T.C.
TRAKYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

VADELİ PİYASALAR VE LİSANSLI DEPOCULUK: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

TÜRKER MAZREKU

TEZ DANIŞMANI
DOÇ. DR. İSMAİL ORÇUN GÜNDÜZ

EDİRNE 2019

T.C.

TRAKYA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

BANKACILIK ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

VADELİ PİYASALAR VE LİSANSLI DEPOCULUK: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

TÜRKER MAZREKU

TEZ DANIŞMANI

DOÇ. DR. İSMAİL ORÇUN GÜNDÜZ

EDİRNE 2019

T.C.

TRAKYA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

BANKACILIK ANABİLİM DALI

TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TÜRKER MAZREKU tarafından hazırlanan "Vadeli Piyasalar ve Lisanslı Depoculuk: Türkiye Örneği"

Konulu **Yüksek Lisans** tezinin Sınavı, Trakya Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 19-6 maddeleri uyarınca 28.05.2019 günü saat 14:00 'da yapılmış olup, yüksek lisans tezinin * kabul edilmesine **OYBİRLİĞİ/~~OYÇOKLUĞU~~** ile karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYELERİ	KANAAT	İMZA
Doç. Dr. İsmail Orcun GÜNDÜZ	Kabul edilmesine	
Prof. Dr. Gökhan SÖNMEZLER	Kabul edilmesine	
Dr. Öğr. Üyesi Mehmet ALTUNTAŞ	kabul edilmesine	

* Jüri üyelerinin, tezle ilgili kanaat açıklaması kısmında "Kabul Edilmesine/Reddine" seçeneklerinden birini tercih etmeleri gerekir.

T.C
YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
ULUSAL TEZ MERKEZİ

TEZ VERİ GİRİŞ FORMU

Referans No	10251938
Yazar Adı / Soyadı	TÜRKER MAZREKU
T.C.Kimlik No	99388309942
Telefon	5367700518
E-Posta	turkermazrek@hotmail.com
Tezin Dili	Türkçe
Tezin Özgün Adı	Vadeli Piyasalar ve Lisanslı Depoculuk: Türkiye Örneği
Tezin Tercümesi	Futures Markets and Licensed Warehouse: Case of Turkey
Konu	Bankacılık = Banking ; Ekonomi = Economics
Üniversite	Trakya Üniversitesi
Enstitü / Hastane	Sosyal Bilimler Enstitüsü
Anabilim Dalı	Bankacılık Anabilim Dalı
Bilim Dalı	
Tez Türü	Yüksek Lisans
Yılı	2019
Sayfa	149
Tez Danışmanları	DOÇ. DR. İSMAİL ORÇUN GÜNDÜZ
Dizin Terimleri	Mali vadeli işlem sözleşmeleri=Fiscal forword transaction agreeement ; Makroekonomi=Macroeconomy ; Türkiye=Turkey ; Vadeli işlem borsaları=Futures stock exchanges ; Ticaret borsaları=Commodity exchanges
Önerilen Dizin Terimleri	Lisanslı Depoculuk = Licensed Warehouse; Eelektronik Ürün Senedi = Electronic Product Bills; Vadeli Piyasalar = Futures Markets; Ürün İhtisas Borsası

30.05.2019

İmza:.....

Tezin Adı: Vadeli Piyasalar ve Lisanslı Depoculuk: Türkiye Örneği

Hazırlayan: Türker MAZREKU

ÖZET

Tarım ürünleri üzerindeki fiyat dalgalanmaları, tarımsal üreticilerin düşük gelir elde etmelerine neden olmaktadır. Ayrıca tarımsal üreticiler finansman kaynaklarına erişim konusunda da zorluklar ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu bağlamda lisanslı depoculuk bu sorunlara çözüm olarak ortaya atılmış ve tarım sektörünün gelişmesine katkı sağlamak amacıyla geliştirilmiştir.

Bu çalışmanın temel amacı lisanslı depoculuk sistemi ve vadeli piyasalar çerçevesinde Türkiye uygulamasının değerlendirilmedir. Bunun yanında, lisanslı depoculuk sisteminin tarım sektörüne ve bu sektörde faaliyet gösteren çiftçilere avantajlarına değinerek, ürün senetleri ve ELÜS'lerin ürün borsalarında ve vadeli piyasalardaki işleyişleri hakkında detaylı bilgi vermektir.

Çalışma üç bölümden oluşup, birinci bölümde vadeli piyasalar hakkında genel bilgiler, tarihi geçmişi, işlem gören sözleşmeler, dünyada ve Türkiye'deki durumu gibi bilgilere yer verilmiştir. İkinci bölümde ise, lisanslı depoculuk sisteminin tanıtılması, sistem bünyesinde bulunan aktörler, sistemin avantaj ve dezavantajları, tarım sektöründeki önemi ve dünyadan örnekler yer almaktadır**.** Çalışmanın asıl amacını temsil eden üçüncü bölümde ise vadeli piyasalar ve lisanslı depoculuk sistemi arasındaki ilişkinin Türkiye'deki işleyişine değinilmiştir. Son bölüm olan dördüncü bölümde ise vadeli piyasaların ve lisanslı depoculuk sisteminin Kosova'daki öneminin değerlendirilmesine yer verilmiştir.

Anahtar Sözcükler: Vadeli Piyasalar, Lisanslı Depoculuk, Türkiye, ELÜS.

Name of Thesis: Futures Markets and Licensed Warehouse: Case of Turkey

Prepared By: Türker MAZREKU

ABSTRACT

Price fluctuations in agricultural products cause agricultural producers to obtain low income. Also, agricultural producers are faced with difficulties in terms of access to funding sources. In this circumstance, licensed warehousing has been put forward as a solution to these problems and advanced to contribute to the development of the agricultural sector.

The main purpose of this study is evaluation the applicability of relationship between licensed warehousing system (imparted to literature as a new concept) and futures markets in Turkey. Furthermore, by expressing the advantages of the licensed warehousing system to the agricultural sector and farmers in this sector and give detailed information about the processing of product bills or the Electronic Product Bills in the commodity exchange and futures markets.

The study consisted of three sections, in the first section, general information about futures markets, historical background, traded contracts, Information such as the situation in the world and Turkey have been included. In the second section, the introduction of the licensed warehousing system, the actors within the system, the advantages and disadvantages of the system, the importance in the agricultural sector and examples from the world are included. The third section, which represents the primary purpose of the study, is about the relationship between Licensed Warehouse and Futures Markets has been referred to samples from the world and their functioning in Turkey. In the fourth section, which is the last section, evaluates the importance of the futures markets and the licensed warehousing system in Kosovo.

Keywords: Futures Market, Licensed Warehouse, Turkey, Electronic Product Bills.

ÖNSÖZ

Vadeli piyasalar ve lisanslı depoculuk sistemi arasındaki bağlantıyı analiz eden sınırlı sayıda akademik çalışma bulunmaktadır. Bu nedenle bu çalışmanın özgün bir çalışma olduğu ifade edilebilir.

Bu çalışma, lisanslı depoculuk sisteminin Türkiye'deki işleyişini ve mevcut durumunu, sistemin ülkedeki önemi ve gelişimini, vadeli piyasaların ülkedeki gelişimi, lisanslı depoculuk sistemi ile vadeli piyasalara kazandırılan ürün senedi ve elektronik ortamda alınan senedin ülkedeki işleyişini ele almaktadır. Ayrıca, geleceğe dönük potansiyeli göstermek amacıyla Avrupa'nın en genç ülkesi olan Kosova'da lisanslı depoculuk sisteminin ve ayrıca, vadeli piyasaların önemi ve gelişimi, Batı Balkan ülkelerindeki borsalar ve ülke ekonomisinin genel durumuna da çalışmada yer verilmektedir.

Çalışma konusunun belirlenmesinde ve çalışmanın hazırlanma sürecinin her aşamasında bilgilerini, tecrübelerini ve değerli zamanını esirgemeyerek bana her fırsatta yardımcı olan değerli hocam ve tez danışmanım Doç. Dr. İsmail Orçun GÜNDÜZ'e teşekkürü bir borç bilirim.

Eğitim hayatım süresince maddi manevi her türlü desteklerini esirgemeyen kıymetli babam Muhammed MAZREK'e ve kıymetli annem Elmas MAZREK'e teşekkür ederim.

