

ÖZET

Çalışmamızın amacı, Dünya’da ve Türkiye’de önemi gittikçe artan vadeli işlem borsalarının incelenmesi ve bölgemizde vadeli işlem borsasının kurulabilirliğinin önerilmesidir. Tezde öncelikle vadeli işlemler açıklanmış ve buna bağlı olarak dünyada yapılan vadeli işlem ve borsalarının kurumsal yapısı ile işleyişi üzerinde durulmuştur. Önemli bir gıda maddesi olan buğdayın dünya genelinde işlem gördüğü vadeli işlem borsaları incelenip, gelişmiş alt yapısı ve konumu itibariyle Konya Ticaret Borsası ve Türkiye’nin içinde bulunduğu finansal göstergeler de dikkate alınarak Konya’da Buğday Vadeli İşlem Borsası’nın kurulması için gerekli şartlar, bölge ve Türkiye ekonomisine olası katkıları açıklanmaya çalışılmıştır.

ABSTRACT

The goal of this study is to propose the possibility of establishing such an commodity Exchange in our region studying commodity Exchange which is increasingly important in Türkiye and all over the world. Firstly, commodity transactions are mentioned and in this frame institutional sutructure and operation of commodity exchange in the world are explained. Analyzing the commodity exchange all over the world in which wheat is transacted, paying attention to Konya Board of Trade with its developed infrastructure and its location and paying attention to financial scales of Türkiye, the necessary conditions for establishing Wheat Commodity Exchange in Konya are aimed to clarify including its possibly contributions to the economy of Türkiye and the region as well.

İÇİNDEKİLER

| | |
|------------------------|------|
| Tablolar Listesi..... | VIII |
| Grafikler Listesi..... | X |
| Şekiller Listesi..... | XI |
| Kısaltmalar | XII |
| Giriş..... | 1 |

BİRİNCİ BÖLÜM

VADELİ İŞLEM PİYASALARI

| | |
|---|----|
| 1.1. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ TARİHÇESİ | 2 |
| 1.2. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ TANIMI | 4 |
| 1.3.VADELİ İŞLEM PİYASALARININ FONKSİYONLARI | 5 |
| 1.3.1. Risk Transferi Fonksiyonu | 5 |
| 1.3.2. Geleceğe Yönelik Fiyat Oluşumunu Sağlama Fonksiyonu | 6 |
| 1.3.3. Bilgilendirme Fonksiyonu | 7 |
| 1.3.4. Vadeli İşlem Borsalarının Alım-Satım Kolaylığı Fonksiyonu | 7 |
| 1.3.5. Güvence ve Likidite Sağlama Fonksiyonu | 8 |
| 1.3.6. Üretim Verimliliğini Artırma Fonksiyonu | 9 |
| 1.3.7. Ekonomik Dalgalanmaları Azaltıp Uzun Döneme Yayma Fonksiyonu | 9 |
| 1.3.8. Devlet Ve Hükümet Müdahalelerinde Esneklik Sağlama Fonksiyonu..... | 9 |
| 1.3.9. Uluslararası Fon Transferini Artırma Fonksiyonu | 10 |
| 1.4. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ NİTELİKLERİ | 10 |
| 1.4.1. İşlemlerin Organize Borsalarda Yapılması | 11 |
| 1.4.2. Sözleşmelerin Standart Niteliklerde Olması | 11 |
| 1.4.3. Takas Merkezi | 11 |
| 1.4.4. Teminatlar (Marj) | 12 |
| 1.4.5. Devir Hakkı ve Teslimat | 14 |
| 1.5. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ İŞLEYİŞİ | 14 |
| 1.5.1. Pazarlar | 16 |
| 1.5.1.1. Ana Pazar | 16 |
| 1.5.1.2. Özel Emirler Pazarı ve Özel Emir İlan Pazarı | 17 |
| 1.5.2. İşlem Yöntemleri | 17 |
| 1.5.2.1. Sürekli Müzayede Yöntemi | 18 |

| | |
|--|----|
| 1.5.2.2. Tek Fiyat Yöntemi | 18 |
| 1.5.3. İşlem Teminatları | 18 |
| 1.5.3.1. Başlangıç Teminatı | 19 |
| 1.5.3.2. Sürdürme Teminatı | 19 |
| 1.5.3.3. Olağanüstü Durum Teminatı | 20 |
| 1.5.4. İşlem Teminatı Olarak Kabul Edilebilecek Kıymetler | 20 |
| 1.5.5. Takas Esasları | 21 |
| 1.5.5.1. Takas Süreleri | 22 |
| 1.6. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ TERCİH NEDENİ | 22 |
| 1.6.1. Fiyatlar Hakkında Bilgi Edinmek | 22 |
| 1.6.2. Riskten Korunmak | 23 |
| 1.6.2.1. Korunma Amaçlı İşlemler | 24 |
| 1.6.2.1.1. Makul Değer Değişikliği Riskine Karşı Yapılan Korunma | 26 |
| 1.6.2.1.2. Nakit Akışı Riskine Karşı Yapılan Korunma | 27 |
| 1.6.3. Spekülasyon Yapmak | 27 |
| 1.6.3.1. Spekülasyon Tipleri | 28 |
| 1.6.3.1.1. Arz ve Talep Haberlerine Dayalı Spekülasyon | 28 |
| 1.6.3.1.2. Fiyat Eğilimi Tahminine Dayalı Spekülasyon | 29 |
| 1.7. VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNİN KULLANIM AMAÇLARI | 31 |
| 1.7.1. Korunma | 31 |
| 1.7.2. Yatırım | 32 |
| 1.7.3. Arbitraj | 33 |
| 1.8. VADELİ İŞLEM PİYASALARINDA TEMEL ALIM SATIM STRATEJİLERİ | 33 |
| 1.8.1. Uzun ve Kısa Pozisyon Alarak Piyasadan Yararlanma | 33 |
| 1.8.2. Yayılma | 35 |
| 1.9. VADELİ İŞLEMLER PİYASALARININ YARARLARI | 37 |
| 1.10. VADELİ VE FORWARD İŞLEMLER ARASINDAKİ FARKLAR | 38 |
| 1.11. VADELİ İŞLEM FİYATLARININ OLUŞUMU | 39 |
| 1.11.1. Vadeli İşlem Sözleşmelerini Değerleme | 42 |

İKİNCİ BÖLÜM

VADELİ İŞLEM PİYASALARININ ARAÇLARI

| | |
|--|----|
| 2.1. VADELİ İŞLEM PİYASALARINDA İŞLEM GÖREN ENSTRÜMANLAR | 44 |
| 2.1.1. Düzenli Piyasaları Bulunan Finansal Ürünler | 46 |
| 2.1.1.1. Opsiyon Sözleşmeleri | 46 |

| | |
|---|----|
| 2.1.1.1.1 Opsiyon Sözleşmelerinin Temel Öğeleri | 47 |
| 2.1.1.1.2. Opsiyon Sözleşmelerinin Türleri | 48 |
| 2.1.1.1.3. Opsiyon Sözleşmelerinin Sınıfları | 50 |
| 2.1.1.1.3.1. Alım Hakkı Veren Opsiyonlar | 50 |
| 2.1.1.1.3.2. Satım hakkı Veren Opsiyonlar | 53 |
| 2.1.1.1.4. Opsiyon Sözleşmelerinin Yararları | 55 |
| 2.1.1.1.4.1. Riske Karşı Korunma | 56 |
| 2.1.1.1.4.2. Kaldıraç Etkisi | 56 |
| 2.1.1.1.4.3. Esneklik Sağlama | 56 |
| 2.1.1.1.4.4. Likidite Sağlama | 56 |
| 2.1.1.1.4.5. Şeffaflık Sağlama | 57 |
| 2.1.1.1.5. Opsiyon Yatırımcısının Piyasa Beklentileri | 57 |
| 2.1.1.1.6. Kârlılıklarına Göre Opsiyon Sözleşmeleri | 58 |
| 2.1.1.1.6.1. Alım Opsiyonu İçin Kâr Zarar Profili | 59 |
| 2.1.1.1.6.2. Satım Opsiyonu İçin Kâr Zarar Profili | 60 |
| 2.1.1.2. Futures Sözleşmeleri | 61 |
| 2.1.1.2.1. Futures Sözleşmelerinin Özellikleri | 61 |
| 2.1.1.2.2. Futures Sözleşmelerinde Asgari Unsurların Standardizasyonu | 62 |
| 2.1.1.2.3. Futures Piyasalarının Kullanım Amaçları | 63 |
| 2.1.1.2.4. Futures Sözleşmelerinin Avantaj ve Dezavantajları | 64 |
| 2.1.1.2.5. Futures Sözleşmelerinde Takas Merkezi ve Teminatlandırma | 65 |
| 2.1.1.2.5.1. Başlangıç Teminatı | 66 |
| 2.1.1.2.5.2. Sürdürme Teminatı | 67 |
| 2.1.1.2.5.3. Değişim Teminatı | 67 |
| 2.1.1.2.6. Futures Sözleşmeleriyle Pozisyon Alarak Korunma | 67 |
| 2.1.1.2.6.1. Uzun Pozisyon Alarak Korunma | 68 |
| 2.1.1.2.6.2. Kısa Pozisyon Alarak Korunma | 68 |
| 2.1.1.2.6.3. Çapraz Korunma | 68 |
| 2.1.1.2.7. Futures Sözleşmelerinin Fiyatlandırılması | 69 |
| 2.1.1.2.8. Futures Sözleşmelerinin Kapatılması | 71 |
| 2.1.1.2.9. Vadeli Piyasalarda İşlem Gören Futures Sözleşmeleri | 73 |
| 2.1.2. Düzenli Piyasaları Bulunmayan Finansal Ürünler | 74 |
| 2.1.2.1. Forward Sözleşmeleri | 74 |
| 2.1.2.1.1. Forward Sözleşmelerinin Özellikleri | 76 |
| 2.1.2.1.2. Forward Sözleşmelerinin Avantaj ve Dezavantajları | 78 |

| | |
|--|----|
| 2.1.2.1.3. Forward ve Futures İşlemlerin Karşılaştırılması | 79 |
| 2.1.2.2. Swap Sözleşmeleri | 80 |
| 2.1.2.2.1. Swap Sözleşmelerinin Tanımı ve Tarihçesi | 80 |
| 2.1.2.2.2. Swap Sözleşmelerinin İşleyişi | 82 |
| 2.1.2.2.3. Swap Türleri | 85 |
| 2.1.2.2.3.1. Faiz Swapı Sözleşmeleri | 86 |
| 2.1.2.2.3.1.1. Faiz Swapı Sözleşmelerinin Kullanım Nedenleri | 87 |
| 2.1.2.2.3.2. Para Swapı Sözleşmeleri | 90 |
| 2.1.2.2.3.2.1. Para Swapı Sözleşmelerinin Kullanım Nedenleri | 91 |
| 2.1.2.2.3.3. Diğer Swap Türleri | 92 |
| 2.1.2.2.3.3.1. Para Opsiyon Swapları | 93 |
| 2.1.2.2.3.3.2. Birleşik Geçişli Swaplar | 93 |
| 2.1.2.2.3.3.3. Para Düzeltme Swapları | 93 |
| 2.1.2.2.3.3.4. İtfa Edilen Swaplar | 93 |
| 2.1.2.2.3.3.5. Kokteyl Swaplar | 94 |
| 2.1.2.2.4. Swap İşlemlerinden Doğan Riskler | 94 |

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

VADELİ İŞLEM PİYASALARININ ARACILARI

| | |
|---|-----|
| 3.1. VADELİ İŞLEM BORSALARININ ÜYELERİ | 96 |
| 3.1.1. Takas Üyesi Borsa Üyeleri | 97 |
| 3.1.1.1. Doğrudan Takas Üyeleri | 97 |
| 3.1.1.2. Genel Takas Üyeleri | 97 |
| 3.1.2. Takas Üyesi Olmayan Borsa Üyeleri | 97 |
| 3.1.3. Üyelerin Sorumlulukları ve Uyacakları Kurallar | 98 |
| 3.1.4. Üye Temsilcisi ve Üye Temsilci Yardımcılarının Nitelikleri | 100 |
| 3.1.4.1. Üye Temsilcilerinin ve Yardımcılarının Uymaları Gereken Kurallar | 101 |
| 3.1.5. Borsa Üyeliğinden Çıkma ve Çıkarılma | 101 |
| 3.1.6. Takas Üyeliğinden Çıkma ve Çıkarılma | 102 |
| 3.2. BORSA YÖNETİM KURULU VE KOMİTELER | 103 |
| 3.3. TAKAS MERKEZİ | 104 |
| 3.3.1. Takas Merkezinin Görev ve Yetkileri | 107 |
| 3.3.2. Takas Esasları | 110 |
| 3.3.3. Garanti Fonu ve Kullanımı | 110 |

| | |
|--|-----|
| 3.3.3.1. Garanti Fonunun İzlenmesi ve Fondan Ödeme Yapılmasına İlişkin Esaslar | 111 |
| 3.3.4. Takas Garantisi Veren Üye İle Takası Garanti Edilen Üye Arasındaki İlişki . | 112 |
| 3.4. VADELİ İŞLEM TAKAS MERKEZLERİNDEKİ GELİŞMELER | 114 |

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYA'DA ve TÜRKİYE'DE VADELİ İŞLEM PİYASALARI

| | |
|---|-----|
| 4.1. DÜNYA'DA VADELİ İŞLEM PİYASALARI | 117 |
| 4.1.1 Chicago Ticaret Borsası | 126 |
| 4.1.1.1. Chicago Borsasında İşlem Gören Mallar | 127 |
| 4.1.1.2. Chicago Borsası Organizasyon Yapısı | 127 |
| 4.1.2. Endekse Dayalı Vadeli İşlem Piyasaları | 128 |
| 4.1.2.1. Standart & Poor's 500 Endeksi | 129 |
| 4.1.2.2. New York Menkul Kıymetler Borsası Endeksi..... | 129 |
| 4.1.2.3. Dow Jones Endüstriyel Ortalama Endeksi | 130 |
| 4.1.2.4. Major Market Endeksi | 130 |
| 4.1.2.5. Value Line Endeksi | 130 |
| 4.1.2.6. CAC 40 Endeksi | 131 |
| 4.1.2.7. FT-SE 100 Endeksi | 131 |
| 4.1.3. Kuramsal Vadeli Endeks Fiyatının Hesabı | 132 |
| 4.2. TÜRKİYE'DE VADELİ İŞLEM PİYASALARI | 133 |
| 4.2.1. İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası | 135 |
| 4.3. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ DÜZENLEYİCİLERİ | 139 |

BEŞİNCİ BÖLÜM

MAL VADELİ İŞLEM BORSALARI ve KONYA'DA BUĞDAY VADELİ İŞLEM BORSASI'NIN KURULABİLİRLİĞİ

| | |
|---|-----|
| 5.1. MAL VADELİ İŞLEMLERİ ve GENEL ÖZELLİKLERİ | 143 |
| 5.1.1. Mal Vadeli Sözleşmelerinin Fiyatını Belirleyen Faktörler | 144 |
| 5.1.1.1. Beklenen Üretim Hacmi (Rekolte) | 144 |
| 5.1.1.2. İklim ve Üretim Teknolojisindeki Değişiklikler | 144 |
| 5.1.1.3. Sektördeki Durgunluklar | 144 |
| 5.1.1.4. Spekülatif Amaçlı İşlemler | 145 |
| 5.1.1.5. Siyasi ve Toplumsal Ortam | 145 |

| | |
|---|-----|
| 5.2. VADELİ İŞLEM PİYASALARINDA İŞLEM GÖRECEK UYGUN MALLARIN SEÇİMİ | 145 |
| 5.2.1. Ürünün Rekabete Dayalı Spot Bir Piyasaya Sahip Olması | 145 |
| 5.2.2. Ürünün Piyasadaki İşlem Hacmi | 146 |
| 5.2.3. Ürünün Piyasadaki Arz ve Talep Miktarı | 146 |
| 5.2.4. Borsa Geleneğinin Varlığı | 146 |
| 5.3. VADELİ İŞLEMLERE KONU OLACAK BUĞDAYIN KALİTESİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER | 147 |
| 5.3.1. Protein Miktarı | 147 |
| 5.3.2. Süne ve Kıvımlı Emgili Tane Miktarı | 148 |
| 5.3.3. Hektolitre Ağırlığı | 149 |
| 5.4. BUĞDAY FİYATLARINI BELİRLEYEN FAKTÖRLER | 149 |
| 5.5. LİSANSLI DEPOCULUK FAALİYETLERİ | 154 |
| 5.6. BUĞDAY VADELİ İŞLEM BORSASI | 157 |
| 5.6.1. Türkiye ve Dünyada Buğday Üretimi ve Ticareti | 158 |
| 5.6.1.1. Devletin Buğday Piyasasına Müdahalesi | 166 |
| 5.6.1.1.1. TMO'nun Amaç ve Görevleri | 168 |
| 5.6.2. Konya'da Buğday Üretim ve Ticareti | 170 |
| 5.6.2.1. Konya Ticaret Borsası'nın Kuruluşu ve Gelişimi | 175 |
| 5.6.2.2. Konya Ticaret Borsası'nın Sağladığı Hizmetler | 178 |
| 5.6.2.2.1. Üreticilere Yönelik Hizmetleri | 179 |
| 5.6.2.2.2. Tüketicilere Yönelik Hizmetleri | 179 |
| 5.6.2.2.3. Tüccarlara Yönelik Hizmetleri | 180 |
| 5.6.2.2.4. İthalatçılara Yönelik Hizmetleri | 180 |
| 5.6.2.2.5. İhracatçılara Yönelik Hizmetleri | 180 |
| 5.6.2.3. Konya Ticaret Borsası'na Dâhil Maddeler | 181 |
| 5.6.2.4. Konya Ticaret Borsası İşlemleri | 182 |
| 5.6.3. Ürün Borsaları | 184 |
| 5.6.3.1. Ürün Bazında İhtisas Borsacılığına Geçiş | 185 |
| 5.6.3.2. Ürün ve İhtisas Borsacılığının Yararları | 185 |
| 5.6.4. Buğday Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Temel Özellikleri | 186 |
| 5.6.4.1. Sözleşmeye Konu Buğdayın Kalitesi | 188 |
| 5.6.4.2. Sözleşmeye Konu Buğdayın Standart Miktarı | 189 |
| 5.6.4.3. Sözleşmeye Konu Buğdayın Vadesi | 189 |
| 5.6.4.4. Sözleşme Konusu Buğdayın Teslim Yeri | 190 |
| 5.6.5. Konya Buğday Kontrat Borsasının Kurulabilmesi İçin Öneriler | 190 |

| | |
|--|-----|
| 5.6.5.1. Borsanın Kanuni Çerçevesinin Hazırlanması | 190 |
| 5.6.5.2. Borsa Altyapısının Oluşturulması | 191 |
| 5.6.5.3. Borsaya Yardımcı Kuruluşların Oluşturulması | 192 |
| 5.7. KONYA BUĞDAY VADELİ İŞLEM BORSASI'NIN TÜRKİYE EKONOMİSİNE VE DIŞ TİCARETİNE SAĞLAYACAĞI YARARLAR | 193 |
| SONUÇ | 195 |
| KAYNAKÇA | 198 |

Tablolar Listesi

| | |
|--|-----|
| Tablo 1: İşlem Teminatı Olarak Kabul Edilebilecek Kıymetler | 21 |
| Tablo 2: Fiyatın Yükselmesini Bekleyerek Alım(Uzun Pozisyon) Yapma | 34 |
| Tablo 3: Fiyatın Düşmesini Bekleyerek Satım (Kısa Pozisyon) Yapma | 34 |
| Tablo 4: İMKB 30’da Fiyatın Düşmesini Bekleyerek Satım Yapma | 35 |
| Tablo 5: İMKB 30’da Fiyatın Düşmesini Bekleyerek Alım Yapma | 35 |
| Tablo 6: Vadeli İşlem Piyasasında Alım-Satım Yaparak Kazanç Sağlama | 36 |
| Tablo 7: İdeal Piyasa Şartlarında, Spot Fiyatın Vadeli İşlem Fiyatından Az Olduğu Durumdaki Arbitraj Kazancı | 40 |
| Tablo 8: İdeal Piyasa Şartlarında, Spot Fiyatın Vadeli İşlem Fiyatından Fazla Olduğu Durumdaki Arbitraj Kazancı | 40 |
| Tablo 9: Alım Hakkı Veren Opsiyon Satın Alma | 51 |
| Tablo 10: Alım Hakkı Veren Opsiyonu Satma | 52 |
| Tablo 11: Satım Hakkı Veren Opsiyon Satın Alma | 53 |
| Tablo 12: Satım Hakkı Veren Opsiyonu Satma | 54 |
| Tablo 13: Futures Sözleşmesinde Kâr-Zarar | 72 |
| Tablo 14: Çeşitli Ülkelerdeki Vadeli İşlem Piyasaları..... | 126 |
| Tablo 15: Endekse Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmelerinden Bazıları ve Özellikleri | 131 |
| Tablo 16: 31/01/2005 Tarihindeki Marjinlere Göre Emtia Ürünleri Kontrat Spesifikasyonları | 132 |
| Tablo 17: Kontrat Teslimat Aylarını Gösteren Kısaltmaların Açıklaması | 133 |
| Tablo 18: İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nın Kurucu Ortakları | 137 |
| Tablo 19: Yıllar İtibariyle Çeşitli İllere Göre Ürünlerdeki Süne Değerleri | 148 |
| Tablo 20: Yıllar İtibariyle Çeşitli İllere Göre Ürünlerdeki Hektolitire Ağırlıkları . | 149 |
| Tablo 21: ABD’deki Lisanslı Depolar | 155 |
| Tablo 22: 2004 Dönemi Dünya Hububat Üretimi | 159 |
| Tablo 23: 05/2005 Tarihli Dünya Hububat Fiyatları | 160 |
| Tablo 24: Dünyadaki Buğday Verileri | 160 |

| | |
|--|-----|
| Tablo 25: Dünyada Buğday Üreten Ülkelerin Üretim Durumları | 161 |
| Tablo 26: TMO İç Satış Fiyatları İle K.T.B. Fiyatlarının Karşılaştırılması | 163 |
| Tablo 27: Yıllar İtibariyle Türkiye'deki Buğday Verileri | 164 |
| Tablo 28: Yıllar İtibariyle Dünya'daki Buğday Verileri | 164 |
| Tablo 29: İthal Buğday Fiyatları | 165 |
| Tablo 30: Konya'daki Arazi Varlığı ve Sulanabilir Durumu | 171 |
| Tablo 31: Konya'daki Arazi Varlığı | 171 |
| Tablo 32: Konya'da Sektörlere Göre Sanayi Tesislerinin Dağılımı | 172 |
| Tablo 33: Konya'da Ekimi Yapılan Başlıca Tarım Ürünleri | 173 |
| Tablo 34: Konya Ovaları'nın Sulama Suyu Potansiyeli | 174 |
| Tablo 35: KOP Arazilerinin Sulanabilme Durumu | 174 |
| Tablo 36: Buğday Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Standart Özellikleri | 188 |

Grafikler Listesi

| | |
|--|-----|
| Grafik 1: Alım Hakkı Veren Opsiyon Satın Alma Stratejisinde Kâr Grafiği | 51 |
| Grafik 2: Alım Hakkı Veren Opsiyon Satma Stratejisinde Kâr Grafiği | 52 |
| Grafik 3: Satım Hakkı Veren Opsiyon Satın Alma Stratejisinde Kâr Grafiği | 54 |
| Grafik 4: Satım Hakkı Veren Opsiyon Satma Stratejisinde Kâr Grafiği | 55 |
| Grafik 5: Alım Opsiyonunda Kâr-Zarar Grafiği | 60 |
| Grafik 6: Satım Opsiyonunda Kâr-Zarar Grafiği | 60 |
| Grafik 7: Futures Sözleşmesinde Kâr-Zarar | 73 |
| Grafik 8: Forward Sözleşmesinde Kâr-Zarar Grafiği | 78 |
| Grafik 9: Döviz Forward Sözleşmelerinin Toplam İşlem Hacimleri | 134 |

Şekiller Listesi

| | |
|--|-----|
| Şekil 1: Vadeli İşlem Piyasalarının Temel Fonksiyonları..... | 5 |
| Şekil 2: Riskten Korunma Muhasebesi | 26 |
| Şekil 3: Arz ve Talep Haberlerine Dayalı Spekülasyon..... | 29 |
| Şekil 4: Fiyat Eğilimi Tahminine Dayalı Spekülasyon..... | 30 |
| Şekil 5: Spot Fiyat ile Vadeli Fiyat Arasındaki İlişki | 71 |
| Şekil 6: Klasik Swap yapısı..... | 84 |
| Şekil 7: Swap Sözleşmesi Yapılmadan Önce Bankaların Nakit Akışları | 89 |
| Şekil 8: Swap Sözleşmesinden Sonra Bankaların Nakit Akışları | 89 |
| Şekil 9: Para Swapı Sözleşmesine İlişkin Firmaların Nakit Akışları..... | 92 |
| Şekil 10: Borsa Üyeleri | 96 |
| Şekil 11: İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İşlem Saatleri..... | 138 |
| Şekil 12 Türkiye’de Arazi Kullanım Durumu..... | 162 |
| Şekil 13: Türkiye’deki Un Fabrikalarının Dağılımı | 163 |
| Şekil 14: Konya’da Arazi Kullanım Durumu | 173 |

Kısaltmalar

CBOT : Chicago Board Of Trade
CFTC : Commodities Futures Trading Commission
CME : Chicago Mercantile Exchange
DJIA : Dow Jones Industries Average Index
DPT : Devlet Planlama Teşkilatı
GTSPA : GlobL Straight Through Processign Association
ICCH : International Commodities Clearing House
IGC : International Great Council
IOM : İndex Options Market
ISDA : International Swaps and Derivatives Associated
ISO : International Standards Organization
ISSA : International Securities Services Association
İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
JASDEC : Japan Securities Depository Center
JSCC Japan Securities Clearing Corporation
JSDA : Japan Securities Dealers Association
KTB : Konya Ticaret Borsası
KCBT : Kacsaa City Board of Trade
LME : London Merchantile Exchange
MMI : Major Market Index
NFA : National Futures Assocation
NYBOT : New York Board Of Trade
NYCE : New York Commodity Exchange
NYMEX : New York Mercantile Exchange
SEC : Securities & Exchange Commission
SFA : Securities Futures Authority

SPK : Sermaye Piyasası Kurulu

TAKASBANK : Takas ve Saklama Bankası A.Ş.

TMO : Toprak Mahsülleri Ofisi

TTK : Türk Ticaret Kanunu

TZOB : Türkiye Ziraat Odaları Birliği

VİOS : Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmesi

VLI : Value Line Index

VOBAŞ : Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.

**T.C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
MUHASEBE-FİNANSMAN BİLİM DALI**

**VADELİ İŞLEM BORSALARI:
KONYA BUĞDAY VADELİ İŞLEM BORSASI UYGULAMASI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**DANIŞMAN
Yrd. Doç. Dr. Abdullah TEKİN**

**HAZIRLAYAN
Ali USLU**

KONYA 2005

Giriş

Hızlı bir değişimin yaşandığı günümüzde türev piyasaları, finans piyasalarının gelişmişlik seviyesini artırarak, ekonomide kaynakların daha etkin dağılımı ve kullanımına katkıda bulunmak, gelişmiş uluslararası piyasalarda yer almak ve bu piyasalara entegre olmak gibi amaçların gerçekleştirilmesinde önemli işlevler üstlenmektedir.

Günümüzde dünya borsacılığının ulaştığı düzey, uzun süren tarihsel bir gelişimin sonucudur. Bu süreç, ilk aşamada spot işlemlere, ara aşamada forward işlemlere, daha sonra opsiyon ve vadeli işlemlere dayalı vadeli kontrat piyasalarına dönüşüm şeklinde birbirini tamamlayan bir yapı içerisinde gerçekleşmiştir. Vadeli işlem piyasalarında yapılan işlemler yüz yıllık bir süre içinde tarım ve sanayi ürünlerinin konu olduğu mala dayalı işlemler şeklinde devam etmiştir. Ancak 20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren uluslararası ticarete meydana gelen önemli gelişmeler karşısında finansman teknikleri yetersiz kalmış, piyasalarda oluşan tıkanmaların aşılması amacıyla vadeli işlem piyasalarında faiz, döviz, borsa endeksi, devlet tahvili ve hazine bonusu üzerine de vadeli işlem kontratları yazılmaya başlanmıştır. Vadeli işlem piyasaları 1980'li yıllardan itibaren faiz, döviz ve endeks enstrümanlarının da işlem gördüğü, büyük meblağların çok kısa bir süre zarfında el değiştirdiği ve borsaların birleşerek yirmi dört saat boyunca işlem yapabildikleri piyasalar haline gelmiştir.

Bu çalışmanın amacı; vadeli işlem borsaları, bağlamında vadeli ürün borsalarının ülke ekonomisine katkılarının incelenmesi ve Konya'da Buğday Vadeli İşlem Borsası'nın kurulabilirliğinin araştırılmasıdır. Buna ilişkin olarak birinci bölümde, vadeli işlem piyasaları ele alınmıştır. İkinci bölümde vadeli işlem piyasalarında kullanılan araçlar ve bu araçların işlevleri, üçüncü bölümde ise, vadeli işlem piyasalarında faaliyet gösteren aracı kurum ve kuruluşlar; bunu takiben dördüncü bölümde Dünya'da ve Türkiye'deki vadeli işlem piyasası örnekleri irdelenmiştir. Son bölümde de çalışmanın ana amacı olan Konya'da Buğday Vadeli İşlem Borsası'nın kurulabilirliği araştırılmaya çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

VADELİ İŞLEM PİYASALARI

1.1. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ TARİHÇESİ

Vadeli işlemlerin tarihi, Çin, Eski Yunan, Roma ve Bizans medeniyetlerine kadar dayandırılabilir. Roma İmparatorluğu'nun çöküşü ile birlikte Avrupa'da başlayan feodal yapılanma içerisinde Venedik, Floransa, Cenova ve Milan'ın yer aldığı Kuzey İtalya bölgesi ile bugünkü Hollanda ve Belçika'nın yer aldığı Kuzey Avrupa'daki Flanders Bölgesi 12. yüzyılda, gelişmiş bir ekonomiye sahiplerdi. Özellikle doğu ile olan ticarete birbirleriyle rekabet eder duruma gelmişlerdi. Bu dönemde çeşitli ürünlerin ticaretini kolaylaştırmak için ticaret fuarları düzenlenmekteydi. Bu fuarlarda spot işlemlerin yanı sıra lettre de faire adı verilen ve malın ileri bir tarihte teslimatını düzenleyen vadeli sözleşmeler de yapılmaktaydı. Bu sözleşmeler sayesinde ürününün tamamını fuara getirmesi imkânsız olan tüccarlar, ürününü tanınmış bir tüccara depolattıyor ve fuarda küçük bir numune ve depolama belgesi yardımıyla tüm ürününü satabiliyordu. Ortaçağda kurulan bu ticaret fuarları, zaman içinde yerini mal ve ürünlerin alınıp satıldığı borsalara bırakmıştır.¹

Bilinen ilk borsa olan Royal Exchange, 1570 yılında Londra'da hizmete girmiştir İlk futures işlemi, 1679 yılında Japonya'da yapılmıştır. Bu dönemde daha çok kişisel işlemler olarak kalan bu tür işlemler için ilk piyasa sayılabilecek örgütlenme 1730 yılında Osaka'da kurulan Dojima Pirinç Ticaret Borsası'dır.² Vadeli işlem sözleşmelerine benzer sözleşmelerin alım satımı, ilk olarak 18. yüzyılın ilk yarısında Japonya ve Amsterdam'da yapılmaya başlanmıştır.

Günümüzde modern vadeli işlem borsalarının oluşumu 1840'lı yıllarda Amerika Birleşik Devletleri'nde gerçekleştirilmiştir. Bu dönemde Chicago, gerek ulaşım altyapısı gerek çevre eyaletler için bir pazar konumunda olması dolayısıyla tüccarların buluştukları bir merkez haline gelmiştir. Çiftçiler ve sanayiciler, ürünlerini ülke içinde ve dışında pazarlamak için Chicago'daki piyasalara getirmekteydiler. 1830'lu yıllarda taşıma ve depolama imkânlarının yetersizliği nedeniyle, hasat zamanı

¹ www.vadeliislem.net/okul/genelbilgi2.htm#m2#m2

² H.Oğuz Tuncer, "Ticaret Borsaları ve Vadeli İşlem Piyasaları" (Forwards-Futures-Options) TOBB Yayınları No: 292 s. 24

ürünlerini Chicago'ya getirmek zorunda kalan çiftçiler arz fazlası sorunuyla karşılaşmaktaydılar. Sonraları çiftçiler, ürünlerini hasat zamanından önce satmaya başlayıp bu riskten kaçınmaya çalışmışlardır. Böylece, fiyat değişimlerine karşı üstlenmiş oldukları riski alıcıya ve transfer etmişlerdir. Gelecekte ürün teslimatını garantiye almaktan çok fiyat değişiminden yararlanmak isteyen spekülâtorlerin de ortaya çıkması ile çiftçiler için risk transferi daha da kolaylaşmıştır. Yapılan bu sözleşmeler her iki tarafa da planlama kolaylığı getirmesine karşın taraflardan birinin taahhüdünü yerine getirememesi riski söz konusu olmaktaydı. Ayrıca teslim edilecek malın kalitesi standart olmadığı için belirsizlik olmaktaydı. Bu riskleri ortadan kaldırmak ve karşılaşılan sorunları çözüme kavuşturmak amacıyla 1848 yılında Chicago Board of Trade (CBOT) olarak bilinen tahıl borsası kurularak pazar, örgütlü bir yapıya kavuşturulmuştur.³ Böylece; vadeli işlem piyasaları gelişim sürecine girmiş, teknolojinin sağladığı olanaklar ve yeni ürünlerin geliştirilmesi ile dünya çapında hızla yayılmaya başlamıştır. Daha sonra değişik ürünlerin de piyasalarda işlem görmeye başlamasıyla 1919 yılında Chicago Mercantile Exchange (CME) olarak kurulan borsa bir kurum geleneğiyle günümüze kadar gelmiştir.

20. yüzyıla kadar daha çok tarımsal ürünlere dayalı vadeli işlemler yapılmaktaydı. Sonraları vadeli işlemler, yavaş yavaş taşınması mümkün olmayan malların satışından, ürünün gelecekteki fiyatı konusundaki belirsizliğin giderilmesine doğru kaymıştır. Finansal piyasalarda ise, 1970 öncesi uygulanan Keynesyen para politikaları gereği, faiz sabit tutulup para arzının değişmesine izin verildiğinden faiz açısından da herhangi bir belirsizlik söz konusu değildi. Keynesyen politikalar bırakılıp para arzı kontrol edilmeye başlanınca faiz oranları da serbest bırakılmıştır. Özellikle 1970 sonrası, Bretton Woods sisteminin sona erdirilmesiyle birlikte, döviz kurunun değeri de diğer mal ve kıymetler gibi piyasada oluşan arz-talep dengesine göre belirlenmeye başlamıştır. 1972 yılında, Chicago Mercantile Exchange (CME) tarafından ABD'de yabancı para birimleri için düzenlenen vadeli işlem sözleşmelerinin işlem göreceği bir piyasa kurulmuştur. Böylece ilk defa finansal vadeli işlemler üzerine sözleşmeler yapılmaya başlamıştır.⁴

Bu gelişmeyi takiben, mali kesimde giderek artan ihtiyaçları karşılamak üzere Chicago Ticaret Kurulu'nca, faiz oranlarına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri

³ İMKB Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu İMKB yay. 15. baskı s.479

⁴ İMKB a.g.e. s.480

hazırlanmıştır. Kansas Ticaret Borsası tarafından hisse senetlerinin fiyat riskinden korunmak amacıyla Value Line Bileşik Endeksi baz alınarak hisse senedine endeksli vadeli işlem sözleşmeleri hayata geçirilmiştir.

Kullanımındaki kolaylık ve sağladığı ekonomik yararlar nedeniyle vadeli işlem piyasaları, günümüzde gelişmiş liberal ekonomilerin vazgeçilmez kurumlarından biri haline gelmiştir. İngiltere'de LIFFE, Fransa'da MATİF, Amerika'da CBOT, KCBT, CME, NYCE, NYMEX, Almanya'da DTB, bunlara örnek olarak verilebilir.

1.2.VADELİ İŞLEM PİYASALARININ TANIMI

Uzun süredir kullanılması, kullanıldığı alanların ve işlem hacimlerinin gittikçe artması, vadeli işlemlerin ekonomik fayda sağladığını açıkça göstermektedir. Vadeli işlemlerin, kullanıcılarına ve genel olarak da ekonomiye etkin bir risk yönetimi sağlamak suretiyle katkıda bulunduğu, ekonomistler arasında genel kabul görmektedir. ABD Merkez Bankası'nca türev araçlar, global ekonomik sistem için "faydalı" bir enstrüman olduğu ifade edilmektedir. Buna göre türev araçlar, işletmelerin ve bankaların risk düzeylerini kontrol etmesine imkân sağlamakta, mali sistemi daha esnek bir yapıya kavuşturmakta ve ülkelerin ekonomik büyüme potansiyelini artırmaktadır.

Vadeli işlemler kavramı; forward futures ve opsiyon işlemlerinin tamamını içermektedir. Vadeli işlemlerin ortak özelliği, ilerideki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere her hangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım-satımının yapılmasıdır.⁵ En temel ifadesiyle vadeli işlem piyasası, vadeli işlem sözleşmelerinin alınıp satıldığı organize olmuş piyasalardır. Vadeli işlem sözleşmeleri ise, belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikteki malı, kıymetli madeni, finansal göstergeyi, sermaye piyasası aracını ya da döviz alma ya da satma yükümlülüğü veren sözleşmelerdir.

Diğer bir ifadeyle vadeli işlem, ilerideki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere, herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım-satımının yapıldığı muameledir.⁶ Vadeli işlem sözleşmesi hukuki olarak bağlayıcı olan ve sözleşmeye konu ürünü gelecekte almak veya satmak üzere işlem salonunda yapılan bir anlaşmadır. Bu

⁵ İMKB a.g.e s.478

⁶ Levend Duransoy,Sevgi Unan,Erdoğan Aslan: **Vadeli İşlem Piyasaları** www.tsrbs.org.tr e.t.22.03.2005

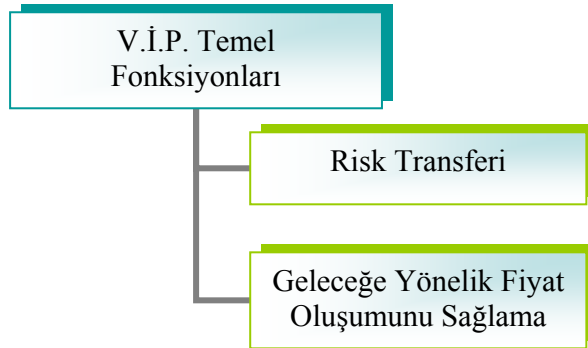
sözleşmede alım satım konu ürünün; kalitesi, miktarı, teslim yeri ve tarihi, borsa tarafından önceden belirlenip standart kalıplara bağlanmıştır.

Bunun yanında türev araçlar milli geliri de arttırmaktadır. Finansal hizmetler sektörü, ülkelerin milli gelirinde önemli bir paya sahiptir. Örneğin İngiltere’de ülke milli gelirinin %5’inden fazlası finansal hizmetlerden gelmektedir. Bu da 70 milyar ABD Doları’ndan fazla bir katma değer anlamına gelmektedir. Türev borsaları, spot piyasaları da olumlu etkilemektedir. Örneğin, bu piyasaların açılmasından iki yıl sonra spot piyasa işlem hacmi, Arjantin’de %900, Singapur’da ise %300 artmıştır.⁷

1.3. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ FONKSİYONLARI

Finansal sistem içinde nispi önemi büyük olan vadeli piyasalar, özellikle gelişmiş ülkelerde ulusal ve uluslar arası fon transferinde önemli bir yer tutmaktadır.

Herhangi bir aşamada ticaretle uğraşan kişiler, ticari faaliyetlerini sürdürürken etkin bir risk yönetimi kullanmak zorundadırlar. Vadeli işlem piyasalarının, risk transferi ve geleceğe yönelik fiyat oluşumu olmak üzere iki temel fonksiyonu vardır.⁸



Şekil: 1 Vadeli İşlem Piyasalarının Temel Fonksiyonları

1.3.1. Risk Transferi Fonksiyonu

Vadeli piyasalar, spot piyasalarda işlem gören ürünlerin fiyatlarında meydana gelebilecek değişimlerin doğurduğu riski devretmek isteyen kişilere (hedger) büyük oranda hizmet vermektedir. Bunun yanında, fiyatların rekabet koşulları altında

⁷ H.Oğuz, Tuncer a.g.e s. 43

⁸ Levend Duransoy , ve diğerleri a.g.e.

oluşumuna ve oluşan bu fiyatların ilgili çevrelere anında aktarılarak piyasalar hakkında gerçekçi bilgilerin edinilmesine, bir anlamda fiyat oluşumuna olanak sağlamaktadır.

'Hedger' olarak adlandırılan grup, riskten korunmak isteyen ve bu amaçla piyasada işlem yapan katılımcılar; 'spekülatörler' ise, riskten korunmak isteyen katılımcıların riskini üstlenerek kâr elde etmek isteyen kişi ve kuruluşlar olarak adlandırılmaktadır. Bunlar, doğal olarak herhangi bir piyasada olduğu gibi, ileriye dönük beklentiler doğrultusunda pozisyon alarak kâr elde etme eğiliminde olan yatırımcılardır.

Ekonomik faaliyetlerde bulunarak milli hâsıladan pay alan gruplar, gelecekte olası risklere karşı kendilerini vadeli işlem piyasalarında koruyabilme imkânına sahiptirler. Ekonomik faaliyetlerin temelini oluşturan tarım ürünleri üreticileri, tarım ürünlerindeki fiyat değişimlerinin olumsuz etkilerinden kendilerini korumak için vadeli işlem borsalarını kullanma eğiliminde olmaktadır. Sanayi ürünü üreticileri, fabrikalarında kullandıkları girdilerin gelecekte olası fiyat değişimlerinin maliyet yapılarını olumsuz etkilemesinden korunmak amacıyla vadeli işlem borsalarında alım-satım yapmayı tercih edecekler; uluslararası şirketler, uluslararası mali kurumlar ve özellikle uluslararası bankalar çeşitli piyasalarda işlemlerde bulunmaktadır. Bu kuruluşlar, üzerine plasman yaptıkları mali ürünlerin değerlerindeki olası değişimlerin getireceği risklerden opsiyon ve gelecek sözleşmeleri vasıtasıyla korunma imkânı bulmaktadır.

1.3.2. Geleceğe Yönelik Fiyat Oluşumunu Sağlama

Fonksiyonu

Vadeli işlem piyasaları, işleme konu ürünün gelecekteki fiyatının oluşmasında, geniş bir katılım sağlayarak, gerçekçi fiyat oluşumuna katkı sağlamaktadır. Örneğin spot piyasada fiyatlar, ağırlıklı olarak üretici, tüccar ve ilgili grubun (sanayi, gıda, tekstil) katılımı ile oluşurken, vadeli piyasalarda, bu kesimlerin yanında diğer kişi ve kuruluşlar pozisyon alarak, fiyat oluşumunda etkili olma imkânına sahip olmaktadır.

Bu hususu biraz açmak gerekirse, spot piyasada işlem yapan tarafların; ilgili malın üretimi, nakli, depolanması veya işlenmesi ile ilgili bir alt yapıya sahip olmaları gerekmektedir. Aksi halde alınan malı koyacak depo, işleyecek ünite mevcut değilse, o

alanda ticaret yapılması güçleşmektedir. Oysa vadeli işlemler piyasasında, malı temsil eden sözleşmelerin alınıp satılması için herhangi bir depoya, işleme ünitesine, katılımcılar açısından ihtiyaç yoktur. Vadeli piyasalarda küçük bir miktar teminat yatırılarak büyük bir pozisyon alınmaktadır. İstenildiği an pozisyondan çıkılabilmekte, (son işlem gününe kadar) böylece fiyat oluşumuna katılım sağlanmış olmaktadır.

Yukarıda sayılan temel fonksiyonlara ilave olarak, vadeli işlem borsalarının diğer fonksiyonları ise şöyle sıralanmaktadır.⁹

1.3.3. Bilgilendirme Fonksiyonu

Vadeli işlem borsalarında oluşan fiyatlar, tek taraflı değil, katılımcıların kolektif davranışları ile piyasa şartlarında belirlenmektedir. Böylece, fiyat mekanizmasının gereken koordinasyonu sağlaması ile yatırımcılara karar verme aşamasında yardımcı olunmaktadır. Bu doğrultuda yatırımcı, vadeli piyasalarda oluşan fiyatları da göz önünde tutarak gelecekteki kararlarını piyasadaki aldığı bilgiler doğrultusunda gerçekleştirecektir. Sanayici, üretim sürecinde maliyet planlaması, tarım ürünleri üreticileri ise mevsimlik dalgalanmalardan korunmak amacıyla işlem yapma eğiliminde olmaktadır.

Vadeli işlem borsalarının bilgilendirme fonksiyonunu yerine getirebilmesi için ise, piyasanın yeterince derin yani; alıcı ve satıcıların piyasada oluşan fiyatları etkileyemeyecek kadar çok olması (çokluk varsayımı) gerekmektedir.

1.3.4. Vadeli İşlem Borsalarının Alım-Satım Kolaylığı Fonksiyonu

Vadeli işlem borsalarını tezgâh üstü borsalardan ayıran temel özelliklerin başında organize bir yapı arz etmeleri ve belirli standartlarda kontratları içermeleri gelmektedir. Tezgâh üstü piyasalarda taraflar, birbirlerini uzun zaman süreci boyunca 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 bulunmasına olanak sağlamaktadır. Bu borsalarda işlem gören ürünler, kalite ve miktar açısından standardize edilmişlerdir. Kalitenin oldukça önemli olduğu tarım ve sanayi ürünlerinde borsada o ürünün numunesine göre yapılan kalite kontrol belgesinin

⁹ A.Salih İkiz, **Vadeli İşlem Borsaları ve İzmir’de Pamuk Kontrat Borsası’nın Kurulabilirliği** Yayınlanmamış Y.Lisans Tezi İzmir 1995, s.70

ilgili komiteye iletilmesiyle, söz konusu kontratı alan tarafın ürünün kalitesi hakkında önceden kesin bilgi sahibi olması sağlanmış olmaktadır.

Kontrat miktarlarının önceden belirli bir standarda tabi tutulması, teminatların hesaplanması ve işlemler üzerinde hesaplama yapılmasında oldukça faydalı olmaktadır. Özellikle finansal vadeli işlem kontratlarının miktarının ve vadesinin standardize edilmesi, bu ürünlerin genel kabulünü artırmaktadır. Vadeli işlem borsalarında işlem yapanların çok yüksek ve tek yönlü fiyat değişimlerinin getireceği riskten kendilerini koruyabilmeleri amacı ile kontratların günlük fiyat dalgalanmaları belirli miktarlarla sınırlandırılmıştır. Borsa yönetimi ve komitesi, ürünlerin fiyatlarının seans boyunca çok yüksek artış veya azalış göstermesi halinde, alım-satımları bir süreliğine durdurabilmekte ve fiyatta dalgalanmaya yol açan faktörler sona erinceye kadar işlem yapılmayarak piyasada denge sağlanmaya çalışılmaktadır.

1.3.5. Güvence ve Likidite Sağlama Fonksiyonu

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

Özellikle son yıllarda, teknolojik gelişmelere paralel olarak bir borsada işlem gören mala başka bir kıtadaki yatırımcılardan dahi talep gelebilmektedir.

Tezgâh üstü (OTC) şeklinde çalışan piyasalarda kontratların nakde çevrilebilmesi oldukça sınırlıdır. Oysa vadeli işlem piyasalarında katılımcı sayısı oldukça fazla olduğu için likididasyon da fazladır. Sözleşmeleri nakde çevirmek isteyenler normal piyasa şartlarında kolaylıkla nakde geçebilme imkânına sahip olmaktadır.

1.3.6. Üretim Verimliliğini Artırma Fonksiyonu

Sanayicilerin en büyük problemleri, gelecekteki girdi ve satış fiyatlarındaki olası değişimlerdir. Sanayiciler vadeli piyasa işlemleri ile hem gelecekteki girdi fiyatlarını şimdiden sabitlemekte ve hem de daha az sapma gösteren proforma bütçeleri hazırlayabilmektedirler. Böylece sanayi işletmelerinde, standart maliyet hesaplarından sapma en aza indirilerek işletme içi verimlilik artırılmış olmaktadır. Satış fiyatlarının gelecekte piyasada olası değişimlerden en az etkilenmesini sağlamak için sanayiciler, opsiyon sözleşmeleri ve ters yönlü işlemlerle kendilerini riskten koruyabilmektedirler. Böylece verimliliğin artması, genel olarak ekonomide üretim düzeyinin artmasında önemli bir rol oynamaktadır.

1.3.7. Ekonomik Dalgalanmaları Azaltıp Uzun Döneme Yayma Fonksiyonu

Ekonomiler genel olarak canlanma ve durgunluk (resesyon) olmak üzere iki yönlü dalgalanma arasında hareket etmektedir. Durgunluk zamanında fiyatlar düşme, üretim ise artış eğilimindedir. Vadeli işlem borsalarında, işlem yapan spekülâtörler bu arızı dalgalanmaları takip ederek ekonomik canlılığın ortalarında, gelecekteki olası durgunluklara karşı vadeli satışlara geçmektedir. Böylece spot piyasadaki talebi azaltarak, fiyatların artış hızının yavaşlamasına sebep olmaktadır.

Durgunluk dönemlerinde ise vadeli alımlarla, gelecekte fiyatlardaki olası artışlardan spekülâtif kâr elde etmeye çalışmaktadırlar. Bu tür vadeli alım-satım işlemleri dalgalanmaların şiddetini azaltarak genel dalgalanma trendine ters bir trend oluşturarak bunların ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini uzun bir döneme yaymaktadır.

1.3.8. Devlet ve Hükümet Müdahalelerinde Esneklik Sağlama Fonksiyonu

Hükümetler, vadeli işlem borsaları aracılığıyla, daha az kaynak kullanarak ekonomiye müdahalede bulunabilme imkânına sahip olabilmektedirler. Özellikle döviz kurlarındaki yapay artışları kontrol etmek için merkez bankaları vadeli piyasalarda satışa geçerek vadeli döviz kurunu aşağı çekip, spot piyasada da kurun düşmesini sağlayabileceklerdir. Böylece, kısa dönemde, hükümetler döviz rezervlerini kullanmadan döviz kurlarını aşağı çekebileceklerdir. Fakat uzun dönemde, ekonominin

genel dengeleri ve ülkenin temel ekonomik göstergeleri döviz kurunu olması gereken seviyeye taşıyacaktır.

Yine hükümetler, kamu borçlanma enstrümanları (devlet tahvili, hazine bonusu gibi) ile vadeli piyasalarda zaman esnekliğinden faydalanarak ekonomiyi yönlendirmeye çalışmaktadırlar. Çok uzun vadelerle (10, 20, 30 yıl v.b.) ihraç edilebilen bu enstrümanlar hükümetlerin operasyonel sınırlarını genişletmektedirler.

1.3.9. Uluslararası Fon Transferini Artırma Fonksiyonu

Türev piyasalarındaki ürünler, küresel ilişkilerin artmasına bağlı olarak, global bir yapıya kavuşmuştur. Böyle bir ortam içinde vadeli ürün piyasaları özel bir önem arz etmektedir. Çünkü bu piyasalarda, yatırılan sermayenin yaklaşık 10-15 katı bir büyüklük kontrol altında tutulabilmektedir. Bu ise dünya üzerinde finansal globalleşmenin vadeli işlem borsaları ile sağlanabileceğini ve uluslararası fon akımlarının ülkeleri daha sıkı bir şekilde birbirlerine bağlayacağını göstermektedir.

Vadeli işlem sözleşmelerinin uluslararası piyasalarda işlem hacminin oldukça fazla artması, bu işlemlerin ödemeler dengesi tablolarında önemli bir yer tutmasına yol açmıştır. İşlemlerin ödemeler dengesine kaydı, cari işlemlerle sınırlı kalmaktadır. Ancak sözleşmede belirtilen fiyat ve faiz oranı ile piyasadaki cari fiyat ve faiz oranı arasındaki farkın kaydında belirsizlikler mevcuttur. IMF'nin ödemeler dengesi el kitabındaki kurallar çerçevesinde, bu fark özünde bir faiz değil sigorta primi veya başka bir hizmet ödemesi olarak değerlendirilmektedir.¹⁰

1.4. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ NİTELİKLERİ

Vadeli işlem piyasaları forward piyasaların özel bir şeklini teşkil etmektedir. Vadeli işlem piyasası forward piyasasına benzese de her iki piyasa arasında farklılıklar bulunmaktadır. Bunlar:¹¹

¹⁰ Ceran Nisangül, "Yeni Finansman Teknikleri ve Ödemeler Dengesi" **HDTM Dergisi** Ankara Nisan 1999 s. 24

¹¹Can Aydınoğlu **Vadeli İşlem Piyasaları** www.vadelifreeservice.com,e.t.04.03.2005

1.4.1. İşlemlerin Organize Borsalarda Yapılması

Vadeli işlemler, forward işlemlerin tersine organize borsalarda gerçekleştirilmektedir. Bu borsalarda üye firmalar ve üyelik hakkı almış bireyler alım satım yapabilmektedirler. Üyeler ayrıca denetim, halkla ilişkiler ve idari konularla ilgili komitelerde görev almaktadırlar. Ayrıca işlem hacmini büyütmek isteyen bazı borsalar özel lisanslarla üye olmayanlara da sözleşme yapabilme izni verebilmektedirler.

Alım satım işlemleri "pit" adı verilen salonlarda yapılmaktadır. Borsalarda yüksek sesle pazarlık yöntemi çoğunlukla kullanılsa da teknolojik gelişmelerle birlikte, artık günün yirmi dört saati işlem yapabilmek mümkün olabilmektedir.

1.4.2. Sözleşmelerin Standart Niteliklerde Olması

Forward piyasalarda alıcı ve satıcı, kendi aralarında, malın fiyatı, miktarı ve teslim tarihini belirlemektedirler. Oysa vadeli işlem piyasalarında standart sözleşmeler kullanılmaktadır. Her bir sözleşmede malın miktarı, cinsi, tam tarifi ve teslim tarihi belirtilmektedir. Malın bu özelliklerini ise her borsa kendi yapısına göre belirlemektedir.

Örneğin, CBOT ve Türkiye'deki Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda buğday teslim dönemleri; Mart, Mayıs, Temmuz, Eylül ve Aralık aylarıdır.

Diğer bir standart ise fiyat artırımına ait olan standarttır. Her bir sözleşme fiyatı ancak belirlenmiş miktarlarda arttırılıp eksiltilebilmektedir. Bu minimum fiyat hareketine fiyat aralığı veya fiyat adımı adı verilmektedir. Örneğin CBOT 'ta buğday için fiyat aralığı 0,25 USD'dir. Türkiye'de mevcut Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda buğdayın minimum fiyat adımı ise 0,0005 YTL (500 TL)'dir. Fiyat hareketleri 0,0005 YTL ve katları şeklinde gerçekleşmektedir.

1.4.3. Takas Merkezi

Vadeli işlem piyasalarının en önemli kurumlarından biri takas merkezidir. Takas merkezinin görevi; tüm vadeli işlemleri karşılaştırmak, işlemlerin finansal olarak doğruluğunu kontrol etmek ve teslimat için gerekli koşulları sağlamaktır. Takas merkezi alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı pozisyonundadır. Taraflardan birinin

yükümlülüğünü yerine getirememesi durumunda takas merkezi bu yükümlülüğü üstlenmektedir.

Takas merkezi alım satımlara aracılık etmekte ve taahhütlerin gerçekleşmesini garantilemektedir. Takas merkezinin örgütlenmesinde iki yaklaşım bulunmaktadır:

Takas merkezi ilgili borsanın bir bölümüdür. Tüm borsa üyeleri aynı zamanda takas merkezinin üyesidirler. ABD’de yaygın olan bu uygulamada takas merkezinin finansal gücü, üyelerinin toplam finansal gücü ile sınırlıdır.

Takas merkezinin borsadan ayrı olarak örgütlenmesi durumunda; borsa üyeleri aynı zamanda takas merkezi üyesi değildirler. Büyük şirketler, finansal kurumlar ve borsa üyelerinden bazıları takas merkezine üye olabilmektedirler. İngiltere’deki London Clearing House bu tip örgütlenmeye örnek olarak gösterilebilir.

Takas Merkezi başlangıç teminatları ve üyelerden aldığı kurtaj payları yardımıyla görevini yerine getirmektedir. Ayrıca risk dağıtım yetkisi sayesinde takas merkezi diğer üyelerden yükümlülüğünü yerine getiremeyen üyenin yükümlülüğünü de üstlenmelerini isteme hakkına sahiptir. Risk dağıtımı, üyelerin işlem hacmine ve kapatılmamış pozisyonlarına göre gerçekleştirilmektedir.

1.4.4. Teminatlar (Marj)

Vadeli işlem piyasalarının güvenliğini sağlayan unsurlardan biri de teminat uygulamasıdır. Vadeli işlem sözleşmesi alan kişi kendi aracı kurumuna, aracı kurumda takas merkezine sözleşme başına teminat yatırmak zorundadır.

Yatırılan ilk teminata başlangıç teminatı adı verilmektedir. Ayrıca sürdürme teminatı olarak isimlendirilen ikinci bir teminat daha bulunmaktadır. Yatırımcının hesabındaki öz sermaye, fiyat düşüşleri nedeniyle fiyat değişimine eşit miktarda azalmakta; fiyat yükselişleri nedeniyle de değişim miktarı kadar artmaktadır. Bu duruma günlük ayarlama denilmektedir. Fiyat düşüşleri sonucu yatırımcının öz sermayesi, sürdürme teminatının altına inerse takas merkezi, yatırımcıya ek teminat çağrısında bulunarak öz sermayenin başlangıç teminatı düzeyine yükseltilmesini istemektedir.

Teminat miktarı sözleşme değerinin %2-10'u arasında değişmektedir. Sürdürme teminatı genellikle başlangıç teminatının %75'i kadardır. Teminat bankaya yatırılmış nakit para, banka teminat mektubu veya kısa vadeli Hazine Bonosu cinsinden olabilmektedir.

Teminat uygulamasıyla yatırımcılar arasında bir ön eleme yapılmakta, böylece piyasa riski azaltılmaktadır. Teminat tutarının yüksek olması durumunda, bu teminatı ödeyememe riski artacağı için sadece bu riski üstlenebilecek olan yatırımcılar piyasaya girmektedirler. Bu tutar arttıkça yükselen maliyetler nedeniyle daha az yatırımcı vadeli işlem piyasalarına girmektedir. Eğer gereğinden düşük teminat oranı uygulanırsa ters fiyat hareketlerinin karşılanamaması riski ortaya çıkmaktadır. Teminat hesabı sayesinde taraflardan zarara giren, yükümlülüğünü yerine getiremese bile karşı tarafın hesabında kazancı kadar fon birikimi sağlanmaktadır.

Ayrıca teminat oranının sözleşme değerine göre oldukça düşük olması sayesinde 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.

Yüksek teminat oranının uygulanmasının piyasadaki dalgalanmayı azalttığına dair kesin veri elde edilememiştir. Düşük teminat oranı ise, spekülâtif pozisyon almaya olanak verdiği için fiyat dalgalanmalarının artmasına neden olabilmektedir.

Her iki tarafın öz sermaye pozisyonlarındaki gerçek değişim, sözleşme başlangıcı ve bitiş fiyatları arasındaki farkla aynı değildir. Bu durumun nedeni, öz sermayedeki kazanç ile kısa vadeli yatırım yapılarak ek kazanç sağlanabilmesi; öz sermayedeki kaybı karşılamak için de faiz karşılığı borçlanılmasıdır. Bu fark teminat değişim riski olarak adlandırılmıştır. Oysa forward işlemlerde günlük ayarlama yapılmadığı için teminat değişim riski bulunmamaktadır. Vade tarihinde kısa pozisyonda bulunan yatırımcı malı teslim ederken uzun pozisyonda bulunan yatırımcıya önceden anlaştıkları fiyattan ödeme yaptığı için forward fiyat, risksiz tahmini fiyat olarak görülmektedir.

1.4.5. Devir Hakkı Ve Teslimat

Forward piyasalarda, sözleşme üçüncü kişilere devredilemezken vadeli işlem piyasalarında sözleşmeleri, üçüncü kişilere devredilebilmektedir. Vadeli işlem sözleşmesi satın alan yatırımcı, gerektiğinde aynı nitelikteki sözleşmeyi üçüncü bir kişiye satarak ters işlem yapmakta ve pozisyonunu kapatabilmektedir. Böylece sözleşme satın alırken üstlendiği yükümlülüğü, sözleşmeyi yeni satın alana devretmiş olmaktadır.

Devretme nedeniyle ürünün teslimatının gerçekleştirilmediği durumlar vadeli işlem piyasalarında çoğunluğu oluştursa da, vade bitiminde tarafların teslimatı gerçekleştirdiği durumlar da mevcuttur. İşlem hacimlerini arttırmak, yatırımcıları kendilerine çekmek isteyen borsalar bu gibi durumlarda teslimat kolaylıkları sağlamaktadırlar. Spot piyasası derin olmayan ürünler için sözleşmelerde belirtilen kalite ve özelliklerden farklı şekildeki teslimatlara farklı fiyat uygulamak şartıyla izin verilmektedir.

Farklı özellik ve kalitedeki ürünün teslimatı durumunda fiyat ayarlamasının ne şekilde yapılacağı, sözleşmedeki şartlarındaki 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-Dollar 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.

1.5. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ İŞLEYİŞİ

Müşteri emirlerinin asgari unsurları, türleri, 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 hususlar borsa yönetmelikleri ile düzenlenmektedir.

Borsaların serbest rekabet koşulları altında çalışması ve rekabetçi bir yapıya sahip olması açısından Türkiye’de SPK, borsa düzenlemelerinde gerekli değişikliklerin yapılmasını borsalardan isteyebilme imkânına sahiptir. Borsada işlemler, borsanın gözetiminde ve rekabet koşulları altında yönetim kurulu tarafından belirlenip SPK tarafından onaylanan işlem yöntemine uygun olarak gerçekleştirilmektedir.

Borsada, sözleşmelere ilişkin alım-satım ve diğer işlemler elektronik ortamda gerçekleştirilmektedir.

Borsaların kullandığı işletim sistemlerinin temel özellikleri genelde şunlardır:¹²

i. Sisteme, borsa tarafından belirlenen yöntemlerle uzaktan erişim yoluyla ya da işlem salonları kullanılarak emir iletilmektedir.

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

iii. Emirler hesap bazında girilmektedir. Ayrıca teminat ve pozisyonların üye bazında ve/veya hesap bazında da takip edilme imkanı mevcut olabilmektedir.

iv. 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.

v. Üyeler sadece yetkili oldukları piyasalarda emir girebilmekte ve işlemlerini gerçekleştirebilmektedirler.

