sayılanların dışında AB bünyesinde, 1877 yılında kurulan ve ağırlıklı olarak metallerin vadeli alım satımına ilişkin kontratların işlem gördüğü Londra Metal Borsası (LME), özellikle tarımsal ürünler üzerine uzmanlaşmış Almanya merkezli Warenterminbörse Hannover (WTB), Polonya merkezli Warsaw Commodity Exchange (WCE), Macaristan merkezli Budapest Commodity Exchange (BCE) ve Çek Cumhuriyeti, Romanya Bulgaristan, Slovenya, Slovakya merkezli Ticaret Borsaları faaliyet göstermektedir.

1.11 Tarımsal Ürün Bazlı Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Fiyatlandırılması

Vadeli işlem sözleşmeleri olarak ifade edilen finansal araçlar, değerleri başka temel değişkenlere bağlı olan araçlardır. Geleneksel Neo-Klasik teori çok çeşitli piyasa tiplerini incelemiş fakat vadeli işlemlerle ilgili teorik bir çerçeve çizememiştir. Bu nedenle vadeli işlemler ve bunların gelişimi oldukça tartışmalı bir şekilde ele alınmıştır.

Üreticilerin vadeli piyasa işlemlerine girmelerinin temel sebebi üretim sürecindeki katılıklardır. Eğer üretici, bir malı üretmek için karar almış ve bu kararını uygulamaya koymuşsa, üretim sürecinin herhangi bir safhasında bu karardan dönmesi çok önemli bir miktarda maliyete katlanması ile mümkün olmaktadır. Örneğin bir çiftçi, buğday üretmek için tarlasına buğdayı ektikten sonra farklı bir ürün üretmeye karar verirse bu kararını uygulaması ona, bu tarlayı tekrar sürmek, yeni ürün ekim vaktini beklemek gibi pek çok maliyet yükleyecektir. Ayrıca iklimsel nedenler, kuraklık, hastalık, salgın, ekolojik nedenler gibi öngörülemeyen durumlar neticesinde talepte ve fiyatlarda meydana gelebilecek yüksek dalgalanmalar, üretici ve tüketicileri telafisi zor zararlara sokabilecektir. Bu ve benzeri risklerden arınmak isteyen üreticiler mal vadeli sözleşmelerin başlamasında temel etkeni oluşturmuştur. Mallar üzerine vadeli işlemler ilk olarak kişiler arasında sözleşme vadesinin miktarının ve standardının karşılıklı anlaşma yoluyla belirlendiği, tezgâh üstü işlemler ile ortaya çıkmıştır.

1.11.1. Tarımsal Ürönlere Ait Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Fiyatlandırılmasını Etkileyen Faktörler

Tarım ürünlerinin spot ve vadeli piyasalardaki fiyatlarını etkileyen faktörler aşağıdaki gibi sıralanabilir.²⁶

Beklenen Üretim Hacmi (Rekolte):

Tarım ürünlerine yönelik talep göreceli olarak katı ve fiyat esnekliği düşük olduğu için, rekolte artışı içinde bulunulan senede ciddi bir fiyat değişikliğine neden olmayabilir. Bu etki daha çok gelecek yıllarda spot piyasa fiyatlarının düşeceğini göstermektedir, bu da tarımsal vadeli işlem sözleşmelerinin fiyatlarında düşüş olacağını habercisidir.

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 veya rekolteyi etkileyebilecek seviyede yeni teknolojik değişimler arz eğrisini kaydıracağı için tarımsal vadeli ürünlerin de fiyatlarını etkileyecektir.

Sektördeki Durgunluklar:

Mal vadeli sözleşmeleri özellikle de tarımsal ürün sözleşmelerini talep edenler arasında genellikle sanayi amaçlı üretim yapanlar bulunmaktadır dolayısı ile sektörde durgunluk olması hammadde ihtiyacının azalması vadeli piyasadaki talebin de azalmasına neden olacaktır. Tarımsal ürönlere ait vadeli sözleşmelerde uzun pozisyona girenlerin sayısındaki azalış işlem gören kontratların fiyatlarını olumsuz etkileyecektir.

Spekülatif Amaçlı İşlemler:

Speküstasyon amacı ile borsada işlem yapanlar fiyat değişiklikleri tahminleri doğrultusunda uzun pozisyona geçerek fiyat artışlarına neden olmaktadır. Ancak spekülatif alım ve satımlar, piyasayı kısa dönemde etkilese de uzun dönemde etkili olamamaktadır. Speküstasyon amacıyla borsaya girenler ürünün farklı teslim tarihli kontratları arasında veya benzer kullanımlı ürünlerin farklı borsalardaki fiyatları arasındaki farklılıklardan yararlanarak arbitraj karı peşinde koşmaktadır.

²⁶ Salih A. İkiz, Vadeli İşlem Borsaları ve İzmir'de Pamuk Kontrat Borsası'nın Kurulabilirliği, İzmir, 1995, S. 90

Siyasi ve Toplumsal Ortam:

Tarımsal ürün sözleşmeleri işlem kontrat fiyatları ekonomik göstergelerin yanında, siyasi ve toplumsal olaylara da bağlıdır. Örneğin, ülkenin söz konusu ürünle ilgili özel bir politikası olması durumunda veya ürünün o ülkenin stratejik bir ürünü olması durumlarında ülkenin içinde bulunduğu siyasi ortam, enflasyon oranları, ülkenin milli geliri gibi ekonomik göstergeler de fiyatları etkilemektedir.

1.11.2. Vadeli İşlemlerde Hesapların Günlük Kapatılması

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde açık pozisyon taşıyan yatırımcıların hesaplarının takas merkezi tarafından ilgili günde oluşan uzlaşma fiyatları esas alınarak değerlemeye tabi tutulması ve bu değerlendirme sonucunda, kâr eden hesaplara alacak ve zarar eden hesaplara borç yazılması işlemidir.

Her günün bitiminde kâr/zarar hesaplamalarına ve günlük takas işlemlerine esas teşkil etmek üzere borsa tarafından sözleşme bazında günlük olarak hesaplanan ve ilan edilen uzlaşma fiyatları üzerinden kâr/zarar hesaplaması yapılır ve hesaplar güncellenir. Hesapların güncellenmesinde günlük uzlaşma fiyatının, bir önceki borsa gününe ilişkin günlük uzlaşma fiyatından, yüksek olması durumunda uzun pozisyon sahipleri (alıcılar) kar, kısa pozisyon sahipleri (satıcılar) zarar, düşük olması durumunda uzun pozisyon sahipleri (alıcılar) zarar ve kısa pozisyon sahipleri (satıcılar) kar elde ederler. Kar ve zarar tutarı eğer başlangıç teminatı tutarını aşarsa taraflar aşan kısım kadar sürdürme teminatı yatırmak durumundadırlar.

Bir vadeli işlem sözleşmesini sona erdirmenin iki yolu vardır. Bunlardan ilki, sözleşmenin dayandığı malın ya da finansal değerın fiziksel teslimidir. Ancak bu yol vadeli işlem sözleşmelerinde genelde kullanılmaz. İkinci yol ise içinde bulunulan açık pozisyonu ters pozisyon olarak kapatmaktır. Açık pozisyona son vermek için uzun pozisyondaki bir yatırımcının, aynı vadede ve aynı miktarda sözleşme adedinden satış kısa pozisyondakinin ise alış yapması gerekir.

Vadeli işlem piyasasında takas merkezinin rolü çok önemlidir. Çünkü takas merkezi, alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında ise alıcı konumundadır ve işlem güvenliği sağlamaktadır. Böylece, karşılıklı olarak tarafların hak ve yükümlülüklerini teminat altına alır ve karşı tarafın ödememe riskini ortadan kaldırır. Takas Odası pazara göre ayarlama (mark to market) sürecini işletmekle ve teslim işlemlerini gerçekleştirmekle yükümlüdür.

1.11.3. Borsa İstanbul’da Mal Vadeli İşlemlerin Fiyatlandırılması

Vadeli işlem borsasında mal vadeli işlem sözleşmelerinde fiyat belirleme nakdi uzlaşma yoluyla olur. Seans sonunda hesapların güncellenmesinde kullanılan günlük uzlaşma fiyatı aşağıdaki şekilde hesaplanır ve en yakın fiyat adımına yuvarlanır²⁷:

a) Seans sona ermeden önceki son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin miktar ağırlıklı ortalama fiyatı günlük uzlaşma fiyatı olarak belirlenir.

b) Eğer son 10 dakika içerisinde 10’dan az işlem yapıldıysa, seans içerisinde geriye dönük olarak bulunan son 10 işlemin miktar ağırlıklı ortalama fiyatı alınır.

c) Seans içerisinde 10’dan az işlem yapıldıysa, seans içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin miktar ağırlıklı ortalama fiyatı,

d) Seans içerisinde hiç işlem yapılmamışsa, bir önceki günün uzlaşma fiyatı günlük uzlaşma fiyatı olarak belirlenir.

Seans sonunda yukarıda belirtilen yöntemlere göre günlük uzlaşma fiyatının hesaplanamaması veya hesaplanan fiyatın piyasayı doğru yansıtmaması durumunda, aşağıda belirtilen yöntemler tek başına ya da birlikte kullanılarak günlük uzlaşma fiyatı tespit edilebilir.

a) Seans sonundaki en iyi alış ve satış kotasyonlarının ortalaması,

b) Dayanak varlığın spot fiyatı veya sözleşmenin diğer vade ayları için geçerli olan günlük uzlaşma fiyatları da dikkate alınarak hesaplanacak “teorik” fiyatlar.

Özel Emir Pazarında gerçekleşen işlemler yukarıdaki hesaplamalara dahil edilmez. Uzlaşma Fiyat Komitesi tarafından günlük uzlaşma fiyatının değiştirilme durumu saklıdır. Dayanak varlığın vade ayı son işlem günü ve öncesindeki asgari iki iş gününe ait ürün fiyatlarının miktar ağırlıklı ortalaması Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı olarak alınır.

Takas süresi T+1 olarak uygulanır. Zararlar hesaplardan T günü sonunda tahsil edilirken, karlar hesaplara T+1 günü aktarılır. Mal vadeli işlem sözleşmelerinde vade ve son işlem günü her vade ayının son iş günü olur. Yurtiçi piyasaların resmi tatil nedeniyle yarım gün olması durumunda sözleşmenin vadesi ve son işlem günü bir önceki iş günüdür.

²⁷ www.borsaistanbul.com

Baz fiyat, günlük fiyat değişim limitlerinin hesaplanmasında kullanılan ve sözleşmenin işleme açıldığı gün Uzlaşma Fiyatı Komitesi tarafından belirlenen fiyat, diğer işlem günleri için ise bir önceki günün uzlaşma fiyatıdır.

Günlük fiyat değişim limiti, her bir sözleşme için belirlenen baz fiyatın $\pm\%10$ 'udur. Bu yöntemle hesaplanan alt veya üst limitin fiyat adımına tekabül etmemesi halinde üst limit bir üst fiyat adımına, alt limit ise bir alt fiyat adımına yuvarlanır.

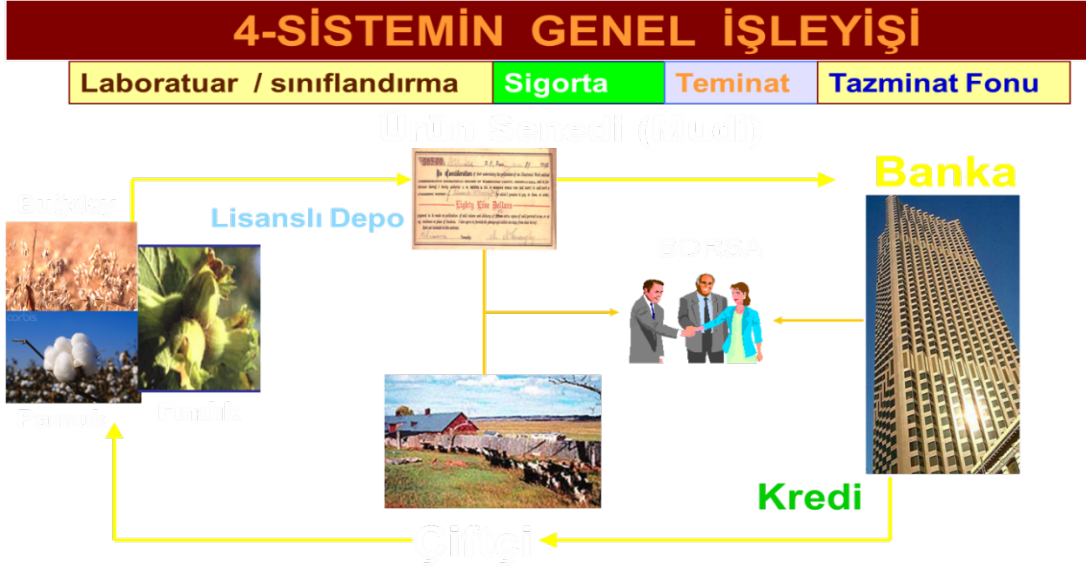
1.12 Lisanslı Depoculuk Faaliyetleri

Bir tarımsal ürünün vadeli işlem piyasalarında işlem görebilmesi için gerekli koşulların yanı sıra, bazı hususlar da bu ürünlerin vadeli işlemlere konu olabilme ihtimalini arttırmaktadır. Bu unsurlardan biri de o ürünle ilgili lisanslı depoların varlığıdır.

Lisanslı depoculuk tarım ürünlerinde Ticareti kolaylaştıran, pazar yapısını genişleten, ürün piyasalarının gelişimine ve bu piyasalarda fiyat istikrarına katkı sağlayan ve sanayicinin ihtiyaç duyduğu sürekli ve kaliteli hammaddeyi teminine yardımcı olan bir kurumsal alt yapıdır. Lisanslı depoculuk, depolanmaya uygun nitelikteki standardize edilebilen temel ve işlenmiş tarım ürünlerini standartlara ve ürün özelliklerine göre muhafaza altına almaktır. Bu sayede depolama imkânı olmayan kesimlerin ürünlerini kullanacakları veya satacakları zamana kadar belli bir ücret karşılığında güvenceye almaları ve korumalarıdır.

Tarım Ürünlerinde Lisanslı Depoculuk Kanunu, 10 Şubat 2005 tarihinde 5300 sayılı Kanun olarak kabul edilmiş ve 17 Şubat 2005 tarih ve 25730 sayılı Resmi Gazete 'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Lisanslı depoculuk kanunu ile birlikte gelişmiş ülkelerde olduğu gibi, tarım ürünlerinin lisanslı depolarda güvenli koşullarda saklanması, hasat dönemlerinde arz yığılması nedeniyle oluşan fiyat dalgalanmalarının önlenmesi, piyasanın dengelenmesi, vadeli işlem sözleşmeleri ile tarım ürünlerinin menkul değer gibi ürün ihtisas borsalarında ulusal ya da uluslararası düzeyde pazarlanması mümkün olabilmektedir. Hatta ikinci el piyasalarda ürün sahiplerine ellerindeki senetleri varant olarak kullanma olanakları da sağlanabilmektedir. Üretici piyasalarda fiyatları takip ederek, ürününü istediği dönemde satabilecek, bu arada isterse ihtiyacı olan finansmanı ürünü karşılığında aldığı ürün senedini karşılık göstererek kredi kullanabilecektir.

Şekil 7 Lisanslı Depoculuk İşleyiş Şeması



7

Lisanslı depoların denetimi Sanayi Ticaret Bakanlığı tarafından yapılmaktadır. Ürün senetlerine ilişkin ürünün lisanslı depodaki mevcudiyeti, tescil, devir, bedelinin ödenmesi ve üçüncü şahısların haklarının korunması da lisanslı depo işletmesinin sözleşme yaptığı borsanın gözetim ve garantisi ile olacaktır.

Depoculuk faaliyetlerinin getireceği faydalar aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Sağlıklı Depolama Altyapısı
- Teminat ve Kredi İmkânı
- Arz ve Talep Dengesi
- Tarım Ürünleri Ticaretinde Kolaylık
- Geniş Pazar Alanı/Fiyat İstikrarına Katkı
- Sanayiciye Kaliteli ve Zamanında Ürün/Hammadde Tedariki
- Standart ve Kaliteli Ürünün Teşviki
- Vadeli ve Opsiyon Borsasına Kurumsal Altyapı

Lisanslı depoculuk faaliyetlerinin tarafları ise şöyle sıralanabilir.

- 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 ve tartım makbuzu ve diğer delil niteliğine sahip benzer belgeler (miktar, cins,sınıf,kalite,vb) düzenlenir. Ürüne zarar gelmesi durumunda kullanılacak bu belgeler ürünün aynı miktar, cins, sınıf ve kalitede mudiye geri verilmesini garanti eder ve bu teslim satış değil, iade anlamındadır.

Ülkemizde lisanslı depoculuk faaliyetlerinin geç başlaması nedeni ile gelişmiş piyasalar ile paralel bir gelişim gözlemlenememiştir. 2014 yılı itibari ile lisanslı depo kuruluş izni alan 18, lisans alan 6 borsa mevcuttur. Vadeli ve Ticaret Borsalarında olduğu gibi lisanslı depoculuk faaliyetlerinde de ABD lider ülke konumundadır. ABD’de faaliyette bulunan lisanslı depoların faaliyet alanları ve sayıları Tablo 11’de gösterilmiştir.

Tablo 11 ABD’de Lisanslı Depoculuk Faaliyetleri

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

ABD’deki sistemin işleyişi detaylı analiz edildiğinde, bu sistemin aynı zamanda izlenen kamusal tarım politikalarının önemli bir uygulama aracı olduğu ve bu sürecin doğurduğu potansiyel ile kârlı bir sektör olarak faaliyetlerini sürdürdüğü görülmektedir. Uygulamada, lisanslı depolar hem üreticiler için özel depolama faaliyetlerini sürdürürken, hem de kamu stoklarını depolama görevini üstlenmektedirler. Ayrıca devlet, tarım ürünlerine lisanslı depolardan alınan makbuz senetleri karşılığı kredi vererek sistemin derinlik kazanmasında ciddi bir etken olarak öne çıkmaktadır.

ABD’de uygulanan sistem, hem üreticiyi ürününün katma değerine sahip çıkma ve piyasa gelişmelerine karşı koruma işlevi görürken, hem de kamu finansman yükünü azaltarak kamu kaynaklarının daha verimli alanlarda kullanılmasını sağlamaktadır. Kredi teşviki 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.

ABD’deki spot işlemler ile başlayan ürün borsacılığı zamanla gelişerek vadeli işlem yapan borsalara dönüşmüş ve başlangıçta pamuk, kahve, mısır, portakal suyu, soya fasulyesi, buğday ve diğer birçok ürün kontratı alınıp satılmasıyla başlayan işlemlere zamanla vadeli işlemler de eklenmiş ve bir süre sonra bu borsalar lisanslı depolarla bütünleşerek teslim şartlı vadeli kontratların ürün teslimlerini lisanslı depolar aracılıkları ile yapmaya başlamışlardır. ABD hükümeti de stratejik ihtiyaçları karşılığında aldığı ürünleri özel lisanslı depolarda muhafaza ederek sisteme destek vermektedir. ABD’de lisanslı depoculuk ve ürün borsacılığı tamamen özel sektör eliyle yürütülmektedir.

Türkiye’de de 17 Şubat 2005 tarihli resmi gazete ile yürürlüğe giren tarım ürünleri lisanslı depoculuk kanunu ile tarım ürünleri ticaretini kolaylaştırmak, depolanması için 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 usul ve esaslarının düzenlenmesi amaçlanmıştır.

Bu kanuna dayanarak(2006-2008 döneminde):

- Hububat, Baklagiller ve Yağlı Tohumlar Lisanslı Depo Yönetmeliği
- Pamuk Lisanslı Depo Yönetmeliği
- Yetkili Sınıflandırıcı (Laboratuvar) Yönetmeliği
- Elektronik Ürün Senedi Yönetmeliği
- Lisanslı Depoculuk Tazmin Fonu Yönetmeliği,
- Ürün İhtisas Borsaları Genel Yönetmeliği,
- Ticaret Borsalarında ve Ürün İhtisas Borsalarında Alivre İşlemlere İlişkin Yönetmeliği
- Fındık Lisanslı Depo Yönetmeliği çıkarılmıştır.

Lisanslı Depo Yönetmelikleriyle, ürünlerin ticaretini kolaylaştırmak, depolanması için yaygın bir sistem oluşturmak, ürün sahiplerinin mallarının emniyetini sağlamak ve kalitesini korumak, lisanslı depo işleticilerinin kişiler arasında ayırım yapmaksızın ürünleri kabul etmelerini temin etmek, ürünlerin mülkiyetini temsil eden, satışını ve teslimini sağlayan, teminat olarak verilebilen ürün senedi çıkartmak ve standartları belirlenmiş ürünlerin depolanması hizmetini sunan lisanslı depo işletmelerinin kuruluş, işleyiş ve denetimine ilişkin usul ve esaslar düzenlenmiştir.