Edirne, 2019 **Türker MAZREKU**

İÇİNDEKİLER

ÖZET ..... **i**
ABSTRACT ..... **ii**
ÖNSÖZ ..... **iii**
İÇİNDEKİLER ..... **iv**
TABLOLAR LİSTESİ ..... **vii**
ŞEKİLLER LİSTESİ ..... **viii**
KISALTMALAR ..... **ix**
GİRİŞ **1**
I. BÖLÜM **4**
1. VADELİ PİYASALAR **4**
1.1. Vadeli Piyasalara Genel Bakış 4
1.1.1. Vadeli Piyasa Tanımı 4
1.1.2. Vadeli Piyasaların Özellikleri 5
1.1.3. Vadeli Piyasalarda Temel Kavramlar 8
1.1.4. Vadeli Piyasalardaki İşlemlerin Kullanım Amaçları 10
1.1.5. Vadeli Piyasaların Yapısı ve İşleyişi 13
1.2. Vadeli Piyasalarda İşlem Gören Sözleşmeler 16
1.2.1. Forward Sözleşmeler 16
1.2.2. Futures Sözleşmeler 20
1.2.3. Opsiyon Sözleşmeleri 25
1.2.4. Swap (Takas) İşlemleri 29
1.3. Vadeli Piyasaların Dünyadaki Gelişimi 33
1.4. Vadeli Piyasaların Türkiye'deki Gelişimi 40
1.5. Tarımsal Ürünlerde Vadeli İşlemler 44

II. BÖLÜM 46

2. TÜRKİYE'DE LİSANSLI DEPOCULUK SİSTEMİ VE DÜNYADA SEÇİLİ ÜLKELERDEKİ GELİŞİMİ 46

2.1.Lisanslı Depoculuk Siteminin Tanımı ve Amacı 46

2.2. Lisanslı Depoculuk Sistemi ile İlgili Kavramlar 49

2.3. Lisanslı Depoların Kuruluşu 51

2.4. Lisanslı Depoculuk Sisteminde Yer Alan Kurum ve Kuruluşlar 54

2.4.1. Lisanslı Depo Şirketleri 54

2.4.2. Yetkili Sınıflandırıcılar ve Referans Yetkili Sınıflandırıcılar 55

2.4.3. Ticaret Borsaları ve Finansal Kurumlar 56

2.4.4. Sigorta Şirketleri ve Elektronik Kayıt Kuruluşları 57

2.5. Lisanslı Depoculuk Sisteminin İşleyişi 57

2.6. Lisanslı Depoculuk Sisteminde Uygulanan Teşvikler 60

2.7. Lisanslı Depoculuk Sisteminin Avantajları 63

2.7.1. Üreticiler ve Borsalar Açısından Avantajlar 63

2.7.2. Devlet ve Diğer Birimler Açısından Avantajlar 65

2.8. Lisanslı Depoculuk Sistemi Gelişimi 67

2.8.1. Dünyadaki Gelişimi 67

2.8.1.1. ABD 67

2.8.1.2. Latin Amerika 70

2.8.1.3. Afrika 72

2.8.1.4. Batı Avrupa ve Eski Sovyetler Birliği 74

2.8.2. Türkiye'de Lisanslı Depoculuk Sistemi 78

2.9. Ürün Senedi ve Elektronik Ürün Senedi 81

2.10.Tarım Ürünlerinde Lisanslı Depoculuk Sisteminin Önemi 83

III. BÖLÜM 86

3. TÜRKİYE'DE LİSANSLI DEPOCULUK SİSTEMİ VE VADELİ PİYASALARIN İŞLEYİŞ ESASLARI 86

3.1. Türkiye'de Tarım Sektörü ve TMO Faaliyetleri 86

3.2. Pamuk ve Buğday Vadeli İşlem Sözleşmeleri 88

3.3. Tarım Ürünleri Vadeli İşlem Sözleşmelerinde Risk Yönetimi 90

3.3.1. Korunma Amaçlı İşlemler 91

3.3.2. Spekülasyon Amaçlı İşlemler 92

3.3.3. Tarım Ürünleri Vadeli İşlem Sözleşmelerinde Teslimat 93

3.4.Ürün Senetlerinin ve ELÜS' ün Vadeli Piyasalarda İşleyişi 97

3.5. Ürün İhtisas Borsası 100

IV. BÖLÜM 103

4. KOSOVA AÇISINDAN LİSANSLI DEPOCULUK SİSTEMİ VE VADELİ PİYASALARIN GELECEĞİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ 103

4.1. Kosova Ekonomisine Genel Bakış 103

4.2. Kosova Tarım Sektörü 105

4.3. Lisanslı Depoculuk Sisteminin Öneminin Kosova Açısından Değerlendirilmesi 107

4.4. Batı Balkan Ülkeleri Borsaları 109

4.5. İleriye Dönük Olarak Kosova'da Vadeli Piyasaların Öneminin Değerlendirilmesi 114

SONUÇ VE ÖNERİLER 116

KAYNAKÇA 119

TABLOLAR LİSTESİ

Table 1: VİOP' ta Emir Büyüklükleri 15
Table 2: Dünya Genelindeki Borsaların Sözleşme Sayısına Göre Sıralaması. 36
Table 3: Organize Borsalarda İşlem Gören Vadeli Sözleşmeler (Adet). 38
Table 4: Organize Borsalarda İşlem Gören Sözleşmelerin Bölgesel Dağılımı (Adet)……..38
Table 5: Organize Borsalarda İşlem Gören Sözleşmelerin Enstrümanlara Göre Dağılımı (Adet)…….……..39
Table 6: Organize Borsalarda İşlem Gören Futures ve Opsiyonlar Sözleşmelerinin Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyar ABD Doları)……..…….39
Table 7: Yıllık Üye Bazında VİOP' ta İşlem Hacmi (TL) 41
Table 8: VİOP' ta İşlem Gören Sözleşmelerin Yerli/Yabancı Dağılımı..... 42
Table 9: VİOP' ta İşlem Hacmi ve İşlem Miktarı 43
Table 10: 2017 Yılında Uygulanacak Lisanslı Depo İşletmesi LisansBedelleri..... 53
Table 11: Diğer Lisans Bedelleri ve Ödemeler 54
Table 12: Egepamuk Vadeli İşlem Sözleşmesi Örneği 89
Table 13: Anadolu Kırmızı Buğday Varlığına İlişkin Temel Bilgiler 95
Table 14: Makarnalık Buğday Varlığına İlişkin Temel Bilgiler 96
Table 15: Lisanslı Depoculuğa İlişkin Temel İstatistiki Veriler (2017 Yılı) 79
Table 16: Temel Makroekonomik Göstergeler 104

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: VİOP' ta Günlük İş Akışı 14
Şekil 2: Alım Hakkı Veren Opsiyon Sözleşmelerinde TaraflarınKar/Zarar Durumu……...27
Şekil 3: Satım Hakkı Veren Opsiyon Sözleşmelerinde TaraflarınKar/Zarar Durumu……...28
Şekil 4: Lisanslı Depoculuk Sisteminin Genel İşleyişi..... 59
Şekil 5: Lisanslı Depoculuk Sistemi İşleyişi 60
Şekil 6: Ürün Senedi İşleyişi 82
Şekil 7: ELÜS İşleyişi 98
Şekil 8: Buğday Vadeli İşlem Sözleşmeleri İşleyişi..... 99
Şekil 9: Buğday Vadeli İşlem Sözleşmeleri Vade Sonu..... 100

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AMB	: Arnavutluk Merkez Bankası
ASK	: Kosova İstatistik Kurumu (Agjencia e Statistikave të Kosovës)
BIS	: Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements)
BİST	: Borsa İstanbul
BSMV	: Banka Sigorta Muamele Vergisi
CBOE	: Chicago Opsiyon Borsası (Chicago Board Options Exchange)
CBOT	: Chicago Board of Trade
CEFTA	: Orta Avrupa Serbest Ticaret Anlaşması (Central European Free Trade Agreement)
CFC	: Emtia Ortak Fonu (Common Fund for Commodities)
CME	: Chicago Mercantile Exchange
EAGC	: Doğu Afrika Hububat Konseyi (Eastern Africa Grain Council)
EBRD	: Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (European Bank for Reconstruction and Development)
EKK	: Elektronik Kayıt Kuruluşu
ELÜS	: Elektronik Ürün Senedi
EURIBOR	: Euro Bankalararası Faiz Oranı (Euro Inter-bank Offered Rate)
FAO	: Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (Food and Agriculture Organization of the United Nations)
FEAS	: Avrupa-Asya Borsaları Federasyonu (Federation of Euro-Asian Exchanges)
FED	: Amerikan Merkez Bankası (Federal Reserve System)
FESE	: Avrupa Menkul Kıymetler Borsaları Federasyonu (Federation of European Stock Exchanges)
FIA	: Vadeli İşlem Endüstrisi Birliği (Futures Industry Association)
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
IMM	: Uluslararası Para Piyasası (International Monetary Market)
İTO	: İstanbul Ticaret Odası
KDV	: Katma Değer Vergisi
KKDF	: Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu
LIBOR	: Londra Bankalararası Faiz Oranı (London Inter-bank Offered Rate)
LIFFE	: Londra Uluslararası Futures ve Opsiyon Borsası (London International Financial Futures and Options Exchange)
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu

MNSE : Karadağ Menkul Kıymetler Borsası (Montenegro Stock Exchange)
MSE : Makedonya Menkul Kıymetler Borsası (Macedonian Stock Exchange)
SASE : Saraybosna Menkul Kıymetler Borsası (Sarajevo Stock Exchange)
SPK : Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TİM : Türkiye İhracatçılar Meclisi
TIBOR : Tokyo Bankalararası Faiz Oranı (Tokyo Inter-bank Offered Rate)
TL : Türk Lirası
TMO : Toprak Mahsulleri Ofisi
TOBB : Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TSE : Tirana Menkul Kıymetler Borsası (Tirana Stock Exchange)
TÜİK : Türkiye İstatistik Kurumu
USAID : Amerika Birleşik Devletleri Uluslararsı Kalkınma Ajansı (United States Agency for International Development)
USDA : Amerika Birleşik Devletleri Tarım Bakanlığı (United States Department of Agriculture)
UNMIK : Birleşmiş Milletler Kosova Geçici İdare Misyonu (United Nations Mission in Kosovo)
USWA : Amerika Birleşik Devletleri Depoculuk Kanunu (United States Warehouse Act)
ÜİB : Ürün İhtisas Borsası
VİOP :Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası
VOB : Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
YSFC : Yugoslavya Sosyalist Federal Cumhuriyeti

GİRİŞ

Türkiye, tarım ürünlerinin üretilmesi bakımından elverişli topraklara, uygun iklim ve ekolojik özelliklere sahiptir. Bu özellikler bakımından avantajlı bir yapıya sahip Türkiye'de, ayrıca tarım sektörü toplam istihdamın önemli bir kısmını teşkil etmektedir. Bu avantajlı yönleriyle birlikte Türkiye'nin tarım sektörüne düzenlemeler getirmesi kaçınılmaz hale gelmektedir.