¹² www.vob.org.tr/VOBPortal/TurDesktopDefault.aspx?tabid=282

vi. Emirler, işlemler, teminatlar ve pozisyonlar, gün içinde kolaylıkla takip edilebilmektedir. Ayrıca gün sonunda üyelere elektronik ortamda “işlem defterleri” ve “borsa bülteni” gönderilmektedir.

vii. Diğer taraftan elektronik sistemler, borsada işlem gören sözleşmelere ilişkin bilgilerin bir kısmının borsanın belirleyeceği veri yayıncılarına veya diğer medyaya çevrim-içi veya gecikmeli olarak verilmesine imkan tanımaktadır.

1.5.1. Pazarlar

Borsalarda işlemler üç farklı pazarda gerçekleştirilebilmektedir. Bunlar; ana pazar, özel emirler pazarı ve özel emir ilan pazarıdır.¹³

1.5.1.1. Ana Pazar

Normal seans ya da fiyat sabitleme seansları sırasında emirlerin eşleştirildiği esas pazardır. Sözleşmelerin alım satımı için verilen emirler borsaya iletdikten sonra, çoklu fiyat yöntemi ile eşleşmesi esnasında uygulanacak öncelik kuralları sırasıyla aşağıdaki gibidir:

i. 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.

ii. Zaman Önceliği Kuralı: Fiyat eşitliği halinde, zaman açısından daha önce gelen emirler önce karşılanmaktadır.

Emirlerin eşleşebilmesi için her iki emir için de yeterli teminatın bulunması şartı gerekmektedir. Eşleşme anında yeterli teminatı bulunmayan emir iptal edilerek gerçekleştirilmemektedir.

Farklı emir yöntemleri kullanılarak sisteme farklı emir türlerinde ve sürelerinde emirler gönderilebilmektedir. Sistemde açık emirler ya da kısmi olarak gerçekleşmiş olan emirlerin gerçekleşmeden bekleyen kısımları ilgili temsilciler tarafından değiştirileceği gibi iptal de edilebilmektedir.

¹³ www.vadeliislemler.net/mevzuat/mevzuat02b.htm#m2#m2

1.5.1.2. Özel Emirler Pazarı ve Özel Emir İlan Pazarı

Özel emirler, ana pazarda oluşan fiyatları etkileyebilecek 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. Her iki tarafı da (alıcı ve satıcı) belirli olan özel emirlerin “Özel Emirler Pazarı”nda işlem görebilmesi için borsanın onayı gerekmektedir.

Özel emir ilan pazarında ise: sadece bir tarafı belirli olan özel emirler girilebilmektedir. Girilen emrin eşleşmesi durumunda, işlem borsanın onayı alınmak kaydıyla yine özel emirler pazarında gerçekleştirilmektedir.

Özel emir ilan pazarında fiyat ve zaman önceliklerinin uygulanması genel olarak aşağıda belirlenen koşullara tabi tutulmuştur:¹⁴

i. Aynı miktarlı birden fazla özel emir ilanının bulunması durumunda fiyat ve zaman önceliği kuralı geçerlidir.

ii. 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.

1.5.2. İşlem Yöntemleri

Vadeli işlem borsalarında “sürekli müzayede” ve “tek fiyat” olarak adlandırılan iki farklı işlem yöntemi uygulanmaktadır.¹⁵

¹⁴ 26.01.2005 günü çıkarılan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (Türkiye) 2005/4 nolu Genelge

¹⁵ 2005/4 nolu a.g.genelge

1.5.2.1. Sürekli Müzayede Yöntemi

Bu yöntem “normal seans”ta kullanılmaktadır. sisteme iletilen emirlerin borsa yönetmeliğinde belirtilen şekilde fiyat önceliği ve zaman önceliği esaslarına uygun olarak eşleşmesi sonucunda oluşan fiyatlar üzerinden işlemler gerçekleştirilmektedir.

1.5.2.2. Tek Fiyat Yöntemi

Bu yöntem de fiyat sabitleme seanslarında kullanılmaktadır. Tek fiyat yönteminde sisteme iletilen emirler, ilan edilen süre boyunca toplanmakta ve bu sürenin bitiminde en yüksek miktarın gerçekleşmesine imkan verecek olan “denge fiyatı” üzerinden yine fiyat ve zaman önceliklerine uygun olarak işlemler gerçekleştirilmektedir. Bu yöntemde alış ve satış emirleri verilen fiyat üzerinden veya daha iyi olan fiyat üzerinden işlem görmektedir.

1.5.3. İşlem Teminatları

Borsada, açık pozisyonlar için takas merkezinde bulundurulmuş (bulundurulması gereken) teminat tutarına işlem teminatı denilmektedir. Vadeli işlem ve opsiyon 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, yönetmelik hükümleri içerisinde teminat yatırmak zorundadırlar.

Vadeli işlem borsalarında üyelere tevdi edilmesi gereken işlem teminatları, yönetmelik ve sözleşme hükümlerine göre, nakit dışı olanları nakde çevirme ve bunlarla açık pozisyonlardan oluşan zararları karşılama dahil olmak üzere teminatlar üzerindeki tüm tasarruf haklarının takas merkezine geçmesini ve takas merkezi tarafından kullanılmasını sağlayacak şekilde, üye tarafından müşterilerden teslim alınarak aynı şekilde takas merkezine tevdi edilmektedir. Üye tarafından müşteri adına takas merkezine tevdi edilen teminatların, başka her hangi bir işleme veya incelemeye gerek olmaksızın uygun olarak tevdi edildiği kabul edilmektedir. Takas merkezi, söz konusu varlıklar üzerinde yönetmelik ve sözleşme hükümlerine göre tasarruf edebilme hakkına sahiptir. Müşteri varlıklarının üye tarafından teslim alınmamasından doğan tüm hukuki sorumluluk ilgili üyeye ait olup bu nedenle takas merkezine herhangi bir sorumluluk yüklenme imkânı bulunmamaktadır. Bu şekilde, takas merkezinde bulunan işlem

teminatları münhasıran sözleşmelerden kaynaklanan müşteri yükümlülüklerinin tasfiyesi amacıyla kullanılmakta olup, üyenin veya müşterilerin diğer yükümlülükleri nedeniyle kullanılamamaktadır.

Emirlerin eşleşmesi esnasında ilgili hesapta yeterli teminatının bulunmaması durumunda, emir iptal edilmektedir. İşlem teminatlarının hesaplanmasında “sözleşme bazında teminatlandırma” yöntemi uygulanmaktadır.

Belirli bir sözleşme grubunun riski azaltacak şekilde bir hesapta tutulması durumunda alınacak teminat tutarında indirim yapılabilmektedir. Teminatların bu şekilde belirlenmesi “portföy bazında teminatlandırma” olarak adlandırılmaktadır.

İşlem teminatları üç gruba ayrılmakta olup, bunlar: başlangıç, sürdürme ve olağanüstü durum teminatlarıdır.¹⁶

1.5.3.1. Başlangıç Teminatı

Borsada pozisyon almak için gerekli olan teminat tutarına başlangıç teminatı adı verilmektedir. Her bir sözleşme ya da sözleşme tipi için gerekli olan başlangıç teminatının ilgili sözleşmelerde belirtilmesi gerekmektedir. Gün içinde tutulan pozisyonlar için de gerekli görülmesi durumunda başlangıç teminatı kısmen veya tamamen istenebilmektedir. Bu teminatın tutarı, sözleşme bazında belirlenmekte ve yönetmelik hükümleri uyarınca değiştirilebilmektedir.

Borsa, işlemler gerçekleşmeden önce yeterli teminatın varlığını zorunlu kılabilir. Portföy bazında teminatlandırma yönteminin kullanılması durumu ise saklıdır.

1.5.3.2. Sürdürme Teminatı

Borsada oluşan zararlar ya da nakit-dışı teminatların değerlerinin düşmesi sonucunda başlangıç teminatının inebileceği en düşük seviyeye sürdürme teminatı denilmektedir. Diğer bir ifadeyle sürdürme teminatı, piyasadaki günlük fiyat hareketleri karşısında güncelleştirilen teminat tutarlarının ve teminat olarak bulundurulması gereken varlık kompozisyonunun korunması gereken alt düzeydir. İşlem

¹⁶ 24.03.2004 tarihli R.G. Yayınlanan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği m. 63,64,65

teminatı tutarının sürdürme teminatı seviyesi veya bu seviyenin altına inmesi durumunda takas merkezi tarafından teminat tamamlama çağrısı yapılarak takas merkezinde tutulan teminat tutarı ve bunun kompozisyonu başlangıç teminatı seviyesine çıkarılmakta veya ayarlanmaktadır. Sürdürme teminatı seviyesi, ilgili sözleşmelerde gösterilmektedir.

Sürdürme teminatının zamanında sağlanmasını temin etmek için müşteri ve ilgili üyenin talebi halinde, bankaların otomatik ödeme talimatından da yararlanılabilmektedir. Bu durumda teminat tamamlama çağrısı, bu hizmeti veren bankaya yapılmakta ve ilgili üyeye bilgi verilmektedir. Sürdürme teminatının sağlanması amacıyla verilen bu imkân kredilendirme amacıyla kullanılamamaktadır.

Teminat tamamlama çağrıları takas merkezi tarafından elektronik ortamda da yapılabilmektedir. Takas merkezinin bu çağrıyı göndermesi durumunda üyenin başka bir ihbar ve bildirim gereksiz kaldığı kabul edilmektedir.

1.5.3.3. Olağanüstü Durum Teminatı

Borsa yönetmeliğinde belirlenen olağan dışı gelişmeler yaşanması halinde, borsa tarafından başlangıç teminatına ek olarak olağanüstü durum teminatı talep edilebilme imkanı da mevcuttur.

Türkiye’de SPK, piyasa koşullarındaki gelişmeleri dikkate alarak, gerektiğinde başlangıç ve sürdürme teminat oranlarına ya da tutarlarına asgari bir sınır getirebilmektedir. Bu durumda, Borsa üyeleri, SPK tarafından belirlenen en az oran ve tutarı karşılayacak başlangıç ve sürdürme teminatını müşterilerinden talep etmek zorundadırlar.

1.5.4. 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 değişik oran ve tutarlarda farklı teminat belirlenebilme imkânı mevcuttur.

İşlem teminatı olarak kabul edilebilecek kıymetler nakit ve nakit-dışı varlıklar olarak ikiye ayrılmaktadır. Bunlar tablo 1’de gösterilen kıymetlerden müteşekkildir.

Tablo: 1 İşlem Teminatı Olarak Kabul Edilebilecek Kıymetler

| TEMİNATLAR | TEMİNAT CİNSLERİ |
|--------------------------------|---|
| NAKİT TEMİNAT | Yeni Türk Lirası |
| NAKİT DIŞI TEMİNATLAR | |
| Döviz | ABD Doları |
| | Avrupa Para Birimi (Euro) |
| Devlet İç Borçlanma Senetleri | Devlet Tahvili |
| | Hazine Bonosu |
| | Döviz Endeksli Devlet Tahvili |
| | Döviz Ödemeli Devlet Tahvili |
| Hisse Senedi | İMKB 30 Endeksine Dahil Hisse Senetleri |
| Yatırım Fonu Katılma Belgeleri | Borsa Yatırım Fonları Katılma Belgeleri |

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

1.5.5. Takas Esasları

Takas; borsada gerçekleşen işlemlerle ilgili olarak ortaya çıkan sorumlulukların takas merkezinin, alıcı (uzun pozisyon sahibi) karşısında satıcı (kısa pozisyon sahibi), satıcı karşısında alıcı konumuna geçmesi suretiyle ilgili mevzuat çerçevesinde yerine getirilme sürecinden oluşmaktadır.

Borsada işlem gören sözleşmelerin takası, ilgili takas kurumu tarafından yapılmaktadır. Takas kuruluşu, merkezi muhatap olarak sözleşmelerin alıcısına karşı satıcı ve satıcısına karşı alıcı rolünü üstlenmektedir. Kurumun mali sorumluluğu mevzuatta öngörülen kaynaklarla sınırlı olmak üzere sözleşmelerin takası sırasında taraflardan her biri için karşı tarafın yerini almasından kaynaklanan tutar kadardır. Yani takas merkezinin garantisi, sadece takas merkezinde açılan hesaplar ve bu hesaplarda izlenen sözleşmelerle sınırlandırılmıştır. Takas işleminde aksi kararlaştırılmadıkça açık pozisyon için yatırılması ve bulundurulması zorunlu teminatlar ve garanti fonu kullanılmaktadır. Türkiye’de bu hizmet, Takas ve Saklama Bankası (Takasbank) tarafından verilmektedir.

1.5.5.1. Takas Süreleri

Takas merkezi nezdinde, takas üyelerinin sahip olacağı açık pozisyonlar ve bunlar için yatırılacak nakit ve nakit dışı teminatları izlemek üzere gerekli hesaplar açılmaktadır. Seans bitiminden sonra, gün sonu uzlaşma fiyatları kullanılarak hesap bazında kâr/zarar rakamları belirlenmekte ve tüm hesaplar Takas kurumu tarafından güncelleştirilmektedir. Güncelleştirme işlemleri neticesinde 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.¹⁷

1.6. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ TERCİH NEDENİ

Vadeli işlem piyasaları üç temel sebeple tercih dilmektedir:¹⁸

- Ürünün gelecekteki bir tarihte, fiyatı hakkında bilgi edinilmesi,
- Spot piyasada yapılan yatırımın riskten korunması,
- Kazanç sağlamak amacıyla spekülasyon yapılması.

1.6.1. Fiyatlar Hakkında Bilgi Edinmek

Vadeli işlem piyasaları sayesinde bir ürünün gelecekteki fiyatı hakkında bilgi sahibi olunabilmektedir. Ürünün ileri bir tarihte teslim yükümlülüğü üstlenildiği için, söz konusu ürüne ait vadeli işlem sözleşmesi fiyatı, ürünün vadesinin bitim tarihindeki spot fiyatına ait beklentiyi yansıtmaktadır. İsteyen herkes kolaylıkla vadeli işlem fiyatlarını öğrenebilmekte, yatırımları ile ilgili kararlar alabilmektedirler. Örneğin, depolanabilir ürünlerin depolama ve nakit akış planlamalarında firmalar, vadeli işlem fiyatlarını inceleyerek karar vermektedirler. Arz ve talep beklentilerine göre stoklarını ayarlayan firmalar zaman içinde ürünün dengeli dağılımını sağlayarak piyasadaki çalkantıları ve manipülasyonları önlemiş olmaktadır.

Vadeli işlem piyasalarının gelecekteki spot fiyatlar hakkında fikir vermesi sayesinde, firmalar daha az maliyetle üretim planlaması yapabilmekte, ekonomik

¹⁷ 26.01.2005 gün ve 2005/05 no’lu Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Takas ve Temerrüt Esasları Genelgesi

¹⁸ www.vadelifreeservers.com,e.t.27.03.2005

kaynaklarını daha verimli kullanabilmektedirler. Böylece ürüne ait arz ve talep dengesi sağlanmaktadır. Örneğin, bir ürüne ait vadeli işlem fiyatları yüksekse üreticiler bu ürünü üretmeyi amaçlayacaklar ve arz miktarının en azından yeterli düzeye çıkmasına neden olacaklardır. Eğer ürünün vadeli işlem fiyatı düşük ise üreticiler gereksiz miktarda üretim yapmayacaklar, stoklama maliyetlerini düşürüp verimliliği arttıracaklardır.

1.6.2. Riskten Korunmak

Vadeli işlem piyasalarının en önemli kullanım amacı; yatırımcıyı fiyat değişimi riskinden korumasıdır. Yatırımcı, spot piyasada aldığı pozisyonun tersi pozisyonu vadeli işlem piyasasında almaktadır. Yani spot piyasada satış pozisyonu alan yatırımcı vadeli işlem piyasasında alım pozisyonu, spot piyasada alım pozisyonu alan yatırımcı vadeli işlem piyasasında satış pozisyonu olarak bir piyasadaki kaybını diğer piyasadaki kazancı ile dengelemeyi amaçlamaktadır. Kayıp ile kazancın eşit miktarda olması durumunda tam korunma sağlanmış olmaktadır. Bu korunma sayesinde arz ve talepten kaynaklanan fiyat belirsizliğinin maliyeti azaltılmış olmaktadır.

Houthaker'a göre belirsizlik, malın üretimi ile tüketimi arasındaki zaman farkından kaynaklanmaktadır. Bu zaman diliminde üretim ve tüketim düzeyi ile ilgili oluşan yanlış beklentiler fiyat dalgalanmalarına yol açmaktadır. İki tip belirsizlik mevcuttur: Sosyal belirsizlik ve kişisel belirsizlik Sosyal belirsizlikte kişiler kendi üretim ve tüketim miktarlarını bilmekte fakat başkalarının üretim ve tüketim miktarlarını bilmedikleri için ne şekilde davranmaları gerektiğini ve fiyatlarda ne şekilde değişimler olacağını bilmemektedirler. Kişisel belirsizlikte ise gelecekteki ekonomik şartların belirlenememesinden dolayı kişiler kendi üretim ve tüketim miktarlarını da belirleyememektedirler.

Vadeli işlem piyasalarında yapılan riskten korunma uygulamasıyla aşırı mal stoku tutmaktan veya fazla sayıda ileride teslim taahhüdüne girmekten kaynaklanan riskler azaltılmış olmaktadır. Üretici, (yatırımcı) vadeli işlem sözleşmesi satarak söz konusu ürüne sahip olmadığı halde, örneğin ürünü henüz tarladayken, sözleşmeye konu olan ürünün spot fiyatında gelecekte meydana gelebilecek düşmeye karşı korunabilmektedir. Bu tip korunmaya açığa korunma denilmektedir. Üretici, (yatırımcı), örneğin buğdaya dayalı üretim yapan bir un firması, buğdaya dayalı vadeli işlem

sözleşmesi satın alarak ürünün spot fiyatında gelecekte olabilecek yükselmeye karşı korunabilmektedir. Bu tip korunmaya da uzun korunma adı verilmektedir.

Yatırımcı riskten korunma uygulamasıyla fiyat riski yerine baz riski üstlenmektedir. Vadeli işlem sözleşmesinin spot fiyata göre farklı fiyatlandırılması sonucu baz değerinin değişmesi baz riske yol açmaktadır. Baz değer ise vadeli işlem fiyatı ile spot fiyat arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır.

Vadeli işlem sözleşmesine konu olan ürün ile yatırımcının riskten korunmayı amaçladığı ürün, aynı değilse çapraz korunma yapılmış olmaktadır. Fakat yatırımcı söz konusu her iki ürünün spot fiyatı arasındaki farktan kaynaklanan çapraz korunma riskine maruz kalmaktadır. Bu risk spot piyasadaki fiyat riskine göre daha az olduğu için vadeli işlem piyasalarından riskten korunmak amacıyla yararlanılmaktadır. Vadeli işlem piyasalarının araştırma maliyetlerini azaltıcı ve bilgi akışını hızlandırıcı özelliği de riskten korunmak isteyenlere yardımcı olmaktadır.

Korunma amaçlı sözleşmeler, riski ortadan kaldırmak, azaltmak veya bir başkasına yansıtmak amacıyla kullanılmakta ve riskten korunma muhasebesinin uygulanmasını gerektirmektedir. Opsiyon primleri ve forward kontrat teminatları vergiden düşülebilirken, gelecek sözleşmeleri teminat ve marjinleri vergiden düşülememektedir.¹⁹ Ancak Türkiye’de kurulan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’ndan, 2006 yılı içinde elde edilen kazançlar, işlem hacminin gelişiminin desteklenmesi amacıyla Gelir Vergisi Kanunu Geçici 67.md. 13. fıkra hükmüne istinaden vergiden müstesna tutulmuştur.

1.6.2.1. Korunma Amaçlı İşlemler

İşlemlerin korunma amaçlı olarak kabul edilebilmesi için aşağıdaki şartların tümünün birlikte sağlanması zorunludur.²⁰

Korunması amaçlanan varlık veya yükümlülüğün, mali tablolarda, rayiç bedel üzerinden değerlendirilmesi,

¹⁹Miray Müminoğlu; **Yeni Mali Ürünler ve Türkiye’de Uygulanması için Gerekli Düzenlemeler**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Ankara 1994 s.18

²⁰ Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri XI No:9

Korunması amaçlanan varlık, yükümlülük ve taahhütlerin değeri ile varlık veya yükümlülük ya da belirli bir riskle ilişkisi kurulabilen muhtemel işlemlerin nakit akışlarındaki değişmelerin işletmeyi döviz kuru, fiyat ve faiz oranı riskine maruz bırakması,

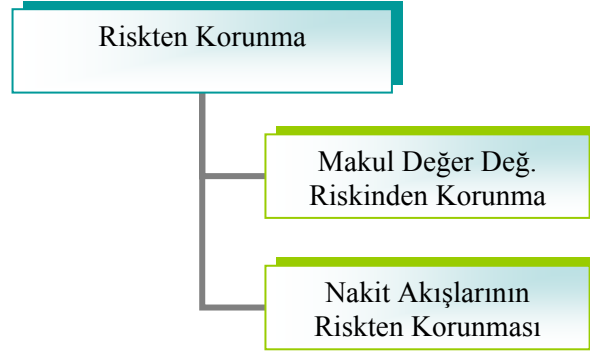
Riske karşı korunma önlemi oluşturulurken, riskin niteliği, işletmelerin risk yönetim stratejisi, riske karşı korunma ilişkisi, riske karşı korunma aracının niteliği ve korunmada etkinliğin nasıl değerlendirileceğine ilişkin yetkili organ tarafından karar alınması ve korunma işleminin belgeye dayandırılması,

Hem riske karşı korunma önlemi oluşturulurken hem de korunma ilişkisi sürdürülürken, riske karşı korunma ilişkisinin, riske karşı korunmanın belirlendiği dönemde korunan risk ile ilişkisi kurulabilen makul değer ve nakit akışı değişikliklerini dengelemede etkin olması ve etkinliğin mali tablo hazırlanma dönemlerinde düzenli olarak değerlendirmeye tabi tutulması,

Korunması amaçlanan kalemlerin makul değerlerinin güvenilir bir şekilde elde edilebilir olması gerekmektedir.

Korunma amaçlı işlemlerde, işlemin belirli bir yüzdesinin korunması amaçlanan varlık veya yükümlülüklerle ilişkilendirilebilmesi de mümkün olmaktadır. Bu işlemlerde, korunan kalem tek bir varlık, yükümlülük veya taahhüt ya da bunların özel bir bölümü veya benzer kalemlerden oluşan bir portföy olabilir. Ancak, korunan kalemlerin değerlerinin arasında yüksek korelasyon olması şartı aranmaktadır.

Mevcut varlık, yükümlülük ve taahhütlerin; makul değer değişikliklerinin riskten korunması ve nakit akışlarının riskten korunması olmak üzere iki ayrı tip riskten korunma muhasebesi mevcuttur.



Şekil: 2 Riskten Korunma Muhasebesi

1.6.2.1.1. Makul Değer Değişikliği Riskine Karşı Yapılan Korunma

Makul değer değişikliği riskine karşı korunma; mevcut bir varlığın, yükümlülüğün ya da belirli bir riskle ilişkisi kurulabilen ve mali tablolarda gösterilmeyen taahhüdün makul değerindeki değişikliklere karşı yapılan korunmadır.

Bu riske karşı yapılan korunma amaçlı işlemler aşağıdaki esaslar doğrultusunda değerlendirilmektedir.

i. Korunma amaçlı olarak alım-satımı yapılan riske karşı korunma aracının değerinde meydana gelen değişiklikler, cari dönemin gelir tablosuna yansıtılmaktadır.

ii. Mevcut varlık, yükümlülük veya taahhütlerin değerinde makul değerini yansıtacak şekilde ayarlama yapılmaktadır. Söz konusu ayarlamalar ilgili hesap kaleminin tabi olduğu hükümlere uygun olarak kayıtlara yansıtılmaktadır. Değer ayarlamasından kaynaklanan kâr veya zarar cari dönemin gelir tablosuna yansıtılmalıdır.

iii. Taahhütlerin gerçek değerinin riskten korunması söz konusu olduğunda, taahhütlerin değerinde meydana gelen değişikliklerin mali tablolara yansıtılma zorunluluğu bulunmaktadır.

1.6.2.1.2.Nakit Akışı Riskine Karşı Yapılan Korunma

Nakit akışı riskine karşı korunma, mevcut bir varlık veya yükümlülüğün ya da belirli bir riskle ilişkilendirilebilen, gelecekteki muhtemel işlemlerin nakit akışlarında belirli bir riskten kaynaklanan değişikliklere karşı korunmasıdır.

Nakit akışı riskinden korunma amaçlı işlemler aşağıdaki esaslar uyarınca değerlendirilmelidir.

i.Gelecekte oluşması beklenen işlemin niteliği, tarihi ve diğer şartları önemli ölçüde belirlenmiş olmalıdır.

ii.Gelecekte oluşması beklenen işlemin gerçekleşme ihtimali, işlemin niteliği gereği, tarihi veriler ve diğer hukuki ve iktisadi şartlar çerçevesinde kuvvetli olmalıdır.

iii.Riske karşı korunma aracının değerinde meydana gelen artış veya azalışların, riski dengelemekte etkin kısmı ilk olarak, kısa veya uzun pozisyon alınmasına göre, bilançoda vadeli işlem sözleşmelerinden ve opsiyon sözleşmelerinden kaynaklanan ertelenmiş gider/gelir olarak yedekler hesabı içerisinde muhasebeleştirilerek, riske karşı korunan işlemin sonuç hesaplarını etkilediği dönem ya da dönemlerde gelir tablosuna yansıtılmalıdır.

iv.Dengelenmekte olan riskle ilgili olarak riske karşı korunma aracının değerindeki kümülatif değişim, korunan kalemin veya işlemin makul değerindeki kümülatif değişmeden farklılaştığı zaman, riske karşı korunma aracının değerindeki değişimin etkisiz kalan kısmı gelir tablosuna yansıtılmalıdır.

v.Başlangıçta gerçekleşmesi beklenen işlemin, gerçekleşmemesi veya gerçekleşmeyeceği ihtimalinin ortaya çıkması sonucu nakit akışı riskine karşı yapılan korunma işlemi sona ererse, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinden kaynaklanan ertelenmiş gider/gelir kalemi altında kaydedilen tutarın gelir tablosuna aktarılması gerekmektedir.

1.6.3. Spekülasyon Yapmak

Riskten korunmak isteyenlerin, risk üstlenerek daha fazla kazanç sağlamak amacıyla vadeli işlem piyasalarında işlem yapma eylemine spekülasyon yapmak

denilmektedir. Yani risk, riskten korunmak isteyenlerden spekülâörlere transfer edilmektedir. Spekülâörlere vadeli fiyat ile beklenen spot fiyat arasında fark olduğu zaman spekülâtif pozisyon almaktadırlar.

Eğer herhangi bir malın vadeli işlem fiyatının gelecekteki spot fiyatından daha düşük olduğuna inanırlarsa vadeli işlem piyasasında alım yapmakta, vadeli işlem fiyatının, gelecekteki spot fiyatından daha yüksek olduğuna inanırlarsa satış yapmaktadırlar. Tahminleri veya hesapları doğru çıkarsa spekülâörlere kâr etmektedirler.

Vadeli işlem piyasasında spekülâörün rolü, doğru tahminde bulunarak, riskten korunmayı amaçlayanların arz ve talep ilişkisinden yararlanmaya çalışmaktır. Riskten korunulursa, risklerini azaltmak için vadeli işlem piyasalarını kullanmaktadırlar ve bu nedenle piyasada işlemlerin gerçek maliyetinin üzerinde ödeme yapmaya isteklidirler.

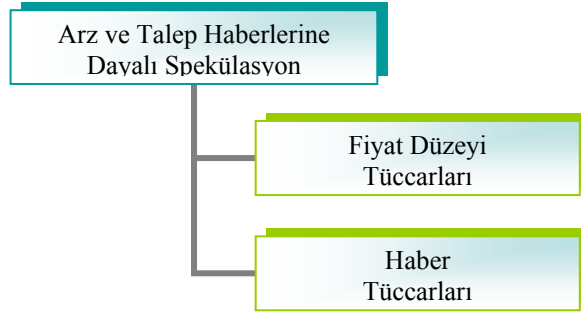
Spekülâörlerin varlığı sayesinde, riskten korunmak isteyenlerin arz ve talepleri karşılanabilmektedir. Spekülâörlerin yokluğu, piyasadaki likiditeyi azaltmakta, piyasa katılımcılarının arz ve taleplerinin yeterli derecede, hatta hiç karşılanamamasına neden olmaktadır. Bazı girişimleri fiyat dengesizliklerine yol açsa da spekülâörlere, vadeli ve spot fiyatlar arası farklılığın belirli bir aralıkta kalmasını sağlamaktadırlar. Bu kişilerin alım-satımları fiyat düşüşlerinde destek noktası, yükselişlerinde direnç noktası oluşmasına neden olabilmektedir. Spekülâörlere yaptıkları işlemlerden kazanç sağlayabilmek amacıyla sözleşmeleri kolayca nakde çevirmeye imkân verecek likiditeye sahip olan ve sözleşme şartlarının yerine getirileceğine dair yeterli güvenliği sağlayan piyasaları tercih etmektedirler.

1.6.3.1. Spekülasyon Tipleri

Spekülasyon tipleri, arz ve talep haberlerine dayalı spekülasyon ve fiyat eğilimi tahminine dayalı spekülasyon olarak ikiye ayrılmaktadır.

1.6.3.1.1. Arz ve Talep Haberlerine Dayalı Spekülasyon

Bu spekülasyon tipini gerçekleştirenler fiyat düzeyi tüccarları ve haber tüccarları olarak ikiye ayrılmaktadır. Bu ayrım Şekil 3'te gösterilmiştir.



Şekil 3: Arz ve Talep Haberlerine Dayalı Spekülasyon

Fiyat düzeyi tüccarları; fiyat düzeyi hakkında muhakeme yapmalarına yardımcı olacak haber ve belgelerle ilgilenmektedirler. Örnek olarak hasat zamanı buğday fiyatlarının ineyeğini ve sonra yavaş yavaş yükseleceğini esas alan spekülör verilebilir.

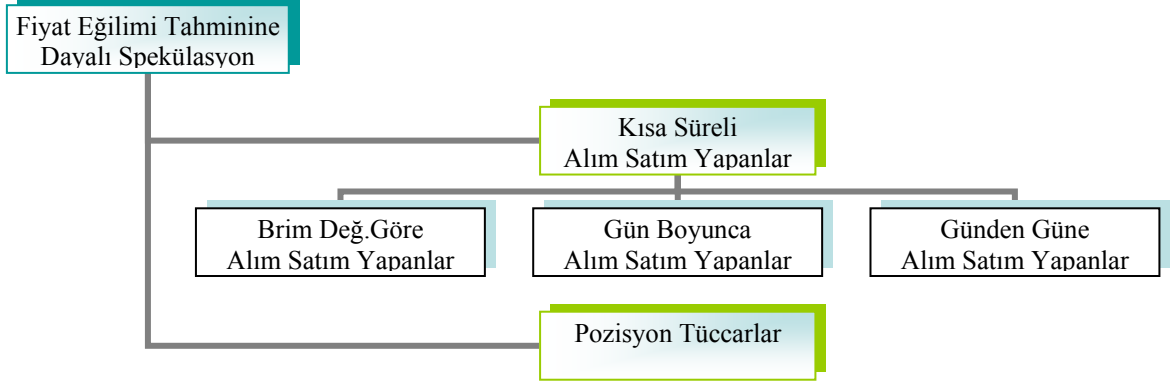
Haber tüccarları ise beklenen arz ve talep değişimlerinin belirtilerini veren haberler ile ilgilenmektedirler. Bu tip spekülasyon yapanlar, elde ettikleri bilgiyle alım-satım yapmadan önce fazla beklememektedirler. Bekleme süresi fiyat düzeyine bağlı olarak alım-satım yapanlara göre daha kısa olmaktadır.

Her iki tip spekülörde bilgilerinin diğer yatırımcılardan gizlemek amacıyla borsa salonunda çalışmamakta, işlemlerini ofislerinden yürütmeyi tercih etmektedirler.

1.6.3.1.2. Fiyat Eğilimi Tahminine Dayalı Spekülasyon

Bu spekülasyon çeşidinde ise iki tip spekülör bulunmaktadır; Kısa süreli alım satım yapanlar ve pozisyon tüccarları.

Kısa süreli alım-satım yapanlar; işlemlerini çok kısa zaman aralıklarında gerçekleştirilmektedirler. Zaman aralıkları bir kaç dakika olabilmektedir. Bu tip spekülörler fiyat düştüğünde satın almakta, bir kaç dakika sonra fiyat yükseldiğinde satmaktadırlar. Elde tutma süresi kısa olduğu için kazançları azdır, fakat bu işlemlerini sık sık tekrarlayarak kazançlarını arttırmaktadırlar.



Şekil 4: Fiyat Eğilimi Tahminine Dayalı Spekülasyon

Kısa süreli alım satım yapanlar, işlemlerini ekonomik göstergelere ve hükümet programlarına fazla bakmadan, duygularıyla gerçekleştirmektedirler. Birkaç dakika içinde fiyat değişimlerinin ne yönde olabileceğine dair teorileri vardır. Bu spekülâtörler, az miktardaki kazançlarını komisyon ödeyerek sıfırlamamak için borsa salonundaki işlemlerini kendileri gerçekleştirmektedirler. Temel davranışları, salondaki kalabalığın davranışlarını çözümllemek (sürü psikolojisi) ve sonra harekete geçmektir.

Kısa süreli alım satım yapanlar, kendi aralarında üçe ayrılmaktadır. Bunlar; Birim değişime göre alım satım yapanlar, gün boyunca alım satım yapanlar ve günden güne alım satım yapanlardır.

Birim değişime göre alım satım yapanlar için değişimin anlamı minimum fiyat değişimidir. Amaçları genel olarak normal piyasa şartlarında son fiyatın bir adım altında almak veya üstünde satmaktır.

Gün boyunca alım-satım yapanlar; günlük seans boyunca alım satım yaparak kazanç sağlamaya çalışmaktadırlar. Geceye taşıdıkları pozisyonların değeri gündüz yaptıkları işlemlere göre çok düşüktür. Bunun nedeni ise gece boyunca karşılaşılabilecekleri olayların, spekülâtif durumlarını olumsuz etkileme riskinden kaynaklanmaktadır. Örneğin sel, dolu veya havanın aşırı sıcak yahut soğuk gitmesiyle, tarlalardaki ürünlere zarar vermesi o ürüne ait vadeli işlem fiyatlarının hızla yükselmesiyle borsada kısa pozisyonunu gece boyunca koruyan yatırımcıyı zarara uğratmış olacaktır.

Günden güne alım satım yapanlar; pozisyonlarını bir kaç gece korumayı göze alan, alım satımlarını yarım gün ile üç gün arasında gerçekleştiren spekülâtorlerdir.

Pozisyon tüccarları ise; haftalar, hatta aylar boyunca pozisyonlarını korumaktadırlar. Örneğin pozisyon tüccarı herhangi bir ürünün fiyatının düşeceğine inanıyorsa o ürüne dayalı vadeli işlem sözleşmesi satmaktadır. Beklentisi gerçekleşirse ters işlem yoluyla kazanç sağlayacak; gerçekleşmezse zarar edecektir.

1.7. VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNİN KULLANIM AMAÇLARI

Vadeli işlem sözleşmeleri genellikle mallara (tarımsal ürün, enerji ürünleri, metaller gibi), hisse senetlerine, hisse senedi endekslerine, faiz oranlarına, dövizde dayalı olarak düzenlenmektedir. Buna paralel olarak hızla gelişen günümüz mali piyasalarında, değişen yatırımcı ihtiyaçlarına göre hava durumu gibi birçok farklı değişkene dayalı olarak düzenlenen vadeli işlem sözleşmeleri de işlem görmeye başlamıştır.

1.7.1. Korunma

Spot piyasada pozisyonu olup, fiyat riskinden korunmak isteyen yatırımcılar, gelecekteki fiyatı sabitlemek amacıyla vadeli işlem piyasasında işlem yapmaktadırlar. Piyasada belirsizlikler içerisinde, birçok riskle karşı karşıya kalınmaktadır. Bu risklere karşı koymak ve en aza indirmek amacıyla vadeli işlem sözleşmeleri kullanılmaktadır.

Örneğin; buğday üreticisi, ekim yaparken hasat zamanında ürününü ne kadar fiyattan satacağını ancak tahmin edebilir. Hasat zamanı geldiğinde, o yılki hasadın durumuna ve piyasa şartlarına göre satılacak buğdayın fiyatı beklentilerin çok aşağısında veya yukarısında olabilir. Eğer hasat zamanına kadar fiyatlardaki azalışlardan endişe duyulmak istenmiyorsa, Vadeli İşlemler Borsasında sözleşme yaparak kendimizi koruma altına almış olabiliriz. Bu sayede daha tarlaya ürün ekilmeden belirlenen fiyattan satış yapılmış olunacak ve buğday fiyatlarındaki dalgalanmalardan etkilenilmeyecektir. Hatta hasat zamanı için oluşan fiyat beklentileri karşılamıyorsa belki, tarlaya başka bir ürün ekilmesi bile tercih edilebilecektir.

1.7.2. Yatırım

Geleneksel yatırım araçlarının sunamadığı bazı özellikler türev araçlarda yer almaktadır. Bunlar:

i. Türev araçları geleneksel yatırım araçlarından daha az, ilk yatırım gerektirmektedir.

ii. Geleneksel yatırım araçlarının gerektirdiği ilk yatırımın %10'u veya daha azı bir başlangıç teminatı olarak yatırılarak, ilgili aracın tüm getirisi (veya zararı) elde edilmektedir.

iii. Geleneksel yatırım araçlarına sadece fiyatların yükselmesi beklentisiyle yatırım yapılabilmektedir. Oysa türev araçlarıyla fiyatların yükselmesi veya düşmesiyle de kazanç sağlanabilmektedir.

iv. Bazı yatırım formları geleneksel yatırım araçlarında bulunmamaktadır. Örneğin hisse senedi endeksi spot piyasada anlık olarak alınıp satılamamaktadır.

v. Geleneksel yatırım araçlarında riski sınırlandırmak çok zordur. Türev araçlarında ise; örneğin bir sözleşmenin kısa vadeli alınıp, uzun vadeli satılmak suretiyle riski istenilen düzeye getirme imkânı daha yüksektir.

vi. Bir portföyde bulunması halinde riski düşürebilecek olan ve finansal piyasaların genel trendlerinden farklı hareket eden emtiayı yatırım amacıyla geleneksel piyasalardan almak veya satmak imkânsızdır. Türev piyasalarında ise emtia, bir yatırım aracı haline gelmektedir ve yatırım seçeneklerimiz artırmaktadır.

vii. Türev piyasalarında işlem maliyetleri geleneksel piyasalardan daha düşük olabilmektedir.

1.7.3. Arbitraj

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

Arbitraj işlemleri fiyatların beklenen şekilde belirlenmesine de yardımcı olmaktadır. Vadeli fiyatlarla spot fiyatlar arasında ve aynı vadeli işlem sözleşmesinin değişik vadeleri arasında belirli ilişkiler bulunmaktadır. Fiyatlardan birisinin bu ilişkiyi bozması durumunda sözleşme ve spot varlığın alım-satımı yapılarak risksiz bir getiri elde etmek mümkün olacaktır.

1.8. VADELİ İŞLEM PİYASALARINDA TEMEL ALIM-SATIM STRATEJİLERİ

Vadeli işlem piyasalarında alınan pozisyon türleri şunlardır:

i. Uzun Pozisyon: Vadeli işlem sözleşmesi satın alarak uzun pozisyon alan taraf, sözleşmenin vadesi geldiğinde sözleşmeye konu teşkil eden varlığı sözleşmede belirtilen fiyattan ve miktarda satın almak ya da nakdi uzlaşmayı sağlamakla yükümlüdür.

ii. Kısa Pozisyon: Vadeli işlem sözleşmesi satarak kısa pozisyon alan taraf, sözleşmenin vadesi geldiğinde, sözleşmeye konu teşkil eden varlığı sözleşmede belirtilen fiyat ve miktarda satmak ya da nakdi uzlaşmayı sağlamakla yükümlüdür.

iii. Yayılma: Bir vadeli işlem sözleşmesi alınırken (satarken), aynı cins vadeli işlem sözleşmesinin satılarak (alınarak) arbitraj kazancı elde edilmeye çalışılmasıdır.

Uzun veya kısa pozisyon sahibi olan taraflar pozisyonlarını kapatmak istediklerinde, kısa pozisyon sahibi iseler aynı sözleşmede alım, uzun pozisyon sahibi iseler aynı sözleşmede satım yaparak sahip oldukları pozisyonu kapatabilmektedirler.

Vadeli işlem borsalarında kazanç sağlama saikiyle hareket edilirken yatırımcıların aldığı pozisyonlar aşağıdaki gibi sıralanabilir.²¹

1.8.1. Uzun ve Kısa Pozisyon Alarak Piyasadan Yararlanma

Yatırımcılar, herhangi bir vadeli işlem sözleşmesinde fiyatın belli bir zaman diliminde yükseleceğini (düşeceğini) düşünüp, alım (satım) yaparak bu durumdan kâr etmeyi amaçlamaktadırlar. Eğer beklenti gerçekleşirse sözleşme daha yüksek (düşük)

²¹ www.isbank.com.tr,e.t.14.04.2005

bir fiyattan satılarak kâr edilmektedir. Eğer alınan pozisyona göre fiyatlar beklenilenin aksine hareket ederse zarar edilmiş olunmaktadır. Kaldıraç yüzünden ise, kâr ve zarar başlangıç teminatından yüksek olabilmektedir.

Örneğin, buğday fiyatının şu an 0,3815 olduğunu varsayalım. Gelecek ay bu fiyatın yükseleceğini düşünen bir yatırımcı minimum 200,00 YTL yatırarak bir (5 ton buğday) uzun pozisyon almış olsun.(Tablo 2) Daha sonra, varsayalım sözleşmenin fiyatı 0,3895 olsun. Bir sözleşme beş ton olduğundan, kâr her bir kilo için 0,008 YKR'den, toplam 40,00 YTL olmaktadır. Kazanç ise $40/200=0,20$ 'dir.

Tablo 2: Fiyatın Yükselmesini Bekleyerek Alım(Uzun Pozisyon) Yapma

| Sözleşme Tarihi | Alınan Pozisyon | Buğday Fiyatı | Sözleşmenin Değeri |
|-----------------|-----------------|---------------|--------------------|
| Temmuz/05 | 1 Uzun Pozisyon | 0,3815 YTL | 1.907,50 |
| Ağustos/05 | 1 Kısa Pozisyon | 0,3895 YTL | 1.947,50 |
| | Kazanç | 0,08 YKR | 40,00 |

Tam tersi durumda, varsayalım buğday vadeli fiyatı, yükseleceğine 0,3700'e düşmüş olsun.(Tablo 3) Daha fazla zarardan korkulduğu için bu fiyattan pozisyon kapatılırsa, zarar bir kilogram için 0,0115 YKR'tan, toplam 57,50 YTL olmaktadır. Kayıp $57,50/200=0,2875$

Tablo 3: Fiyatın Düşmesini Bekleyerek Satım (Kısa Pozisyon) Yapma

| Sözleşme Tarihi | Alınan Pozisyon | Buğday Fiyatı | Sözleşmenin Değeri |
|-----------------|-----------------|---------------|--------------------|
| Temmuz/05 | 1 Uzun Pozisyon | 0,3815 YTL | 1.907,50 |
| Ağustos/05 | 1 Kısa Pozisyon | 0,3700 YTL | 1.850,00 |
| | Zarar | 0,0115 YKR | 57,50 |

Beklenen fiyat düşüşünden kâr etmek amacıyla yapılan işlemlerin, fiyat yükselişinden kâr etmek amacıyla yapılan işlemlerden farkı, işlemlerin yapılış sırasındır. Önce uzun pozisyon almak yerine önce kısa pozisyon alınmaktadır. Eğer beklenti gerçekleşip fiyat düşerse, daha sonra kâr realizasyonu için ters işlemle aynı miktarda uzun pozisyon alınarak kısa pozisyon kapatılmaktadır.

Örneğin, Türkiye’deki Vadeli işlem ve Opsiyon Borsası’nda İMKB endeks–30 Ağustos sözleşmesinde fiyatın 36.300 olduğunu varsayalım. Bir yatırımcı, önümüzdeki aylarda borsada bir düzeltme bekleyerek olası bir düşüştür kâr etmek için pozisyon almak istemektedir. Minimum 300,00 YTL yatırarak bir sözleşme kısa pozisyon işlemi yapıyor. Daha sonra Ağustos ayında varsayalım Eylül endeks–30 sözleşmesinin fiyatı 34.300 olsun. Bir sözleşmenin değeri kotasyon x 100,00 YTL olduğundan, kâr 200,00 YTL olmaktadır.(Tablo 4) Kazanç $200/300 = 0,67$ ’dir.

Tablo 4: İMKB 30’da Fiyatın Düşmesini Bekleyerek Satım (Kısa Pozisyon) Yapma

| Sözleşme Tarihi | Alınan Pozisyon | Kotasyon Fiyatı | Sözleşmenin Değeri |
|-----------------|-----------------|-----------------|--------------------|
| Ağustos/05 | 1 Uzun Pozisyon | 36,30 YTL | 3.630,00 |
| Eylül/05 | 1 Kısa Pozisyon | 34,30 YTL | 3.430,00 |
| | Kazanç | | 200,00 |

Tam tersi durumda, varsayalım beklenti gerçekleşmesin ve endeks–30 vadeli fiyatı düşeceğine 38.300’e yükselmiş olsun. Daha fazla zarardan korkulduğu için bu fiyattan pozisyon kapatılırsa, zarar 200,00 YTL olacaktır.(tablo 5) Kayıp $200/300=0,67$

Tablo 5: İMKB 30’da Fiyatın Düşmesini Bekleyerek Alım (Uzun Pozisyon) Yapma

| Sözleşme Tarihi | Alınan Pozisyon | Kotasyon Fiyatı | Sözleşmenin Değeri |
|-----------------|-----------------|-----------------|--------------------|
| Ağustos/05 | 1 Uzun Pozisyon | 36,30 YTL | 3.630,00 |
| Eylül/05 | 1 Kısa Pozisyon | 38,30 YTL | 3.830,00 |
| | Zarar | | 200,00 |

1.8.2.Yayımla (Spread)

Spekülatif amaçlı işlem yapan yatırımcılar, beklentileri doğrultusunda, sadece bir alım veya satım yapmalarına rağmen, piyasada farklı stratejiler de mevcuttur. Bunlardan biri de (spread) yayımlardır. Yayımla, en basit anlatımla, bir vadeli işlem sözleşmesini alırken diğer bir vadeli işlem sözleşmesini satarak pozisyon kapatmaktır. Burada amaç, iki pozisyondaki alım- satım ilişkisinden oluşan fiyat değişiminden kâr elde etmektir. Örneğin, Tablo 6’dan da görüleceği üzere Ağustos ayında borsada Eylül ayı vadeli buğday sözleşmesinin fiyatı 0,3815 Aralık ayı vadeli buğday sözleşmesinin fiyatı 0,3820, olsun. Yapılan analizde, önümüzdeki dönemde iki sözleşme arasındaki farkın açılacağı sonucuna varılmıştır. Bundan kâr elde etmek için, gereken şey, Eylül

sözleşmesini satmak (daha düşük fiyatlı sözleşme) aralık sözleşmesini(daha yüksek fiyatlı sözleşme) almaktır. Varsayalım yapılan analiz doğru çıktı ve Ağustos ayı sonuna doğru, Eylül sözleşmesi 0,3820'ye çıkarken aralık sözleşmesi 0,3830'a çıktı. Fark ilk anda 0,0005 iken şimdi 0,0010 oldu. Fark 0,0005 (parasal değeri sözleşme başına 2,50 YTL). İki sözleşmeyi de aynı anda likide edince kazanç sözleşme başına 2,50 YTL olmaktadır.

Tablo 6: Vadeli İşlem Piyasasında Alım-Satım Yaparak Kazanç Sağlama

| Dönem | Pozisyon | Pozisyon | Kazanç |
|---------|-----------------|-------------------|--------------|
| Ağustos | Eylül Sözl. Sat | Aralık Sözl. Al | Yayımla |
| | 0,3815 | 0,3820 | 0,0005 |
| Eylül | Eylül Sözl. Al | Aralık Sözl. Sat. | |
| | 0,3820 | 0,3830 | 0,0010 |
| | 0,0005 Zarar | 0,0010 Kâr | 2,50 YTL Kâr |

1.9. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ YARARLARI

Vadeli işlem piyasasında alım-satım yapan kişi veya kurumların elde edebilecekleri faydalar ana hatlarıyla aşağıda sıralanmıştır. Bunlar;²²

i. Vadeli işlem piyasalarında yatırımcılar, spot piyasalara oranla daha düşük miktarlarda sermaye ile işlem yapabilme imkânına sahiptirler. Spot piyasalarda işlem tutarının tamamı tahsil edilirken, vadeli piyasalarda marjin adı verilen ve işlem tutarına oranla daha düşük miktardaki bir teminat tutarı ile işlem yapılabilir.

ii. Vadeli işlem piyasaları üreticilere, ithalat ve ihracatçılara, portföy yöneticilerine, bankacılara ve yatırımcılara fiyatların gelecekteki seyirleri hakkında fikir vererek risk ve stok yönetiminde yol gösterici olurlar. Örneğin bankalar; vadeli piyasalar bankaların aktif-pasif yönetiminde son derece kullanışlı enstrümanlardır. Bankalar mevduat alır, kredi verir. Fakat hiç bir zaman bir banka bu ikisi arasındaki miktarı ve zamanı kestiremez. Dolayısıyla bankaların açık miktar ve vade riski vardır. İşte buralarda bankalar vadeli piyasalarda bu tür riskleri yönetebilme imkânına sahip olmaktadır.

iii. Vadeli işlem piyasaları, spot piyasada ortaya çıkan risklerin ortadan kaldırılması ya da yönetilmesi, gelecekteki fiyat değişimlerine karşı bugünden alım-

²² Ateşan Aybars **Vadeli İşlemler Üzerine** www.atesanaybars.com

satım yapılması sonucu tarafların olası fiyat dalgalanmalarına karşı korunmalarını sağlamaktadır. Örneğin, bir üretici 'Put Opsiyon'u satın alarak olası fiyat düşüşüne karşı kendisini belli bir kâr marjında koruyabilir. Tüketici de belirli bir tavan fiyatı saptayarak, olası bir fiyat yükselmesine karşı 'Call Opsiyon'ları satın alarak en fazla maliyetinin en yüksek seviyesini oluşturabilir.

iv. Fiyatların oluşumunda geniş bir katılım olduğundan, herhangi bir grubun, fiyatları yönlendirmesi zorlaşacağı için, gerçekçi fiyat oluşumu sağlanmaktadır.

v. Geleceğe yönelik fiyatların oluşması sayesinde sağlıklı veri elde edilmesi mümkün olmaktadır.

vi. Geleceğe yönelik fiyatların oluşması, etkin bir risk yönetimi imkânı vermesinin yanında; oluşan fiyatlara göre ekim kararı verecek üreticilerin bu davranışları sonucu doğal üretim planlaması sağlanmaktadır.

vii. Katılımcılar işlemlerini borsa takas merkezi garantisi ile güven içinde gerçekleştirmektedirler.

viii. Üretici, ihracatçı, ithalatçı, sanayici gibi kesimlerin stok yönetim politikalarının geliştirilmesi sağlanmaktadır.

ix. Geniş katılımın olması ile ilgili ürünün alım satımında piyasada derin bir likidite sağlanmış olmaktadır. Hem spot piyasada hem vadeli piyasada oluşan likidite, katılımcılara daha geniş bir hareket alanı ve imkânı sunmaktadır.

x. Devletin halen birçok üründe uyguladığı tavan ve taban fiyatı ile piyasaya müdahale etme gereği ortadan kalkacak, üreticiler ürünlerini dünya fiyatlarından değerlendirme imkânına kavuşmuş olacaklardır.

Bunların yanında vadeli işlemlerin diğer faydaları ise:²³

i. Vadeli işlemler yatırımcıya gerekli fonlar ele geçmeden alım, kıymet elde olmadan satım imkânı vermektedir.

ii. Vadeli piyasalarda alım yapmak yatırımcıyı fiyat yükselişine, satım yapmak ise fiyat düşüşüne karşı korumaktadır.

²³ www.vadeliislemler.net/okul/genelbilgi2.htm#m5#m5

iii. Vadeli işlemler riskin bir yatırımcıdan diğerine transfer edilmesine olanak tanımaktadır.

iv. Spot piyasadan doğan risklerin, vadeli piyasalarda işlem gören sözleşmelerle yönetilebilmesi, hem spot hem vadeli piyasalara olan ilgiyi, dolayısı ile likiditeyi artırmaktadır.

v. Vadeli işlem piyasalarında borsa payı, komisyon, vergi gibi işleme ilişkin maliyetler spot piyasalara oranla daha düşüktür.

vi. Vadeli işlem piyasası, yatırımcıların herhangi bir kıymetin gelecekte alacağı değer konusundaki beklentilerini yansıttığı için ekonomik bir gösterge niteliği taşımaktadır.

1.10. VADELİ ve FORWARD İŞLEMLER ARASINDAKİ FARKLAR

Vadeli İşlemler ile Forward İşlemleri arasındaki ayrımlar ise;²⁴

i. Amaç bakımından: Forward işlemlerde amaç, ürünün fiziki olarak tedarik edilmesi iken, vadeli işlemlerde sözleşmelerin alınıp satılarak ürünün gelecekteki fiyatının belirlenmesidir.

ii. Mekân bakımından: Vadeli işlemler, organize bir borsada, borsa üyeleri aracılığıyla borsanın belirlemiş olduğu kurallar çerçevesinde yapılmaktadır. Forward işlemleri ise, gerçekleştirilmesi için organize bir borsanın gerekli olmadığı, birbirine güven duyan kişilerin serbest bir ortamda yapabilecekleri alım satım işlemleridir.

iii. Standart açısından: Forward işlemlerde malın kalitesi, miktarı, teslim yeri ve tarihi alıcı ve satıcı arasında serbest irade beyanıyla belirlenirken, vadeli işlemlerde tüm bu özellikler borsa tarafından daha önceden standart hale getirilmektedir. Alım satımlar bu standart kurallar çerçevesinde yapılmaktadır.

iv. Takas merkezi bakımından: Forward işlemler, iki taraf arasında karşılıklı güvene dayalı olarak gerçekleştirilmekte iken, Vadeli işlemler piyasasında alıcı ve satıcılar birbirlerini tanımak zorunda değildir. Tarafların birbirlerine olan yükümlülüklerinin yerine getirileceğini, borsa takas merkezi garanti etmektedir.

²⁴ www.danismend.com,e.t.22.03.2005

v. Teminat sistemi ve güncelleştirme bakımından: Bir forward işlemi gerçekleştirilmek için belirli bir teminat yatırma zorunluluğu bulunmamaktadır. Ayrıca kâr veya zarar, vade sonunda teslimatın gerçekleştirilmesi aşamasında ortaya çıkmaktadır. Vadeli işlemlerde ise, gerçekleştirilen her işlem için belirli bir teminat yatırma zorunluluğu bulunmaktadır. Kâr veya zarar ise, vade sonunda değil günlük olarak, tarafların hesaplarına yansıtılmaktadır.

vi. Likidasyon açısından: Forward işlemlerde, tarafların sorumluluğu vade sonuna kadar devam etmektedir. Vade geldiğinde, teslimat işlemi ile yükümlülükler sona ermekte iken; vadeli işlemlerde, sözleşmeyi likidite etmek (pozisyonu kapatıp teslimat zorunluluğundan kurtulmak) için taraflar sözleşme süresinin dolmasını beklemek zorunda değildir. Ters yönlü işlem ile pozisyonlarını kapatarak her an pozisyondan çıkabilmektedirler.

Forward satışlar endüstride bazen çok riskli olabilmektedir. Çünkü eğer gerçekten teslimat yapılmamışsa, o süreç içinde ülke ekonomisine bağlı olarak fiyatlarda her türlü değişiklik olabilmektedir. Türev enstrümanlar, değişimlere karşı forward anlaşmasının bir sigortası olarak da kullanılabilir. ²⁵

1.11. VADELİ İŞLEM FİYATLARININ OLUŞUMU

Açığa satışa ait sınırlamaların, alım-satım maliyetlerinin olmadığı ideal piyasa şartlarında vadeli işlem fiyatı ile spot fiyat arasında taşıma maliyetine bağlı bir ilişki vardır. Bu ilişkiyi gösteren denklem aşağıda yer almaktadır. ²⁶

$$F_{0,t} = S_0 (1 + c)$$

$F_{0,t}$: t zamanındaki teslim için t=0'daki vadeli işlem fiyatı

S_0 : malın t=0'daki spot fiyatı

c: malı vade tarihine kadar taşıma maliyeti (spot fiyatın yüzdesi cinsinden)

Bu dengenin bozulması halinde, yatırımcılar arbitraj kazancı sağlama imkânına sahiptirler.

²⁵ Ateşan Aybars **Vadeli İşlemler Üzerine** www.atesanaybars.com

²⁶ www.vadeli.freeservers.com, e.t.27.03.2005

Eğer $S_0 < F_{0,t}$ olursa yatırımcı borç alarak spot mal satın almakta, vadeli işlem sözleşmesi satmaktadır. Vade tarihinde sözleşme karşılığı malı teslim ederek kazanç sağlamaktadırlar. Bu durum tablo 7’de gösterilmektedir.

Tablo 7: İdeal Piyasa Şartlarında, Spot Fiyatın Vadeli İşlem Fiyatından Az Olduğu Durumdaki Arbitraj Kazancı

| Arbitraj Kazancı | Nakit Akışı |
|--|-------------|
| T=0 yatırımcı c faizle borç alır. | + S_0 |
| Bu parayla spot piyasada mal alır, depolar. | - S_0 |
| Söz konusu mala ait vadeli işlem sözleşmesi satar. | + $F_{0,t}$ |
| t tarihinde sözleşmeye konu olan malı teslim eder, vadeli işlem piyasasındaki pozisyonunu kapatır. | |
| t=0’da aldığı borcunu faizi ile birlikte öder. | $S_0(1+c)$ |

Sonuç: $F_{0,t} - S_0(1+c)$

$S_0 < F_{0,t}$ olduğu için $F_{0,t} - S_0(1+c) > 0$ dır.

Yatırımcı arbitraj kazancı sağlamış olmaktadır.

Eğer $S_0 > F_{0,t}$ olursa, t tarihinde bedelini ödeyeceği vadeli işlem sözleşmesini satın alan yatırımcı malı açığa satmakta, aldığı parayı faiz geliri elde edecek şekilde sözleşme vadesine eşit vadeyle borç vermekte, vade tarihi geldiğinde vadeli işlem sözleşmesinin bedelini ödeyerek pozisyonunu kapatmaktadır. Bu durum da tablo 8’deki gibidir.

Tablo 8: İdeal Piyasa Şartlarında, Spot Fiyatın Vadeli İşlem Fiyatından Fazla Olduğu Durumdaki Arbitraj Kazancı

| Arbitraj Kazancı | Nakit Akışı |
|--|--------------|
| t=0’da yatırımcı tarafından bedeli vade tarihi t’de ödenmek üzere vadeli işlem sözleşmesi satın alınır. | |
| Sözleşmeye konu olan mal açığa satılır. | + S_0 |
| Gelir c faizle sözleşme vadesinin sonuna kadar borç verilir. | - S_0 |
| yatırımcı tarafından t tarihinde daha önce alınan vadeli işlem sözleşmesi bedeli ödenerek mal teslim alınır. | - $F_{0,t}$ |
| Açığa satılmış mal yerine konmuş olur. | |
| Verilen borç faizi ile birlikte geri alınır. | + $S_0(1+c)$ |

Sonuç: $-F_{0,t} + S_0(1+c)$

$S_0 > F_{0,t}$ olduğu için $-F_{0,t} + S_0(1+c) > 0$ dır. Yatırımcı arbitraj kazancı elde etmiştir.

Yatırımcıların Tablo 7 ve 8'deki arbitraj işlemine girmeleri durumunda oluşan talep değişimi sonucu vadeli fiyat $F_{0,t}=S_0(1+c)$ bağıntısını sağlayacak düzeye gelmektedir.

Tablo 7 ve 8'den de anlaşıldığı gibi, ancak;

$F_{0,t} = S_0(1+c)$ ya da $S_0(1+c) < F < S_0(1+c)$ durumunda arbitraj imkanı ortadan kalkmaktadır.

Fakat gerçek piyasada ideal piyasadan farklı olan bazı özellikler ve sınırlamalar bulunmaktadır.

Alım satım masrafları,(sözleşme alım satımı sırasında brokera ödenen komisyonlardan ve işlem masrafları) açığa satıştaki sınırlamalar, sahip olunan finansal varlıktan sağlanan nakit akışı (örneğin hisse senedi kâr payı gelirleri, bankaya yatırılan dövizden sağlanan gelirler) depolamadaki zorluklar söz konusu sınırlamaları oluşturmaktadır.

Açığa satış yapma imkânı mümkün olsa bile bu satıştan sağlanan fonun bir bölümü zarara karşı teminat olarak tutulduğu için fonun tamamı kullanılamayacaktır.

Ayrıca finansal varlıktan sağlanan nakit akışı (kâr payı elde edilmesi, kupon veya faiz gelirleri) taşıma maliyetini etkilemektedir.

K: Açığa satıştan elde edilen fonun kullanılabilir kısmı ($0 < k < 1$)

T: Alım satım masrafları

c' = Net taşıma maliyeti (Vade tarihine kadarki taşıma maliyeti ile vade tarihine kadar sahip olunan varlıktan sağlanan getiri arasındaki yüzde cinsinden fark)

Bu durumda vadeli fiyat aralığı şu duruma dönüşmektedir:

$$KS_0(1+c') - T < F_{0,t} < S_0(1+c') + T$$

Bu arada her malın depolama konusunda kendine has özellikleri olduğunun göz önüne alınması gerekmektedir. Örneğin madenleri uzun süre depolamak mümkün olduğu halde, bayatlayan ürünleri uzun süre depolamak mümkün değildir. Ayrıca stoklama politikalarında just-in-time yöntemini kullanan firmaların aşırı taleple karşılaştıkları durumlarda yaşadıkları arz problemi vadeli işlem fiyatlarının yükselmesine neden olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin yarattıkları talebin düzensiz bir yapıya sahip olması da vadeli işlem fiyatlarını etkilemektedir.

1.11.1. Vadeli İşlem Sözleşmelerini Değerleme

Vadeli işlem sözleşmeleri uzlaşma fiyatı esas alınarak değerlendirme yapılmaktadır.

Piyasaya göre değerlemeye tabi tutulmuş haliyle opsiyon primi, opsiyonu alan ve primi ödeyen tarafından bilançonun aktifinde dönen varlıklar altında menkul kıymet olarak, opsiyonu yazan ve primi teslim alan tarafından ise bilançonun pasifinde kısa vadeli finansal borçlar içerisinde izlenir.

Opsiyon primi, içsel değer ve zaman değerinin toplamından oluşmaktadır. Opsiyon sözleşmesinin içsel değeri, opsiyonun kullanım fiyatı ile sözleşmeye konu varlığın makul değeri arasındaki opsiyon sahibinin lehine olan fark olarak tanımlanabilir. Opsiyon sözleşmesinin zaman değeri ise, opsiyon primi ile opsiyon sözleşmesinin içsel değeri arasındaki farkı göstermektedir.