Kanuna göre, tarım ürünleri lisanslı depo işletmeleri, ekonomik ihtiyaç ve etkinlik şartları göz önünde bulundurularak Bakanlıkça verilen izinle anonim şirket şeklinde kurulurlar. Bir lisanslı depo işletmesinde iki ya da daha fazla çeşit ürünün depolanması için bir lisans düzenlenebilir. Lisansla hangi ürünlerin depolanabileceği ve bunların en yüksek kapasiteleri gösterilir. Lisanslı depoların kuruluş ve işleyiş şartları aşağıdaki gibidir;

- Lisanslı depo işletmek üzere lisans almak için müracaat edenler, depo kapasitesinin ürün rayiç bedelinin % 15'inden az olmamak üzere Bakanlıkça belirlenen tutarda lisanslı depo teminatı vermek zorundadır.
- Lisanslı depo işleticileri, lisans koşulu olarak işletme tesisleri ve lisanslı depoculuk faaliyeti kapsamında depoladığı ürünler için yönetmelikte belirlenen risklere karşı sigorta yaptırmak zorundadır.
- Ürünün depoya teslim edildiği tarihte söz konusu ürün için ürün senedi düzenlenir. Ürün senedi, ürünlerin mülkiyetini temsil ve rehinini temin eden, lisanslı depo işleticisi tarafından nama veya emre düzenlenmiş, teminat olarak verilebilen, ciro edilebilen veya edilemeyen ve lisanslı depoculuk mevzuatında öngörülmeven durumlarda Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenen makbuz senedi hükümlerine tabi olan kıymetli evrakı ifade eder.
- Lisanslı depoların ürünlerin işlem gördüğü borsalarla sözleşmeleri olmak zorundadır.

Ürün senedi ürünü miktar, cins, sınıf ve kalite olarak kayda alarak, ürüne zarar gelmesi durumunda ürünün mudiye geri verilmesini garanti eden sözleşmedir. Basılı ürün senetleri hükmünde olmak üzere elektronik ortamda da ürün senetleri oluşturulabilir. Ürünün tam tesliminde bu ürüne ait ürün senedi geri alınır ancak mudî kısmi teslimat

talebinde bulunursa, mevcut ürün senedi iptal edilerek teslim edilmeyen kısım için yeni bir ürün senedi düzenlenir.

Lisanslı depoların bu kanunda ve mudiler ile yapacağı sözleşmede öngörülen yükümlülüklerini yerine getirmemesinden dolayı ortaya çıkan zararların tazmin edilebilmesi amacıyla, tüzel kişiliği haiz Lisanslı Depoculuk Tazmin Fonu kurulur. Fonun yönetimi sektör temsilcileri ile bakanlık temsilcisinden oluşturulan kurul tarafından yapılır. Bu fonun gelirleri aşağıdakilerden oluşur:

1. Lisanslı depo işletmesinin, her yıl lisanslı depoculuk hizmetleri karşılığında o takvim yılı tahsil ettiği ücretlerin binde beşi.

2. Borsalarda işlem gören ürün senedi alım satımından tahsil edilecek borsa tescil ücretlerinin yüzde onu.

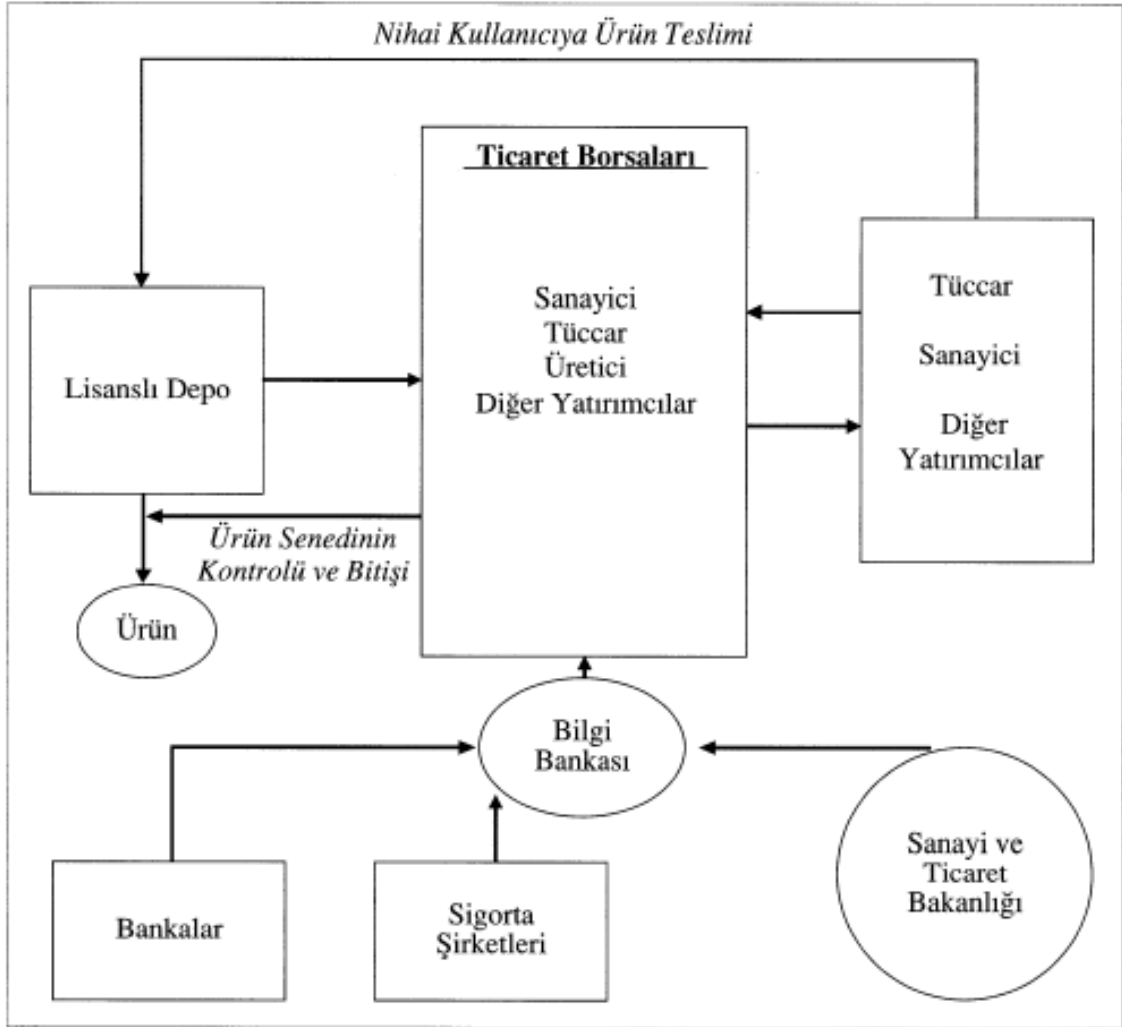
3. Borsalarda işlem gören ürün senedi alım satım bedelinin binde yarımı.

4. Tahsilât, faiz gelirleri, bağış, yardım ve diğer gelirler.

Lisanslı depoculuk faaliyetlerinde yer alan ögeler ise şöyle sıralanabilir.

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

Şekil 8 Lisanslı Depoculuk Sistemi



Dünyadaki lisanslı depoculuk ve ürün ihtisas borsalarının ürün piyasaları ile iyi entegre olduğu ekonomiler incelendiğinde bu ekonomilerin bazı ortak özelliklere sahip olduğu görülebilmektedir. Bunları temel başlıklar altında sıralayacak olursak;

Uygun Makroekonomik Ortam

- Ekonomik istikrar
- Düşük enflasyon ve faiz, öngörülebilir döviz kurları
- Küresel entegrasyon
- Yeterli ekonomik ve kurumsal altyapı

Depolanacak Ürünlerin Standardizasyonu

- İşlem gören çeşit sayısının azaltılması

- Ürünlere ait uluslararası düzeyde kabul edilen kalite kriterlerinin belirlenmesi
- Laboratuvarlar ile ürün özelliklerine ait destekleyici belgelerin düzenlenmesi

Hukuki Alt Yapının Oluşturulması ve Geliştirilmesi

- Gelir Vergisi, Kurumlar Vergisi ve Katma Değer Vergisi Kanunlarında gerekli düzenlemeler, istisnalar
- Makbuz senedi değişimlerinden KDV alınmaması
- Tahkim (anlaşmazlıkların halli)
- Elektronik işlemlerle ilgili hukuki altyapı

Nitelikli Bilgi-İşlem Alt Yapısı

- Güvenlik
- Erişilebilirlik
- Intranet-Extranet-Internet
- Elektronik makbuz senedi kullanımı

Sigorta Müessesesi

- Sigorta kurumlarının sisteme entegrasyonu
- Sigortanın mecburi hale getirilmesi

Kamusal desteklemeler

- Ürün senedi ile kredi alınabilmesi
- Devlet politikaları gereği yapılan müdahale alımlarının lisanslı depolarda saklanması.

1.13 Ürün İhtisas Borsaları

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsacılığının 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 borsalarının amacı belirli bir ürün veya ürün grubunda uzmanlaşarak bu ürün veya ürün gruplarında fiyatlarının daha sağlıklı oluşmasına ve farklı ürünler için farklı pazarlama kanallarının kullanılmasına olanak sağlamaktır. Böylelikle pazarlamanın etkinliği artmakta, farklı dağıtım ve pazarlama uygulamalarının olumsuz etkileri ortadan kalkmaktadır.

Türkiye'nin ürün ihtisas borsacılığına adım atışı 1994 yılı başlarında FAO Teknik İşbirliği Projesinden yararlanmak üzere ürün borsalarını geliştirme projesine katılımı ile olmuştur. Bu proje ile mevcut Ticaret Borsalarının gerçek bir borsa düzenine ve uzmanlaşmış borsa statüsüne kavuşturulması, tarım sektöründe devlet müdahalesinin azaltılarak yeniden düzenlenmesi, ürün borsalarındaki alım satımın canlandırması hedeflenmiştir. Devamında, 1996 yılında Birleşmiş Milletler Ticareti Geliştirme Örgütü ve Dünya Bankası desteği ile Tarımsal Ürün Piyasalarının Geliştirilmesi Projesi hazırlanarak proje kapsamında hububat ve pamuk ürünlerinin alınıp, satıldığı borsalar incelemeye alınmış ve neticede pamuk ürünlerinin en çok işlem gördüğü İzmir, Adana, Şanlıurfa Ticaret Borsalarının pamuk ihtisas borsaları; Konya, Eskişehir, Edime ve Polatlı Ticaret Borsaları da hububat ihtisas borsaları olarak faaliyet göstermesi kararlaştırılmıştır.

Projenin gerçekleştirilmesi amacıyla Hazine Müsteşarlığı ile Dünya Bankası arasında ikraz anlaşması imzalanmıştır ve söz konusu çalışma Bakanlar Kurulu tarafından 22.10.1998 tarihinde onaylanarak projenin uygulama sürecine geçilmiştir. Proje koordinatörlüğü Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından yürütülmektedir. Bu arada, 5590 Sayılı Kanun'un değiştirilen Ek 11. maddesi gereğince, "Borsalar Birliğinin görüşünü alarak Bakanlık ürün ihtisas borsaları açabilir, umumi mağazacılık yapabilir ve lisanslı ürün depoları da kurabilir" şeklinde düzenleme yapılmıştır.

2004 yılında yasalaşan 5174 sayılı Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Kanunu'na göre ürün ihtisas borsaları 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. Ayrıca bu kanuna istinaden, uygulamaya yönelik olarak bu güne kadar 2 adet yönetmelik çıkarılmıştır;

- Ürün İhtisas Borsalarının Kuruluş, İşleyiş ve Denetim Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik
- Ticaret Borsaları ile Ürün İhtisas Borsalarında Alivire ve Vadeli Alım Satım Yönetmeliği

Kuruluş izni alan şirketin kanunun ve Bakanlığın öngördüğü şartları taşıdığına tespiti halinde faaliyet izni (lisans) verilir.

Alivire sözleşmeler ile lisanslı depolarca düzenlenen kıymetli evrak hükmündeki ürün senetleri ve ürünü temsil eden benzer senetlerin alım satımı ve rehin bırakılması gibi işlemlerin tümünün ürün ihtisas borsalarında kontrolü ve tescili zorunludur.

Kota edilerek ilgili ürün senedinin ve alivire sözleşmelerin alınıp satıldığı bir ürün ihtisas borsası faaliyette bulunmuyorsa bunlar teknik, kurumsal ve malî alt yapısının yeterliliği tespit edilen ve Bakanlığımızdan izin alan Ticaret Borsalarında işlem görür. Ürün senetlerine ilişkin; alım satımın tescili, devir ile bedelinin ödenmesi, alıcı ve satıcı ile üçüncü şahısların haklarının korunması, yükümlülüklerinin yerine getirilmesi ve alım satıma ilişkin diğer hususlar, borsanın sorumluluğunda olup, bu işlemlerden dolayı doğan zararlar borsa tarafından tazmin edilir.

Ürün ihtisas borsalarının kuruluş aşamasında sahip olması gereken temel nitelik ve özellikler aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir;²⁸

- Kotasyonunda ürünlerin arz ve talebini buluşturan; standartları belirli ürünlerin kendilerince organize edilen fiziki veya elektronik ortamda alım satımına aracılık eden; ürün senedi, alivire sözleşme ticaretini yürütebilen; alternatif piyasaları izleyebilen; bilgi işlem, teknik ve elektronik donanım ile mali ve uzman personel yeterliliğine sahip olan bir piyasa olması
- Faaliyet alanının bölgesel, ulusal veya uluslararası olması
- Hisse senetlerinin tamamı nama yazılı Anonim şirket olması
- Sermayelerinin, bölge düzeyinde faaliyet gösterecekler için 5, ulusal düzeyde faaliyet gösterecekler için 10, uluslararası düzeyde faaliyet gösterecekler için 15 milyon TL'den az olmaması

28 <http://icticaret.gtb.gov.tr/>

- Bakanlıktan kuruluş ve faaliyet izni olması

Kuruluş izni alan şirkete, bu kanun ve bu kanuna dayanılarak çıkarılan yönetmelikler ile öngörülen şartları taşıdığına tespiti halinde Bakanlıkça faaliyet izni verilir. Faaliyet izni alan şirket, “Ürün İhtisas Borsası Anonim Şirketi” unvanıyla faaliyet gösterebilir.

Ürün İhtisas Borsalarının Kuruluş, İşleyiş ve Denetim Usul ve Esasları Hakkında Genel Yönetmelik uyarınca;

- Ticaret Borsaları, kurulmuş veya kurulacak ürün ihtisas borsalarına ortak olabilir veya aralarındaki sözleşme uyarınca bunların acentesi olarak çalışabilir.
- Ürün ihtisas borsaları ve Ticaret Borsaları lisanslı depoculuk şirketleri kurabilir
- Ürün senetlerine ilişkin tescil, devir, bedelinin ödenmesi ve 3. şahısların haklarının korunması borsanın sorumluluğu ve garantisi altındadır.
- Ürün senedi ve alivre sözleşmelerin alım satımının ürün ihtisas borsasında kontrolü ve tescili zorunludur.

Ürün ihtisas borsalarının işleyişi Ticaret Borsalarından farklı değildir, işlemler, borsanın gözetiminde ve rekabet koşulları altında sesli pazarlık ve/veya elektronik ortamda eşleştirme yöntemiyle yapılır. Ürün borsaları çıkaracakları yönetmeliklerle, işlem 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 hususları düzenlerler.

Borsanın serbest rekabet koşulları altında çalışabilmesi ve rekabetçi bir yapıya sahip olması açısından, Bakanlık, borsa düzenlemelerinde gerekli değişikliklerin yapılmasını 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.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DEKİ VE AVRUPA'DAKİ TİCARET BORSALARI VE

KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

1.1 Avrupa Ticaret Borsaları

Avrupa'daki ilk Ticaret Odaları özellikle dış ticaretin yoğun olduğu kıyı şehirlerinde kurulmuştur. Ticaret Odası adını alan ilk kuruluş Marsilya Ticaret Odası olup, kuruluşu 1599 yılıdır. Bunu 1665 yılında Brülj'de kurulan oda takip etmiştir. Avrupa'da Borsa adı ile anılan ilk örgütler, esham ve tahvilat borsaları olup, bunlardan ilki 1487 yılında Belçika'nın Anvers şehrinde kurulmuş, bunu 1549'da Fransa'daki Toulouse Borsası izlemiştir. İngiltere'de ilk Ticaret Odası 1768 tarihinde Jersey'de kurulmuş, bunu 1783-1881 yılları arasında açılan Glasgow, Dublin, Birmingham ve Liverpool Ticaret Odaları izlemiştir.²⁹

17 ve 18. yüzyıllarda Kıta Avrupa ülkelerinin kolonileşme faaliyetlerinin başlaması ile birlikte Avrupalı tüccarlar yeni hammadde kaynakları keşfetmeye başlamış ve Avrupa mal piyasaları egzotik ve henüz tanınmayan ürünlerle dolmaya başlamıştı. Kahve, patates, domates, çeşitli meyveler, tütün, ipek vs. gibi henüz Avrupalıların zihninde yer almayan ürünlerle tanışan kıta bir anda deniz aşırı ticaret yapmanın karlılığını idrak eden hevesli tüccarlarla doldu. Bu durum tüccar sayısını bir anda artırdığı gibi, piyasalardaki çeşitliliği ve tüketimi de ciddi anlamda artırdı. İşlemlerin konusu özellikle metaller, tarımsal ürünler ve canlı hayvanlardı, ancak uzun süre OTC piyasalarda yapılan alım satım işlemlerinin organize piyasalara geçişi Amerika kıtasındaki kadar hızlı olmamış ve oldukça uzun sürmüştür.

Kıta Avrupa'sındaki ilk Ticaret Borsası 1571'de faaliyetlerine başlayan ve daha sonra 1877'de LME adını alan Royal Exchange'dir. Faaliyetine bakır, kurşun ve çinko

²⁹ Ferda Önen Keskin, Ticaret Borsalarının Türkiye Ekonomisindeki Gelişimi ve Performansı, 2009, s. 7

ticareti ile başlayan borsada 2015 itibari ile iki adet alüminyum alışımları ile birlikte dokuz metal işlem görmektedir. İkinci Dünya Savaşı sırasında faaliyetlerine 14 yıl ara veren borsanın 36 üyesi vardır ve bu borsa üyeleri kendi aralarında 6 farklı statüdedir. Borsa üyelerinin bazılarının yönetimi seçme ve seçilme hakkı varken, bazıları sadece işlem yapma hakkına sahiptir. LME'nin 16 kişilik yönetim kurulunun 11'i seçimle gelir ve geri kalan 5 üyeyi de kendi aralarında belirlerler. LME'de 1987'den beri Takas Odası fonksiyonunun International Commodities Clearing House (ICCH) yerine getirmektedir. Diğer Takas Odası sistemlerinden farklı olarak ICCH, satıcının malları teslim etmemesi durumunda bu malların bedelini mal olarak değil, o günkü değerinden nakit olarak öder. Hong Kong Exchanges & Clearing Limited tarafından Aralık 2012 tarihinde satın alınan Londra Metal Borsası'nın 2012 işlem hacmi yaklaşık 14.5.trilyon ABD dolarıdır.

LME'nin yanısıra AB'ye üye ülkelerde faaliyet gösteren 30 civarında büyük ölçekli ticari ürün borsası bulunmaktadır ancak bu sayı borsaların birleşme eğiliminden dolayı giderek azalmaktadır. AB üyesi ülkelerde faaliyet gösteren en önemli vadeli işlemlere açık ticari ürün borsaları tablo 12'de listelenmektedir.

Tablo 12 AB Vadeli İşlem Borsaları

NO	BORSA	Merkez
1	BlueNext	Çeşitli
2	Eurex Exchange	Çeşitli
3	Euronext.liffe	Çeşitli
4	European Climate Exchange	Çeşitli
5	European Energy Exchange	Çeşitli
6	NASDAQ OMX Commodities Europe	Çeşitli
7	OMX	İsveç
8	Energy Exchange Austria	Avusturya
9	BELFOX	Belçika
10	OTE	Çek Cumhuriyeti
11	Risk Management Exchange (RMX)	Almanya
12	Budapest Stock Exchange (BSE)	Macaristan
14	GPW (Warsaw Stock Exchange)	Polonya
15	Bursa de Valori Bucureşti (BVB)	Romanya
17	Commodity Exchange Bratislava (CEB)	Slovakya
18	Mercado Español de Futuros Financieros (MEFF)	İspanya
20	Baltic Exchange	Birleşik Krallık
21	London Metal Exchange (LME)	Birleşik Krallık
22	Euronext Paris	Fransa

İngiltere merkezli en köklü ikinci Ticaret Borsası ağırlıklı olarak tarımsal ürünlerin işlem gördüğü LIFFE'dir. 1982 yılında kurulan borsa, CBOT ve CME'yi kendine model olarak altyapısını oluşturmuş ve faaliyetlerine faiz tabanlı vadeli ve opsiyon sözleşmeleri ile başlamıştır. 1996 yılında London Commodity Exchange (LCE) ile birleşen borsada bu

tarihten itibaren tarımsal ürünler üzerine kontratlar da alınıp satılmaktadır. 2000 yılına kadar sesli müzakere usulü uygulanan borsada işlemler 2000 yılında tam anlamıyla elektronik ortama taşınmış LIFFE.connect sistemi kullanılmaya başlanmıştır. 1998 yılında Amsterdam Exchanges (AEX), Brussels Exchanges (BXS) ve Paris Bourse (MATIF)'in birleşmeleri ile kurulan Euronext 2002 yılında LIFFE'yi de bünyesine katarak borsa birleşmeleri trendine büyük ivme kazandırmış ve işlem hacmini ciddi oranda artırmıştır. Bugün Euronext'te kakao, kahve, şeker, buğday, arpa ve patates olmak üzere 6 tarımsal ürün bazlı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmesi alınıp satılmaktadır.