Tarım sektörünün önemli bir yere sahip olduğu Türkiye'de, tarım sektörünün ve bu sektöre bağlı piyasalar üzerinde düzenlemeler yapılması ülkenin kalkınması ve gelişme sağlaması bakımından önem arz etmektedir. Tarım sektörünün ve piyasalarının fiyat ve kalite açısından iyileştirilmesi, söz konusu sektör ve piyasalarda bulunan aktörlerin istikrarlı bir ortamda bulunmasını sağlayarak, üretimde sürdürülebilirliğin sağlanması gerçekleşmektedir.

Ülke genelinde son yıllarda modern üretim tekniklerinde yaşanan gelişmeler ile birlikte tarımsal üretimde de artışlar yaşanmıştır. Tarım sektöründeki üretimin artması, ürünlerin depolanması ve pazarlanması ihtiyacını beraberinde getirmektedir. Dolayısıyla, tarım ürünlerindeki artış ile birlikte, tarımsal ürünlerin kaliteli bir şekilde depolanması ve pazarlama yöntemlerinin geliştirilmesi, üretim kadar önemli hale gelmiştir.

Tarım ülkesi olan Türkiye'de, başta Amerika Birleşik Devletleri (ABD) olmak üzere, gelişmiş diğer ülkelerdeki gibi tarım sektörünün dinamik yapısının ortaya çıkarılmak istenmesi nedeniyle yeni düzenlemelere ihtiyaç duyulmuştur. Lisanslı depoculuk sistemi bu anlamda tarım sektörüne canlılık kazandırmak amacıyla geliştirilmiş yeni bir sistem olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu sistem ile tarım sektöründe faaliyet gösterenlerin korunması amaçlanmıştır. Ayrıca, tarım sektörünün ülkede önemli bir yer teşkil etmesi nedeniyle üretim açısından ve dolayısıyla ihracat bakımından da fayda sağlaması beklenmektedir.

Lisanslı depoculuk sistemi tarım ürünleri ticaretini kolaylaştıran, sektörde fiyat istikrarını sağlayan, tarım sektörü üreticilerine finansman sağlamakta yardımcı

olan, sanayicinin üretim için ihtiyaç duyduğu hammaddeyi tedarik etmesini kolaylaştıran, tarım ürünlerini üretenlerin gelirlerinde artış yaşanmasını sağlayan önemli bir kurumsal alt yapıdır. Sistemin, vadeli piyasalar ile ortaklaşa çalışması tarım sektörünün istikrarı açısından önem teşkil etmektedir.

Vadeli piyasalar dayanak varlığın ileriki tarihlerde, belirtilen miktarda bugünden alım satımının yapılabileceği sözleşmelerin işlem gördüğü piyasalar olarak adlandırılmaktadır. Bu piyasalar dünya genelinde alıcı ve satıcıların fiyatları belirlemek için etkileşim halinde olabileceği ortak bir piyasa imkanı sunmaktadır. Vadeli piyasaların tarihi eskilere dayanmakta ve çıkış nedenleri arasında tarımsal malların olmasıyla birlikte, özellikte 1970'lerde Bretton Woods sisteminin çökmesiyle popüler hale gelmiştir. Finansal piyasaların dönüm noktası olarak gösterilen bu dönem, vadeli piyasaların gelişiminde önemli bir yer tutmaktadır.

Vadeli piyasaların ortaya çıkış nedenleri arasında tarımsal mallar olduğu göz ününde bulundurulduğunda, lisanslı depoculuk sistemi ile vadeli piyasanın etkileşim halinde olması kaçınılmaz hale gelmektedir. Çiftçiler başta olmak üzere, yatırımcılar ve sanayiciler lisanslı depoculuk sistemi ile vadeli piyasada işlem yapabilmekte ve vadeli piyasaların temel özelliklerinden biri olan geleceğe yönelik fiyat keşfi ile ileriye dönük planlar gerçekleştirebilmektedirler. Lisanslı depoculuk sisteminden alınan ELÜS ile sanayici, tüccar ve çiftçi vadeli piyasalarda tarım ürünlerinin olası fiyat dalgalanmalarına karşı kendilerini koruma altına almaktadırlar. Böylece tarımsal ürünlerin fiyatlarında yaşanan dalgalanmalardan oluşabilecek zararları minimize etme imkanı doğacaktır.

Birçok alanda öncü olan ABD, lisanslı depoculuk sistemi açısından da tarihi bir geçmişe sahiptir. ABD dışında Avrupa Birliği (AB)'nin gelişmiş ekonomilerinde ve özellikle tarım sektörünün yoğun olduğu Afrika ve Güney Amerika ülkelerinde sistem, eskilere dayanmaktadır. Türkiye'de ise lisanslı depoculuk sistemi yeni yeni hayata geçmeye başlamıştır. Lisanslı depoculuk sisteminin hayata geçmesi yakın bir geçmişe dayanmaktadır.

Bağımsızlığını 2008 yılında ilan etmiş Kosova'da ise lisanslı depoculuk sistemi henüz kullanılmamaktadır. Tarım sektörünün GSYH' de önemli yer teşkil ettiği Kosova'da lisanslı depoculuk sisteminin yokluğu hissedilmektedir.

Bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde genel hatlarıyla vadeli piyasalar ele alınırken, ikinci bölümünde lisanslı depoculuk sistemine yer verilmiştir. Birinci bölümde vadeli piyasalara genel bakıştan söz edilirken; Lisanslı depoculuk sistemi hakkında genel bilgiler, sistemin avantajları ve devlet teşvikleri, sistemin Türkiye'de ve dünyadan örnekler halinde gelişimi konuları ise ikinci bölümde yer almıştır. Çalışmanın üçüncü bölümünde ise lisanslı depoculuk sistemi ve vadeli piyasaların Türkiye'deki işleyişi ve mevcut durumu hakkında bilgilere değinilmiştir. Son bölümde, Avrupa'nın en genç ülkesi olan Kosova'da lisanslı depoculuk sistemi ve vadeli piyasaların önemi ve gelişimine yer verilirken, bölümün devamında balkan ülkelerindeki borsalara da yer verilmiştir. Çalışmada Kosova'ya da yer verilmesindeki temel amaç, lisanslı depoculuk sistemi ve vadeli piyasaların olmaması nedeniyle Türkiye'nin örnek bir ülke olarak alınarak, söz konusu sistemin Kosova için model olarak değerlendirmektir.

I. BÖLÜM

1. VADELİ PİYASALAR

1.1. Vadeli Piyasalara Genel Bakış

1.1.1. Vadeli Piyasa Tanımı

Vadeli piyasaların incelenmesine geçmeden önce piyasanın/finansal piyasaların ne anlama geldiğini ifade etmekte yarar var. Genel itibariyle piyasalar, mal ile para arasında değiş tokuşun yapıldığı yerlerdir. Piyasalar içinde en önemli yere sahip olan finansal piyasalar ise, menkul kıymetlerin alınıp satıldığı yerler olarak tanımlanabilir. Bu piyasalarda alınıp satılabilen menkul kıymetler/finansal enstrümanlar, hisse senedi, tahviller, bonolar, poliçe, çek, sukuk vb. kıymetli evraklardır. Sözü geçen menkul kıymetler, finansal piyasalar üzerinden, arz edenlerden talep edenlere doğru transferi gerçekleşebilir (Başoğlu, Ceylan ve Parasız, 2009: 7).

Piyasalar, finansal enstrümanların veya malların vadelerine göre spot ve vadeli piyasalar olarak ikiye ayrılmaktadır. Mal ticaretinin yapılmaya başlandığı ilk yıllardan bu yana var olan spot piyasaları, ticaret hacminin ve ürün çeşitliliğinin artması ile birlikte, yatırımcıların ve tüccarların risklere karşı korunmalarına karşılık verememiştir. Spot piyasaların bu ihtiyaca karşılık verememesi ile ortaya çıkan vadeli piyasalar, fiyatların ileriki vadede teslim edilecek veya teslim alınacak malların değişiminden olumsuz yönde etkilenmemek adına oluşturulan finansal piyasalardır (Kayacan ve Çayıroğlu, 2011: 106).