Opsiyon sözleşmeleri uzlaşma fiyatı esas alınarak değerlemeye tabi tutulmaktadır. Değerleme sonucu bulunan opsiyon sözleşmesinin içsel değerindeki değişiklikler, korunma amaçlı opsiyon sözleşmeleri hariç, doğrudan gelir tablosu ile ilişkilendirilmektedir. Korunma amaçlı işlemlerde, içsel değerdeki değişiklikler makul değer değişikliğine ve nakit akışı riskine karşı yapılan korunma hükümleri esasınca muhasebeleştirilmektedir. Opsiyon sözleşmesinin zaman değerindeki değişiklikler ise, opsiyon sözleşmesi riskten korunma sağladığı sürece doğrudan gelir tablosu ile ilişkilendirilebilmektedir.

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri için takas kurumuna verilmiş nakit teminatların ise menkul kıymetler hesabında izlenmesi uygun olacaktır.

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri için nakit haricinde teminata verilen varlıklardan menkul kıymetler ve dövizler, mali tablolarda ilgili oldukları muhasebe standartlarına göre değerlendirilmektedir. Şu kadar ki, söz konusu varlıkların vadeli işlem veya opsiyon sözleşmesinde meydana gelen zararlar nedeniyle işletmelerin mülkiyetinden çıkması halinde değerlendirme, sözleşme nedeniyle oluşan ve teminattan karşılanan zararların tutarı dikkate alınarak yapılmaktadır.

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin piyasa değerinde meydana gelen değişimler ve teminat hesabından elde edilen faiz nedeniyle takas kurumundan olan alacaklar da menkul kıymetler hesabında izlenmektedir.

Belirli bir amacı elde etmek üzere, risk ve getirileri arasında önemli ölçüde korelasyon bulunan ve bu anlamda birbirleri ile ilişkili olan farklı türde ve vadedeki vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin piyasa değerinde meydana gelen değişiklikler birbirleri ile mahsup edilerek, tek bir kalem olarak gelir tablosu veya bilanço kalemleri ile ilişkilendirilebilmektedir.

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile ilgili olarak işletmeler; ayrı ayrı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmesi cinsi bazında, ilgili miktarlar da belirtilmek suretiyle sözleşmelerin cinsi, yapılış amacı, riskin niteliği, risk yönetim stratejisi, riske karşı korunma ilişkisi, işletmenin mali durumuna muhtemel etkileri, nakit akışının zamanı, önceden gerçekleşeceği tahmin edilen ve bu tahmine dayanılarak muhasebeleştirilen, ancak gerçekleşmeyeceği anlaşılan işlemlerin gerçekleşmemesinin nedenleri, sözleşmeler nedeniyle cari dönemde gelir tablosu ile ilişkilendirilmeyen gelir ve giderler, korelasyonun belirlenmesine ilişkin esaslar ve korelasyon katsayısı hakkında mali tablolarının dipnotlarında yeterli bilgi vermekle yükümlüdürler.

İKİNCİ BÖLÜM

VADELİ İŞLEM PİYASALARININ ARAÇLARI

Türev araçları, sadece finans sektörüyle ilgili kişi ve kurumlara hitap etmeyip global olarak herkesi ilgilendirmektedir. 2003 yılında Uluslararası Swap ve Türev Araçlar Birliği (ISDA) tarafından, finansal olmayan en büyük 500 şirket incelenerek yapılan araştırmada, şirketlerin %92'sinin korunma amacıyla türev araçlarını kullandığı ortaya çıkmıştır. Bu da türev araçlarını kullanacak kesimin finans sektöründe faaliyet göstermesinin zorunlu olmadığını göstermektedir. Finansal olmayan şirketlerin çoğu da belirsizlikleri ortadan kaldırmak (korunma) amacıyla vadeli piyasalarda işlem yapmaktadırlar. Bu çerçeveden bakıldığında, Türkiye'de bireyselden kurumsala ne denli geniş bir potansiyel yatırımcı kitlesinin türev araçlarıyla ilgilenebileceği açıkça görülmektedir.

Türev araçlarına yatırım yapmak isteyen kişi ve kurumlar, uzun bir araştırma ve prosedürün yerine, belirli miktar veya oranda teminat yatırarak aracı üyeler vasıtasıyla işlem yapabilirler. İşlem yapan tarafların, birbirini tanıması gerekmez. Yapılan tüm işlemler, borsa takas merkezinin garantisi altındadır. Bu piyasalarda işlemler karşılıklı olarak, yüz yüze sesli pazarlık yöntemiyle (open outcry) ya da elektronik ortamda bilgisayar vasıtasıyla (elektronik trading) yapılır. Fiyat bilgileri de anında kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır.

Vadeli işlem sözleşmeleri devletin yetki verdiği örgütlü borsalarda işlem görmektedir. Bu borsalar, vadeli işlem sözleşmesi alım satımında, ortak çıkarları olan insanların kurmuş oldukları gönüllü kuruluşlardır. Borsalar sözleşme alım satımı yapmayıp, fiyat oluşum sürecine doğrudan katılmamaktadırlar.

2.1. VADELİ PİYASALARDA İŞLEM GÖREN ENSTRÜMANLAR

Dünya genelinde dört çeşit vadeli enstrüman, piyasalarda yaygın olarak işlem görmektedir:²⁷

i. Opsiyon Sözleşmeleri: Forward ve futures sözleşmelerinin aksine opsiyon sözleşmelerinde taraflar, yükümlülüklerini yerine getirmede eşit şartlara sahip değildir.

²⁷ www.vadeliislemler.net/okul/genelbilgi2.htm#m4#m4

Zarar eden tarafın zarara katlanma zorunluluğu olarak ifade edebileceğimiz yükümlülükleri yerine getirme eşitliğinin olmayışı, opsiyon sözleşmelerinden elde edilen getirinin doğrusal olmamasına yol açmaktadır. Opsiyon sözleşmelerinde alınıp satılan şey kıymetin kendisi değil, kıymetin ileriki bir tarihte alınması veya satılması hakkıdır.

ii. Futures Sözleşmeleri: Organize piyasaların kurulması ile beraber futures sözleşmeleri de borsalarda işlem görmeye başlamıştır. Futures sözleşmeleri, aslında asli unsurları standardize edilmiş forward sözleşmelerinden başka bir şey değildir. Futures sözleşmeleri forward sözleşmelerinin bir çok dezavantajını gidererek vadeli işlemlere işlerlik kazandırmıştır.

iii. Vadeli işlemlerin tarihsel gelişimine bakıldığında ilk olarak forward sözleşmelerinin yapıldığı görülmektedir. Bölüm başlangıcında bahsedilen lettre de faire sözleşmeleri de forward sözleşmelerdir. Forward sözleşmeler vadeli işlem sözleşmelerinin en ilkel biçimi olup, hukuken adi sözleşme niteliğine haizdir. Sözleşmenin asli unsurlarını alıcı ve satıcı karşılıklı olarak serbestçe belirlemektedirler. Bu sözleşmelerin geçerli olabilmesi için herhangi bir şekil şartı da aranmamaktadır.

iv. Swap Sözleşmeleri: Diğer bir vadeli sözleşme de bir varlığın ya da yükümlülüğün sözleşmenin tarafları arasında el değiştirdiği Swap sözleşmeleridir. Bu sözleşmelerde taraflar kendilerinin değil karşı tarafın alacağını tahsil eder veya yükümlülüğünü yerine getirir. Swap sözleşmeleri, erişilmesi zor piyasalara giriş imkânı sunarak, yatırımcıların risklerini daha iyi yönetmelerine imkân tanımaktadır.

Yukarıda kısaca açıklanan vadeli işlem araçları, düzenli piyasaları bulunan ve borsada işlem gören finansal araçlar ve tezgâh üstü işlemler olarak adlandırılan, düzenli piyasaları bulunmayan yani sistemli bir borsada işlem görmeyen finansal ürünler olarak ikiye ayrılmaktadır.²⁸

²⁸ Levend Duransoy ve diğerleri a.g.e.

2.1.1. Düzenli Piyasaları Bulunan Finansal Ürünler

Organize olmuş borsalarda, belirlenmiş standart kurallara (miktar, vade, malın cinsi gibi) göre işlem gören sözleşmelerdir.

2.1.1.1. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmesi, alıcısına (buyer veya holder) sözleşmeye dayanak oluşturan varlığı, belirlenen fiyattan ve belirlenen tarihe kadar geçecek süre içinde herhangi bir zamanda alma ya da satma hakkı veren bir sözleşmedir.

Opsiyon işlemleri, Eski Yunan ve Roma'da yapılmasına rağmen gerçek anlamda ilk uygulamaları 17.yy.'da Hollanda'da lale çılgınlığı ile başladığı bilinmektedir. 19.yy.da özellikle tarım ürünleri üzerine alım ve satım opsiyonları İngiltere ve ABD'de yapılmaya başlanmıştır. Hisse senedine dayalı opsiyonlar tezgâh üstü borsalarda 1973 yılına dek işlem görmüşlerdir. Opsiyon Brokerları ve Dialerları Derneği aracılığıyla opsiyon alıcı ve satıcıları, opsiyonların koşullarına yönelik pazarlıklar yaparak sözleşmelerin oluşumuna büyük katkılar sağlamışlardır. Chicago Board Options Exchange (CBOE) ilk kez 1973 yılında standart opsiyon sözleşmesi ile hizmete girmiştir. Günümüzde ABD'de, opsiyon sözleşmeleri üzerine işlem yapan dört borsa varken (CBOE, AMEX, Pasific Exchange, PHLX) dünya'da yaklaşık elli borsada opsiyon işlemleri gerçekleştirilmektedir. Opsiyonlar hisse senetleri döviz kurları ve hazine kâğıtları gibi finansal araçlar üzerine uygulanabildikleri gibi endeksler, faiz oranları ve tarım ürünleri üzerine de uygulanabilmektedir.²⁹

Opsiyon sözleşmesinin alıcısı, (uzun pozisyon sahibi) sözleşmenin satıcısından (kısa pozisyon sahibi) sözleşmeye konu olan belirli bir miktar kıymeti, kullanım fiyatı (exercise price) adı verilen bir fiyattan, ileriki bir tarihte alma veya satma hakkını satın almaktadır. Opsiyonun alıcısı, bu hakkı almak için satıcıya opsiyon primi (option premium) adı verilen bir bedel ödemektedir. Bu bedel organize borsalarda işlem gören opsiyon sözleşmeleri için vadeli işlemler piyasasında oluşan fiyata eşittir. Alıcının sözleşmeden doğan alım veya satım hakkını kullanmadığı sürece herhangi bir yükümlülüğü bulunmamaktadır. Ancak satıcı, alıcı hakkını kullanırsa yükümlülüğünü

²⁹ M.Baha Karan, *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Beta 2001 s.597

yerine getirme zorunluluğu vardır. Bu nedenle opsiyon sözleşmelerinde sadece kısa taraftan teminat alınmaktadır.

Opsiyon işlemlerinde, doğrusal getirili forward ve futures işlemlerinin aksine, uzun ve kısa tarafın yükümlülükleri birbirinden farklıdır. Opsiyon sözleşmeleriyle alınan satılan şey aslında kıymetin kendisi değil, kıymet üzerinde iddia edilen haktır.³⁰

Opsiyon sözleşmeleri, sözleşmeyi alan kişi açısından bir yükümlülük getirmemekte, aksine bir hak vermektedir. Bu hakkın kullanılıp kullanılmama kararı ise tamamen opsiyon sözleşmesi alan tarafa bırakılmaktadır. Opsiyon satın alan taraf, belirli bir fiyat üzerinden söz konusu ürünü alma veya satma hakkını belli bir prim ödeyerek satın almaktadır. Buna karşılık opsiyonu satan taraf, karşı taraf talep ettiğinde sözleşmeye konu olan ürünü teslim etme yükümlülüğünü üstlenmektedir. Bu yükümlülüğün doğması için opsiyon hakkının vade tarihine kadar kullanılması şarttır. Aksi halde satıcının yükümlülüğü ortadan kalkmaktadır.

Opsiyon alıcısının maksimum zararı, en olumsuz koşullarda ödediği prim miktarıyla sınırlı kalırken, kârı teorik olarak sınırsızdır. Opsiyon satıcısının maksimum kârı ise en olumlu şartlarda, kendisine ödenen prim miktarıyla sınırlı olup, zararı teorik olarak sınırsızdır.

2.1.1.1.1. Opsiyon Sözleşmelerinin Temel Öğeleri

Opsiyon sözleşmesinin sağladığı seçim hakkına sahip olan alıcı (holder veya buyer) ile seçme hakkının kullanılması durumunda sözleşmenin gereklerini yerine getirme yükümlülüğü altında olan satıcı (seller, writer) bir opsiyon sözleşmesinin taraflarını oluştururlar. Sözleşmede bu tarafların dışında kalan diğer temel öğeler ise;³¹

i. Sözleşmenin konusunu oluşturan finansal varlık veya aracın belirlenmesi:

Opsiyon sözleşmesinde hak sahibi (holder, buyer) sözleşmede belirlenen finansal varlık veya araçları satın alma hakkına veya satma hakkına sahiptir. Sözleşmeler, genel olarak satın alma hakkı veren opsiyon sözleşmeleri (call option) veya satma hakkı veren option sözleşmeleri olarak ikiye gruba ayrılmaktadır.

³⁰ www.vadeliislemler.net/okul/opsiyon2.htm#m1#m1

³¹ Öztin Akgüç, **Finansal Yönetim**, Yenilenmiş 7. Baskı s.732

ii. Sözleşmenin bitiş tarihinin (vadenin) belirtilmesi:

Opsiyon sözleşmeleri, sözleşmenin bitiş tarihinden sonra hak sahibi açısından değersiz hale gelmektedir. Avrupa tipi opsiyonda hak sadece vadede, sözleşmenin bitiş tarihinde kullanılabilirken, Amerikan tarzı opsiyonlarda vadeye kadar istenildiği her hangi bir anda kullanılabilir.

iii. Uygulama (kullanım) fiyatının (strike-exercise price) saptanması:

Sözleşmenin, ileriki bir tarihte kapatılırken fiyatının ne olacağı da sözleşme yapılırken veya satın alınırken belirlenmektedir.

2.1.1.1.2. Opsiyon Sözleşmelerinin Türleri

Alıcı sözleşmeye konu kıymeti ileriki bir tarihte satın alma hakkını satın almışsa bu opsiyon sözleşmesine alım opsiyonu (call option), satma hakkını satın almışsa bu opsiyona da satım opsiyonu (put option) adı verilir. Alım opsiyonunun alıcısı, opsiyondan doğan hak kullanıldığında kıymetin de alıcısıdır. Satım opsiyonunun alıcısı ise, opsiyondan doğan hak kullanıldığında kıymetin satıcısıdır.

Otomobillere yaptırılan kasko poliçeleri satım opsiyonlarına örnek olarak verilebilir. kasko poliçelerinde sigortalı (opsiyonun alıcısı) aracını muhtemel bir kazada oluşabilecek hasarlara karşı (risk faktörü) 1 yıl süreyle (opsiyonun vadesi) korumak için sigortacıya (opsiyonun satıcısı) belirli bir ücret öder (opsiyon primi). Bu ücret aracın piyasa değeri (kullanım fiyatı) üzerinden hesaplanır. Kasko poliçelerinde sigortacı risk gerçekleştiğinde aracı sözleşmede belirtilen piyasa değeri üzerinden satın almayı (aracın pert olması) taahhüt eder. Ancak söz konusu risk bir yıl içerisinde gerçekleşmezse sigortalı poliçeden doğan hakkını kullanamayacağı için başlangıçta verdiği prim sigortacının kârı olarak alı konacaktır.³²

Vadeli işlemler piyasasında işlem gören iki tip opsiyon sözleşmesi vardır. Bunlar Avrupa ve Amerikan tipi opsiyon sözleşmeleridir. Bu ayrım coğrafik bir ayrım değildir. Yapılan iki ayrı uygulamanın adlarıdır.³³

³² www.vadeliislemler.net/okul/opsiyon2.htm#m2#m2

³³Karan, a.g.e. s.608

Amerikan tipi opsiyon sözleşmeleri vadesine kadar herhangi bir tarihte kullanılabilen (vade başlangıcı ile vade sonu arasında) sözleşmelerdir.

Avrupa tipi opsiyon sözleşmeleri ise sadece vade sonunda kullanılabilen sözleşmelerdir.

Bu anlamda yukarıda verilen kasko örneği, Amerikan tipi put opsiyonlarına uygundur.

Avrupa tipi opsiyon sözleşmelerinde satıcı taraf alıcı hakkını kullandığında yükümlülüğünü ne zaman yerine getireceğini önceden bilmektedir. Ancak Amerikan tipi opsiyonlarda satıcının yükümlülüğünü ne zaman yerine getireceği belirsizdir. Hak satın alındıktan bir saat sonra bile uzun taraf sözleşmeden doğan hakkını kullanmayı isteyebilmektedir. Bu belirsizlik yüzünden genelde aynı vade ve kullanım fiyatına sahip Amerikan tipi opsiyonlar, Avrupa tipi opsiyonlara nazaran daha pahalıdır.

i. Para/döviz opsiyonları: Döviz opsiyonu, alıcısına belirli bir miktardaki döviz anlaşıma süresi boyunca herhangi bir anda veya vadede kararlaştırılan fiyattan satın alma veya satma hakkı veren bir sözleşmedir. Opsiyon alıcısı belirli bir prim ödeyerek elde ettiği alma veya satma hakkını kullanırsa, satıcı sözleşmede belirlenen fiyattan satma veya satın alma yükümlülüğünü yerine getirmek zorundadır.³⁴

Döviz opsiyonları belirli borsalarda işlem görebildiği gibi tezgâh üstü (OTC) olarak nitelendirilen pazarlarda da, özellikle bankalar arasında işlem görebilmektedir.

ii. Faiz opsiyonları: Faiz satın alma opsiyon sözleşmesi alıcıya, belirli bir süre içerisinde veya belirli bir vade sonunda önceden saptanmış faiz oranı üzerinden belli tutarda fon sağlama hakkını vermektedir. Faiz oranlarında yükselme beklentisi olan firmalar, faiz satın alma opsiyonu olarak faizlerdeki yükselişe karşı kendilerini korumuş olmaktadır. Böylece belirli bir süre için borçlanmada faiz oranının en yüksek düzeyini belirleyerek kendilerini güvence altına almış olmaktadır.³⁵

³⁴Akgüç, a.g.e s.738

³⁵Akgüç, a.g.e.s.746

2.1.1.1.3. Opsiyon Sözleşmelerinin Sınıfları

Vadeli işlem piyasalarında iki tür opsiyon işlem görmektedir. Bunlar Alım Hakkı Veren Opsiyonlar (Call Options) ve Satım Hakkı Veren Opsiyonlar (Put Options)dır. Opsiyonlar vadeli işlem piyasalarında daima üzerinde en çok işlem yapılan türev araçlar olmuşlardır.

2.1.1.1.3.1 Alım Hakkı Veren Opsiyonlar (Call Options)

Alıcısına, sözleşmeye dayanak oluşturan varlığı sözleşmede belirlenen fiyattan (strike price) alma hakkı veren opsiyonlardır. Opsiyon sahibi, bir bedel ödeyerek sözleşmede belirlenmiş olan varlığı sözleşme vadesinde veya vadeden önce satın alma hakkı vardır. Bu opsiyon türünü, alım hakkı opsiyonu satın alınması ve alım hakkı opsiyonu satılması olara ikiye ayırabiliriz.

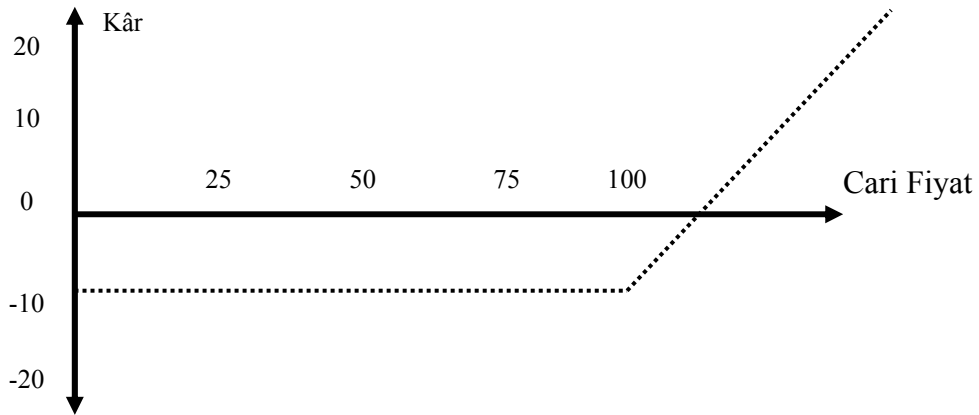
Opsiyon primini ödeyerek alım opsiyonu almış olan bir yatırımcı, belirli bir vade içinde uygulama fiyatından satın alma hakkına sahip olmaktadır. Yatırımcı Buna göre opsiyona konu olan malın fiyatı, anlaşma fiyatının üzerine çıkarsa opsiyonu kullanacaktır. Şayet malın piyasa fiyatı sözleşme fiyatının altına düşerse,opsiyonunu kullanmayıp yalnızca ödediği prim tutarı kadar zarar edecektir.³⁶

³⁶ Karan a.g.e. s. 599

Tablo 9: Alım Hakkı Veren Opsiyon Satın Alma

| Cari Piyasa Fiyatı (S) | Sözleşme Fiyatı (Exercise Price) (E) | Ödenen Prim (Call Option Premium) (C) | Kar-Zarar (S-E-C) |
|-------------------------------|---|--|--------------------------|
| 75,00 | 100,00 | 5,00 | -5,00 |
| 80,00 | 100,00 | 5,00 | -5,00 |
| 85,00 | 100,00 | 5,00 | -5,00 |
| 90,00 | 100,00 | 5,00 | -5,00 |
| 95,00 | 100,00 | 5,00 | -5,00 |
| 100,00 | 100,00 | 5,00 | -5,00 |
| 105,00 | 100,00 | 5,00 | 0 |
| 110,00 | 100,00 | 5,00 | 5,00 |
| 115,00 | 100,00 | 5,00 | 10,00 |
| 120,00 | 100,00 | 5,00 | 15,00 |
| 125,00 | 100,00 | 5,00 | 20,00 |

Örneğin alım opsiyonu alan bir yatırımcı tablo 9 ve grafik 1’de görüleceği üzere 100,00 YTL’ye anlaştığı bir hisse senedi opsiyon sözleşmesi için, hisse senedinin piyasa fiyatı 100,00 YTL’nin üzerine çıkarsa opsiyonu kullanacaktır. Şayet hisse senedi fiyatı sözleşmenin vadesi dolana dek piyasada 100,00 YTL ve altında işlem görürse daha çok zarar etmemek için hisse senedini piyasadan almayı tercih ederek sadece ödediği prim kadar zarar edecektir.



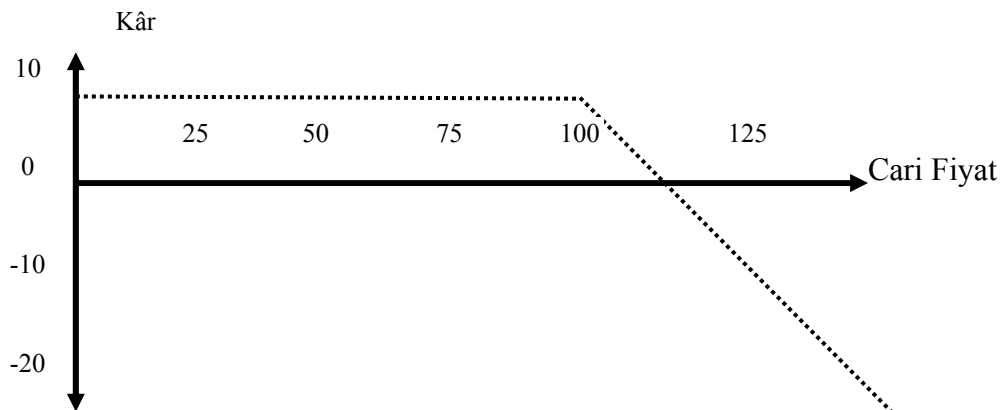
Grafik 1: Alım Hakkı Veren Opsiyon Satın Alma Stratejisinde Kâr Grafiği

Kaynak: www.danismend.com ,e.t.22.03.2005

Tablo 10: Alım Hakkı Veren Opsiyonu Satma

| Cari Piyasa Fiyatı (S) | Sözleşme Fiyatı (Exercise Price) (E) | Ödenen Prim (Call Option Premium) (C) | Kar-Zarar (E+C-S) |
|------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|-------------------|
| 75,00 | 100,00 | 5,00 | 5,00 |
| 80,00 | 100,00 | 5,00 | 5,00 |
| 85,00 | 100,00 | 5,00 | 5,00 |
| 90,00 | 100,00 | 5,00 | 5,00 |
| 95,00 | 100,00 | 5,00 | 5,00 |
| 100,00 | 100,00 | 5,00 | 5,00 |
| 105,00 | 100,00 | 5,00 | 0 |
| 110,00 | 100,00 | 5,00 | -5,00 |
| 115,00 | 100,00 | 5,00 | -10,00 |
| 120,00 | 100,00 | 5,00 | -15,00 |
| 125,00 | 100,00 | 5,00 | -20,00 |

Örneğin alım opsiyonunu satan bir yatırımcı tablo 10 ve grafik 2’de görüldüğü gibi 100,00 YTL’ye anlaştığı bir hisse senedi opsiyon sözleşmesi için, hisse senedinin piyasa fiyatı 100,00 YTL’nin üzerine çıkarsa opsiyonu kullanmayacaktır. Şayet hisse senedi fiyatı sözleşmenin vadesi dolana dek piyasada 100,00 YTL ve altında işlem görürse daha çok zarar etmemek için hisse senedini piyasadan almayı tercih ederek sadece ödediği prim kadar zarar edecektir.



Grafik 2: Alım Hakkı Veren Opsiyon Satma Stratejisinde Kâr Grafiği

Kaynak: www.danismend.com e.t.22.03.2005

2.1.1.1.3.2. Satım Hakkı Veren Opsiyonlar (Put Options)

Alıcısına sözleşmeye dayanak oluşturan varlığı sözleşmede belirlenen fiyattan (strike price) satım hakkı veren opsiyonlardır. Bu opsiyonu satım hakkı opsiyonu satın alınması ve satım hakkı opsiyonu satılması olarak ayırabiliriz

Opsiyon primini ödeyerek satım opsiyonu almış olan bir yatırımcı, belirli bir vade içinde uygulama fiyatından satma hakkına sahip olmaktadır. Yatırımcı Buna göre opsiyona konu olan malın fiyatı, anlaşma fiyatının altına düşerse opsiyonu kullanacaktır. Şayet malın piyasa fiyatı, anlaşma fiyatının üzerine çıkarsa opsiyonunu kullanmayıp yalnızca ödediği prim tutarı kadar zarar edecektir.³⁷

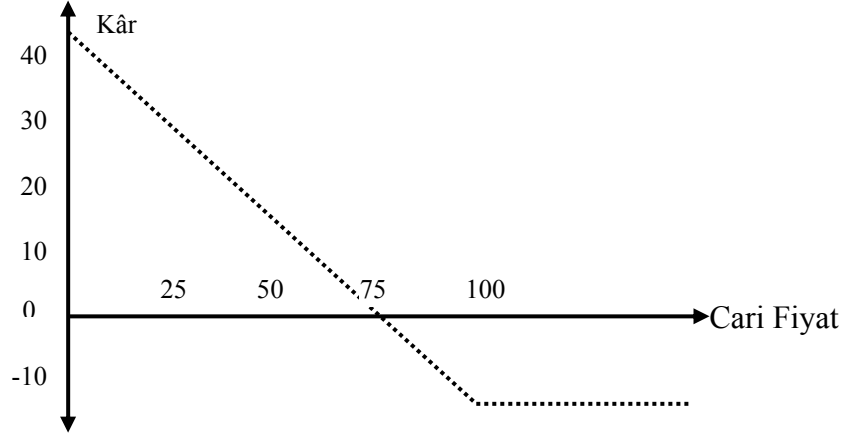
Tablo 11: Satım Hakkı Veren Opsiyon Satın Alma

| Cari Piyasa Fiyatı (S) | Sözleşme Fiyatı (Exercise Price) (E) | Ödenen Prim (Put Option Premium) (P) | Kar-Zarar (E-P-S) |
|------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|-------------------|
| 75 | 100 | 4 | 21 |
| 80 | 100 | 4 | 16 |
| 85 | 100 | 4 | 11 |
| 90 | 100 | 4 | 6 |
| 95 | 100 | 4 | 1 |
| 100 | 100 | 4 | -4 |
| 105 | 100 | 4 | -4 |
| 110 | 100 | 4 | -4 |
| 115 | 100 | 4 | -4 |
| 120 | 100 | 4 | -4 |
| 125 | 100 | 4 | -4 |

Örneğin satım opsiyonu alan bir yatırımcı tablo 11 ve grafik 3'te görüleceği üzere 100,00 YTL'ye anlaştığı bir opsiyon sözleşmesi için, piyasa fiyatı 100,00 YTL ve üzerine çıkarsa sözleşmeye dayanarak satmaktan vazgeçerek piyasada satmayı tercih edecektir. Böylece, daha fazla zarar etmektan kurtulmuş olacak sadece ödediği prim

³⁷Karan a.g.e s. 601

(4,00 YTL) kadar zararı üstlenmiş olacaktır. Şayet fiyatlar sözleşmenin vadesi dolana dek piyasada 100,00 YTL ve altında işlem görürse piyasaya göre daha yüksek bir tutara (100,00YTL) satacağı için kâr etmiş olacaktır.



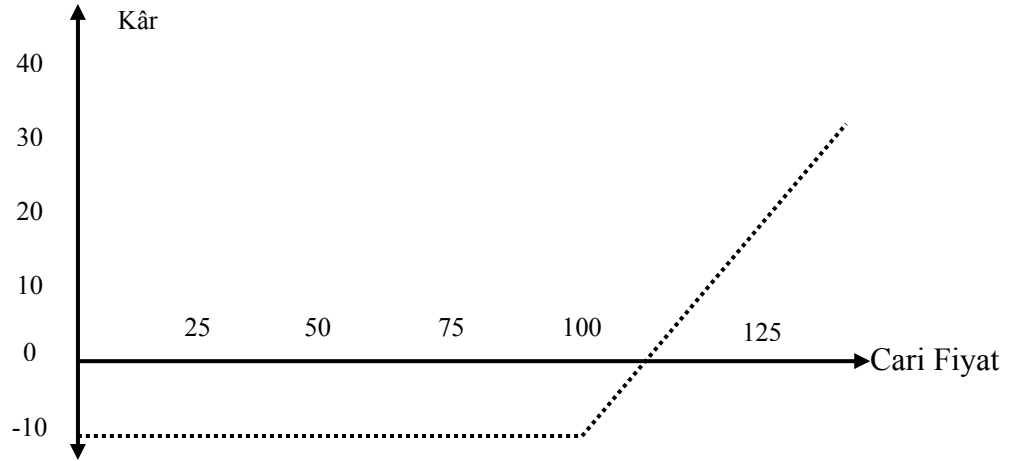
Grafik 3: Satım Hakkı Veren Opsiyon Satın Alma Stratejisinde Kâr Grafiği

Kaynak: www.danismend.com e.t.22.03.2005

Tablo 12: Satım Hakkı Veren Opsiyonu Satma

| Cari Piyasa Fiyatı (S) | Sözleşme Fiyatı (Exercise Price) (E) | Ödenen Prim (Call Option Premium) (C) | Kar zarar (S-E-C) |
|-----------------------------------|---|--|------------------------------|
| 75 | 100 | 4 | -4 |
| 80 | 100 | 4 | -4 |
| 85 | 100 | 4 | -4 |
| 90 | 100 | 4 | -4 |
| 95 | 100 | 4 | -4 |
| 100 | 100 | 4 | -4 |
| 105 | 100 | 4 | 1 |
| 110 | 100 | 4 | 6 |
| 115 | 100 | 4 | 11 |
| 120 | 100 | 4 | 16 |
| 125 | 100 | 4 | 21 |

Satım opsiyonu satan bir yatırımcı tablo 12 ve grafik 4'te görüldüğü gibi 100,00 YTL'ye anlaştığı bir opsiyon sözleşmesi için, piyasa fiyatı 100,00 YTL ve üzerine çıkarsa sözleşmeye dayanarak malı piyasada oluşan fiyattan satarak kâr etmiş olmaktadır. Fiyatlar 100,00 YTL ve altına gerilerse fazla zarar etmemek için opsiyon hakkını kullanmayıp sadece ödediği prim (4,00 YTL) kadar zararı üstlenmiş olmaktadır.



Grafik 4: Satım Hakkı Veren Opsiyon Satma Stratejisinde Kâr Grafiği

Kaynak: www.danismend.com, e.t.22.03.2005

2.1.1.1.4. Opsiyon Sözleşmelerinin Yararları

Opsiyon sözleşmesi almanın hak sahibi açısından en büyük yararı, sınırlı bir riskle yüksek finansal kaldıraçtan yararlanma dolayısıyla teorik olarak sınırsız bir kâr elde etme olanağının bulunmasıdır. Sözleşme satın alan tarafın riski veya uğrayacağı zarar ise ödediği primle sınırlıdır. Vadeli işlemler bağlayıcı olduğu halde opsiyonların alıcılar (hak sahibi) açısından bağlayıcı özellikleri bulunmamaktadır. Vadeli işlemlerde anlaşmanın yapıldığı tarihte belirlenen fiyattan alım-satım yapma zorunluluğu varken, opsiyonlarda alıcı açısından böyle bir zorunluluk bulunmamaktadır. Bundan dolayı opsiyon sözleşmeleri daha esnek ve kâr sağlama olasılığı yüksek bir tekniktir. Opsiyon satıcısının kârı aldığı primle sınırlı iken zararı teorik olarak sınırsız olabilmektedir. Bu tür sözleşmelerde risk, esas itibari ile satıcılar üzerinde kalmaktadır. Ancak opsiyon satıcıları da çeşitli stratejilerle bu riski azaltabilmekte hatta ortadan kaldırebilmektedirler. Bunun için de fiyatların gelişim yönünün, fiyatlardaki dalgalanmanın değişim boyutunun sağlıklı bir şekilde tahmin edilmesi ve doğru bir zamanlama yapılması gerekmektedir. Türevsel bir finansal varlık olarak opsiyon

sözleşmelerinin yararları; riski aktarma, kaldıraç etkisi, likidite, esneklik, ve şeffaflık başlıkları altında toplanabilmektedir.³⁸

2.1.1.1.4.1. Riske Karşı Korunma

Özellikle açık pozisyonları olanlar ile, belirli alandaki varlıkları ile yükümlülükleri arasında denge bulunmayan kişi ve kuruluşlar fiyatlardaki olası değişimlere karşı kendilerini korumak veya riskten kaçınmak için opsiyon sözleşmeleri vasıtasıyla aldıkları riskleri karşı tarafa yüklemektedirler.

2.1.1.1.4.2. Kaldıraç Etkisi

Kişi veya kuruluşlar opsiyon satın almakla doğrudan varlık almaya karşı çok daha fazla varlığı kontrol etme imkânı elde etmektedirler. Opsiyon alış fiyatı söz konusu varlığın fiyatından düşük olduğundan, belirli bir sermaye ile çok büyük bir varlığı kontrol edebilme olanağına sahip olmaktadır. Yani yatırımcı veya spekülâtör, az bir prim ödeyerek büyük tutarlardaki varlıkları kontrol altına almış olmaktadır.

2.1.1.1.4.3. Esneklik Sağlama

Yatırımcılar, piyasa koşullarını değerlendirerek gelecekte umdukları kazançlara göre kısa veya uzun pozisyon alabilirler. Piyasadaki gelişmelere, değişen koşullara göre daha hızlı kararlar alarak zarar etmemiş yahut zararlarını minimize etmiş olmaktadır.

2.1.1.1.4.4. Likidite Sağlama

Yatırım yapılan menkul kıymetin kolaylıkla ve değerini koruyarak istenildiği her an elden çıkarılabilme imkânının olması o kıymetin likiditesini artırarak piyasayı derinleştirmektedir. Opsiyon sözleşmeleri de istenildiği anda piyasa fiyatlarını büyük oranda etkilemeksizin alınıp satılabilmektedir.

³⁸ Akgüç, a.g.e. s.733

2.1.1.1.4.5. Şeffaflık Sağlama

Fiyatların, piyasadaki işlem hacminin ve gerçekleşen işlemlerin vakit kaybedilmeden en kısa sürede ilgililere ulaştırılması veya piyasanın bilgisine sunulması şeffaflığı arttırır. Bilgiye kolayca ulaşılması, yatırımcılar açısından bir cazibe oluşturacaktır. Böylece o piyasada işlem hacmi artacak ve güven içinde yatırım yapılabilecektir.

2.1.1.1.5. Opsiyon Yatırımcısının Piyasa Beklentileri

Satıcıya primini ödeyerek alım opsiyonu satın alan bir yatırımcının beklentisi sözleşmeye konu kıymetin fiyatının artacağı yönünde olmaktadır. Eğer beklenti gerçekleşir de fiyatlar artarsa, o zaman opsiyon alıcısı hakkını kullanarak kıymeti sözleşmede belirtilen kullanım fiyatından opsiyonun satıcısından satın almaktadır. Eğer fiyatlar beklentinin aksine düşerse, o zaman kullanım fiyatı spot fiyattan yüksek kalacağı için hak kullanılmamakta bu durumda elde edilecek maksimum zarar başlangıçta satıcıya ödenen prim kadar olmaktadır.

Örneğin X hisse senedi üzerine yazılmış 10.000,00 YTL kullanım fiyatlı Avrupa tipi bir alım opsiyonunu 1.000,00 YTL prim ödeyerek satın almış bir yatırımcı, vade sonunda X hisse senedinin spot fiyatı 15.000,00 YTL olursa opsiyondan doğan hakkını kullanarak hisse senedini opsiyonun satıcısından alacaktır. Eğer X hisse senedinin vade sonundaki fiyatı 8.000,00 YTL olursa bu durumda yatırımcı opsiyondan doğan hakkını kullanmayarak hisse senedini opsiyonun satıcısı yerine spot piyasadan almayı tercih edecektir. Opsiyon kullanılmadığında yatırımcının zararı ilk başta verdiği 1.000,00 YTL ile sınırlı kalmaktadır.

Satım opsiyonu satın alan bir yatırımcının beklentisi ise sözleşmeye konu kıymetin fiyatının düşeceği yönünde olmaktadır. Eğer beklenti gerçekleşir ve fiyatlar düşerse, o zaman opsiyonun alıcısı hakkını kullanmakta ve kıymeti sözleşmede belirtilen kullanım fiyatından opsiyonun satıcısına satmaktadır. Eğer fiyatlar beklentinin aksine yükselirse, o zaman kullanım fiyatı spot fiyattan düşük kalacağı için hakkını kullanmamakta, kıymeti spot piyasada satmaktadır. Bu durumda elde edilecek maksimum zarar başlangıçta satıcıya ödenen prim kadar olmaktadır.

Örneğin X hisse senedi üzerine yazılmış 10.000,00 YTL kullanım fiyatlı Avrupa tipi bir satım opsiyonunu 1.000,00 YTL prim ödeyerek satın almış bir yatırımcı, vade sonunda hisse senedinin spot fiyatı 8.000,00 YTL olursa opsiyondan doğan hakkını kullanarak elinde bulunan hisse senetlerini spot piyasa yerine opsiyonun satıcısına satacaktır. Eğer hisse senedinin vade sonundaki fiyatı 15.000,00 YTL olursa bu durumda yatırımcı opsiyondan doğan hakkını kullanmayarak hisse senedini opsiyonun satıcısı yerine spot piyasada satmayı tercih edecektir. Opsiyon kullanılmadığında yatırımcının zararı ilk başta verdiği 1.000,00 YTL ile sınırlı olacaktır.

2.1.1.1.6. Kârlılıklarına Göre Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmeleri kârlılık bakımından üçe ayrılmaktadır. Sözleşmeden doğan hakkın kullanıldığı opsiyonlara kârda opsiyonlar (in-the-money options) adı verilmektedir. Alım opsiyonunun kârda olabilmesi için Avrupa tipi opsiyonlarda vade sonunda, Amerikan tipi opsiyonlarda ise vade sonundan önce herhangi bir zamanda kullanım fiyatı, spot fiyattan düşük olmak zorundadır.³⁹

Örneğin 15,00 YTL kullanım fiyatlı Avrupa tipi bir hisse senedi alım opsiyonunun alıcısı vade sonunda spot fiyat 20,00 YTL olursa söz konusu hisse senedini spot piyasada 20,00 YTL'den almak yerine, sözleşmeden doğan hakkını kullanarak opsiyonun satıcısından 15,00 YTL karşılığında almayı tercih edecektir. Yatırımcının bu işlemde kârı hisse başına 5,00 YTL olmaktadır.

Satım opsiyonunun kârda olabilmesi için alım opsiyonunun tersine kullanım fiyatının spot fiyattan yüksek olması gerekmektedir. Örneğin 18,00 YTL kullanım fiyatlı hisse senedi satım opsiyonuna sahip bir yatırımcı, spot fiyat 10,00 YTL olduğunda elindeki hisse senedini spot piyasada 10,00 YTL'den satmak yerine sözleşmeden doğan hakkını kullanarak opsiyonun satıcısına 18,00 YTL'den satmayı tercih edecektir. Yatırımcının bu işlemde karı hisse başına 8,00 YTL olmaktadır.

Sözleşmeden doğan hakkın kullanılması ile kullanılmaması arasında herhangi bir farkın bulunmadığı opsiyonlara başa baş opsiyonlar (at-the-money options) adı verilmektedir. Hem alım hem de satım opsiyonları için başa baş olma koşulu spot fiyatın kullanım fiyatına eşit olmasından kaynaklanmaktadır.

³⁹ www.vadeliislemler.net/okul/opsiyon2.htm#m4#m4

Örneğin 15,00 YTL kullanım fiyatlı hisse senedi alım (veya satım) opsiyonuna sahip bir yatırımcı eğer spot fiyat 15,00 YTL ise söz konusu hisse senedini spot piyasadan almakla (veya satmakla) sözleşmeden doğan hakkını kullanıp opsiyonun satıcısından almak (veya satmak) arasında herhangi bir fark göremeyecektir.

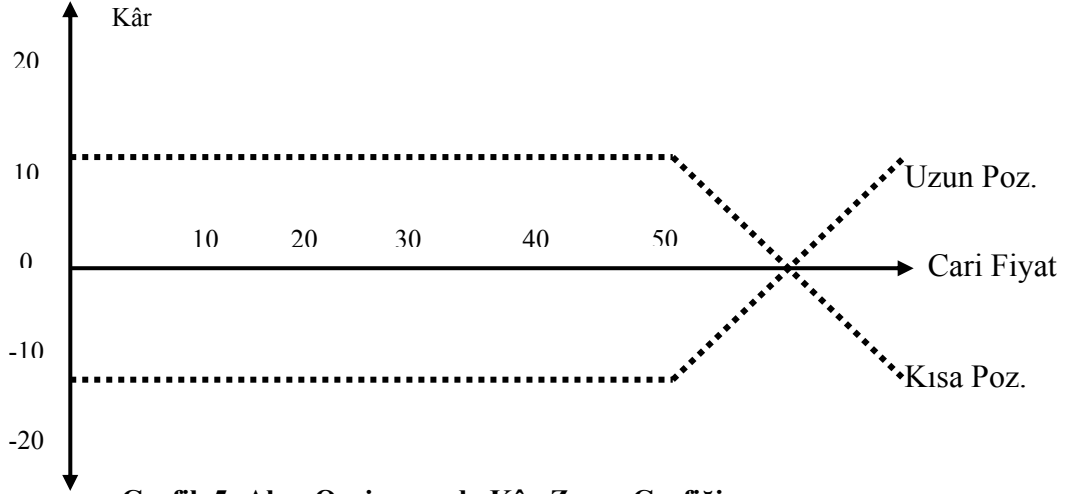
Sözleşmeden doğan hakkın kullanılmadığı opsiyonlara zararda opsiyonlar (out-of-the-money options) adı verilir. Bir alım opsiyonunun zararda olabilmesi için kullanım fiyatının spot fiyattan yüksek olması gerekmektedir.

Örneğin 15,00 YTL kullanım fiyatlı hisse senedi alım opsiyonuna sahip bir yatırımcı spot fiyat 10,00 YTL ise opsiyondan doğan hakkını kullanmak yerine, söz konusu hisse senedini daha ucuz olan spot piyasadan almayı tercih edecektir.

Satım opsiyonunun zararda olabilmesi için ise kullanım fiyatının spot fiyattan düşük olması gerekmektedir. Örneğin 15,00 YTL kullanım fiyatlı hisse senedi satım opsiyonuna sahip bir yatırımcı, spot fiyat 20,00 YTL ise opsiyondan doğan hakkını kullanmak yerine, söz konusu hisse senedini daha pahalı olan spot piyasada satmayı tercih ederek daha fazla kazanç elde edecektir.

2.1.1.1.6.1. Alım Opsiyonu İçin Kâr/Zarar Profili

50,00 YTL kullanım fiyatlı bir alım opsiyonunun kar/zarar profili uzun ve kısa taraf için grafik 5'te gösterildiği gibidir. Alım opsiyonunun zararda olduğu spot fiyatın 50,00 YTL'nin altında olduğu durumlarda uzun taraf için sabit bir zarar, kısa taraf için ise sabit bir kâr söz konusu olmaktadır. Bu sabit tutar alıcının başlangıçta satıcıya ödediği opsiyon primidir. Spot fiyatın 50,00 YTL ve üstünde olduğu durumlarda uzun taraf için doğrusal olarak artan bir kâr, kısa taraf için ise doğrusal olarak artan bir zarar mevcut olmaktadır. Kâr/zarar grafiğindeki bu kırılma nedeniyle opsiyonlar doğrusal olmayan getiriye sahip vadeli bir enstrümandır.

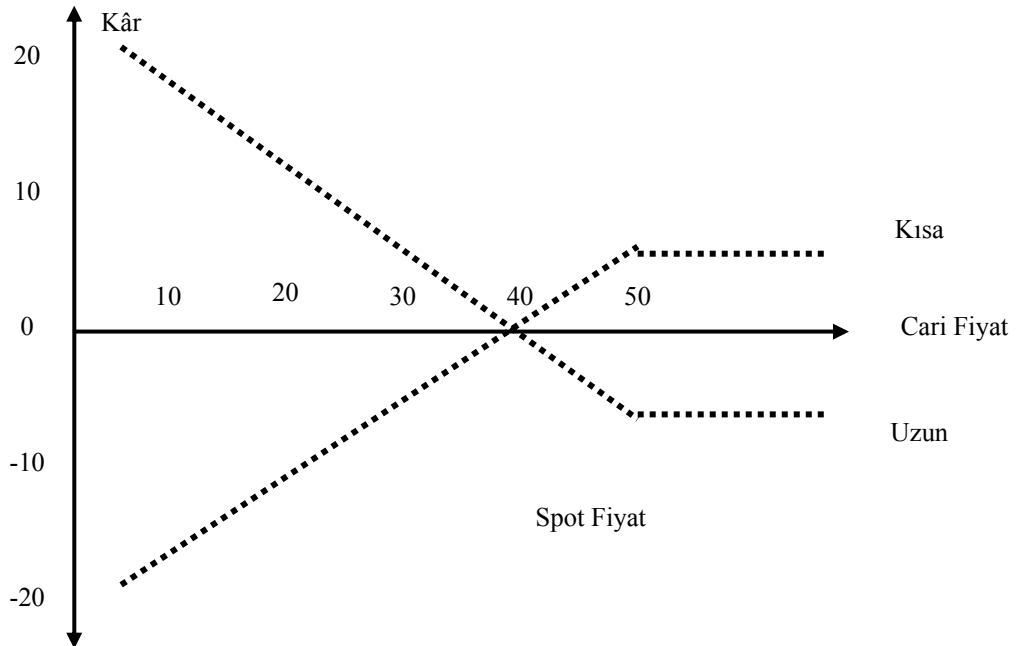


Grafik 5: Alım Opsiyonunda Kâr-Zarar Grafiği

Kaynak: www.vadeliislemler.net/okul/opsiyon2/htm#m5#m5

2.1.1.1.6.2. Satım Opsiyonu İçin Kâr/Zarar Profili

50,00 YTL kullanım fiyatlı bir satım opsiyonunun kâr/zarar profili de uzun ve kısa taraf için aşağıdaki grafikte gösterilmektedir. Satım opsiyonunun zararda olduğu spot fiyatın 50,00 YTL'nin üstünde olduğu durumlarda uzun taraf için sabit bir zarar, kısa taraf için ise sabit bir kâr söz konusudur. Bu sabit tutar başlangıçta ödenen opsiyon primi kadardır. Spot fiyatın 50,00 YTL ve altında olduğu durumlarda uzun taraf için doğrusal olarak artan bir kâr, kısa taraf için ise doğrusal olarak artan bir zarar mevcut olmaktadır. Bu durum grafik 6'da gösterilmektedir.



Grafik 6: Satım Opsiyonunda Kâr-Zarar Grafiği

Kaynak: www.vadeliislemler.net/okul/opsiyon2/htm#m6#m6

2.1.1.2. Futures Sözleşmeleri

Futures sözleşmesi futures borsasına, gelecekteki belirli bir tarihte belirli bir malın, hisse senedinin, borçlanma senedinin ya da yabancı paranın belirli bir miktarının teslimini şarta bağlayan sözleşmelerdir.⁴⁰

Futures sözleşmelerinin en önemli fonksiyonu, sözleşme konusu malı, fiyatlardaki düşme veya yükselme risklerine karşı belirli bir vade için ilgili finansal varlığın fiyatını sabitlemektir.⁴¹

Bilinen ilk resmi futures işlemi 1600'lü yıllarda Japonya'da gerçekleştirilmiştir. Bu dönemde farklı şehirlerdeki depolarda saklanan pirinçler feodaller tarafından bilet karşılığı satılarak nakit paraya çevrilmiş, kesilen bu biletler kısa zamanda nakit para yerine kullanılmaya başlanmıştır. Pirinç üzerine yazılan bu biletler imparator tarafından resmi işlem kabul edilmiş, 1730 yılından itibaren de kaydı tutulmaya başlanmıştır.⁴²

2.1.1.2.1. Futures Sözleşmelerinin Özellikleri

Her bir sözleşmenin bir alıcısı ve bir satıcısı vardır. Sözleşmenin alıcısı uzun pozisyonda (long position), satıcısı kısa pozisyondadır. (short position) Piyasada uzun pozisyonların sayısının kısa pozisyonlara eşit olması gerekmektedir. Futures sözleşmelerinin özellikleri şöyle sıralanabilmektedir⁴³.

i. Futures piyasalar örgütlenmiş borsalardır. Fiyatlar borsada oluşur. Bu borsalarda işlemler belirli kurallara göre gerçekleştirilmektedir.

ii. Futures borsalarında futures ticaretiyle ilgili bütün işlemler, borsada işlem yapma yetkisine sahip (aracı kurumlar) üyeler tarafından yapılmak zorundadır. Bu zorunluluk nedeniyle alıcı ve satıcıların birbirlerini tanımalarına gerek yoktur ve aralarındaki ilişki kişisel değildir.

iii. Futures piyasalarda yapılan sözleşmeler standartlaşmış sözleşme şartlarına göre yapılmaktadır. Standart büyüklükler, işlem gördükleri borsalarda değişiklik

⁴⁰Duransoy ve Diğerleri a.g.e.

⁴¹ Akgüç a.g.e. s.725

⁴² www.vadeliislemler.net/okul/futures2./htm#m1#m1

⁴³ Akgüç, a.g.e. s .726

göstermekle beraber genellikle döviz işlemlerinde standartlar aynıdır. (250.000 FF,12.500.000 JPY) Standarda bağlanmış hususlar ise:

- a- Malın kalitesi
- b- Malın miktarı
- c- Teslim şartları
- d- Teslim tarihi
- e- Gerçekleşebilecek minimum fiyat dalgalanması
- f- Günlük fiyat limitleri

iv. Futures piyasalarda taahhütlerin yerine getirilmesinin garantisi olarak borsaya belirli bir miktar teminat (depozito) yatırılması zorunludur. İşlem yapanlar günlük realize ve margin depozit denilen yükümlülüklerle haizdir. Bir futures sözleşmesinde tarafların borsada işlem yapan bir aracı kuruma yatırdıkları depozite, margin depozit denilmektedir. Amaç, tarafları sorumluluklarını yerine getirmeye zorlamaktır. Günlük realize (daily settlement) ise, futures piyasalarında işlem yapanların işlem neticesinde meydana gelen zararlarını bu depozitler vasıtasıyla telafi etmeleridir.

Teminatlar nakit para olarak yatırılabilceği gibi: hazine bonusu, banka teminat mektubu, banka mevduatının bloke edilmesi gibi likit varlıklar da olabilmektedir.

v. Futures piyasalar takas odası (clearing house) denilen organizasyona sahiptirler. Ödeme ve teslimler takas kuruluşunun aracılığıyla yapılmaktadır. Piyasada yapılan tüm işlemler takas odasının garantisi altında gerçekleşmektedir.

2.1.1.2.2. Futures Sözleşmelerinde Asgari Unsurların Standardizasyonu

Futures sözleşmeleri, aslında asgari unsurları standart hale getirilmiş forward sözleşmelerden ibarettir. Borsalar tarafından gerçekleştirilen bu standardizasyonun amacı, sözleşmeyi daha çok alınır-satılır hale getirerek likiditenin artırılması, böylece forward sözleşmelerinde problem olan pozisyon kapatma işleminin kolaylaştırılmasıdır.⁴⁴

⁴⁴ www.vadeliislemler.net/okul/futures2./htm#m2#m2

Sözleşmeye konu olan kıymette standardizasyon; uzlaşma yönteminin fiziki teslimata dayalı olduğu futures sözleşmelerinde kıymetin ayırt edici tüm özelliklerinin tanımlanması şeklinde yapılmaktadır. Örneğin Chicago Board of Trade'de (CBOT) işlem gören buğday futures sözleşmelerinde takasa getirilebilecek buğday çeşitleri no 1 ve 2 için yumuşak kırmızı ve kışlık sert kırmızı buğdaylardır.

Miktarda standardizasyon; vadeli sözleşmelerin büyüklüğü belirlenerek sağlanmaktadır. Bir vadeli sözleşmenin büyüklüğü, ilgili piyasada yapılabilecek minimum işlem miktarı bilgisini içermektedir. Söz gelimi CBOT'da işlem gören buğday futures işlemlerinde bir sözleşme 5.000 çuval iken Türkiye'de bulunan vadeli işlem borsasında bu miktar 5.000 kg olarak belirlenmiştir.

Borsalarda sözleşme fiyatında standardizasyon fiyat adımı ile sağlanmaktadır. Bu uygulama yatırımcıların işlemlerini istedikleri fiyat yerine borsanın belirlediği fiyattan gerçekleştirmelerini gerektirmektedir. Piyasaya iletilen emirler belirlenen fiyat adımının katları olmak zorundadır. Örneğin CBOT'da işlem gören buğday sözleşmelerinde bir çuval buğdayın fiyatı için belirlenen fiyat adımı 0,25 USD, Türkiye'de bulunan vadeli işlem borsasında ise bir kg buğdayın fiyat adımı da 0,0005 YTL'dir.⁴⁵

Son olarak borsalar vadeli sözleşmeleri sadece belirli aylarda işleme açarak vadede standardizasyonu sağlamaktadırlar. Söz konusu uygulama nedeniyle yatırımcılar borsada yalnızca senenin belirli dönemleri ve belirli günleri itibari ile işlem yapabilmektedirler. CBOT ve İzmir vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın buğday futures sözleşmeleri için işleme açtığı vadeler Mart, Mayıs, Temmuz, Eylül ve Aralık aylarıdır.

Diğer taraftan futures sözleşmesinin asgari unsurlarının standardize edilmesi her ne kadar likidite artışına sebep olsa da, yatırımcıları karşı karşıya oldukları risklere karşı bire bir koruyamamaktadır.

2.1.1.2.3. Futures Piyasalarının Kullanım Amaçları

Futures sözleşmeleri üç amaç için kullanılmaktadır:⁴⁶

⁴⁵ www.vadeliislemler.net/okul/futures2./htm#m2#m2

⁴⁶ Duransoy ve diğerleri a.g.e.

i. Korunma (Hedging): gelecekteki mal, hisse senedi, döviz fiyatlarında ve faiz oranlarında meydana gelecek hareketlerin sebep olduğu risklerden korunma işlemidir.

ii. Spekülasyon (Speculation): Kazanç elde etmek amacıyla risk üstlenilmesi. Futures borsalarında spekülasyon amacıyla futures sözleşmesi yapanlar pit traders ve floor traders denilen borsa üyeleridir.

iii. Fiyat tespiti (Price Discovery): Nakit piyasalar ve futures borsaları arasındaki fiyat farklılığından yararlanıp kazanç elde etme işlemidir.

2.1.1.2.4. Futures Sözleşmelerinin Avantaj ve Dezavantajları

Forward sözleşmelerinin aksine organize borsalarda işlem gören futures sözleşmeleri daha likittir ve pozisyonları vadesinden önce kapamak çok daha kolaydır. Takas merkezinin varlığı nedeniyle futures işlemlerinde kredi riski normal piyasa koşullarında bulunmamaktadır. Ayrıca günlük piyasa ayarlamaları futures piyasalarını daha güvenilir kılmaktadır.⁴⁷

Diğer taraftan futures sözleşmelerinin standart unsurlar içermesi, yatırımcıların maruz oldukları risklere karşı tam anlamıyla korunamamalarına neden olmaktadır. Futures işlemlerinde teminat yatırma zorunluluğu ve diğer işlem maliyetleri yatırımcıya belirli bir mali yük getirmektedir.

Yukarıda da ele alındığı gibi futures sözleşmeleri yatırımcılara riski karşı tarafa yükleme, gelecekteki fiyat belirsizliğini ortadan kaldırma, borsa ürünü olduğu için likidite, esneklik şeffaflık sağlama gibi avantajlar sunmaktadır. Ayrıca takas odasının garanti altına alındığından taahhütlerin yerine getirilmemesi söz konusu değildir.

Buna karşı, borsa dışında tezgâh üstü olarak yapılan vadeli işlemlerle karşılaştırıldığında futures sözleşmelerinin aşağıdaki sakıncaları ortaya çıkabilmektedir.

i. Finansal futures sözleşmelerinin tutarları ve vadeleri standart olduğu için, riski tam olarak karşılayacak tutarda sözleşme satmak ya da almak mümkün olmayabilir. Ayrıca borçların vadeleri ile futures sözleşmesinin vadesi arasında uyumsuzluk olmayabilmektedir.

⁴⁷ www.vadeliislemler.net/okul/futures2.htm#m4#m4

ii. Futures sözleşmeleriyle, işlem yapılabilmesi için, takas odasına başlangıç teminatının yatırılması zorunludur. Ayrıca işlemler aracı kurum vasıtasıyla gerçekleştirildiğinden, aracı kuruma da bir ücret ödeneceği için bu da ek bir gider kalemi olarak maliyete yansımaktadır. Oysa tezgâh üstü piyasalarda işlemler karşılıklı güvene dayandığı için bu tür ücret ve teminatlar genellikle söz konusu olmamaktadır.

iii. Futures sözleşmelerinin fiyatının, teslim tarihinden önce piyasa fiyatına dönüştürülememesi baz riski olarak bir fark yaratmaktadır. Vadeli işlemlerde bu riski işlemi sunan taraf üstlenmektedir.

2.1.1.2.5. Futures Sözleşmelerinde Takas Merkezi ve Teminatlandırma

Takas merkezi organize bir borsada gerçekleştirilen sözleşmelerin alım satımında seans içi ve seanslar arası mahsup netleştirme ve vade sonu takas işlemlerinin yapıldığı kurumlardır. Bu nedenle takas merkezi, borsada tescil edilen her bir vadeli işlemde, sözleşmeyi alan tarafa karşı satıcı, sözleşmeyi satan tarafa karşı ise alıcı gibi işlem yapmaktadır. Böylece taraflar fiyat tespiti dışında tüm hususlarda takas merkezini muhatap olarak görmektedirler.

Dünyada uygulamaları incelendiğinde iki çeşit takas merkezi sistemiyle işlemler gerçekleştirilmektedir.⁴⁸

i. Bağımlı (mutual) Takas Merkezi: yalnızca tek bir borsaya hizmet veren ve borsa bünyesinde üyelerin katılımıyla anonim şirket olarak faaliyet gösteren takas merkezleridir. Bu tip takas merkezine, piyasada işlem yapmaya yetkili borsa üyelerinin hepsinin üye olmaları zorunlu değildir. Takas üyesi olmayan kurumlar takas üyesi nezdinde açtıkları kurum hesapları vasıtasıyla takas hizmetinden yararlanmaktadırlar. Borsa üyesinin müşterileri ise: borsa üyesi aracı kurum nezdinde açtıkları hesaplar ile işlemlerini yapmaktadırlar. Böylece iletişim tabandan tavana doğru, müşteri, borsa üyesi, takas üyesi, takas merkezi şeklinde sağlanmaktadır.

ii. Bağımsız (independent) Takas Merkezi: herhangi bir borsaya bağlı olmayan, özerk bir yapıya sahip ve birden fazla borsaya takas hizmeti veren kurumlardır. Türkiye'deki Takasbank, İngiltere'de London Clearing House, ABD'de Option Clearing Corporation bu tip takas merkezlerine örnek olarak gösterilmektedir.

⁴⁸ İMKB a.g.e. s.486

Piyasadaki risklerin daha iyi takip edilebilmesi için ve finansal olarak güçlü takas merkezlerinin oluşturulması amacıyla, borsalardan bağımsız olarak kurulan takas merkezleri ön plana çıkmaktadır.

Futures işlemlerinde sözleşmenin tarafları, yükümlülüklerini bir takas merkezine karşı yerine getirmektedirler. Takas merkezi; taraflardan biri yükümlülüğünü yerine getiremediğinde söz konusu yükümlülüğü kendisi yerine getirerek sözleşmenin karşı tarafında yer alan kişiyi mağdur etmeyip onu korumaktadır. Takas merkezi bu sorumluluğu yerine getirme görevini kendi varlıklarıyla değil, vadeli işlem piyasalarında işlem yapan üyelerden aldıkları işlem teminatları ve güvence fonlarıyla garanti altına almaktadır. İşlem teminatları her ülkenin ekonomik ve politik şartlarına göre belirlenmektedir.

2.1.1.2.5.1. Başlangıç Teminatı (Initial Margin)

Vadeli işlem Piyasalarında işlemin tescili için takas merkezi hesabına yatırılması zorunlu olan ilk teminata başlangıç teminatı denilmektedir. Başlangıç teminatı genel olarak kolay paraya çevrilebilir menkul kıymet veya nakit paradan oluşmaktadır.

Bir adet futures sözleşmesi almak veya satmak için takas merkezine belirli bir teminatın yatırılması gerekmektedir. Örneğin Türkiye'deki vadeli işlem borsasında bir adet buğday sözleşmesi için 200,00 YTL, CBOT'da piyasa değeri yaklaşık 16.500 USD olan bir adet buğday futures sözleşmesi için ise 1.181 USD başlangıç teminatı alınmaktadır.⁴⁹

Takas merkezi işleme taraf olan üyenin pozisyonu kâr ettikçe elde edilen kârı üyenin hesabına yatırmaktadır. Başlangıç teminatının üzerine çıkan tutar, hesap sahibi tarafından çekilerek kullanılabilir. Pozisyonunu anlaşma şartlarına göre kapatan tarafın teminatındaki bloke kaldırılarak işlem yapan taraf bu tutarı takas merkezinden istediği anda çekebilmektedir.