AB bünyesinde faaliyet gösteren işlem hacmi en büyük borsalardan biri de 1998 yılında Deutsche Terminbörse ve İsviçre finansal vadeli ve opsiyon borsası SOFFEX'in birleşimi ile kurulmuş EUREX Exchange(EX)'tir. International Securities Exchange (ISE), The European Energy Exchange (EEX) ve Eurex Clearing de borsanın dahil olduğu Eurex Grup adı altında faaliyet göstermektedir. 2014 yılı itibari ile endekste 30'un üzerinde ülkeden 7000 üye işlem yapmaktadır. Endekste finansal ürünlerin yanında tarımsal ürün olarak patates, canlı domuz, süt ve tereyağı gibi ürünlere ait spot ve vadeli sözleşmeler işlem görmektedir.

Avrupa'nın en büyük enerji piyasası olan Avrupa Enerji Borsası (EEX) 1992 yılında LPX Leipzig Power Exchange ve Frankfurt merkezli EEX'in birleşmesi ile kurulmuştur. Borsa bünyesinde, hem spot, hem vadeli, elektrik enerjisi, doğalgaz, karbondioksit emisyon izin hakları ve kömür kontratları işlem görmektedir.

Risk Management Exchange (RMX) 2005 yılında Alman Çiftçiler birliği tarafından kurulan ve Almanya'nın ilk tam elektronik Ticaret Borsası olan Hannover merkezli Warenterminbörse ve Dekrebo Kredit Borse'nin birleşmesi ile kurulmuştur. Borsada domuz eti, canlı domuz, patates ve buğday kontratları işlem görmektedir.

Bükreş Vadeli İşlem Borsası (BVB), kuruluşu 1839'lara dayanan Romanya'nın tek ve en büyük vadeli işlem piyasasıdır. Borsada petrol, yatırım fonları, doğalgaz, enerji, hisse senetleri olmak üzere farklı ürünlere ait vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir.

1992 yılında kurulan Bratislava Ticaret Borsasında, tarımsal ürünler, emisyon ve elmas pazarları olmak üzere işlem yapılabilen 3 ana pazar bulunmaktadır. Borsa Avrupa'nın öncü borsaları ile henüz entegre olmamış ender borsalardandır.

1989 yılında kurulan Mercado Español de Futuros Financieros (MEFF)'de ise hisse senetleri ve endekslere dayalı vadeli ve spot işlemler gerçekleştirilmektedir. 2012'de dünyanın en büyük 28. Türev ürün pazarı olarak sıralamaya giren MEFF'in Meksika Türev Ürünler Borsası ile de stratejik ortaklığı bulunmaktadır.

Baltic International Freight Futures Exchange (BIFFEX) ise faaliyetlerine 1985 yılında navlun kontratlarının alınıp satılması ile başlamıştır. 2015 itibari ile BIFFEX'te, Baltic Dry Index, Baltic Panamax Index, Baltic Capesize Index, Baltic Supramax Index, Baltic Handysize Index, Baltic Dirty Tanker Index, Baltic Clean Tanker Index olmak üzere 7 farklı endeks değeri yayınlanmaktadır.

Tarihi, 1500'lerde kurulan Lyon borsasına dayanan Euronext Paris 2000 yılında Paris Borsasının (MATIF) Euronext ile birleşmesi sonucu oluşmuştur. Borsada hisse senedi, endeks, faiz üzerine yazılı vadeli işlem kontratları ile birlikte kolza tohumu, buğday, mısır ve ay çiçeği dahil olmak üzere çeşitli tarımsal ürün sözleşmeleri de işlem görmektedir. Euronext Paris, Euronext Liffe ile birlikte tarımsal ürünlere ait sözleşmelerin en çok işlem gördüğü Avrupa borsalarıdır.

Son yıllarda dünya vadeli işlemler piyasalarındaki işlem hacmi artışında ciddi anlamda bir yavaşlama ve hatta azalış gözlenmektedir. 2012 - 2013 yıllarına ait vadeli işlem piyasalarındaki işlem hacmi değişimi kategorik olarak tablo 13'de verilmektedir, ayrıca şekil 9'da dağılımın grafiği gösterilmektedir.

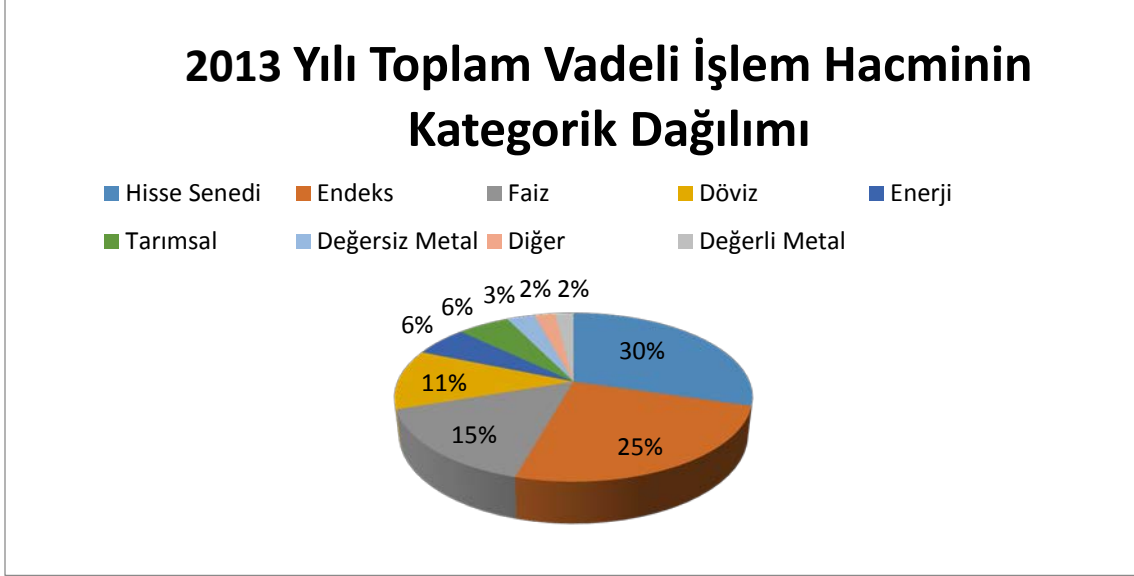
Tablo 13 Vadeli İşlem Piyasalarının İşlem Hacminin Kategorik Dağılımı

KATEGORİ	2012 İŞLEM HACMİ	2013 İŞLEM HACMİ	% DEĞİŞİM
Hisse Senedi	6.469.512.853	6.401.526.238	-1.1%
Endeks	6.040.827.302	5.370.863.234	-11.2%
Faiz	2.931.708.655	3.330.719.983	13.6%
Döviz	2.434.254.322	2.491.136.745	2.3%
Enerji	925.590.232	1.265.568.723	36.7%
Tarımsal	1.254.415.678	1.213.244.564	-3.3%
Değersiz Metal	554.249.987	646.318.570	16.6%
Diğer	252.686.987	493.359.545	95.2%
Değerli Metal	319.298.745	430.681.143	34.9%
Toplam	21.182.544.761	32.562.619.824	2.1%

Kaynak: www.futuresindustry.org

Tabloda da görüleceği üzere 2013 yılı itibari ile en büyük düşüş endeks bazlı vadeli işlem sözleşmelerinde gerçekleşmiş bunu hisse senedi ve tarımsal ürünler izlemiştir. Ancak metal ve enerji üzerine yazılı sözleşmelerde ciddi bir artış gözlenmektedir bu durum vadeli işlemlerin gelişiminde halen olgunluk noktasına ulaşılmadığını ve bu piyasanın halen gelecek vaat ettiğini göstermektedir.

Şekil 9 Dünya Geneline Vadeli İşlem Hacminin Kategorik Dağılımı



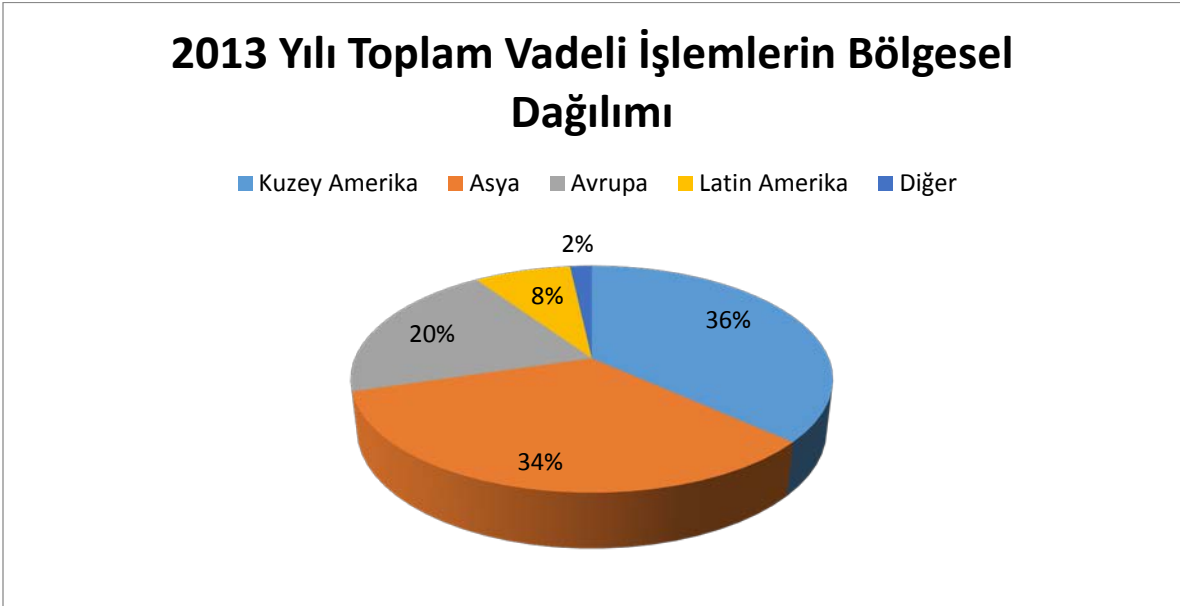
Kaynak: www.futuresindustry.org

Durumu AB üzerinde görebilmek için yüzdesel değişimlere bölgesel olarak bakmak daha yararlı olacaktır. 2013 yılında dünya geneli vadeli işlem piyasalarındaki değişimin bölgesel dağılımı tablo 14’de gösterilmektedir.

Tablo 14 Vadeli İşlem Hacminin Bölgesel Dağılımı

Bölge	31.12.2012	31.12.2013	% değişim
Kuzey Amerika	7.226.899.754	7.940.222.187	9.9%
Asya	7.526.362.435	7.291.409.843	-3.1%
Avrupa	4.389.386.342	4.351.305.462	-0.9%
Latin Amerika	1.730.633.245	1.683.076.435	-2.7%
Diğer	316.835.354	377.405.049	19.1%
TOPLAM	21.190.117.130	21.643.418.976	2.1%

Şekil 10 Toplam Vadeli İşlemlerin Bölgesel Dağılımı

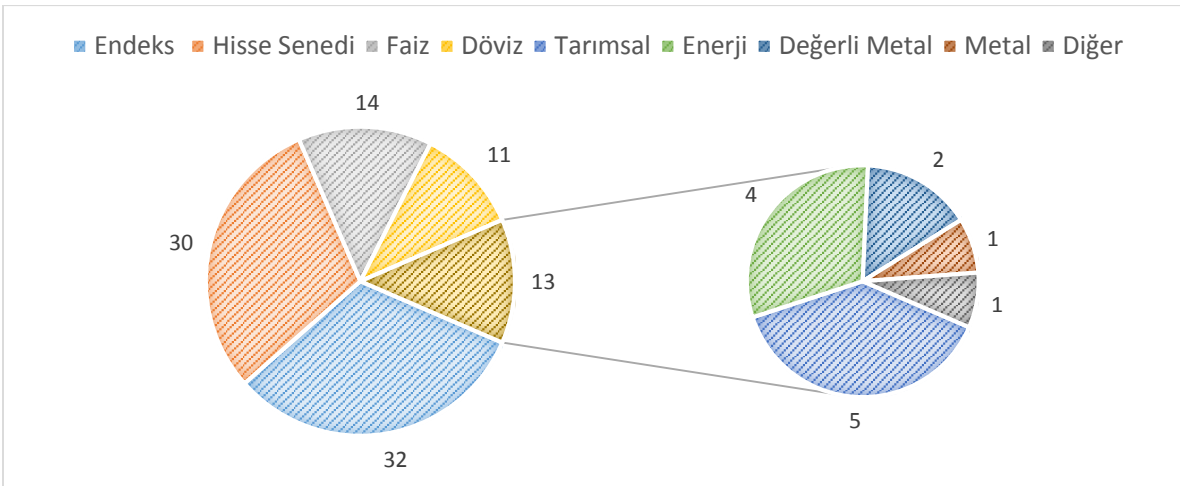


Kaynak : www.futuresindustry.org

1.2 Avrupa Tarımsal Ürün Borsaları

AB üyesi ülkelerde faaliyet gösteren oldukça fazla Ticaret Borsası olmasına rağmen tarımsal ürün bazlı spot ve vadeli işlem sözleşmelerin toplam ticaretteki payı oldukça düşük kalmaktadır. Şekil 10'da da görüleceği üzere AB'deki Ticaret Borsalarındaki spot ve toplam vadeli işlem hacminin %60'ından fazlasını hisse senedi ve endekse dayalı işlemler oluştururken faize dayalı sözleşmeler %14'ünü, döviz bazlı sözleşmelerin ise %11'ini oluşturmaktadır. Toplam işlem hacmi içerisinde tarım ürünlerinin payı ise sadece %5'te kalmıştır.

Şekil 11 Ürün Kategorilerine Göre AB Ticaret Hacminin Dağılımı (2012)



Kaynak: www.futuresindustry.org

Hisse senedi ve endeks bazlı finansal ürünler piyasaları domine etse de bu tarz işlemlerin büyük kısmını kontrolsüz bir şekilde büyük bir hızla gelişen ve henüz sağlam bir yasal altyapıya kavuşmamış türev ürünler oluşturmaktadır. 2008 krizinde de görüldüğü üzere türev ürünlerin gelişmiş ekonomilerde oluşturduğu balonlar piyasalarda panik havasının hakim olduğu ortamlarda yeterli likiditenin sağlanamaması durumlarında yatırımcılarının elinde patlayabilmektedir. Dolayısı ile tarımsal ürünler ait sözleşmeler sadece sanayici ve tüccarlar için değil risk eğilimi daha düşük yatırımcı tipleri için daha uygun yatırım araçları olarak algılanabilir.

Avrupa’da, alım satım için tescil borsası olmaktan öte, lisanslı depolarla entegre olmuş elektronik ortamda ticaret yapılabilen ağırlıklı olarak tarımsal ürünlere ait kontratların alınıp satıldığı çok fazla borsa bulunmamaktadır. AB üyesi ülkelerde faaliyetlerini sürdüren tarımsal ürün sözleşmelerinin ticaretinin yapıldığı en büyük borsalar ve işlem gören ürünler tablo 15’de sunulmaktadır.

Tablo 15 AB Bünyesinde Tarımsal Ürün Ticareti Yapılan Borsalar

Borsa	Simge	Kuruluş	Ürünler
LIFFE	EURONEXT LIFFE	1982	Kahve, Kakao, Şeker ve Buğday
MATIF	EURONEXT PARIS	1986	Kolza Tohumu, Mısır, Ayçiçeği, Un ve Şarap
BUDAPEŞTE TİCARET BORSASI	BCE	1989	Mısır, Arpa, Buğday, Kolza Domuz Eti, Soya
POZNAN TİCARET BORSASI	PCE	1991	Canlı Domuz ve Buğday
VARŞOVA TİCARET BORSASI	WGT	1995	Durum Buğdayı ve Buğday
AMSTERDAM VADELİ TARIM BORSASI	ATA	1958	Canlı Domuz, Patates, Buğday ve Mısır
VALENCIA NARANCIYE BORSASI	FC&M	1995	Narenciye
RISK MANAGEMENT EXCHANGE	RMX	1998	Canlı Domuz, Buğday ve Kolza
EUREX FRANKFURT	EEX	1998	Patates, Canlı Domuz, Süt, Tereyağı

Euronext Paris ve LIFFE önceki bölümlerde de bahsedildiği üzere Avrupa’daki borsalar arası birleşmelerin ilk örneği olan Euronext Group’a dahil yerel borsalardır. Hisse senetleri ve endeks tabanlı türev ürünlerin yanısıra LIFFE’de kahve kakao, şeker ve

buğday, MATIF’te kolza, mısır, ayçiçeği, un ve şarap tabanlı sözleşmeler alınıp satılmaktadır.

Temelleri 1864’e dayanan Budapeşte Ticaret Borsası faaliyetlerine hisse senedi ve endeks sözleşmeleri ile başlamış ancak 4 yıl sonra Macaristan tahıl merkezi olan Grain Hall’ı alarak Budapeşte Ticaret Borsası adını almıştır. İkinci Dünya Savaşı sırasında kapanan borsa faaliyetlerine ancak 1990 yılında tekrar başlayabilmiştir, tarımsal ürün sözleşmelerinin yeniden alınıp satılması ise 2005 yılında tekrar başlamıştır. 2015 itibari ile borsada, amonyum nitrat, buğday, ay çekirdeği, soya, arpa ve mısır üzerine spot işlemler ve vadeli sözleşmeler işlem görmektedir.

Doğu Avrupa’nın diğer iki önemli borsası, Poznan ve Varşova Ticaret Borsalarıdır. Varşova Ticaret Borsasında işlemler elektronik ortamda yapılmaktadır ve durum buğdayı ve buğday olmak üzere iki tarımsal ürünle ilgili spot işlemler ve vadeli sözleşmeler işlem görmektedir. Poznan Ticaret Borsası ise henüz elektronik ticaret sistemine geçemeyen hâlen sesli pazarlık yöntemini kullanan ender borsalardandır.

Temelleri 1958 yılına dayanan Amsterdam Vadeli Tarım Borsası ise vizyonu itibari ile vadeli işlemlerin risk yönetimi için tek seçenek olduğunu savunmaktadır ve borsada sadece vadeli işlem kontratları işlem görmektedir. Euronext Paris, Liffe, Eurex ve CME arasında aracı rol de üstlenen borsa patates, buğday, mısır ve canlı domuz vadeli sözleşmelerinde piyasayı yönlendirici konumdadır.

1998 yılında Alman Çiftçiler Birliği tarafından kurulan Hannover merkezli WTB 2005 yılında Dekrebo Kredit Börse ile birleşerek Risk Management Exchange (RMX)’i oluşturmuştur. Borsada canlı domuz, buğday ve kolza tohumu alım satım işlemleri yapılmaktadır.

Eurex Frankfurt Euronext’ten sonra Avrupa’nın en büyük organize piyasasıdır. Borsa 1998 yılında Alman DTB ve İsviçreli SOFFEX’in birleşmesi ile kurulmuştur, DTB’den devraldığı tarımsal sözleşmelerin türleri zamanla gelişmiştir ve bugün piyasada canlı domuz, patates, whey tozu, süt ve tereyağı ürünlerine ait vadeli ve spot sözleşmeler işlem görmektedir.

1.3 Avrupa Tarımsal Ürün Piyasaları Düzenlemeleri

Tarımsal ürünlerle ilgili vadeli ve opsiyon sözleşmelerinin finansal türev araçlardan daha güvenilir olduğu kabul edilse de, tarımsal ürünlerin çevresel ve çevreyle ilgili faktörlere aşırı duyarlı olması, tarımsal vadeli işlemlerin spekülasyona açık olması, tarım ürünleri fiyatlarının girdi fiyatlarına aşırı bağlı olması bu alanın da en az finansal türev piyasalar kadar katı düzenlemelere ihtiyacı olduğunu göstermektedir.

Tarımsal ürün fiyatlarındaki oynaklığı kısa ve uzun dönem olarak ikiye ayırarak olursak tarımsal ürünlerin arz ve talebini kısa dönemde etkileyen faktörleri; kuraklık, kıtlık, sel, iklim ve politika değişiklikleri olarak sıralayabiliriz. Uzun dönemde etki eden faktörler ise ürün arz eğrisini aşağı veya yukarı yönlü kaydırarak tarımsal ürün fiyatlarında kalıcı değişikliklere neden olmaktadır. Girdi fiyatlarındaki değişiklikler, kalıcı iklim değişiklikleri, tarımsal politikalardaki değişiklikler, teknolojik gelişmeler bu kısımda sınıflandırılabilir.