Vadeli işlem piyasaları olarak da bilinen vadeli piyasalar, ileriki tarihte sözleşmede belirtilen yükümlülüklerin gerçekleştirilmesi için anlaşmanın bugünden yapıldığı sözleşmelerin işlem gördüğü piyasalar olarak tanımlanabilir. Diğer bir deyişle vadeli piyasalar, ileriki bir tarihte, finansal yatırım aracının sözleşmede belirtilen miktarda bugünden alınıp satılabildiği sözleşmelerin işlem gördüğü

piyasalardır. Literatürde vadeli piyasalar aynı zamanda türev piyasalar olarak da ifade edilmektedir (Ceylan, 1998: 253-254).

Vadeli piyasaların iki temel fonksiyonu bulunmaktadır. Bunlar; risk yönetimi ve geleceğe dönük fiyat oluşumudur. Vadeli piyasalar, dünyanın dört bir yanından alıcıların ve satıcıların fiyatları belirlemek için etkileşim halinde olabileceği merkezi bir pazar alanı sağlamaktadır. İkinci amaç fiyat riskini aktarmaktır. Vadeli piyasaların temel fonksiyonlarından biri olan risk yönetimi ile kişiler gelecekte oluşabilecek aleyhte fiyat dalgalanmalarına karşı korunma sağlamaktadırlar. Nitekim vadeli piyasalar, tarım ürünleri fiyatlarında olası fiyat dalgalanmaların neden olacağı risklerden korunmak için ortaya çıkmıştır (Mintert ve Welch, 2009: 2).

1.1.2. Vadeli Piyasaların Özellikleri

Vadeli piyasalarda işlem görecek olan sözleşmelere ilişkin, alıcı ve satıcı açısından değerlendirilerek borsa tarafından birtakım özelliklerin belirlenmesi gerekmektedir. Özellikle, varlığın sözleşme büyüklüğü, teslim edilecek yer ve tarihi belirtilmesi gerekmektedir. Buna ilişkin özellikler aşağıda alt başlıklar halinde ele alınacaktır.

Sözleşme Büyüklüğü: Sözleşme büyüklüğü, vadeli işlem sözleşmeleri kapsamında teslim edilmesi gereken varlığın miktarını ifade etmektedir. Sözleşme büyüklüğü borsa ve borsada işlem yapan kişiler için önem arz etmektedir. Sözleşme büyüklüğünün yüksek olması durumunda, riskten korunmak isteyen ya da küçük oranda spekülatif pozisyonlar almak isteyen kişiler için kullanılamaz duruma gelmektedir. Diğer yandan sözleşme büyüklüğünün düşük tutarda olması, işlem yapılan her bir sözleşme belli bir maliyete tekabül ettiği için de, vadeli piyasalarda işlemlerin alım satımı yüksek maliyetlere neden olabilir. Sözleşme büyüklüğü organize borsada işlem gören sözleşmelere göre farklı olmakla birlikte, ülkeden ülkeye de değişiklik göstermektedir. Örneğin, tarım ürünleri vadeli işlem sözleşmelerinin sözleşme büyüklüğü 10.000 ile 20.000 ABD Doları arasında yer alırken, bazı finansal araçlarda daha yüksek olabilir. Chicago Mercantile Exchange

(CME)'de işlem gören Hazine Bonosu vadeli işlem sözleşmelerinin sözleşme büyüklüğü 100.000 ABD Dolarına kadar ulaşmaktadır (Hull, 2011: 25).

Takas ve Saklama Merkezi: Takas olarak ifade edilen kavram, Takas Kurumu tarafından yerine getirilen bazı işlevleri temsil etmektedir. Takas Kurumu'nun en önemli işlevlerinden biri, borsa üyeleri ilgili takas odasına vadeli işlemlerin tümü hakkında detaylı bilgiler içeren günlük raporlar sunar ve Takas Kurumu da bu raporları inceleyerek kısa ve uzun pozisyonları günlük olarak dengelemektedir. Diğer bir ifadeyle Takas Kurumu vadeli işlemlerde karşı taraf olarak yer almakta ve borsadaki güveni sağlamaktadır. Takas Kurumu'nun diğer bir önemli işlevi de sözleşmeleri kur, faiz ve endeks değişimleri doğrultusunda piyasaya göre uygun hale getirmek, kar-zarar hesabını izleyerek, kar-zarar durumuna göre alıcı ve satıcıdan ek teminat talep etmektir. Takas Kurumu ayrıca, günlük fiyat ve pozisyon limitleri aracılığıyla piyasada kredi riskini minimize etmeyi amaçlamaktadır (Ersan, 1998: 20-21). Türkiye'de söz konusu faaliyetleri gerçekleştiren kurum Takasbank'tır.

Takasbank Merkezi Karşı Taraf Hizmeti çerçevesinde, karşı tarafa geçerek (alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı), Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP)'nda takas faaliyetlerini gerçekleştirmektedir. Takasbank, nakdi uzlaşmalı işlemlerde zarar eden tarafın uzun pozisyona sahip taraf olması durumunda, ilgili zararı uzun tarafın teminat hesabından kısa pozisyona sahip tarafın teminat hesabına aktarımını sağlar. Zarar eden tarafın kısa pozisyon alan yatırımcı olması durumunda ise tersi işlemi gerçekleştirmektedir. Takas kurumunun sorumluluğu, vadeli piyasalarda işlem yapabilmek için yatırımcılar tarafından takas kurumuna yatırılan teminat, garanti fonu ve takas kurumu tarafından tahsis edilecek sermaye ile sınırlı olmaktadır (BİST, 2017a: 22).

Teminatlandırma (Margin Call): Vadeli piyasalarda ödeme sistemi kendine özgü birtakım özellikler taşımaktadır. Vadeli piyasalarda sözleşme alıp satmak için kişinin teminat denilen ön tutarın yatırılması gerekmektedir (Erol, 1999: 9). 1848 yılında Chicago Board of Trade (CBOT)'nin kurulmasıyla birlikte, borsa 1865 yılında vadeli piyasalarda işlem yapabilmek için yatırılması gereken tutarı ifade eden

marjin veya teminat sistemini uygulamaya koymuştur. Teminat sistemi, vadeli piyasada işlem yapan alıcı ve satıcı tarafından, sözleşmenin belli bir yüzdesi kadar tutarın alınarak sözleşmenin sonuçlandırılmasını sağlamaktadır (Başoğlu, vd.,2009: 344).

Vadeli piyasalarda herhangi bir sözleşmede pozisyon alabilmek için söz konusu sözleşmede belirtilen oranda başlangıçta yatırılması gereken tutarı ifade eden başlangıç teminatı ve fiyatların değişmesi sonucu başlangıç teminatının düşebileceği en alt sınırı ifade eden sürdürme teminatı olmak üzere iki teminat şeklinden bahsedilebilir (Yalçıner, Tanrıöven, Bal, Aksoy ve K.Cihangir, 2014: 183-184).

Pozisyon Kapatma: Vadeli piyasalarda sözleşmelerin büyük bir kısmı teslimat tarihinden önce kapatılır. Bunun altında, vadeli piyasalarda işlem yapan yatırımcıların çoğunun sözleşmede belirtilen teslim süresinden önce pozisyonlarını kapatmaları yatmaktadır. Vadeli piyasalarda pozisyonun kapatılması ile ifade edilmek istenen şey, işlem yapan yatırımcının vade sonunda ters pozisyon alarak işlemini sonlandırmasıdır. Vadeli piyasada başlangıçta alım (long) pozisyonu ile işlem yapılması durumunda, sözleşmenin sonlandırılması ters pozisyon alarak (satım-short) gerçekleştirilir. Eğer sözleşmeye short ile başlanmışsa, kapatma işlemi long ile yapılmaktadır. Özet olarak, başlangıçtaki pozisyonun tam tersi bir pozisyon alarak/satarak sözleşme sonlandırılır veya kapatılır. Örneğin, 5 Mart'ta Haziran vadeli işlem sözleşmesini satın alan New York vadeli işlem borsasında işlem yapan yatırımcı, beklentilerinin geçekleşmesi durumunda aynı özelliklere sahip Haziran vadeli işlem sözleşmesini 20 Mayıs tarihinde satarak, ters pozisyon ile işlemi sonlandırır (Hull, 2011: 23-24).

Teslimat: Vadeli piyasalarda işlemelerin teslimatı borsa tarafından belirtilmelidir. Bu özellik, nakliye maliyetlerini içeren ürünler için büyük öneme sahiptir. Borsa teslimatın yapılacağı ayı belirledikten sonra, belirlenen ay boyunca kesin bir tarihi belirlemelidir. Borsa tarafından kesin bir tarih belirtilmediği sürece, belirlenen ay boyunca vadeli sözleşmelere konu olan ürünün teslimi yapılabilir (Hull, 2011: 25).