⁴⁹ www.vadeliislemler.net/okul/futures2./htm#m3#m3

2.1.1.2.5.2. Sürdürme Teminatı

Vadeli piyasalarda pozisyon alan ve risk taşıyan üyelerin takas merkezi nezdinde yatırmış oldukları teminatlar takas merkezi tarafından sürekli olarak izlenmekte ve piyasa fiyatına göre değerlemeye tabi tutulmaktadır. Yatımcının pozisyonundan dolayı elde ettiği kâr veya uğradığı zarar tutarı üyenin toplam teminat tutarına yansıtılmaktadır. Piyasadaki fiyat hareketleri alıcının lehine geliyorsa, alıcının hesabı başlangıç teminatından bu fark kadar artırılırken, satıcının teminatı başlangıç teminatından aynı miktarda azaltılmaktadır. Eğer fiyat hareketi satıcı lehine geliyorsa bu durumda yukarıdaki hesaplamaların tersi uygulanmaktadır. Her seans sonucu yapılan güncelleştirmelerin sonucu, sözleşme tutarının belirli bir seviyeye kadar gerilemesine izin verilebilmektedir. Bu düzeyin altına inilmesiyle zarar eden pozisyon sahibine başlangıç teminatını eski seviyesine çıkarması için çağrı yapılmaktadır. (margin call) Söz konusu asgari güvenlik seviyesine sürdürme teminatı adı verilmektedir.

2.1.1.2.5.3. Değişim Teminatı (Variation Margin)

Sürdürme teminatı düzeyine gerileyen başlangıç teminatının, yeniden eski seviyesine çıkarılması için sözleşmede zarar eden taraftan istenen tutara değişim teminatı denilmektedir. Teminat tamamlama çağrısına olumlu cevap verilememesi yani teminatın başlangıç teminatı seviyesine çıkarılamaması durumunda sözleşmenin tasfiyesi yoluna gidilmektedir. Böylece herhangi bir temerrüt durumu vade sonu beklenilmeksizin takas merkezince tespit edilerek, zincirleme reaksiyona sebep olabilecek bir risk büyümeden önlemiş olmaktadır.⁵⁰

2.1.1.2.6. Futures Sözleşmeleriyle Pozisyon Alarak Korunma

Piyasada Uzun (alıcı) pozisyon, kısa (satıcı) pozisyon ve Çapraz pozisyon olarak korunma olmak üzere üç türlü korunma stratejisi bulunmaktadır.

⁵⁰ İMKB a.g.e.486

2.1.1.2.6.1 Uzun Pozisyon (Alıcı Taraf) Alarak Korunma

(Long Position)

Futures sözleşmelerinde fiyat artışı beklentisiyle sözleşme alınarak oluşturulan pozisyona uzun pozisyon adı verilir. Uzun pozisyon sahibi bir yatırımcı fiyat arttıkça kâr etmekte, fiyat düştükçe zarar etmektedir. Amaç sözleşmede alıcı taraf olunarak ileri bir tarihte satın alınması planlanan kıymetin fiyatındaki artışa karşı korunma sağlanmasıdır. Örneğin gelecekte buğday fiyatlarını yükseleceği beklentisine sahip bir un fabrikası yöneticisi girdi fiyatını sabitlemek amacıyla futures sözleşmesi satın alma stratejisini tercih edecektir.

2.1.1.2.6.2. Kısa Pozisyon Alarak Korunma (Short Position)

Fiyat düşüşü beklentisiyle sözleşme satılarak oluşturulan pozisyona da kısa pozisyon adı verilmektedir. Kısa pozisyon sahibi bir yatırımcı fiyat düştükçe kâr, fiyat arttıkça zarar etmektedir. Bu stratejide temel amaç elde bulundurulmuş varlığın değerini korumaktır. Hiçbir piyasada olmayan bu özellik sayesinde yatırımcılar, fiyat düşüşüyle kâr etmektedirler. Örneğin un fabrikasına buğday satan tedarikçi firma, gelecekte fiyatların düşeceği beklentisinde ise, un fabrikasına bugünden belirlenen bir fiyattan gelecekte teslim edilmek üzere buğday futures sözleşmesi satmayı uygun bulacaktır.

2.1.1.2.6.3. Çapraz Korunma

Eğer en iyi fiyat korelasyonu veren futures sözleşmesi korunacak varlığı baz almayıp başka bir varlık için yazılmışsa bu sözleşmenin riskten korunmada kullanılması işlemine çapraz korunma denilmektedir. Örneğin arpa üreten bir çiftçi ürettiği mahsulün fiyatının düşeceğinden endişe ediyorsa ve satış fiyatını şimdiden belirlemek istiyorsa, arpa üzerine düzenlenen sözleşme satmayı tercih edecektir. Ancak piyasada arpa üzerine sözleşme işlem görmüyorsa, aralarındaki korelasyonun yüksek olması koşuluyla buğday futures sözleşmesi satarak çapraz korunma sağlamak isteyecektir.

Aynı spot enstrümana dayalı futures sözleşmelerinin bir vadesinde uzun, diğesinde kısa pozisyon alınarak oluşturulan pozisyona takvim yayılma pozisyonu (calendar spread) adı verilir. Eğer aralarında pozitif yönlü kuvvetli bir ilişki olan iki farklı spot enstrüman üzerine düzenlenmiş futures sözleşmelerinden biri alınıp diğeri

satılırsa oluşturulan pozisyona ürünler arası yayılma pozisyonu (intercommodity spread) adı verilmektedir.

2.1.1.2.7. Futures Sözleşmelerinin Fiyatlandırılması

Futures sözleşmelerinin fiyatlandırılması, forward sözleşmelerinde olduğu gibi taşıma maliyeti (cost of carry) modeli esas alınarak gerçekleştirilmektedir. Bu modele göre herhangi bir kıymetin elde bulundurulmasından doğan maliyetler fiyata yansıtılmalıdır. Söz konusu maliyetler dört ana grupta değerlendirilmektedir.⁵¹

i. Saklama (storage) maliyeti: kıymetin saklanması veya depolanmasından doğan maliyetleri,

ii. Sigorta (insurance) maliyeti: kıymetin sigortalanmasından doğan maliyetleri,

iii. Ulaştırma (transportation) maliyeti: kıymetin bir yerden bir yere nakli sırasında doğan maliyetleri,

iv. Finansman (financing) maliyeti: kıymeti satın alırken kullanılan kredinin maliyeti. Kıymet öz kaynak ile alınmışsa kullanılan fonun alternatif maliyetini içermektedir.

Yukarıda bahsedilen maliyetlerin toplamına "taşıma maliyeti" adı verilmektedir. Kıymetin özelliğine göre bazı maliyetler hesaba katılmamaktadır. Örneğin gösterge niteliğindeki finansal ürünlerin fiyatlamasında saklama, sigorta ve ulaştırma maliyetleri hesaba katılmamaktadır. Taşıma maliyeti aşağıdaki formülasyonda CC ile gösterilmektedir.

Taşıma maliyeti modelinde kıymetin elde bulundurulmasından dolayı sağlanacak gelirler de fiyata yansıtılmalıdır. Örneğin hisse senedine yatırım yapmış bir kişi faizden sağlayabileceği olası bir gelirinden mahrum kalmaktadır (finansman maliyeti), ancak bu dönem içerisinde hisse senetlerinin dağıtacağı kâr payı ödemelerinden de bir gelir elde edebilecektir. Taşıma geliri adı verilen gelirler aşağıdaki formülasyonda CR ile gösterilmektedir.

⁵¹ www.vadeliislemler.net/okul/futures2.htm#m7#m7

Bir kıymeti, bugün satın almak ile üç ay sonra satın almak arasında fiyat farkı olacağı aşikârdır. Kıymeti bugün satın alan kişi üç ay boyunca elde edebileceği faiz gelirinden mahrum olacağı gibi, satın aldığı kıymeti üç ay boyunca elinde bulundurduğu için belirli bir maliyete de katlanmak zorunda kalacaktır. Alıcının kıymeti bugün satın almasından kaynaklanan tek getirisi, kıymeti elinde bulundurmasından doğacak gelirdir.

Diğer taraftan kıymeti bugün değil de üç ay sonra satmak zorunda kalan satıcı için benzer bir durum söz konusu olmaktadır. Satıcı elindeki kıymeti bugün satması durumunda eline geçebilecek meblağın üç aylık faiz getirisinden mahrum kalacağı gibi, üç ay boyunca kıymetin elde bulundurma maliyetine de katlanmak zorunda kalacak olmasıdır. Satıcının tek tesellisi bu dönemde kıymetten elde ettiği getiri miktarıdır.

Yukarıda sayılan unsurların tümü dikkate alındığında bir kıymetin bugünkü fiyatı ile gelecekteki fiyatı arasında aşağıdaki gibi bir ilişki olmaktadır.⁵²

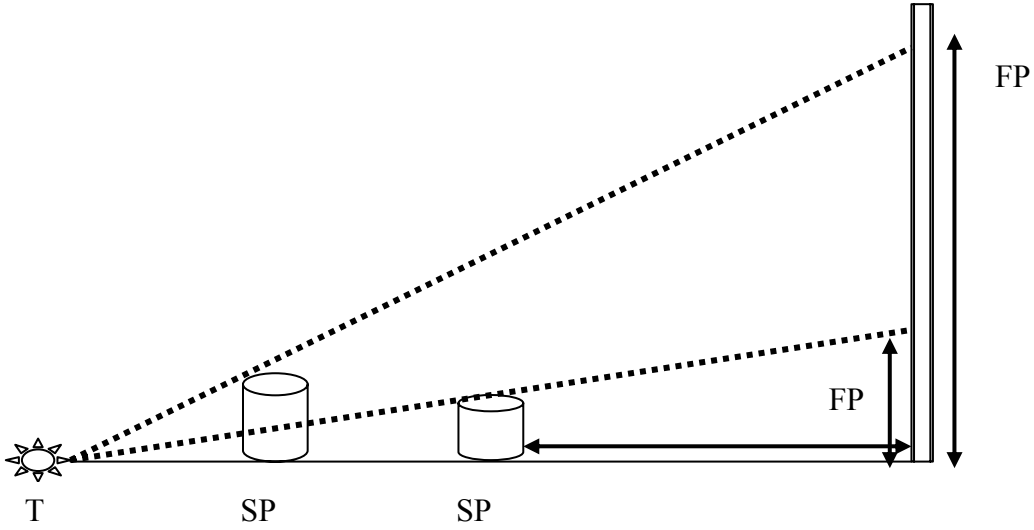
(FP: vadeli fiyat, SP: spot fiyat, CC: taşıma maliyeti, CR: taşıma geliri):

$$FP = SP + CC - CR$$

Yukarıdaki formülde vadeye kalan zaman azaldıkça, CC ve CR'nin büyüklükleri de azalmaktadır. Vade sonunda CC ve CR sıfıra eşit olacağı için vadeli fiyat spot fiyata eşit olmaktadır. Bir kıymetin spot fiyatı ile vadeli fiyatı arasındaki ilişki contango (düz) piyasalar için fizikten bir örnek verilerek aşağıdaki grafikte açıklanabilmektedir.

Belirli bir ışık kaynağı ile duvar arasına yerleştirilen bir cismin duvardaki gölgesi ışık kaynağına yaklaştıkça büyümekte, duvara yaklaştırıldıkça küçülmektedir.

⁵² www.vadeliislemler.net/okul/futures2.htm#m7#m7



Şekil 5: Spot Fiyat ile Vadeli Fiyat Arasındaki İlişki

Kaynak: www.vadeliislemler.net/okul/futures2.htm#m7#m7

Şekil 5’de de görüldüğü gibi, Işık kaynağı bugünkü tarihe, (T) duvar gelecekteki tarihe, cismin boyu spot fiyata (SP) ve cismin gölgesinin boyu vadeli fiyata (FP) benzetilebilir. Cismin duvardaki gölgesi (vadeli fiyatı) cisim duvara yaklaştıkça kendi boyutuna (spot fiyata) yaklaşmaktadır. Cisim duvara dayandığında (vade sonunda) cismin boyu ile gölgesinin boyu birbiriyle aynı olmaktadır.

Cismin boyu duvara yaklaştıkça (vadeye kalan gün azaldıkça) sabit kalmıyor ve değişiyorsa (spot fiyat değişiyorsa) gölgesinin boyu da (vadeli fiyatı da) ona paralel olarak değişiklik gösterecektir. Dolayısı ile cismin boyunun (spot fiyatın) duvara yaklaştıkça (vadeye kalan gün azaldıkça) kısılacacağı (düşeceği) beklense bile cismin duvara düşen gölgesinin boyunun (vadeli fiyatının) cisim duvara dayanmadıkça (vade sonu gelmedikçe) cismin gerçek boyundan büyük olacağı (vadeli fiyatın spot fiyattan yüksek olacağı) açıktır.

2.1.1.2.8. Futures Sözleşmelerinin Kapatılması

Bir futures sözleşmesinin kapatılması üç şekilde yapılabilmektedir.⁵³

i. Nakit ödeyerek hesabı kapatma: sözleşme vadesinde sözleşme gereklerinin nakden ödenerek alacak ve borç ilişkisinin son buldurulmasıdır.

⁵³ www.tsrbsb.org.tr, www.vadeliislemler.net/okul/futures2.htm

ii. Offset veya ters işlem: futures sözleşmesine bir malın alıcısı olarak katılan taraflardan birisi bir süre sonra sözleşmesini iptal edebilme imkânına sahiptir. Ancak sözleşmenin iptal edilmesi yerine üçüncü bir kişiyle, futures sözleşmesine konu olan malın satıcısı olarak, ilk sözleşmenin vadesinin bitiş tarihinde sözleşme konusu malı teslim edeceğine ilişkin bir sözleşme yaparak pozisyonunu kapatmış olmaktadır. Bu işlemler mal için alıcı ve satıcı olarak iki defa futures sözleşmesi yapan kişinin takas odasına sorumluluklarını ortadan kaldırmakta ya da söz konusu malın teslimi için sorumlu tutulmamaktadır.

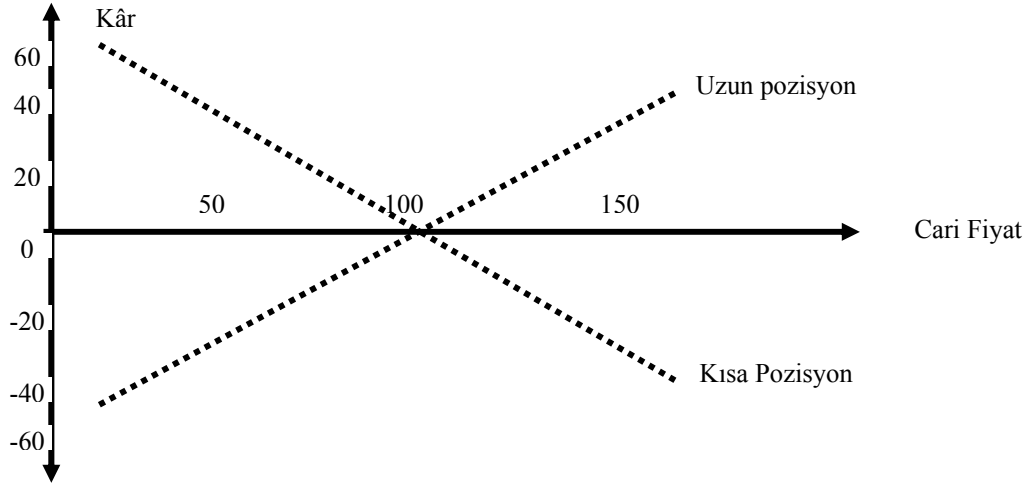
iii. Vade sonunda sözleşme fiziksel teslim olarak yerine getirilir. Ancak bu tür uygulama çok istisnai bir durum olup vade sonlarındaki teslim aylarında gerçekleştirilmektedir.

Tablo 13: Futures Sözleşmesinde Kâr Zarar

| Cari Piyasa Fiyatı | Anlaşılın Fiyat | Uzun Pozisyondan Doğan Kâr Zarar | Kısa Pozisyondan Doğan Kâr Zarar |
|---------------------------|------------------------|---|---|
| 50 | 100 | -50 | 50 |
| 60 | 100 | -40 | 40 |
| 70 | 100 | -30 | 30 |
| 80 | 100 | -20 | 20 |
| 90 | 100 | -10 | 10 |
| 100 | 100 | 0 | 0 |
| 110 | 100 | 10 | -10 |
| 120 | 100 | 20 | -20 |
| 130 | 100 | 30 | -30 |
| 140 | 100 | 40 | -40 |
| 150 | 100 | 50 | -50 |

Tablo 13 ve grafik 7’de görüldüğü olduğu gibi 100,00 YTL’lik anlaşma fiyatlı bir futures sözleşmesinde, malın piyasa fiyatı anlaşma fiyatının (100,00YTL) üzerine işlem görmeye başlarsa uzun pozisyon alan yatırımcı için kâr kısa pozisyon alan taraf için ise zarar söz konusu olmaktadır.

Tam tersi durumunda malın piyasa fiyatı anlaşma fiyatının altına düştüğü durumda, kısa pozisyon alan taraf kâr ederken, uzun pozisyon sahibi yatırımcı zarar etmektedir.



Grafik 7: Futures Sözleşmesinde Kâr Zarar

Kaynak: Kaynak: www.danismend.com, e.t.22.03.2005

2.1.1.2.9. Vadeli Piyasalarda İşlem Gören Futures Sözleşmeleri

i. Emtia Futures Sözleşmeleri: spot piyasada işlem gören herhangi bir mal veya kıymet üzerine düzenlenen futures sözleşmeleri emtia futures sözleşmeleri olarak adlandırılmaktadır. Emtia futures sözleşmeleri şu ürünler üzerine yapılmaktadır.

a) Tarım ürünlerine dayalı futures sözleşmeleri:

Buğday,pamuk, incir, üzüm, soya fasulyesi, soya fasulyesi yağı, yulaf,şeker, kahve, kakao, mısır, portakal suyu, kereste, besi sığırı, canlı sığır, canlı domuz,domuz içkembesi, deniz mahsulleri v.b.

b) Doğal kaynaklara dayalı futures sözleşmeleri:

Altın, gümüş, ham petrol, ısınmada kullanılan petrol, alüminyum, bakır, platinyum, pladyum v.b.üzerine yapılan sözleşmeleri içermektedir.

ii Endeks Futures Sözleşmeleri: adından da anlaşılacağı gibi borsalarda işlem gören hisse senedi endeksleri üzerine düzenlenmektedir. Endeks, bir gösterge olduğu için söz konusu sözleşmelerin takası nakit uzlaşma yöntemiyle yapılmaktadır. En

tanınmış endeks futures sözleşmeleri ABD'deki S&P500 ve İngiltere'deki FTSE100 endeksleri üzerine düzenlenen sözleşmeleridir. Örneğin Türkiye'deki Vadeli işlem borsasında işlem gören İMKB30 endeksi üzerine düzenlenen futures sözleşmelerinin fiyatı 27,34 YTL ise, endeks çarpanı 100,00 YTL olduğuna göre sözleşme büyüklüğü 2.734,00 YTL olarak işlem görecektir.

iii. Döviz Futures Sözleşmeleri: spot piyasada işlem gören yabancı para birimleri üzerine düzenlenen futures sözleşmeleridir. Döviz futures sözleşmelerinin büyüklüğü piyasadaki farklılık göstermektedir. Daha çok kurumsal yatırımcılara yönelmek isteyen piyasalarda, sözleşme büyüklüğü yüksek olarak belirlenirken, küçük yatırımcıların ilgisini çekmek için daha düşük belirlenebilmektedir. Döviz futures sözleşmelerinin işlem gördüğü en gelişmiş piyasa, Amerika'daki International Money Market (IMM)'dir.

iv. Faiz Futures Sözleşmeleri: genelde faiz oranı, hazine bonusu ve devlet tahvili üzerine düzenlenmektedir. En çok rağbet gören faiz oranı futures sözleşmesi olan Eurodolar futures sözleşmeleri ilk kez 1981 yılında Chicago Mercantile Exchange'de (CME) işlem görmeye başlamıştır.

2.1.2. Düzenli Piyasaları Bulunmayan Finansal Ürünler

Bu ürünler, organize bir borsada işlem görmeyip borsa dışında tezgâh üstü piyasalarda alınıp satılan forward ve swap sözleşmelerini içermektedir.

2.1.2.1. Forward Sözleşmeleri

Forward işlemler (vadeli alım/satım) önceden belirlenen bir vadede para biriminin başka bir para birimine karşı işlem tarihinde belirlenen bir kur ya da parite üzerinden alınması ya da satılması işlemi olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir tanımla, belirli bir miktar mal, menkul kıymet ya da dövizin gelecekte belirli bir tarihte önceden belirlenmiş olan fiyattan alım veya satımının taahhüt edilmesidir. İşlemin özelliği emtia alım veya satım sözleşmesinin bugünden yapılması, teslim ve karşılığı olan ödemenin ise anlaşmada kararlaştırılan fiyattan, ilerideki bir tarihte gerçekleştirilmesidir.⁵⁴

⁵⁴ www.baskent.edu.tr/~gurayk/intfinders7.doc

Bir forward sözleşme, alıcı ve satıcı taraflar arasında yapılan ve aşağıdaki özellikleri taşıyan bir anlaşmadır;

i. Sözleşmede önceden belirlenen ileri bir tarihte, alımı ve satımı yapılacak varlığın miktarı açıkça belirlenmiştir

ii. Sözleşmeye konu varlığın teslim yeri gösterilmiştir.

iii. Sözleşmede teslim fiyatı belirlenmiştir. Sözleşmenin yapıldığı ilk aşamada ilke olarak bir ödemede bulunulmaz.

iv. Yukarıdaki koşullara bağlı olarak, satıcının alıcıya karşı satım, alıcının satıcıya karşı alım yükümlülüğü vardır.

v. Bazı durumlarda gerçekleşen küçük bir miktar hizmet ücreti dışında, satışın gerçekleştiği tarihe kadar hiçbir para el değiştirmemektedir.

vi. Anlaşmayı yapan her iki taraf sözleşmenin şartlarını pazarlık yoluyla belirlemektedir.

ÖRNEK: Hollanda Florini'nin Amerikan Dolar'ı karşılığında forward olarak satın alınması anlaşması:

$$\text{Forward Fiyat} = 0,412\text{USD/NFL}$$

$$\text{Anlaşma Tutarı} = 20.000\text{USD} / 0,412\text{USD} = 48.544 \text{ NFL}$$

Bu forward anlaşma ile yatırımcı, sözleşme vadesinin bitiminde 0,412 USD/NFL kurundan 20.000 USD karşılığında Florin satın alacaktır. Yatırımcının kazanç ve kaybı, vade bitimindeki spot kura göre değişecektir.

a) Forward sözleşmenin vade bitiminde, spot kurun forward kurdan yüksek olması durumunda kar/zarar ($S_1=0,424$ USD):

Bu durumda yatırımcı forward sözleşme gereği florini 0,412 USD kurundan satın alacak ve 0,424 USD kurundan piyasada satacaktır. Böylece birim kâr, spot kur ve forward kur arasındaki farka eşit olacaktır. Toplam kâr:

$$\text{Kâr} = \text{Anlaşma Tutarı} \times (\text{Vade Bitimindeki Spot Kur} - \text{Forward Kur})$$

$$\text{Kâr} = 48.544\text{NFL} \times (0,424 \text{ USD} - 0,412 \text{ USD}) = 582,53 \text{ USD}$$

b) Forward sözleşmenin vade bitiminde spot kur, forward kurdan küçükse kâr/zararın belirlenmesi ($S_1=0,408 \text{ USD}$):

Spekülatör, piyasadan Florini 0,408 USD kuru üzerinden alabileceken, forward sözleşme gereği 0,412 USD kuru üzerinden almak zorunda kalacaktır. Böylece katlanacağı birim zarar, spot kur ile forward kur arasındaki farka eşit olacaktır. Buna bağlı olarak toplam zarar:

$$\text{Zarar} = 48.544\text{NFL} \times (0,408 - 0,412) = -194,18 \text{ USD}$$

Aynı anlaşma futures pazarında düzenlenmiş olsaydı, futures sözleşmesinde uzun ve kısa pozisyon alan kişiler vadeden önce pozisyonlarını kapatma imkânına sahip olduklarından bu zarardan kurtulma olanağına sahip olacaklardı.

Vadeli döviz işlemleri; döviz alacak ve borçları, vade yapısı ve tutar açısından dengeli olmayan ya da farklı döviz cinslerinden olan kurumlar ve bireyler için, bu dengesizlikten kaynaklanan kur/parite risklerinden korunma amaçlı olarak uygulanmaktadır. Bu işlemler ayrıca, döviz piyasalarındaki hareketlerden faydalanmak isteyen yatırımcılar tarafından spekülatif amaçlı olarak da kullanılabilir.

2.1.2.1.1. Forward Sözleşmelerinin Özellikleri

Forward Sözleşmelerin başlıca özelliklerini şöyle açıklayabiliriz.⁵⁵

Forward sözleşmeler tarihte ilk rastlanan vadeli sözleşmelerdir. Yazılı kayıtlar, ortaçağdan bu yana forward sözleşmelerin yapıldığını göstermektedir. Bir forward sözleşmesi, gelecekteki bir tarihte sözleşmenin konusu olan belirli bir miktar kıymet ile anlaşmaya varılan bir fiyat üzerinden hesaplanan kıymet karşılığındaki para tutarının el değiştirmesi konusunda anlaşılmasıyla hayata geçmektedir.

Forward sözleşmeler genellikle büyük yatırımcılar arasında yapılan fiziki teslimatı öngören özel sözleşmelerdir ve işlemler tezgâh üstü piyasalarda gerçekleştirilmektedir. Bu nedenle forward işlemlerin niteliği ve hacmi konusunda kesin

⁵⁵ www.vadeliislemler.net/okul/forward2.htm#m1#m1

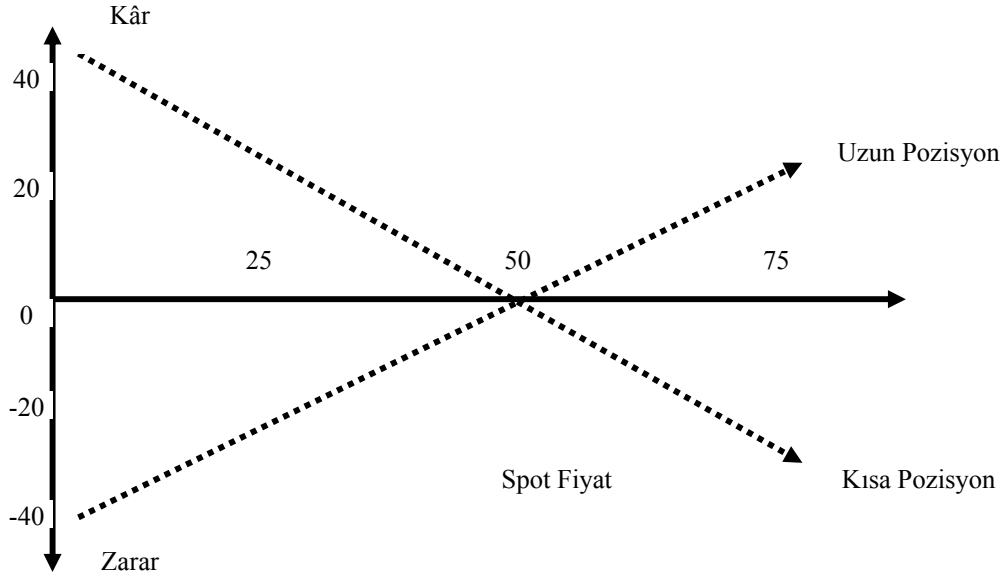
bilgi sahibi olmak güçtür. Vade sonunda tarafların elde edeceği kazanç veya kayıp spot fiyat (S_T) ile anlaşma fiyatı (K) arasındaki fark kadar olmaktadır.

$$K/Z=S_T-K$$

Örneğin Mayıs ayında tarlasındaki henüz hasat edilmemiş buğdayını 400,00 YTL/ton fiyatından Eylül vadeli satan bir çiftçi, vade sonu (Eylül) geldiğinde eğer buğdayın spot fiyatı 400,00 YTL/ton'dan yüksekse zarar, düşükse kâr edecektir. Sözleşmenin karşı tarafındaki alıcı ise çiftçinin aksine fiyat 400,00 YTL/ton'u geçtiğinde kâr etmiş olacaktır. Söz konusu kâr/zarar sadece forward sözleşmeden doğan kâr/zarardır.

Forward sözleşmesinin başlangıcında tarafların herhangi bir nakit yükümlülükleri olmadığı gibi, taraflar arasında vade sonuna kadar herhangi bir nakit akışı da gerçekleşmemektedir. Bu nedenle sözleşmenin uzun tarafı vade sonuna kadar parasını alternatif bir yatırım aracında, tercihen faizde değerlendirebilecektir. Vadeli sözleşmelerin bu ortak özelliği nedeniyle vadeli fiyat ile spot fiyat birbirinden farklılık göstermektedir.

Diğer doğrusal getirili vadeli sözleşmeler gibi forward sözleşmelerinde de uzun tarafın kârı (zararı) kısa tarafın zararına (kârına) eşittir. Diğer bir deyişle forward sözleşmelerinden elde edilen kâr ve zararın toplamı daima sifıra eşittir. Bu nedendir ki doğrusal getiriye sahip vadeli sözleşmelerle yapılan işlemlere “toplamı sıfır olan oyun” (zero sum game) adı verilmektedir. Aşağıdaki grafikte uzun ve kısa tarafın forward sözleşmesinden elde ettikleri kâr/zarar vade sonundaki değişik spot fiyatlar için gösterilmiştir. Sözleşme fiyatı 50,00 YTL'dir:



Grafik 8: Forward Sözleşmesinde Kâr-Zarar Grafiği

Kaynak: www.vadelislemler.net/okul/forward2.htm#m1#m1

Adi sözleşme niteliğindeki forward sözleşmelerin diğer vadeli sözleşmelere göre en büyük avantajı asgari unsurlarının taraflarca serbestçe belirlenebilmesidir. Bu avantaj nedeniyle taraflar karşı karşıya oldukları risklerden bire-bir korunma imkânı elde etmiş olmaktadır.

Forward sözleşmenin asgari unsurlarının serbestçe belirlenmesi her ne kadar risk yönetimi için önemli bir avantaj ise de, aynı koşulları kabul eden üçüncü bir kişiyi bulma zorluğu ve bu sözleşmelerin organize olmayan piyasalarda işlem görmesi, forward pozisyonların vade sonundan önce kapatılmasını güçleştirmektedir.

Forward sözleşmelerin tezgah üstü piyasalarda işlem görmesi, tarafları borsa payı ve komisyon benzeri işlem maliyetlerinden kurtarmaktadır. Ancak bunun yanında vade sonunda takası garantileyen herhangi bir kurum olmadığı için karşı tarafın yükümlülüğünü yerine getirip getiremeyeceği sözleşme yapılmadan önce çok iyi hesaplanmalıdır.

2.1.2.1.2. Forward Sözleşmelerin Avantaj ve Dezavantajları

Forward sözleşmelerin üstünlük ve sakıncaları şöyle açıklanabilir.⁵⁶

⁵⁶ www.vadelislemler.net/okul/forward2.htm#m2#m2

Sözleşme satın alınırken veya satılırken teminat zorunluluğu olmadığı gibi, organize borsalarda işlem gören vadeli işlemlere ait maliyetler de söz konusu olmamaktadır. Dolayısıyla vade sonuna kadar herhangi bir nakit işlem de gerçekleştirilmediği için likidite sıkıntısı ile karşılaşılmamaktadır.

Diğer taraftan forward sözleşmeleriyle alınan pozisyonların vadesinden önce kapatılması oldukça zordur. Bu sözleşmelerde genellikle fiziki teslimat şart koşulduğu için sözleşmeye konu kıymetin bulundurulmasında veya satın alınmasında bazı güçlükler ortaya çıkabilmektedir. Yatırımcıları forward sözleşmelerinden uzaklaştıran en önemli etken ise karşı tarafın kredi riskini hesaplama mecburiyetinde kalınmasıdır.

Swap/Forward sözleşmelerin standart bir tipi bulunmamaktadır. Tarafların istek ve ihtiyaçlarına uygun olarak sözleşmeler oluşturulmaktadır. Ancak Opsiyon/Futures sözleşmeleri düzenli piyasalarda standart sözleşmelere bağlı olarak yapılmaktadır. Dolayısıyla Swap/Forward sözleşmeler ticari sırları saklama özelliğine de sahiptirler. Ancak Opsiyon/Futures işlemler kamuya açık nitelikleri dolayısıyla ticari sırları saklama özelliğine sahip değildirler.

Swap/Forward sözleşmelerde vade tarafların iradesine bağlı olarak belirlenmektedir. Yaygın olarak iki ilâ dört ay arasında değişen forward sözleşmeler kullanılmaktadır. Futures sözleşmeler ise üç ay ile üç yıl arasında değişen vadelere sahip olmakla birlikte, ağırlıklı olarak dokuz aylık sözleşmeler piyasalarda kullanılmaktadır.

2.1.2.1.3. Forward ve Futures İşlemlerin Karşılaştırılması

Futures kontratları ile forward kontratları vadeli işlem içerdiklerinden birbirlerine benzemekle beraber farklı özelliklere de sahiptirler. Bu sözleşmelerin farklılıkları aşağıda gösterildiği gibidir.⁵⁷

⁵⁷ Raif Parlakkaya, **Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları**, Nobel 2003 s.129

Forward Kontratlar

- Daha az esnek bir yapıya sahiptirler ve kontratın iptali mümkün değildir.-
- Sözleşme şartlarında belirli bir standart olmayıp şartlar taraflarca belirlenmektedir
- İşlemler tezgâh üstü piyasalarda yapılmaktadır.
- Kontratta belirtilen meblâğın teslimi işlemin temel amacını oluşturur ve %90 oranında teslim gerçekleşir.
- Teslim tarihi anlaşmaya bağlı olarak değişmektedir.
- Fiyat, taraflara, işlem hacmine, kredi riskine bağlı olarak değişmektedir.
- İşlem banka ya da broker aracılığıyla telefon/teleks kullanılarak yapılmaktadır.
- Alım-satım fiyatları arasında spread'ler vardır.
- Takas odası sistemi yoktur.
- Piyasaya giriş, genellikle çok büyük özel ve kurumsal müşterilerle sınırlıdır.
- Kanuni altyapısı fazla gelişmemiştir.

Futures Kontratlar

- Kontrat istenildiği zaman alınıp satılabilmektedir.
- Sözleşme şartları belirli standartlara bağlı olup taraflar bu standardın dışına çıkamazlar
- İşlemler sadece organize olmuş borsalarda yapılmaktadır.
- Teslim temel amaç değildir. Sözleşmelerin sadece %2'si fiziki teslimle sonuçlanmaktadır.
- Standart teslim süreleri vardır.
- Bütün katılımcılar aynı fiyattan alım-satım yapma imkânına sahiptir.
- İşlem borsa müzayede salonunda yüksek sesli pazarlık yöntemiyle yapılmaktadır.
- Kontrat başına görüşmeye bağlı olarak aracılık ücreti alınmaktadır.
- Açık pozisyonların yeniden değerlendirildiği, nakit ödemelerin ve teslim işlemlerinin yapıldığı merkezi bir takas odası mevcuttur.
- İsteyen her yatırımcı piyasada işlem yapabilmektedir.
- Her türlü kanuni altyapı oluşturulmuş olup işlemler bu çerçevede gerçekleştirilmektedir.

2.1.2.2 Swap Sözleşmeleri

Swap işlemi genellikle uluslararası piyasalarda yapılmaktadır. Türkiye'de şube açmak suretiyle faaliyet gösteren bir kısım yabancı bankalar ve bazı özel bankalar tarafından son yıllarda giderek artan bir işlem hacmiyle swap işlemi yapılmaktadır. Müşteri taleplerine göre spekülâtif amaçlarla ya da bankaların döviz varlıklarının, kur riskine karşı korunması amacıyla ve nispeten kısa vadeli olarak yapılan döviz swapları giderek yaygınlaşmaktadır.⁵⁸

2.1.2.2.1. Swap Sözleşmelerinin Tanımı ve Tarihçesi

Swap sözleşmeleri, iki tarafın birbirlerine, belirli periyotlarla ödeme taahhütlerini içeren sözleşmeler olarak tanımlanmıştır. Sözleşmenin asli unsurları arasında, el değiştirecek para birimi veya birimlerinin tanımı, her bir para birimine

⁵⁸Parlakkaya, a.g.e. s.167

uygulanacak sabit veya değişken faiz oranı ve ödeme zamanları sayılabilmektedir. Swap sözleşmeleri bir borçlanma veya yatırım yöntemi olmayıp sadece mevcut borçların veya yatırımların nakit akımlarını değiştirmeye yarayan finansal araçlardır.

Swap sözleşmeleri 1970'lerde İngiltere'de ortaya çıkan paralel (parallel) ve karşılıklı (back-to-back) kredi anlaşmalarının bir uzantısı olara karşımıza çıkmaktadır. Bu kredi anlaşmaları İngiliz hükümetinin yurt dışına sermaye çıkışını güçleştirmek ve yerli yatırımları özendirme amacıyla döviz işlemlerinden vergi alması uygulamasıyla beraber yapılmaya başlanmıştır. Yukarıda adı geçen anlaşmalarda farklı ülkelerin para biriminden borçlanma gereksinimi olan firmalar, daha avantajlı oldukları kendi iç piyasalarından borçlanıp, söz konusu borçlarını ve faiz ödemelerini takas etmek suretiyle işlem gerçekleştirmişlerdir. Bu kredi anlaşmaları döviz kuru üzerindeki kısıtlamaların kaldırılmasıyla beraber para (currency) swapı işlemlerine dönüşmüştür. İlk para swapı sözleşmesinin 1979 yılında Londra'da düzenlendiği sanılmaktadır.

Para swapı işlemleriyle bir para biriminden olan yükümlülüğü başka bir para biriminden yükümlülüğe çevrilebildiği görüldüğüne, sabit faiz yükümlülüğü değişken faize veya değişken faiz yükümlülüğünü sabit faize çeviren faiz swapı sözleşmelerinin ortaya çıkması uzun sürmemiştir. İlk faiz swapı sözleşmesinin 1981 yılında Londra'da düzenlendiği sanılmaktadır.

Swap işlemler, farklı kuruluşların farklı finansal piyasalardaki farklı kredi değerliliğine bağlı olarak, farklı kredi şartları ile karşı karşıya kalmaları ve bu farklılıklardan swap işlemine taraf olanlardan her birinin yararına olacak şekilde sonuç sağlayan işlemlerdir. Swap işlemine temel oluşturan bu farklılıkların başlıcaları:⁵⁹

- i. Tarafların farklı finans pazarlarında farklı kredi değerliliğine sahip oluşları,
- ii. Değişken faizli fon bulma yeteneğine karşı, sabit faizli fon bulmada karşılaşılan güçlükler,
- iii. Belirli döviz fonlarına erişebilme olanağının sınırlı oluşu ya da erişim güçlükleri, başka bir deyişle belirli para cinsinden fon bulma olanağına karşı belirli para cinsinden kaynak bulmada karşılaşılan sorunlar,

⁵⁹ Duransoy ve diğerleri a.g.e

iv. İhracat ve hizmetlerde, belirli döviz cinsinden kaynak sağlanmasına karşı, gereksinim duyulan döviz türünün farklı oluşu,

v. Belirli döviz cinsinden kredi sağlama olanağının varlığına karşı, farklı döviz cinsinden fon edinme zorunluluğu,

vi. Piyasada birincil borçlanma için gerekli likiditenin bulunmaması,

vii Bazı piyasalarda erişilebilen vadelerin kısalığı, uzun süreli borçlanma olanaklarının sınırlı oluşu

viii. Çeşitli finansal piyasalarda kurumsal ve yapısal farkların bulunmasıdır.

Swap sözleşmelerinin başlıca kullanım nedenleri ise:

i. Firmaların fon akımlarını yeniden yapılandırmak,

ii. Fon giriş ve çıkışlarında uyumsuzluğu azaltmak,

iii. Faiz riskinden kaçınmak,

iv. Arbitraj,

v. Farklı finans pazarlarındaki fiyat farkından yararlanabilmek,

vi. Varlıkların getiri oranlarını yükseltmek,

vii. Risk yönetimi,

viii. Kaynak maliyetini düşürmek,

ix. Alım satım yoluyla kazanç sağlamak

amacıyla swap sözleşmeleri yapmaktadırlar.

2.1.2.2.2. Swap Sözleşmelerinin İşleyişi

Herhangi bir nedenle belirli bir riskten kurtulmak veya varolan riskin yönünü değiştirmek için yapılmakta olan swap anlaşmaları tarafların işlemlere yönelik iradelerini açıkça belirttikleri bir sözleşme ile meydana gelmektedir. Swap işlemleri genellikle orta vadeli işlemlerdir. Vadenin daha uzun veya kısa olması mümkün

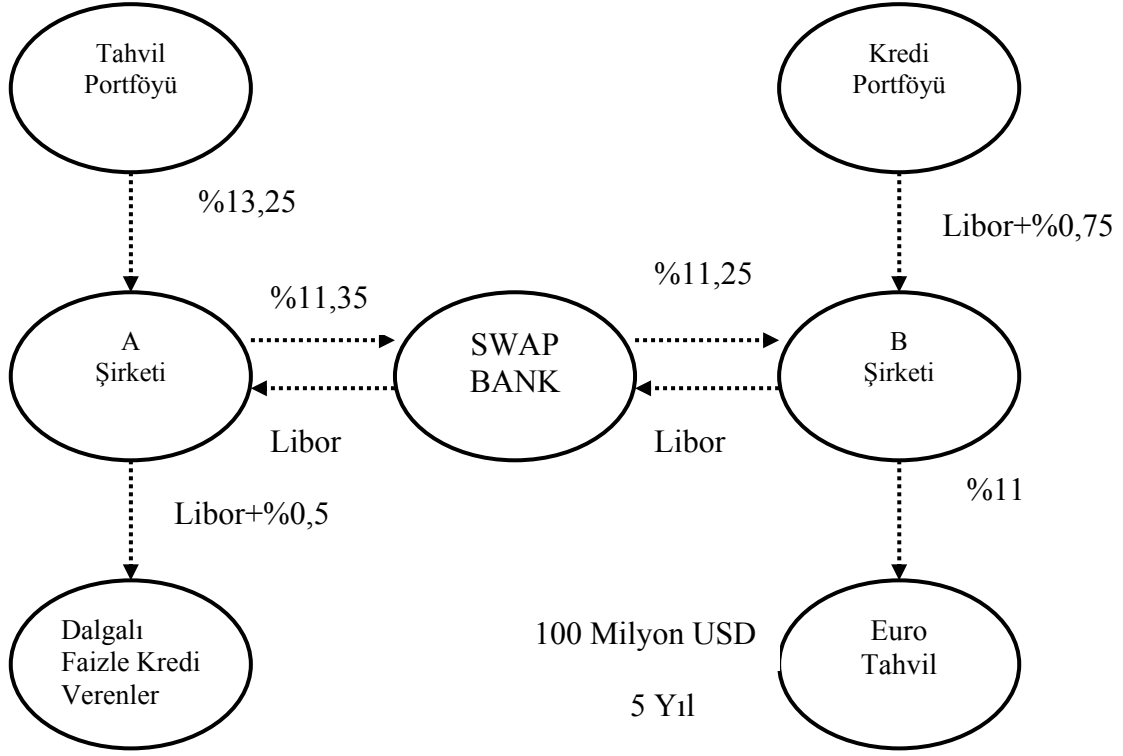
olmaktadır. Genelde swap işlemleri tek bir vadede geri ödenebilen ana para miktarlarını içermektedir.

Swap işlemlerine taraf olan kişi ve kuruluşlar;

- i. Uluslararası Kurumlar
- ii. Merkez Bankaları
- iii. Çokuluslu Şirketler
- iv. Yerel Yönetimler
- v. Uluslararası Fonlar
- vi. İhracatçı-İthalatçı Kuruluşlar
- vii. Bankalar

Swap sözleşmesinin işleyişi bir örnekle şöyle açıklanabilmektedir.⁶⁰ A şirketi yıllık getirisi %13.25 olan sabit getirili menkul kıymet portföyüne sahiptir. Şirket söz konusu aktiflerini bir bankalar grubundan sağladığı Libor+%0.50 faizli bir sendikasyon kredisi ile fonlamıştır. A'nın kârlılığı uzun dönemde ödenecek dalgalı ya da değişken faiz düzeyine bağlı olacaktır. Bu nedenle faizlerdeki artış A şirketini borç ödemede zorlayacaktır. Herhangi bir faiz yenileme tarihinde (reset date) Libor, %12.75'i (%13.25-%0.50) aşarsa A'nın parasal kaybı olmaktadır. Bu risk şirketin likidite ve karlılığını tehdit edeceğinden finans yöneticisi Swap işlemi ile şirketin riskini minimize etmeyi düşünmektedir.

⁶⁰ Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği www.tsrbsb.ogr.tr, e.t. 22.03.2005



Şekil 6: Klasik Swap Yapısı

Kaynak: Levent Duransoy, Sevgi Unan, Erdoğan Aslan

Vadeli İşlem Piyasaları www.tsrbs.org.tr, e.t.22.03.2005

B Şirketi 5 yıllık sabit faizle 100 milyon USD borçlanmıştır. B birinci sınıf, (AAA) risk derecesinde bir bankadır ve kredi portföyünü, %11 faizle Euro-tahvil ihracından yaratılan kaynak ile fonlamaktadır. B'nin kredi portföyünün getirisi $\text{Libor} + \%0,75$ 'dir. B'nin kârlılığı kredi portföyünden sağlanacak değişken faizin düzeyine bağlı olacaktır. Eğer Libor herhangi bir faiz yenileme döneminde %10.25'den ($\%11 - \%0,75$) düşük olursa para kaybedecektir.

Faiz riskini önleyebilmek için A şirketi Swap Bank ile faiz swapına girmektedir. Buna göre A şirketi Swap Bank'a 5 yıl için %11.35 ödemeyi kabul etmekte, bu ödeme karşılığında ise Swap Bankası 5 yıl için 6 aylık Libor ödemeyi kabul etmektedir. Anlaşmada faiz ödeme tarihinin dalgalı faizli kredi ile aynı olduğu kabul edilmiştir. Benzer şekilde B şirketi de Swap Bank ile 100 milyon USD 'lık bir anapara tutarı üzerinden 5 yıl boyunca 6 aylık Libor ödeyip karşılığında %11.25 elde etmek üzere bir swap anlaşmasına girmektedir.

Anlaşma sonucunda A şirketi

Portföyden sağlanan %13.25

Swap Bank'a ödenen (%11.35)
Swap Bank'tan elde edilen LIBOR
Alacaklılara ödenen (LIBOR+%0.50)
Kazanç %1.40
Anlaşma sonucunda B şirketi
Portföyden sağlanan LIBOR+%0.75
Swap Bank'a ödenen (LIBOR)
Swap Bank'tan elde edilen %11.25
Euro-tahvil ödemesi (%11)
Kazanç %1

Anlaşma sonucunda Swap Bank

Elde edilen %11.35

Ödenen (%11.25)

Elde edilen LIBOR

Ödenen (LIBOR)

Kazanç %0.1

Swap Bankası gelecek 5 yıl için her yıl 100 milyon USD 'lık swap işleminde:

$100.000.000 \text{ USD} \times 0.001 = 100.000 \text{ USD}$ kâr elde etmiştir.

2.1.2.2.3. Swap Türleri

Swap işlemi, temelde gelecekteki ödemelerin önceden belirlenmiş kurallar çerçevesinde taraflar arasında değişimi olarak tanımlanmıştır. Tarafların niteliğine, değiştirilen ödemelerin türüne ve kararlaştırılan koşullara göre çeşitli swap türleri geliştirilmiştir. Söz konusu swap türleri üç ana başlık altında toplanabilmektedir.

i. Faiz Swapları

ii. Para (Döviz) Swapları

iii. Diğer Swaplar

2.1.2.2.3.1. Faiz Swapı Sözleşmeleri

Faiz oranı swapı, tarafların belirli bir süre zarfında faiz ödemelerini veya faiz gelirlerini birbirleriyle değiştirdikleri vadeli bir işlem çeşididir. Faiz ödemelerinin el değiştirdiği sözleşmelere borç swapı (liability swap), faiz gelirlerinin el değiştirdiği sözleşmelere de varlık swapı (asset swap) adı verilmektedir. Yaygın kullanımı nedeniyle faiz swapı denilince genellikle borç swapı sözleşmeleri anlaşılmaktadır. En çok işlem gören faiz swapı sözleşmeleri aynı para birimi üzerinden değişken faiz oranı ile sabit faiz oranının değiştirildiği sözleşmelerdir. Bu swap sözleşmesinin tarafları genelde “sabit faizi ödeyen” ve “sabit faizi alan” olarak anılmaktadır. Sabit faizi ödeyen tarafın pozisyonu, sabit getirili menkul kıymette kısa, değişken getirili menkul kıymette uzun pozisyonu bulunan bir yatırımcının pozisyonuna benzemektedir. Aynı şekilde sabit faizi alan taraf ise, sabit getirili menkul kıymette uzun, değişken getirili menkul kıymette kısa pozisyona sahip bir yatırımcının nakit akışını elde etmektedir.

Faiz swapları temelde şu nedenlere bağlı olarak yapılmaktadır.⁶¹

Kredibilitesi yüksek olmayan firmaların ya da ülke riski yüksek olan kuruluşların uluslararası piyasalardan sabit faizle borçlanma olanaklarının sınırlı oluşu,

Kredibilitesi yüksek tarafın portföyüne esneklik kazandırmak amacıyla, belirli koşullarda değişken faizi tercih etmeleri,

Belirli piyasalarda büyük tutarlarda uzun süreli borçlanma olanağının bulunmayışı veya çok dar kapsamlı oluşu,

Farklı ülkelerin finansal pazarlarının sağlayabileceği yüksek getiriden yararlanma güdüsü,

Standart bir faiz swapı sözleşmesinin asgari unsurları ve özellikleri aşağıdaki gibidir:

i. Nominal Değer: el değiştirecek faiz tutarının hesaplandığı büyüklüğe nominal değer adı verilmektedir. Standart faiz swapı işlemlerinde bu büyüklük vade sonuna kadar aynı kalmakta ve hiçbir zaman el değiştirmemektedir. Para swapı işlemlerinde ise başlangıçta ve/veya vade sonunda nominal değer el değiştirmektedir.

⁶¹ Akgüç, a.g.e s.698

Uluslararası piyasalarda işlem gören en küçük nominal değer faiz swapı, sözleşmelerinde genelde 5 milyon İngiliz Sterlini (GBP) veya 5 milyon Amerikan Doları (USD) iken para swapı sözleşmelerinde ise 3 ile 5 milyon USD arasında değişmektedir.

ii. Sabit Faiz Oranı ve Ödemeleri: Nominal değer üzerinden el değiştirecek sabit tutarı hesaplamada kullanılan orana verilen addır. Bu oran vade sonuna kadar aynı kalmaktadır.

iii. Vade ve Ödeme Tarihleri: Sabit faiz tutarının ödeneceği tarihleri ifade etmektedir. Normalde bu ödemeler yılda bir veya altı ayda bir yapılmaktadır. Son ödeme tarihine vade bitim tarihi (maturity date) adı verilmektedir. Faiz swap sözleşmelerinin vadeleri yıl olarak ifade edilmektedir. Genelde en fazla on yıl vadeli faiz swap sözleşmeleri ve beş yıl vadeli para swapı sözleşmeleri işlem görmektedir. Ödeme tarihleri bankaların kapalı olduğu günlere denk gelirse genel prensip ödemenin bir sonraki iş günü yapılmasıdır. Ancak bir sonraki iş günü başka bir aya denk geliyorsa o zaman faiz tutarı ilgili ayın ödeme tarihine en yakın iş gününde ödenmesi gerekmektedir.

iv. Değişken Faiz Ödemeleri: Bir swap sözleşmesinin değişken faiz ödemeleri sözleşmenin değişken ayağı olarak adlandırılmaktadır. Nominal değer, değişken faiz oranı ve vadeye kalan gün sayısı çarpılarak hesaplanmaktadır. Değişken faiz ödemelerinde faiz oranı genellikle son ödeme gününden bir kaç gün önce referans alınan göstergeye göre belirlenmektedir. Para swapı sözleşmelerinde değişken faiz oranı olarak genellikle USD LIBOR olmaktadır.

v. Netleştirme: Genelde sabit faiz ödemesiyle değişken faiz ödemesi aynı güne denk gelmektedir. Bu gibi durumlarda sadece aradaki fark kadar ödeme gerçekleştirilmektedir.

2.1.2.2.3.1.1. Faiz Swapı Sözleşmelerinin Kullanım Nedenleri

Faiz swapı sözleşmeleri aşağıdaki nedenlere bağlı olarak kullanılabilir.⁶²

⁶² www.vadeliislemler.net/okul/swap2.htm#m4#m4

i. Faiz Riskinin Yönetimi: Faiz swapı sözleşmeleriyle firmalar değişken faiz oranının belirsizliğinden kaynaklanan risklerden korunarak faiz ödemelerini değişken faizden sabit faize çevirebilmektedirler.

ii. Alternatif Finansman Olanığı: Firmalar tahvil ve bono piyasalarından finansman sağlayamadıkları için veya daha düşük maliyetli olması sebebiyle finansal kuruluşlardan değişken faiz üzerinden kredi kullanmak durumunda kalabilmektedir. Bu durumda değişken faiz riskini taşımak istemeyen firmalar değişken faiz üzerinden gerçekleştireceği yükümlülüğünü bir swap sözleşmesiyle sabit faize çevirebilme imkânına sahiptirler.

iii. Faiz Ödeme ve Gelirleri ile Borç Stoğunu Yeniden Yapılandırma Olanığı: Firmalar veya finansal kuruluşlar, mevcut borç stoğunu değiştirmeksizin swap işlemleriyle sabit ve değişken oranlı faiz ödemelerini ve toplam içindeki paylarını değiştirebilmektedir. Yatırımcılar ayrıca, swap sözleşmeleri yardımıyla faiz ödemelerine veya gelirlerine esas teşkil eden göstereyi mevcut yapıya dokunmadan değiştirebilmektedirler.

Buraya kadar anlatılanlara göre aşağıda Şekil 7 ve 8'de faiz swapı örneği açıklanmaya çalışılmıştır.⁶³

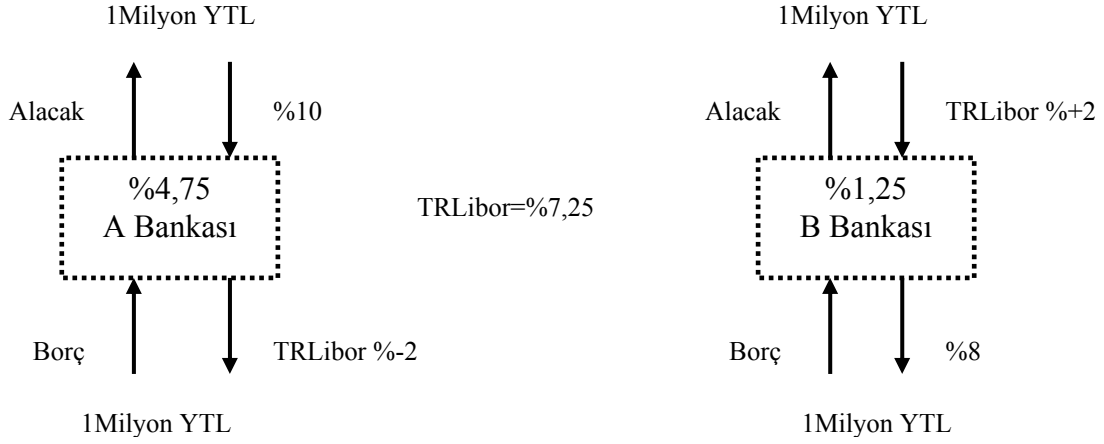
A bankası 10 yıl vadeli TRLİBOR-2 ile borçlandığı 1.000.000,00 YTL (1 Trilyon TL) ile 10 yıl vadeli %10 kupon faizli devlet tahvili satın almıştır. B bankası ise 10 yıl vadeli %8 sabit faizle tahvil ihraç ederek borçlandığı 1.000.000,00 YTL'yi (1 Trilyon TL) 10 yıl vadeli TRLİBOR+2 faiz üzerinden kredi olarak kullanmıştır.

TRLİBOR faizinin güncel seviyesi %7,25'tir. Dolayısıyla A bankasının 1.000.000,00 YTL (1 trilyon TL) üzerinden faiz geliri %10, faiz gideri ise %5,25'dir. İlk planda A bankası %4,75 oranında kârlı görünmektedir. Ancak faiz oranlarının yükselmesi A bankasının faiz giderlerini artırarak kârının azalmasına ve hatta zarar etmesine yol açacaktır. Bu bakımdan A bankası 10 yıl boyunca kârını sabitlemek istemektedir.

Aynı TRLİBOR seviyesinde B bankasının 1.000.000,00 YTL (1 trilyon TL) üzerinden faiz geliri %9,25 iken faiz gideri %8'dir. B bankasının görünen kârı

⁶³ www.vadeliislemler.net/okul/swap2.htm#m5#m5

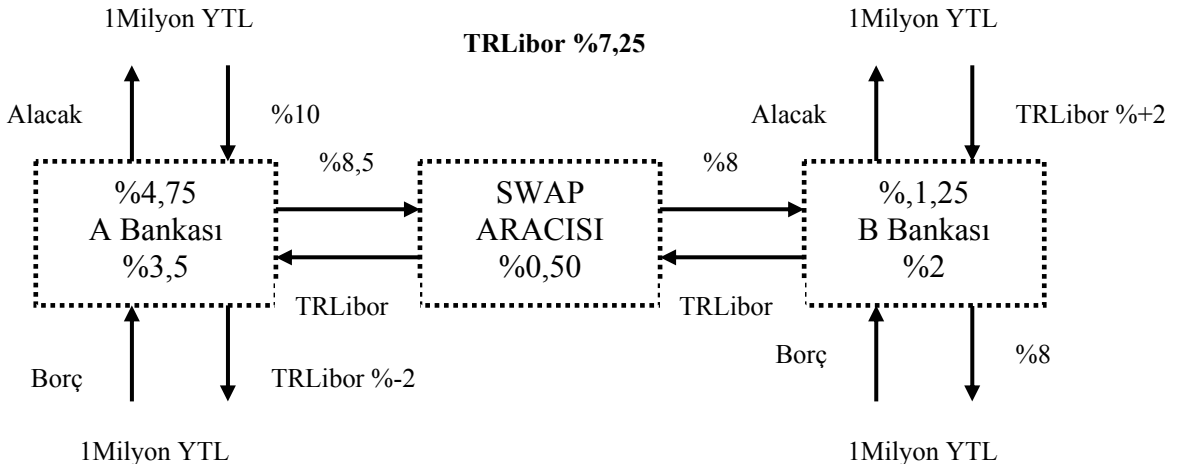
%1,25'dir, ancak faiz oranlarının düşmesi B bankasının gelirini azaltacağı için bir risk unsurudur. B bankası da A bankası gibi 10 yıl boyunca sabit bir kâr elde etmek istemektedir.



Şekil 7: Swap Sözleşmesi Yapılmadan Önce Bankaların Nakit Akışları

Kaynak: www.vadeliislemler.net/okul/swap2.htm#m6#m6

İki bankanın ihtiyaçlarını bilen bir swap aracı, bankalara bir swap işlemi teklif etmiştir. Bu teklife göre aracı, A bankasına TRLIBOR verecek, karşılığında %8,5 sabit faiz alacaktır. Diğer taraftan B bankasına %8 sabit faiz verecek, karşılığında ise TRLIBOR alacaktır. Bu işlemin nakit akışları ise şekil 8’de gösterilmiştir.



Şekil 8: Swap Sözleşmesinden Sonra Bankaların Nakit Akışları

Kaynak: www.vadeliislemler.net/okul/swap2.htm#m6#m6

Şekil 8 de görüldüğü üzere A bankası TRLIBOR %2 olan değişken faiz giderinin TRLIBOR kısmını aracıdan almakta, böylece faiz giderinden %2 kâr

etmektedir. Diğer taraftan %10'luk faiz gelirinin %8,5'ünü aracıya vermekte, %1,5'u kendisine kalmaktadır. Dolayısıyla toplam kârını %3,5 olarak 10 yıl boyunca sabitlemiştir.

B bankası ise $TRLİBOR + \%2$ olan gelirinin $TRLİBOR$ kısmını aracıya vermekte, %2'lik kısmı kendine kalmaktadır. B bankasının faiz gideri olan %8'i ise aracı $TRLİBOR$ karşılığında vermektedir. Dolayısıyla B bankası kârını %2 olarak 10 yıl boyunca sabitlemiştir.

Swap aracısı ise B bankasından aldığı $TRLİBOR$ 'u A bankasına, A bankasından aldığı %8,5 sabit faizin %8'ini B bankasına vermektedir. Aracının kârı bu işlemde %0,5 olarak gerçekleşmiştir.

2.1.2.2.3.2. Para Swapı Sözleşmeleri

Para swapı işlemlerinde, faiz swap işlemlerinden farklı olarak taraflar arasında ana paraların yanı sıra faiz ödemeleri de değişime konu olmaktadır. Sabit faizden sabit faize (fixed-to-fixed), değişken faizden sabit faize (floating-to-fixed) ve sabit faizden değişken faize (fixed-to-floating) çevirmek şeklinde uygulanmaktadır.⁶⁴

Para swapı sözleşmeleri iki taraf arasında düzenlenen, farklı para birimleri cinsinden ifade edilen faiz yükümlülüklerinin veya gelirlerinin değiştirilmesini konu alan yasal sözleşmelerdir. Para swapı sözleşmelerinin sabit faiz ayağı istenilen bir para birimi cinsinden belirlenebilirken, değişken faiz ayağı genellikle USD cinsinden olmaktadır. İki para birimi arasındaki çapraz kur, sözleşme düzenlenirken taraflarca belirlenmektedir. Faiz swapı sözleşmelerinden farklı olarak, vade başında ve sonunda nominal değerler değiştirilmektedir. Ancak bazı para swapı sözleşmelerinde nominal değer, sadece vade sonunda son faiz ödemesiyle beraber el değiştirmektedir.

Para swapı işlemleri faiz swapı işlemlerine göre daha eski olmasına karşın piyasası çok fazla gelişmemiştir. Para swapı sözleşmeleri genellikle en az iki en çok on yıl için yapılmaktadır. En fazla işlem gören vade beş yıldır. Para swapı sözleşmelerinin nominal değeri üç ilâ beş milyon USD arasında değişiklik göstermektedir.⁶⁵

⁶⁴Duransoy ve diğerleri a.g.e.