2007/2008 ve 2010/2011 yıllarında yaşanan tarımsal ürün fiyatlarındaki ani krizler göstermiştir ki tarımsal ürün fiyatlarını sanayici veya tüccarlardan çok finansal oyuncular belirlemektedir. Bu durum özellikle tarımsal ürünlere yönelik vadeli sözleşmelerle ilgili;

- Tarımsal Ürünlere Yönelik Türev Piyasalarla İlgili Şeffaflık Kriterleri Getirilmesi
- Spot Piyasalarda Alıcı ve Satıcı Arasındaki Bilgi Asimetrisinin Giderilmesi
- Bazı Tarımsal Ürünlere İşlem Limiti Getirilmesi
- Düzenleyici Otoritelerin Desteklenmesi gibi konularda katı önlemler alınmasını gerekli kılmaktadır.

Sivil toplum örgütleri tarafından da birçok kez dile getirilen tarımsal ürün fiyatlarındaki oynaklığın giderilmesi ve bu piyasaların daha stabil hale getirilmesi konusunda ilk somut adım 2011 yılı G20 toplantılarında atılmış ve katılımcı ülkeler Gıda Fiyat Oynaklığı Eylem Planında uzlaşılan aşağıdaki başlıkların altına imzalarını atmışlardır;

- Tarımsal Üretimin ve Verimliliğin İyileştirilmesi
- Piyasa Bilgisinin ve Şeffaflığın Artırılması
- Uluslararası Politikaların Koordinasyonu
- Risk Yönetim Araçlarının Geliştirilmesi

- Tarımsal Ticari Ürün Piyasalarının Geliştirilmesi

AB'deki reformlar 2010 yılında hedge fonlar nedeni ile İngiltere'de tarımsal ürün fiyatlarında meydana gelen ani değişiklikler sonunda başlatılmıştır. AB Ortak Tarım Politikası (CAP)'daki tarım reformu iki temel yaklaşımı benimsemektedir;

- Çiftçiler ve tüketiciler üzerindeki fiyat değişimi etkilerini, doğrudan destekler ve risk yönetim araçları(sigorta fonu, yatırım fonları ve vadeli işlemler) ile azaltmak
- Kamusal müdahalelerle (fiyat destekleri, arz kontrolü, kota ve tarifeler) fiyat stabilizasyonunu sağlamak

Türev piyasalarla ilgili AB'deki ilk girişim iç pazarlar ve hizmetler komiseri Michael Barnier'in hazırladığı Barnier Paketi ile olmuştur. Paket AB'nin türev ürünlerle ilgili G20 taahhütlerine uyumu ile ilgili takas merkezi, şeffaflık ve ticaret konularında aşağıdaki hedefleri belirlemiştir;

- Finansal firmalardaki ve sistemdeki riskleri azaltmak için swap sözleşmelerinin merkezi otoritelerce takasının zorunlu hale getirilmesi
- Türev ürünlerle ilgili yapılan tüm işlemlerin Ticaret Odaları ve kurumlarına bildirilme zorunluluğu
- Uygun olduğu takdirde tüm swap sözleşmelerin organize piyasalarda yapılması.

Barnier Paketinde bahsedilen maddeler Avrupa Piyasaları Altyapı Düzenlemesi (EMIR) adı altında AB parlamentosunda yasalaşarak 2012 yılında yürürlüğe girmiştir. Düzenlemeye göre OTC piyasalarda işlem yapan finansal firmalar takas odalarına kaydolmak zorundadırlar ancak finansal olmayan firmalar için bu zorunluluk sadece 3 milyar doların üzerinde toplam işlem hacmi olan kurumlar için geçerlidir.

“The Markets in Financial Instruments Directive” (MIFID) 2009 yılından beri AB sınırları dahilinde finansal piyasalardaki yatırımcıları koruma amaçlı çıkarılmış bir kanundur. 2011 yılında MIFID kapsamında çıkarılan Finansal Hizmetler Eylem Planı ile;

- İşlemlerin şeffaflığı için bildirim gereksiniminin tarafları ve koşulları belirlenmiş,
- MIFID'e tamamlayıcı olarak yayınlanan yönetmeliklerle, çeşitli muafiyetler, yatırımcı firmalar(borsa üyeleri) ile ilgili gereksinimler, borsalar için

organizasyonel gereksinimler, veri tedarikçisi firmalarla ilgili yükümlülükler, AB üyesi ülkeler dışındaki firmaların uyması gereken kurallar ve yaptırımlar belirlenmiştir.

Barnier Paketinin 2012 yılında tamamlanması ile Komisyon piyasa manipülasyonunun önlenmesi amacı ile 2013 yılında MAR ve CSMAD paketlerini çıkararak yatırımcıları korumayı amaçlamıştır.

Tablo 16 Avrupa'daki Ticaret Borsalarına Ait Düzenlemeler

İlgi	Düzenleme
Şeffaflık ve Raporlama	MIFID : Takas odalarında gerçekleşen ve Ticaret Borsalarına kayıtlı tüm işlemlerin tacirler tarafından gerçek zamanlı raporlanması EMIR : Tüm OTC ürünlerin borsalara bildirilmesi
OTC Pazarı	EMIR : Standart OTC ürünler için takas zorunluluğu ve eşik değerini aşan araçlar için geliştirilmiş risk değerlemesi MIFID: Organize Ticaret Borsaları kurmak ve OTC tüm işlemleri borsalara taşımak
Pozisyon Limitleri	MIFID: Tüm Organize Ticaret Odaları ve borsaları ticaret limitleri belirlemek zorundadır.(finansal koruma amaçlı veya hazine ile ilgili işlemler hariç olmak üzere)
Çeşitli Yasaklar	Düzenlemelere tabii borsalarda pozisyonu en az 500 milisaniye koruma zorunluluğu Arka arkaya iptal edilen emirler için yüksek maddi cezalar Tacirlerin borsaya elektronik ortamda doğrudan bağlanmasının yasaklanması

1.4 Türkiye'deki Ticaret Borsaları

Osmanlı'da ilk Ticaret Odalarının kurulma girişimi, Abdülaziz döneminde (1861–1876) gündeme gelmiştir ancak ilk Ticaret Odası niteliğindeki Der Saadet (İstanbul Ticaret Odası) 1882'de faaliyete geçebilmiştir. Der Saadet Ticaret Odası öncesinde Osmanlı Devletinde benzer bir kuruluş olarak “Ticaret ve Ziraat Meclisi” bulunuyordu. 25 Haziran 1875 tarihli bir kararname ile bu meclisin ziraat, sanayi ve ticaret alanlarındaki görevleri belirlenmiş ve Meclis'e “Ziraat ve Ticaret Cemiyetleri” kurma görevi verilmiştir. Bir süre sonra bu meclis feshedilmiş, görevi yeni oluşturulan sanayi, ticaret ve ziraat müdürlüklerine devredilmiştir.

Türkiye'de ilk Ticaret Odası, 1870 yılında kendi ülkesine ihracat yapan bir Fransız firması tarafından özel gereksinimine yanıt vermek üzere İnebolu'da kurulmuş, ancak ekonomik ve yasal dayanaktan yoksun olan bu kuruluş bir süre sonra dağıtılmıştır. Aynı

yıl Avusturyalı ve Macar tacirler tarafından kendi çıkarlarını gözetmek üzere İstanbul'da Avusturya-Macaristan Ticaret ve Sanayi Odası kurulmuştur. Osmanlı Devleti döneminde, Ticaret alanındaki bazı boşlukları doldurmak amacıyla 1876 yılında Ticaret ve Ziraat Bakanlığı'nı kurulmuş ve Bakanlığa bağlı Ticaret ve Ziraat Meclisinin desteği ile Ziraat ve Ticaret Derneğini açılmıştır. 1800'lerde Çukurova'da dışarıya gönderilen pamuğun ihraç işlemlerini yapacak ve Avrupa'daki benzerlerinin işlevlerini görebilecek bir örgüte duyulan ihtiyaç gereği 1879 yılında Tarsus Ticaret ve Sanayi Odası kurulmuştur. Ülkemizde resmen örgütlenen ilk oda ise İstanbul Ticaret Odası'dır ve İstanbul Ticaret Odası, Ticaret ve Ziraat Bakanlığı'nın girişimiyle 1882 yılında açılmıştır.

Ticaret ve sanayi odalarına ilişkin, ilk yasal düzenlemenin yapıldığı 1910 yılına dek odalar Ticaret ve Ziraat Bakanlığı'nın emri ile Ticaret, Ziraat ve Sanayi Odalar adı altında örgütlenmişlerdir. Bu dönemde sırasıyla Trabzon (1884), Muğla (1885), İzmir, Antalya ve Mersin (1886), Balıkesir, Bursa (1889), Adana (1884), Şanlıurfa (1894), Eskişehir (1895), Kayseri, Siverek (1896), Giresun, Antep (1898), Fethiye (1901), Bafra(1903), Isparta (1905), Bartın (1906), Samsun (1907), Manisa, Silifke ve Sivas (1908) Odaları kurulmuştur.

31 Mayıs 1910 tarihinde yayınlanan Ticaret ve Sanayi Odaları Nizamnamesi ile yöneticilerin odaya üye tüccar ve sanayiciler tarafından seçimle işbaşına getirilmesi zorunlu hale getirilmiş ve ziraat odaları bünye dışı bırakılmış, ticaret ve sanayi odaları sadece Ticaret ve sanayi mensuplarının örgütü durumuna getirilmiştir. Tüzüğün yürürlük süresi içinde sırasıyla Afyon (1910), Çorum (1911), İzmit (1913), Kırşehir, Ödemiş (1914), Bayburt (1915), Zonguldak (1919), Edirne, Elazığ (1920), Milas (1912), Ceyhan, Erzurum, Kilis (1922), Aksaray, Niğde, Burhaniye, Çankırı, Artvin, Çanakkale, Fatsa ve İnegöl Ticaret ve Sanayi Odaları (1923) kurulmuştur.

Örgütsel açıdan en önemli gelişme 22 Nisan 1925 tarih ve 655 sayılı Ticaret ve Sanayi Odaları Yasası ile sağlanmış ve bu yasa ve bu yasaya istinaden yürürlüğe konulan tüzük, odaların kuruluş ve işleyişlerini belirli ilkelere bağlamıştır. Yasanın getirdiği diğer önemli yenilik, odaların tüzel kişiliğe sahip mesleki kuruluşlar olduğunun kabul edilmesidir. Yasa, ticaret ve sanayi ile uğraşanların odalara girmesini zorunlu tutmuş ve odaların çalışma alanlarını yerel olmaktan çıkartıp yöresel duruma getirmiştir.

18.11.1943 tarihinde çıkartılan 4355 sayılı Ticaret ve Sanayi Odaları, Esnaf Odaları ve Ticaret Borsaları Yasası, 655 sayılı yasayı yürürlükten kaldırmış ve odalardaki organ sayısını üçe çıkartmıştır. 1943 tarih ve 4355 sayılı yasa yürürlüğe girinceye dek Ticaret ve sanayi odalarının bir şubesi olarak kurulan ve çalışan Ticaret Borsaları, bu yasayla birlikte ayrı birer tüzel kişilik şeklinde örgütlenme imkânı bulmuşlar ve 8.3.1950 tarih ve 5590 sayılı yasa ile Odalar, Borsalar ve Birlik bugünkü durumlarını kazanmışlardır.

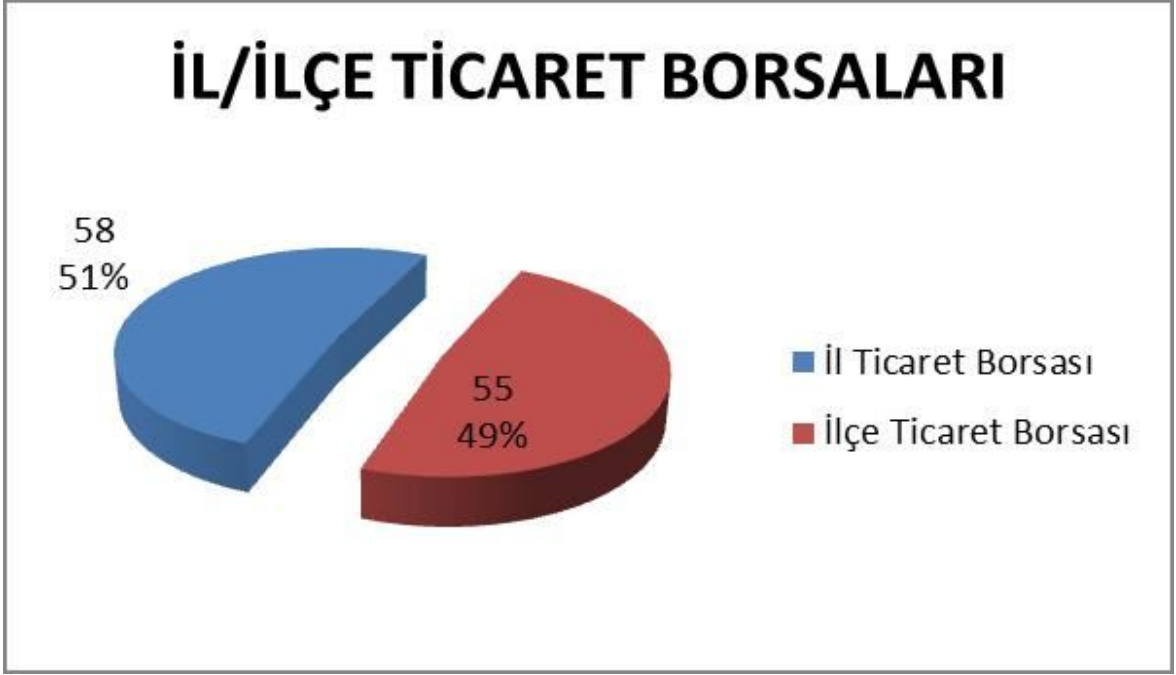
Dünya’da tarım borsacılığı; çok ürünün işlem gördüğü borsa tipinden bir ürün veya ürün gurubunda uzmanlaşmış ihtisas borsacılığı şekline dönüşme eğilimindedir. İhtisas borsacılığına dönüşle ürünün pazarlanma kanallarında oluşan farklı uygulamaların ortadan kaldırması amaçlanmaktadır. Türkiye’de ilk ürün ihtisas borsaları projesi, 1994 yılında, tarım sektöründe devlet müdahalesinin azaltılarak, ürün borsalarındaki alım satımları canlandırmak amacıyla FAO işbirliği ile ortaya çıkmış, 1996 yılında Birleşmiş Milletler Ticareti Geliştirme Örgütü ve Dünya Bankası desteği ile “Tarımsal Ürün Piyasalarının Geliştirme Projesi” hazırlanarak pilot bölge uygulamaları başlatılmıştır. Bu doğrultuda pamuk ve buğday pilot ürün olarak belirlenmiş ve pamukta; İzmir, Adana, Şanlıurfa buğdayda ise Konya, Eskişehir, Polatlı ve Edirne Ticaret Borsaları seçilerek uygulama başlatılmıştır.

2014 itibari ile ülkemizde, 181 adet Ticaret Ve Sanayi Odası, 57 adet Ticaret Odası, 12 adet Sanayi Odası, 2 adet Deniz Ticaret Odası ve 113 adet Ticaret Borsası olmak üzere toplam 365 adet oda ve borsa faaliyet göstermektedir. Oda ve borsaların yaklaşık 1,5 milyon üyesi bulunmaktadır. Ayrıca, toplam 113 Ticaret Borsasının 58’i il sınırlarında, 55’i ise ilçelerde faaliyet göstermeye devam etmektedir. Yıllara göre Ticaret Borsası sayılarının değişimi tablo 17’de ve il ve ilçelere göre dağılımı ise şekil 12’de gösterilmektedir.

Tablo 17 Yıllar İtibari ile Ticaret Borsası Sayıları

Yıllar	Ticaret Borsaları Sayısı
1923	5
1933	17
1953	27
1957	32
1990	68
1995	91
2000	101
2002	109
2005	110
2014	113

Şekil 12 İl İlçe Ticaret Borsası Sayıları



Kaynak : <http://icTicaret.gtb.gov.tr/istatistikler/odalar-ve-borsalar>

Tablo 18’de ülkemizde faaliyet gösteren Ticaret Borsalarının bölgelere göre dağılımını gösterilmektedir. Bölgesel dağılıma bakıldığında toplam sayının yaklaşık yarısının ilk iki sırayı alan Marmara ve İç Anadolu bölgelerinde bulunduğu ve son iki sırada ise Doğu ve Güneydoğu Anadolu Bölgelerinin yer aldığı görülmektedir. Böyle bir dağılımın ortaya çıkmasında hiç kuşkusuz bölgelerin sahip olduğu tarımsal potansiyel ve kalkınmışlık derecesi de önemli rol oynamaktadır.

Marmara Bölgesi’ndeki borsaların 9’u merkezde 18’i ilçelerde İç Anadolu Bölgesi’ndeki borsaların 14’ü merkezde 12’si ise ilçelerde yer almaktadır. Doğu Anadolu Bölgesi’nde ise hepsi merkezde olmak üzere 6 adet Ticaret Borsası bulunmaktadır.

Tablo 18 Ticaret Borsalarının Bölgelere Göre Dağılımını

Bölgeler	Ticaret Borsası Sayısı
Marmara	27
Ege	17
İç Anadolu	26
Akdeniz	15
Karadeniz	13
Doğu Anadolu	6
Güney Doğu Anadolu	9
Toplam	113

Kaynak: borsa.tobb.org.tr

TOBB, ülkemizde faaliyet gösteren Ticaret Borsalarındaki ürünleri tablo 19’da listelenen 14 farklı alt grup altında toplamıştır ve bu ürün grupları da farklı alt ürün gruplarına ayrılmaktadır.

Tablo 19 Ticaret Borsalarında İşlem Gören Ürün Grupları

Sıra	Ana Ürün Grubu
1	Hububat
2	Hububat Mamulleri
3	Bakliyat Ve Mamulleri
4	Yağlı Tohumlar
5	Küspeler
6	Bitkisel Yağlar
7	Bitkisel ve Hayvansal Gıda Maddeleri
8	Kuru Meyveler
9	Meyve Çekirdekleri
10	Orman Mahsulleri
11	Tekstil Hammaddeleri
12	Kasaplık Canlı Hayvanlar
13	Ham Deriler
14	Çeşitli Maddeler

Tablo 20’de ise 2014 yılı itibari ile Türkiye’de faaliyet gösteren Ticaret Borsalarının tescil hacmi ve Türkiye geneline oranı listelenmiştir. Görüldüğü üzere ülkenin tarımsal ürün merkezleri olan Adana, Gaziantep, Şanlıurfa, Konya gibi şehirler listenin üst basamaklarında yer almaktadır.

1.5 Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), Anayasa’nın 135 inci maddesinde düzenlenen kamu kurumu niteliğinde faaliyet gösteren, idari, temsili ve istişari bir kısım fonksiyonlar üstlenmiş, kamu tüzel kişiliğine sahip bir meslek üst kuruluşudur. Hedef kitlesi tüccar ve sanayiciler olup Türk özel sektörünün tek yasal temsilcisidir.

TOBB; Ülkemizdeki oda ve borsa üyelerinin menfaatlerinin daha iyi korunması için bir çatı altında toplanmaları ihtiyacı doğrultusunda, 8 Mart 1950 tarihinde 5590 sayılı Kanunun yürürlüğe girmesini takiben, 32 Ticaret Ve Sanayi Odası, 8 Ticaret Odası, 1 sanayi Odası ve 20 Ticaret Borsasının temsilcilerinin bir araya gelmesiyle 6 Şubat 1952 tarihinde kurulmuştur.

TOBB'un 5590 sayılı kuruluş Kanunu, 1 Haziran 2004 tarihinde yürürlüğe giren 18 Mayıs 2004 tarih ve 5174 sayılı "Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği ile Odalar ve Borsalar Kanunu" ile yürürlükten kaldırılmıştır. TOBB 5174 sayılı Kanun hükümlerine tabidir.