Teslimat süresi vadeli işlem sözleşmelerine göre değişiklik göstermekte ve yatırımcıların ihtiyaçlarını karşılamak adına borsa tarafından belirlenmektedir. Örneğin, CME Group tarafından işlem gören mısır vadeli işlemlerin teslimi Mart, Mayıs, Temmuz, Eylül ve Aralık aylarında yapılabilir. Ayrıca, en yakın teslim tarihine veya bir sonraki teslim tarihine kadar söz konusu ürünün ticareti yapılabilir (Hull, 2012: 25).

1.1.3. Vadeli Piyasalarda Temel Kavramlar

Vadeli Piyasalarda kullanılan bazı terimler bu kısımda yer almaktadır. Bölümün akışını bozmamak ve kavramların daha iyi anlaşılabilmesi amacıyla tanımlamalara burada yer verilecektir. Söz konusu kavramlara ilişkin tanımlamalar İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği esas alınarak yapılmıştır (Resmi Gazete, 2012).

Açık Pozisyon: Vadeli piyasalarda başlangıçta işlemi gerçekleştirilen sözleşmelerin; ters işlem, nakdi uzlaşma veya fiziki teslimat gibi herhangi bir yöntem ile kapatılmamış pozisyonları ifade etmektedir (Resmi Gazete, 2012).

Dayanak Varlık: Vadeli işlem piyasalarında işlem gören sözleşmelerde alma veya satma hakkı ve/veya yükümlülüğüne konu olan sermaye piyasası aracını veya emtia ürünlerini ifade etmektedir. Dayanak varlıklara örnek olarak, tahviller, bonolar, döviz, altın, tarım ürünleri (buğday, pamuk gibi) gibi ürünler verilebilir (Resmi Gazete, 2012).

İşlem Teminatları: Vadeli işlem piyasalarında iki tür işlem teminatından bahsetmek mümkündür. Bunlar; başlangıç teminatı ve sürdürme teminatıdır. Başlangıç teminatı vadeli işlem sözleşmesinde pozisyon almak için yatırılması gereken tutarı ifade ederken, sürdürme teminatı ise başlangıç teminatının en alt sınırını temsil etmektedir (Resmi Gazete, 2012).

Garanti Fonu: Vadeli işlem sözleşmelerinde tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemesi durumunda kullanılmak amacıyla başlangıç ve sürdürme

teminatları haricinde Takas üyelerinin katılımıyla oluşturulan fon olarak adlandırılmaktadır (Resmi Gazete, 2012).

Ters İşlem: Başlangıç olarak alınan pozisyonun tersi pozisyon alınarak sözleşmenin sonlandırılmasıdır. Kısacası, uzun pozisyon alınan işlemde kısa pozisyon, kısa pozisyon alınan sözleşmede de uzun pozisyon alınması ve böylelikle sözleşmenin sonlandırılması işlemidir (Resmi Gazete, 2012).

Türev Araç: Finansal veya ekonomik göstergeye veya sermaye piyasası araçlarına dayalı olarak çıkarılan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerini ve benzer özelliklere sahip diğer sermaye piyasası araçlarını temsil etmektedir. Farklı bir anlatımla türev araçlar, değeri başka bir finansal varlığa veya ürüne bağlı olan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerini ifade etmektedir.

Kısa Pozisyon (short): Sözleşme sahibine, vadeli işlemlerde, sözleşmenin vadesi sonunda sözleşmede belirtilen varlığı, sözleşmede belirtilen fiyattan ve belirtilen miktarda satmak veya nakdi uzlaşmayı sağlamak yükümlülüğü veren pozisyon türüdür. Alım opsiyonlarında kısa pozisyon sahibine, sözleşmenin vadesinde veya vadeden önce herhangi bir tarihte dayanak varlığı sözleşmede belirtilen koşullara bağlı olarak satmak, satım opsiyonlarında ise söz konusu varlığı vadesinde veya vadeden önce yine sözleşmedeki esaslara bağlı olarak satın alma hakkı veren pozisyondur. Özet olarak kısa pozisyon, kişinin dayanak varlık fiyatının gelecekte düşeceği beklentisi ile aldığı pozisyondur (Resmi Gazete, 2012).

Uzun Pozisyon (long): Sözleşme sahibine, vadeli işlemlerde, sözleşmenin vadesi sonunda sözleşmede belirtilen varlığı, sözleşmede belirtilen fiyattan ve belirtilen miktarda satın almak veya nakdi uzlaşmayı sağlamak yükümlülüğü veren pozisyon türüdür. Alım opsiyonlarında uzun pozisyon sahibine, sözleşmenin vadesinde veya vadeden önce herhangi bir tarihte dayanak varlığı sözleşmede belirtilen koşullara bağlı olarak satın almak, satım opsiyonlarında ise söz konusu varlığı vadesinde veya vadeden önce yine sözleşmedeki esaslara bağlı olarak satma hakkı veren pozisyondur (Resmi Gazete, 2012).

Uzlaşma Fiyatı: Vadeli piyasalarda kar/zarara hesaplamalarında esas alınan fiyattır. Diğer bir anlatımlar uzlaşma fiyatı, hesapların güncellenmesinde ve nakdi ya da fiziki teslimatta kullanılan fiyattır.

Seans: Vadeli işlem ve opsiyon borsalarında sözleşmelerin alım-satım işlemlerin yapılabileceği zaman dilimini ifade eder.

1.1.4. Vadeli Piyasalardaki İşlemlerin Kullanım Amaçları

Vadeli işlem piyasalarının geliştirilmesindeki temel amaçlar arasında, gelecekte ortaya çıkabilecek faiz ve kur risklerini minimize etmek amacıyla risklerden korunma işlevini yerine getirmesi yer almaktadır. Ayrıca vadeli işlem piyasalarının, arbitraj fırsatlarından istifade etme ve spekülatif kazançlar elde etmelerine yardımcı olmak gibi fonksiyonları da yerine getirdiği görülmüştür (Yalçıner, vd., 2014: 158). Aşağıda alt başlıklar halinde incelenecek bu özelliklere, son zamanlarda "ileriye dönük fiyat keşfi" gibi fonksiyonlar da eklenmiştir.

Riskten Korunma (Hedging): Vadeli işlemlerin ve bu işlemlerin yapıldığı piyasaların temel işlevlerinden biri, risk almayı sevmeyen yatırımcılardan risk almayı seven yatırımcılara doğru risklerin kaydırılmasını sağlamaktır. Risklerin ortadan kaldırılması adına vadeli piyasaların kullanılma sürecine riskten korunma veya diğer adıyal bilinen "hedging" denilmektedir. Bu tür işlemleri yapan kişilere de "hedger" adı verilmektedir (Parasız, 1993: 45). Diğer bir ifadeyle hedging, faiz, kur,likidite ve fiyat riski gibi riskleri en aza indirmek amacıyla yapılan işlemlerdir.

Riskten korunmanın temel amacı, ticaret ve yatırım yoluyla üstlenilen risklerin azaltılmasıdır (Chorafas, 2008: 75).

Hedger nakit piyasadaki riskini vadeli piyasalara transfer etmektedir. Böylece, vadeli işlem alım kararı da spot piyasa kararını içermektedir. Spekülatörler gibi hedgerlar da gelecek beklentilerine bağlı olarak sözleşmeyi alır veya satar (Refco Private Client Group, 2005: 10).

Spekülasyon: Fiyatların gelecekteki durumunu tahmin ederek bu tahminlere göre vadeli piyasalarda pozisyon alınması işlemine genel olarak spekülasyon adı

verilmektedir. Bu işlemi gerçekleştirene de spekülatör denilmektedir. Spekülatör, ileri bir tarihteki spot fiyatın vadeli sözleşme yapılarak belirlenen fiyattan farklı olacağı beklentisi içerisinde olan kimsedir (Parasız, 1993: 46). Spekülatör en basit haliyle "düşük fiyattan al yüksek fiyattan sat veya yüksek fiyattan sat düşük fiyattan al" şeklinde tanımlanabilir (Refco Private Client Group, 2005: 10).

Vadeli işlem sözleşmeleri, riskten korunma amacıyla gerçekleştirilebileceği gibi, spekülatif amacıyla da kullanılabilir. Risk almayarak faiz, kur ve diğer temel riskleri en aza indirmek isteyen yatırımcılar veya kuruluşlar hedging stratejileri kullanırken, riskten korunmanın yanı sıra riskten kaçınmayan ve aldığı riskler sonucunda vadeli piyasada oluşabilecek kar olanaklarını değerlendirerek spekülatif kazanç sağlamayı amaçlamaktadır (Çonkar ve Ata, 2002: 4). Diğer bir ifadeyle, hedging işlemi yapan yatırımcının asıl hedefi riski en aza indirmekken, spekülatif amacıyla işlem yapan yatırımcının hedefi ise risk alarak kazanç sağlamaktır.

Vadeli işlem piyasaları düşük işlem maliyetleri ve teminat oranlarıyla birlikte spekülatörler için bir fırsat kaynağı olarak görülmektedir. Yatırılması gereken teminatın da Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu gibi menkul kıymetler ile karşılanabileceği düşünüldüğünde, vadeli piyasalar spekülatörler için kaçınılmaz bir fırsat arasında yer almaktadır. Vadeli piyasaların en önemli özelliklerinden biri olan kaldıraç etkisi, spekülatörlerin vadeli piyasalarda işlem yapmasına iten temel nedenlerden biridir (Aydoğan, 1998: 16).