⁶⁵ www.vadeliislemler.net/okul/swap2.htm#m6#m6

2.1.2.2.3.2.1.Para Swapı Sözleşmelerinin Kullanım Nedenleri

Para Swapı Sözleşmeleri genellikle şu sebeplere bağlı olarak yapılmaktadır.⁶⁶

i. Kur Riski Yönetimi: Para swapı sözleşmeleri, başka bir ülkenin para birimi cinsinden yaratılmış olan borç veya alacakları aksi istikamette bir nakit akışıyla kur riskinden korumak amacıyla yapılır.

ii. Düşük Fon Maliyeti: İstenen para birimi cinsinden kaynak bulunamaması halinde başka bir para birimi cinsinden kaynak bulunup, bunun istenen para birimine dönüştürülerek daha düşük maliyetli fon temin edilmesi,

iii. Piyasalara Erişim ve Farklı Para Biriminden Nakit Akışı: İstenen para birimi cinsi yerine daha düşük faizli başka bir para birimi cinsinden kredi sağlanıp, kredinin istenilen para birimine dönüştürülmesi yolu ile kaynak maliyetinin azaltılması amaçlanmaktadır.⁶⁷ Diğer bir anlatımla düşük kredi derecelendirmesi nedeniyle bazı piyasalara erişim olanağı bulamayan firma veya kuruluşların, bu olanağı bulabildikleri yerde kaynak yaratıp para swapı işlemleriyle giremedikleri piyasalara erişim imkânına kavuşması ile yapılan yatırımların getirilerinin başka bir para birimine çevrilebilmesi yoluyla erişilemeyen piyasa ve varlıkları yönetebilme imkânına sahip olunmak istenmesidir.

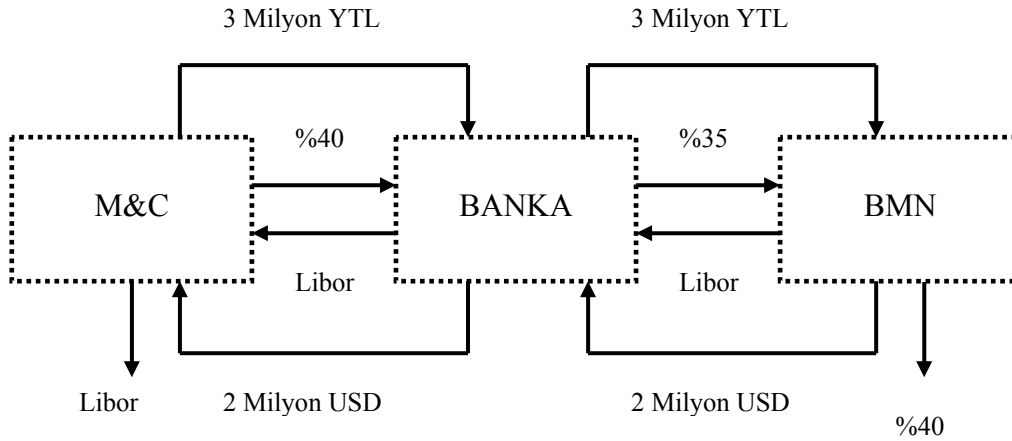
Bu açıklamalara göre aşağıda Para Swapı örneği açıklanmaya çalışılmıştır.

Bir Amerikan şirketi olan M&C Türkiye'de satışını yaptığı ürünlerinden, gelecek üç yılda toplam bugünkü değeri 3.000.000,00 YTL (üç trilyon TL) gelir elde edeceğini tahmin etmektedir. Firma yetkilileri elde edecekleri bu gelire LIBOR üzerinden borçlandıkları iki milyon USD'yi ödemeyi düşündüklerinden ürün gelirlerini YTL'nin olası bir değer kaybına karşı korumak istemektedir. Cari kur 1 USD= 1,50 YTL (1,5 milyon TL) olduğu için firmanın elde edeceği YTL gelirlerinin bugünkü karşılığı 2 milyon USD'dir. M&C firmasının çalıştığı BOE bankası kur riskine karşı bir swap sözleşmesi düzenlenmesini teklif etmiştir. Dolar kuru 1 USD= 1,50 YTL (1,5 milyon) olarak belirlenen bu teklife göre banka üç yıl boyunca her altı ayda bir firmaya iki milyon USD'nin LIBOR üzerinden hesaplanan faizini verecek, karşılığında üç

⁶⁶ www.vadeliislemler.net/okul/swap2.htm#m7#m7

⁶⁷ Akgüç a.g.e. s.707

trilyon TL (3.000.000,00 YTL) üzerinden %40 faiz alacaktır. Vade sonunda ana paralar (nominal değerler) el değiştirecektir. Başlangıçta anapara değişimi söz konusu değildir. BOE bankası bu swap işlemini başka bir müşterisiyle eşleştirmiştir. Buna göre BMN adlı ihracatçı Türk firması, üç milyon nominal değerli bir swap sözleşmesi için üç yıl boyunca LIBOR verip %35 sabit faiz almayı kabul ederek daha avantajlı olacağını düşündüğü LIBOR üzerinden borçlanmayı hedeflemektedir. üç yılın sonunda son faiz ödemesiyle beraber anaparalar da el değiştirecektir. Swap sözleşmesine ilişkin nakit akışı aşağıdaki gibidir.



Şekil 9: Para Swapı Sözleşmesine İlişkin Firmaların Nakit Akışları

Kaynak: www.vadeliislemler.net/okul/swap2.htm#m7#m7

Böylece M&C firması değişken USD faizi üzerinden gerçekleştirdiği borçlanmasını sabit YTL faizli borca başarıyla çevirmiş, borcun anaparası olan 3.000.000,00 YTL'yi (üç trilyon TL) satış gelirleriyle finanse etmeyi garantilemiştir. BOE bankası bu işlemin sabit faiz ayağından %5 kâr etmiştir. Türk BMN firması ise %40 sabit faizli TL borcunu LIBOR+5'e çevirerek amacına ulaşmıştır.

2.1.2.2.3.3. Diğer Swap Türleri

1980'li yıllarda bankalar, dünya finans pazarlarında sabit faizli borç swaplarını gerçekleştirdikten sonra yeni swap türleri arayışına girmişler ve çok farklı swap türleri geliştirilmiştir. Bunlar:⁶⁸

⁶⁸Akgüç, a.g.e. s.713

2.1.2.2.3.3.1. Para (Döviz) Opsiyon Swapları (Currency Option Swaps)

Bankaların firmalara işlem tarihinden itibaren altı ay ilâ bir yıl içinde para swapı tutarını artırma olanağı tanıdıkları swap anlaşmalarıdır. Bu tür bir opsiyonun seçim hakkının yararı, hak sahibine spot kur uygun, elverişli bir düzeye gelinceye dek bekleme fırsatının verilmesidir. Firma kendisine tanınan süre içerisinde spot kuru kendisi açısından uygun görmesi durumunda swap tutarını artırma hakkına sahip olmaktadır. Söz konusu işlemde artırılan yeni para miktarı cari kurdan hesaplandığı halde, faiz oranı değişmemekte, artırılan anapara tutarına da swap anlaşmasının yapıldığı tarihte belirlenen faiz oranı uygulanmaktadır.

2.1.2.2.3.3.2. Birleşik Geçişli (Dönüşümlü-Sentetik, Halka) Swaplar (Synthetic Swaps)

Bu swap türü, vadeli döviz, faiz swapı ve geçişli swap pazarlarında eşanlı olarak bulunan farklılıktan yararlanmak için kullanılmaktadır. Birleşik Geçişli Swaplar geleneksel sabit faiz ödemeli swaplarla, vadeli döviz sözleşmelerinin birleştirilmesinden oluşturulmuştur. Sonuçta sabit faizli para ödemeleri bir tarafı, LIBOR bazında değişken faizli USD ödemeleri diğer tarafı oluşturmaktadır. Bu swaplar, hem faiz hem de para swaplarının sonuçlarını doğurduğundan melez swaplar olarak nitelendirilmektedir.

2.1.2.2.3.3.3. Para Düzeltme Swapları

Döviz kurları ve faiz oranlarındaki dalgalanma, düzenlenen swap sözleşmelerinin piyasa fiyatlarıyla değerlendirildiklerinde önemli oranda kâr veya zarar edilmesine yol açmıştır. Bu gelişme, bazı yöneticilerde daha önce yapmış oldukları swap işlemlerini düzeltme yolu ile, bu dalgalanmalardan yararlanarak kâr sağlama görüşünü doğurmuştur. Finans yöneticileri döviz kurlarının veya faizlerin en yüksek veya en düşük seviyeye yaklaşmakta olduğunu sezdiklerinde, daha önce yapmış oldukları swap sözleşmelerini ikinci bir işlemle tersini yaparak kur ve faiz oranlarındaki değişkenliği kâra dönüştürmeyi düşünmektedirler.

2.1.2.2.3.3.4. İtfa Edilen Swaplar

Bu swap işleminde, faiz swaplarındaki varsayımsal ya da itibari tutar, para swaplarında da anapara tutarı, swapın vadesi boyunca, belirlenmiş tarihlerde ve tutarda

azaltılmaktadır. Örneğin yedi yıllık bir swap anlaşması altı aylık dönemler itibari ile giderek azaltılarak vade sonunda sıfırlanmaktadır. Bu tür swaplarda geri ödemesiz dönem de tanınabilmektedir. Swap tutarı, söz gelimi iki yıl ödemesiz dönemden sonra geri kalan beş yılda anapara veya varsayımsal tutar, dönemsel olarak azaltılabilmektedir.⁶⁹

2.1.2.2.3.3.5. Kokteyl Swaplar (Cocktail Swaps)

Kokteyl swaplar, birden fazla tarafın katılımı ile para ve faiz swaplarının birleşiminden oluşmaktadır.

Swap türleri kuşkusuz yukarıda anlatılanlardan ibaret değildir. Finans yöneticilerinin, finans mühendislerinin yaratıcılıkları çok farklı swap türlerinin geliştirilmesine ve uygulanmasına yol açmıştır.

2.1.2.2.4.Swap İşlemlerinden Doğan Riskler

Her finansal varlık gibi swap sözleşmeleri de işlem esasları itibariyle çeşitli riskleri bünyesinde barındırmaktadır. Etkin bir yönetimle bu riskler ortadan kaldırılabileceği gibi riskin sebepleri çözümlenerek etkilerini azaltılabilmek imkânı da mevcuttur.piyasada karşılaşılan başlıca riskler şunlardır:⁷⁰

i. Faiz Riski: bilindiği üzere swap işlemlerinin iki faiz ayağı (değişken faiz ve sabit faiz) bulunmaktadır. Değişken faiz ayağı belirli periyotlarla güncellendiği için bir swap işleminde değişken faizden kaynaklanan risk göreceli olarak daha az olmaktadır. Faiz riski genelde swap işleminin sabit ayağından kaynaklanmaktadır. Bir swap işleminde risk, sabit faiz ödeyen taraf için faiz oranlarının düşmesi, sabit faiz alan taraf için ise faiz oranlarının yükselmesidir.

ii. Kur Riski: swap işlemlerinde farklı para birimleri cinsinden yapılacak olan ödemelerde taraflar, kur riski taşımaktadır. Bir swap işleminde A para birimi cinsinden sabit faiz alıp karşılığında B para birimi cinsinden değişken faiz ödeyen bir yatırımcı için risk A'nın B karşısında değer kaybetmesidir. Aynı şekilde A para birimi cinsinden

⁶⁹ Akgüç, a.g.e. s. 715

⁷⁰ www.vadeliislemler.net/okul/swap2.htm#m9#m9

sabit faiz ödeyip karşılığında B para birimi cinsinden değişken faiz alan bir yatırımcı içinse risk A'nın B karşısında değer kazanmasıdır.

iii. Kredi Riski: kredi riski, swap işlemlerinde tarafların yükümlülüklerini yerine getirememesi riski olarak tanımlanabilir. Eğer taraflardan biri yükümlülüğünü yerine getiremiyorsa swap işlemine aracılık eden kurum söz konusu yükümlülüğü üstlenecek yeni birini bulmaya çalışacaktır. Bu çaba her zaman sonuç vermeyebileceği gibi bazen piyasa fiyatlarının dışında bir yenileme yapılmasını da gerektirebilecektir.

iv. Eşleştirme Riski: swap araçları genellikle bir yatırımcıyla yaptıkları swap işlemlerini başka bir yatırımcıyla yaptıkları swap işlemiyle eşleştirerek tek taraflı (naked) pozisyonlardan doğabilecek piyasa risklerinden kurtulmaya çalışmışlardır. Ancak doğaldır ki yapılan her swap işlemi anında eşleştirecek bir yatırımcı bulmak oldukça zordur. Bu yüzden swap araçları tek tek swap işlemleri yerine bir swap portföyü oluşturup bu portföyün dengeli olması için çabalamaktadırlar. Eşleştirme riski nominal değer, vade, kupon ödemeleri, değişken faiz göstergesi, ödeme periyotları gibi hususların belirlenmesinde ortaya çıkmaktadır.

v. Baz Riski: swap işlemlerinde değişken faiz ile sabit faiz arasındaki fark her zaman aynı kalmayıp değişiklik gösterebilmektedir. Bu farkın swap sözleşmesinin vadesi doluncaya kadar geçen sürede artıp azalması mümkündür. Bu değişimden kaynaklanan riske baz riski adı verilmektedir. Bir başka baz riski de değişken faiz ile bir başka göstergesi esas alan değişken faizin el değiştirdiği swap işlemlerinde ortaya çıkmaktadır. Buradaki risk ise iki farklı göstergeye dayanan değişken faizler arasındaki farkın açılıp kapanması olasılığından kaynaklanmaktadır.

vi. Ülke Riski: özellikle para swapı işlemlerinde ve bazı sınır ötesi faiz swapı işlemlerinde karşılaşılan bu riskten kasıt, ülkelerin hükümet politikalarında göstermiş oldukları tutarlılıktır. Örneğin bir swap sözleşmesinin vadesi dolmadan anlaşmaya konu para biriminin ait olduğu ülke, döviz işlemlerinden vergi almaya başlaması maliyetleri artırdığı için bir risk unsuru niteliği taşıyacaktır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

VADELİ İŞLEM PİYASALARININ ARACILARI

Vadeli işlem piyasalarında yatırım yapmak isteyen kişi ve kurumlar borsalarda direkt olarak işlem yapamamaktadırlar. İşlemler borsaya üye kuruluşlar vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir.

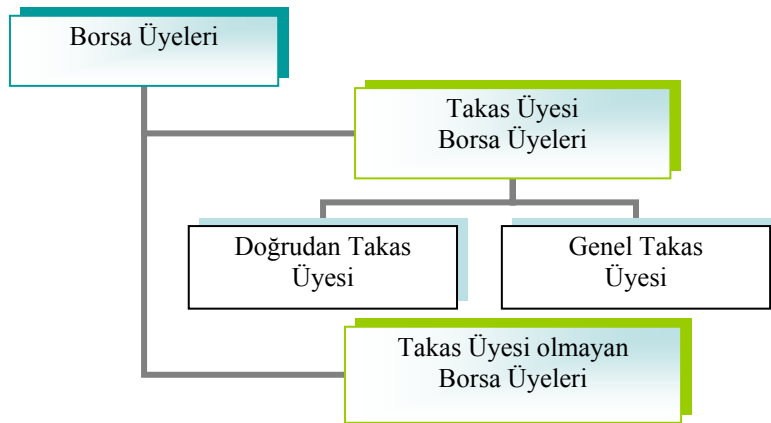
3.1. VADELİ İŞLEM BORSALARININ ÜYELERİ

Vadeli işlem borsalarının temelini; borsa üyeleri, borsa yönetimi ve ona bağlı komiteler ile takas odası oluşturmaktadır.

Borsa üyelerinin üyeliğe giriş, çalışma ve üyeliğin sona erme esasları ile mali yükümlülükleri ve diğer hususlar borsa yönetmeliği ile düzenlenmektedir.

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.

Vadeli işlem sözleşmesi almak veya satmak isteyen yatırımcılar, doğrudan doğruya borsada işlem yapamazlar. Borsada işlem yapmaya yetkili kılınmış bir aracı kurum vasıtasıyla alım-satımı gerçekleştirebilirler.



Şekil 10: Borsa Üyeleri

Borsada, “takas üyesi borsa üyeleri” ve “takas üyesi olmayan borsa üyeleri” olmak üzere iki tür üyelik bulunmaktadır.

3.1.1. Takas Üyesi Borsa Üyeleri

Takas üyeleri, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerine ilişkin işlemleri yerine getirmeyi, teyit etmeyi ve sona erdirmeyi Takas Merkezine karşı taahhüt eden kuruluşlardır. Takas üyelerinin bu taahhüdü diğer üyelerin işlemleri için vermesi, takas garantisi olarak kabul edilmektedir.

Bu üyeler sahip oldukları yetkiler bakımından doğrudan takas üyesi ve genel takas üyesi olarak ikiye ayırabiliriz.

3.1.1.1. Doğrudan Takas Üyeleri

Sadece kendilerinin veya müşterilerinin işlemlerinin takasını gerçekleştirmeye yetkili kılınan üyelerdir. Bu üyeler, başka bir borsa üyesinin takasını garanti edemezler.

3.1.1.2. Genel Takas Üyeleri

Doğrudan takas üyelerinin yetkilerine ek olarak diğer, borsa üyelerinin işlemlerinin takasını garanti etmeye yetkili kılınmış üyelerdir. Genel takas üyeleri tarafından, pazar bazında takas garantisi verilebilmekte olup bu garanti Takas Merkezine karşı verilmektedir.

3.1.2. Takas Üyesi Olmayan Borsa Üyeleri

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

Takas üyesi olmayan borsa üyelerinin üyelik haklarının veya türlerinin, ilgili takas üyesinin yükümlülüklerinde artış olacak şekilde değiştirilmesi takas garantisi veren üyenin ön izni ile gerçekleştirilmektedir. Borsada takas üyesi olmayan borsa üyelerinin varlığı zorunlu değildir.⁷¹

3.1.3. Üyelerin Sorumlulukları ve Uyacakları Kurallar

Borsaya üye olunmakla, borsa tarafından alınan genel ve özel nitelikli kararlara ve yapılan diğer düzenlemelere, borsa bülteninde yer alan duyurulara ve takas merkezinin yönetmelikler çerçevesinde alacağı genel ve özel nitelikli kararlara uyulacağı ve tabi olunacağı üye tarafından kabul ve taahhüt edilmiş sayılmaktadır.

Borsa üyeleri, kendi nam ve hesaplarına alım-satım yapabilecekleri gibi, belirli bir komisyon karşılığı borsa üyesi olmayan ve borsada işlem yapmak isteyen, kişi ve kurumların namına da işlem yapabilirler. Borsa işlem salonuna, borsada işlem yapan herkes girememektedir. Salona sadece;⁷²

- i. Yetkili üye temsilcileri ve temsilci yardımcıları,
- ii. Yetkili, borsa personeli,
- iii. Yönetim kurulunun veya genel müdürlüğün izin verdiği kişiler girebilir.

Ziyaretçiler, borsa tarafından izin verilmediği sürece işlem salonuna giremezler. İşlem salonuna girmesine izin verilen ziyaretçilere geçici giriş kartı verilmektedir.

İşlem salonuna girmeye yetkili üye temsilcileri, temsilci yardımcıları ve girişine izin verilen ziyaretçiler işlem salonunda;

- i. Borsanın itibarına zarar verecek şekilde hareket edemezler ve borsanın belirlediği kurallara uyarlar.
- ii. Borsadaki işlem akışını olumsuz yönde etkileyecek fiillerde bulunamazlar.

⁷¹ 24.03.2004 tarihli R.G. yayınlanan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları Yönetmeliği md.:7

⁷² 26.01.2005 gün ve 2005/4 nolu a.g.genelge

iii. Herhangi bir şekilde ateşli silah, kesici, delici, patlayıcı, parlayıcı alet, araç ve gereç bulunduramazlar.

iv. Sadece borsa tarafından izin verilen cihazları bulundurabilirler ve kullanabilirler.

v. Alkollü ve uyuşturucu madde bulundurup, kullanamazlar.

vi. Sigara ya da herhangi bir tütün içeren madde kullanamazlar.

Yetkili üye temsilcileri, temsilci yardımcıları ve girişine izin verilen ziyaretçiler, seans başlangıcından bir saat önceden itibaren işlem salonuna girebilirler ve seans bitiminden bir saat sonrasına kadar işlem salonunda bulunabilirler.

Borsada işlem yapmaya yetkili üye temsilcileri için; yönetici, normal, sorgulamacı ve piyasa yapıcı olmak üzere dört çeşit temsilci tipi bulunmaktadır. Her üyenin en az bir adet yönetici temsilcisi olmak zorundadır. Üye, isterse bütün temsilcilerine de yönetici temsilci yetkisi verebilir. Piyasa yapıcılık yetkisi olan üyeler ise en az bir temsilcilerine piyasa yapıcı temsilci yetkisini vermek zorundadırlar.⁷³

Yönetici temsilci; üyeye ait tüm hesaplar için sisteme emir girme, işlem yapma ve bu hesapların pozisyon ve teminatlarını takip etme yetkisine sahiptir. Bunlara ek olarak, bağlı olduğu üyenin diğer temsilcileri tarafından girilen emirleri onaylama, izleme, iptal etme ve düzeltme yetkilerine de haizdir. Üye nezdindeki hesapların normal temsilcilere tahsisi, yönetici temsilci tarafından yapılır. Yönetici temsilciler özel emir girişi yapabilir.

Normal temsilci; bağlı bulunduğu üyenin, yönetici temsilcisinin kendisine tahsis ettiği hesaplar için sisteme emir gönderebilir ve bu hesaplara ilişkin teminat ve pozisyon bilgilerine ulaşabilir. Normal temsilciler özel emir girişi yapamazlar, sadece kendi girdikleri emirleri düzeltme ve iptal etme yetkisine sahiptirler.

Sorgulamacı temsilci ise; bağlı bulunduğu üyenin yönetici temsilcilerinin ve normal temsilcilerinin sisteme gönderdiği emirleri izleyebilir, sorgulama yapabilir ancak sisteme emir gönderemez.

⁷³ 26.01.2005 günü ve 2004/4 nolu a.g.genelge

Piyasa yapıcı temsilci; sorumlu oldukları her sözleşme için, yönetim kurulunca belirlenen yetkiler çerçevesinde, alış ve satış kotasyonu veren ve bu kotasyon doğrultusunda işlem yapan borsa üyeleridir. Bağlı bulunduğu üyenin piyasa yapıcı hesabını kullanarak işlem gerçekleştirirler.

Borsaya kote edilen sözleşmelerin bir kısmının veya tamamının alım satımında, piyasa yapıcılığı sistemi kullanılabilir. Hangi sözleşmelerde piyasa yapıcılığı sisteminin kullanılacağına veya kullanımdan kaldırılacağına karar vermeye yönetim kurulu yetkili kılınmıştır.

Aksi, üye tarafından belirtilmediği sürece bütün temsilciler “yönetici temsilci” olarak tanımlanır. Yetki seviyelerinin belirlenmesi ve değiştirilmesi üyenin yazılı talebi ile gerçekleştirilebilmektedir.

Üyeler, kendi üye temsilcisi veya üye temsilci yardımcılarının ve diğer çalışanlarının yaptıkları işlerden sorumlu olup, bunların iş ve işlemlerini genel hükümlere, yönetmeliğe ve ilgili diğer mevzuata uygun şekilde yürütmelerini gözetmekle mükelleftirler.⁷⁴

3.1.4. Üye Temsilcisi ve Üye Temsilci Yardımcılarının Nitelikleri

Türkiye’deki üye temsilcisi ve üye temsilci yardımcılarının;⁷⁵

- i. Türk vatandaşı olması,
- ii. Dört yıllık lisans eğitimi veren kurumlardan mezun olması,
- iii. Affa uğramış olsa dahi yüz kızartıcı bir suçtan veya Sermaye Piyasası Kanununa aykırılıktan mahkum olmamış veya iflas etmemiş olması,
- iv. Yönetim kurulu tarafından belirlenen eğitim, bilgi ve tecrübeye sahip olmaları, gerekmektedir.

Yönetim Kurulu, üye temsilci ve yardımcılarının borsa veya borsanın belirlediği kurumlardan eğitim almaları şartını koşabileceği gibi, başka bir borsada üye

⁷⁴ 27.04.2004 günü R.G. yayımlanan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği m.18

⁷⁵ 30.06.2004 günü çıkarılan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası 2004/1 nolu Genelge

temsilcisi veya üye temsilci yardımcısı yetkisi almış olan kişiler için, bu şart aranmaksızın borsada üye temsilcisi veya yardımcısı olmalarını kararlaştırabilmektedir.

3.1.4.1. Üye Temsilcilerinin ve Yardımcılarının Uymaları Gereken Kurallar

Üye temsilcileri ve yardımcıları;⁷⁶

- i. Birden fazla üyeyi temsil edemezler,
- ii. Ellerinde bulundukları müşteri emirlerini kendilerinin veya başkalarının çıkarlarına hizmet edecek şekilde kullanamazlar,
- iii. Ellerinde aynı özelliklere sahip bir sözleşmenin satın alınması veya satılması ile ilgili bir müşteri emri bulunması durumunda, bağlı oldukları üye hesabına veya çıkarının bulunduğu başka bir hesap adına öncelikli olarak sözleşme satın alamaz veya satamazlar,
- iv. Ellerindeki emirleri, başka bir müşteriye, üyeye veya üye temsilcisine bildiremezler,
- v. Herhangi bir emri veya emrin bir kısmını, başka bir üyenin menfaati için ellerinde tutamaz veya geri çekemezler,
- vi. Mevzuatla izin verilmiş hususlar dışında başka meslek ve ticaretle uğraşamazlar.

3.1.5. Borsa Üyeliğinden Çıkma Ve Çıkarılma

Üyelikten ayrılmak isteyen üye, durumu yazılı olarak borsaya bildirmekle yükümlüdür.

Borsa üyeliği, üyelik şartlarının kaybedilmesi ve verilen süre içerisinde şartların sağlanamaması veya yönetmelikte belirtilen diğer şartların oluşması halinde, yönetim kurulunun kararı ile geçici olarak kaldırılabilceği gibi üyelik de sona erdirilebilir. Bu kapsamda, birden fazla pazar veya piyasada işlem yapmaya yetkili olan

⁷⁶27.04.2004 günü Resmi Gazetede yayımlanan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği m.22

üyelerin, bir veya birkaç pazar veya piyasaya ilişkin yetkileri, yönetim kurulu kararı ile kaldırılabilir.

Türkiye’de, sürekli olarak üyelikten çıkarılan üye, bu karara SPK nezdinde durumu öğrendiği tarihten itibaren on iş günü içerisinde itiraz edebilmektedir. SPK’nın kararı nihaidir ve bu karar aleyhine karşı herhangi bir merciye başvurulamamaktadır.

Geçici olarak üyelikten çıkarılanların tekrar üyeliğe kabul edilmesi halinde giriş aidatı alınmamaktadır. Üyelikten sürekli olarak çıkarılanlar, üyelik şartlarını sonradan sağlamaları halinde tekrar üyeliğe alınabilmektedirler.

3.1.6 Takas Üyeliğinden Çıkma Ve Çıkarılma

Takas üyeliği, borsa üyeliğinin sona ermesi, takas merkezinin üyelikten çıkarması veya üyenin isteği ile sona erdirilebilmektedir.

Borsa üyeliği sona eren üyelerin, takas merkezine olan üyeliği ile ilgili olarak aşağıdaki hükümler uygulanmaktadır:

i. Borsa üyeliği sona eren üyeler, takas merkezi üyeliğinden de çıkartılır.

ii. Takas yükümlülüklerin yerine getirilmesi sırasında, üyeliği sona eren kurumun takasını garanti ettiği üyelerin işlemlerinin düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak amacıyla, takas merkezi, garanti etme süresini uzatma da dahil olmak üzere gerekli tedbirleri almaya yetkilidir.

iii. Takas Merkezi, üyeliği sona eren üyelerin taşıdığı pozisyonları istekli başka üyelere devretme konusunda karar almaya yetkilidir.

Takas merkezinin önerisi ve borsa yönetim kurulunun kararıyla da takas merkezi üyeliği sona erdirilebilmektedir.

Takas merkezi üyeliğinden ayrılmak isteyen üyeler, bu durumu takas merkezi ve borsaya yazılı olarak bildirirler. Takas merkezi üyeliğinden çıkma ve çıkarılma şartları, takas merkezinin önerisi ve borsanın uygun görüşü ile belirlenir. Takas üyeliğinden ayrılma borsa üyeliğini etkilememektedir.

3.2. BORSA YÖNETİM KURULU VE KOMİTELER

Borsa yönetimi, borsa üyeleri tarafından seçilen yönetim kurulu üyelerinden oluşmaktadır. Yönetim kurulu, borsanın genel kural ve politikalarını belirleyerek bunları yürürlüğe koymaktadır. Kurul; üyeliğe kabul edilme, üyelerin birbirleri ile ve üyelerin müşterileriyle arasındaki anlaşmazlıklarda hakemlik yapma, alım-satımı yapılan malların kalite ve miktarlarını belirleme, yönetmelikler hazırlama gibi görevleri üstlenmiştir.

Borsa, yönetim kurulunca alınan kararlar çerçevesinde genel müdür tarafından idare ve temsil olunur. Genel müdürle ilgili açıklamalar, önceki kısımda açıklandığı için burada tekrar açıklamaya gerek görülmemiştir.

Borsada, yönetim kuruluna verilen görevlerin yerine getirilmesinde, yönetim kuruluna yardımcı olmak üzere işin niteliğinin gerektirdiği sayıda komite kurulmaktadır.

Komiteler en az üç kişiden oluşmaktadır. Komitelerin oluşturulmasında asıl üye sayısı kadar yedek üye seçilmektedir. Asıl üyelerin komiteden ayrılması durumunda genel müdür yedek üyeler arasından atama yapmaktadır. Bu durumda, genel müdür tarafından yapılan atamalar, yapılacak ilk yönetim kurulunun bilgisine sunulmaktadır.

Komite başkanları, yönetim kurulu tarafından seçilmektedir. Başkanın herhangi bir nedenle görevde olmadığı durumlarda, başkanın belirlediği komite üyelerinden birisi başkana vekâlet etmektedir.

Aksi belirtilmedikçe komite üyeleri, yerlerine yenisi seçilinceye kadar görevde kalmaktadırlar. Komite üyelerinin borsa üyelerinden veya borsa personelinden seçilmesi esastır. Ancak uzmanlık gerektiren alanlarda dışarıdan da komite üyesi seçilebilmektedir.

Aksi belirtilmedikçe komiteler salt çoğunlukla toplanmakta ve kararlar katılanların salt çoğunluğu ile alınmaktadır. Eşitlik durumunda komite başkanının oy verdiği karar, kabul edilmiş sayılmaktadır. Komite üyeleri diğer üyeler adına oy kullanamamaktadırlar. Üyelerden herhangi birinin karşı çıkması durumunda kararların alınması için toplantı yapılmasına gerek yoktur. Elektronik haberleşme

imkanları kullanılmak suretiyle de üyelerin toplantılara farklı mekanlardan katılması mümkündür.

Komite başkanları, alınan kararları ve gerekli diğer belgeleri, sıhhatlerinden şüpheye yer bırakmayacak şekilde dosyalarda muhafaza etmekle ve borsaya tevdi etmekle yükümlü kılınmışlardır.

Periyodik olarak veya belirli bir olayın ortaya çıkması sonucu yapılan toplantılar haricinde, komite başkanı tarafından, üyelere toplantı yeri, tarihi ve saati en az iki iş günü öncesinden bildirilmesi gerekmektedir.

3.3. TAKAS MERKEZİ

Takas; borsada gerçekleşen işlemlerle ilgili olarak sorumlulukların; takas merkezinin, alıcı (uzun pozisyon sahibi) karşısında satıcı (kısa pozisyon sahibi), satıcı karşısında alıcı konumuna geçmesi suretiyle, borsa yönetmeliği ve ilgili diğer mevzuat çerçevesinde yerine getirilme sürecini içermektedir.

Takas merkezi, borsa bünyesinde oluşturulabileceği gibi, bir banka veya takas kuruluşu, takas merkezi olarak da görevlendirilebilmektedir. Türkiye’de bu konuda düzenleme yapmaya ve karar vermeye, borsanın görüşünün de alınması kaydıyla, SPK yetkili kılınmıştır. Borsa işlemlerini yürüten takas merkezinin, yönetim kurulunun kararı ve SPK’nın onayı ile değiştirilebilmesi mümkündür.

Takas merkezi görevinin, borsa tarafından yürütülmesi durumunda, re’sen veya borsanın uygun görüşü ile takas merkezi tarafından yürütüleceği öngörülen iş ve işlemler borsa tarafından yerine getirilir. Bu durumda, takas merkezine yapılması öngörülen bildirimler de borsaya yapılmaktadır. Tüm borsa üyeleri aynı zamanda takas merkezinin üyesidirler. ABD’de yaygın olan bu uygulamada takas merkezinin finansal gücü üyelerinin toplam finansal gücü ile sınırlıdır.

Borsa dışında bir kurumun takas merkezi olarak belirlenmesi durumunda, 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 devralmaktadır. Düzenlenecek sözleşmede borsa yönetmeliğine aykırı

hususlara yer verilememektedir. Borsa üyeleri aynı zamanda takas merkezinin üyesi değildirler. İngiltere'deki London Clearing House bu tip örgütlenmeye örnek olarak gösterilebilir.

Takas merkezi, takası diğer kaynaklara ek olarak kendi kaynaklarından da garanti edebilmektedir. 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 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.

Amerika Birleşik Devletleri'nde takas ve saklama hizmetlerinin geçmişine baktığımızda, bu hizmeti veren kuruluşların, geçen on yılda, ölçek ekonomilerinin ve risk yönetimi konularının gittikçe önem kazanmasına paralel olarak, aşamalı bir birleşme trendi içerisinde oldukları gözlenmektedir.

ABD'nin sekiz önemli borsasının ve bunların takas ve saklama kuruluşlarının birleşmesiyle, bu birleşme sürecinin rasyonelleştirilmesinde oyunun sonuna yaklaşıldığı düşünülmektedir.

Takas sürelerinin kısılması, teknolojinin çok çabuk değişmesi, tüm dünya üzerinde finansal hizmet sağlayıcıların geniş çaplı bir birleşme trendi içine girmiş olmaları sonucu, Amerika Birleşik Devletleri'nin en önemli merkezi saklama kuruluşu DTC (Depository Trust Company) ile, ABD'nin aracı kuruluşlarının aralarında gerçekleştirmiş oldukları hisse senedi ve tahvil işlemlerinin tamamının nakit ve menkul kıymet takasını gerçekleştirmekte olan NSCC (National Securities Clearing Corporation) 1999 Mart ayında birleşmişlerdir. DTC'nin üst düzey yetkilileri, birleşme kararının nedenini, 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.⁷⁷

Konuyla ilgili teknolojik gelişmeleri zamanında yakalayabilmek ve global piyasaların gün geçtikçe aynı noktalara odaklanmakta olan gereklerini yerine getirebilmek amacıyla ve GSTPA (Global Straight Through Processing Association)'nın da önerilerine uyarak DTC, Trade Suite'i hayata geçirmiştir. Birleşmeden sonra, üzerine odaklanılan konu, takas süresinin T+1'e çekilmesi konusudur. T+5'den T+3'e geçiş, bu iki kurum birleşmeden önce başarıyla gerçekleştirilmiştir.

Türkiye'de, menkul kıymet ve diğer 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 tarihinden itibaren, İMKB'de gerçekleşen işlemlere ilişkin menkul kıymetlerin takası ve saklama yetkisi, İMKB ve üyelerinin ortaklığı ile kurulan İMKB Takas ve Saklama A.Ş.'ye verilmiş ve şirket bu tarihte faaliyete geçmiştir. 01.01.1996 tarihinden itibaren de bu şirket, Takasbank İMKB Takas ve Saklama Bankası adıyla bir sektör bankası haline dönüştürülmüştür.⁷⁸

Takasbank, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından Türkiye'nin merkezi saklama kuruluşu ve ulusal numaralandırma kuruluşu olarak görevlendirilmiştir. Merkezi saklama kuruluşu faaliyetleri açısından, Takasbank'ın işlev ve faaliyetleri Sermaye Piyasası Kanunu ve SPK'nın düzenlemelerine tabidir.

Banka olarak sermaye piyasalarına hizmet vermekte olan Takasbank, ilgili işlev ve faaliyetleri açısından Bankalar Kanunu ile TCMB, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu ve Türkiye Bankalar Birliği'nin düzenlemelerine tabidir.

Takasbank, ABD'nin sermaye piyasası düzenleyicisi olan SEC'in (Securities & Exchange Commission) "Makbul Saklama Kuruluşu" tanımına uymaktadır; İngiltere'nin sermaye piyasası düzenleyicisi olan SFA (Securities Futures Authority) tarafından

⁷⁷ Takas, Saklama ve Bunlara İlişkin Bankacılık Konularında Yurtdışı Gelişmeler Bülteni
www.takasbank.com.tr/tr/Yabulten/docs/2000/intJune2000.pdf

⁷⁸ www.takasbank.com.tr/tr/takasbnk/a02.htm

"Makbul Saklama Kuruluşu" ve "Makbul Banka" olarak kabul edilmiştir; Ayrıca, İMKB'nin JSDA (Japan Securities Dealers Association) tarafından dış yatırıma uygun pazar olarak ilanını müteakip, JSCC (Japan Securities Clearing Corp.) ve JASDEC (Japan Securities Depository Center) tarafından belirlenen standartlara uygun olduğu teyit edilmiştir.

Takasbank, Ulusal Numaralandırma Kuruluşları Birliği'nin (ANNA-Association of National Numbering Agencies), Uluslararası Menkul Kıymet Hizmetleri Birliği'nin (ISSA-International Securities Services Association) ve uluslararası finansal iletişim ağı SWIFT'in üyesidir. Ayrıca Takasbank, Uluslararası Standartlar Örgütü nezdinde (ISO-International Standards Organization) menkul kıymetler ile ilgili standartların belirlenmesi çalışmalarına Türk Standartları Enstitüsü'nü temsilen Türkiye adına katılmaktadır.

Takasbank, yurtdışında Euroclear ve CedelBank gibi uluslararası takas ve saklama kuruluşlarında menkul kıymet muhabir hesapları tesis etmiştir. Bu muhabir hesaplarına ilaveten, Takasbank, dünyanın sayılı finans merkezlerinde de nakit muhabir hesapları tesis etmiş durumdadır.

Takasbank, takas ve saklama gibi ana işlevlerinin yanı sıra, üyelerine bu hizmetlere ilişkin bankacılık hizmetlerini ve diğer tamamlayıcı hizmetleri de sunmaktadır. Bu hizmetlerin başlıcaları;

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

3.3.1. Takas Merkezinin Görev Ve Yetkileri

Takas merkezinin görev ve yetkileri genel olarak aşağıdaki gibidir.⁷⁹

- i. Takas işlemlerini yürütmek,

⁷⁹27.03.2004 tarihli R.G. yayınlanan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları Yönetmeliği m.76

ii. Garanti fonunu idare etmek, fona ilişkin defter kayıt ve bilgileri tutmak, ve fona katılım tutarı ile ilgili tavsiyede bulunmak,

iii. Takas işlemleri çerçevesinde garanti fonundan gerekli ödemeleri yapmak,

iv. Garanti fonundan yapılan ödemeler nedeniyle oluşan alacağı tahsil için gerekli işlemleri yürütmek,

v. Teminat olarak kabul edilebilecek kıymetler ve bunların temini, tahsili, tamamlama sürecine ilişkin esasları borsanın uygun görüşünü almak suretiyle belirlemek,

vi Teminat tamamlama çağrısı yapmak ve teminat tutarının yeniden istenen seviyeye süresi içinde çıkartılmasını sağlamak,

vii 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,

viii. Teminatları toplamak ve idare etmek, gerektiğinde bunları nakde çevirerek hak sahiplerine ödemek,

ix. Teminatları değerlemek,

x. Temerrüt esaslarının belirlenmesinde tavsiyelerde bulunmak,

xi. Üyelerin temerrüdü durumlarında, gerekli işlemleri yapmak,

xii Başlangıç ve sürdürme teminatlarının düzeyi konusunda tavsiyelerde bulunmak,

xiii. Hesapları güncelleştirmek ve bununla ilgili nakit ve varlık transferlerini yapmak,

xiv. Teslimat taleplerini pozisyon sahipleri arasında tahsis etmek,

xv. Teslimatla ilgili bilgileri üyelere süresi içinde bildirmek,

xvi Teslimatın düzenli bir şekilde gerçekleşebilmesi için yönetmelikte öngörülen işlemleri yürütmek,

xvii Borsada işlemlerin yapılmasını sağlamak üzere hesap açmak,

xviii Takas üyelerinin takas üyeliğine ilişkin yükümlülüklerini yerine getirme konusunda finansal yeterliliğine ilişkin herhangi bir olumsuz durum tespit edilmesi halinde borsayı bilgilendirmek,

xix. Opsiyon primi tahsilatını ve ödemesini gerçekleştirmek,

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

Borsada gerçekleştirilen işlemlerde takas merkezi, sözleşmelerin alıcısına karşı satıcı ve satıcısına karşı alıcı konumunu üstlenerek sözleşmelerdeki tüm hak ve yükümlülüklerin sorumluluğunu, belirlenen kural ve sınırlar çerçevesinde üzerine almış olmaktadır. Her sözleşmenin bir satıcı ve bir de alıcı tarafı bulunduğundan, takas merkezi her takas günü sonrasında sıfır net pozisyona sahip olmaktadır. Takas merkezinin, merkezi muhatap olması, sözleşmeler ile ilgili garanti sınırını değiştirmemektedir. Dolayısıyla teslimatta nihai müşterilerin birbirleriyle muhatap olmasını da engellememektedir.

Takas merkezinin, garantisi nedeniyle 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. Bunun yanında borsa yönetmeliği çerçevesinde, söz konusu garanti için banka ve diğer finansal kurumların taahhüdü ve sigorta gibi kaynaklar ayrı ayrı veya birlikte kullanılabilir. Kullanılacak kaynaklardaki değişiklikler ise borsa bülteninde yayımlanarak. İlgililerin bilgisine sunulmaktadır.

3.3.2. Takas Esasları

Borsada gerçekleştirilen işlemlerden doğan yükümlülüklerin, taraflarca yerine getirilmesinin sağlanması takas merkezi aracılığıyla yapılmaktadır.

Temerrüt durumunda, takas merkezi, bu amaçla alınmış teminatlara ve garanti fonuna başvurmaktadır. Garanti fonundan karşılanmayan tutarlar için takas merkezinin kendi kaynaklarına başvurulamamaktadır. Takasın 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 borsada gerçekleşen işlemler nedeniyle takas merkezinde açılan hesaplarla ilgili temerrütlerde kullanılmaktadır. Üyelerin diğer işlemlerinden kaynaklanan yükümlülüklerinin karşılanmasında, takas merkezinde teminat olarak tutulan tutarların kullanılma imkanı bulunmamaktadır.

Takas merkezi, takas üyesi olmayan üyelerin diğer üyelere karşı yükümlülüklerinden, müşterilerin, borsa ve takas üyelerine karşı yükümlülüklerinden ve üyelerin müşterilerine karşı yükümlülüklerinden sorumlu tutulamamaktadır.

3.3.3. Garanti Fonu ve Kullanımı

Takas üyelerinin, borsada sözleşme alım satımından kaynaklanan yükümlülüklerini takas merkezine karşı yerine getirememeleri durumunda, kullanılmak üzere garanti fonu oluşturulmaktadır. Takas üyelerinin garanti fonuna yapacakları katkının tutarı borsa tarafından belirlenmekte olup, yönetim kurulu kararıyla, birden fazla garanti fonu oluşturulabilmektedir.

Garanti fonuna takas üyelerince yapılacak ödemelerin zamanının belirlenmesi, yatırılacak kıymetlerin tespiti, değerlemesi, 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 edilerek, fondaki nakit varlıklar da yine takas merkezince yönetilmektedir. Takas merkezi de kendi kaynaklarından bu fona karşı taahhütte bulunabilme imkânına sahiptir.

Fondaki varlıklar, sadece fonun kuruluş amacı çerçevesinde kullanılabilir. Bu varlıklar, üyelerin diğer yükümlülükleri için, her ne surette olursa olsun kullanılamamaktadır. Fonun kuruluş amacı çerçevesindeki kullanımına da kısıtlama getirilememektedir.

Garanti fonunun, yönetmelik hükümleri çerçevesinde kullanılması veya diğer nedenlerle eksilmesi durumunda, takas üyelerinden ilave katkı yapılarak fondaki tutarların eski seviyesine yükseltilmesi sağlanabilmektedir.

3.3.3.1. Garanti Fonunun İzlenmesi ve Fondan Ödeme Yapılmasına İlişkin Esaslar

Garanti fonunda bulunan varlıklar ve bu varlıkların getirileri, katkı yapanlar bazında izlenmektedir. Takas üyeliğinden ayrılan üyenin garanti fonundaki payı, ayrılma tarihinde borsada mevcut açık sözleşmelerin vadesinde, garanti fonunun potansiyel ödeme yükümlülükleri de dikkate alınmak ve ödenmesi gereken vergi ve diğer yasal yükümlülükler indirilmek suretiyle iade edilmekte veya ödenmektedir. Bu kapsamda yapılacak iade veya ödemeler, garanti fonuna katılım esnasında yatırılan kıymetlerin aynen iadesi şeklinde olmayabilir. Ödenecek kıymetlerin türü ve tutarını belirlemeye takas merkezi yetkili kılınmıştır. Üyelikten ayrılma tarihinden sonra gerçekleşse dahi, takas garantisi kapsamında ödeme yapılması gerekliliği ortaya çıktığında, henüz iade edilmemiş katılım payları diğer üyelerin katılım payları ile aynı şekilde kullanılmaktadır.

Garanti fonundan temerrüt nedeniyle ödeme yapılması durumunda, ilk önce mütemerrit olan üye veya üyelerin payından ödeme yapılmaktadır. Bunu aşan kısım, diğer üyelerin katkılarıyla orantılı olarak garanti fonundan karşılanma yoluna gidilmektedir. Yönetim kurulu bu konuda düzenleme yapmaya yetkili kılınmıştır. Yapılan ödemenin mütemerrit üyenin payından yüksek olması durumunda, söz konusu fark garanti fonunun alacağı olarak değerlendirilmekte olup, takas merkezi bu alacağın tahsili için gerekli kanuni takipleri yapmaya yetkili kılınmıştır.

Garanti fonundan takas garantisi nedeniyle yapılacak ödemelerde, zaman önceliği kuralı esas alınmaktadır. Daha önce gerçekleşmiş temerrütler tamamen tasfiye edilmedikçe, bir sonraki günün temerrütleri için ödeme yapılması mümkün değildir.

Ancak, bir gün içindeki temerrüt tutarının garanti fonunun tutarını aşması durumunda ödemeler, temerrüt tutarıyla orantılı olarak yapılmaktadır.

3.3.4. Takas Garantisi Veren Üye İle Takası Garanti Edilen Üye Arasındaki İlişki

Takası garanti edilen üye ile takası garanti eden üye arasında takas garantisi verilmesine ve buna ilişkin hükümlerin yer aldığı bir sözleşme yapılması zorunlu kılınmıştır. Bu sözleşmede, takası garanti edilen üyenin aldığı pozisyonlarla ilgili işlem teminatlarının tamamlanması, pozisyon limitlerindeki aşımaların giderilmesi ve yönetmelikle düzenlenen diğer hususlar hakkındaki tarafların hak, yükümlülük ve yetkileri yer almaktadır. Borsa tarafından, sözleşmede zorunlu olarak yer alması gereken bazı hükümler belirlenebileceği gibi, tarafların kendi aralarında serbestçe yapacakları sözleşmelere ilave olarak asgari koşulların yer aldığı standart bir sözleşme imzalanması da öngörülebilmektedir.⁸⁰

Yapılan sözleşmelerin ve bu sözleşmelerde yapılacak değişikliklerin bir örneği borsaya ve takas merkezine gönderilmesi gerekmektedir. Yönetim kurulu veya takas merkezinin gerekli görmesi halinde, taraflardan sözleşmede değişiklik yapılması veya sözleşmenin iptali istenebilmektedir.

Borsa, takas garantisi veren üye ile takası garanti edilen üyeler arasındaki operasyonel ilişki ve çalışma şeklinde asgari koşulların sağlanmasını talep edebilmektedir. Bu kapsamda borsa, iletilen emirlerin ve gerçekleştirilen işlemlerin, pozisyonların, teminatların ve risklerin takas garantisi veren üye ile takası garanti edilen üye arasında karşılıklı veya tek taraflı olarak bildirim, izlenmesi ve kontrolü konusunda düzenlemeler yapmaya yetkili kılınmıştır.

Takası garanti eden üye, içeriği takas merkezince belirlenecek ve garanti ettiği üyenin borsadaki tüm işlemlerini kayıtsız şartsız garanti ettiğini belirten bir taahhütnameyi borsaya ve takas merkezine tevdi etmekle yükümlüdür. Bu taahhütnamedeki takas garantisinin kapsamı, takas merkezinin talebi ve borsanın onayıyla genişletilebilmektedir.

⁸⁰ 27.03.2004 tarihli R.G. yayınlanan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları Yönetmeliği m.85

Takas garantisi vermekle, takası garanti eden üye; takası garanti edilen üyenin, borsada gerçekleştirdiği işlemler nedeniyle takas merkezine karşı oluşan yükümlülüklerinden müşterek borçlu ve müteselsil kefil olarak sorumlu hale gelmektedir. Takas garantisi, takası garanti edilen üyenin borsada gerçekleştirmiş olduğu işlemler neticesinde takas merkezine ödemekle yükümlü olduğu teminat, komisyon, faiz ve benzeri ödemeler ile kâr veya zarar tutarının kayıtsız şartsız ödenmesini kapsamaktadır. Garantiye bir üst sınır konulamamakta ve garanti süresiz olarak verilmektedir. Bu garanti çerçevesinde, takas merkezinin ilk talebi üzerine takası garanti eden üye kayıtsız şartsız ödeme yapmakla yükümlüdür. Takası garanti edilen üyenin borsa dışı işlemleri bu garanti kapsamı dışındadır.

Takas merkezi, takas üyesinin yükümlülüğünü yerine getirmemesi halinde, takas üyesinin takas merkezi nezdindeki kendisine ait olduğu belirlenen diğer hak ve alacakları ile varlıklarına bu yükümlülüklerin tasfiyesi amacıyla başvurabilme imkanına sahiptir.

Birden fazla genel takas üyesinin bir borsa üyesine takas garantisi vermesi durumunda, ortak takas garantisi veren her takas üyesi, garanti edilen üyenin işlemlerinden müteselsilen sorumlu olmaktadır. Genel takas üyesi, takasını garanti ettiği üyelerin temerrüde düşmesi durumunda, konuyu derhal takas merkezi ve borsaya bildirmekle yükümlüdür.

Takas merkezine yatırılması gereken tutarlarda takas merkezi, üyesinin temerrüde düşmesi durumunda, ilgili takas üyesi hakkında kanuni takip yapmaya yetkilidir. Temerrüdün takası garanti edilen üyeden kaynaklanan kısmı için, takası garanti eden üye tarafından yükümlülüğün karşılanmaması halinde, takas merkezi, takası garanti eden üye ile birlikte takası garanti edilen üye için de kanuni takip başlatabilmektedir.

Takas merkezince, borsada gerçekleştirilen işlemler nedeniyle yatırılması gereken teminatların ve diğer ödentilerin yatırılması, doğrudan takası garanti eden üyeden de istenebilmektedir.

Takas merkezi, borsada gerçekleşen işlemlerle ilgili bildirimleri, doğrudan takası garanti eden üyeye yapabileceği gibi takası garanti edilen üyenin işlemleri

hakkında bilgilerin takası garanti eden üye vasıtasıyla tevdi edilmesini de talep edebilmektedir.

Takas merkezi, borsada gerçekleşen işlemler nedeniyle takası garanti edilen üyeye verilmesi gereken varlıkları doğrudan takası garanti eden üyeye aktarabilme imkânına sahip olup, bu durumda takası garanti eden üye, bu tutarları takasını garanti ettiği üyeye zamanında aktarmakla yükümlüdür. Takas merkezi bu tutarların, takası garanti edilen üyeye aktarılmamasından sorumlu tutulamamaktadır. Takas merkezince, takası bir başka üye tarafından garanti edilen üyelerin borsa işlemleri nedeniyle oluşan alacaklarını, takası garanti eden üyenin kabulü koşuluyla, takası garanti eden üyenin hesaplarını kullanmadan doğrudan bu üyeye aktarılması durumunda, takası garanti eden üyeye bilgi verilmektedir.

Garanti veren takas üyesinin garantisi, borsanın ve takas merkezinin onayı alınmak kaydıyla, ilgili üyenin açık pozisyonlarının başka bir üyeye devredilmesi veya tasfiyesi halinde kaldırılabilir. Takas üyesinin garanti kaldırma talebinden sonra, garantisi kaldırılmak istenen üyenin yeni pozisyon açması kısıtlanabilmektedir.

Takası garanti eden üye, takas garantisi nedeniyle takas merkezine yaptığı ödemeleri takas merkezinden talep edememektedir. Bu tutarlar, takası garanti edilen üyeden alacak olarak değerlendirilmektedir.

Takası garanti eden üye, takasını garanti ettiği üyeden, borsada gerçekleştirilen işlemlerle ilgili bilgileri talep etme hakkına sahiptir. Taraflar arasında yapılacak sözleşmelerde bunun aksi kararlaştırılmaz.

3.4. VADELİ İŞLEM TAKAS MERKEZLERİNDEKİ GELİŞMELER

Geçtiğimiz yıllarda dünyada yaşanan borsa birleşmeleri sonucunda, vadeli işlemler takas merkezlerinde de belirgin değişiklikler olmuştur. Alman Deutsche Terminbörse ile İsviçreli Soffex'in Eurex adı altında birleşmesinin ardından Eurex Clearing AG kurulmuştur.⁸¹

⁸¹ Takas,Saklama ve Bunlara İlişkin Bankacılık Konularında Yurtdışı Gelişmeler Bülteni
www.takasbank.com.tr/tr/Yabulten/docs/2000/intJune2000.pdf

Fransız Borsası SBF'nin takası için Matif ve Monep işlem ve takaslarını entegre etmiştir. ABD'de NYCC (New York Clearing Corp.) iki borsaya (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. Diğerleri ise böyle bir oluşuma yeni geçmektedirler (Fransa, Hollanda, Danimarka, Avusturya, Finlandiya ve Norveç). En son gelişmelerden bir tanesi de takas merkezlerinin OTC piyasalarda gerçekleşen işlemlerin takasını, yani bir anlamda karşı taraf riskini (counterparty risk) 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.

Borsalar ve takas merkezlerinde gözlenen bu yapısal değişikliklerin amaçları arasında düşük maliyet, operasyonel etkinlik, haberleşme kolaylığı ve ödeme sistemleri ile back office işlemlerinin kazanacağı hız ve kolaylıklar sayılabilir.

Takas üyelerine sağlanan operasyonel etkinlik ile kazanılan getiri, iki takas merkezinin birleşmesi sonucunda oluşacak maliyet azalmasından daha yüksektir. Ortak takas merkezi fikri uzun yıllar tartışılmış ve Londra'da bir merkez kurulması gündeme gelmişti. Strateji ve risk yönetimi avantajları açısından değerlendirildiğinde tek takas merkezinin avantajları aşağıda sıralanmaktadır:

- i. Bütün piyasalardaki karşı taraf riski tek bir takas merkezi tarafından üstlenilecek ve katılımcıların kredi kullanımını azalacaktır.
- ii. Teminat gereksinimleri tüm piyasalar için ortak belirlenecektir.
- iii. Tüm ürünler için merkezileştirilmiş teminat kullanılacaktır.

iv. Türev ürünler karşılığı alınan teminatlar pozisyonlar karşılığında bloke edilerek takip edilecektir.

v. Herhangi bir temerrüt anında, söz konusu temerrüt pozisyonların merkezi kontrolü ile kapatılabilecektir.

vi. Menkul kıymet ve vadeli işlem takası yapılan kuruluşun teminatları OTC işlemleri için de bir nevi kredi olacaktır.

vii Geçişli teminatlandırma ile OTC ürünler, borsada işlem gören vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri için ortak teminatlandırma yapılacaktır.

viii. Entegre risk yönetimi ile takas merkezlerinin toplam riski düşecektir.

ix. Tek bir takas garanti fonu bulunacak ve gerektiğinde arttırılabilecektir.

Burada en önemli husus, tek bir takas merkezinin oluşturulması esnasında prosedürlerin iyi belirlenmesidir. Risk yönetimi ve finansal yeterliliğinin sağlam olması sistematik risk yaratılmaması açısından son derece gerekli görülmektedir.

Vadeli İşlem Takas Merkezlerine İlişkin Araştırma Sonuçları:⁸²

Takas merkezlerinin yapıları incelendiğinde 46 takas merkezinden 19 tanesinin borsaların iştiraki, 21'inin borsanın bir departmanı, 6'sının da takas üyeleri ve bankalar tarafından sahiplenilmiştir. Bununla birlikte en büyük 3 takas kuruluşu (OCC, LCH, BOTCC) birkaç borsanın ortaklığından oluşmaktadır.

En büyük 25 takas kuruluşunda teminat hesaplaması portföy hesapları için net bazda, müşteri hesapları için brüt bazda hesaplanmaktadır.

Araştırmaya konu olan takas merkezlerinin çoğunda hisse senedi opsiyonları işlem görmektedir. Buralarda “omnibus” adı verilen tek bir hesapta birleştirilmiş müşteri pozisyonlarının brüt bazda teminatlandırması yapılmaktadır.

Müşteri hesaplarının brüt teminatlandırılması genellikle az görülen bir yaklaşımdır. Bir müşterinin alış-satışı genellikle netleştirilmesine rağmen yeni kurulan NYCC'de brüt sistem uygulanmaktadır.

⁸² Takas, Saklama ve Bunlara İlişkin Bankacılık Konularında Yurtdışı Gelişmeler Bülteni
www.takasbank.com.tr/tr/Yabulten/docs/2000/intJune2000.pdf

Borsalar ve takas merkezlerindeki birleşmeler ve entegrasyon şüphesiz devam edecektir. Bu durumda, takas merkezlerinin üyelerine hizmet veren, kâr gözetmeyen bir kurum olarak kalması ya da diğer işler gibi kâr amacı gözeterek hizmetlerini sunması olasılıkları gündeme gelmektedir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE VADELİ İŞLEM PİYASALARI

Vadeli işlem sözleşmeleri, devletin yetki verdiği örgütlü borsalarda işlem görmektedir. Bu borsalar, vadeli işlem sözleşmesi alım satımında ortak çıkarları olan insanlar tarafından kurulmuş olan gönüllü kuruluşlardır. Borsalar; sözleşme alım satımı yapmayı, fiyat oluşum sürecine doğrudan katılmamaktadırlar.

Vadeli işlem borsaları, yapıları açısından üç gruba ayrılmaktadır.⁸³

i. Özel sektörler veya aracı kurumların birlikteliği ile oluşan meslek kuruluşları veya özel konumlu şirket statüsünde çalışan borsalar: bu borsaların en belirgin özelliği; kâr amacı gütmemeleridir. Borsanın genel politikasından ve yasal çalışmasından borsa yönetim kurulu sorumludur ve bu kurul borsa üyeleri tarafından seçilmektedir. Şirket statüsünde çalışan bu borsaların yöneticileri, ülkedeki yasalar, âdet ve göreneklere bağlı kalarak politikalar saptarlar. Yıl sonunda borsa hesapları, denetim kurullarınca denetlenerek genel kurula ibra edilmektedir. Bu organizasyon içinde borsa yönetimince, araştırma, eğitim, denetim, yayın ve veri hizmetleri gibi destek grupları kullanılabilir.

ii. Kamu tarafından özel kanunlarla kurulup kamu kurumu statüsüne sahip borsalar: bu borsalar ise; Kamu kurumu niteliğine haiz olup, borsa yönetimince belirlenen yönetmelik ve kurallar, kamu yönetimi tarafından onaylanarak yürürlüğe girmektedir. Kamu otoritesi ve denetimi ağırlıkta olan borsalardır.

iii. Kamu kurumu niteliğinde ve yönetmelikleri kamu tarafından hazırlanan borsalar: Bu tür borsaların yönetiminden kamu kuruluşları tarafından atanan yönetici ve komisyonlar sorumludur.

4.1. DÜNYA'DA VADELİ İŞLEM PİYASALARI

Bretton-Woods anlaşmasının fiilen sona ermesiyle kur ve faiz dalgalanmalarının getirdiği riskten korunma ihtiyaçlarını karşılamak üzere, 1972 yılında

⁸³ Aliye Günkut Atalay; **Hisse Senedi Borsaları Organizasyon Yapısı ve Türkiye Uygulaması**, Türkmen Kitapevi 1990 s.33

Amerika Birleşik Devletleri'nde, yedi yabancı para birimi için düzenlenen vadeli işlem sözleşmelerinin işlem göreceği bir piyasa (IMM-Uluslararası Para Piyasası), Chicago Ticaret Borsası (CME-Chicago Mercantile Exchange) tarafından kurulmuştur. Böylece ilk finansal vadeli işlemler de bu piyasada başlamıştır.

Bu gelişmeyi takiben, giderek artan ihtiyaçları karşılamak üzere Chicago Ticaret Kurulu (CBOT), faiz oranlarına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri hazırlamıştır. Faiz oranına dayalı ilk sözleşme, 20 Ekim 1975 tarihinde, %8 faizli ve doğrudan-geçişli (pass-through) GNMA⁸⁴ sertifikaları üzerine yazılarak, CBOT'da açılan pazarda işleme sunulmuştur. Diğer taraftan hisse senetleri endeksine 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 sunulmuştur. Aynı yıl CME, S&P 500 Endeksi'ne bağlı vadeli işlem sözleşmesini piyasaya sürerken, New York Futures Exchange tarafından hazırlanan NYSE Endeksi'ne dayalı vadeli işlem sözleşmesinin pazarı açılmıştır. Endekse dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin içinde, günümüzde işlem hacmi en fazla olanları S&P 100 ve S&P 500 endeksleri üzerine yazılan vadeli işlem sözleşmeleridir.

CBOT, 1972 yılında IMM (International Money Market) ve CME'de (Chicago Merchantile Exchange) bir bölüm açarak vadeli parasal araçların alım satımına başlamıştır.

Vadeli işlem borsalarında 1980'li yıllara kadar mal vadeli işlemleri ağırlıklı iken, daha sonraları finansal ürünler önem kazanmaya başlamıştır. Dünyada vadeli işlem borsaları içinde hacim olarak en büyük payı ABD almaktadır. ABD'deki başlıca vadeli işlem borsaları: CME, CBOT, NYCE, KCBOT, NYFFE (New York Financial Futures Exchange)dir Bunlardan CME en büyük hacimli borsa olup tarım ürünlerinden, para gelecek ve opsiyon sözleşmelerine dek bir çok ürün bu borsada işlem görmektedir. CBOT özellikle tahıllar ve finansal vadeli ürünlerle endeks gelecek sözleşmeleri üzerine işlem yapmaktadır. NYCE ise özellikle pamuk ve yün vadeli işlemlerin üzerine

⁸⁴ "Ginnie Mae Pass-Through" olarak da isimlendirilen bu menkul kıymetler, ABD'de Devlet Ulusal İpotek Birliği (GNMA) garantisinde çıkarılan ve ipotek senetlerinin oluşturduğu bir portföyü teminat gösteren kıymetlerdir. İpotek karşılığı kredili ev alanların, bankalarına yaptıkları ödemeler, ufak bir tutar komisyon dışında, doğrudan GNMA pass-through senedi yatırımcısına aktarılmaktadır. Bu anlamda, GNMA senetleri Türkiye'de son yıllarda yaygın olarak yapılmaya başlanan menkul kıymetleştirme uygulamalarına benzemektedir.