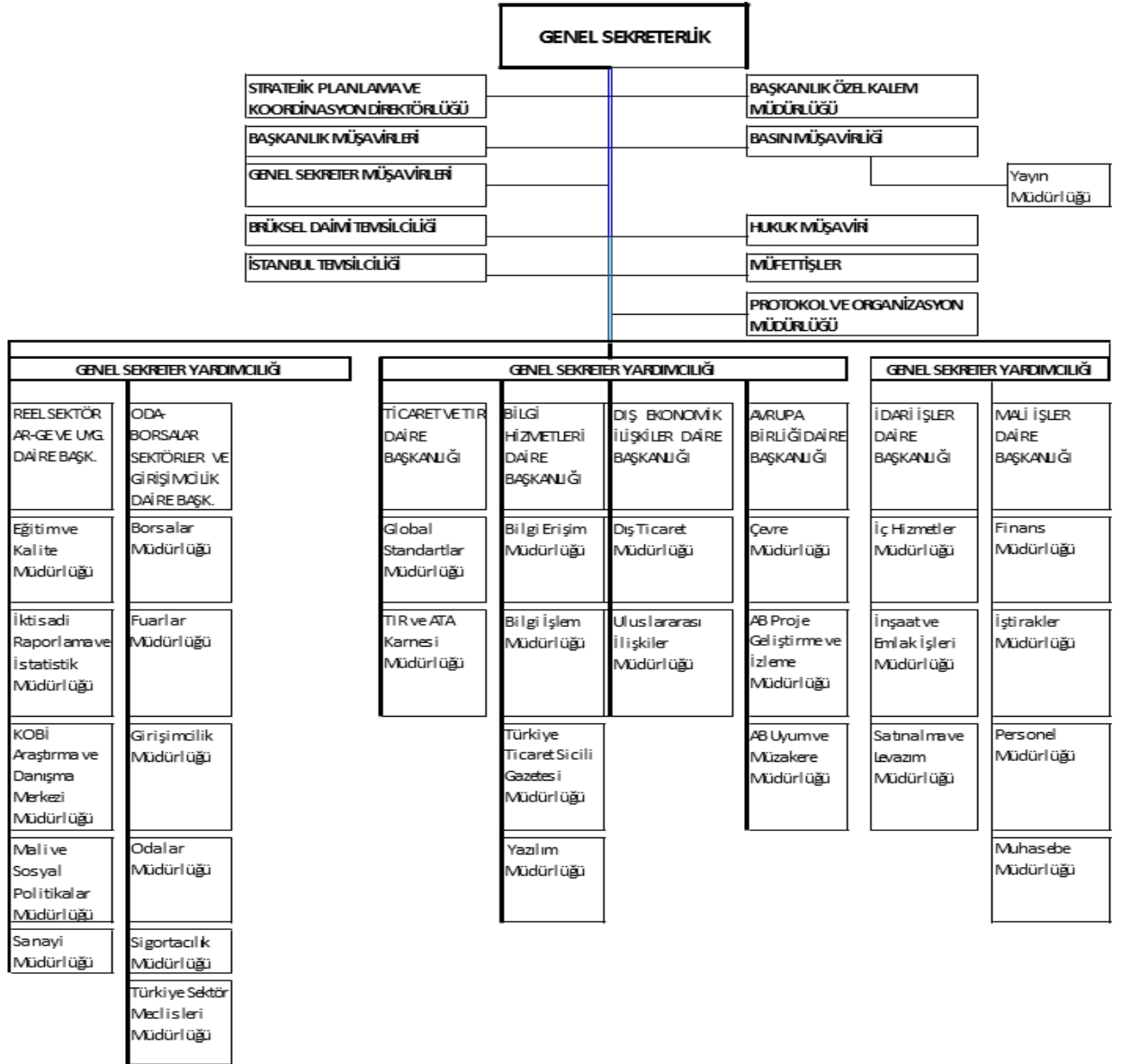
Tablo 20 Türkiye'de Faaliyet Gösteren Ticaret Borsalarının Tescil Hacmi

Sıra	Borsa Adı	İşlem Hacmi (TL)	Türkiye Geneline Oranı (%)
1	İstanbul Ticaret Borsası	14.092.470.620	11,19%
2	İzmir Ticaret Borsası	6.901.108.096	5,48%
3	Adana Ticaret Borsası	5.474.302.206	4,35%
4	Gaziantep Ticaret Borsası	5.361.463.612	4,26%
5	Şanlıurfa Ticaret Borsası	5.196.871.988	4,13%
6	Konya Ticaret Borsası	5.188.036.188	4,12%
7	Sakarya Ticaret Borsası	3.816.841.045	3,03%
8	Ankara Ticaret Borsası	3.150.972.522	2,50%
9	Bandırma Ticaret Borsası	2.882.893.403	2,29%
10	Sakarya Ticaret Borsası	2.875.563.277	2,28%
11	Mersin Ticaret Borsası	2.805.832.281	2,23%
12	Tekirdağ Ticaret Borsası	2.605.915.963	2,07%
13	Bandırma Ticaret Borsası	2.397.960.956	1,90%
14	Diyarbakır Ticaret Borsası	2.275.388.774	1,81%
15	Düzce Ticaret Borsası	2.209.490.079	1,75%
16	Ordu Ticaret Borsası	1.898.532.008	1,51%
17	Samsun Ticaret Borsası	1.894.872.951	1,51%
18	Balıkesir Ticaret Borsası	1.849.794.591	1,47%
19	Kızıltepe Ticaret Borsası	1.741.075.368	1,38%
TOPLAM		125.901.826.782	60,85%

Kaynak : http://borsa.tobb.org.tr/islem_hacmi2.php?borsa=5AD10

TOBB'un yerel düzeyde, Ticaret, Sanayi, Ticaret ve Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Borsalarından oluşan 365 üyesi bulunmaktadır. TOBB'a bağlı bulunan tüm ülke çapında yayılmış olan oda ve borsalarda, çeşitli büyüklüklerde ve bütün sektörlerden 1 milyon 400 binin üzerinde firma kayıtlı bulunmaktadır. Genel Sekreterliğe bağlı üç Genel Sekreter Yardımcılığı vardır. Teknik İşler Genel Sekreter Yardımcılığına 2 daire başkanlığı ve toplam 11 şube müdürlüğü, Dış Ekonomik İlişkiler Genel Sekreter Yardımcılığına 4 daire başkanlığı ve toplam 11 şube müdürlüğü bağlıdır. İdari ve Mali İşler Genel Sekreter Yardımcılığına da 2 daire başkanlığı ve toplam 7 şube müdürlüğü bağlıdır. TOBB'un merkezi teşkilat yapısı Şekil 13'teki gibidir.

Şekil 13 TOBB'un Organizasyon Yapısı



Genel Kurul, Oda ve Borsa Konseyleri, Yönetim Kurulu ve Yüksek Disiplin Kurulu TOBB'un organlarını oluşturur ve tüm organ üyelerinin görev süresi azami dört yıldır. Genel Kurul, her oda ve borsanın yönetim kurulu başkanları ve oda ve borsaların meclis üyeleri tarafından seçilen delegelerden oluşmaktadır. TOBB Genel Kurul Delegesi seçimleri ve oda yönetim kurulu seçimleri dört yılda bir birlikte yapılmaktadır. TOBB bünyesinde Ticaret Odaları Konseyi, Sanayi Odaları Konseyi, Ticaret ve Sanayi Odaları Konseyi, Deniz Ticaret Odaları Konseyi ile Ticaret Borsaları Konseyi olmak üzere beş konsey bulunmaktadır. Konsey üyeleri, dört yılda bir olmak üzere, TOBB Genel Kurulunda ve her bir konsey için kendi grubunu oluşturan genel kurul delegeleri tarafından seçilmekte, konsey üye sayısı da en çok otuz olabilmektedir. Altı üyeden oluşan Yüksek

Disiplin Kurulunun asıl ve yedek üyeleri de, Birlik Genel Kurulunca, delegeler arasından seçilmektedir. Birlik Yönetim Kurulu ve oda ve borsa konseyleri seçimi ile Yüksek Disiplin Kurulunun seçimi birlikte yapılmaktadır. Birlik Yönetim Kurulunda dört yıl için seçilen, başkan dahil on beş üye bulunmaktadır. Birlik Genel Kurulunca öncelikle delegeler arasından Birlik Başkanı seçilmektedir. Birlik Başkanı, aynı zamanda Yönetim Kurulunun da başkanıdır.

Birlik Başkanının seçiminin yapıldığı gün Yönetim Kurulunun on dört asıl ve aynı sayıda yedek üyesi Genel Kuruldaki delegeler arasından seçilmektedir. Yönetim Kurulunda, her oda ve borsa grubundan en az bir temsilci bulunmaktadır ve Yönetim Kurulu kendi üyeleri arasından dört yıl için her bir oda grubu ve borsaları temsilen beş başkan yardımcısı ve bir sayman üye seçmektedir.

TOBB'un görevleri, 5174 sayılı Kanununun 56. maddesinde sayılmış olup, bunlar aşağıdaki verilen başlıklar altında özetlenmiştir;

- Bilgilendirme
- Belgelendirme
- Danışmanlık
- Sicil işlemleri
- Meslek mensuplarını temsil
- Meslek kurallarını belirlemek

Bu bağlamda;

- Özel sektörün ihtiyaçları doğrultusunda siyasi güce görüş ve çözüm yolları üretmek,
- Girişimcilerin çalışmalarına öncülük ve liderlik etmek,
- Kanunlar ve diğer alt düzenlemeler hakkında bakanlıklara ve meclis komisyonlarına görüş sunmak,
- KOBİ'lerin ekonomiden hak ettiği payı almaları için bilgi ve danışmanlık hizmeti sunmak, (Şirketler, KOBİ Fuarları, Web Sitesi vb.)
- Ticari, ekonomik ve uluslararası işbirliği alanlarında üyelere bilgi sunmak,
- Sektörel sorunları tespit edip kamu otoritelerine duyurmak,

- Türk ve yabancı firmalar arasındaki ihtilafların çözümü konusunda tahkim kurumları oluşturmak,
- Eğitim kurumları kurmak, eğitim ve istihdam alanında iş birliği yapmak,
- Sosyal sorumluluk bilinciyle, kültürel değerlerin korunmasına yönelik faaliyetlerde bulunmakla görevli olan TOBB, ayrıca Kanunda belirtilen kuruluş amaçları ve görev alanı çerçevesinde kendisine iletilmesi halinde, mevzuatla bakanlıklara veya kamu kurum ve kuruluşlarına verilen görevleri de yerine getirmektedir.³⁰

1.6 Türk Ticaret Borsalarının İşleyişi

Türkiye genelinde faaliyet gösteren Ticaret Borsalarında gerçekleştirilen muameleler spot işlemlerdir ve tarımsal ürünlerin fiziksel olarak hazır bulunduğu piyasalarda, alım satımın yapıldığı gün veya ertesi akşamına kadar teslim, tesellüm ve mal bedelinin ödenmesiyle tanımlanan borsa işlemleri olarak tanımlanmaktadır. Ülkemizde mevcut Ticaret Borsalarının işleyişi temel olarak 2 grupta toplanabilir;

- Sadece tescil işleminin yapıldığı borsalar,
- Laboratuvar sonuçlarına göre salon satışı yapılan borsalar.

Türkiye’de mevcut olan Ticaret Borsalarının büyük çoğunluğu sağladığı vergi avantajı nedeni ile genelde tescil işlemin yapıldığı borsalardır. Bunların bir kısmında laboratuvar analizi ile salon satışı yapılmaktadır. Çalışmanın bu kısmında mevcut Ticaret Borsaları ikiye ayrılarak organizasyon yapıları incelenmiştir.

Ticaret Borsaları dışında alım satım yapılması durumunda Şekil 14’te görüldüğü gibi tüccar üreticiden aldığı ürünün bedelini ödedikten sonra maliyeye % 4 zirai stopaj payı ödemek zorundadır. Bu durumda üretici geleneksel yöntemlere göre her herhangi bir kalite standardına uymaksızın ürettiği ürünü, eğer desteklenen bir ürün ise hükümet tarafından ilan edilen fiyattan, desteklenmeyen bir ürün ise kendine göre en yüksek fiyat üzerinden tüccara veya sanayiciye satmaktadır.

³⁰ TOBB, s. 7

Şekil 14 Klasik Alım Satım³¹

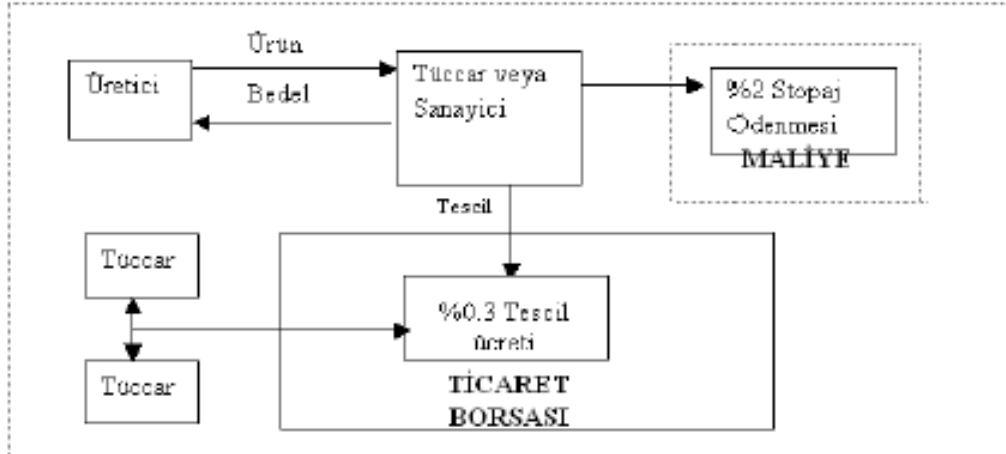


1.6.1. Sadece Tescil İşleminin Olduğu Borsalar

Borsa çalışma alanı içerisinde borsaya dâhil maddelerin borsa tarafından belirlenen minimum miktarlarının üzerindeki miktarların alım ve satımının borsa dışında yapılması kanunen yasaktır fakat bu maddelerin, en geç muamele yapıldığı günü takip eden ilk iş günü içinde borsaya tescil ettirilmesi şartı ile borsa yerinin dışında alınıp satılmasına meclisçe önceden karar verilmesi halinde, alım satım işlemi borsa dışında gerçekleştirilebilir. Bu haktan istifade ederek Ticaret Borsasının bulunduğu il veya ilçelerde, borsa satış salonu oluşturulmamakta, tüccar üreticiden tarımsal ürün alımı yaparak borsaya tescil için gelmekte ve maliyeye %4 yerine %2 zirai stopaj ödemektedir. Ertesi iş günü beyanla bildirildiğinden dolayı, tüccar daha önce aldığı ürünleri de yeni almış gibi o gün fiyatlarından bildirmekte ve geçen süre içinde yapmış olduğu kâr gizlenerek vergi matrahı düşürülmektedir. Ticaret Borsası da fatura tescili karşılığında %0,1 ile %0,3 arasında değişen tescil ücreti almakta ve bu gelir ile yetinerek herhangi bir hizmet girişiminde bulunmamaktadır. Bu Ticaret Borsalarında rekabetçi bir fiyat oluşumu olmadığı gibi işlem gören ürün miktarları da sadece tescil edilen müstahsil makbuzları ile faturalarda gösterilen miktarların toplamıdır. Tescil işleminin işleyişi şekil 15’de gösterilmektedir. Bu şekilde, tüccar üreticiden aldığı ürünü borsada % 0,3 ile % 0,1 aralığında bir ücret karşılığı tescil ettirmekte, daha sonra maliyeye % 4 yerine % 2 zirai stopaj payı ödemektedir.

³¹ Sami Demirbilek, v.d., Ticaret Borsalarından Gerçek Borsaya Genel Yaklaşım - Tarımsal Urun Piyasalarının Liberalizasyonu, 2000, s. 3.

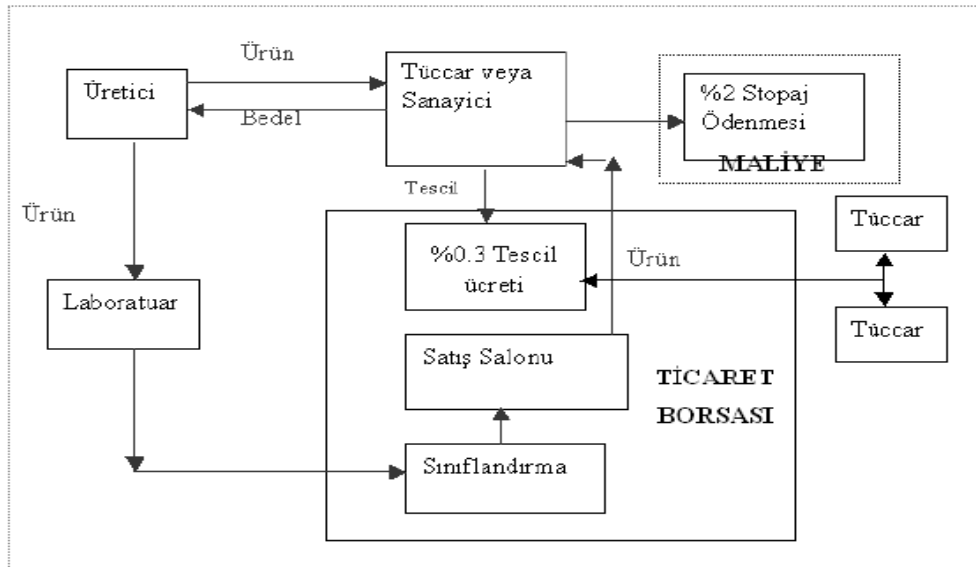
Şekil 15 Tescil İşlemi



1.6.2. Salon Satışı Olan Ticaret Borsaları

Sadece tescil işlemlerinin yapıldığı Ticaret Borsaları, üyelerine sadece zirai stopaj konusunda avantaj sağlamakta ve bu durum Ticaret Borsalarının piyasa yapıcı, düzenleyici ve fiyat belirleyici rolünü gerçekleştirmesine izin vermemektedir. Alım satımın salon satışı ile gerçekleştirildiği borsalarda ise işlemler kapalı bir mekânda, üreticinin ürününün numunesine bakılarak tüccar tarafından fiyat verilmesi şeklinde gerçekleşmekte ve böylelikle salon satışı adı altında rekabetçi bir fiyat oluşmaktadır. İşlem sonucunda tüccar tarafından Maliyeye %2 zirai stopaj, borsaya da %0,3 tescil ücreti ödenmektedir (Şekil 16).

Şekil 16 Salon Satışı Olan Ticaret Borsaları



Üstün Yanları;

- İşlem gören ürünlerin laboratuvar sonuçlarına göre kalite sınıflandırması yapılabilmektedir.
- Hangi bölgelerde kaliteli ürün, hangi bölgelerde az kaliteli ürün elde edildiği tespit edilebilmekte böylelikle kaliteli üretim yapan bölgelerde kullanılan tohum, az kaliteli üretim yapan bölgelere tavsiye edilmektedir.
- Ürünü hammadde olarak kullananlar ihtiyaçlarını tam karşılayabilen özellikte ürünleri satın alabilmektedir.
- Üretici, laboratuvar sonuçları ile fiyatları kıyaslayabilmekte ve ürün kalitesi ve fiyatlar arasında kaliteli bir bağlantı kurabilmektedir.
- Tüccar, alım yaptığı ürünleri kalite sınıflandırmasına göre stoklayarak sanayiciye farklı fiyat seçenekleri sunabilmekte, sanayicilerin kendi laboratuvarlarının sonuçlarına göre uyguladığı fiyat indirimlerinden etkilenmemekte, şahit olarak borsa laboratuvar sonuçlarını kullanabilmektedir³².

1.6.3. Ticaret Borsalarındaki İşlemler

Tarım ürünü piyasalarının temel iki sorunu fiyat ve gelir istikrarsızlıklarıdır. Fiyat istikrarsızlığının hem arz, hem de talep kaynaklı sebepleri mevcuttur. Tarım, iklime bağımlı bir sektördür dolayısı ile arz miktarı dönemsellik gösterir. Genel olarak hasat dönemlerinde fiyatlar belli bir seviye kalabilmekte ise de hasattan sonra yeni ürün alımına kadar geçen sürede fiyatlar yükselmektedir. Stoklanabilen ürünlerde bu fiyat dalgalanmaları az da olsa engellenebilirken stoklanamayan ürünlerde ciddi farklar meydana gelmektedir.

Fiyat dalgalanmalarından etkilenen çiftçileri koruma görevi Devletin üzerine kalmakta ve bütçede ciddi bir yük oluşturmasının yanısıra etkin piyasa oluşumunu engellediği için toplum açısından negatif dışsallıklara neden olmaktadır. Bu durumun düzeltilmesi ve tarım ürünlerinin serbest piyasa içinde gerçek değerini bulmasının en çağdaş yolu vadeli işlem borsalarına işlerlik kazandırılmasıdır. Böylece rekabet ortamında tarım ürünleri gerçek değerini bulabilir ve borsalardaki ürün standartları

³² Sami Demirbilek, v.d., a.g.e., s. 9

sayesinde ürün standardizasyonu yakalanarak daha kaliteli üretim teşvik edilebilir. Bunun yanısıra, vadeli işlem borsaları; üretimin planlanması, stokların doğru değerlendirilmesi ve sağlıklı bir mali ve vergi sisteminin kurulabilmesi bakımından son derece önemlidir.

Türkiye’de spot olarak yapılan tarımsal ürün işlemlerini vadeli işlemlere taşıma girişimi 2001 yılında İzmir Ticaret Borsası öncülüğünde başlamıştır (19.10.2001 tarihli Resmi Gazete ’de yayınlanan 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı). Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) faaliyetlerine Şubat 2005 tarihinde İzmir’de başlamış ve ilk satılan vadeli işlem sözleşmeleri döviz üzerine gerçekleştirilmiştir. Riskten korunma amaçlı kullanılmaya başlanan vadeli işlemler zamanla spekülasyon araçlarına dönüşmüş ve yerli tüccarlar ve sanayiciler yerine yabancı sermaye sahipleri tarafından piyasa manipülasyon aracı olarak tercih edilmeye başlanmıştır. 2015 itibari ile Borsa İstanbul bünyesinde faaliyetini sürdürmekte olan VOB’da iki adet tarımsal ürün bazlı vadeli işlem sözleşmesinin alım satımı yapılmaktadır.