Arbitraj: Arbitraj, standartlaştırma yoluyla kazanılan ölçek ekonomilerinden ziyade mutlak ekonomiler arayarak farklılıkları sömürmenin bir yoludur. Sınırlardaki farklılıkları, kısıtlama olarak değil, fırsatlar olarak görür (Ghemawat, 2009: 1). Arbitraj, aynı anda iki farklı piyasada avantajlı olarak farklı fiyatlarla alım veya satım yapmak amacıyla kar elde etme işlemidir. Teorik olarak bu tür arbitraj işleminde herhangi bir sermaye birikimi gerekmez ve hiçbir risk taşımaz (Shleifer ve Vishny, 1997: 35) Farklı bir anlatımla arbitraj, risk almadan aynı fiziki ürün veya finansal varlığı, fiyatının düşük olduğu piyasadan alıp, yüksek olduğu piyasada satarak bu işlemden kar elde etme işlemidir. Arbitrajcı bu işlemi, ilgili finansal varlık fiyatının her iki piyasada da eşit oluncaya kadar devam ettirmektedir.

Bir arbitraj, piyasada yanlış fiyatlandırmanın kullanılmasıyla risksiz kar üreten bir anlaşmadır. Bir tüccar, bir varlığı bir yerde ucuza satın alabildiğinde ve aynı anda daha yüksek bir fiyat karşılığında diğerine satmayı ayarlayabildiğinde basit bir örnek ortaya çıkar. Bu tür fırsatların çok uzun süre devam etmesi olası değildir, çünkü arbitrajlar varlığın "ucuz" konumda satın alınması için acele ederler ve fiyatlandırma açığını kapatırlar. Türevlerde iş arbitraj fırsatları genellikle ortaya çıkar, çünkü bir ürün farklı yapı taşlarından farklı şekillerde kurulabilir. Bir ürünü, kurucu parçaları satın almak için maliyetinden daha fazla satmak mümkün ise, o zaman risksiz bir kâr düşebilir. Pratikte, işlem maliyetlerinin mevcudiyeti, çoğu zaman sadece büyük piyasa oyuncularının bu fırsatlardan faydalanabileceği anlamına gelir. Aslında finansal piyasalarda yapılan pek çok sözde arbitraj anlaşması tamamen risksiz değildir. Birbirine benzeyen, tamamen aynı olmayan ürünlerin pazar fiyatlarındaki farklılıkları kullanmak için tasarlanmıştır. Bu nedenle bazen göreli değer ticareti de denmektedir (Chisholm, 2004: 3).

Geleceğe Yönelik Fiyat Keşfi: Geleneksel bir ürün için fiyat belirlemek piyasaların temel işlevlerinden biri olarak görülmektedir. Spot ve vadeli işlem piyasalarında, aynı dayanak varlığa ilişkin birden fazla fiyat gözlenebilmektedir. Her iki piyasada da belirlenen fiyatlar, zamanın her noktasında aynı olmayabilir. Ancak spot fiyat ile vadeli fiyat arasındaki çok da farklı olmayacaktır. Varlığın temel değeri ile ilgili olarak daha fazla bilgi sağlayan piyasa, fiyat keşif analizinin temel amacıdır (Dimpfl, Flad ve Jung, 2017: 50).

Vadeli piyasalar serbest piyasalar olmaları nedeniyle, fiziki ürünlerin ve finansal varlıkların ileriye dönük fiyat keşfine yönelik olarak önemli bilgiler sağlamaktadır (Chorafas, 2008: 279). Belli bir bilgi birikimine sahip yatırımcılar, bilgilerini yeni bir piyasada ortaya koyarsa, bu piyasadaki fiyatlar diğer piyasalardaki fiyatlara yön verebilir (Chu, Hsieh ve Tse, 1999: 22). Fiyat keşfi, piyasa katılımcılarının denge varlık fiyatlarına ulaşması için gerekli tüm bilgileri dahil ettikleri süreçtir. Fiyatların yeni bilgilere tepki verme hızı, neredeyse homojen varlıkların ticareti yapılan pazarlardaki kaldıraç dereceleri, ticaret maliyetleri ve yükseliş kurallarındaki farklılıklardan etkilenebilir (Chen ve Gau, 2009: 75).

1.1.5. Vadeli Piyasaların Yapısı ve İşleyişi

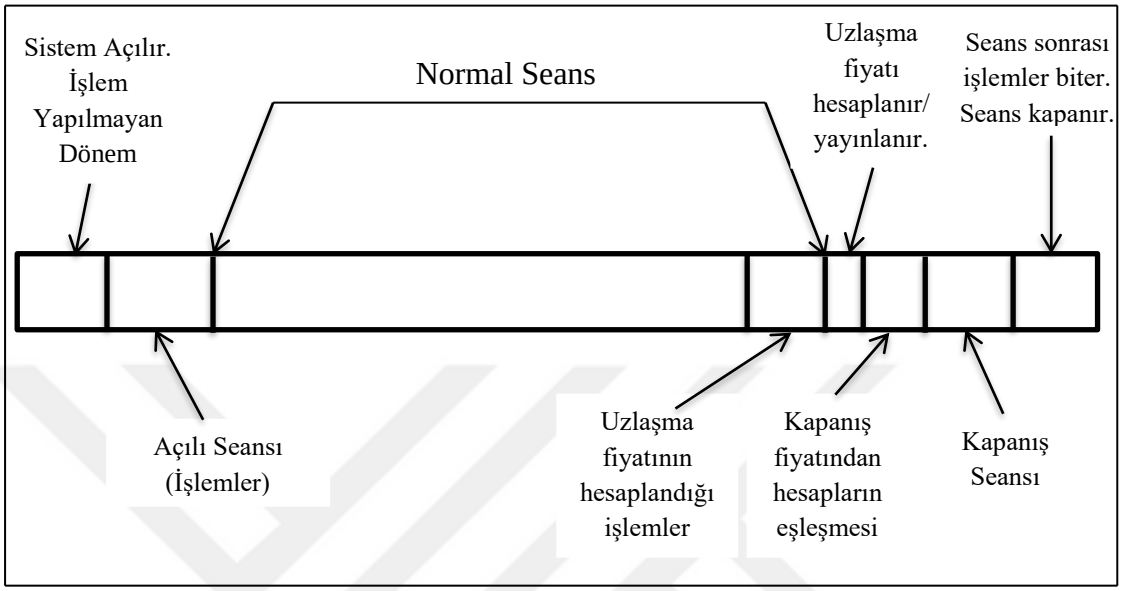
Bu kısımda, vadeli işlem sözleşmelerinin alınıp satıldığı piyasa olan VİOP' un işleyişi "Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası İşleyiş Esasları Genelgesi" ve "Borsa İstanbul A.Ş Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası İşleyişine İlişkin Uygulama Usulü ve Esasları" baz alınarak hazırlanmıştır.

Vadeli işlem piyasasında işlemler üç farklı pazarda gerçekleşmektedir. Bu pazarlar; Ana Pazar, Özel Emir Pazarı ve Özel Emir İlan Pazarıdır. Ana Pazar, normal seans ve fiyat sabitleme seansları esnasında emirlerin karşılaştırılarak eşleştirildiği esas pazarı ifade etmektedir. Özel Emir ve Özel Emir İlan Pazarları ise, vadeli işlem sözleşmeleri için farklı olarak tanımlanan ve Ana Pazar haricinde büyük tutarlı emirlerin işlem görebileceği pazarlar olarak görülmektedir. Bu pazarlarda işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için Borsanın onayı gerekmektedir (BİST, 2013b: 2).

VİOP' ta işlemlere başlayabilmek için öncelikle Borsaya üye olunması gerekliliği bulunmaktadır. VİOP' ta ki işlemler "çok fiyat sürekli müzayede" ve "tek fiyat" yöntemlerinde göre yapılmaktadır (BİST, 2013b: 4).

Piyasadaki günlük iş akışı; işlemi açık olmayan dönem, normal ve tek fiyat seansları (fiyat sabitleme seansları), uzlaşma fiyatının ilanı ve seans sonrası işlemler şeklinde gerçekleşmektedir. Günlük iş akışını gösteren şekil aşağıda yer almaktadır (BİST, 2013b: 2).

Şekil 1: VİOP' ta Günlük İş Akışı



Kaynak: BİST, *VİOP,* 2013b: 2

İşlem yapılmayan dönem, sistemin ilk açıldığı andan itibaren normal seansın başlangıcına kadar (açılış seansı olması durumunda ise açılış seansının başlangıcına kadar) geçen dönemi ifade etmektedir. Bu süre zarfında sistem açık olmasına rağmen herhangi bir işlem veya emir girişi yapılmaz. Normal seans olarak adlandırılan kısım ise, işlemlerin gerçekleştirildiği dönemi kapsamaktadır. Normal seansta son 10 dakika "kapanış aralığı" olarak anılmaktadır. Sözleşme bazında normal seans saatleri pay vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri için 09:30-18:10 iken, diğer sözleşmeler için de 09:30-18:15 aralığı kullanılmaktadır. İşlem gününe ait uzlaşma fiyatı, seans bitimini takip eden esnada ilan edilmektedir (BİST, 2013b: 3).