çalışmakta olup bu alanda dünyada en önemli borsalardan biri olma özelliğini taşımaktadır. KCBOT daha çok tahıllar ve finansal ürünler üzerine vadeli işlem anlaşmaları ile uğraşırken, NYFFE uluslararası para gelecek ve opsiyon sözleşmelerinin yapıldığı bir borsadır.⁸⁵

CME ABD'deki işlem yapan vadeli işlem borsalarının işlem hacminin yaklaşık % 75'ini gerçekleştirmektedir. Dünya'da buğday ile alakalı fiyat tespitinin yapıldığı başlıca borsalar ve bunların merkezleri ABD'dedir. ABD'de nüfusun % 2'si, AB ülkelerinde %1,5'u tarımla uğraşırken Türkiye'nin hâlâ % 40'lık bölümü tarımla uğraşan kesim olması.⁸⁶ ve ABD'de % 2 ile dünya tarımına yön verip fiyatları istediği gibi indirip çıkartması dünyada bu konuda tekel olduğunu bir kez daha gözler önüne sermektedir.

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

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

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

⁸⁵İkiz a.g.e s.70

⁸⁶Harun Odabaşı, **Dürlük Dergisi** Ocak 2004 s.33

üzerine yazılı gelecek ve opsiyon sözleşmeleri işlem görmektedir. Kontratlar yılda beş ay hazırlanmaktadır ve her gün 9.00-13.00 arasında (TS 17.10-21.00) işleme tabi tutulmaktadır.

IMM'de ise yabancı paralar üzerine gelecek ve opsiyon sözleşmeleri işlem görmektedir. Bunlar İngiliz Sterlini, Japon Yeni, USD ve benzeri üzerine yazılı olabileceği gibi ECU (European Currency Unit) üzerine de yazılmış olabilmektedirler. IOM'de ise faiz vadeli işlem sözleşmeleri ile hisse senedi vadeli işlem sözleşmeleri üzerine işlemler yapılmaktadır. (SP 500, Nikkei 225 gibi) Faiz oranları üzerine yapılan işlemlerde üç aylık Euro-dollar kontratları, üç aylık hazine bonoları ve Libor üzerine bir aylık kontratlar ile banka mevduat sertifikaları üzerine yazılı sözleşmeler işlem görmektedir.

NYCE ise 1870 yılında kurulmuş olup ağırlıklı olarak pamuk ezerine işlem yapılmakta ve bu açıdan dünya vadeli pamuk piyasasının merkezi olmaktadır. NYCE de işlem gören pamuk kontratları ABD'nin farklı yerlerindeki depolarda teslim edilmektedir. Kontrat teslim ayları Mart, Mayıs, Temmuz, Ekim ve Aralık olmak üzere beş aydır ve işlem saatleri 10.30-14.40 arasındadır (TS 17.30-21.40) Burada kontrat standardı 50.000 libre ve başlangıç depozitosu 2.000 USD'dir. NYCE takas odası üyelerin ortak olduğu bir şirket şeklinde organize edilmiştir.

Vadeli işlem borsalarının oldukça gelişmiş olduğu İngiltere'de işlemler kahvehane vb. gibi ortamlarda başlamış ve aynı mekanlarda benzer ürünlerle borsa geleneği devam etmiştir. İngiltere'deki başlıca vadeli işlem borsaları şunlardır. LIFFE (London International Financial Futures Exchange), London Fox, (London Futures and Options Exchange) LME'dir. (London Metal Exchange).

1980'lerde ABD dışında işlem gören gelecek sözleşmeleri önemli oranda artmış ve 1980 ile 1990 yılları arasında ABD dışında işlem gören vadeli işlem sözleşmelerinin tüm gelecek sözleşmeleri işlem hacmine oranı %12.8'den %46,8'e yükselmiştir. Vadeli işlem sözleşmesi işlem hacmi Asya'da ikiye, Avrupa'da üçe katlanmıştır. Aynı zaman süreci içinde ABD borsalarında Avrupa ve diğer Dünya ülkelerinden işlem yapmak amacı ile katılımlar oldukça yüksek düzeydedir. CFTC istatistiklerine göre 1991 yılında 96'nın üzerinde ülkeden 2.100'ün üzerinde kurum ABD

vadeli işlem borsalarında işlem yapmış ve işlem hacminin yaklaşık %30'unu gerçekleştirmiştir.⁸⁷

LME (London Merchantile Exchange) ise 1878 yılında metal ticareti amacıyla Londra'daki Kudüs kahvehanesinde toplanan tüccarlar tarafından kurulmuş olup, 36 borsa üyesi bulunmaktaydı. Bu borsa üyeleri kendi aralarında altı farklı statüye sahipti. Bu farklılık üyelerin bazılarını yönetimi seçme ve yönetime seçilme hakkı sağlarken, bazılarını yalnızca işlem yapma hakkı vermektedir. LME'nin on altı kişilik yönetim kurulunun on bir üyesi seçimle gelmekte ve kalan beş üye üyeler arasından belirlenmektedir. LME'de 1987'den beri takas odası fonksiyonunu ICCH (International Commodities Clearing House) yerine getirmektedir. Diğer takas odası sistemlerinden farklı olarak ICCH, satıcının malları teslim etmemesi durumunda bu malların bedelini mal olarak değil, o günkü değerinden nakit olarak ödenmesi sistemiyle işlemektedir. LME'de işlem gören başlıca metaller bakır, alüminyum, nikel, kalay ve kurşundur. İşlemler günde dört defa beş dakikalık süreler ile yapılmaktadır. Bu borsa dünya metal fiyatlarının belirlendiği temel vadeli işlem borsalarındandır.

Avrupa'daki vadeli işlem borsalarından önemli biri olan MATIF, (Marche a Terme des Instruments Financiers de Paris) Paris'te kurulmuş olup vadeli finansal işlemler üzerinde yoğunlaşmıştır. Bu borsayı düzenleyen kuruluş ise CMT (Conseil du Marche a Terme d'instruments Financiers) dir. MATIF'deki toplam yüz borsa üyesi, komisyoncu firmalar, bankalar ve yatırım kuruluşlarından oluşmaktadır. Bu borsada yapılan işlemleri garanti altına alan CCIFP (Chamber de Compensation des Instruments Financiers de Paris) adında bir takas odası mevcuttur. MATIF'te işlem gören temel ürünler şunlardır. Uzun vadeli devlet tahvilleri üzerine yazılı sözleşmeler, üç ay vadeli hazine bonoları üzerine yazılı sözleşmeler, Paris Borsası CAC 40 endeksi üzerine sözleşmeler, üç aylık FIBOR (Bankalararası faiz oranı) anlaşmaları. MATIF diğer vadeli işlem borsalarına oranla oldukça düşük hacimlidir ve dünya genelinde katılımcısı diğer vadeli işlem borsalarına göre oldukça azdır.

Özellikle son yıllarda Asya Kaplanları olarak isimlendirilen Kore, Japonya Singapur gibi ülkelerde vadeli işlem borsaları hacim ve içerik olarak oldukça büyümüştür. Bunlardan en önemlileri SIMEX (Singapore International Monetary Exchange Limited), TIFFE (Tokyo International Financial Futures Exchange) ve Hong

⁸⁷ İkiz, a.g.e. s. 80

Kong Financial Futures Exchange'dir. SIMEX hisse senedi endeks sözleşmeleri, döviz sözleşmeleri petrol ve türev ürünleri sözleşmeleri üzerine çalışmaktadır. TIFFE ise tüm gelecek sözleşmesi çeşitleri üzerine işlem yapsa da Nikkei 225 endeksi üzerine işlemlerin oldukça önemli yer tuttuğu bir borsa özelliği taşımaktadır. Hong Kong borsası'nda ise vadeli mal ve petrol ürünleri ile döviz, hisse senedi vadeli işlemleri üzerine sözleşmeler yapılmaktadır.

ABD'de tarım ürünleri borsacılığının gelişmiş yapısı, tüm Dünya tarafından bilinmektedir. Özellikle IMF tarafından, çevre ülkelerin destekleme fiyatlarının ABD borsa fiyatlarına endekslenmesi, Chicago ve Kansas borsalarının ününü pekiştirmiştir. Bununla birlikte, borsaların çoğunun kooperatif yapılar olduğu gerçeği, pek bilinmemektedir. Örneğin Kansas Borsası kooperatif biçimi yapılanma olup, yalnızca üyelerin işlem yapma hakkı bulunmaktadır. Borsanın 192 üyesi vardır. Üyelik satın alınabilmektedir. Cari üyelik satın alma bedeli 70.000 \$ civarındadır.

Dünya genelinde vadeli işlem borsaları ABD ve İngiltere'de iki farklı altyapı üzerinde oturmuş ve farklı kanuni düzenlemelere tabi tutulmuşlardır

ABD'de kanuni çerçeve 1982 yılında oluşturulmuş. ve temel denetim mekanizması CFTC kabul edilmiştir. Son yıllarda bu borsalarda işlem yapan kuruluşların birliği olan NFA (National Futures Association)'ya özdenetimin yapılması için CFTC tarafından belirli bir yetki devri olmuştur. ABD'deki borsalar dünya mali sistemi içinde oldukça önemli bir yere sahiptirler ve dünyanın dört bir yanından katılımcısı bulunmaktadır.

Finansal vadeli işlem piyasalarının kurulması ABD'de gündeme geldiğinde, futures işlemlerini düzenlemekle görevli kamu kurumu olan CFTC'den (Commodities Futures Trading Commission) izin almak için öne sürülen ekonomik anlamda kullanım nedenleri aşağıda sunulmuştur:

- i. Tahvil portföylerinin, faiz oranlarında oluşabilecek dalgalanmalara karşı korunması,
- ii. Gelecekte alınması planlanan borcun, güncel faiz oranına bağlanması,
- iii. Finansal piyasalarda faiz oranı riskinden korunma (hedging),

iv. Kambiyo işlemleri riskinden korunma,

v. Faiz oranı dalgalanmalarına karşı sigorta sağlanması.

Bu nedenler bir bütün olarak incelendiğinde, bu piyasaların esas itibariyle riskten korunma (hedging) amacı taşıdığı görülmektedir.

İngiltere’de ise 1975 yılına kadar vadeli işlem yapan kişi ve kurumlar ile bu işlemlerin yapıldığı borsalar mevduat toplayan kurum olarak düşünülmüş ve merkez bankasının denetimi altında kendi düzenlemeleri ile çalışmışlardır. 1984 yılında dört borsa tarafından Vadeli İşlemler Aracı Birliği (Association of Future Brokers and Dealer) kurulmuştur. Bu birliğin temel amaçları vadeli işlemlerle ilgili temel düzenlemelerde bulunmak, kontrat, alıcı ve satıcılarının haklarını savunmak amacı ile denetlemelerde bulunmak, üyelerin aralarında ve üçüncü kişilerle olan anlaşmazlıklarında arabuluculuk yapmak, borsa üyelerinden herhangi birinin iflası halinde bundan zarar görecektir müşteriler için telafi mekanizması oluşturmaktır. Yatırımcılar ABD vadeli işlem piyasalarının daha fazla denetime tabi tutulmasından ötürü İngiltere’yi tercih etmektedirler. Bu da İngiltere vadeli işlem borsalarında ABD’ye nazaran daha fazla katılımcının olmasına yol açmaktadır.

Vadeli piyasalarda türev enstrümanların işlem hacmi hızlı bir şekilde artmakta ve geniş bir yer tutmaktadır. Bu borsaların gelecekteki gelişimi üzerine iki farklı tez vardır. İlkine göre opsiyon ve gelecek sözleşmesi gibi araçlarla finansal risklerin yönetimi kolaylaşacak ve uluslar arası finansal ilişkiler dünya üzerinde artma eğiliminde olacaktır. Vadeli işlem borsaları, finansal riskleri azaltacak, bu ise dünyada ekonomik istikrara doğru bir gidiş sağlayacaktır. Gelişen enformasyon teknikleri ile vadeli işlem borsalarının istikrar sağlayıcı özelliği artacak ve bu borsalar kişi ve kurumları bilgilendirme işlevlerini iyi bir şekilde yerine getirebileceklerdir.

İlk görüş oldukça iyimser bir görüştür. İkinci görüş ise, dünya finans sisteminin vadeli işlem borsalarında düzensiz dalgalanmalardan ileri derecede etkilenebileceği biçimindedir. Özellikle uluslar arası bankalar ve büyük ölçekli vadeli işlem fonları, aralarında girift ve gizli bağlantılar kurarak spekülasyonlar ve hatta manipülasyonlar yapmaktadırlar. Genellikle büyük ölçekli fonlar risk kontrolü için, borç aldıkları bono veya hisse senetlerini satarak vadeli piyasalarda oldukça yüksek dalgalanmalara yol açmaktadırlar. Bu bir bakıma bankalardan borç alınan fonlarla

borsada spekülasyon yapmaya benzemektedir. Vadeli piyasalardaki bu değişimler, spot piyasalarda oldukça yüksek dalgalanmalara yol açmaktadır. Bu işvmler sonucunda piyasaları kullanan kişi ve kurumlar da oldukça yüksek derecede zararlarla yüz yüze gelmektedirler. 1987 yılında vadeli piyasalarda ortaya çıkan dengesizlikler Wall Strett’de yaşanan krizin temel sebebini oluşturmuştur. Aynı şekilde borsada fiyatların oldukça fazla dalgalandığını görerek yaptıkları işlem sayısını hemen azaltan borsa üyelerinin varlığı ve gelecekle ilgili öngörülerin kötüleşmesi üzerine büyük bir kriz yaşanabilmesine sebep olabilecektir. Oldukça kötümser olan bu görüşe göre vadeli işlem borsaları, dünya genelinde işlem hacimleriyle istikrarsızlığı bir zincir şeklinde yayacaklar ve 1929 ekonomik bunalımına benzer bir ekonomik bunalım yaratabileceklerdir.

Her iki görüşün ortak noktası ise vadeli işlem borsalarının son yıllarda mali sektörde oldukça önemli hale geldikleri ve etki güçlerinin kaldıraç etkisi ile alım satım imkanından ötürü yüksek olmasıdır. Günümüz finans sektöründe ülkeler arası karşılıklı bağlantılar oldukça artmış durumdadır. Bundan dolayı herhangi bir ülkedeki ekonomik yapı bozuklukları finansal bağlantılar ile diğer ülkeleri de etkilemektedir. Dünya finans merkezlerini birbirine bağlayan bilgisayar hatları ise işlem ve bilgilerin yatırımcılar tarafından anında öğrenilmesini sağlamakta, böylece dünya ülkeleri arasında fon akımları bilgisayar aracılığı ile kolayca gerçekleşmektedir. Tüm bunlar ise vadeli işlem borsalarının dünya çapında önemini gittikçe artırmaktadır.

Bank of International Settlement verilerine göre 2003 yıl sonu itibarı ile dünyada 197 trilyon 177 milyar USD nominal değerli forward sözleşme tezgah üstü piyasalarda işlem görmüştür. Bu sözleşmelerin 12 trilyon 387 milyar doları döviz üzerine, 10 trilyon 769 milyar doları faiz oranı üzerine, 601 milyar doları hisse senedi üzerine, 344 milyar doları altın üzerine ve 420 milyar doları da diğer mal ve kıymetler üzerine düzenlenmiştir.⁸⁸ Organize borsalarda ise aynı dönemde 36 trilyon 733 milyar USD tutarında finansal vadeli işlem yapılmıştır. Faiz oranı üzerine futures ve opsiyon sözleşmeleri bu tutarın yaklaşık %92’sine tekabül etmektedir

⁸⁸ www.vadelislemler.net/okul/forward2.htm#m3

Tablo 14: Çeşitli Ülkelerdeki Vadeli İşlem Piyasaları

| Ülke | Vadeli İşlemler | Endeks Futures | Endeks Opsiyon | H.Senedi Futures |
|-----------------------|-----------------|----------------|----------------|------------------|
| Almanya | X | X | | |
| ABD | X | X | X | |
| Avustralya | X | X | X | X |
| Avusturya | X | X | | |
| Belçika | X | | X | |
| Brezilya | X | X | X | X |
| Çin | X | | | |
| Danimarka | X | X | X | |
| Finlandiya | X | X | X | |
| Fransa | X | X | X | |
| G. Afrika Cumhuriyeti | X | X | X | |
| Hindistan | X | X | | |
| Hollanda | X | X | X | |
| Hong Kong | X | X | X | X |
| İngiltere | X | X | X | |
| İspanya | X | X | X | |
| İsrail | X | X | X | |
| İşveç | X | X | X | X |
| İsviçre | X | X | X | |
| İtalya | X | X | | |
| Japonya | X | X | X | |
| Kanada | X | X | X | |
| Norveç | X | X | X | |
| Rusya | X | X | | |
| Yeni Zelanda | X | X | X | X |
| Yunanistan | X | X | | |

Kaynak: İMKB Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu

15.Basım s.491

Dünyadaki başlıca Vadeli İşlem Borsaları ise;Chicago Board of Trade, Chicago Mercantile Exchange, Kansas City Board of Trade, New York Futures Exchange, New York Mercantile Exchange, New York Cotton Exchange, London International Futures Exchange, Singapore International Monetary Exchange, Hong Kong Futures Exchange, New Zealand Futures Exchange'dir.

4.1.1 Chicago Ticaret Borsası

Chicago Borsası 1848 yılında 83 tacirin önderliğinde kurulmuştur. 1865 yılında ise ilk futures sözleşmeleri piyasaya sunulmuştur. 1975 yılına gelindiğinde mali

araçlar ve 1997’de Dow Jones sanayi endeksi üzerine ilk futures sözleşmeler düzenlenmeye başlamıştır. Hong Kong, Sidney, Tokyo ve Singapur gibi ülkelerin sabah seanslarındaki işlem saatlerine uyum sağlayabilmek için 1987’de ilk kez akşam seansı gerçekleştirilmiştir.

Chicago Borsası iki önemli işlevi yerine getirmektedir.

i. Risk Yönetimi (Hedging): Bir çiftçi, banka, sigorta şirketi ve futures fiyatları sayesinde fiyat riskinden kurtulur.

ii. Fiyat Keşfi: Borsa, bir barometre görevi ifa etmektedir. Dünya üzerindeki talep ve arzı ölçerek fiyat tespiti yapılmasını, mümkün kılmaktadır.

4.1.1.1. Chicago Borsası’nda İşlem Gören Mallar

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

ii. Orman Ürünleri ve Lifli Ürünler: Kereste, pamuk

iii. Enerji: Benzin, New York ham petrolü, iki nolu petrol

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

v. Canlı Hayvan ve Et Ürünleri

vi. Para Birimleri

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

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

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

4.1.1.2 Chicago Borsası Organizasyon Yapısı

i. Muhasebe ve Finans

ii. Halkla İlişkiler

iii. İnsan Kaynakları

- iv. Bilgi Sistemleri
- v. Hukuk
- vi. Piyasa Bilgileri
- vi. Üye Hizmetleri
- viii. Araştırma ve Denetlemeler Ofisi
- ix. Sekreterlik Ofisi
- x. Telekomünikasyon
- xi. Piyasa ve Ürün Geliştirme Hizmetleri
- xii. Piyasa Veri Hizmetleri

Tarım ürünleri ve mali ürünlerin emir akışını düzene sokmak borsanın temel görevidir. Üye firmalar API adı verilen bir borsa sistemi ile kat dahilinde veya haricinde elektronik ortamda müşterilerinin işlerini takip edebilmektedir.

API sistemi, CBOT üye firma sistemlerinin borsa alım-satım katında bulunan brokerlere doğrudan emir iletebilme olanağı sunmaktadır. API ile firmalar müşteriden brokerlere olan ve brokerden müşterilere ve destek ofisine olan kendi emir akışlarını yönetebilmektedirler. Eğer bir firma elektronik olarak brokerine bir müşteri emrini iletirse emrin dolaşma süresi genellikle bir dakikadan az olmaktadır. Brokerler borsa networkuna bağlı olan herhangi bir üye firmadan müşteri emri alabilme olanağına sahiptir. Brokerle, CBOT elektronik sistemini kullanarak alım-satım “pit” lerinde (korbey) müşteri emirlerini alıp yönetip ciro edebilirler.

4.1.2. Endekse Dayalı Vadeli İşlem Piyasaları

Belirli sayıda hisse senedini içeren borsa endeksine ait sözleşmelerin alım satımının yapıldığı piyasalara endekse dayalı vadeli işlem piyasaları adı verilmektedir. Söz konusu vadeli işlem sözleşmelerine çoğunlukla S&P 500, NYSE , Value Line, Major Market Index, FT-SE 100, CAC-40, Nikkei Dow endeksleri konu olsa da çeşitli vadeli piyasalarda kurulu buldukları ülkenin borsa endeksleri de işlem

görmektedirler. Sözleşme vadesi sona erdiğinde sözleşmeye konu olan endeksin vade tarihindeki seviyesi belirli bir katsayıyla çarpılarak parasal değere dönüştürülmekte ve bu değer nakit ödenmesi ile pozisyon kapatılmaktadır. Örneğin vade sonunda Standart & Poor's 500 endeksi 1.000 puan ise ödenmesi gerekli değer $1.000 \times 500 \$ = 500.000 \$$ 'dır. Endekse dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde herhangi bir ürünün teslimi söz konusu değildir. Sözleşmenin hesaplaşması her gün yapıldığı için sözleşme vadesinde ödenen ya da tahsil edilen nakit, bir önceki günlük hesaplaşma fiyatı ile vade günündeki fiyat arasındaki farka eşittir.

Endekse dayalı vadeli işlem piyasalarına konu olan borsa endekslerinden en çok kullanılanlar aşağıda yer almaktadır.

4.1.2.1. Standard And Poor's 500 Endeksi

Piyasalarda en yaygın olarak kullanılan Standard and Poor's 500 endeksi, %93'ü New York Menkul Kıymetler Borsasında (NYSE) geri kalanı da Amerikan Menkul Kıymetler Borsası (AMEX) ve tezgah üstü piyasada işlem gören 500 şirketin hisse senetlerine göre hesaplanmaktadır. Alım satımı Chicago Ticaret Borsasında (CME) yapılan S&P 500 endeksi değer ağırlıklı endeks hesabına göre hesaplanmaktadır.

Çok miktarda istikrarlı hisse senedi içerse de endeks, arbitraj ve program trading nedeniyle önemli ölçüde dalgalanma göstermektedir. Piyasa kapitalizasyonları yüksek 200 farklı hisse senedi ile arbitraj portföyü oluşturarak S&P 500 endeksini ikame etmek mümkündür.

4.1.2.2. New York Menkul Kıymetler Borsası (NYSE) Bileşik Endeksi

NYSE'de işlem gören bütün hisse senetlerini içermektedir. Hisse senetlerinin sayısı 2.083 adettir. Bunlardan 1698 adedi, ABD şirketlerine, 385 tanesi ABD dışındaki şirketlere aittir. Endeksin alım satımı New York Vadeli İşlemler Borsası'nda (NYFE) yapılmakta ve değer ağırlıklı endeks hesabına göre NYSE bileşik endeksi hesaplanmaktadır.

S&P 500 endeksi büyük oranda NYSE'de işlem gören hisse senetlerini içerdiği için NYSE bileşik endeksi ile S&P 500 endeksi arasındaki korelasyon katsayısı 1'e yakın olmaktadır.

4.1.2.3. Dow Jones Endüstriyel Ortalama Endeksi

Likiditesi en yüksek olan, en büyük otuz Amerikan şirketinin fiyat ağırlıklı ortalaması kullanılarak hesaplanmaktadır. Alım satımı Chicago Board of Trade'de yapılmaktadır.

4.1.2.4 Major Market Endeksi

1980'lerin başında Dow Jones Endüstriyel Ortalama (DJIA) endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin Chicago Board of Trade'de (CBOT) işlem görmesine izin verilmemesi üzerine CBOT Major Market Endeksini (MMI) kullanmıştır. DJIA'da yer alan 20 şirketten çoğu MMI'ya dahil edilmiştir. Bu nedenle MMI değeri, DJIA değerine benzemektedir.

Endeksi oluşturan hisse senetlerinin değiştirilmesinden (endekse yeni hisse senedi dahil edilmesinden veya endeksten hisse senedi çıkartılmasından) kaynaklanabilecek yapay değişimleri önleyebilmek amacıyla MMI hesabında bölen kullanılmaktadır. MMI'nın en önemli dezavantajı piyasa değeri küçük olan şirketle büyük olan şirketi eşit olarak kabul etmesidir. Ayrıca MMI, 20 adet hisse senedinden oluştuğu için arbitrajı vadeli işlem piyasasında en kolay olan endekstir. MMI'nın standart sapması VLI, S&P 500 ve NYSE endeksine göre daha fazladır.

4.1.2.5. Value Line Endeksi

Endeksi oluşturan toplam hisse senedi sayısı 1700'dür. Alım satımı Kansas City Board of Trade'de (KCBT) yapılmaktadır. Eşit ağırlıklı endeks hesaplama yöntemiyle geometrik ortalama alınarak hesaplanmaktadır

Value Line Endeksi, (VLI) çok sayıda hisse senedi içerdiği için standart sapması S&P 500, Major Market ve NYSE endekslerine göre daha düşüktür . Ayrıca VL endeksi ile söz konusu diğer 3 endeks arasındaki korelasyon, endeks hesaplama yöntemindeki farklılık nedeniyle zayıftır. Value Line endeksinin içerdiği hisse senetlerinin % 10'u tezgah üstü piyasada işlem gördüğü için ekonomik haberlerin piyasaya ulaşması ile işlemin gerçekleşmesi arasında geçen sürenin uzun olması nedeniyle endeks, portföyün gerçek değerini yansıtmamakta, bu nedenle de arbitraj yapanlardan fazla ilgi görmemektedir. Portföyünde tezgah üstü piyasada işlem gören

hisse senetlerini bulunduran portföy yöneticileri ise spot portföylerine daha çok benzediği için Value Line sözleşmelerini tercih etmektedirler.

4.1.2.6. CAC 40 Endeksi

Bu endeks Fransız borsasında işlem gören hisse senetleri içinde işlem hacmi ve kapitalizasyon değeri en yüksek 40 adet hisse senedi kullanılarak hesaplanmaktadır. CAC 40 endeksi ile ilgili vadeli işlemler Marche a Terme International de France (MATIF) da gerçekleştirilmektedir.

4.1.2.7. FT-SE 100 Endeksi

Bu endeks İngiltere hisse senedi piyasasında işlem gören ve piyasa kapitalizasyonu en yüksek 100 hisse senedi kullanılarak hesaplanmaktadır. FT-SE 100'e ait vadeli işlem sözleşmelerinin alım satımı London International Financial Futures Exchange'de gerçekleştirilmektedir.

Tablo 15: Endekse Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmelerinden Bazıları ve Özellikleri

| Sözleşme | Borsa | Değer | Hisse senedi sayısı | Fiyat adımı | Son işlem günü |
|------------|--|------------------|---------------------|-------------|---|
| S&P500 | Chicago Mercantile Exchange | 250\$ x endeks | 500 | 25 \$ | sözleşme ayındaki 3.perşembe |
| NYSE | New York Futures Exchange | 50 \$ x endeks | 1700 | 25 \$ | sözleşme ayındaki 3.Cuma |
| Dow Jones | Chicago Board of Trade | 10\$ x endeks | 30 | 10 \$ | sözleşme ayındaki 3.Cuma |
| Value Line | Kansas City Board of Trade | 100\$ x endeks | 1683 | 5 \$ | sözleşme ayındaki 3.perşembe |
| FTSE | London Int. Financial Futures Exc. | 10£ x endeks | 100 | 5 £ | sözleşme ayındaki son Cuma |
| CAC-40 | Marché à Terme International de France | 10 Euro x endeks | 40 | 5 Euro | Teslim ayının son işlem günü saat 16.00 |

Kaynak: www.vedeli.freeservers.com,e.t. 27.03.2005

4.1.3. Kuramsal Vadeli Endeks Fiyatının Hesabı

Komisyon ücretleri, alım satım masrafları, talep-teklif fiyat farkı vb. nedenlerle gerçek vadeli fiyat kuramsal vadeli fiyattan farklıdır. Hisse senedi endeksinin vadeli fiyatının kuramsal değerinin hesabında kullanılmakta olan formül:

$$F = S (1 + (r-d) \cdot t / 365)$$

F = Kuramsal vadeli endeks fiyatı

S = Spot endeks (fiyat)

r = Risksiz faiz oranı (%)

d = Temettü kazancı (%)

t = Vade bitimine kalan gün

Tablo 16: 31/01/2005 Tarihindeki Marjnlere Göre Emtia Ürünleri Kontrat Spesifikasyonları

| Kontrat | Borsa | Teslimat Ayları | Kontrat Miktarı | Minimum Tick | Günlük Limit | Teminat (Usd) | Canlı İşlem |
|-----------|-------|-------------------|-----------------|---------------|--------------------|---------------|--------------|
| | | | | | | | Elekt. İşlem |
| Altın | COMEX | G,J,M,Q,V,Z | 100 Troy oz | 1 pt=\$10.00 | \$75 \$7500 | 2025 | 15.20-20.30 |
| | | | | | | | 21.00-15.00 |
| Gümüş | COMEX | F,H,K,N,U,Z | 5000 Troy oz | 1pt=\$5.00 | \$15 \$7500 | 2700 | 15.25-20.25 |
| | | | | | | | 21.00-15.00 |
| Platin | NYMEX | F,J,N,V | 50 Troy oz | \$1=\$50 | yok | 2700 | 15.20-20.00 |
| | | | | | | | 21.00-15.00 |
| Petrol | NYMEX | her ay | 1000 varil | 1 pt=\$10 | \$10 \$10000 | 4725 | 17.00-21.30 |
| | | | | | | | 22.15-16.30 |
| Fuel Oil | NYMEX | her ay | 1000 varil | 1 pt=\$4.20 | \$0.25 \$10.500 | 5400 | 17.05-21.30 |
| | | | | | | | 22.15-16.30 |
| Doğal Gaz | NYMEX | her ay | 10000 mmBtu | 1pt=\$10 | \$3 \$30.000 | 7425 | 17.00-21.30 |
| | | | | | | | 22.15-16.30 |
| Soya | CBOT | F,H,K,N, Q,U,X | 5000 bu | 0.25ct=\$12.5 | 50ct=\$2500 | 1485 | 17.30-21.15 |
| | | | | | | | 03.31-14.00 |
| Buğday | CBOT | H,K,N,U,Z | 5000 bu | 0.25ct=\$12.5 | 30 cent | 743 | 17.30-21.15 |
| | | | | | | | 03.32-14.00 |
| Mısır | CBOT | H,K,N,U,Z | 5000 bu | 0.25ct=\$12.5 | 20 cent | 439 | 17.30-21.15 |
| | | | | | | | 03.30-15.00 |
| Pamuk | NYBOT | H,K,N,V,Z | 50,000 lbs | 1pt=\$5 | 300pt=\$1500 | 1400 | 17.30-21.30 |
| | | | | | | | - |
| Şeker | NYBOT | H,K,N,U,V | 112,000 lbs | 1pt=\$11.20 | yok | 700 | 16.30-20.15 |
| | | | | | | | - |
| Kahve | NYBOT | H,K,N,U,Z | 37,500 lbs | 5pt=\$18.75 | yok | 3080 | 16.15-19.30 |
| | | | | | | | - |
| Kakao | NYBOT | H,K,M,U,Z | 10 m Tons | 1pt=\$10 | yok | 1120 | 15.00-18.50 |
| | | | | | | | - |
| | | | | | | | - |

Kaynak: Ateşan Aybars, Vadeli İşlemler Üzerine, www.atesanaybars.com

Yukarıdaki tabloda gösterilen teslim ayları kısaltması ise tablo 17’de gösterilen ayları ifade etmektedir.

Tablo 17: Kontrat Teslimat Aylarını Gösteren Kısaltmaların Açıklaması

| Kısaltmalar | Aylar | Kısaltmalar | Aylar |
|--------------------|--------------|--------------------|--------------|
| F= | Ocak | N= | Temmuz |
| G= | Şubat | Q= | Ağustos |
| H= | Mart | U= | Eylül |
| J= | Nisan | V= | Ekim |
| K= | Mayıs | X= | Kasım |
| M= | Haziran | Z= | Aralık |

Kaynak: Ateşan Aybars, Vadeli İşlemler Üzerine, www.atesanaybars.com

4.2. TÜRKİYE’DE VADELİ İŞLEM PİYASALARI

Türkiye’de Osmanlı İmparatorluğu döneminden beri vadeli işlemler bilinmekte ve yapılmaktadır. Osmanlı İmparatorluğu’nun 1870’lerden 1918’e kadar olan döneminde, devlet borçlanma senetleri üzerine vadeli işlemler yapıla gelmiştir. 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. Sadece tahvil ve hisse senedine mahsus olmak kaydıyla vadeli işlemlerin yapılmasına 1926 yılında yeniden izin verilmiştir.⁸⁹ Bu dönemlerde zaman zaman yasaklansa da vadeli işlemler, tezgâh üstü piyasalarda daima devam etmiştir. Günümüzde Türkiye’de vadeli işlemlere ticaret borsalarında alivre işlem adı altında rastlanmaktadır. Bu işlemler ürünün elde yokken satışını düzenlemekte ve belirli bir oranda teminat yatırılmasını gerektirmektedir. Alivre sözleşmeler geleneksel 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 alivre sözleşme yapılmaya başlanmıştır.

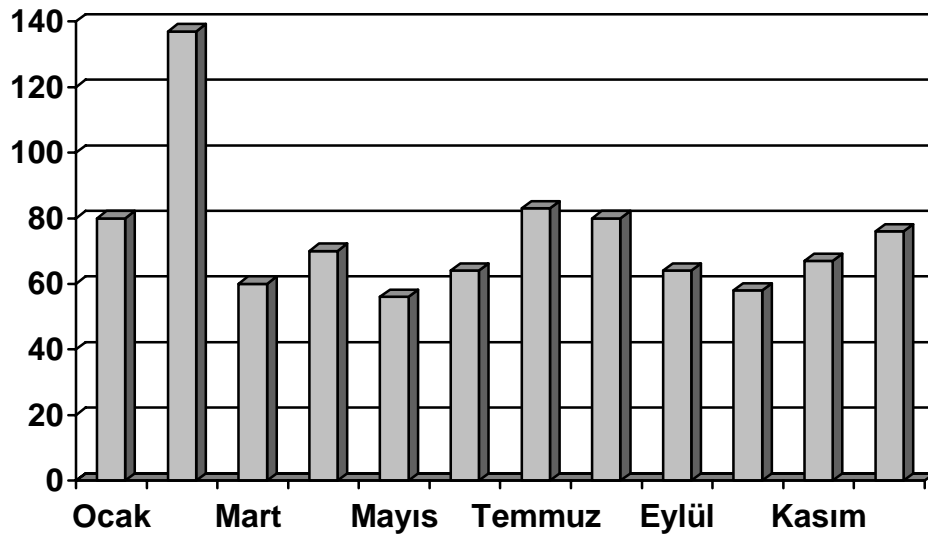
Türkiye’de, çeşitli mal borsaları yanında para piyasalarında da yıllardır uygulanan forward işlemler, 1990 yılından itibaren peşin tahsil edilmeye başlanan stopaj ve kambiyo vergileri nedeniyle oldukça azalmış, yapılan işlemlerin büyük çoğunluğu kıyı bankacılığı merkezlerine (off-shore banking centres) kaymıştır.

⁸⁹ www.vadeliislemler.net/okul/futures2.htm#m2#m2

Türkiye’de, organize türev piyasalarının kurulma çalışmaları çerçevesinde, 1994 yılında, İMKB bünyesinde Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü oluşturulmuştur. Organize bir finansal vadeli işlem ve opsiyon piyasasının oluşturulması ve bu piyasada çeşitli sermaye piyasası araçları ile finansal göstergelere dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin düzenlenmesi amacıyla yapılan çalışmalar sonucunda 15 Ağustos 2001 tarihinde döviz (Amerikan Doları) üzerine vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmeye başlamıştır. 30 Aralık 2003 tarihinden itibaren de Euro üzerine vadeli işlem sözleşmeleri işleme açılmıştır.

Mal üzerine vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ise, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından çıkarılan “Ticaret Borsaları Vadeli İşlemler Piyasası Genel Yönetmeliği” çerçevesinde düzenlenmiştir.

Günümüzde, bankalar tarafından tezgâh üstü piyasalarda özellikle döviz üzerine forward ve opsiyon sözleşmeleri oldukça yaygın olarak yapılmaktadır. TCMB'den alınan verilere göre grafik 9’da 2003, yılında Türkiye’deki bankalar ve özel finans kurumlarının Türk Lirası karşılığı döviz forward sözleşmelerinin işlem hacimlerinin gelişimi görülmektedir:



Grafik 9: Döviz Forward Sözleşmelerinin Toplam İşlem Hacimleri

Kaynak: www.vadelislemeler.net/okul/forward2.htm#m3#m3

4.2.1. İzmir Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsası

Türkiye’de 1980’li yılların başından itibaren yapılan düzenlemeler, kurumsal yapıdaki ve teknolojik altyapıdaki ilerlemeler, sermaye piyasalarında gerek birincil gerekse ikincil piyasadaki işlem hacimlerini artırmıştır. Bununla birlikte, bugüne kadar türev mali araçların işlem gördüğü kapsamlı bir piyasa oluşturulamamıştır. Bunda düzenlemelerle ilgili eksikliklerin rol oynamasına rağmen, asıl belirleyici istikrarlı bir ekonomik ortamın sağlanamaması olmuştur. Çünkü, her ne kadar bu piyasalar riskten korunma amacıyla kurulsun da aşırı dalgalanmaların olduğu, ekonomik parametreler ve fiyatların makul ölçülerde tahmin edilemediği ortamlarda etkin olarak çalışmamaktadır.⁹⁰

1994 krizi sonrasında TCMB tarafından açılan döviz forward piyasası ise, daha çok kambiyo piyasasında kontrolü yeniden sağlamak amacıyla kullanılmıştır. İthal veya ihraç edilen ürünlerde (altın, pamuk vs.) karşılaşılabilecek risklerden korunmak amacıyla yurtdışı vadeli işlem borsalarında yapılan işlemler ile vergiye tabi olmadan gerçekleştirilen forward işlemler dışında, Türkiye’de vadeli işlem ve opsiyon uygulaması konusunda 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 düzenlemeyi müteakiben, 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 esaslar belirlenmiş, 1997 yılında altın futures sözleşmeleri, yapılmaya başlanmıştır. 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 İşlemlerine 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. İMKB Vadeli İşlemler Piyasası işlem ve takas esaslarını ve üyeliklerini düzenleyen söz konusu yönetmelikler 23.02.2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazete yayımlanan “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik”in 56. Maddesi ile yürürlükten kaldırılmış,

⁹⁰ Doğan Cansızlar, **Sermaye Piyasası Kurulu** www.spk.gov.tr,e.t.27.03.2005

daha sonra yeni yönetmelikler 19.07.2001 tarih ve 24467 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

1999 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 40’ıncı maddesinde 4487 sayılı Kanunla değişiklik yapılarak Türkiye’de vadeli işlem ve opsiyon borsası kurulabilmesi için gerekli yasal altyapı oluşturulmuştur.

Söz konusu madde uyarınca çıkarılan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik 23.02.2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiş ve 19.10.2001 tarih ve 24558 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile VOBAŞ, (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.) unvanı altında bir vadeli işlem borsası kurulması kararlaştırılmıştır. Daha sonra vadeli işlemler borsası dünyadaki gelişmelere paralel olarak anonim şirket şeklinde yapılandırılmış ve 04 Temmuz.2002 tarihinde Ticaret Siciline tescil ettirilerek tüzel kişilik kazanmıştır. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik hükümlerine dayanılarak borsanın çalışma kural ve esasları belirlenmiştir. 05 Mart 2004 tarihinde faaliyet izni verilen VOBAŞ, (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.) aynı zamanda Türkiye’deki ilk özel borsa olma özelliğini de taşımaktadır. Borsa 2005 yılı Şubat ayı içerisinde faaliyetlerine başlamıştır.

Vadeli İşlem Borsası’nın, kurumların ve kişilerin risk yönetim ihtiyacını karşılayarak, ekonominin daha sağlıklı işlemlerini ve gelecekteki risklerinden korunmalarına imkan sağlayacak sosyal ve iktisadi fonksiyonları bulunmaktadır. Bu yönüyle Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., diğer ticari kuruluşlardan ayrılmaktadır. Varlığını sürdürebilmesi için mutlaka faaliyetlerinden bir gelir elde etmesi zorunluluk ise de, kar elde etmek tek amaç değildir.

Borsanın kuruluş sermayesi 6 milyon YTL’dir. Kurucuları esas olarak finansal kuruluşlardan oluşan ve 11 kurucu hissedarı bulunan borsanın ortaklık yapısı Tablo 18’deki gibidir. Halen Borsa elli beş ortağı ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

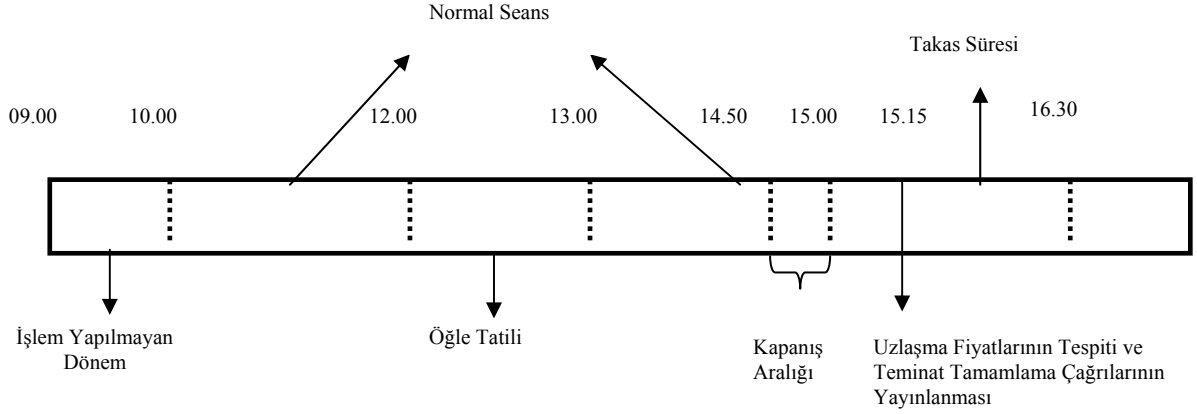
Tablo 18: İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın Kurucu Ortakları

| KURUCULAR | PAY TUTARI (Bin YTL) | PAY ORANI (%) |
|--|---------------------------------|--------------------------|
| 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 Serm. Piy. Aracı Kurl. Birliği | 360 | 6 |
| Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. | 60 | 1 |
| TAKASBANK | 180 | 3 |
| TOPLAM | 6.000 | 100 |

Kaynak:www.vob.org.tr, e.t.22.04.2005

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda ilk aşamada buğdaya, pamuğa, 91 ve 365 gün vadeli devlet iç borçlanma senetlerine, ABD Doları'na, Euro'ya ve İMKB 30 endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir. Böylece bu varlıkların gelecekteki fiyatları üzerinden sözleşme yapmak mümkün olacak dolayısıyla işletmeler, kurumlar ve bireyler tarafından bu varlıkların fiyatlarıyla ilgili riskler etkin olarak yönetilebilecektir. Bunun yanı sıra, mali piyasalardaki yatırımcılara söz konusu varlıklarla ilgili sözleşmelere yatırım yapma imkanı da doğmaktadır.

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 üncü Mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 5281 sayılı vergi kanunlarının Yeni Türk Lirası'na Uyumu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun'un 30. maddesi ile Gelir Vergisi Kanunu'na eklenen geçici 67 inci maddesi hükmüne göre Türkiye'de kurulu Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda yapılan işlemlerden 2006 yılında elde edilen kazançlar için tevkifat oranı sıfır olarak uygulanacaktır.



Şekil 11: İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İşlem Saatleri

Kaynak : 26.01.2005 günü çıkarılan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası 2005/4 nolu Genelge

İşlem yapılmayan dönemde, sistem açık olmakla birlikte emir girişi ya da işlem gerçekleşmesi mümkün değildir. Bu dönemde temsilciler; sisteme bağlanılabilmekte, sorgulama yapılabilmekte, normal seans başladıktan sonra sisteme gönderilmek üzere, toplu emir dosyası oluşturulabilmekte, önceki günlerden kalan “iptale kadar geçerli” ya da “tarihli” emirler iptal edilebilmekte ya da düzeltilebilmektedir.

Saat 10:00-15:00 arasında “normal seans” adı verilen tek bir seans düzenlenmektedir. Normal seans fiyat ve zaman önceliğine dayanılarak sürekli müzayede esasıyla işlemlerin gerçekleştirildiği seanstır. Normal seansın son on dakikası “kapanış aralığı” olarak adlandırılmaktadır. Normal seans bittikten sonra uzlaşma fiyatlarının ilan edilmesiyle birlikte kapanış fiyatından emirler de sistem tarafından eşleştirilmektedir. Normal seans bittikten sonra eşleştirilen bu emirler normal seans işlemlerine dahil edilmektedir.

Saat 15:15’te işlem gününe ait uzlaşma fiyatları ilan edilmektedir. Uzlaşma fiyatlarının ilan edilmesini takiben teminat tamamlama çağruları ilgili üyenin TVİS terminallerinde yayımlanmaktadır. Saat 15:15 ile 16:30 arasındaki dönem “takas süresi” olarak adlandırılmaktadır. Borsa’daki bu işlemler şekil 11’de gösterilmektedir.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketi’nin faaliyete geçtiği Şubat 2005 tarihi itibarıyla İMKB Vadeli İşlemler Piyasası yönetmelikleri yürürlükten

kalktığından, bu tarih itibariyle İMKB Vadeli İşlemler Piyasası resmi olarak kapanmıştır. İMKB tarafından yapılan yazılı açıklamaya göre, dalgalı kur rejimi çerçevesinde kur riskinin yönetimine katkıda bulunulması ve dövizin gelecekteki fiyatına yön verecek bir piyasanın oluşturulması amacıyla 15 Ağustos 2001 tarihinde açılmış olan İMKB Vadeli İşlemler Piyasası'nda, Sermaye Piyasası Kurulu'nun yazılı talebi doğrultusunda, 2005 yılı başından itibaren yeni vadeli sözleşmeler işleme açılmamıştır. Bu çerçevede, 2005 yılı başından itibaren İMKB Vadeli İşlemler Piyasası'nda işleme açık vadeli sözleşme kalmayacağından, piyasada 2005 yılı başından itibaren dövizle dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin alım satımına son verilmiş ve piyasa bilgileri İMKB bülteninden çıkarılmıştır.⁹¹

4.3. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ DÜZENLEYİCİLERİ

ABD'de 1929'dan önce borsaları eyaletler düzenlemekteydiler; fakat, 1929 yılında borsadaki çöküşün Büyük Bunalım'ı başlatması bu yöntemin yetersiz olduğunu kanıtlamış oldu. 1933 tarihli Menkul Kıymetler Yasası ve 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsası Yasası küçük yatırımcıları sahtecilikten koruma ve şirketlerin mali raporlarını kolaylıkla anlamalarını sağlama konularında federal hükümete birbiri ardından önemli roller kazandırdı. 1934'te kurulmuş olan Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu (Securities and Exchange Commission SEC) Amerika Birleşik Devletleri'ndeki borsaların en başta gelen düzenleyicisi konumundadır.⁹²

Komisyon bu amaçlara erişmek için bir düzenlemeler ağı uygulamaktadır. Halka hisse senedi, bono ve diğer yatırım araçlarını arz eden şirketler SEC'e ayrıntılı bir mali kayıt belgesi vermek zorundadır ve bu bilgiler halka açıklanmaktadır. SEC, bu belgelerin tam ve doğru olup olmadığına karar vermektedir. Böylece yatırımcıların piyasadaki menkul kıymetler konusunda sağlam ve gerçekçi kararlar almaları güvence altına alınmış olmaktadır. SEC hisse senetleri çıkarıldıktan sonra da borsadaki işlemleri denetlemekte ve fiyatlarla oynanmasını engelleyen yönetmeliklerin uygulanmasını sağlamaktadır. Bu nedenle, aracılar, tezgah üstü piyasada işlem yapanlar ve borsaların kendileri SEC'e kayıt yaptırmak zorundadırlar. Komisyon bunlara ek olarak şirketlerin hisse senetleri kendi elemanları tarafından alınıp satıldığında bunun da kamuya bildirilmesi zorunluluğu getirmiştir. Komisyon'un görüşüne göre, bahis konusu

⁹¹ www.2.dunyagazetesi.com.tr/news_display.asp?upsale_idbid=201286

⁹² The Embassy of the United States of America www.usemb-ankara.org.tr

“içerdekiler” kendi şirketleri hakkında özel bilgilere sahiptirler ve onların yaptıkları alım ya da satımlar, diğer yatırımcıların şirketin geleceğine ilişkin güvenleri konusundaki düşüncelerini etkileyebilecektir.

Kuruluş ayrıca içerdekilerin henüz yayınlanmamış bilgilere dayanarak alım-satım yapmalarını da engellemeye çalışmaktadır. SEC 1980’lerde sadece şirket üst düzey yetkililerini ve başkanlarını değil şirketlere ilişkin açıklanmamış bilgilere erişebilecek sıradan görevlilerin hatta şirket dışındaki avukatlar, danışmanlar gibi kişilerin yaptığı alışverişleri bile izlemeye başlamıştır.

SEC’de başkan tarafından atanan beş komiser görev yapmaktadır. En fazla üç komiser aynı siyasi partinin üyesi olabilmekte; her yıl bir komiserin beş yıllık görev süresi sona ermektedir.

Yine ABD’de Alivres Mal Alım-Satım Komisyonu (Commodity Futures Trading Commission) alivres borsalarını denetlemektedir. Komisyon özellikle çok sayıdaki tezgâh üstü satışları yakından izlemekte ve izin verdiği alışverişlerin borsalarla sınırlı kalmasına özen göstermektedir. Yine de genellikle SEC’den daha ılımlı davranan bir düzenleyici olduğu düşünülmektedir. Sözelimi 1996’da rekor sayıda 92 yeni alivres alım-satım ve mal opsiyonu sözleşmesini onaylamıştır. Zaman zaman, SEC başkanının, kendi komisyonunu alivres alım-satımları da incelemekle görevlendirdiği olmuştur.⁹³

Türkiye’de, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları, SPK’nın teklifi ve İlgili bakanın önerisi üzerine Bakanlar Kurulu’nun onayı ile kurulmaktadır. Borsaya kuruluş izni verilebilmesi için söz konusu borsanın;

- i. Esas sözleşmenin anonim şirket olarak hazırlanması,
- ii. Hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması,
- iii. Sermayesinin SPK tarafından belirlenen miktardan az olmaması,

iv. Bünyesinde işlem görecektir enstrümanlara ilişkin piyasa yapısının, ekonomik durumun ve beklenen talebin, mevcut bir borsadan ayrı olarak borsa kurulmasını gerektirecek nitelik ve düzeyde olması gerekmektedir.

⁹³ The Embassy of the United States of America e.g.kaynak

v. Bu koşulların yanı sıra söz konusu borsanın kurucularının, ortaklarının, yönetim kurulu üyelerinin, denetçilerinin ve personelinin;

vi. İlgili yönetmeliğın 6/a maddesinde sayılan suçlardan hüküm giymemiş,

vii. Kendilerinin veya sınırsız sorumlu oldukları kuruluşların iflas etmemiş,

viii. Kendileri veya ortağı oldukları kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemiş, daha önce çalıştıkları kurumun borsa üyeliğinden sürekli olarak çıkarılmasından veya faaliyet yetki belgelerinden biri veya birden fazlasının iptal edilmesinden dolayı sorumlu tutulmamış,

ix. Gerekli mali güç ve itibara sahip olmaları, gerekmektedir.

Yukarıda sayılan koşullara ek olarak borsa kurucuları veya ortakları arasında yer alan tüzel kişiler, son bir yıla ait mali tablolarını ibraz etmek zorundadırlar. Yabancı uyruklu kurucu ve ortakların ise Türk gerçek ve tüzel kişiler için aranan şartları taşıdıklarına dair istenilen belgeleri getirmeleri gerekmektedir.

Türkiye’de vadeli işlemler, ilgili borsanın gözetiminde ve rekabet koşulları altında yönetim kurulu tarafından belirlenip SPK tarafından onaylanan işlem yöntemine uygun olarak gerçekleştirilmektedir.

Kuruluş şartlarını sağlayan borsalar, onay için önce SPK’ya, gerekli onayın alınmasının ardından da Sanayi ve Ticaret Bakanlığı’na başvurarak kuruluş işlemlerini TTK çerçevesinde tamamlamaktadırlar.⁹⁴

Kurulmasına karar verilen borsanın, gerekli onayın alınmasını takip eden bir yıl içerisinde faaliyet izni için SPK’ya başvurması gerekmektedir. Bu süre zarfında faaliyet izni için başvuruda bulunmayan veya başvurusu sonucunda faaliyet izni verilmeyen borsaların izin alma hakkı düşmektedir. SPK isterse bu süreyi bir yıl daha uzatabilme imkânına sahiptir. Faaliyet izni alabilmek için ilgili borsanın SPK mevzuatına uygun muhasebe, kayıt ve belge sistemini kurmuş, düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak teknik donanımı sağlamış, gerekli güvenlik tertibatını almış ve iç denetim, kontrol ve gözetim sistemini oluşturmuş olması gerekmektedir.

⁹⁴ 23.02.2001 gün ve 24327 nolu R.G. yayınlanan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik m.7

Faaliyet izni alan borsanın, en geç bir yıl içerisinde faaliyete geçmesi gerekmektedir. Bu süre içerisinde faaliyete geçmeyen borsaların faaliyet izni kaldırılmaktadır. Zorunlu hallerde SPK söz konusu süreyi bir yıl uzatabilmektedir. İzni kaldırılan borsaların tasfiye sürecine gitmeleri veya en geç üç ay içerisinde esas sözleşmelerindeki ticaret unvanını, amaç ve faaliyet konusunu değiştirmeleri gerekmektedir.

Borsada işlemlerin serbest rekabet koşulları altında ve rekabetçi bir yapıda gerçekleştirilebilmesi için SPK, borsadan gerekli tedbirlerin alınmasını isteyebilme imkânına sahiptir.

Faaliyete geçtikden sonra olağanüstü menfi gelişmeler yaşanırsa, borsa yönetim kurulu borsanın faaliyetlerini beş güne kadar geçici olarak durdurabilmektedir. SPK'nın borsa yönetim kurulunun talebi üzerine borsanın faaliyetini bir aya kadar geçici olarak durdurma yetkisi de bulunmaktadır.

Vadeli işlem ve opsiyon borsaları, takas merkezleri ve borsa üyelerinin her türlü işlem, hesap, kayıt ve defterleri, SPK'nın gözetim ve denetimine tabidir. Borsa yelerinin, borsa ve takas işlemleriyle ilgili hesap ve işlemleri, borsanın yetkili elemanlarınca her zaman denetlenebilmektedir.

BEŞİNCİ BÖLÜM

MAL VADELİ İŞLEM BORSALARI ve KONYA'DA BUĞDAY VADELİ İŞLEM BORSASI'NIN KURULABİLİRLİĞİ

5.1. MAL VADELİ İŞLEMLERİ ve GENEL ÖZELLİKLERİ

Vadeli işlemleri, kendi aralarında ayırma tabi tuttuğumuzda en yüksek işlem hacmine sahip vadeli işlem türlerinden birinin de mal vadeli işlem sözleşmeleridir. Vadeli işlemler denince akla öncelikle ve geniş anlamda vadeli türev araçlara dayalı tüm sözleşmelerin gelmesi gerekmektedir. Vadeli işlem olarak ifade edilen araçlar, değerleri başka temel değişkenlere bağlı olan araçlardır.⁹⁵ Geleneksel Neo-Klasik teori çok çeşitli piyasa tiplerini incelemiş fakat vadeli işlemlerle ilgili teorik bir çerçeve çizememiştir⁹⁶. Bu nedenle çeşitli piyasa araçları ve bunların gelişimi oldukça tartışmalı bir şekilde ele alınmıştır. Fiziksel mallar farklı mekan ve zamanlarda tüketilmekte, bu ise bütün mallar için tüm zamanlara yayılan bir vadeli piyasa sisteminin var olduğunu varsayabileceğimizi göstermektedir. Malların tüketiminden önce alınarak elde bir süre bekletilmesi ile fiziki olarak mal üzerine vadeli işlemler yapılmış olmaktadır.

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 üretilen malın fiyatındaki yüksek dalgalanmalar, üretici ve tüketicileri spot piyasalardaki potansiyel risklerden korumak amacı ile vadeli piyasalara itmiştir. Bu iki temel sorun mal vadeli işlemlerinin yapılmasına başlanılmasında temel etken olmuştur. Mallar üzerine vadeli işlemler ilk olarak organize olmamış bir şekilde ve kişiler arasında sözleşme vadesinin miktarının ve standardının karşılıklı anlaşma yoluyla belirlendiği, tezgah üstü borsalar şeklinde ortaya çıkmıştır. burada anlaşmalar karşılıklı güven esasına dayanmakta, vadeli mal sözleşmesi alım-satımı yapan kişiler birbirlerini uzun zamandır tanımaktadırlar. 19.yy.

⁹⁵ C.John Hull, **Options Futures and Other Derivatives Securities** Printece Hall 1993 p.1

⁹⁶ İkiz, a.g.e. s.88

sonlarına doğru organize olmuş borsalar; ABD’de Chicago Mal Borsası ve İngiltere’de Londra Şeker Borsası olarak ortaya çıkmışlardır. Fakat günümüzde hala bazı ürünler, örneğin çay organize olmayan tezgah üstü borsalarda işlem görmektedir⁹⁷.

5.1.1. Mal Vadeli Sözleşmelerinin Fiyatını Belirleyen Faktörler

Mal vadeli sözleşmeleri olarak belirtebileceğimiz mal üzerine yazılı, gelecek ve opsiyon sözleşmelerinin fiyatlarını etkileyen temel faktörler şöyle sıralanabilir.⁹⁸

5.1.1.1. Beklenen Üretim Hacmi (Rekolte)

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

5.1.1.2. İklim ve Üretim Teknolojisindeki Değişiklikler

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

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

5.1.1.3. Sektördeki Durgunluklar

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

⁹⁷ İkiz, a.g.e. s.89

⁹⁸ İkiz, a.g.e. s.90

5.1.1.4. Spekülatif Amaçlı İşlemler

Spekülasyon amacı ile borsaya girenler de sözleşme fiyatlarını etkilemektedirler. Vadeli işlem borsalarında kendilerini riskten korumak isteyen kişiler, riski üstlenen spekülâtörlerle karşılaşır. Böylece borsada denge sağlanmış olmaktadır. Spekülâtörler gelecekte belirli malların fiyatının artacağını tahmin ederek o mallar üzerinde uzun pozisyona geçerlerse, fiyat artışlarına neden olmaktadır.

Spekülâtif alım ve satımlar, piyasayı kısa dönemde etkilese de; uzun dönemde etkili olamamaktadır. Çünkü; alıcı ve satıcıların çoğunluğu ile ekonominin genel dengeleri birleşerek gerçek fiyat oluşacaktır. Spekülasyon amacıyla borsaya girenler birkaç mal arasında, işlemde bulunabilirler bazen bir ürünün farklı teslim tarihli kontratları arasında veya benzer kullanımlı ürünlerin dünya borsalarındaki fiyatları farklı olabilmektedir. Spekülâtörler bu farkları görerek, kazanç amacıyla kısa ve uzun pozisyona girerek, kısa dönemde fiyat dengesizliklerini azaltıcı etki yapacaklardır.

5.1.1.5. Siyasi ve Toplumsal Ortam

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

5.2. VADELİ PİYASALARDA İŞLEM GÖRECEK UYGUN

MALLARIN SEÇİMİ

5.2.1. Ürünün Rekâbete 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 diğesinde 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.⁹⁹

Vadeli işlem piyasaları kurulurken bu piyasalarda işlem görecekt malların spot piyasası etkin bir şekilde işleyen, piyasada işlem yapan taraflardan hiçbirinin tek başına fiyat oluşumlarını etkileyemeyeceği, rekâbete dayalı spot piyasalara sahip ürünler olmasına dikkat etmek gerekmektedir. Bu tür piyasa özelliklerine sahip olmayan ürünlerle kurulan vadeli işlem piyasaları mantıken gereksiz piyasalar olup varlıklarını sürdürmeleri mümkün olamamaktadır.¹⁰⁰

5.2.2. Ürünün Piyasadaki İşlem Hacmi

Söz konusu ürünün ticareti ile uğraşanların, günlük ticari faaliyetlerinin önemli boyutlarda gerçekleşmesi önemli bir faktördür. fiyat riskine karşı pozisyon alan ve bu pozisyona göre karar veren ticari ve sanayi çevreleri taraf olarak karşılarında yeterli sayıda iştirakçiyi her zaman bulmak istemektedirler. Bu da finans çevrelerinin o ürüne olan bakış açısıyla doğrudan ilişkilidir. Dolayısı ile vadeli piyasada işlem görecekt ürün finans çevresinin ilgisini çekebilecek kadar büyük bir işlem hacmine sahip olmalıdır.

5.2.3. Ürünün Piyasadaki Arz ve Talep Miktarı

Doğal olarak bir malın üretimi için o mala olan talebin yeterli seviyede olması gerekmektedir. Örneğin tarım, beslenme ihtiyacımızın tamamının, giyinme ihtiyacımızın önemli bölümünün, barınma ve bilgi-iletişim (kâğıt) ihtiyacımızın bir bölümünün kaynağı olan bir üretim faaliyeti kapsamakta ve nüfusumuzun neredeyse yarısı doğrudan veya dolaylı olarak tarımla uğraşmaktadır. Bu yüzden tarım ürünlerinin üretim ve tüketimi büyük boyutlara ulaşmakta ve geniş bir katılımcı grubunu ilgilendirmektedir.

5.2.4 Borsa Geleneğinin Varlığı

Vadeli piyasada işlem görecekt 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 ise;

⁹⁹ Sebahattin Gazanfer, **Türkiyede Vadeli İşlemler Pamuk Borsasının Kurulması Konusunun Değerlendirilmesi** İzmir Ticaret Borsası Yayınları No:48 s. 4

¹⁰⁰ İkiz,a.g.e. s.95

vadeli işlem için baz alınacak fiyatta belirsizlikler olacaktır. Borsa geleneğine sahip ürünlerde arz ve talebin karşılaşması sonucu oluşan fiyatlar piyasa tarafından veri olarak kabul edilmekte ve işlemler bu fiyatlara göre gerçekleştirilmektedir. Diğer taraftan, ürünün alım-satımı büyük oranda borsa içinde gerçekleştirilmelidir. Vadeli işlem piyasasının kuruluşunda iyi işleyen, organize olmuş, yeterli teknik donanıma sahip merkezi bir borsanın varlığı şarttır. Böyle bir borsa ise, vadeli işlemlere geçişte oldukça kolaylık sağlayacaktır.¹⁰¹

5.3. VADELİ İŞLEMLERE KONU OLACAK BUĞDAYIN KALİTESİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Vadeli işlem borsalarında bir ürünün işlem görebilmesi için önceki bölümlerde de değinildiği gibi standart bazı özellikleri taşımaları gerekmektedir. Bu özellikler içerisinde buğdayın kalitesini belirleyen etmenleri ise şöyle sıralayabiliriz;

5.3.1. Protein Miktarı

Buğdaylarda protein miktarı tür, çeşit, çevre koşulları (iklim, toprak, hastalık ve zararlılar) ve üretim koşullarına (gübreleme, sulama, makineli tarım) bağlı olarak % 6-22 arasında değişmektedir.