Vadeli işlemlerin yanı sıra borsacılığın geliştirilmesinde atılması gereken en önemli adımlardan biri de ürün bazında yapılanmış ihtisas borsalarına geçiştir. Bu tip borsalar az sayıda, genellikle tek bir üründe ihtisaslaşmış ve o üründe dünya piyasasını belirleme hedefinde olan borsalardır.

Dünyadaki tarım ürünleri piyasalarındaki genel eğilim de karma borsa tipinden ürün veya ürün gurubunda uzmanlaşmış ihtisas borsacılığı şekline dönüşmektedir. İhtisas borsacılığına geçişle ulus ve uluslararası piyasalar arasında bilgi alışverişi kolaylaşmakta, dünyanın çok farklı bölgelerindeki üretici ve tüketiciler bir araya getirilebilmekte ve ürünün pazarlanma kanallarında oluşan farklı uygulamalar ortadan kaldırılarak homojen bir küresel pazar oluşturulabilmektedir.

1.7 TMO ve Üretici Kooperatiflerin Ticaret Borsacılığı Üzerine Etkileri

Ülkemizde faaliyet gösteren Toprak Mahsulleri Ofisi (TMO) ve Fiskobirlik, Tarış üretici örgütleri temelde piyasada fiyat oluşumuna yardımcı olma ve üreticilerin farklı pazarlama kanalları açma amaçları ile kurulmuş kuruluşlardır. Bu kuruluşlar temel amaçları ile mevcut Ticaret Borsalarına altyapı teşkil etmiş ve dayanak oluşturmuştur.

Birinci Dünya Savaşı sonrasında oluşan ortamda birçok ülkede sanayi tesislerinin büyük ölçüde yok olması tarıma yönelmeyi zorunlu kılmış ve tarımsal üretimin hızla

artması ile üretici ülkelerde özellikle buğday stokları büyük ölçüde artış göstermiştir. Bu artış ile birlikte 1920'li yılların sonlarında dünyada buğday fiyatları hızla düşmeye başlamış ve bu durum, ihracatçı ülke olan Türkiye'de de yaşanmıştır.

Buğday fiyatlarındaki aşırı düşüşler üreticileri çok zor durumda bırakarak yok olmanın eşiğine getirmiştir. Üreticilerin desteklenmesi amacı ile zamanın hükümetince, belirli bir taban fiyattan gerekli görülen yerlerde buğday satın alınması uygun görülmüş ve 1932 yılında T.C. Ziraat Bankası bu işle görevlendirilmiştir. Ancak Ziraat Bankasının görev yoğunluğu ve II. Dünya Savaşı belirtilerinin gittikçe artması nedenleriyle bu işler yalnız bu amaçla çalışacak bir kuruluşun teşkilini gerekli kılmıştır.

Toprak Mahsulleri Ofisi (TMO), 24/06/1938 tarihli ve 3491 sayılı Kanun ile İktisadi Devlet Teşekkülü niteliğinde kurulmuştur. "Bu kanun ile TMO 'ne buğday fiyatlarının üreticiler bakımından normalin altına düşmesinin ve tüketici halk aleyhine yükselmesinin engellenmesi, buğday piyasasının korunması ve düzenlenmesi, gerektiğinde buğday ithalatı ve ihracatı yapılması, dünya buğday üretimi ve hareketlerinin takip edilmesi, gerekli görülecek yerlerde un ve ekmek fabrikalarının kurulması, uyuşturucu maddelerle ilgili devlet tekelinin yürütülmesi vb. görevler verilmiştir."³³

TMO'nun en üst seviyede yetkili ve sorumlu karar organı Yönetim Kuruludur. Kurul, ikisi Gıda Tarım ve Hayvancılık Bakanlığı temsilcisi, biri Hazine Müsteşarlığı temsilcisi iki de Genel Müdür Yardımcısı ve Genel Müdür olmak üzere 6 kişiden oluşmaktadır.

TMO'nun çalışmanın konusu ile ilgisi, piyasa düzenleyici rolü nedeni ile gerçekleştirmiş olduğu müdahale alımlarıdır. TMO bugüne kadar, tarımsal piyasalarda istikrarı sağlamak üzere, hububat, çeltik ve haşhaş kapsülü dışında kuşyemi, soya, susam, keten tohumu, yonca tohumu, keçiyoynuzu, patates, küspe, un, bulgur, nebatî yağ, tarhana, makarna, sabun, bakla, bezelye, kuru fasulye, börülce, nohut, yeşil mercimek, kabuklu kırmızı mercimek, fındık gibi ürünlerin müdahale alımları gerçekleştirmiştir.

TMO alım miktarları; üretim durumu, devreden stok miktarı, iç ve dış piyasa fiyatları, piyasa beklentileri, ekonomik göstergeler gibi etkenlere ve üretim miktarına bağlı olarak değişmektedir. Başka bir deyişle üretimin fazla olduğu yıllarda, arz fazlası ürün

³³ Stratejik Plan 2015-2019, Toprak Mahsulleri Ofisi, s. 17

TMO'ya yönelebilmektedir. Aşağıdaki tabloda 2005-2013 yılları arası, buğday, mısır ve çeltik için yıllık toplam üretim ve TMO alım miktarları listelenmektedir.

Tablo 21 Yıllara Göre Üretim ve TMO Alım Miktar ve Oranları

YILLAR	BUĞDAY			MISIR			ÇELTİK		
	Üretim (Milyon ton)	TMO Alım (ton)	%	Üretim (Milyon ton)	TMO Alım (ton)	%	Üretim (Milyon ton)	TMO Alım (ton)	%
2005	21,5	4.171.303	19%	4,2	660.985	16%	0,6	11.899	2%
2006	20	1.456.555	7%	3,8	-	-	0,7	87.224	12%
2007	17,2	121.920	1%	3,5	-	-	0,6	33.439	6%
2008	17,8	10.752	0%	4,3	832.378	19%	0,8	501	0%
2009	20,6	3.789.219	18%	4,3	183.467	4%	0,8	-	-
2010	19,7	980.233	5%	4,3	83.491	2%	0,9	-	-
2011	21,8	823.988	4%	4,2	47.632	1%	0,9	13	0%
2012	20	1.634.449	8%	4,6	125.962	3%	0,9	41	0%
2013	22	1.985.646	9%	5,9	1.373.444	23%	0,9	-	-

Kaynak : TMO Stratejik Planı 2015-2019

Lisanslı depoculuk hizmeti de sunan TMO, 1993 yılından itibaren ürününü depoda tutmak isteyen üreticiye depo hizmeti sağlamakta, bu doğrultuda ürünün değerlendirilmesine yardımcı olmakta ve depoya konan ürün için düzenlediği makbuz senedi ile de üreticiye hem kredi kullanma kolaylığı hem de ürünlerini satabilme imkânı sağlamaktadır. TMO'nun bu kapsamda yapmış olduğu emanet ve toplam alım tutarları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 22 TMO'nun Hububat Peşin Alım Miktarları ve Tutarları ile Emanet Alım Miktarları

Yıllar	Peşin Alım Miktarı (Ton)	Peşin Alım Tutarı (TL)	Emanet Alım Miktarı (Ton)
2005	5.656.012	1.753.812.921	115.553
2006	2.277.102	752.321.492	286.676
2007	158.145	71.919.471	672.000
2008	895.967	368.131.078	688.169
2009	5.300.781	2.308.631.838	462.012
2010	1.996.305	916.294.978	438.656
2011	1.053.449	571.023.772	1.083.659
2012	1.801.716	1.190.799.974	249.312
2013	3.360.835	2.217.832.623	304.758

Kaynak : TMO Stratejik Planı 2015-2019

TMO kuruluş amacı ve stratejisi doğrultusunda belirli miktarda stok bulundurmak durumundadır ve bu stok da müdahale alımları ile oluşmaktadır. TMO mevcut depolama ve analiz imkânları ile hububat piyasasının en büyük piyasa yapıcısı konumundadır ve müdahale alımlarında bir Ticaret Borsası gibi davranmakta ve alımlarını bir borsa aracılığı ile yapmaya gerek duymamaktadır. Bu durum ülkemizdeki borsacılık faaliyetleri adına negatif bir etki gibi görünse de herhangi bir kayıt dışılık yaratmadığı gibi lisanslı depoculuk faaliyetlerini teşvik ederek üreticilere depoculuk hizmeti ve kredi alma kolaylığı sağlamaktadır.

Fındık Tarım Satış Kooperatifleri Birliği (Fiskobirlik) 28 Temmuz 1938 tarihinde Ordu, Giresun, Bulancak, Keşap ve Trabzon Kooperatiflerinin birleşmesi ile kurulmuştur. Kuruluşun amacı, “Ortakların yetiştirdiği fındık hasadını satın almak, alınan ürünleri modern, sağlıklı ve hijyenik ortamlarda, müşteri beklentilerine ve damak tadına uygun olarak fındık ve fındık mamulleri olarak işlemek, bunun için her iş ve işlemleri sürekli olarak iyileştirmek ve mükemmelere doğru götürmek, fındıkların satın alınıp depolanması için gerekli kapasiteyi geliştirmek, ürünleri yurtiçi ve yurtdışı piyasalara pazarlamak ve üretici ortaklarına mümkün olan en yüksek faydayı sağlamaktır.”³⁴

Fiskobirlik devletin fındık fiyatını belirleyip, destekleme alımı yaptığı ve daha sonra ürün alım kredisi verdiği dönemde gerek üretici, gerekse ülke ihracatı adına fiyat belirleme fonksiyonu kısmen yerine getirerek bir ürün ihtisas borsası görevi görmüştür, ancak bu dönemde iç piyasada etkin olsa da ihracat fiyatının belirlenmesinde yeterince

³⁴ <http://www.fiskobirlik.org.tr/kurumsal/misyon-vizyon.html>

etkili olamamıştır. Bu durum, en büyük üretici ülke konumunda olan ülkemizde bir fındık ihtisas borsası kurulması ile mümkün olabilecektir.

Dünya fındık borsasının ülkemizde kurulabilmesi için öncelikle ürettiğimiz fındığının fiziksel ve kimyasal özelliklerinin belirlenerek, fiziken sağlıklı ve güvenli bir ortamda depolanabilmesi ve de satışa hazır halde pazara getirilmesi gerekir. Diğer bir ifade ile fındık üretiminde dünya lideri olan Türkiye söz konusu yasal düzenlemeler çerçevesinde, ürettiği fındığın ticarete konu olan kısmını, uluslararası düzeyde akredite olmuş yetkili sınıflandırıcı laboratuvarlarında fiziksel ve kimyasal analizlerini yaptırıp, yine uluslararası düzeyde kabul gören insan sağlığı ve gıda güvenliği kurallarına uygun bir şekilde depolayabildiği, depolarındaki fındığı ürün senedine dönüştürebildiği ve bu senetleri ülkemizdeki ürün ihtisas borsasında satabildiği zaman fındık borsası fiilen kurulmuş ve görevini yerine getiriyor demektir. Fındığın fiziksel ve kimyasal özelliklerinin belirlenebilmesi için gerekli olan fiziki altyapı Fiskobirlik ve ilgili Ticaret Borsaları bünyesinde mevcuttur. Depolama sorunu da kurulacak lisanslı depolar ile aşılabilir, ancak işin en önemli kısmı, piyasadaki büyük çaplı tüketicilerin kurulan bu pazara iştirak etmesidir.

2005 yılından beri gündemde olan fındık ihtisas borsası kurulması fikri için ilk adım 17 Şubat 2005 tarihine yürürlüğe giren 5300 Sayılı Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu ve bunun tamamlayıcısı olan 5174 Sayılı TOBB yasası ile atılmıştır. Konu ile ilgili son gelişme Doğu Karadeniz Projesi (DOKAP), 2014-2018 Eylem Planında atılmış ve Eylem Planına, “Lisanslı depoculuğun yaygınlaştırılması konusunda Giresun Ticaret Borsası’nın yürüttüğü Giresun Fındık Lisanslı Deposu ve Spot Borsası’nın Kurulması projesi tamamlanacak ve borsanın kurulması işlemleri 2017 yılına kadar gerçekleştirilecek”³⁵ ifadesi eklenmiştir.

Ülkemiz için diğer bir önemli üretici Birliği olan Tariş (İncir, Üzüm, Pamuk ve Yağlı Tohumlar Tarım Satış Kooperatifleri Birlikleri), özellikle Pamuk Satış Kooperatifi ile İzmir Ticaret Borsasının en önemli pamuk tedarikçisi konumundadır ve borsanın işlem hacminde ciddi bir paya sahiptir.

³⁵ <http://www.sabah.com.tr/ordu/2015/02/19/findik-borsasi-giresuna>

1.8 Türkiye’de Tarımsal Ürün Bazlı Vadeli İşlemler

Ticaret Borsalarımızın temelini teşkil eden Umumi Borsalar Nizamnamesi 1886 yılında çıkarılmış ve söz konusu düzenleme ile ülkemizin ilk Ticaret Borsası 14 Aralık 1891’de İzmir’de kurulmuş, bunu 1913’de Adana, 1920’de Antalya, 1924’de Edirne, Konya, Bursa ve 1925’te İstanbul Ticaret ve Zahir Borsaları izlemiştir ancak bu borsaların hiç birinde vadeli işlem yapılmasına yönelik bir düzenleme yapılmamıştır.

Ülkemizde ilk tarımsal ürünlere dayalı vadeli işlem sözleşmeleri 2005 yılında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasının faaliyete geçmesi ile ilk olarak buğdaya, pamuğa, 91 ve 365 gün vadeli devlet iç borçlanma senetlerine, ABD Doları’na, Euro’ya ve İMKB 30 endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin alınıp satılması ile başlamıştır. Böylece bu varlıkların gelecekteki fiyatları üzerinden sözleşme yapmak ve dolayısıyla bu varlıkların fiyatları ile ilgili sistematik risklerden daha etkin korunmak mümkün olmuştur. Bunun yanı sıra yatırımcılara söz konusu varlıklarla ilgili sözleşmelere yatırım yapma imkanı da doğmuştur.

Şu an için VOB’da işlem gören tarımsal ürünlere dayalı vadeli işlem sözleşme türleri ve sözleşmeye konu ürün büyüklükleri tablo 23’de verilmiştir.

Tablo 23 VOB’da İşlem Gören Tarımsal Ürünler

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

Anadolu Kırmızı Buğday Vadeli İşlem Sözleşmeleri:

Anadolu Kırmızı Buğday Vadeli İşlem Sözleşmelerinin vade döngü ayları Mart, Mayıs, Temmuz, Eylül ve Aralıktır. Aynı anda içinde bulunulan aya en yakın iki vade ayına ait sözleşmeler işlem görür. Fiyat belli başlı TMO şubelerinden alınan fiyatların ortalaması alınarak hesaplanır. Detaylı bilgiler tablo 24’de sunulmuştur.³⁶

³⁶ www.borsaistanbul.com

Tablo 24 Anadolu Kırmızı Buğday Vadeli İşlem Sözleşmesinin Özellikleri

Sözleşme Unsuru	Açıklama
Dayanak Varlık	Anadolu kırmızı sert baz kalite buğday (Bezostaja-1, Doğu- 88, Gün-91, Haymana- 79, İkizce- 96, Karasu- 90, Lancer, Odeskaya- 51, Şahin) Anadolu kırmızı sert kalitede buğdayı oluşturduğu belirtilen bu buğday cinsleri, TMO'nun sınıflandırması esas alınarak belirlenmiştir. Ayrıca spot borsaların "Anadolu kırmızı sert buğday" olarak tescil ettiği ürün de yukarıdaki sınıflamaya dahildir. TMO'nun sınıflandırma kriterlerinde bir değişiklik olması halinde, Anadolu kırmızı sert olarak belirtilen buğday kalitesinin denk geldiği yeni buğday kalitesi ve bu kaliteyi oluşturan yeni buğday cinsleri sözleşmeye dayanak kabul edilir.
Sözleşme Büyüklüğü	5.000 kg (5 ton)
Fiyat Kotasyonu ve Minimum Fiyat Adımı	1 kg Anadolu kırmızı sert baz kalitede buğdayın Türk Lirası cinsinden değeri virgülden sonra dört basamak halinde kote edilir. Bu şekilde girilecek fiyat kotasyonlarının virgülden sonraki son rakamı 0 (sıfır) ya da 5 (beş) olur (0,3865 veya 0,3870 TL/kg gibi). Minimum fiyat adım değeri 0,0005'dir. Minimum fiyat adımının değeri 2,5 TL'ye karşılık gelmektedir.
Vade Ayları	Mart, Mayıs, Temmuz, Eylül ve Aralık. (Aynı anda içinde bulunulan aya en yakın iki vade ayına ait sözleşmeler işlem görür.)
Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma.
Günlük Uzlaşma Fiyatı	Seans sonunda hesapların güncellenmesinde kullanılan günlük uzlaşma fiyatı aşağıdaki şekilde hesaplanır ve en yakın fiyat adımına yuvarlanır: a) Seans sona ermeden önceki son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin miktar ağırlıklı ortalama fiyatı günlük uzlaşma fiyatı olarak belirlenir.

Kaynak: <http://www.borsaistanbul.com/kurumsal/yayinlar/bilgilendirme-kitapciklari>

Ege Pamuk Vadeli İşlem Sözleşmeleri:

Ege Pamuk Vadeli İşlem Sözleşmelerinin vade döngü ayları Mart, Mayıs, Temmuz, Ekim ve Aralıktır. Aynı anda içinde bulunulan aya en yakın iki vade ayına ait sözleşmeler işlem görür. Fiyat, dayanak varlığın vade ayı son işlem günü ve öncesindeki asgari iki iş gününe ait İzmir Ticaret Borsası'nda oluşan Ege Standart baz kalite pamuk fiyatlarının miktar ağırlıklı ortalamasıdır. Sözleşme ile ilgili detaylı bilgiler tablo 25'de sunulmuştur.

Tablo 25 Ege Pamuk Vadeli İşlem Sözleşmesinin Özellikleri

Sözleşme Unsuru	Açıklama
Dayanak Varlık	Ege Standart 1 baz kalite pamuk
Sözleşme Büyüklüğü	1.000 kg (1 ton)
Fiyat Kotasyonu ve Minimum Fiyat Adımı	1 kg Ege Standart 1 baz kalite pamuğun Türk Lirası cinsinden değeri virgülden sonra üç basamak halinde kote edilir. Minimum fiyat adımı 0,005'dir. Minimum fiyat adımının değeri 5 TL'ye karşılık gelmektedir. Bu şekilde girilecek fiyat kotasyonlarının virgülden sonraki son rakamı 0 (sıfır) ya da 5 (beş) olur (2,125 veya 2,410 TL/kg gibi).
Vade Ayları	Mart, Mayıs, Temmuz, Ekim ve Aralık (Aynı anda içinde bulunulan aya en yakın iki vade ayına ait sözleşmeler işlem görür.)
Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma.
Günlük Uzlaşma Fiyatı	Seans sonunda hesapların güncellenmesinde kullanılan günlük uzlaşma fiyatı aşağıdaki şekilde hesaplanır ve en yakın fiyat adımına yuvarlanır: a) Seans sona ermeden önceki son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin miktar ağırlıklı ortalama fiyatı günlük uzlaşma fiyatı olarak belirlenir. b) Eğer son 10 dakika içerisinde 10'dan az işlem yapıldıysa, seans içerisinde geriye dönük olarak bulunan son 10 işlemin miktar ağırlıklı ortalama fiyatı alınır. c) Seans içerisinde 10'dan az işlem yapıldıysa, seans içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin miktar ağırlıklı ortalama fiyatı, d) Seans içerisinde hiç işlem yapılmamışsa, bir önceki günün uzlaşma fiyatı günlük uzlaşma fiyatı olarak belirlenir. Seans sonunda yukarıda belirtilen yöntemlere göre günlük uzlaşma fiyatının hesaplanamaması veya hesaplanan fiyatın piyasayı doğru yansıtmadığına kanaat getirilmesi durumunda, aşağıda belirtilen yöntemler tek başına ya da birlikte kullanılarak günlük uzlaşma fiyatı tespit edilebilir. a) Seans sonundaki en iyi alış ve satış kotasyonlarının ortalaması, b) Dayanak varlığın spot fiyatı veya sözleşmenin diğer vade ayları için geçerli olan günlük uzlaşma fiyatları da dikkate alınarak hesaplanacak "teorik" fiyatlar. Özel Emir Pazarında gerçekleşen işlemler yukarıdaki hesaplamalara dahil edilmez. Uzlaşma Fiyatı Komitesi tarafından günlük uzlaşma fiyatının değiştirilme durumu saklıdır.
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı şu şekilde hesaplanır: 1. 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 Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı olarak alınır. 2. Bu günlerde 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 arasından en iyi ve en kötü iki fiyat atıldıktan sonra kalanların aritmetik ortalaması uzlaşma fiyatı olarak alınır. Spot piyasada gerçekleşen işlemlerin Vade Sonu Uzlaşma Fiyatının belirlenmesinde yeterli olup olmadığına Uzlaşma Fiyatı Komitesi karar verir.
Son İşlem	Her vade ayının son iş günü. Yurtiçi piyasalarda resmi tatil nedeniyle yarım gün olması durumunda son

Kaynak: <http://www.borsaistanbul.com/kurumsal/yayinlar/bilgilendirme-kitapciklari>

1.9 Avrupa ve Türk Ticaret Borsalarının Karşılaştırılması

Borsacılık faaliyetleri temel maliyetleri olan işlem maliyetlerinin yüksek olması nedeni ile ölçek ekonomilerine duyarlıdır. Borsaların temel giderlerinin yönetim ve personel giderleri ve temel gelir kaynağının da işlem komisyonları olması sebebi ile borsalarda işlem hacminin makul seviyelerde artması maliyetleri değiştirmeyecek ve borsaların faaliyet karlarını artıracaktır. Aynı durum takas merkezleri için de geçerlidir. Bu

durum Kuzey Amerika, Batı Avrupa ve Uzakdoğu gibi gelişmiş ekonomilerdeki yerel ve küçük ölçekli borsaları birleşmeye veya satın alma yolu ile büyük gruplara dahil olmaya zorlamış ve organize borsalara taşınan spot sözleşmeler kısa zaman içinde yerlerini vadeli işlem sözleşmelerine bırakmaya başlamışlardır.