İşlemlerin yapılmaya veya emirlerin verilmeye başladığı andan itibaren emirler piyasa üyeleri tarafından, Borsanın düzenlediği şekilde sisteme girilmektedir. Piyasa üyeleri tarafından girilen emirlerin, işlem sisteminde hesap numarasını belirterek girilmesi gerekmektedir. Ardından işlem sistemine girilen emirlerin, Ana Pazarda fiyat ve zaman önceliğine göre eşleşmesi yapılmaktadır (BİST, 2013b: 5).

İşlem sistemine girilecek olan emirlerin, emir yöntemlerinden birinin seçilmesi gerekmektedir. Ayrıca, belirlenen emir yönteminden sonra emir türünün de

belirlenmesi zorunludur. Bununla birlikte işlem sisteminde gönderilen emirler üzerinde, Borsa tarafından belirlenen koşullar esasında ve belirli süre zarfında emir düzeltme ve iptal etme imkânı da bulunmaktadır.

Emir girişi, işlem sisteminin belirlediği fiyat ve miktar ile gerçekleştirilir. VİOP' ta uygulanacak emir büyüklükleri, minimum 1 TL ile maksimum 1.000.000 TL arasında yer almaktadır. 1.000.000 TL'lik emirler genellikle Özel Emir ve Özel Emir İlan Pazarı'nda olup, altın sözleşmelerine aittir. İşlem sisteminin belirlediği fiyat ve miktar dışında emirler sisteme girilemez (BİST, 2013b: 8).

Table 1: VİOP' ta Emir Büyüklükleri

Pay Senedi Sözleşmelerinde Emir Büyüklükleri			
Dayanak Varlık Fiyatı	**Min. Emir Miktarı**	**Max. Emir Miktarı**	**Özel İşlem Bildirimi Onay Kuralı**
Dayanak Varlık Kapanış Fiyatı<25 TL	5.000	10.000	Özel İşlem Bildiriminin gerçekleşeceği fiyatın, ilgili sözleşmeye ait fiyat limitleri içerisinde olması gereklidir.
Dayanak Varlık Kapanış Fiyatı≥25 TL	2.500	5.000	
Endeks, Döviz, Altın, Baz Yük Elektrik ve Diğer Sözleşmelerde Emir Büyüklükleri			
Sözleşmeler			
Endeks	2.000	4.000	Özel İşlem Bildiriminin gerçekleşeceği fiyatın, ilgili sözleşmeye ait fiyat limitleri içerisinde olması gereklidir.
Mini Endeks	200.000	400.000	
Döviz ve Dolar/Ons Altın	5.000	10.000	
Altın	500.000	1.000.000	
Baz Yük Elektrik	100	4.000	
Diğer	2.000	4.000	

Kaynak: BİST, *VİOP,* 2017b: 94.

1.2. Vadeli Piyasalarda İşlem Gören Sözleşmeler

Bu başlık altında vadeli piyasalarda işlem gören başlıca sözleşmelere yer verilerek, sözleşmeler detaylı bir şekilde değerlendirilecektir. Vadeli piyasalarda işlem gören sözleşmeler; Forward Sözleşmeler, Futures Sözleşmeler, Opsiyon ve Swap'tır. İlgili vadeli işlem sözleşmeleri aşağıda alt başlıklar halinde incelenecektir.

1.2.1. Forward Sözleşmeler

Vadeli piyasalarda işlem gören ve işleyişi basit olan forward kontratlar, anlaşılan fiyattan ileriki bir tarihte herhangi bir varlığı satın almak veya satmak için yapılan anlaşmalardır. Forward sözleşmesini gerçekleştiren taraflardan biri, üzerine anlaşılan fiyattan belli bir tarihte esas alınan varlığı satın almayı kabul eder. Diğer taraf kısa pozisyon alarak, ilgili varlığı aynı fiyattan aynı tarihte satmayı kabul eder Dolayısıyla forward sözleşmeleri, iki finans kuruluşu arasında veya bir finans kurumu ile bir müşteri arasında yapılan standart olmayan sözleşmelerdir (Hull, 2011: 5, 22).

Vadeli işlemlerin ilk örnekleri olarak bilinen forward sözleşmeler, 18. yy.'da deniz ticareti ile uğraşan tüccarlar tarafından kullanılarak finans literatürüne kazandırılmıştır. 18. yy.'da tüccarlar malların teslim edilmesinden önce malın alım satımını gerçekleştirerek, forward sözleşmelerin ortaya çıkmasına vesile olmuş. Daha sonraki dönemlerde ise tarımsal ürünlerin hasat döneminden önce alınıp satılması ile forward sözleşmeleri yaygın bir hal almıştır (Yalçıner vd., 2014: 158).

Forward sözleşmeler, her türlü mal ve piyasa için geçerli olan işlemlerdir. Forward sözleşmenin yapıldığı an itibariyle sözleşmenin şartlarına uygun olarak herhangi bir ödeme yapılmaz. Forward sözleşmelerde teslim ve ödeme süresi aksi belirtilmedikçe genellikle bir yıldan kısadır (Ceylan ve Korkmaz, 2000: 178-179).

Forward sözleşmeler, bankalar ile müşterileri veya broker'lar arasında yapılan ve tezgahüstü piyasada işlem gören sözleşmelerdir. Forward sözleşmesine giren taraflar birbirlerini iyi tanıyan ve birbirlerine güvenen kişilere tarafından oluşmaktadır. Forward sözleşmesini gerçekleştiren tarafların iyi niyetine bağlı

olarak, vade sonunda sözleşme yerine getirilir. Aksi takdirde sözleşmenin yerine getirilmesi risk barındırmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2000: 179). Forward sözleşmeleri banka ile müşterileri arasında yapıldığı gibi bankalar kendi aralarında da bu işlemi gerçekleştirebilirler (Okka, 2015: 605).

Standart bir yapıya sahip olmayan forward sözleşmeler, taraflar arasında karşılıklı olarak düzenlendiğinden üçüncü kişilere devredilemez. Bu nedenle de forward sözleşmeler ikinci piyasaya sahip değildir. Bu nedenle de aracı kuruma gerek kalmayarak, aracı kurumlara komisyon ödemesi yapılmamaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2000: 179).

Forward sözleşmeler, hem finansal hem de emtia üzerine yapılmakta olup, faiz oranı riski, mal fiyat riski ve döviz riski gibi risklerden korunmak için kullanılmaktadır. Eğer finansal piyasalarda işlemler gerçekleştirilecekse, bu piyasada genellikle döviz ve faiz forward sözleşmeleri kullanılmaktadır (Okka, 2015: 605). Dolayısıyla forward işlemleri yapıldıkları ürünlere göre 3'ye ayırmak mümkündür. Bunlar;

1) Döviz forward sözleşmeleri,
2) Faiz forward sözleşmeleridir.
3) Emtia forward sözleşmeleri

Finansal varlıklar üzerine gerçekleştirilen forward sözleşmelerinden en çok döviz forward sözleşmeleri kullanılmaktadır (Yalçıner vd., 2014: 159).

1) Forward Döviz Sözleşmeleri: Forward sözleşme türlerinden en popüleri olan forward döviz kontratları (Hull, 2011: 5), belirli bir miktarda dövizin, ileriki bir tarihte, sözleşmede belirtilen fiyattan alınması veya satılması yükümlülüğü getiren sözleşmelerdir (Okka, 2015: 606). Diğer bir ifadeyle forward döviz sözleşmeleri, bir dövizin başka bir döviz karşılığında sözleşmede belirtilen ileri bir tarihte teslim edilmesi amacıyla alınması veya satılması için bugünden yapılan sözleşmelerdir. Forward döviz işlemlerinin yapıldığı piyasalara vadeli döviz piyasaları denmektedir. Taraflar arasında yapılan forward sözleşmesinde taraflardan biri belirlenen fiyattan ileri bir tarihte döviz alma yükümlülüğüne girerken diğer taraf da ilgili fiyattan satma

yükümlülüğü altına girmektedir (Yalçıner, Tanrıöven, Bal, Aksoy ve Cihangir, 2011: 162).

Vadeli döviz piyasaları, sözleşmeye giren kişilere ileri bir tarihte elde etmek amacıyla bugünden itibaren döviz garantisi sağlamaktadır. Dolayısıyla, gelecekte döviz kurunu bugünden garantilemek isteyen kişi veya kurumlar, bu işle ilgilenen banka veya broker'lar ile sözleşme yapabilir. Vadeli piyasalarda işlem yapan bankalar ve broker'lar, piyasada arz ve talebi dengede tutmaya çalışırlar. Bankalar ve broker'ların bu piyasalardaki karları, döviz alış ve satış fiyatları arasındaki olumlu fark kadar gerçekleşmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2000: 181)

Forward döviz kurları; 30, 90, 180 ve 360 günlük vadeli olarak verilmektedir. Ayrıca, spot kurlar ile karşılaştırmalı olarak verilmektedir. Forward döviz kurunun spot kurun altında olması, forward döviz kurunun iskontolu olduğunu; vadeli kurun spot kurdan fazla olması durumu da, forward döviz kurunun primli olarak satılabileceğini göstermektedir (Brigham ve Houston, 2014: 590).