Genel olarak sert buğdaylarda, kurak yerlerde, azotu bol topraklarda yetişenlerde, yazlık ekilenlerde protein miktarı fazladır. Türkiye’de üretilen buğdaylarda protein miktarı; topbaş buğdaylarda %9-13, ekmeçlik buğdaylarda %10-16, makarnalık buğdaylarda %11-22 arasında bir değere sahiptir.. Bir buğdayın hangi amaçla kullanılacağını saptamada en etkili kimyasal veri protein miktarıdır. Kullanım amacına göre üretilen unlarda bulunması istenilen miktarların sağlanabilmesi için buğday paçalı yapımında dikkate alınan en önemli kriterdir (Örneğin ekmeç, bisküvi, pasta, paçal un üretimi) Makarna üretiminde %13 ve fazla, serbest ekmeç üretiminde %13-14, tava ekmeçi %12-13, bisküvi %8,5-10,5, pasta üretiminde %9-9,5 protein olması gerekmektedir.

¹⁰¹Gazanfer, a.g.e. s.6

5.3.2. Süne ve Kıvımlı Emgili Tane Miktarı

Buğday kalitesinin belirlenmesinde temel kalite kriteri protein miktar ve kalitesi olması gerekirken son yıllarda bunun yerini süne ve kıvımlı emgili tane miktarı almıştır. Süne ve kıvımlı emgili tane miktarı %.. gr olarak tespit edilmekte ve % 5 gr süne ve kıvımlı emgili tane ve daha fazla emgili tane içeren buğdaylar ekmeklik vasıflarını kaybedip yemlik sınıfında değerlendirilmektedir.

Buğday tanesinin hasat edilmeden önce süne/kıvımlı denilen zararlı tarafından tahribata uğratılması sonucu proteaz enziminin buğday içine salgılanması ile oluşur. Proteaz, proteinleri parçalayan bir enzimdir. Aktif hale geçip proteinleri parçalayabilmesi için uygun nem ve sıcaklık gerekmektedir. Bu nedenle buğday içinde ve un öğütme aşamasında aktif olmayan proteaz enzimi, ekmek yapım aşamasında hamur oluşumundan sonra uygun su ve sıcaklık ortamı bulunduğu faaliyeteye başlamakta ve oluşan gluten proteinlerini parçalayarak ekmeklik kaliteyi bozmaktadır. Ayrıca bu enzimi içeren buğday tanelerinden elde edilen un ve irmiklerden yapılan makarna, bisküvi gibi son ürünlerde ürüne has olmayan tat, renk ve koku oluşturarak, kalite alışılmışın dışına çıkmaktadır.

Tablo 19: Yıllar İtibariyle Çeşitli İllere Göre Ürünlerdeki Süne Değerleri

| İller | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|-----------|------|------|------|------|------|
| Konya | 3,4 | 5,5 | 4,3 | 5,0 | 2,2 |
| Ankara | 5,0 | 6,5 | 4,6 | 2,7 | 2,2 |
| Kırıkkale | 10,0 | 6,5 | 5,8 | 5,3 | 3,7 |
| Adana | 5,1 | 5,0 | 5,8 | 10,7 | 1,6 |
| Çankırı | 4,7 | 3,7 | 6,5 | 3,5 | 2,8 |
| Eskişehir | 3,5 | 6,0 | 5,3 | 2,7 | 2,4 |

Kaynak: Polatlı Ticaret Borsası Verileri

www.polatliborsa.org.tr,e.t.02.08.2005

5.3.3. Hektolitre Ağırlığı

Tahıl ve buğday analizlerinde kullanılan basit ve yaygın olarak kullanılan bir ölçüdür. Hektolitre ağırlığı;100 lt. buğdayın kg cinsinden ağırlığıdır. HL ağırlığına tanenin iriliği, dolgunluğu, yoğunluğu, şekli, büyüklüğü ve homojenliği, ürünün çeşidi, nem miktarı etki etmektedir. Bunlardan da en fazla yoğunluk etkindir.nem miktarı etki etmektedir. Bunlardan da en fazla yoğunluk etkindir.

Tablo 20: Yıllar İtibariyle Çeşitli İllere Göre Ürünlerdeki Hektolitre Ağırlıkları

| İller | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | Ortalama |
|----------------|------|------|------|------|------|----------|
| Konya | 79,1 | 78,4 | 77,7 | 77,1 | 79,1 | 78,3 |
| Ankara | 79,6 | 77,9 | 78,3 | 78,6 | 80,0 | 78,9 |
| Kırıkkale | 77,4 | 78,0 | 78,4 | 78,8 | 79,7 | 78,5 |
| Afyon | 79,6 | 78,2 | 77,2 | 76,0 | 79,8 | 78,2 |
| Çankırı | 77,1 | 78,0 | 77,6 | 78,1 | 79,6 | 78,1 |
| Eskişehir | 80,1 | 78,4 | 78,1 | 78,2 | 80,0 | 79,0 |
| Yıl ortalaması | 78,5 | 77,8 | 77,7 | 78,1 | 79,2 | 78,3 |

Kaynak: Polatlı Ticaret Borsası Verileri

www.polatliborsa.org.tr,e.t.02.08.2005

Tanenin yoğunluğu ise tanenin biyolojik ve kimyasal yapısıyla ilgilidir. Hektolitre ile un verimi arasında sıkı bir ilişki vardır. Bu iki faktör arasındaki korelasyon kat sayısı bazı araştırmacılara göre +0.744, bazılarına göre +0.762'dir. Buğdaylarda hektolitre ağırlığı 70-84 kg arasındadır Türkiye'de ortalama HL ağırlığı 78 kg'dır. Yukarıdaki tabloda İç Anadolu Bölgesi'nde yetiştirilen buğdayların illere ve yıllara göre ortalama hektolitre ağırlıkları verilmiştir.¹⁰²

5.4. BUĞDAY FİYATLARINI BELİRLEYEN FAKTÖRLER

Hızla artan Türkiye nüfusunun beslenmesinde, buğday hasadı ile elde edilen ürünün büyük bir önemi vardır. Buğday ürününden elde edilen un, bulgur, makarna,

¹⁰² Polatlı Ticaret Borsası Verileri, www.polatliborsa.org.tr,e.t.02.08.2005

nişasta insan beslenmesinde; buğday bitkisinin sapları ise kağıt-karton sanayinde ve hayvan beslenmesinde kullanılmaktadır. Bu nedenle Dünya’da ve Türkiye’de özellikle buğday üretiminde herhangi bir nedenle azalma olduğunda, gerek ekmek fiyatları veya gerekse undan yapılan gıda maddelerinin fiyatları yükselerek doğrudan herkesi etkilemektedir. Bu nedenle her ülke için buğday üretimi açısından yeterli olmak ve stoklarında yeterince buğday ürünü bulundurmak stratejik bir önem arz etmektedir. Türkiye’de buğday yaklaşık 9.4 milyon hektar arası alanda ekilmekte, üretimde yıldan yıla değişimle birlikte 20 milyon ton civarında gerçekleşmektedir.

Dünyada hububat piyasalarına yön veren başlıca borsalar ise;¹⁰³

Chicago Borsası: 1848 yılında kurulmuş olup dünyanın en eski ve en büyük vadeli işlemler borsasıdır. 3.600’ü aşkın borsa üyesi vardır ve 51 farklı mal işlem görmektedir.

Kansas Borsası: 120 senedir Kansas Borsası, dünyanın başlıca gıdası olan sert kırmızı kışlık buğdayının işlem gördüğü borsadır.

Minneapolis Borsası: Bu borsa sert kırmızı ilkbahar buğdayı ve beyaz buğdayın vadeli piyasalarda resmi olarak işlem gördüğü tek kuruluştur. Günde ortalama 10 milyon kilo civarında bir hacmi vardır. Aynı zamanda nakit bazda dünyanın en büyük borsasıdır. Buğday, arpa, yulaf, makarnalık buğday, çavdar, keten tohumu, mısır, ayçekirdeği işlem görmektedir.

Buğday fiyatlarının oluşumunda rol oynayan temel faktörler şunlardır.

i. Talep Yapısı: Buğdaya olan talepteki değişiklikler fiyatlara da aynı yönde tesir etmektedir. Dünya ekonomisindeki canlanma ve durgunluklarla doğrudan bağlantılı olsa da, buğdaya olan talep fazla dalgalanmalar göstermemektedir. İnsanların beslenmesinde en temel madde olması dolayısıyla uzun dönemde nüfus artış oranı ile doğru orantılıdır.

ii. Arz Yapısı: Buğdaydaki üretim miktarı, o yıl ki ekim alanları ve birim alandan elde edilen verime göre farklılık göstermektedir. Ancak arzı etkileyen en önemli unsur; ürünün ekiminden hasadına kadar geçen süre içerisindeki hava şartlarının

¹⁰³ Harun Odabaşı, a.g.e. s.18

uygun sıcaklık ve nemde olup olmamasıdır. Ayrıca sulama imkanları, zirai mücadele ve ıslah edilmiş tohumluk kullanımını da verimliliği artıracaktır. Son yıllarda Tarım ve Köy İşleri Bakanlığı'nın yaptığı çalışmalar sonucu süne zararlısı ile ilgili yapılan zirai mücadele ile önemli oranlarda ürün kaybının önüne geçilmiş ve üretim verimliliğinde de artışlar sağlanmıştır.

iii. Stok Durumu: Ülke veya dünya piyasasında, elde bulundurulmuş stoklarla piyasada oluşan ani dalgalanmaların önüne geçilebilme imkanı mevcuttur. Şöyle ki TMO, buğday fiyatlarının spekülasyon amaçlarıyla aşırı yükseldiği durumlarda elindeki stokları piyasaya arz ederek fiyatların düşmesinde önemli bir rol oynayabilmektedir. Tabiki bu da yeterli stok seviyesi ile mümkün olabilmektedir.

iv. Devlet ve Hükümet Politikaları: 1929 Dünya bunalımı'nın, Türkiye tarımı üzerindeki etkisi, ürün fiyatlarının hızla düşmesine neden olmuştur. 1929'dan başlayarak belli başlı tarım ürünlerinin fiyatları hızla düşmeye başlamıştır. Ancak buğday ve arpa gibi geleneksel ürünlerin fiyatlarındaki azalma, pamuk ve tütün gibi sanayi bitkilerinin fiyatlarına göre çok daha hızlı olmuştur. 1932'de çıkarılan Buğday Koruma Kanunu ile daha sonra taban fiyatları ya da destekleme alımları adıyla günlük politikaya girecek olan yeni sistem başlatılmış oldu. Bu kanunla hükümetçe saptanacak fiyatlarla buğdayın satın alınmasıyla Ziraat Bankası görevlendirilmişti. Buğdayı, daha doğru bir deyişle, buğday satabilen çiftçiyi korumak amacıyla çıkarılan Buğday Koruma Kanunu'nu 1934 yılında çıkarılan Buğday Koruma Karşılığı Kanunu izledi. Yalnızca kentsel yörelerde geçerli olan bu yasayla, un ve undan yapılmış mamuller buğday vergisi kapsamına alınmıştı.

İthal tarifeleri, tarife dahil ithal fiyatı, destekleme fiyatından daha yüksek olacak şekilde ayarlanacaktı. Tahmin edilen dünya fiyatı Chicago Borsası'na (Chicago Board of Trade) kote edilen buğday fiyatına bağlı olarak belirlenecekti. TMO tarafından yapılan hububat alım miktarını düşürmek ve TMO'nun yüksek miktarlı stok tutmasından kaynaklanan zararlarını ortadan kaldırmak için Hükümet, TMO iç satış fiyatlarını;

i TMO'nun alış fiyatı ve satış zamanına kadar olan maliyetinin toplamından (stoklara zımni olarak uygulanacak faiz oranı dahil olmak üzere)

ii Aynı kalitedeki hububatın ithal tarifesi dahil parite fiyatından,

hangisi daha az ise o fiyattan daha düşük olmayacaktı.

1970'lerde artan liberal akımlara karşı devlet müdahaleleri doğrudan değil de dolaylı olarak yapılmaya başlanmıştır. Uygulamaya konulan hedef fiyat politikası çerçevesinde piyasa fiyatı ile müdahale fiyatı arasındaki fark çiftçiye devlet tarafından ödenmeye başlanılmıştır. Çiftçiye devlet depolarına teslim ettikleri ürün karşılığında çeşitli kıymetli evraklar verilerek ürün planlaması yapılmıştır.

Geçen yıllarda bazı tarımsal girdilerde KDV indirimi yapılmıştır. Sertifikalı tohum, fidan ve suni tohumlamada kullanılan spermada KDV % 8'den % 1'e, karma yem ve suni tohumlama hizmetlerinde KDV, % 18'den % 8'e düşürülmüştür. Tarım gönüllüleri uygulamasının başlatıldığı 2004 yılında, tarıma can suyu olarak 605 milyon YTL'lik kredi kullandırılmıştır.¹⁰⁴

AB'de toplam destekleme içinde doğrudan gelir desteği % 30'luk bir paya sahip bulunmakta, pazar fiyat desteği % 55'lik bir önem derecesinde bulunmakta, girdi desteği de % 8 boyutunda olmaya devam etmektedir. Ayrıca, doğrudan gelir desteği ödemelerinin AB destekleme sistemi içinde payının arttırılmasının, kısa/orta vadede daha fazla kaynak emeceği hesaplanmakta ve bunun önlemi aranmaktadır.¹⁰⁵

ABD'de ise, doğrudan gelir desteği 'nin toplam destekleme içindeki önemi % 10 sınırlarında kalmakta, pazar fiyat desteği % 50, girdi kullanımına dayalı destek ise %10 boyutlarında bulunmaktadır doğrudan gelir desteği 'nin uygulanması ise, üretim fazlası olan ürünlerde alan veya ürün kotalarının çiftçi gelirlerinde yaratacağı aşınmayı telafi amaçlı olmaktadır.

Türkiye'de (ne de başka bir ülkede) doğrudan gelir sisteminin tek başına tarımsal destekleme uygulamalarını ikame etmesi mümkün olmadığı gibi, doğrudan gelir desteği'nin Türkiye gibi istihdamın yüzde 40'ının tarımda kümелendiği, kadastro çalışmalarının tamamlanmadığı, ürün alım satımında, girdi ve emek kullanımında kayıt sisteminin büyük oranda geçerli olmadığı bir sektörde başarıyla uygulanma koşulları da bulunmamaktadır. Türkiye'de uygulanmak istenen doğrudan gelir desteği sistemi, 1 ile 199 dekar arasında araziye sahip çiftçilere (fazlasına sahip olanlarda 199 dekara kadar

¹⁰⁴ www.tmo.gov.tr

¹⁰⁵ Tayfun Özkaya, Oğuz Oyan, Ferruh Işın Ayşe Uzmay; **Türkiye'de Tarımsal Destekleme Politikaları, Dünü-Bugünü-Geleceği**, 2000 s.35

olan bölümüne), tapulu birim arazi başına (dekar başına) hibe biçiminde parasal yardım yapılmasını öngörmektedir.¹⁰⁶

OECD ülkelerinde çiftçiye verilen desteklerin dekar başına ortalama tutarı 36 dolar düzeyindedir. Türkiye'de bu desteğin mevcut uygulamada desteklenen ürünler için dekar başına 19 dolar düzeyinde olduğu¹⁰⁷ yönünde hesaplamalar bulunmaktadır.

1980'lerden itibaren tarıma yönelik desteklemenin kapsamında önemli değişimler gündeme gelmiş, ancak desteklemenin uzun vadeli stratejik bir planlama temelinde bütünsel olarak yeniden düzenlenmesi öngörülmemiştir. Vergi almak yerine borç almayı yeğleyen anlayışlar nedeniyle büyüyen bütçe açıklarını azaltmanın yolu devletin her türlü sosyal ve ekonomik işlevlerinin daraltılması olarak görülmüş; bu anlamda, faiz ödemelerine nevi yer açmak için , devletin alt yapı yatırımlarına, tarımsal desteklemeye, sosyal yönlü harcamalara ayırdığı kaynaklar giderek yük olarak görülmeye başlanmıştır.¹⁰⁸

Buna karşılık, istihdam içindeki payı hâla %40-45 düzeyinde bulunan tarımın milli gelir içindeki payı daha hızlı bir gerilemeyle 1990'ların sonunda % 15 düzeyine düşürülmüş; böylece kırsal alanlar ve tarım sektörü, Türkiye'nin görece en düşük yaşam standardına sahip kesimlerinin içine sıkıştırıldığı "unutulmuş topraklar ve insanlar" diyarına dönüştürülmüştür. Türkiye açısından bu denli önemli bir sektörün, sadece uluslararası finans kuruluşlarının telkinleriyle geleceğe hazırlanmasının mümkün olmadığı açıktır.¹⁰⁹

Bugün Türkiye'de ekili-dikili tarım alanlarının yaklaşık % 50'sinde hububat, üçte birinde de sadece buğday üretilmektedir. Diğer taraftan, Türkiye'de 4 milyon tarım işletmesinin 3 milyonunda buğday üretimi yapılmaktadır.¹¹⁰ Görüldüğü gibi başta buğday olmak üzere hububat ürünlerinin, Türkiye için hem ekonomik ve hem de sosyal açıdan taşıdığı önem büyüktür. Bu derece önemli bir ürün olan buğday için açıklanan fiyatlar hep enflasyonun altında kalmıştır.

¹⁰⁶ Oğuz Oyan; **Tarımda Yapısal Uyarılama (www.bia.net)**

¹⁰⁷ Erol Çakmak, Haluk Kasnaoğlu, Halis Akder; **Tarım Politikalarında Yeni Denge Arayışları ve Türkiye**, İstanbul, TÜSİAD Yayını.1999 s.25

¹⁰⁸ Sevinç Demirci;"Tarımda Doğrudan Gelir desteğinin İncelenmesi; Meksika Örneği", **İşletme ve Finans Dergisi** , Nisan 2000 sayısı

¹⁰⁹ Oğuz Oyan, a.g.e. www.bia.net

¹¹⁰ Oğuz Oyan, a.g.e www.bia.net

IMF ile yapılan anlaşmada kayıt altına alınan istekleri, aslında Dünya Bankası'nın 1998 raporunda oldukça ayrıntılı görmek mümkündür. "Tarımsal Destek Politikası Önerileri: Reform İçin Öneriler" başlıklı raporda, Türkiye'den yapılması istenenler şöyle sıralanmıştır:¹¹¹

Destekler:

i. Çiftçilerin gübre, tohum, yem vb. üretim girdilerini piyasa fiyatlarıyla almaları sağlanmalıdır.

ii. Ucuz kredi imkanları kaldırılmalıdır. Ziraat Bankası'nın piyasa faizleriyle kredi vermesi sağlanmalı ve sonra da özelleştirilmelidir.

iii. Tüm tarımsal desteklerin yerine doğrudan gelir desteği sistemine geçilmelidir.

iv. Çiftçilerin kayıt altına alınması sağlanmalıdır.

Fiyatlandırma:

i. Tarımsal ithalat ve ihracatta nicel kısıtlama uygulanmamalıdır.

ii. İthalat resimleri ve KDV tarımsal ithalat yönelik tek vergi olmalıdır.

iii. Destekleme fiyatları ve alımları kaldırılmalıdır. Tarımsal ürün fiyatları dünya fiyatlarına getirilmelidir.

5.5. LİSANSLI DEPOCULUK FAALİYETLERİ

Türkiye'de yürürlüğe giren ve ABD'de yürütülmekte olan lisanslı depoculuk faaliyetlerinin genel amacı, ürünlerin sağlıklı koşullarda, kalitelerine göre ve uygun ücretlerle depolanmasını sağlayarak yerel ve uluslararası ürün taleplerine zamanında karşılık verebilmek, yerel çiftlik program amaçlarına (domestic farm program objectives) ulaşmak ve böylelikle piyasaları regüle etmek olarak belirlenmiştir.

¹¹¹ Armağan Öztürksavul; **Tarım Reformu Kimler İçin Yapılıyor Evrensel Tarım Reformu Dosyası**, 20-23 Temmuz 2000 Ankara

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

Tablo 21: ABD’deki Lisanslı Depolar

| <i>Ürün Cinsi</i> | <i>Depo Sayısı</i> |
|-------------------|--------------------|
| Hububat ve Çeltik | 6.633 |
| Pamuk | 405 |
| Şeker | 110 |
| Fıstık | 350 |
| İşlenmiş Ürünler | 300 |

Kaynak: Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu Tasarısı’na ilişkin Ziraat Müh.Odası’nın görüşü www.zmo.org.tr/gorusler e.t.18.05.2005

Diğer taraftan ABD’de değişik bölgeler, belirli buğday çeşitlerinin üretimine özgülülmüştür. Bu bağlamda Kansas eyaleti kışlık kırmızı sert buğday, Chicago eyaleti kışlık kırmızı yumuşak buğday, Minneapolis eyaleti ise ilkbahar yumuşak buğday ve makarnalık buğday üretimi ile ünlüdürler.

Bununla birlikte, sistemin işleyişi detayıyla analiz edildiğinde, bu sistemin izlenen kamusal tarım politikasının önemli bir aracı niteliğinde olduğu ve bu sürecin doğurduğu potansiyel ile kârlı bir sektör olarak faaliyetlerini sürdürdüğü görülmektedir.

Bu bağlamda, lisanslı depolar hem özel depolama faaliyetlerini sürdürürken, hem de kamu stoklarını depolama görevini üstlenmektedirler. Bunun yanında, devletin tarım ürünlerine makbuz senedi karşılığı verdiği kredi, sistemin derinlik kazanmasındaki en büyük etken olarak öne çıkmaktadır.

ABD’de uygulanan bu sistem, hem üreticiyi ürününün katma değerine sahip çıkma ve piyasa gelişmelerine karşı koruma işlevi görürken, hem de kamu finansman yükünü azaltmaktadır.

Sistemin umumi mağazacılık ile ilişkisi ise, lisanslı depolar açısından yaşamsal önem taşımaktadır. Bu sistem ile hemen tüm üreticiler, kredi olanağından yararlanmak için ürünlerini hasat sonrası lisanslı depolara getirmekte ve bu durum, işlem hacminin artmasına neden olmaktadır. ABD’de umumi mağazacılık hizmetleri,

özel lisanslı depoların kamu otoritesi tarafından mali ve teknik açıdan denetlenmesi esasına dayanmaktadır.

Türkiye'deki ticaret borsalarının modernizasyonu için hazırlanan Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanununu ile ülke tarımı, ticareti ve ekonomisi açısından ciddi faydalar sağlanması hedeflenmiştir. Bu kanun ile;¹¹²

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

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

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

iv. Tarım ürünleri ticaretinin kayıt altına alınmasında,

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

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

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

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

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

¹¹² Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu Tasarısı'na ilişkin Ziraat Müh.Odası'nın görüşü
www.zmo.org.tr/gorusler e.t.18.05.2005

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

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

Sonuç olarak şu vurgulanmalıdır ki, yaygın kanının aksine, kamusal politikalar olmaksızın bir lisanslı depo faaliyetinin karlı bir biçimde sürdürülebilmesi, pek mümkün görülmemektedir.

Belirtilen programlar çerçevesinde, ABD'de tarım piyasalarına müdahale edilerek alım yapılmakta ve oluşturulan kamu stoku lisanslı depolarda depolanmaktadır.

Buna karşılık Türkiye'de, kamunun tarım piyasalarından tümüyle çekilmesine yönelik bir program uygulanmaktadır. Lisanslı depoculuğun uygulanacağı ürünler olarak sayılan hububat, bakliyat, pamuk, tütün, fındık, yağlı tohumlar, bitkisel yağlar, rafine şeker... neredeyse tümüyle kamusal müdahale alımları dışına çıkarılmış ya da çıkarılmak üzeredir.¹¹³

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

5.6. BUĞDAY VADELİ İŞLEM BORSASI

Tarımı yapılan buğdayın kökeni Güneybatı Asya'dır. En eski arkeolojik bulgular buğdayın yetiştirilmesinin ilk olarak Türkiye, Suriye, Ürdün ve Irak'ta yapıldığını göstermektedir. Buğday doğal olarak yetişmemekte, daha çok insanların gıda ihtiyacını karşılamak için üretilmektedir.¹¹⁴

¹¹³ Türkiye Ziraat Odaları Birliği, www.tzob.org.tr/tzob/tzob_haberler.htm

¹¹⁴ www.vikidepi.org/wiki/Bu%C4%9Fday#tarihi#tarihi

Hızla artan Türkiye nüfusunun beslenmesinde buğday hasadı ile elde edilen ürünün büyük önemi vardır. Buğday ürününden elde edilen un, bulgur, makarna, nişasta insan beslenmesinde; buğday bitkisinin sapsarı ise kağıt-karton sanayinde ve hayvan beslenmesinde kullanılmaktadır. Bu nedenle gerek Dünya' da ve gerekse Türkiye'de özellikle buğday üretiminde herhangi bir nedenle azalma olduğunda ekmek fiyatları ve undan yapılan gıda maddelerinin fiyatları yükselerek doğrudan herkesi etkilemektedir. Bu nedenle, her ülke için buğday üretimi açısından yeterli olmak ve stoklarında yeterince buğday ürünü bulundurmamak stratejik bir önem arz etmektedir.

5.6.1. Türkiye ve Dünyada Buğday Üretimi ve Ticareti

Buğday gerek insan gerekse hayvan beslenmesinde temel gıda maddelerinden birisidir. Tüketimi gelişmiş ülkelerde daha az olmasına karşın Türkiye ve az gelişmiş ülkelerde beslenme ekmeğe (dolayısıyla buğdaya) dayalı olduğundan daha fazladır. Devlet Planlama Teşkilatı'nın (DPT) yaptığı bir araştırmaya göre Türkiye'de günlük enerji gereksiniminin %52'si ekmek ve tahıl ürünlerinden karşılanmaktadır.¹¹⁵

Bugün Türkiye'de ekili-dikili tarım alanlarının yaklaşık % 50'sinde hububat, üçte birinde de sadece buğday üretilmektedir. Diğer taraftan, Türkiye'deki 4 milyon tarım işletmesinin 3 milyonunda buğday üretimi yapılmaktadır. Bu da göstermektedir ki; başta buğday olmak üzere hububat ürünlerinin, Türkiye için hem ekonomik ve hem de sosyal açıdan taşıdığı önem büyüktür.

Türkiye'de buğday yaklaşık 9.4 milyon hektar alanda ekilmekte, üretimde yıldan yıla değişmekle birlikte 20 milyon ton civarında gerçekleşmektedir. Dekardan alınan ortalama verim de yaklaşık 213 kg civarındadır. Verim 240-260 kg/dekar olan dünya ortalamasının altındadır. Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) buğday verimi 500 kg/dekarın üstündedir.

Dünya buğday ticaretine bakıldığında başlıca ihracatçı ülkelerin ABD, Fransa, Arjantin, Kanada ve Avustralya; ithalatçı ülkeler ise İtalya, Brezilya, İran, Japonya, Cezayir ve Mısır'dır. İhracatçı ülkeler arasında bulunan ABD, dünya borsalarının bu ülkede olması sebebiyle, dünya buğday ticaretinin seyrinde ve fiyatların oluşmasında önemli rol oynamaktadır.

¹¹⁵ Nejdet Oral, www.bianet.org e.t.18.05.2005

Dünya Buğday üretimi 2004 yılında 617 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. Kuzey yarımküredeki geniş ekim alanlarına bağlı olarak 2005 yılı buğday üretiminin yüksek seviyelerde olması beklenmekte ve geçen dört yılın en yüksek rakamı olacağı tahmin edilmektedir. ABD'nin yaptığı resmi açıklamalara göre yemlik buğday kullanımının artmasından dolayı 2004/2005 dönemi buğday tüketiminin artacağı ve mevcut stoklardan da tüketim yapılabileceği düşünülmektedir.

Tablo 22: 2004 Dönemi Dünya Hububat Üretimi (Milyon Ton)

| <i>ÜLKE ADI</i> | <i>BUĞDAY</i> | <i>ARPA</i> | <i>MISIR</i> |
|-----------------|---------------|-------------|--------------|
| AVRUPA | 151,7 | 64,7 | 76,3 |
| ÇİN | 91,0 | 3,5 | 130 |
| HİNDİSTAN | 72,1 | 1,4 | 14 |
| A.B.D. | 58,7 | 6,1 | 299,9 |
| RUSYA | 45,3 | 17,2 | |
| KANADA | 25,9 | 13,2 | 8,8 |
| AVUSTRALYA | 20,4 | 6,5 | 0,4 |
| TÜRKİYE | 17,7 | 7,1 | 3 |
| UKRAYNA | 17,5 | 11,1 | 8 |
| ARJANTİN | 16,0 | 0,8 | 18 |
| KAZAKİSTAN | 10,0 | 1,5 | – |
| DİĞER | 94,9 | 17,4 | 150,9 |

Kaynak: Toprak Mahsulleri Ofisi 03/2005 tarihli verileri

Avrupa Birliği, Doğu Avrupa ve Rusya'daki normal üretim koşulları ve dünyadaki diğer önemli üretim bölgeleri göz önünde bulundurulduğunda 2004/2005 Dünya Buğday fiyatlarının düşüş göstereceği tahmin edilmektedir. Dünya ithalat talebinin Kuzey Afrika'daki üretim azalışına bağlı olarak kısmen artacağı, fakat Avrupa Birliğindeki üretim artışından dolayı bunun dengeleneceği belirtilmektedir.¹¹⁶

¹¹⁶ Toprak Mahsulleri Ofisi Verileri, www.tmo.gov.tr,e.t.03.05.2005

Tablo 23: 05/2005 Tarihli Dünya Hububat Fiyatları

| <i>ÜRÜN KODU</i> | <i>ABD \$/Ton</i> |
|-----------------------|-------------------|
| ABD HRW EK.BUĞ. | 144,6 |
| FRANSIZ EKM.BUĞ. | 130,9 |
| ARJANTİN EKM. (HARD) | 133,0 |
| ABD 2SWW PNW | 141,1 |
| KANADA DURUM 1HA | 213,8 |
| A.B.D HARD AMBER NO1 | 171,8 |
| AVUSTRALYA (PHARD 13) | 184,5 |
| FRANSIZ ARPA | 135,9 |
| ALMAN ARPA (BEYAZ A1) | 146,7 |
| ABD MISIR (3YC) | 96,3 |
| ABD UZUN DANE PİRİNÇ | 340,0 |

Kaynak: Toprak Mahsulleri Ofisi 03/05/2005 tarihli verileri

Dünya stoklarının biraz azalmasına rağmen, beş büyük ihracatçı ülke olan Arjantin, Avustralya, Avrupa Birliği, Amerika ve Kanada'daki stoklarla 2004-2005 dönemi sonunda, Dünya stokunun 49.8 milyon ton olduğu tahmin edilmektedir. Kanada Tarım ve Tarımsal Gıda Kurumu 2004-2005 Dünya buğday ve makarnalık buğday hasat alanlarının Rusya ve Ukrayna'da hasadı yapılan alanlardan dolayı yaklaşık %4 oranında artarak 216 milyon hektara ulaştığını açıklamıştır. Arjantin Tarım Bakanlığı'nın yaptığı açıklamaya göre 2004/2005 Buğday ihracat taahhüdünün 29 Nisan 2005 itibariyle 145.000 milyon ton artırılarak toplam 8,66 milyon tona ulaştığı bildirilmiştir.¹¹⁷

Tablo 24: Dünyadaki Buğday Verileri (milyon ton)

| <i>BUĞDAY</i> | <i>2001/2002</i> | <i>2002/2003</i> | <i>2003/2004</i> | <i>2004/05 (Tahmini)</i> |
|---------------|------------------|------------------|------------------|------------------------------|
| ÜRETİM | 581 | 566 | 555 | 623 |
| TİCARET | 107 | 105 | 102 | 103 |
| TÜKETİM | 586 | 600 | 594 | 610 |
| STOK | 198 | 164 | 124 | 137 |

Kaynak: Toprak Mahsulleri Ofisi 03/05/2005 tarihli verileri

¹¹⁷ Toprak Mahsulleri Ofisi ,03.05.2005Verileri

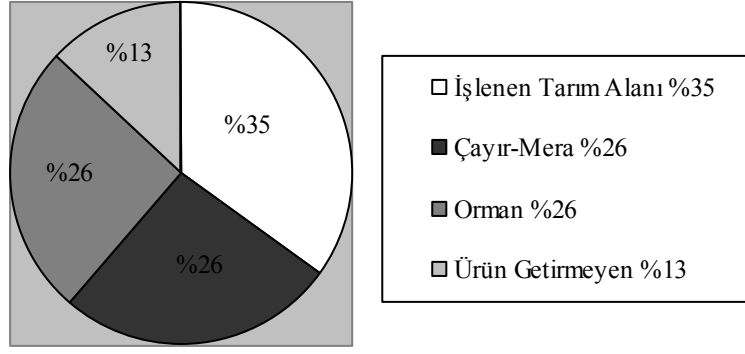
Tablo 25: Dünyada Buğday Üreten Ülkelerin Üretim Durumları (Milyon Ton)

| ÜLKELER | 2003 | 2004 | Dünya'daki Payı(2004) % |
|----------------|-------------|-------------|---------------------------------|
| UZAK DOĞU | 179,0 | 189,8 | 30,6 |
| ÇİN | 86,5 | 91,0 | 14,6 |
| HİNDİSTAN | 65,1 | 72,1 | 11,6 |
| AVRUPA | 113,9 | 151,7 | 24,4 |
| AB-25 | 106,2 | 136,3 | 21,8 |
| FRANSA | 30,5 | 39,7 | 6,4 |
| ALMANYA | 19,3 | 25,3 | 4,1 |
| İNGİLTERE | 14,3 | 15,5 | 2,5 |
| BAĞ.DEV.TOP. | 61,5 | 85,8 | 13,8 |
| RUSYA | 34,1 | 45,3 | 7,3 |
| UKRAYNA | 3,6 | 17,5 | 2,8 |
| KAZAKİSTAN | 11,5 | 10,0 | 1,6 |
| ABD | 63,8 | 58,7 | 9,4 |
| KANADA | 23,6 | 25,9 | 4,2 |
| AVUSTRALYA | 25,7 | 20,4 | 3,3 |
| PAKİSTAN | 19,2 | 19,0 | 3,1 |
| TÜRKİYE | 18,5 | 17,7 | 2,8 |
| ARJANTİN | 14,5 | 16,0 | 2,6 |
| SURİYE | 4,7 | 4,3 | 0,7 |
| DİĞERLERİ | 114,3 | 129,3 | 20,8 |

Kaynak: Toprak Mahsulleri Ofisi 20/04/2005 tarihli verileri

Türkiye’de bir kişinin beslenmesi için ortalama yıllık 225 kg buğday gerekli olduğu düşünülürse 70 milyon nüfusumuz için 15.8 milyon ton buğdaya ihtiyaç vardır. Her yıl yaklaşık 9.4 milyon hektarlık alana buğday ekimi için ise dekara 20 kg tohumluktan yaklaşık 1.9 milyon ton gerekmektedir. Yine her yıl gerek depolamada ve gerekse taşıma sırasındaki kayıpları da %3 sayarsak yaklaşık 0.6 milyon ton buğday ürünü kullanım dışı kalmaktadır.¹¹⁸

¹¹⁸ Sami Süzer, **Buğday Hasadının Önemi** Trakya Tarımsal Araştırma Enst., www.cine-tarım.com



Şekil 12: Türkiye’de Arazi Kullanım Durumu

Türkiye’de bulunan 1.091 un fabrikasının sayısal olarak bölgesel dağılımına bakılırsa;¹¹⁹

İç Anadolu 335 fabrika ile %30

Marmara Bölgesi 239 fabrika ile % 22

Ege Bölgesi 104 fabrika ile % 10

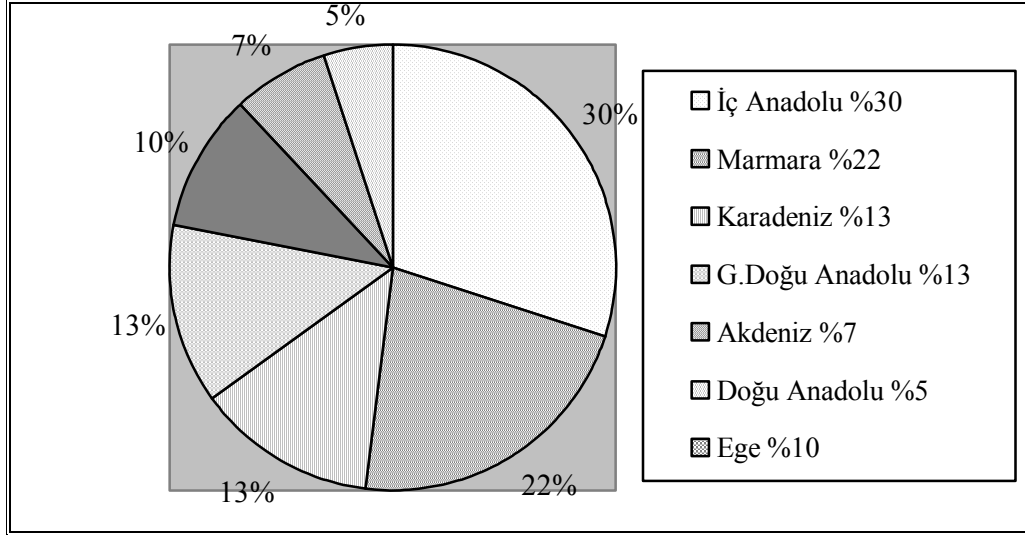
Akdeniz Bölgesi 75 fabrika ile % 7

Karadeniz Bölgesi 139 fabrika ile % 13

Doğu Anadolu 53 fabrika ile % 5

Güneydoğu Anadolu bölgesi 146 un fabrikası ile % 13 lük pay almaktadır.

¹¹⁹ Un Sanayicileri Derneği www.usd.org.tr



Şekil 13: Türkiye'deki Un Fabrikalarının Dağılımı

Türkiye'de iklim koşullarına da bağlı olarak, buğday hasadı önce Haziran ayı başında Akdeniz Bölgesinde başlamakta, Temmuz ayında, Trakya ve İç Anadolu Bölgelerinde yoğunlaşmakta ve en son Ağustos ayında Doğu Anadolu bölgesinde bitirilmektedir.

Tablo 26: TMO İç Satış Fiyatları İle K.T.B. Fiyatlarının Karşılaştırılması

| ÜRÜN ADI | BORSA İŞLEM HACMİ VE FİYATLARI | | | | TMO İÇ SATIŞ FİYATLARI | TMO-BORSA FİYAT FARKI |
|---------------------|--------------------------------|----------|-----------|---------------------|------------------------|-----------------------|
| | BORSA İŞLEM HACMİ | EN DÜŞÜK | EN YÜKSEK | AĞIRLIKLIL ORTALAMA | | |
| ANADOLU DURUM | - | - | - | - | 0,4980 | - |
| ANA. KIR. SERT EKM. | 86 | 0,3140 | 0,3610 | 0,3313 | 0,4580 | 0,1267 |
| BEYAZ YARI SERT | 96 | 0,3340 | 0,3400 | 0,3266 | 0,4360 | 0,1094 |
| ARPA | 10 | 0,2550 | 0,2550 | 0,2550 | 0,3300 | 0,0750 |
| ÇAVDAR | - | - | - | - | 0,3190 | - |
| YULAF | - | - | - | - | 0,3450 | - |

Kaynak: Toprak Mahsulleri Ofisi 18/04/2005 tarihli verileri (YTL/kg)

Tarım ve Köy İşleri Bakanlığı'nın 2004 yılına ilişkin hazırlığı rapora göre, siyasi ve ekonomik istikrarın yakalandığı Türkiye'de, 2004 yılında tarım alanında önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Geçen yıl en temel tarımsal ürün olan buğday üretimi, önceki yıla göre %11, mısır üretimi %7, pirinç %21, pamuk %2 ve ayçiçeği ise %13 oranında artış göstermiştir.

Tarımda ihracat değeri 6.4 milyar dolar, ithalat değeri ise 6 milyar doları bulurken, dış ticaret dengesi artı olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye 2003 yılına girişte 1.880.000 ton buğday stoku devir almış ve 17.200.000 ton üretimle beraber toplam 19.080.000 ton buğday ile 2004 senesine geçiş yapmıştır. Aşağıdaki tablodan da görüleceği üzere Türkiye'deki buğdayın 2001 ve 2004 yıllarındaki üretim tüketim ihracat ithalat stok kullanım gibi durumlar verilmiştir. Tablo incelendiğinde görüldüğü üzere Türkiye'nin buğday politikası hakkında bir fikir sahibi olunabilecektir.¹²⁰

Tablo 27 : Yıllar İtibariyle Türkiye'deki Buğday Verileri (Bin Ton)

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Üretim | 19.007 | 19.500 | 19.080 | 21.000 |
| Tüketim | 18.500 | 18.650 | 18.900 | 19.060 |
| İthalat | 840 | 1.049 | 800 | 1.500 |
| İhracat | 713 | 574 | 1.000 | 700 |
| Stok | 855 | 1.880 | 1.280 | 2.500 |

Tablolardan da anlaşılacağı üzere dünyadaki üretim ve dolayısıyla stok miktarında aşağıya doğru bir yön var ise de, Türkiye'deki durum ise bunun tam tersi olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 28 : Yıllar İtibariyle Dünya'daki Buğday Verileri (Milyon Ton)

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Üretim | 582 | 582 | 566 | 554 | 617 |
| Tüketim | 584 | 587 | 602 | 588 | 606 |
| Ticaret | 102 | 107 | 103 | 97 | 101 |
| Stok | 201 | 196 | 161 | 130 | 138 |

¹²⁰ Polatlı Ticaret Borsası Verileri, www.polatliborsa.org.tr

Tarımsal hammaddeler içinde besin maddesi olarak en önemlisi buğdaydır günümüzde dünya nüfusu günlük enerji gereksiniminin % 60'dan fazlasını hububattan özellikle buğday ve pirinçten sağlamaktadır Bu durum da buğdayın tartışılmaz bir önemi olduğunu açıkça göstermektedir.

Tablo 29: İthal Buğday Fiyatları

| Ürün Cinsi | Kod No | Şubat 2005 | |
|----------------------|--------|-----------------|------------------|
| | | Peşin YTL/kg | Vadeli YTL/kg |
| AB Buğdayı | 1523 | 0,3750 | 0,4160 |
| Kazak Buğdayı | 1528 | 0,3700 | 0,4160 |
| AB Buğdayı (Almanya) | 1529 | 0,3900 | 0,4320 |

Kaynak: Toprak Mahsulleri Ofisi Verileri 03/2005

Uluslararası hububat konseyi (IGC-İnternarional Grains Council) tarafından yapılan son tahminlere göre 2004-2005 döneminde dünya buğday üretimi 617 milyon ton civarında gerçekleştirilmiştir. Türkiye'nin dünya buğday üretimindeki payı 1998-1999 yılında % 3,6 iken bu rakam 2004-2005 sezonunda %3'e kadar gerilemiştir. Ancak bu oranın tekrar yükseltilmesi amacıyla çeşitli önlemler alınmıştır. Sertifikalı hububat tohumluğu kullanımının 50 bin tondan ilk kez 248 bin tona çıktığı 2004 yılında, 20 milyon YTL. harcanarak sünenin verdiği zararın %1'e indirilmesiyle milli ekonomiye 1 milyar YTL kazandırılmış ve böylece ürün kayıplarının önüne geçilmiştir. Tarımda, geçen yıl özel sektör yatırımları 2002 yılında %1.9 iken bu oran, 2004 yılında %3.4'e yükselmiştir. Bunlar da tarım alanında önemli gelişmelerin olduğunu göstermektedir.

Türkiye açısından dikkate alındığında gerek ekili arazi, üretim miktarı, ekonomik değer; gerekse toplumumuzun beslenmesinde başta gelen ekmek, bisküvi, makarna, bulgur ve tarhana gibi çeşitli ürünlerin ana hammaddesi olan buğday tüm illerde üretilmektedir. Ekim alanı yanında iklim ve toprak koşulları, uygulanan tarım tekniği ile iyi cins ve nitelikte tohumluk kullanmaya bağlı olarak verim yıldan yıla değişmektedir.¹²¹

Hububatlar içinde buğdayın başta gelme nedenlerini ise şöyle sıralayabiliriz.

¹²¹ S.Sami Ünal, Buğdaylarda Kaliteyi Etkileyen Faktörler ve Birbirleri Arasındaki ilişkiler. **Gıda Dergisi** 2. sayı, s.71

i. Buğday çeşitli iklim ve toprak koşullarına uyabildiği için dünya üzerinde geniş bir alanda üretilmektedir.

ii. Verimi yüksek ve tarımı kolay bir bitki olma özelliği göstermektedir.

iii. Depolamaya uygun (su oranı ortalama %12) ve besin değeri yüksektir.

iv. Öğütüldüğünde tane ağırlığının 3/4 oranında un elde edilmekte, kalan yan ürünler ise hayvan yemi olarak kullanılmaktadır.

v. Buğday unu su ile yoğrulduğu zaman undaki protein parçacıkları yaş öz gluten denilen bir madde oluşturmaktadır. Gluten, hamurun kabarmasını ve kaliteli ekmek elde edilmesini sağlamaktadır. Buğday haricindeki, hiçbir hububat çeşidinde protein, öz oluşturmamaktadır.

5.6.1.1. Devletin Buğday Piyasasına Müdahalesi

Günlük enerji gereksiniminin % 52'sini karşılayan ve her yıl % 2 oranında artan Türkiye nüfusunun beslenmesi için çok geniş üretici kitlesini ilgilendiren buğdayın, üreticileri koruyucu bir fiyatla desteklenmesi ve üretimlerinin teşvik edilmesi gerekmektedir.¹²²

Birinci Dünya Savaşı sonrasında, sanayi tesislerinin büyük ölçüde yok olması Dünyanın pek çok ülkesinde tarıma yönelmeyi zorunlu hale getirmiş ve tarımsal üretimin hızla artması sonucu üretici ülkelerde bilhassa buğday stokları büyük ölçüde çoğalmıştır. Buğday stoklarındaki bu artış dış piyasada rekabete, fiyatların düşmesine ve bunlardan kaynaklanan büyük krizlere neden olmuş, özellikle 1928 yılından sonra Türkiye dahil birçok ülkede buğday fiyatları hızla düşmeye başlamıştır. 1929 Dünya Bunalımı'nın Türkiye tarımı üzerindeki etkisi, ürün fiyatlarının hızla düşmesine neden olmuştur. 1929'dan başlayarak belli başlı tarım ürünlerinin fiyatları hızla düşmeye başlamıştır. Ancak buğday ve arpa gibi geleneksel ürünlerin fiyatlarındaki azalma, pamuk ve tütün gibi sanayi bitkilerinin fiyatlarına göre çok daha hızlı olmuştur.

Krizin giderek büyümesi, üreticileri zor duruma düşürmüş ve ülkelerin bu konuda önlemler almasını gerektirmiştir. Bir çok ülkede görülen bu durum, üretici bir ülke olan Türkiye'de de yaşanmış ve hükümet belirli bir taban fiyatıyla bazı yerlerde

¹²² Nejedt Oral, www.bianet.org.e.t.27.03.2005

buğday satın alınmasını gerekli bulmuş; 10.07.1932 tarihinde yürürlüğe giren 2056 sayılı Kanunla da Ziraat Bankası'nı bu işle görevlendirmiştir. (ABD'de bugün uygulanmakta olan fiyat destekleme programının başlangıcı olan 1929 tarihli Zirai Marketing Kanunu ve Kanada'da 1930'da başlayıp 1935'te bugünkü şeklini alan Kanada Hububat Kanunu, aynı amaçla yapılan Hükümet düzenlemeleridir.) Ziraat Bankası 1932/1933 yıllarında çoğu Orta Anadolu'da olmak üzere alım merkezleri açmıştır. Bu defa, alınan buğdayların muhafazası için yeterli kapasitede depo bulunmaması sorunu ortaya çıkmıştır. Bunu gidermek için silo ve ambar inşası hakkında çıkarılan 11.06.1933 tarih, 2303 sayılı Kanunla hububat muhafaza tesisleri kurma görevi de yine Ziraat Bankasına verilmiştir.

Gerek üreticinin desteklenmesi, gerekse silo ve ambar yapımı oldukça büyük bir mali yük meydana getirdiğinden, hükümet ekmeğe küçük çaplı bir vergi koymak zorunda kalmış, bu amaçla 30.05.1935 tarih, 2466 sayılı "Buğday Koruma Karşılığı Kanun" yürürlüğe konmuştur.

Üretimin bu şekilde desteklenmesiyle buğday ziraatının gelişmesi ve zaman zaman meydana gelen tabii afetler dolayısıyla tohumluk ve yardım ihtiyaçlarının belirmesi sonucu, bu ihtiyaçların giderilmesi görevi de Ziraat Bankası'na verilmiştir.

Buğday üretiminin artması yanında görevlerinin çoğalması, ayrıca II. Dünya Savaşı belirtilerinin gittikçe fazlaşmasıyla Ziraat Bankası'nda Buğday Masası Şefliği adı altında yürütülen bu işler, yalnız bu amaçla çalışacak bir kuruluşun kurulmasını gerektirmiş ve 13.07.1938'de yayımlanan 24.06.1938 tarih ve 3491 sayılı kanunla İktisadi Devlet Teşekkülü niteliğinde olmak üzere "Toprak Mahsulleri Ofisi" kurulmuştur.

O günlerde yalnızca buğday üreticisine destek olmak ve buğday piyasasını düzenlemek amacıyla kurulmuş olan Toprak Mahsulleri Ofisi (TMO), değişen ve gelişen şartlar içinde zamanla arpa, çavdar, yulaf, mısır, patates, pirinç ve çeltik ile fasulye, nohut, mercimek gibi bakliyat, yağlı tohumlar ve uyuşturucu maddeleri de faaliyet alanı içine almıştır. Kurulduğu günlerin II.Dünya Savaşı yılları içinde olunması nedeniyle geçici olarak benzin, otomobil lastiği, et kavurması, margarin ve hatta kahve gibi maddelerin tedarik ve dağıtımını da ek görev olarak yürütmüştür.

5.6.1.1.1 TMO'nun Amaç ve Görevleri

TMO'nun yeniden yapılandırılması programı IMF, Dünya Bankası ve Avrupa Birliği (AB) ile birlikte hazırlanmaktadır ve söz konusu programda üç temel öge ön plana çıkmaktadır.¹²³

- i. Hububat piyasalarına yönelik üretici ve tüketici lehinde etkinliklerde bulunmak,
- ii. Lisanslı depoculuk yaparak ürün borsacılığı ve vadeli işlemler borsacılığının gelişmesi yönünde altyapı boşluğunu doldurmak,
- iii. Umumi mağazacılık hizmetlerini geliştirerek perakende piyasalarda tüketici lehine daha aktif düzenleme görevi üstlenmek.

TMO'nun amaç ve faaliyet konuları; hububat fiyatlarının, üreticiler yönünden normalin altına düşmesini ve tüketiciler aleyhine anormal derecede yükselmesinin önlenmesi, bu ürünlerin piyasasını düzenleyici tedbirlerin alınması ve gerektiğinde Bakanlar Kurulu Kararı ile hububat dışında bakliyat ve yağlı tohumlarla ilgili verilecek görevlerin yürütülmesi, afyon ve uyuşturucu maddelere konulan Devlet tekelinin işletilmesi, bu ürünlerin alım-satımının yapılması, stoklanan ürünler için gereken tesislerin yapılması ve muhafazasının sağlanması olarak özetlenmektedir.

TMO, kuruluş amacının gerçekleşmesi için; faaliyet alanına giren ürünlerin, her yıl cins, nev'i ve mahallerine göre tespit olunacak fiyatlarla, alım ve satımını yaparak, gerekli stok tesisini ve muhafazasını sağlamak suretiyle, bu ürünlerin piyasalarında istikrarın sağlanmasına çalışmaktadır.

TMO'nun görevlerini ise şöyle sıralanabilir;

- i. Gerek görülen durumlarda faaliyet konularına giren ürünleri ve bu ürünlerin mamullerini dış piyasalardan satın almak,

¹²³ Levent Çağlar; "TMO'ya Reform Elbisesi" **Dünya Dergisi**, 14 Şubat. 2002 s.26

ii. Yurt içinden satın aldığı ürünlerin ve bunların mamullerinin dış piyasalarda sürümünü sağlamak için her türlü işlemleri yapmak ve gerekirse bunları yurt dışına satmak,

iii. Buğdayı Bakanlar Kurulu tarafından verilen görev çerçevesinde, önceden belirlenmiş olan kalite gruplarına göre ilan edilecek fiyatlarla satın almak,

iii. Faaliyet konusuna giren ürünlerin muhafaza, kurutma, temizleme, ilaçlama ve kalibrasyon işlerini yapmak,

iv. Umumi Mağazacılık faaliyetlerinde bulunmak,

v. Mevcut ve bundan sonra devreye girecek silo veya diğer depolama tesislerini işletmek,

vi. Faaliyet konuları ile ilgili yatırım, etüt, araştırma, fizibilite ve projeler ile gerektiğinde mühendislik ve müşavirlik hizmetlerini yapmak ve/veya yaptırmak,

vii. Gerektiğinde, faaliyet konularına giren ürünleri ve bunlardan elde edilecek mamulleri depolamak üzere depolama tesisleri kurmak,

viii. Kurulan tesislerin bakım ve onarımı için gerekli olan yedek parça, araç ve makineleri bulundurmak, gerekirse bu amaçla atölyeler kurmak ve imalat yapmak veya bunlar için gerekli makine ve donatımın yurt içinden veya dışından alımını yapmak,

ix. Kurulan tesisler ile, mevcut malzeme, makine ve cihazların artık kapasitelerini değerlendirmek,

x. Faaliyet konuları ile ilgili olmak üzere, yurt içinde ve yurt dışında her türlü alım, satım, nakliyat, imalat, depolama ve muhafaza işleri için şirket ve kooperatifler kurmak veya bu amaçla kurulan ortaklıklara katılmak,

xi. Dünya hububat üretimi hareketlerini ve fiyatlarını izlemek, değerlendirmek, faaliyet konuları ile ilgili her türlü yayınları yapmak,

xii. Faaliyet konuları ile ilgili olmak üzere, yurt içinde ve yurt dışında teşkilat ve tesisler kurmak, işletmek, satın almak, satmak, kiraya vermek veya kiralamak,

xiii. İstihdamı geliştirme çalışmaları kapsamında düzenlenen beceri kazandırma programlarının uygulanmasını sağlamak,

xiv. Kurulmuş ve kurulacak küçük ve orta büyüklükteki özel kuruluşlara idari ve teknik alanlarda rehberlik yapmak,

xv. Her yıl Bakanlar Kurulu'nca kararlaştırılan yerlerde, haşhaş ekimi yapacak olanlara izin belgesi vermek, haşhaş ekimi, afyon ve kapsül üretimini kontrol etmek ve Bakanlar Kurulu'nun tespit edeceği fiyattan bu ürünleri satın almak,

xvi. Haşhaş kapsülü, afyon ve tıbbi bitkilerden alkaloidler ve uyuşturucu maddeler ile türevlerini imal edecek fabrikalar ve bunlarla ilgili entegre tesisler kurmak ve kurulmuş olan fabrikaları işletmek,

xvii. Uyuşturucu maddelerin yurt içi ve yurt dışı pazarlamasını yapmak, bilimsel ve tıbbi amaçlı uyuşturucuları ithal etmek,

xviii. Haşhaş türlerinin, tohum, afyon ve kapsülün ihtiva ettiği morfin ve alkaloidler yönünden ıslahı için araştırmalar yapmak ve araştırma izni verilen diğer kuruluşların bu konuda yapacakları çalışmalara katılmaktır.

5.6.2. Konya'da Buğday Üretim ve Ticareti

Konya ili ekonomisinin temelini tarımsal faaliyetler teşkil etmektedir. Fakat son yıllarda sanayii alanında da büyük gelişmeler kaydedilmiştir. Türkiye'nin tahıl ambarı olma konumunun yanı sıra bir sanayii merkezi olma görünümünü kazanmıştır.

Aşağıdaki tablolardan da görülebileceği gibi ilin toplam yüz ölçümü 38.257 km² olup bunun 2.659.890 hektar alanı tarıma elverişli durumdadır. Bu oran Türkiye genelinde %35'e tekâbül etmektedir. Bu da Konya'nın tarımsal potansiyelinin büyüklüğünün önemini göstermektedir.¹²⁴

¹²⁴ Konya Ticaret Borsası Verileri, www.ktb.org.tr

Tablo 30: Konya'daki Arazi Varlığı ve Sulanabilir Durumu

| | Alan (ha) | İşlenen Tarım Alanına Oranı% | Sulanabilir Araziye Oranı% | Sulanan Araziye Oranı |
|----------------------|------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|------------------------------|
| İşlenen Tarım Alanı | 2.659.890 | -- | -- | -- |
| Sulanabilir Araziler | 1.648.152 | 61,97 | -- | -- |
| Sulamaya Açılan | 341.203 | 12,83 | 20,70 | -- |
| a.) D.S.İ | 197.680 | -- | 12 | 57,94 |
| b.) Köy Hizmetleri | 90.059 | -- | 5,46 | 26,39 |
| c.) Halk Sulamaları | 53.464 | -- | 3,24 | 15,67 |

Tarıma elverişli arazinin ise 377.426 hektarı sulanmakta olup KOP (Konya Ovaları Projesi) ile sulanması planlanan arazi miktarı ise 602.509 hektardır. Bu proje gerçekleştirildiğinde il ekonomisine önemli bir katkı sağlanacaktır.

Tablo 31: Konya'daki Arazi Varlığı

| Arazi Durumu | Yüzölçümü |
|---|------------------------|
| İlin Yüzölçümü | 38.257 Km ² |
| Tarıma Elverişli Arazi | 2.659.890 Ha. |
| Sulanan Arazi | 377.426 Ha. |
| Sulanması Planlanan Arazi (Kop Projesi) | 602.509 Ha. |

Kaynak: www.konya.gov.tr

Tarıma elverişli arazinin % 86'sında kuru tarım yapılmakta iken, ancak %14 gibi çok küçük bir oranında sulu tarım yapılabilmektedir.

Konya'da 144.505 adet tarım işletmesi mevcuttur. Bu işletmelerin %68'lik büyük bir bölümünde bitkisel ve hayvansal üretimin birlikte yapılması, önemli bir potansiyeli ortaya koymaktadır. Böylelikle hayvansal üretim için ihtiyaç duyulan kaba yemler ve bazı konsantre yem kaynakları üretilip, bitkisel üretim artıklarının değerlendirilmesi ile üretim maliyetinin düşürülmesi, bitkisel üretim için ise hayvancılığın tarımın sigortası olması özelliği ile yararlanma olanağı ortaya çıkacaktır.

Tablo 32: Konya’da Sektörlere Göre Sanayi Tesislerinin Dağılımı

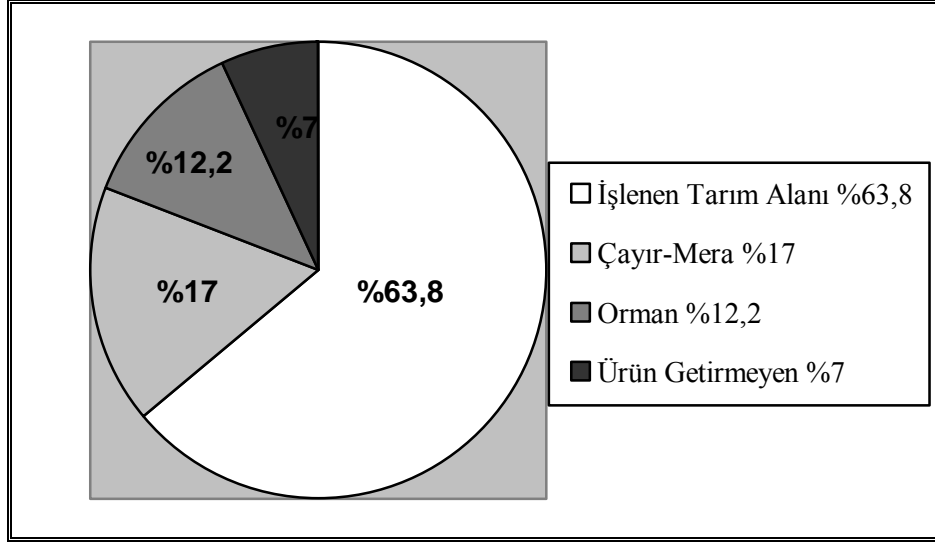
| Üretim Konusu | Tesis Sayısı |
|--------------------------------------|--------------|
| Gıda Sanayi | 132 |
| Orman Ürünleri | 16 |
| Kağıt ve Kağıt Ürünleri | 12 |
| Tekstil Giyim Deri Sanayi | 16 |
| Kimya Lastik Plastik Ürünleri Sanayi | 45 |
| Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi | 32 |
| Metal Eşya Sanayi | 32 |
| Zirai Aletleri ve Makine Sanayi | 58 |
| Otomotiv Yan Sanayi | 61 |
| Demir ve Çelik Diğer Metal Sanayi | 29 |
| Makine Yedek Parça Sanayi | 60 |
| TOPLAM | 493 |

Kaynak: www.konya.gov.tr

Konya’da işlenen tarım alanlarının %61,97’sinin sulanabilir olması, önemli bir potansiyeli göstermektedir. Ancak bu arazilerin henüz %20,70’inin sulamaya açılması bu potansiyelden yeterince yararlanılmadığını göstermektedir.¹²⁵

Üretimde verimliliğin ve kalitenin artırılmasında en önemli öge araştırma ve araştırmacıdır. İlde bitkisel üretime yönelik iki araştırma enstitüsü (Bahri Dağdaş Uluslararası Tarımsal Araştırma Enstitüsü, Köy Hizmetleri Araştırma Enstitüsü), Selçuk Üniversitesi Ziraat Fakültesi’nin ilgili bölümleri mevcuttur.

¹²⁵ Köy Hizmetleri Bölge Müdürlüğü Verileri



Şekil 14: Konya'da Arazi Kullanım Durumu

İl genel nüfusu, 2000 yılı genel sayımına göre 2.217.969 olup, bunun 903.823'ü (%40,5) kırsal kesimde yaşamaktadır. Türkiye'de üretilen buğdayın %6,9'u, arpanın %13,3'ü, genel tahıl üretiminin %8,1'i, fasulyenin %10,6'sı, nohudun %9,3'ü, toplam, yemeklik tane baklagil üretiminin %7,3'ü, şeker pancarının %19,6'sı, kimyonun %31,2'si Konya'da gerçekleştirilmektedir. Bu rakamlar, Konya ilinin tarla bitkileri üretim potansiyelini ve ülke tarımındaki rolünün nedeni büyük olduğunu göstermektedir.