1.8.1. Yapısal Farklar

1992 yılında Avrupa'da LIFFE ve LTOM arasında başlayan birleşme trendi 1996 yılında LIFFE ve LCE'nin birleşmesi ile devam etmiş ve böylece LIFFE Avrupa'nın en büyük Ticaret Borsası durumuna gelmiştir. Takiben, 1998 yılında Amsterdam, Paris ve Brüksel Borsaları birleşerek Euronext'i ve Alman DTB ve İsviçreli SOFFEX birleşerek Eurex'i oluşturmuşlardır. Birleşmeler yoluyla gelişen ticari ürün borsalarında işlem hacimleri ile birlikte ürün çeşidi ve sayısı da gelişmiş, tarımsal ürünler dahil olmak üzere opsiyon ve vadeli satış sözleşmelerinin sayısı oldukça artmıştır.

Gelişmiş bir vadeli işlem piyasası hem tarımsal ürünlerin laboratuvarlar aracılığı ile standardize edilmesi ile gerçek fiyat oluşumuna katkı sağlayacak hem de fiyat dalgalanmalarının önüne geçerek karar alma ve yatırım yapma sürecini pozitif etkileyecektir. Avrupa'da 1970'li yıllarda başlayan tarım ürünlerine yönelik vadeli işlemler ülkemizde 2005 yılında yatırımcılara sunulabilmiştir. 2015 itibari ile henüz 2 ürün üzerine alım satımı yapılan sözleşmelerin çeşitlendirilmesi üreticilerin lisanslı depolar ve takas merkezi ile irtibatlandırılarak sistemin sağlıklı bir altyapıya kavuşturulması ile gerçekleştirilebilir.

AB ve ABD borsaları, birleşmeler ve satın almalar yolu ile elektronik altyapılarını entegre etmiş, hatta Euronext.LIFFE ve Eurex gibi borsalar kullanmış oldukları sistemleri Uzakdoğu'daki borsalara satmayı başararak büyük borsalarla entegrasyon sorunlarını çözmüş durumdadır. Ülkemizdeki Ticaret Borsaları da elektronik işlem altyapısına kavuştukça ulusal entegrasyon seviyemiz yükselecek ve borsalarımızın fiyat belirleme etkinliği giderek artacaktır.

Tarımsal ürünlerle ilgili vadeli işlemlerin sağlıklı işlemesi için bir diğer unsur da lisanslı depolardır. Ülkemizde 2005 yılından beri yapılan çalışmalarla lisanslı depoculukla ilgili yasal mevzuat altyapısı hazırlanmıştır. Kaydedilen gelişmeler ışığında, Ticaret Borsalarımızda sunulan sözleşme sayısında çok kısa bir zaman zarfında niceliksel bir artış beklenmektedir.

Şu an ülkemizde 18 işletmeye lisanslı depo lisansı verilmiş ve bunların 6'sı faaliyete geçmiştir. Tablo 26'da ülkemizde lisanslı depoculuk faaliyetlerine ilişkin temel istatistikleri bilgiler verilmektedir. Şekil 17,18,19 ve 20'de ise lisanslı depolara ve ürünlere ait çeşitli bilgiler yer almaktadır.

Tablo 26 Lisanslı Depolara Ait Temel İstatistikler

Temel İstatistik Veriler	
Kuruluş İzni Verilen Lisanslı Depo İşletmesi	18
Lisans Verilen Lisanslı Depo İşletmesi	6
Yetkilendirilen Ticaret Borsası	9
Yetkili Sınıflandırıcı	10
Referans Yetkili Sınıflandırıcı	4
Mevcut Toplam Lisanslı Depo Kapasitesi	265.000 TON
Şirketlerin Öngörülen Toplam Kapasitesi	730.500 TON

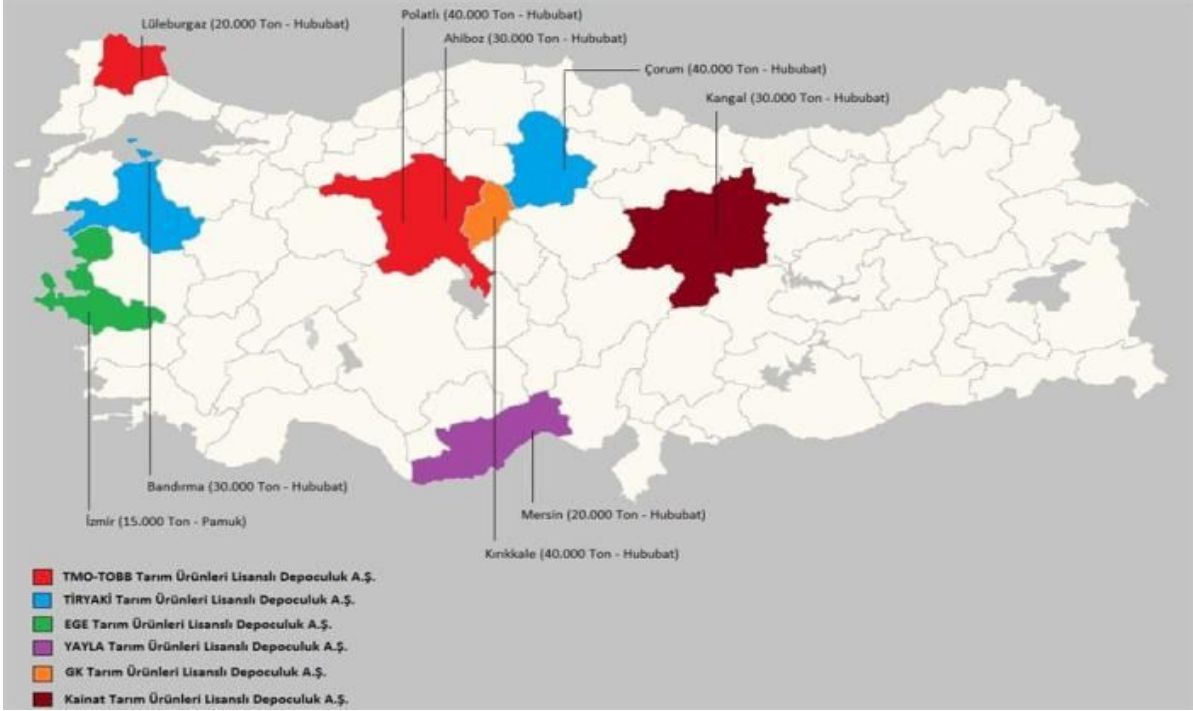
Kaynak: <http://icTicaret.gtb.gov.tr/istatistikler/>

Şekil 17 Lisans Almış İşletmeler ve Hacimleri



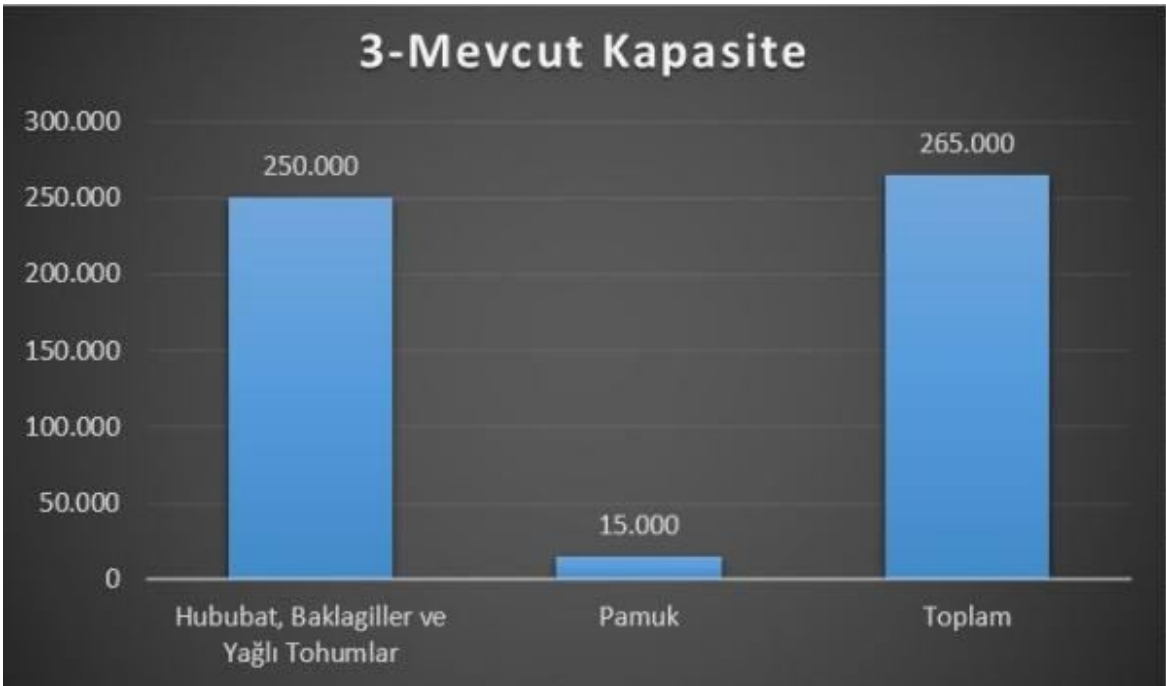
Kaynak: <http://icTicaret.gtb.gov.tr/istatistikler/>

Şekil 18 Lisanslı İşletmelerin Harita Dağılımı



Kaynak: <http://icTicaret.gtb.gov.tr/istatistikler/>

Şekil 19 Lisanslı Depoların Mevcut Kapasiteleri



Kaynak: <http://icTicaret.gtb.gov.tr/istatistikler/>

Şekil 20 Lisanslı Depoların Potansiyel Kapasiteleri



Kaynak: <http://icTicaret.gtb.gov.tr/istatistikler/>

1.8.2. Gelişen Trendler

Gelişmiş ekonomilerde Ticaret Borsacılığının temel kullanım amacı özellikle tarımsal ürünler gibi fiyat ve arzı aşağıda listelenen nedenlerle beklenmeyen dalgalanmalar göstermeye yatkın olan ürünler için risk yönetimi sağlamak ve fiyat-arz dalgalanmalarını azaltmaktır.

- Girdi fiyatlarında beklenmeyen artış,
- Yörede yaşanan kuraklık ve paralelinde ürün veriminde ve arzında yaşanan düşüş,
- Üreticilerin fiyat yükseliş beklentileri nedeniyle elindeki malı piyasaya sürmemesi,
- Ekonomik kriz dönemlerinde, doğacak vergilerden kaçınmak için alım satımların borsa dışında kayıt dışı olarak gerçekleşmesi,
- Devlet destek ve teşvikleri ve hükümet politikaları, vb.

Bu amaçlar doğrultusunda bu ülkelerdeki borsalarda vadeli işlemler gelişmiş ve borsalar piyasa yapıcı roller üstlenmişlerdir. Ayrıca AB borsacılık sisteminde sesli pazarlık sistemi 90'lı yıllarda terk edilmiştir. İşlemler Uzakdoğu ve Amerika borsaları ile entegre edilmiş elektronik ortamlarda gerçekleştirilmekte böylelikle sözleşmeler sınırsız sayıda

yatırımcıya sunulabilmektedir. Bu gelişmeler 90'lı yıllarda AB Ticaret Borsalarının işlem hacmini 3-4 kat artırmış ve piyasalara ciddi bir derinlik kazandırmıştır.

Ülkemizdeki ise 2010 yılından itibaren Ticaret Borsaları kurulan laboratuvarlar ve yetkili sınıflandırıcılarla yavaş yavaş tescil borsası olmaktan çıkmaya başlamış ürünlerin sınıflandırılabilirdiği salon satışı yapılabilen borsalara dönüşmektedir. 2005 yılında VOB ile başlayan vadeli işlemlerin, lisanslı depoların da sisteme entegre olması ile birlikte yerel borsalarda da başlaması beklenmektedir. Ancak AB ülkelerinde görülen vadeli piyasalarının denetimine ilişkin düzenlemelerle ilgili adımların yaşanan krizler neticesinde atılması hatasından ders çıkarılarak ülkemizdeki adımlar daha hassasiyetle atılmış ve gerekli yasal önlemler henüz tehlike arz etmeden alınmıştır. Bu açıdan ülkemizdeki Ticaret Borsacılığı AB ile karşılaştırıldığında daha sağlam bir zemine oturtulmuştur.

1.8.3. Rekabetçilik

Ülkemiz tarımsal üretim potansiyeli açısından hiçbir AB ülkesinin rekabet edemeyeceği avantaj ve potansiyele sahiptir. Ekilebilir arazi, tarım sektörünün istihdamı, ürün çeşitliliği, sulama imkânları ile ülkemiz potansiyeli doğru kullanıldığında AB üyesi ülkelere karşı mutlak üstünlüğe sahiptir.

Hızla artan dünya nüfusu, dünya genelindeki tarım arazilerinin azalışı, sulanabilir tarım arazilerindeki düşüş göz önüne alındığında tarımsal ürünlerin ve özellikle fiyatlandırılmasının önemi önümüzdeki yüzyılda çok daha iyi anlaşılacaktır.

Ülkemiz birçok üründe dünya üretiminde ilk sıralarda yer almaktadır. Özellikle fındık, zeytin, kuru incir, kuru üzüm, pamuk ve unda dünya liginde ilk sıralarda yer alan Türkiye için bu ürünler stratejik bir öneme sahip durumdadır. Giderek artan talep ve giderek azalan tarım arazileri uzun vade stratejilerimizin bu ürünler üzerine uzmanlaşmak olması gerektiğine işaret etmektedir.

Dünya fındık üretimi ve ihracatının yüzde 80'ini gerçekleştiren ülkemizi fındık sektöründe İtalya, Azerbaycan, Gürcistan, ABD ve İspanya takip etmektedir. Dünya çikolata devleri olan Almanya, İtalya, Fransa, Belçika ve İsviçre gibi ülkeler ise Türk fındığının en büyük alıcısı olan ülkeler konumundadır.

Türkiye çekirdeksiz kuru üzüm, kuru incir ve kuru kayısı üretim ve ihracatında da dünya lideri konumunda bulunmakta ve 2013 yılı itibariyle 13 milyar dolarlık hacme sahip

dünya kuru meyve ticaretinde yaklaşık yüzde 12 olan payımızın 2023 yılında yüzde 25 düzeylerine çıkarılması hedeflenmektedir. Dünyanın en önemli çekirdeksiz kuru üzüm üreticisi ülkeleri arasından yer alan Türkiye, 80'in üzerinde ülkeye kuru üzüm satmakta ve yıllık ortalama 55-60 bin tonluk kuru incir üretiminin % 90'lık kısmını da Almanya ve Fransa başta olmak üzere AB ülkeleri, Rusya Federasyonu ve ABD'ye ihraç etmektedir.

Dünya zeytinyağı ihracatının yaklaşık yüzde 70'ini Türkiye, İtalya, İspanya, Yunanistan ve Tunus gerçekleştirmektedir. Türkiye zeytin ve zeytinyağı liginde diğer Akdeniz ülkeleriyle birlikte sürekli ilk 5 üretici arasında bulunmaktadır. 95'den fazla ülkeye zeytinyağı ihraç eden Türkiye 2013 yılında 130 bin tonluk rekolte ile yaklaşık 60 milyon dolarlık zeytinyağı ihracatı yapmıştır.

Son on sezondur siyah zeytin ihracatında da sürekli bir artış yaşayan ülkemizin 2010 yılında 94 milyon dolar olan siyah zeytin ihracatı 2011 yılında 102 milyon dolara çıkmıştır. Ege Zeytin ve Zeytinyağı ihracatçı Birlikleri yetkilileri son yıllardaki dikimler çerçevesinde sofralık zeytin ve zeytinyağı sektörünün 2023 yılı ihracat hedefinin 3,8 milyar dolar olduğuna vurgu yaparak ülkemizin yakın dönemde hem zeytin hem de zeytinyağı üretiminde İspanya'dan sonra dünya ikincisi olacağı öngörüsünde bulunmaktadır.³⁷

Ülkemizin sanayi devriminin temelinde yer alan pamuk, Türkiye ekonomisinin lokomotifini olan tekstil ve konfeksiyon sektörünün en önemli hammaddesi ve aynı zamanda yaklaşık 120 bin ailenin doğrudan geçimini sağladığı bir tarımsal üründür. Dünyanın sayılı pamuk tedarikçilerinden de birisi olan Türkiye, yüksek kalitede pamuk üretmektedir. 2011 yılında 618 bin tonluk bir üretim gerçekleştiren Türkiye'nin 2012 yılı rekoltesi 750 bin ton, 2013 yılı rekoltesi ise yaklaşık 850 bin tondur.

Dünya un ticareti liginde 2005 yılından beri sürekli ilk 3 içerisinde yer alan Türkiye, Türkiye Un Sanayicileri Federasyonu verilerine göre 2014 yılında 2.038 milyon tonluk ihracat karşılığında 861.870 milyon dolar gelir elde etmiştir. 100'ün üzerine ülkeye ihracat yapılan sektörde ihracat yapan firma sayısı da 10 yıl içinde yaklaşık 20 firmadan 220 firmaya ulaşmış durumdadır.

³⁷ <http://www.capital.com.tr/sectorler/gida/turkiyeyi-dunya-ligine-tasiyan-urunler-haberdetay-8668>

Fındık, pamuk, zeytin, incir, kuru üzüm, kayısı, tütün ve un gibi mutlak üstünlüğe sahip olduğumuz tarım ürünlerimizin potansiyeli doğru kullanılabilirse ülkemizin tarımsal hasılası ciddi bir artış gösterebilir. Bu potansiyelin doğru kullanılabilmesi bu ürünlere ait rekabetçi ve üreticiyi koruyabilecek piyasa yapıcı ve fiyat oluşturucu ürün ihtisas borsalarının kurulmasından geçmektedir.

AB üyesi ülkelerin mutlak üstünlüğünün olduğu ürün sayısı oldukça sınırlı olmasına ve tarımsal ithalatlarının önemli bir kısmını ülkemizden yapıyor olmalarına karşın piyasa yapıcı faaliyetlerde bizden daha üstün olmalarının sebebi de uzun yıllardır üzerinde çalışılan ürün ihtisas borsacılığına geçişte erken davranmış olmalarıdır. 2015 itibari ile, ürün senedi alım satımında yetkilendirilen Ürün İhtisas Borsalarının listesi tablo 27’de sunulmaktadır.

Tablo 27 Yetki Alan Ürün İhtisas Borsaları

SIRA	BORSANIN ADI	LİSANS TARİHİ	LİSANSIN KAPSAMI	ANLAŞMALI OLDUĞU LİSANSLI DEPO İŞLETMELERİ
1	POLATLI TİCARET BORSASI	11.7.2011	ULUSAL	Tmo-Tobb Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş.
				Tiryaki Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş.
2	ANKARA TİCARET BORSASI	28.9.2012	ULUSAL	Tmo-Tobb Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş.
				Yayla Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş.
3	BANDIRMA TİCARET BORSASI	26.7.2012	ULUSAL	Tiryaki Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş.
4	LÜLEBURGAZ TİCARET BORSASI	17.8.2012	ULUSAL	
5	ÇORUM TİCARET BORSASI	28.9.2012	ULUSAL	Tiryaki Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş.
6	DÜZCE TİCARET BORSASI	15.11.2012	ULUSAL	Tmo-Tobb Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş.
7	İZMİR TİCARET BORSASI	21.2.2013	ULUSAL	Ege Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş.
8	KONYA TİCARET BORSASI	24.7.2013	ULUSAL	Yayla Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş.
				Gk Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş.
9	GAZİANTEP TİCARET BORSASI	3.11.2014	ULUSAL	-

SONUÇ VE ÖNERİLER

Ülkemizde faaliyet gösteren Ticaret Borsaları, borsaya dâhil maddelerin alım satımı ve borsada oluşan fiyatlarının tespit, tescil ve ilâni işleriyle meşgul olmak üzere kurulan ve 5174 sayılı Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) ile Odalar ve Borsalar Kanununa göre yönetilen kamu tüzel kişiliğine sahip özerk kurumlardır.