Tablo 33: Konya'da Ekimi Yapılan Başlıca Tarım Ürünleri

| Ürün Adı | Ekim (Ha.) | Üretim (Ton) |
|---------------|------------|--------------|
| Buğday | 817.364 | 1.093.517 |
| Arpa | 486.812 | 616.838 |
| Şeker Pancarı | 66.961 | 2.753.222 |
| Nohut | 52.039 | 34.948 |
| Kuru Fasulye | 16.035 | 30.502 |
| TOPLAM | | 4.529.027 |

Konya Ticaret Borsası'nın 2004 yılı toplam işlem miktarı 4.536.181 ton olup işlem hacmi ise, 787.388 Trilyon Lira olarak gerçekleşmiştir.¹²⁶

¹²⁶ Konya Ticaret Borsası Verileri

Tablo 34: Konya Ovaları'nın Sulama Suyu Potansiyeli (Milyar m³)

| Su Kaynağı | Yıllık Potansiyeli |
|------------------------------------|---------------------------|
| Yer altı Suyu | 0,920 |
| Yer üstü Suyu | 2.400 |
| Göksu'nun Kullanılabilir Suyu | 0,500 |
| Toplam Kullanılabilir Su | 3.820 |
| Göksu'dan Kullanılması Muhtemel Su | 2.020 |
| TOPLAM | 5.840 |

İlde yağış, yükselti ve topografyadaki farklılıklar farklı ekolojik alt bölgelerin oluşmasına etki etmiştir. Yıllık yağış 294,9 mm ile 764,0 mm arasında büyük bir değişim göstermektedir. Bu durum farklı tarım sistemlerinin oluşmasına sebep olduğundan Konya tarımının bir zenginliği olarak kabul edilmektedir.¹²⁷

Tablo 35: KOP Arazilerinin Sulanabilme Durumu

| Arazi | Alan (milyon ha) | Su ihtiyacı (milyar m³) |
|---------------------------------|-----------------------------|---|
| Sulanabilir Arazi | 1,900 | 12,00 |
| Mevcut Su ile Sulanabilen Arazi | 0,550 | 3,80 |
| Sulamaya Açılmış Arazi | 0,298 | 2,06 |
| Sulamaya Açılacak Arazi | 0,252 | 1,78 |
| Su İhtiyacı Olan Arazi | 1,350 | 8,18 |

İlde, her ilçede ziraat odası bulunmaktadır. Merkez Ziraat Odası, Meram Ziraat Odası ve Orta Anadolu Ziraat Odaları Koordinasyon Kurulu görev yapmaktadır. İlde, Konya, Akşehir, Ilgın ve Ereğli Pancar Ekicileri Kooperatifi bulunmaktadır. Bu kooperatiflere ait 23 satış mağazası vardır. İlde bir diğer üretici örgütü tarım kredi kooperatifleridir. Tarım Kredi Kooperatifleri Konya Bölge Birliğine bağlı 93 Tarım Kredi Kooperatifi bulunmaktadır. Ayrıca ilde sulama kooperatifleri ve tarımsal kalkınma kooperatifleri mevcuttur.

¹²⁷ Devlet Su İşleri Verileri

TİGEM'e bağı Altın Ova, Konuklar ve Gözlu Tarım İşletmesi Müdürlükleri mevcuttur. Bu işletmelerin toplam arazisi 654.845 da olup, her yıl 27.520 ton buğday ve 83.000 ton arpa tohumluğu üretilmektedir. İlde tohumluk üreten özel sektöre ait 18 firma bulunmaktadır.

Tarım ürünlerinin pazarlanmasında ilde önemli problemler olmakla beraber Türkiye'nin en gelişmiş ticaret borsalarından birisine, gelişmiş bir tarıma dayalı sanayiye ve organize olmuş TMO Bölge Müdürlüğüne sahip olmakla, diğer pek çok ile nazaran daha iyi bir pazarlama potansiyeline sahiptir. Konya Tarım İl Müdürlüğü ve İlçe Müdürlükleri ve sahip oldukları teknik eleman kadrosuyla üretimde verimliliğin artırılması ve modern tarım tekniklerinin uygulatılması sahasında yayım hizmetlerini yürütmektedir.

Konya, konumu itibariyle başta güneş enerjisi olmak üzere rüzgar (Karapınar, Yunak), Biyogaz, Biokütle ve Jeotermal (Ilgın.), Sukoçu (Ereğli, Hadim, Taşkent) enerji kaynaklarından tarımsal amaçlı olarak etkin bir şekilde yararlanma potansiyeline sahiptir. Özellikle son yılların popüler enerji kaynağı olan Bio-dizel için hammadde üretim ve üretilen Bio-dizel'i tüketim potansiyeli mevcuttur.

5.6.2.1. Konya Ticaret Borsası'nın Kuruluşu ve Gelişimi

Konya'da ilk defa 1912 yılında, Konya Ticaret Borsası adıyla bir borsa kurulmuştur. Ancak bu borsa ömürsüz olmuş ve Birinci Dünya Savaşı'na katılmamız sebebi ile faaliyetlerini durdurmuş, 1914 yılında kapanmıştır. Bu borsanın kuruluşu, faaliyetleri ve kapanışı hakkında daha fazla bilgi edinilememiştir.¹²⁸

Borsanın tekrar kurulması fazla gecikmemiş ve 24.10.1924 gün ve 1041 sayılı kararname ile Konya'da ikinci defa borsa açılmıştır. Bu borsa Anadolu bölgesi borsaların ilki ve Türkiye'de kurulan borsaların ise beşincisidir. Bu borsanın ilk encümen azalarında bulunan şahıslar şunlardır; Gevrekizade Mustafa (Başkan), Mısırlızade Hacı Haydar, Termiyecizade Mehmet, Küpeli Hacı Mehmet, Aşçızade Mustafa Çavuş, Kalaycızade Ahmet Çavuş ve Yüzbaşızade Hamit'dir.

Konya Ticaret Borsası, kuruluşundan ancak 27 yıl sonra 1950-1961 yıllarında bir bina inşa ettirebilmiş ve 1952 yılında bu binada çalışmaya başlamıştır. Binanın

¹²⁸ Konya Ticaret Borsası Yıllığı 1986, s.2

zemin katında 28 dükkan birinci katında ise 26x8 m. ebadında bir salon ve 15 oda mevcut idi. Bunlardan altısı diğer odalardan ayrılmış ve kiraya verilmişti. Salon, toprak ürünleri (hububat-bakliyat) satış salonu, diğer odalar ise büro olarak kullanılmakta idi. Borsanın bundan başka, borsa binası bitişiğinde, hayvan ürünleri satışının yapıldığı ikinci bir salonu vardı, ve bu salon 43x50x8, 80 m. ebadındaydı. Borsanın bu ilk binası 1977 tarihine kadar hizmet vermiş, fakat gelişen Türkiye ile borsa binasının da bu gelişime ayak uydurması zaruri hale gelmiş ve Eski Buğday Pazarı içerisindeki borsa binasına taşınmıştır.

Borsa, halen Fevzi Çakmak Mahallesi Konya - Adana Çevre Yolu'nda yeni yapılmış olan binada faaliyetlerini sürdürmektedir. Ticaret Borsası 4.441 m² arsaya sahiptir. Borsa binası 1.550 m² alana oturmakta olup, kalan alan yeşillendirilmiştir. Toplam inşaat alanı 8.940 m²'dir. Borsa binasının bodrum katında 675 m² otopark bulunmaktadır. Zemin katta satış salonu olarak çok kullanışlı ve teknolojiye uygun, tüccar ve köylünün rahatça alışveriş yaptığı 1.100 m²'lik satış salonu mevcuttur. Yine zemin katta satış personeli, satış salonu müdürü, santral, laboratuvar deposu modern cihazlarla donatılmış analiz laboratuvar odası, laboratuvar müdür odası ve personelin çalıştığı birimler bulunmaktadır. Birinci katta vadeli işlemler borsacılığına geçişte kullanılmak üzere dizayn edilmiş sergi salonu mevcuttur. İkinci katta borsa memurlarının banko sistemi ile çalıştıkları personel çalışma salonu vardır. Ayrıca muhasebe odası, genel sekreter toplantı odası, genel sekreter makam odası, genel sekreter yardımcısı odası, hükümet komiseri odası ve personelin misafirlerini ağırlayabileceği kat koridorlarında bulunan koltuklu oturma yerleri bulunmaktadır. Üçüncü katta ise konferans salonu, meclis toplantı odası, meclis başkanı makam odası, yönetim kurulu başkanı makam odası, yönetim kurulu toplantı odası, yönetim kurulu üyeleri odası, meslek komitesi üyeleri odası bulunmaktadır. Dördüncü katta mutfak, personel yemek salonu, VIP salonu ve teras mevcuttur. Binanın ısıtma ve soğutması klima ile yapılmaktadır.

Borsanın, altı ilçede şubesi bulunmaktadır. dört adet kantar alıcı ve satıcılara hizmet vermektedir. Bunun yanında on bin ton kapasiteli on adet yatay depo mevcuttur. 300.000 m² alanda borsa üyelerine ait iki yüz seksen dört adet depo bulunmakta ve kapasitesi 300.000 tondur. Spot alım satımlar, kompleksin ana katında yürütülmekte olup yüz elli kadar tüccarı alabilecek satış salonu mevcuttur. Sanayi ve Ticaret

Bakanlığı koordinatörlüğünce yürütülen “Ürün Borsalarının Geliştirilmesi” projesi kapsamında Konya Ticaret Borsası da yer almaktadır. Borsa, spot borsacılıkta alt yapısını tamamlamış ve vadeli işlemler borsacılığına hazır hale getirilmiştir.

Konya Ticaret Borsası'nın Web Sitesi 1999 yılı Kasım ayında tamamlanmış, birkaç aylık deneme sürecinden sonra tamamen faal konuma geçmiştir. www.ktb.org.tr adresinden ulaşılan borsa web sitesi sürekli güncellenerek borsa hakkında veri ve bilgilere kolayca ulaşılabilmektedir. Web sitesinde:¹²⁹

Borsamız Hakkında başlığı tıklandığında borsanın tarihçesi, binası, işlevleri, yapılan satış sisteminin tanıtımı, görev yapan servisler ve telefon numaraları, laboratuvar faaliyetlerinin tanıtımı ve yapılan analizlere ulaşılabilmektedir.

İlanlar ve Yayınlar başlığı tıklandığında çeşitli kuruluşların ihale ilanlarına ve genel ilanlara ulaşılır. Resmi Gazete yayınları, diğer ülkelerden gelen ithalat ve ihracat taleplerine, diğer kuruluşların web sitelerine linkler, Konya Ticaret Borsası Dergisi'nin sayılarına ulaşılabilmek imkânı mevcuttur.

İstatistikler başlığı tıklandığında borsada işlem gören ürünlerin satış salonundaki günlük hareketlerinin takip edildiği fiyat bültenleri, haftalık, aylık ve yıllık veriler görüntülenmektedir.

Üyelerimiz başlığı tıklandığında borsaya kayıtlı üyelere ait bilgiler, bağlı oldukları meslek grubu bilgilerine ulaşılabilir. Ayrıca üyeler, faaliyette buldukları konuları, sayfalarında bulunmasını istedikleri diğer konuları da bu sayfalara yerleştirebilirler. İleriye dönük elektronik ticaretin zeminini oluşturması amacı ile hazırlanan bu sayfalarla, üyenin farklı piyasalarda sesini duyurabilmesi amaçlanmıştır.

Yönetimimiz başlığı tıklandığında borsa meclis üyeleri, yönetim kurulu üyeleri, meslek komiteleri, genel sekreterlik tanıtılmaktadır.

Konya Ticaret Borsası tüm birimleri ile ISO 9002 Kalite Güvence Belgesi alan ilk ve tek borsadır. ISO 9002 Kalite Güvence Belgesi olarak;

i. Borsanın istikrarlı büyümesini ve sunacağı hizmet anlayışında kaliteyi kılavuz edinmeyi kalitede lider olmayı,

¹²⁹ Konya Ticaret Borsası Verileri,

ii. Ürün fiyatı ve rekâbet ortamında üretici ve tüccarların beklentilerini karşılayacak kalite düzeyini,

iii. Tüccar ve üreticiler arasındaki ticari anlaşmanın dürüstlük, karşılıklı güven, mesleki disipline uygun olarak yapılmasını,

iv.. Personelin yaratıcılık ve inisiyatiflerini geliştirmesi,

v. Hizmet kalitesini sürekli geliştirmeyi amaç edinmiştir.

1982 yılında, Ilgın, Kadınhanı, Sarayönü, Çumra, Kulu, Karapınar ilçelerinde olmak üzere 6 adet borsa şubesi kurulmuştur. Karapınar'daki şube 1985'de müstakil borsa olarak ayrılmış, 1996 yılında da Yunak'ta bir şube açılmıştır.

Sarayönü şubesi 1982'de kurulmuş buğday pazarı içerisinde 500 m² alanda faaliyette bulunan ve satış salonu da bulunan ilçe borsasında üç personel çalışmaktadır. Konya Ticaret Borsası'nın aldığı ISO 9002 Kalite Belgesi çerçevesinde Sarayönü şubesi de dahil edilmiş ve gerekli teknolojik altyapılar kurulmuştur. Borsaya 26 şahıs 18 şirket kayıtlıdır.

Çumra şubesi: 43 şahıs 21 şirket kayıtlıdır ve 4 personel görev yapmaktadır.

Kadınhanı şubesi: 14 şahıs 11 şirket kayıtlıdır.

Yunak şubesi: 9 şahıs 18 şirket kayıtlıdır.

Kulu şubesi: 29 şahıs 19 şirket kayıtlıdır.

Ilgın şubesi: 52 şahıs 26 şirket kayıtlıdır.

Konya Ticaret Odasına kayıtlı üye sayısı 20.142 kişi, Konya Sanayi Odasına kayıtlı üye sayısı 1.080, Konya Ticaret Borsasına kayıtlı üye sayısı 1.025, Esnaf ve Sanatkarlar Odasına kayıtlı üye sayısı 104.520 kişidir.

5.6.2.2. Konya Ticaret Borsası'nın Sağladığı Hizmetler

Ticaret borsalarının ifa ettiği görevler ve verdiği hizmetler, üreticiyi, tacirleri, kısaca tarım ve ticaret sektörünü yakından ilgilendiren fevkalade önemli işlevlerdir.

Ticaret borsaları mevcut olmasalardı bu işlevler mutlak suretle devlet tarafından yerine getirilmesi gereken görev ve hizmetler olacaktı.

Ticari hareketler genel olarak yerel ürünlere, yerel şartlara ve alışkanlıklara bağlı olduğundan ve bu nedenlerle yerinden yönetilen kurumlarla çok daha etkili hizmet verebildiğinden, Dünya'daki uygulaması itibariyle borsa ve pazarların devletin merkezi yönetimi dışında, fakat denetimi altında özerk kurumlarca yönetilip, hizmet verdiklerini görmekteyiz. Şu anda Türkiye'de faaliyet gösteren 107 ticaret borsası da bu temel özellikleri taşıyan kurumlardır.¹³⁰

5.6.2.2.1. Üreticilere Yönelik Hizmetleri

Türkiye'deki ticaret borsalarında işlem gören malların satıcılarının büyük bir bölümü üreticiler, yani çiftçiler olduğundan, borsaların hizmetlerinden büyük ölçüde üreticilerin yararlandığını ifade etmek mümkündür. Ürünlerin ticaret borsalarında numunesi gösterilmek suretiyle, açık arttırma veya pazarlık yoluyla malın o gün bulunduğu değerle diğer bir deyişle gerçek fiyat üzerinden satılması, ürünlerin borsa kantarında güvenli şekilde tartılması, borsa laboratuvarlarında tahlil edilmesi, ürün bedelinin alıcıdan zamanında tahsil edilebilmesi, taraflar arasında herhangi bir anlaşmazlığın seri ve adil bir biçimde sonuçlandırılması, borsaların üreticiye verdiği hizmetlerin bazılarıdır.

5.6.2.2.2. Tüketicilere Yönelik Hizmetleri

Ticaret borsaları; tüketiciye, menfaatlerinin korunmasında fiyat istikrarı sağlamak, satın aldıkları malların nitelik ve yarar açısından yetersiz olduğu hususundaki düşüncelere açıklık getirmek yönünden yardımcı olmaktadır. Bunun yanında, bazı malların asgari özellik ve kaliteleriyle ilgili standartları, genel kurallar ve hükümleri, doğrudan doğruya meydana getirmek ve bu konuda ilgili kuruluşlarla işbirliği yapmak suretiyle tüketici menfaatini korumaktadırlar.

Diğer taraftan, ticaret borsaları üstlenmiş buldukları yasal yükümlülük çerçevesinde laboratuvar ve teknik bürolar kurarak, tüketicinin satın aldığı malın

¹³⁰ Faik Yavuz, **TOBB Ekonomik Zirvesi**, TOBB, 19 Ocak 2003 Ankara

özellikleri ve kalitesi hususunda güvenilir bilgiler vermekte ve bu konudaki tereddütleri gidermektedirler.

Ayrıca, tüketici menfaatlerinin korunması açısından, üretimi ve tüketimi son derece yaygın olan tarım ürünlerinin bölgesel ve zaman bakımından kısmi bir fiyat istikrarı, toplumun menfaatlerine uygun adil ve gerçek bir fiyat oluşumu da yine ticaret borsalarınınca sağlanmaktadır.

5.6.2.2.3. Tüccarlara Yönelik Hizmetleri

Üretici yönünden geçerli olan yararların çoğu tüccar açısından da geçerli bulunmaktadır. Tüccar, almak istediği malı arzulanı evsaf ve fiyat üzerinden borsada bulabilme ve satışlar da açık bir surette yapıldığından gerçek fiyatına satın alabilme, malın teslim edilmemesi veya satış sonrası farklı şartlar öne sürülmesi halinde vukuu bulacak ihtilafların borsanın hakemliğinde çözüme kavuşturulması olanaklarına sahip kılınmaktadır.

5.6.2.2.4. İthalatçılara Yönelik Hizmetleri

Türkiye’de yetersiz bir ürün yılı vukuunda veya zirai ürünle ilgili azalmanın görülmesi hallerinde borsalar veya birlikler, konu hakkında rapor hazırlayarak hükümeti bu yönde uyarabilecekler, bunun neticesinde yurt dışından ithal edilen emtiayı ithalatçı, borsa pazarlarında rahatlıkla pazarlayabilecektir. Böylece daha önce borsalarca düzenlenen alım satım yöntemleri, kaideleri çerçevesinde borsalardaki mevcut pazar yerleri ve tesislerinde emtianın satılmasıyla da daha büyük ithalatçılara büyük bir hizmet ve kolaylık sağlanmış olunacaktır.

5.6.2.2.5. İhracatçılara Yönelik Hizmetleri

Ticaret borsalarında, borsanın kurulu bulunduğu yerde fazla miktarda üretilen, tüketilen, ihraç, ithal veya tevzi edilen, kısaca yoğun pazarlama faaliyetlerine konu olan mallar alınıp satılmaktadır. Bu itibarla ihracatçı, ihraç malını en kolay ve güvenli olarak borsalardan temin edebilmektedir. İthalatçı, tarımsal ürün talep ettiğinde, talep ettiği malların bazı standart özellikleri taşımasını istemektedir. İhracatçı da bu şartlara uygun mal hazırlanması gerektiğini düşünerek bağlantıya girmektedir. İşte ihracatçı istenilen evsaf ve özellikteki ihraç malını borsa üyeleriyle temasa geçerek borsalar vasıtasıyla

temin edebilecek, bunun yanı sıra alınan mubayaa neticesinde alıcı ile satıcı arasında doğabilecek anlaşmazlıklar da borsalarda kısa sürede çözümlenebilecek, böylece ihracatçıya ihraç malını temin etme yönünde borsalarca kolaylık sağlanabilecektir.

5.6.2.3. Konya Ticaret Borsası'na Dahil Maddeler

Ticaret borsalarında, sadece belirli özellikleri taşıyan mallar alınıp satılmaktadır. Herhangi bir maddenin borsaya dahil edilebilmesi için öncelikle tiplerinin tespit edilmiş olması, yani standardizasyonunun yapılmış bulunması, standardizasyonu yapılmamış ise tiplere ayrılması gerekmektedir. Numuneyle tespiti mümkün olmayan mallar borsaya dahil edilemezler. Her tarımsal ürün, her ticaret borsasına dahil edilmiş değildir. Çünkü, bir tarımsal ürünün herhangi bir ticaret borsasına dahil edilebilmesi için borsanın bulunduğu yerde fazla miktarda üretilmesi veya tüketilmesi, yahut ihraç ithal veya tevzi edilmesi gerekir. Bu şartlara uyan tarımsal ürünler ve bazı sanayi mamulleri borsada alınıp satılabilirler. Türkiye'de de teamülden sadece tarımsal ürünler ve pek az sayıda olmak üzere de, tarıma dayalı bazı sanayi mamulleri ticaret borsalarının kotasyonlarına dahil edilmişlerdir.

Yukarıda belirtilen şartlara uygun bir maddenin herhangi bir borsanın kotasyonuna alınabilmesi, borsa yönetim kurulunun teklifi, borsa meclisinin kararı üzerine Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na onaylanmak suretiyle mümkün olmaktadır.

Ticaret borsaları toptan sayılacak miktarlarda alım satım yapılan pazarlardır. Bu itibarla borsa yönetimine herhangi bir maddenin borsa kotasyonuna dahil edilmesi teklif edilirken borsa işlemlerine ve tescile esas olacak en az miktarları da belirlenir.

Borsa işlemlerine esas olan ve her bir madde ve borsaya göre değişen miktara da borsa işlemlerinde en az miktar denir. En az miktarlar, borsaların bulunduğu yerdeki yerel piyasa taammümlerinde toptan sayılan miktarlar esas tutularak belirlenen miktarlardır.

Borsaya dahil maddelerin alım satımlarının borsalarca tescil edilmesi için işlemlerin en az miktarlar üzerinde cereyan etmesi gerekmektedir. En az miktarlar altında yapılan alım satımlar ise tescile tabi değildir. Keza, borsalara dahil olunan maddelerin alım satımlarının yapılacağı yerler de borsa yönetim kurulunca belirlenir. Borsaya dahil maddelerin biri veya birkaçı yahut tümünün alım satımlarının yapılması

için belirlenen borsa yerleri, borsa binasının içinde veya dışında bir salon olabileceği gibi pazar yeri veya özel alım-satım yerleri de olabilmektedir.

Borsalar, borsalara dahil maddelerin alım satımlarının yapılması için gerekli tesisleri sağlamak ve bunları gerekli şekilde donatmakla görevlidirler. Esasen borsa hizmetlerinin yerine getirilmesinin en önemli şartı, borsa tesislerinin varlığıdır. Bunun için de her borsanın alım satımlarının yoğun olduğu yöre veya semtte, uygun büyüklükte bir arsa veya arazisi olması, burada alım satım yerlerini, salonlarını veya hayvan park ve pazar yerlerini ve bununla ilgili olarak depolarını, kantar ve padoklarını, laboratuvarını tesis etmiş olması gerekmektedir. Belirtilen bu tesislerin, borsaların ekonomik gücüyle yakından ilgili olduğu kesindir. Bu tesislerin istenilen şekilde oluşmasıyla üretici ve tüketiciye çok olumlu katkısı olabileceği gibi Türkiye ekonomisine de büyük bir katkı sağlayacaktır.

5.6.2.4. Konya Ticaret Borsası İşlemleri

Borsa işlemleri, borsaya dahil bir maddenin tespit edilmiş bir miktarı, yani en az miktarı üzerinden yapılan alım ve satımlardır. Alım-satımların yapılacağı yer ve zaman, yerel şartlara tabi olduğundan bunları her borsa yönetimi kendisi belirlemektedir.

Alım satımlarda uyulacak esaslar, alıcı ve satıcının teslim ve tesellüm ve tediye bakımından vecibelerini, her tipin asgari vasıflarını ve işlemlerin tasfiye şartlarıyla fiyatlar üzerine müessir şartları, ihtilaf yönteminde ihtiyari tahkim yöntemlerini gösteren genel kaide ve hükümler borsa yönetimleri tarafından teklif olunur ve TOBB Genel Kurulu tarafından onaylandıktan sonra yürürlüğe girmektedir. Böylece bütün borsalarda uygulanacak kurallar arasında benzerlik sağlanarak, bunlara, her borsada geçerli genel bir karakter kazandırmak mümkün olabilecektir.

Borsalarda alım satımlar açık arttırma veya karşılıklı anlaşma (pazarlık) suretiyle yapılmaktadır. Açık arttırma ile satış, ajan ve simsarlar aracılığıyla yapılmaktadır. Pazarlıkla yapılacak alım satımlarda aracı mecburiyeti yoktur. Taraflar anlaşmayı bizzat yapabilecekleri gibi ajan veya simsar aracılığı ile de yapabilirler.

Açık arttırma veya karşılıklı anlaşma yöntemiyle yapılan alım satımlarda, o gün için geçerli olan piyasa şartlarında en uygun fiyatlar teşekkül etmiş ve mallar el

değiştirmiş olmaktadır. Bu nedenle de borsada herhangi bir alıcının bir malı değerinden yüksek fiyatla satın alması ve bir satıcının da malını değerinden düşük fiyatla satması söz konusu olamaz. Borsa işlemleri, yapılış şekilleri itibariyle dört grupta toplanabilir:

- i. Numunenin teşhiri suretiyle yapılan işlemler.
- ii. Tip tayini suretiyle yapılan işlemler.
- iii. Kalite tayini suretiyle yapılan işlemler.
- iv. Tamamının teşhiri suretiyle yapılan işlemler.

Bu işlem şekillerinden en ideal olanı tip tayini suretiyle, en yaygın olanı ise numunenin teşhiri suretiyle yapılan işlemdir ve en ilkel şekli temsil etmekte ve borsa işlemlerinin karakterine uygun düşmemektedir. Bu nedenle, kasaplık hayvanlar gibi zaruret arz eden bazı borsa maddeleri dışında bu şekildeki alım satımlara fazlaca rastlanmamaktadır.

Borsalara dahil maddelerin en az miktarları üzerindeki alım satım işlemleri, borsalar tarafından tescil edilmektedir. Alım satım konusu olan mallar, bunların cins ve kaliteleri, satış şartları ve fiyatları aynı gün borsada yazılı olarak duyurulmaktadır.

Borsadaki alım satımlar, malın teslim ve tesellümü ile bedelin tediyesi şartları bakımından,

- i. Hazır işlemler
- ii. Vadeli işlemler
- iii. Avanslı işlemler
- iv. Kredili işlemler
- v. Özel şartlı işlemler

olmak üzere beş çeşitir.

Hazır işlemler, hazır mala bedelin peşin tediye edilmesi suretiyle yapılan alım satımlardır.

Vadeli işlemler, malın teslim ve tesellümü ile bedelin tediyesinin, akdin yapıldığı tarihten muayyen bir süre sonrasına bırakıldığı alım satımlardır. Akit, alınıp satılan malın üretiminden önce yapılmış ise, bu nevi vadeli işlemlere alivre işlem denir. Başka bir deyişle alivre işlemler, genelde vadeli işlem olmakla birlikte sadece akdin yapıldığı tarihte, akit konusunu teşkil eden malın henüz üretilmemiş olması ile diğer vadeli işlemlerden ayrılır.

Vadeli işlemlerde alıcı ve satıcının borsaya mal bedelinin % 10'u oranında güvence yatırımları zorunludur. Taraflar karşılıklı olarak anlaştıkları taktirde vadeli alım satımlarda bu güvence kaldırılabilirse de alivre işlemlerde güvence kaldırılamaz.

Avanslı işlemler, akdin yapıldığı tarihte bedelin bir kısmının veya tamamının peşin ödenmesini, malın ise muayyen bir süre sonra teslim ve tesellümünü icap ettiren alım satımlardır. Avanslı işlemler, verilen avansın nispetine göre isimlendirilir. % 10 avanslı, % 60 avanslı veya % 100 avanslı gibi.

Kredili işlemler, akdin yapıldığı tarihte malın teslim ve tesellüm, bedelin ise muayyen bir süre zarfında veya sonundaediye edildiği alım satımlardır.

Özel şartlı işlemlerde ise, malın teslim ve tesellümü ile bedelin tahsil ve tediyesi hususunda yukarıdaki işlem şartları dışında veya ilave şartlarla yapılan alım satımlardır.

Borsada yukarıda izah olunan beş şekilde de işlem yapılmaktadır. Ancak bunlardan en yaygın olanı hazır işlemlerdir. Hazır, vadeli, avanslı, kredili ve özel şartlı işlemler borsada oluşacak fiyat üzerinde etkilidir. Örneğin, aynı cins ve kalitedeki bir malda, hazır işlemde oluşan fiyat gerçek fiyat, kredili işlemlerde oluşan fiyat ise daha yüksek olur. Alım satıma konu olan mallar, cins ve kaliteleri, fiyatları ve satış şartları borsada ilan edildiğinden, alıcı ve satıcılar bu konuda aydınlatılmış olurlar.

5.6.3. Ürün Borsaları

Tarım ürünü piyasalarının temel iki özelliğini fiyat ve gelir istikrarsızlığı oluşturmaktadır.

Fiyat istikrarsızlığının, hem arz hem de talep kaynaklı sebepleri vardır. Tarım, iklime bağımlı bir sektör olduğundan genel olarak hasat dönemlerinde fiyatlar belli bir

seviyede kalabilmekte, fakat bundan sonra yeni ürün alınana kadar geçen sürede fiyatlar yükselmektedir. Stoklanabilen ürünlerde bu fiyat dalgalanmaları az da olsa engellenebilmekte, diğerlerinde böyle bir olanak da bulunmamaktadır. Devlet üzerindeki mali yükün kaldırılması ve tarım ürünlerinin serbest piyasa içinde yerini bulmasının en çağdaş yolu vadeli işlem borsalarına işlerlik kazandırılmasıdır. Böylece rekabet ortamında tarım ürünleri gerçek değerini bulabilecek, borsalardaki ürün standartları sayesinde daha kaliteli üretim teşvik edilecek, işlemlerin vadeli olması üreticinin üretim desenini, tüccarın ve tarıma dayalı sanayicilerin de hedeflerini daha sağlıklı belirlemelerini sağlayacaktır.

5.6.3.1. Ürün Bazında İhtisas Borsacılığına Geçiş

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

Özellikle vadeli işlem borsaları, üretimin planlanması, stokların değerlendirilmesi noktasında ve risk öğelerini daha rasyonel bir tarzda yönetilmesi konusunda; bütün bunların ötesinde de sağlıklı bir mali sistemin, yani vergi sisteminin kurulabilmesi bakımından son derece önemlidir.

5.6.3.2. Ürün ve İhtisas Borsacılığının Yararları

Fiyatlar Serbest Rekabet Ortamında Oluşmaktadır;

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

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

Fiyatlar, rekabet ortamında, kalite ve bu kalite kategorisindeki miktarlara göre belirlenmektedir.

Bu durumda Kalite Ön Plana Çıkmaktadır;

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

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

Kalitenin Önemsenmesi Sonucu;

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

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

iii. Hükümetlerin maruz kaldığı ithalat baskısının düzenlenmesine yardımcı olmaktadır.

5.6.4. Buğday Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Temel Özellikleri

Buğday üzerine dizayn edilecek vadeli işlem sözleşmesinde, öncelikle sözleşme özelliklerinin net olarak kararlaştırılması gerekmektedir. Piyasalarda yapılan sözleşmeler standartlaşmış sözleşme şartlarına göre yapılmaktadır. Örneğin;¹³¹

Dayanak varlık: Anadolu kırmızı sert baz kalite buğday

Sözleşme büyüklüğü: 5 ton

Fiyat kotasyonu: Fiyatlar 1 kg Anadolu kırmızı sert baz kalite buğday için girilmektedir. Fiyat girişinde virgülden sonra 4 hane yürütülmektedir.

Örnek: 0,4185 YTL/kg

Minimum fiyat adımı: 0,0005 YTL.

¹³¹ İzmir Vadeli İşlem Borsası'nda işlem gören buğday vadeli işlem sözleşmesinin standart özellikleri www.vob.org.tr/VOBPortal/Tur/DesktopDefault.aspx?tabid=138

Örnek: 0,4185 YTL'den önceki ilk fiyat 0,4180 YTL, sonraki ilk fiyat 0,4190 YTL'dir.

Vade ayları: Mart, Mayıs, Temmuz, Eylül, Aralık aylarından en yakın 5 tanesi.

Örnek: Nisan 2005 tarihinde açık olacak sözleşmeler Mayıs 2005, Temmuz 2005, Eylül 2005, Aralık 2005 ve Mart 2006

Başlangıç teminatı: Sözleşme başına 200 YTL

Örnek: 2 adet (10 ton buğday) sözleşme almak/satmak için $200 \times 2 = 400$ YTL tutarında teminat yatırmak gerekmektedir.

Sürdürme teminatı: Başlangıç teminatının %75'idir.

Örnek: başlangıç teminatı örneği için sürdürme teminatı $400 \times 0,75 = 300$ YTL'dir.

Yayılma teminatı: Başlangıç teminatının yarısı

Örnek: Mart vadesinde 1 adet sözleşme alıp/satıp Mayıs vadesinde 1 adet sözleşme satan/alan bir yatırımcı bu iki sözleşme için $200,00 \times 2 = 400,00$ YTL yerine $100 \times 2 = 200,00$ YTL teminat yatıracaktır.

Günlük fiyat limitleri: Baz fiyatın $\pm\%10$ 'u. Üst limit en yakın üst, alt limit en yakın alt fiyat adımına yuvarlanır.

Örnek: Baz fiyat 0,4185 ise

üst limit $(0,4185 \times 1,1) = 0,46035 - 0,4605$,

alt limit $(0,4185 \times 0,9) = 0,37665 - 0,3765$

Uzlaşma şekli: Nakdi uzlaşma

Uzlaşma fiyatı: Seansın son 10 dakikasında gerçekleştirilen en az 10 işlemin miktar ağırlıklı ortalama fiyatıdır. Vade sonunda Polatlı, Edirne, Eskişehir, Konya,

Gaziantep, Karaman, Çorum, Uzunköprü ve Yozgat ticaret borsalarında vade sonundan önceki iki günde oluşan işlemlerin ağırlıklı ortalaması alınmaktadır.

Son işlem günü: Her vade ayının sondan bir önceki iş günü

Vade sonu: Her vade ayının sondan bir önceki iş günü

Pozisyon limitleri: Hesap bazında mutlak pozisyon limiti 5.000, oransal pozisyon limiti %10'dur.

Tablo 36: Buğday Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Standart Özellikleri

| | |
|------------------------------|---|
| Dayanak Varlık | Anadolu kırmızı sert baz kalite buğday |
| Sözleşme Büyüklüğü | 5 Ton (5.000 kg) |
| Fiyat Kotasyonu | YTL cinsinden kg. başına (Örnek 0,3865 YTL) |
| Min. Fiyat Adımı | 0.0005 YTL. 2,50 YTL. (sözleşme başına) |
| Vade Ayları | Mart, Mayıs, Temmuz, Eylül ve Aralık. |
| Uzlaşma Şekli | Nakdi Mutabakat |
| Başlangıç teminatı | 200 YTL. Sürdürme Tem.= Başlangıç X 0.75 |
| Günlük Uzlaşma Fiyatı | Seans sona ermeden önceki son 10 dakikadaki işlemlerin ağırlıklı ortalaması |
| Günlük Fiyat Limiti | Bir önceki günün uzlaşma fiyatı \pm %8 |
| Son İşlem Günü | Her sözleşmenin vade ayının son iş günüdür. |
| Vade Tarihi | Her sözleşmenin vade ayının son iş günüdür. |
| Son Uzlaşma Fiyatı | Muhtelif borsaların son 2 gün içindeki spot fiyatların ağırlıklı ortalamaları |

5.6.4.1. Sözleşmeye Konu Buğdayın Kalitesi

Buğday kontrat borsalarında, kalite kontrol ve standardizasyon ile ilgili laboratuvar hizmetlerinin yürütülmesini sağlayan ve borsa üyeleri arasından seçilen komiteler mevcut olup, dolaşımdaki sözleşmelere konu buğday bu komitenin dolayısı ile de borsanın güvencesi altındadır. Sözleşmede belirlenen baz kalite ile diğer kaliteler

arasında, fiyat uyumunun yüksek olması, piyasa katılımcılarının diğer kalitedeki buğday fiyatlarını belirlemelerine imkan sağlamaktadır. Bu şekilde üretici ve diğer oyuncuların piyasadaki risklere karşı korunmaları sağlanmış olmaktadır. Türkiye’de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsasında; Anadolu kırmızı sert baz kalite buğday işlem görmektedir.

5.6.4.2. Sözleşmeye Konu Buğdayın Standart Miktarı

Buğday vadeli işlemleri belirli standart miktarlar üzerine yazılı olarak işlem görmektedir. Sözleşme miktarları borsa yönetim kurulunca belirlenmektedir. Belirlenen bu miktar hem riskten korunmak isteyenler hem de spekülâtorler için oldukça uygundur ve sözleşmelerin dolaşımını kolaylaştırmaktadır. Türkiye’de vadeli işlemlere konu buğdayın standart miktarı; 5 ton (5.000 kg) ve Chicago Ticaret Borsası’nda ise 5.000 çuval olarak belirlenmiştir.

5.6.4.3. Sözleşmeye Konu Buğdayın Vadesi

Sözleşmelerde taraflar; kalitesi, miktarı, teslim yeri ve vadesi standart buğdayı gelecek bir tarihte teslim alma veya teslim etme yükümlülüğüne girmektedirler. Sözleşme ya fiziki olarak buğdayın teslim edilmesiyle ya da nakdi mutabakat şeklinde sonlandırılabilir.

Fiziki teslim öngören sözleşmelerde; vade sonuna kadar elde tutulan sözleşmelerde taraflar buğdayı teslim etmek veya teslim almakla yükümlüdürler. Örneğin fiziki teslimatı öngören bir buğday sözleşmesi satın alındığında ve ters işlemle vadeden önce kapatılmadığında, sözleşmede öngörülen miktar buğdayı teslim almak ve öngörülen fiyatın ödenmesi zorunludur. Kısa taraf (satıcı) ise buğdayı teslim etmekle yükümlüdür. Fiziki teslimat yöntemi pek fazla tercih edilmeyen bir uygulamadır. Dünyadaki vadeli işlem borsalarında gerçekleşen işlemlerin fiziki teslimat oranları azami %3’ü geçmemektedir.

Teslimat şeklinin nakdi mutabakat olarak tanımlanması halinde; vade ayının, son işlem günü sonunda açık kalan pozisyonlar uzlaşma fiyatından kapatılarak sona erdirilmektedir. Böylece taraflar fiziki teslimat yapmak yerine fiyat farkını karşı tarafa ödeyerek yükümlülüğünü sona erdirir. Genel olarak sözleşmelerin büyük çoğunluğunda bu yöntem kullanılmaktadır.

5.6.4.4. Sözleşme Konusu Buğdayın Teslim Yeri

Buğdayın borsaya tesliminin pratik ve uygulanabilir olmamasından dolayı, fiziki teslimat, lisanslı depolar, alıcının veya satıcının deposunda yapılmaktadır.

Teslimatın lisanslı depolarda yapılması dünyada yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu yöntemde satıcı, malını lisanslı depoya teslim etmekte, depo ise gerekli kontrolleri yaptıktan sonra malın detaylı özelliklerini gösteren bir makbuzu teslim edene vermektedir. Vade sonunda makbuzun el değiştirmesi ile teslimat sona ermekte olup malın mülkiyeti karşı tarafa geçmektedir.

Alıcı veya satıcının deposunda teslimatta ise; borsanın belirlediği bölgelere nakil vasıtalarıyla getirilen buğday, teslim edilerek edim sona erdirilmiş olmaktadır.

Teslimatın borsaca belirlenmiş kurallara uygun olarak yapılması zorunludur. Alıcı veya satıcının deposunda teslimat seçeneğinde taraflar arasında çeşitli ihtilafların çıkması halinde uyuşmazlıklar borsa tarafından belirlenen kurallar çerçevesince hakem heyeti tarafından çözüme kavuşturulmaktadır.

5.6.5. Konya Buğday Kontrat Borsası'nın Kurulabilmesi İçin Öneriler

Buğday kontrat borsasının geniş bir yatırımcı kitlesine hitap edebilmesini sağlamak ve yüksek bir işlem hacmine sahip olabilmesi amacıyla bazı düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Bunları şöyle sıralayabiliriz.

5.6.5.1. Borsanın Kanuni Çerçevesinin Hazırlanması

Mevcut hukuki yapıya göre opsiyon sözleşmeleri konusundaki durum şöyle değerlendirilmektedir. Opsiyon sözleşmesinin konusu, menkul kıymet, döviz kuru, faiz v.b. aktifleri alma ya da satma hakkıdır. Bu hakkın talep edilebilmesi için opsiyon senedinin ibrazı, devredilebilmesi için ise opsiyon senedinin devri gerekmektedir. Bu özellikleri taşıyan senet de TTK'ya göre yapılan kıymetli evrak tanımına da uymaktadır. Kıymetli evrak tiplerinin sınırlı olmadığı kabul edildiğinde, opsiyon senedinin kıymetli evrak olduğu konusunda şüphe bulunmamaktadır.¹³² Fakat opsiyon senedi, dönemsel gelir getiren bir kıymetli evrak olmadığı için hukuk sistemimizde menkul kıymet olarak görülmemektedir.

¹³² Sevilay Eroğlu, **Opsiyon Sözleşmesinin Hukuki Niteliği** İzmir 1994 s. 6

Ayrıca buğday alım-satımları borsa dışında da yapılmakta olup bu ise vadeli işlem borsalarının bilgilendirme fonksiyonunun eksik çalışması anlamına gelmekte ve vergi kayıp ve kaçaklarına neden olmaktadır. Bu yüzden tüm işlemlerin borsadan geçirilmesi için gerekli kontrol ve incelemeler yapılmalı ve borsada işlem yapma özendirilmelidir. Böylece borsada işlem hacimleri arttırılmış, tarım sektöründe ise kayıt dışılık önlenmiş olmaktadır.¹³³

Bölgemizde kurulması planlanan vadeli işlem borsası için; ilk başlarda işlem yapanların özendirilmesi ve işlemlerin borsa çatısı altında yapılmasının sağlaması amacıyla vergi düzenlemeleri yoluna gidilmelidir. Riskten kaçınmak için işlem yapanlar ile spekülatif hareketlerle işlem yapmak amacıyla alım-satımda bulunanlara farklı vergi oranları uygulanmalıdır. Nitekim İzmir’de kurulan borsada da bu doğrultuda uygulamalar yapılmakta ve batı ülkelerinde de spekülasyon amaçlı işlemlerde daha fazla vergi alınmaktadır.

Borsasının işleyişi, teminat ve sermaye şartları, işlem esasları, üyelerin taşınması gereken nitelikler, alım-satım ve takas kuralları, sözleşmelerin özellikleri, borsanın kurumsal yapısına ilişkin kanun ve yönetmelikler hazırlanmalıdır.

5.6.5.2 Borsa Altyapısının Oluşturulması

Konya’da kurulması önerilen vadeli işlem borsasının gerek fiziki ve gerekse kurumsal altyapısının vadeli işlem piyasasının işleyişine uygun olarak oluşturulması, işlem yapmak isteyen katılımcılar ve piyasa açısından güvenli bir ortam yaratacaktır.

Hali hazırda kullanılan borsa binası ve eklentileri, küçük tadilatlarla istekleri karşılayacak şekilde dizayn edilebilme imkanına sahip bulunmaktadır. Zemin katta satış salonu olarak çok kullanışlı ve teknolojiye uygun, tüccar ve köylünün rahatça alışveriş yapabileceği 1.100 m² satış salonu mevcuttur. Yine zemin katta satış personeli, satış salonu müdürü, santral, laboratuvar deposu modern cihazlarla donatılmış analiz laboratuvar odası, laboratuvar müdür odası ve personelin çalıştığı birimler bulunmaktadır. Birinci katta vadeli işlemler borsacılığına geçişte kullanılmak üzere dizayn edilmiş bir sergi salonu mevcuttur. Spot alım satımlar, kompleksin ana katında yürütülmekte olup 150 kadar tüccarı alabilecek satış salonu mevcuttur. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı koordinatörlüğünce yürütülen “Ürün Borsalarının Geliştirilmesi” projesi kapsamında

¹³³ İkiz, a.g.e. s. 140

Konya Ticaret Borsası da yer almaktadır. Borsa, spot borsacılıkta alt yapısını tamamlamış ve vadeli işlemler borsacılığına hazır hale getirilmiştir. Konya Ticaret Borsası tüm birimleri ile ISO 9002 Kalite Güvence Belgesi alan ilk ve tek borsa olma özelliğini taşımaktadır.

Ayrıca işlemlerin hızlı ve güvenilir bir ortamda yapılabilmesi için otomasyon sistemi kurulmalıdır. Halen Konya Ticaret Borsası'nda kullanılmakta olan otomasyon sistemini vadeli işlemlere geçiş için uygun hale getirilmesi de zor olmamaktadır

Diğer taraftan Konya merkezinin dışında işlem gören buğday kontratlarının da işlem görebilmesi amacıyla uygun bölgelerde depo ve eklentilerinin mevcut olması gerekmektedir. Konya Ticaret Borsası'nın yedi ilçede şubesi bulunmakta olup dört adet kantar alıcı ve satıcılara hizmet vermektedir. Bunun yanında 10.000 ton kapasiteli 10 adet yatay depo mevcuttur. 300.000 m² alanda borsa üyelerine ait 284 adet depo bulunmakta ve kapasitesi 300.000 tondur.

5.6.5.3. Borsaya Yardımcı Kuruluşların Oluşturulması

Her kurum gibi, vadeli işlem borsalarının da varlığının düzenli bir şekilde yürütülebilmesi için üyelerden oluşan genel kurul, yönetim kurulu, çeşitli komiteler gibi organlarının olması zorunludur. Ancak vadeli işlem borsalarında bu organların yanında önceki bölümlerde de değinildiği gibi yapılan işlemler açısından önemli bir görevi yerine getiren takas odalarının varlığı şarttır. Takas odası kâr amacı gütmeyen A.Ş. statüsünde borsa ve borsa üyelerinin iştirakiyle kurulması uygun olacaktır. Diğer taraftan takas kurumunun borsa dışında, bağımsız olarak çalışan bir şirket olarak da kurulması mümkün olabilmektedir. Ancak, Türkiye'de bu konuda hizmet veren Takasbank'ın işlem takaslarını yürütmesi en doğru karar olacaktır.

5.7. KONYA BUĞDAY VADELİ İŞLEM BORSASI'NIN TÜRKİYE

EKONOMİSİNE VE DIŞ TİCARETİNE SAĞLAYACAĞI YARARLAR

Vadeli işlem piyasalarının Türkiye’de, finans piyasalarını, kredi mekanizmasını, üretim ve dış ticaret faaliyetlerini tamamlayıcı bir yapı göstereceği tartışma götürmez bir gerçektir. Vadeli işlemler piyasasının genel fayda fonksiyonu ise şu şekilde özetlenebilmektedir:

Buğday fiyatlarının uluslararası piyasa şartları içerisinde gerçekçi bir şekilde oluşması sağlanacaktır. Piyasaların işleyişindeki kolaylık ve hız, fiyatlarda daha iyi bir istikrar temin edecektir. Buğday vadeli işlemler borsası, piyasada ürün arzının kesikli, ancak talebinin sürekli olmasından doğan yapısal sorunları ve dengesizlikleri gidererek devletin destekleme ihtiyacına bağlı olarak üstlendiği mali yükü azaltacaktır. Gıda sanayicileri ise, buğday fiyatlarındaki çift yönlü hareketlenmelerden doğan fiyat riskini finans kesimine aktararak, risklerini dengeleme olanağına kavuşabileceklerdir. Aynı zamanda, üreticiler uzun vadeli satış ve üretim bağlantıları yapma imkânı bulacaklardır. Sanayici borsadan aldığı fiyat sinyallerini değerlendirerek istikrarlı fiyat üzerinden girdi temin edebilecek, borsada oluşan fiyatları göz önüne alarak üretim maliyetlerini ve satış fiyatını gerçekçi bir şekilde planlayıp, dış ve iç piyasaya karşı yükümlülüklerini zamanında yerine getirebilecektir. Üretim sonrasında depolama maliyetlerinde ve stoklara bağlanan finansal giderlerde tasarruf sağlanarak, buradaki maliyet unsuru farklı alanlara kaynak olarak aktarılabilecektir. Sanayiciler ürün toplam maliyetlerini ve satış fiyatlarını daha rekabetçi bir düzeyde tutup, dış satışlarını geliştirerek ülkeye daha fazla döviz getirisi sağlayabileceklerdir.

Diğer taraftan, vadeli işlemler geleceğe yönelik isabetli tahmin yapma olanağı sağlamaktadır. Böylece, üreticiler üretim planlarını, üretim tercihlerini ve üretimdeki ikame imkânlarını daha gerçekçi bir şekilde yapabileceklerdir. Çünkü vadeli ürün borsalarının olduğu bir ortamda üreticinin piyasa koşullarına karşı duyarlılığı artacaktır. Bütün bunların yanı sıra ithalat ve ihracatçı dünya fiyatlarıyla ticaret yapma olanağına kavuşarak, uluslararası piyasalarda rekabet gücünü arttıracaktır. Ayrıca, ihracatçı uzun vadeli bağlantılara girme ve bu bağlantıları risk yüklenmeden yerine getirme imkânı

bulacaktır. Fiyat riskinden korunan ihracatçı, istikrarlı bir gelire kavuşacak ve pazar payını artırmayı hedefleyecektir.¹³⁴

Vadeli işlemler piyasasında kontratların kayıt altına alınması sayesinde ticaretin izlenmesi kolaylaşacaktır. Buğday gibi dünya genelinde halen önemli bir hammadde durumunda olan bir ürün üzerine kurulacak vadeli işlemler piyasası, gerekli kurumsallaşma sağlanacak olursa yabancı yatırımcıların da dikkatini çekecektir. Bu bağlamda Konya’da kurulacak olan vadeli işlemler borsası Türkiye genelinde farklı ürünlerin, göstergelerin ve finansal enstrümanların da vadeli işlemler kapsamına alınmasında öncü rolü oynayacaktır.

¹³⁴ Ebru Arısoy; Necmi Odyakmaz, **Vadeli Ürün (Emtia) Borsaları ve Dış Ticaret Açısından Önemi** Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü

Sonuç

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri aslında binlerce yıl öncesinden bu yana ticaret hayatının bir parçası durumundadır. Pirinç fiyatının gelecekteki alım-satım fiyatının önceden sabitlenmesi amacıyla tüccarların çiftçilerle yaptıkları yazılı anlaşmalarla temeli atılan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, günümüzde finansal piyasaların en yoğun işlem hacmine sahip bölümünü oluşturmaktadır

Uzun süredir kullanılması ve kullanıldığı alanların ve işlem hacimlerinin artması, vadeli işlemlerin ekonomik fayda sağladığını açıkça göstermektedir. Vadeli işlemlerin, kullanıcılarına ve genel olarak da ekonomiye etkin bir risk yönetimi sağlamak suretiyle katkıda bulunduğu genel kabul görmektedir. Türev araçlar global ekonomik sistem için, riskten korunma, yatırım ve arbitraj açısından önemli fonksiyonlara sahiptir. Türev araçlar, işletmelerin ve bankaların risk düzeylerini kontrol etmesine imkan sağlamakta, mali sistemi daha esnek bir yapıya kavuşturmakta ve ülkelerin ekonomik büyüme potansiyelini artırmaktadır.

Vadeli işlem sözleşmelerin ticaretiyle, işletmeler risklerini etkin bir şekilde kontrol edebilecekler, yatırımcılar yeni ve esnek yatırım araçlarına kavuşacaklardır. Yabancı yatırımcılar kendi ülkelerinde kullanmaya alışkın oldukları bu ürünlere Türkiye’de vadeli işlem borsası aracılığıyla da ulaşabilecekler ve bu da yabancı yatırımı daha fazla teşvik edecektir. Kısaca, Türkiye için daha etkin ve büyük bir finansal sisteme doğru önemli bir adım atılmış olacaktır.

Türev araçlar sadece finansla ilgili kesim için değil, herkes içindir. Yapılan çeşitli araştırmalarda, şirketlerin yadsınamayacak bir çoğunluğunun korunma amacıyla türev araçlarını kullandığı ortaya çıkmıştır. Bu çerçeveden bakıldığında, türev araçlarının bireyselden kurumsala ne denli geniş bir potansiyel yatırımcı kitlesinin olduğu açıkça görülmektedir. Bunun yanında türev araçlar milli geliri de arttırmaktadır. Finansal hizmetler sektörü, ülkelerin milli gelirinde önemli bir paya sahiptir.

Bu piyasalarda aracı üyeler vasıtasıyla herkes, borsa tarafından belirlenmiş miktar veya oranda teminat yatırarak vadeli alım veya satım yapabilmektedir. İşlem yapan tarafların, birbirini tanınması gerekmez. Yapılan tüm işlemler, borsa takas merkezinin garantisi altındadır. Piyasalarda işlemler karşılıklı olarak, yüz yüze sesli pazarlık yöntemiyle (open outcry) ya da elektronik ortamda bilgisayar vasıtasıyla

(electronic trading) yapılır. Fiyat bilgileri de anında kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır.

Ayrıca teminat oranının sözleşme değerine göre oldukça düşük olması sayesinde az miktarda bir yatırımla çok daha büyük bir miktarda değere sahip vadeli işlem sözleşmesine sahip olunmaktadır. 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.

Türkiye'de devlet her gün daha fazla alandan çekilmekte, fiyatların piyasada belirlenmesi yönünde hareket etmektedir. Türkiye Avrupa Birliği'ne girme yönünde ilerlemektedir. Bunun yanında, sermayenin uluslararası dolaşımının önündeki engeller kalkmakta, her işletme dünyadaki gelişmelerden etkilenmektedir. Bu gelişmeler, yabancı işletmelerin kullandığı risk yönetim araçlarının Türkiye'deki işletmelerin hizmetine sunulmasını zorunlu hale getirmektedir

Buğday, üretim ve tüketim değeri, ithalat-ihracat hacmi ve sağladığı istihdam olanağı açısından Türkiye'de öne çıkan tarımsal ürünlerden biridir. Bu sebeple, buğday üzerine dizayn edilecek bir vadeli işlem borsası, buğdayın yüksek fiyat hareketliliğinden kaynaklanacak risklerden geniş bir kesimin korunmasına yardımcı olacaktır.

Konya'da Vadeli İşlem Buğday Borsası'nın kurulmasıyla üreticiler ve gıda sektörü, Türkiye'de üzerinde fazla durulmayan "risk yönetimi" kavramıyla tanışmış olacaklardır. Ayrıca bu piyasalar risk yönetimi için vazgeçilmez bir araç niteliğini taşımaktadır. Risk yönetimi yapan şirketlerin, maliyetleri düşecek, verimlilikleri artacak böylece hem yurtiçinde hem de yurtdışında daha kolay rekabet edebilir hale geleceklerdir. Diğer taraftan gelecekteki fiyatların bugünden tahmin edilebilir olmasıyla da şirketler, tarım kesiminde faaliyet gösterenler, bireyler ve hükümetler daha rasyonel kararlar alabilecek, geleceği daha doğru planlayarak ülke kaynaklarının verimli kullanılmasını sağlayabileceklerdir. Bunun yanı sıra fiyat hareketliliği sonucu, buğdaya dayalı vadeli işlem sözleşmeleri, mali kaynaklarını değerlendirmek isteyen yatırımcılara yüksek getiri olanağı sunan bir yatırım aracı olarak da hizmet edecektir.

Kurulacak borsayı, borsanın kendi bünyesindeki ve çevredeki yapıların yanı sıra ülke ekonomisinin genel yapısı da etkileyecektir. Döviz kurlarındaki ve faiz oranlarındaki aşırı dalgalanmalar, enflasyon rakamları sözleşme alım-satımında güveni

sarsıcı etkilerde bulunabilecektir. Bu da, borsanın daha az katılımcıyla düşük işlem hacmiyle faaliyetini sürdürmesi demektir. Ancak Türkiye'nin son yıllarda yakaladığı istikrarlı seyirle birlikte mali piyasalar güven tazelemiştir. Sağlanan siyasi istikrar, yürütülen ekonomik programa bağlılık konusunda gösterilen kararlılık ve uygulanan diğer politikalarla gerek ekonomi gerekse piyasalarda oldukça olumlu gelişmeler yaşanmaya başlanmıştır. Enflasyon tek haneli rakamlara düşmüş, buna paralel olarak faizlerde önemli bir gerileme olmuş ve döviz kurları daha istikrarlı bir seyir izlemeye başlamıştır. Bütün bunlar, vadeli işlemler piyasasının etkin bir şekilde çalışabilmesi için de uygun bir ortam yaratmıştır Böyle bir ortamda Türkiye'de ikinci bir vadeli işlem borsasının kurulmaması içten bile değildir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

KİTAPLAR

AKGÜÇ; Öztin, **Finansal Yönetim**, Yenilenmiş 7. Baskı

ATALAY;Aliye Günkut; **Hisse Senedi Borsaları Organizasyon yapısı ve Türkiye Uygulaması**, Türkmen Kitapevi 1990

İMKB; **Borsa Rehberi 1928**, İMKB 1980

CHAMBERS; Nurgül R., **Derivatives Markets**, İstanbul 1998

ÇAKMAK; Erol, KASNAKOĞLU;Haluk; ve Akder ;Halis; **Tarım Politikalarında Yeni Denge Arayışları ve Türkiye**, , TÜSİAD Yayını İstanbul. 1999

DÖNMEZ; Çetin Ali, BAŞARAN; Yaman, DOĞRU; Güzin,UĞUR;Sedat **Vadeli İşlemler** İMKB Vadeli İşlemler Müd.İstanbul 2002

EROĞLU;Sevilay, **Opsiyon Sözleşmesinin Hukuki Niteliği** İzmir 1994

EROL;Ümit, **Vadeli İşlem Piyasaları Teorik ve Pratik**, İMKB 1999

FERTEKLİĞİL; Azmi, **Türkiye’de Borsanın Tarihçesi** İstanbul 2000

GAZANFER;Sebahattin **Türkiye’de Vadeli İşlemler Pamuk Borsasının Kurulması Konusunun Değerlendirilmesi** İzmir Ticaret Borsası Yayınları No:48

HULL; C. John, **Options Futures and Other Derivatives Securities**, Printece Hall 1993

İNAN; İ.Hakkı, GAYTANCIOĞLU;Okan vd., **Gelişmiş Ülkelerde Tarım Piyasalarının Organizasyonu**, İstanbul 2003

İKİZ; A.Salih, **Vadeli İşlem Borsaları ve İzmir’de Pamuk Kontrat Borsası’nın Kurulabilirliği**, Yayınlanmamış Y.lisans Tezi, İzmir 1995

KARAN; M.Baha, **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Gazi Kitapevi Ankara 2001

KARSLI; Muharrem; **Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler**, 4. Baskı

KIRCA; İsmail, **Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Banka ve Ticaret Hukuku** Araştırma Enstitüsü Yayını 2000

Konya Ticaret Borsası Yıllığı,K.T.B. yay.1986

MÜMİNOĞLU; Miray, **Yeni Mali Ürünler ve Türkiye’de Uygulanması için Gerekli Düzenlemeler**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Ankara 1994

ÖZKAYA; Tayfun, OYAN; Oğuz, İŞİN;Ferruh ve UZMAY;Ayşe; **Türkiye’de Tarımsal Destekleme Politikaları, Dünü-Bugünü-Geleceği**, TÜSES için yapılmış yayınlanmamış çalışma 2000

ÖZTÜRKSAYUL; Armağan, **Tarım "Reform"u Kimler İçin Yapılıyor** Evrensel, Tarım Reformu Dosyası, 20-23 Temmuz 2000

PARLAKKAYA;Raif, **Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları**,Nobel 2003

POMERANZ; Yeshajahu, **Wheat Chemistry and Technology**, 3rd Edition

TUNCER; H. Oğuz, **"Ticaret Borsaları ve Vadeli İşlem Piyasaları” (Forwards-Futures-Options)** TOBB Yayınları No: 292.

Türkiye Bankalar Birliği, **Bir Bölüm Finansal İşlemler ve Vergilendirilmesi** TBB. İstanbul 2001

Türkiye Sanayi Kalkınma Bankası, **Borsaların Ekonomideki Yeri ve Globalleşme Sürecinde Yeniden Yapılandırılmaları Türkiye İçin Model Arayışları** İstanbul 2003

YILMAZ; M.Kemal, **Menkul Kıymetler Piyasalarında Vadeli İşlemler ve Opsiyonlar Kullanılarak Oluşturulan Bazı Temel Stratejiler**, İMKB Türev Piyasalar Araştırmaları Serisi No:3

MAKALELER ve DİĞERLERİ

193 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu

5174 Sayılı Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği ile Odalar ve Borsalar Kanunu

5300 Sayılı Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu

5590 sayılı Ticaret ve Sanayi Odaları, Ticaret Odaları, Sanayi Odaları, Ticaret Borsaları ve Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği Yasası

23/02/2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş Ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik

27/03/2004 günü Resmi Gazete’de yayınlanan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği

30/06/2004 günü çıkarılan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsa’sı 2004/1 no’lu Üye Temsilcileri Genelgesi

26/01/2005 günü çıkarılan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsa’sı 2005/4 no’lu İşlem Esasları Genelgesi

26/01/2005 günü çıkarılan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsa’sı 2005/5 no’lu Takas ve Temerrüt Esasları Genelgesi

26/01/2005 günü çıkarılan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsa’sı 2005/7 no’lu Garanti Fonunun Kuruluş ve İşleyiş Esasları Genelgesi

ARISOY;Ebru, ODYAKMAZ;Necmi, **Vadeli Ürün (Emtia) Borsaları ve Dış Ticaret Açısından Önemi** ,Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü

AYBARS;Ateşan, **Vadeli işlemler Üzerine** (www.atesanaybars.com)

BOYACIOGLU;M.Hasan, Türkiye’de Rakamlarla Buğday Kalitesi ve Un Sanayii, **Unlu Mamuller Teknolojisi Dergisi**, 2004 Mart-Haziran sayısı

CERAN; Nisangül, Yeni Finansman Teknikleri Ve Ödemeler Dengesi **HDTM Dergisi** Ankara Nisan 1991

ÇAĞLAR; Levent, "TMO'ya Reform Elbisesi". **Dünya Dergisi** 14 Şubat. 2002

DEMİRCİ; Sevinç, "Tarımda Doğrudan Gelir desteğinin İncelenmesi", **İşletme ve Finans Dergisi**, Nisan 2000 sayısı

D.S.İ 4. Bölge Müdürlüğü Verileri

DPT, **8. Beş yıllık Kalkınma Planı**, www.dpt.gov.tr

Konya Ticaret Borsası Dergisi; yıl 6 Sayı 14

Konya Ticaret Borsası Dergisi Dergisi yıl 6, Sayı 15

OYAN;Oğuz, **Tarımda Yapısal Uyarılama** (www.bia.net)

Oyan; Oğuz, **Tarımsal Destekleme Politikaları ve Doğrudan Gelir Desteği**, Türk-İş Yıllığı '99, cilt 1:Değişimin Dinamikleri

ODABAŞI; Harun **Dirlik Dergisi**, Ocak 2004

ORAL; Necdet, Bianet .Org

RAHVANCIOĞLU;Münür, Topraklarımız Laboratuar mı? **Dirlik Dergisi** Ocak 2004

Seri: XI, No: 1 sayılı "**Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ**"

SÜZER;Sami, **Buğday Hasadının Önemi** Trakya Tarımsal Araştırma Enstitüsü (Cine-tarım.com)

ÜNAL; S.Sami, Buğdaylarda Kaliteyi Etkileyen Faktörler ve Birbirleri Arasındaki ilişkiler. **Gıda Dergisi** 2. sayı

Vadeli İşlem Ve Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebesine İlişkin Usul Ve Esaslar Hakkında Tebliğ / Seri: XI, No: 19

World-Grain Dergisi, 2004 Kasım Sayısı

World-Grain Dergisi, 2004 Aralık Sayısı

YAVUZ; Faik, **TOBB Ekonomik Zirvesi** 19 Ocak 2003 Ankara

www.bahcebiz.com

www.cbot.com

www.etb.org.tr

www.fao.org

www.freingtrade.com

www.ktb.org.tr

www.kcbt.com

www.tmo.gov.tr

www.polatliborsa.org.tr

www.usd.org.tr

www.usda.gov

www.tarim.gov.tr

www.world-grain.com