Ticaret Borsaları tüketicilere, üretimi ve tüketimi son derece yaygın olan tarımsal mahsullerin fiyatlarında zaman ve mekân gibi faktörlere bağlı olarak oluşan dalgalanmaların normalleştirilmesi, üreticilere ürünlerini birçok alıcıya sunabilme ve laboratuvarlarda fiziksel–kimyasal analizlere tabi tutulması suretiyle kalite özelliklerinin tespit ve tescil edilmesi, ihracatçılara ise talep edilen hammaddenin, öngörülen kalite ve standartlarda, en hızlı/risksiz, düzenli, kesintisiz bir şekilde, reel fiyatlar üzerinden ve risk üstlenmeden tedarik edebilme olanağı sağlamaktadır.

Ticaret Borsalarının ürün ticaretine katkıları oldukça fazla olsa da, özellikle tarımsal ürünler gibi talebi mevsimlik dalgalanmalar gösteren, fiyatları iklim, teknolojik gelişmeler, devlet teşvik ve politikalarına oldukça duyarlı ürünler için var olan risklerin tamamen giderilmesinde etkili olamamaktadır. Bu nedenlerle üretici ve tüketiciler kendilerini koruma amaçlı vadeli işlem sözleşmeleri geliştirmeye başlamış ve ilk olarak Japonya’da Dojima Pirinç Piyasasında ve Hollanda da ortaya çıkan OTC işlemlerin organize borsalara taşınması 1848’de ABD’li tahıl üreticilerinin CBOT’u kurmasıyla gerçekleşmiştir. 19. yüzyılın sonu ve 20. yüzyılın başlarında bir dönem vadeli işlemler kumar olarak görülmeye başlanıp yasaklansa da İkinci Dünya Savaşından sonra ve özellikle Bretton Woods sisteminin terk edilmesiyle meydana gelen kur ve faiz risklerinin aşılabilmesi amacıyla, ABD başta olmak üzere, döviz bazlı vadeli işlem sözleşmeleri piyasaya sürülmüş bunu faiz, hisse senedi ve endeks bazlı sözleşmeler ve opsiyon sözleşmeleri takip etmiştir. Kısa bir süre içinde döviz, faiz, endeks, hisse senedi gibi vadeli işlem sözleşmelerinin işlem hacmi ürün bazlı vadeli sözleşmeleri geride bırakmış ve birçok piyasada vadeli işlemlerin toplam hacmi spot piyasa hacimlerini geçmiştir.

Temel amacı riskten korunmak olan vadeli işlemler kısa zaman içinde yatırımcılar tarafından, arbitraj, spekülasyon ve hatta borçlanma aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Vadeli işlem piyasaları ürünlerle ilgili geleceğe dair fiyat oluşum mekanizması kurarak taraflara gelecek hakkında bilgilendirme hizmeti sunmakta, takas odaları vasıtası ile alıcı

ve satıcılar arasında bir güvenlik unsuru oluşturarak işlemleri teminat altına almakta, yüksek işlem hacmi ile piyasalara likidasyon ve derinlik kazandırmakta, kaldıraç etkisi ile küçük ölçekli yatırımcılara küçük tutarlar ile büyük pozisyonlar alma imkanı tanımakta, elektronik altyapıya sahip ve uluslararası piyasalarla entegre borsalar vasıtası ile de ülkedeki sıcak para ve doğrudan yabancı yatırım tutarlarını artırmakta ve özellikle tarımsal ürünler gibi ürün çeşidi ve kalitesinin oldukça değişkenlik gösterdiği sektörlerde ürün standardizasyonunu sağlayarak yatırımcıları korumaktadır. Ancak diğer taraftan, kontrolsüz büyüyen vadeli işlem araçlarının sadece spekülasyon amaçları doğrultusunda kullanılması sonucu oluşacak yüksek işlem hacimleri, piyasalarda balonlar oluşturarak ödemeler dengesi ve bütçe açıklarına neden olmakta ve ciddi ekonomik krizlere yol açabilmektedir.

Ülkemizde vadeli işlemlerin tarihi 2002 yılında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasının kurulmasıyla başlamıştır. VOB faaliyetlerine 2005 yılında buğday, pamuk, devlet iç borçlanma senetleri, ABD Doları, Euro ve İMKB 30 endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri olmak üzere 6 araç ile başlamıştır. Borsanın işleyişi Borsa Yönetim Kurulu tarafından belirlenip SPK tarafından onaylanan işlem yöntemine uygun olarak gerçekleştirilmektedir. VOB'da işlemler 8 ana pazar bir özel emirler pazarı ve bir özel emir ilan pazarı olmak üzere 10 ayrı pazarda gerçekleştirilmektedir.

Kıta Avrupası'nda ilk olarak LME'de 20. yüzyılın başlarında işlem görmeye başlayan vadeli sözleşmeler, 2015 itibari ile dünya toplam işlem hacminin %20'sine sahip olan 20'den fazla borsada işlem görmektedir.

Vadeli işlem piyasalarının işlem hacmi çok hızlı büyüse de bu büyümede temel itici güç hisse senedi, endeks, faiz ve döviz gibi finansal araçlar bazlı vadeli sözleşmeler olmuş, tarımsal ürün bazlı sözleşmeler bu araçların gerisinde kalmışlardır. Her ne kadar 1980'li yıllarda bu alanı hareketlendirebilme amacı ile tarımsal ürünlere yönelik opsiyon sözleşmeleri piyasaya sunulsa da beklenen sonuç alınamamıştır. AB üyesi ülkelerde 30'un üzerinde vadeli işlem sözleşmesi ticaretinin yapıldığı borsa olmasına rağmen bunların sadece yarısında tarımsal ürünlere ait vadeli sözleşmelerin ticareti yapılmaktadır.

Avrupa'da 17. yüzyılda sahil kasabalarında kurulmaya başlanan Ticaret Odaları uzun süre tüccarların ve zanaatkarların toplandıkları mekanlar olmaktan öteye gidememiştir. Tarımsal ürünlerin bugünkü anlamda organize piyasalarda alınıp satılması

1980'li yıllarda LIFFE ve London Fox borsaları ile başlamış ve bunu Amsterdam Exchanges, Brussels Exchanges ve Paris Bourse gibi Avrupa'nın önde gelen borsaları takip etmiştir. 1990'lı yıllardan itibaren ölçek ekonomisinden faydalanmak isteyen borsalar altyapı ve sistemlerini entegre etmeyi maliyetli bularak organik birleşmelere gitmişlerdir. Birleşmelerin ilk örneği 1996 yılında, tarımsal ürünler piyasasına girmek isteyen LIFFE'nin LCE'yi satın almasıdır. Bunu 1998 yılında, Amsterdam, Brüksel ve MATIF'in birleşmeleri ile kurulan Euronext ve Deutsche Terminbörse ve İsviçre finansal vadeli ve opsiyon borsası SOFFEX'in birleşimi ile kurulan EUREX takip etmiştir. Euronext 2002 yılında LIFFE'yi de bünyesine katarak daha da güçlenmiştir. Ayrıca Nasdaq ve ICE gibi güçlü ABD borsalarının da Avrupa pazarına satın almalar yoluyla girmesi ile AB ve ABD arası ticaret daha da güçlenmiş ve daha entegre bir yapıya kavuşmuştur.

Avrupa'da tarımsal ürünlerin alım satımının organize piyasalarda yapılması 1980'li yılların başlarına dayansa da AB'nin bu alanda düzenlemeler yapması için krizler yaşanması gerekmiştir. 2007 ve 2010 yıllarında yaşanan tarımsal ürün fiyatlarının aşırı yükselmesi ile yaşanan krizlerinden sonra AB ortak bir tarım politikası geliştirmiş ve AB'deki İlk Girişim İç Pazarlar ve Hizmetler Komiseri Michael Barnier'in hazırladığı Barnier Paketi ile AB'nin türev ürünlerle ilgili G20 taahhütlerine uyumu ile ilgili takas merkezi, şeffaflık ve ticaret konularında hedefleri belirlenmiştir. Barnier Paketinde bahsedilen maddeler Avrupa Piyasaları Altyapı Düzenlemesi (EMIR) adı altında AB parlamentosunda yasalaşarak 2012 yılında yürürlüğe girmiştir. Avrupa Komisyonu ayrıca piyasa manipülasyonunun önlenmesi amacı ile 2013 yılında MAR ve CSMAD paketlerini çıkararak yatırımcılarını korumayı amaçlamıştır.

Osmanlı'da ilk Ticaret Odalarının kurulma girişimi, Abdülaziz döneminde (1861–1876) gündeme gelmiştir ancak ilk yasal düzenleme 31 Mayıs 1910 tarihinde yayınlanan Ticaret ve Sanayi Odaları Nizamnamesi ile yapılmıştır. 1923 yılında 5 olan Ticaret Borsası sayısı ise 2014 tarihi itibarı ile 113'e ulaşmıştır.

Üye çıkarlarının daha iyi korunması ve ortak karar alma amaçları ile 32 Ticaret ve Sanayi Odası, 8 Ticaret Odası, 1 Sanayi Odası ve 20 Ticaret Borsasının temsilcileri bir araya gelerek 6 Şubat 1952 tarihinde Türkiye Odalar ve Borsalar Birliğini kurmuşlardır.

Ticaret Borsalarının piyasaya çıkışından önce TMO, Tariş ve Fiskobirlik gibi kurumlar ve üretici birlikleri ilgili oldukları ürünleri üyelerinden belirlenen fiyatlardan alıp

işleyerek hem piyasa yapıcı bir rol üstlenmişler hem de ürünün ihracatında söz sahibi olmuşlardır. Ticaret Borsalarının kuruluşuna kadar geçen süreçte bu kurumlar Ticaret Borsası rolü üstlenmişler ve fiyat belirleyici mekanizmalar olmuşlardır. TMO, günümüzde üreticiler için depo hizmeti sunarak üreticilere ürün sertifikası sunmakta böylelikle kolay kredi ve pazarlama imkânları sağlamaktadır. Üreticilere ürün analizi ve depo imkânları da sağlayan TMO, tekelci rekabet oluşturmamak adına iç piyasa alımlarını borsalar aracılığı yapmamaktadır ancak bu durum herhangi bir kayıt dışılık da oluşturmamaktadır. Fiskobirlik ise uzun yıllar, bölgesinde fiyat belirleyici bir mekanizma olarak faaliyet göstermiştir ancak büyük fındık tüketicileri ile üreticilerini bir araya getirmede yaşanan zorluklar bir fındık ihtisas borsası kurulmasını zorunlu kılmıştır. Bu sorun doğrultusunda başlatılan çalışmalarda ülkemizde bir fındık ihtisas ve lisanslı depo kurulması kararlaştırılmış ve Doğu Karadeniz Projesi (DOKAP) 2014-2018 Eylem Planı ile 2017 yılına kadar Giresun'da Giresun Fındık Lisanslı Deposu ve Spot Borsası'nın kurulması kararlaştırılmıştır. Tariş ise özellikle Pamuk Satış Kooperatifi ile İzmir Ticaret Borsasının en önemli pamuk tedarikçisi konumundadır ve Borsanın gelişiminde büyük pay sahibidir.

Avrupa Kıtası ve ülkemizdeki ticari borsacılık faaliyetleri ve anlayışı farklı yönlerde gelişme göstermiştir. Avrupa'da, özellikle İngiltere'de daha erken başlayan ticari borsacılık, birleşmeler, satın almalar ve elektronik ortamda ticaretin başlaması ile Avrupa ve Amerika borsaları ile entegre olmuş ve piyasa hacmini oldukça artırmıştır.

Ülkemizde ise başlangıçta tescil amacı ile kullanılan ticari borsalar zamanla laboratuvar altyapısına kavuşturulmuş salon satışı ve elektronik sistemlerle daha rekabetçi piyasalara dönüşmüştür. Lisanslı depoların ve yetkili sınıflandırıcıların da sisteme entegre edilmesi ile ülkemizdeki borsacılık faaliyetleri de standarda kavuşturulmuş ve vadeli işlemler için gerekli altyapı da sağlanmıştır.

Ülkemizde tarımsal ürünler için vadeli işlemler ilk kez 2005 yılında VOB bünyesinde buğday ve pamuk vadeli satış sözleşmeleri ile başlamıştır ve şu anda da Borsa İstanbul bünyesinde buğday ve pamuk tabanlı vadeli ürünler işlem görmektedir.

Ülkemiz tarımsal üretim ve çeşitlilik anlamında Avrupa'nın rekabet edemeyeceği özelliklere sahiptir. Mutlak üstünlüğe sahip olduğumuz fındık, pamuk, zeytin, incir, kuru üzüm, kayısı, tütün ve un gibi stratejik tarımsal ürünler göz önüne alındığında ciddi bir tarımsal potansiyele sahip olduğumuz görülebilmektedir. Bu potansiyelimizi kullanmak

adına, son yıllarda lisanslı depoculuk alanında atılan adımlarla depolama kapasitemizin oldukça yükselmiş olması, ayrıca fındık ve pamuk ve buğday gibi birçok üründe ihtisas borsası kurulma girişimleri ile uluslararası alanda fiyat belirleme gücümüzün artması tarımsal gelirimizi oldukça artırmış ve üreticilerimizin hakkettiği değeri kazanmalarının yolunu açmıştır.

Kısa zaman içinde, lisanslı depolar, yetkili sınıflandırıcılar ve ürün ihtisas borsalarının çoğalması, üye sayılarının artırılması ile Türk Ticaret Borsacılığının sınıf atlayacağı, elektronik altyapıya geçişin tamamlanması ve yeni vadeli borsaların faaliyete başlaması, yeni tarımsal ürün sözleşmelerinin de piyasaya girmesi ile gelişmiş ekonomilerle rekabet edebilecek düzeyde bir borsacılık sistemine kısa sürede kavuşacağımız söylenebilir.

KAYNAKLAR

- Acworth, Will: "Commodity and Interest Rate Trading Push Trading Higher in 2013", Fia Annual Volume Survey.
- Agricultural Commodity Derivative Market: "The Way Ahead", Commission Staff Working Document
- Belozertsev, Alexander, Rutten, Lamon, Hollinger, Frank: "Commodity Exchanges in Europe and Central Asia a Means For Management of Price Risk", FAO/World Bank Cooperative Programme
- Büyükcebeci, Özge: "Vadeli İşlem Piyasaları ve Türkiye’de Buğdaya Dayalı Vadeli İşlemlerin Uygulanabilirliği", Ankara, 2006
- Chicago Board of Trade Action in the Market Place: **CBT Eğitim Ve Pazarlama Bölümü Yayınları**, 1991
- Demirbilek, Sami, Koç C., Arslan M.: "Ticaret Borsalarından Gerçek Borsaya Genel Yaklaşım-Tarımsal Ürün Piyasalarının Liberalizasyonu", http://www.e-ticaret.gov.tr/e_kutuphane/borsa.htm., 2000
- Doğan, B. Burtan: "Ticaret Borsacılığının Dünyada ve Türkiye’deki Gelişim Süreçlerine Genel Bir Bakış", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 24, Sayı: 1, 2010
- Dönmez, Çetin Ali : "Vadeli İşlemler Piyasası Alım Satım ve Takas Sistemi Özellikleri", **IMKB Dergisi**, Cilt 2 No:5S
- Efrasiya, Güler: "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Tarımsal Ürünlere Dayalı Yeni Sözleşme Geliştirilmesi", Kütahya, 2010
- Erbay E. Recep: "Gelişmekte Olan Ülkelerde Tarım Ürünlerinin Futures (Gelecek) ve Options (Opsiyon) Piyasaları: Türkiye Örneği", Tekirdağ, 2002

- Erbay, E. Recep: "Lisanslı Depoculuğun ve Teslimata Bağlı İşlemlerin Türkiye Tarım Ürünleri Piyasasına ve Vadeli İşlemlere Olası Etkileri", İstanbul Ticaret Odası, 2007
- Gülistan, Erdal: "Türkiye’de Vadeli İşlemler Piyasası Ve Bazı Tarımsal Ürünler Üzerinde Uygulanabilirliği", **TOBB Yayınları**, 2006
- Fellmann, Thomas, Hélaine, Sophie: "Commodity Market Development in Europe", European Commission Joint Research Centre Institute for Prospective Technological Studies, 2012
- Gazanfer, Sabahattin: "Türkiye’de Vadeli İşlemler Pamuk Borsasının Kurulması Konusunun Değerlendirilmesi", **İzmir Ticaret Borsası Yayınları** No:48
- İkiz, Ahmet Salih: "Vadeli İşlem Borsaları ve İzmir'de Pamuk Kontrat Borsasının Kurulabilirliği", İzmir, 1995
- Karatepe, Yalçın: "Türev Piyasaları", **A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını**
- Massot, Albert: "Regulating Agricultural Derivatives Markets", European Parliament’s Directorate-General for Internal Policies, Policy Department B
- Maximchuk, Natalia: **Developing Commodity Exchange Trading in The Single Economic Space**
- Mcdonald, L. Robert: **Fundamentals of Derivatives Markets**, Pearson Addison Wesley, 2009
- Önen, Ferda Keskin: "Ticaret Borsalarının Türkiye Ekonomisindeki Gelişimi ve Performansı", Diyarbakır, 2009
- Parlakkaya, Raif: "Finansal Türev Ürünler Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları", Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2003

Santana, Leonela,
Gross, Boado: "Overview of The World's Commodity Exchanges",
UNCTAD Secretariat

Simsaroglu, Umur: "Pamuğun Pazarlamasında Ticaret Borsalarının Rolü",
Türkiye V. Pamuk ve Tekstil ve Konfeksiyon
Sempozyumu, Tarımsal Ekonomi Araştırma Enstitüsü,
Polat Matbaası, Ankara, 2002

Sorularla TOBB: Sorularla Merak Ettikleriniz Yayın Serisi – 1, **TOBB
Yayımları**, 2012

Stratejik Plan 2015 – 2019: **Toprak Mahsulleri Ofisi**

Takas, Saklama ve Bunlara İlişkin Bankacılık Konularında
Yurtdışı Gelişmeler Bülteni: **Takasbank Bülteni**

Teweles, Richard,
Harlow Charles W.,
Stone Herbert L.: **The Commodity Futures**, McGrawHill Inc., New
York,1997

Uslu, Ali: "Vadeli İşlem Borsaları: Konya Buğday Vadeli İşlem
Borsası Uygulaması", **2005**

Vadeli İşlem Ve Opsiyon Piyasası: **Borsa İstanbul Yayınları**, 2014

Yatırımcılar İçin Borsa İstanbul: **Borsa İstanbul Yayınları**

Resmi Belgeler

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği İle Odalar ve Borsalar Kanunu

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları Yönetmeliği

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası 2005/4 Nolu Genelge

İnternet Kaynakları

[Http://iticaret.Gtb.Gov.Tr/](http://iticaret.Gtb.Gov.Tr/)

[Www.Borsaistanbul.Com](http://www.Borsaistanbul.Com)

[Www.Capital.Com.Tr/Sektorler/Gida/Turkiyeyi-Dunya-Ligine-Tasiyan-Urunler-](http://www.Capital.Com.Tr/Sektorler/Gida/Turkiyeyi-Dunya-Ligine-Tasiyan-Urunler-)

[Www.Futuresindustry.Org](http://www.Futuresindustry.Org)

www.Takasbank.Com.Tr/Tr/Takasbnk/

[Www.Tekstilyatirim.Com/Vob/Icerik.aspx?Id=199](http://www.Tekstilyatirim.Com/Vob/Icerik.aspx?Id=199)

[Www.Vob.Org.Tr/Vobportal/Turdesktopdefault.aspx?Tabid=282](http://www.Vob.Org.Tr/Vobportal/Turdesktopdefault.aspx?Tabid=282)

Kişisel Bilgiler :

Soyadı - Adı : Nadirgil Ozan

Uyruğu : T.C.

e-posta : ozan.nadirgil@tarim.gov.tr

Eğitim Derecesi / Okul / Program :

Yüksek Lisans : Syracuse University / Whitman School of Management / Finans

Lisans : Boğaziçi Üniversitesi/ işletme Bölümü

Lise : Isparta Fen Lisesi

İş Deneyimi :

Avrupa Birliği Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü AB Uzman Yardımcısı

Yabancı Diller :

İngilizce (Çok iyi)

Almanca (Orta)

ETİK BEYAN

Tarım Gıda ve Hayvancılık Bakanlığı Avrupa Birliği ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında;

Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,

Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,

Tez çalışmamda yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,

Kullanılan verilerde herhangi bir deüiklik yapmadım.

Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.