Forward döviz sözleşmeleri spekülatif ve risk azaltıcı bir araç olarak kullanılabilir. Spekülatif amacıyla forward döviz sözleşmesinde kişi veya kurum alış ve satış pozisyonuna göre ileride gerçekleşecek döviz kurlarından kar elde etme beklentisi içerindedir. Forward döviz sözleşmesini 1$=3,75 TL'den alan spekülatör, gelecekte bu kurun yukarı doğru hareket ederek, bu işlemden kar elde etmeyi beklemektedir. Aksi takdirde kur 1$=3,75 TL'nin altına inerse, spekülatör bu işlemi zarar ile kapatacaktır. Forward döviz sözleşmesinde satış pozisyonu alan spekülatör için ise tersi söz konusudur.

Riski azaltmak için forward döviz sözleşmesini gerçekleştiren ihracatçı veya ithalatçı da ise durum biraz farklı gibi görünmektedir. Forward döviz sözleşmesini riskini azaltmak için kullanan ihracatçı açısından değerlendirdiğinde, ihracatçı yurtdışındaki bir ülkeye döviz cinsinden ihracatını gerçekleştirdiğini ve mala ilişkin tahsilatın ileri bir tarihte yapılacağı varsayımı altında ihracatçının riski döviz kurunun düşmesidir. Dolayısıyla, ihracatçı döviz kurunun bu süre zarfında değer kaybedeceğini, yerli para biriminin değer kazanabileceği beklentisi ile forward döviz sözleşmesi alarak, bu riski ortadan kaldırabilir. İthalatçının yurtdışından vadeli olarak

mal aldığı varsayımı altında döviz kurunun değer kazanacağı, yerli para biriminin de değer kaybedeceği beklentisi ile forward döviz sözleşmesi satarak, olası döviz kuru yükselişlerine karşıspot piyasadaki pozisyonunu koruma altına almış olmaktadır.

2) Forward Faiz Sözleşmeleri: Forward sözleşmelerin diğer bir türü de, forward faiz sözleşmeleridir. Forward sözleşmeleri genellikle döviz üzerine yapılırken, faiz oranı riskinden korunmak için de forward sözleşmeleri yapılmaktadır. Bu sözleşmelere forward faiz sözleşmeleri denmektedir.

Forward faiz sözleşmesi ileride herhangi bir borçlanma veya yatırım söz konusu olduğunda, borçlanmanın veya yatırımın faiz oranını önceden sabitleme imkânı sunan bir finansal enstrümandır. Gelecekte faiz oranını sabitlemek isteyen kişi veya kurumlar forward faiz sözleşmesi satın alırken, gelecekteki getirilerini sabitlemek isteyen mevduat sahipleri ise aynı sözleşmeyi satmak istemektedir (Ersan, 1998: 181-182).

Forward faiz sözleşmelerinde anaparalar el değiştirmezken, sözleşmeyi gerçekleştiren her iki tarafın da temel amacı faiz oranlarındaki olası dalgalanmalardan korunmaktır. Sözleşmeyi alan taraf gelecekte ortaya çıkacak faiz artışlarından dolayı ek maliyetlerden korunma amacı ile forward faiz sözleşmesinde işlem yaparken, satan taraf ise faiz oranlarındaki düşüşten dolayı oluşacak zararlardan korunmak amacıyla işlemi gerçekleştirmektedir (Yalçıner vd., 2014: 177).

Forward faiz sözleşmelerinde, sözleşmeyi alan ve satan taraflar belirli bir dönem için mutabık kılınan tutar üzerinden ödenecek faize ilişkin bir anlaşma gerçekleştirirler. Vade sonunda spot faiz ile sözleşmede belirtilen faiz oranı arasındaki fark, taraflardan biri tarafından diğerine nakit olarak ödenir (Batı, 2016: 1224).

Forward futures ile karşılaştırıldığında; işlemi gerçekleştirmek için teminat gerekmemesi, teslim tarihlerinin sabit ve standart sözleşme büyüklüklerinin olmaması gibi üstünlükleri bulunmaktadır (Ersan, 1998: 183).

3) Forward Emtia Sözleşmeleri: İleriki bir tarihte, sözleşmede anlaşılan fiyattan ilgili malı alma ya da satma yükümlülüğü getiren sözleşmeler olarak ifade edilebilir. Mala ilişkin teslim tarihi, teslimat yeri, malın miktarı, niteliği ve malın vade sonundaki fiyatı, sözleşmenin yapıldığı tarihte alıcı ve satıcı tarafından serbestçe belirlenmektedir (Kırlıoğlu ve Altınkaynak, 2016: 606).

Emtia fiziksel varlıkları ifade etmektedir. Kıymetli madenler, ana metaller, enerji kaynakları (ham petrol, doğal gaz vb.), rafine edilmiş ürünler, yiyecek ve gıda maddeleri emtialara örnek verilebilir. Emtia forward sözleşmeleri, tezgahüstü piyasalarda yüzyıllar önce işlem görmeye başlamıştır (Whaley, 2006: 731).

Forward emtia sözleşmesini alan taraf malın fiyatının gelecekte yükseleceğini tahmin etmekte, satan taraf ise malın fiyatının düşeceği beklentisi içerisindedir. Dolayısıyla, forward emtia sözleşmelerinde kar/zarar, vade sonunda spot fiyat ile üzerinde anlaşılan fiyat (forward emtia fiyatı) arasındaki fark kadar olur. Vade sonunda taraflardan biri kar elde ederken, diğer taraf zarar ile karşı karşıya kalacaktır.

Forward sözleşmelerde karşı taraf bulunamaması, sözleşmeyi gerçekleştiren taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getirmemesi ve spekülatif amaçla sözleşmeye giren yatırımcının karlı yatırım olanaklarından yararlanamama gibi durumlara ek olarak, beklentilerin olumsuz yönde gerçekleşmesi veya hiç geçekleşmemesi durumunda da birtakım zararlar ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla bu olumsuz durumları ortadan kaldırmak adına gelecek piyasalar olarak da ifade edilen futures sözleşmeler geliştirilmiştir (Yalçıner vd., 2014: 159).

1.2.2. Futures Sözleşmeler

Vadeli piyasalarda işlem gören türev araçlardan biri olan futures sözleşmeler, risklerin yönetilmesi, riskten korunma aracı ve spekülasyon aracı olarak gelişmiş ülkelerde yoğun bir biçimde kullanılmaktadır.

Futures sözleşmeleri, 20 Ekim 1975 tarihinde CME bünyesinde bulunan Devlet Ulusal İpotek Kurumunun yüzde 8 oranla geçiş sertifikalarından bir vadeli

işlem piyasası oluşturduğunda işlem görmeye başlamıştır. Ardından, Ocak 1976 tarihinde CME'nin Uluslararası Para Piyasası (IMM)'nda 90 günlük Hazine Bonosu vadeli işlemleri ile devam ettirilmiştir (Ederington, 1979: 157).

Futures sözleşmeler esas olarak standartlaştırılmış forward sözleşmelerdir (BİST,2017a: 11). Futures sözleşmeler, herhangi bir değerin (döviz, mal, faiz, altın), gelecekte bir tarihte, önceden belirlenmiş bir fiyattan, sözleşmede belirtilmiş miktarda, vade sonunda alma veya satma yükümlülüğü getiren sözleşmelerdir. Futures sözleşmeler, günlük olarak hesaplanan kar veya zarar esasına göre organize borsalarda işlem gören standart sözleşmeler olarak da tanımlanabilir. Bu tanıma göre futures sözleşmeler piyasa fiyatına bağlanmıştır. Futures sözleşmelerin piyasa fiyatına bağlanmasıyla birlikte günlük bazda taraflardan biri zarar ile karşı karşıya kalırken, diğeri de kar elde edecektir (Birgili, Akyel ve Karaca, 2005: 110).

Futures sözleşmelerinde tek değişken, alım satım esnasında oluşan fiyattır. Futures sözleşmeler, organize borsa olan vadeli işlem borsalarında işlem görmektedir. Ayrıca, futures sözleşmeler ile ilgili işlemler borsa takas kurumu tarafından garanti edilmektedir. İşlemlerin garanti altına alınması, uygulanan teminat sistemi ile mümkün olmaktadır (BİST, 2017a: 12).

Futures sözleşmeler, sözleşmenin son kullanma tarihi olarak adlandırılan, gelecekte sabit bir tarihte temel bir varlık satın almak için anlaşmaya varılan bir sözleşmedir. Futures sözleşmeler borsada işlem görmelerinden dolayı, neredeyse hiç kredi riski taşımazlar (Alexander, 2008: 65).

Futures sözleşmeler, mal fiyatlarında olası dalgalanmalara karşı üreticilerin ve tacirlerin korunması amacıyla geliştirilmiş türev ürünlerin en önemlileri arasında yer almaktadır. Daha eski zamanlarda tarımsal ürünler üzerinden futures işlemler yapılırken, son zamanlarda daha fazla petrol, tahvil ve Hazine Bonosu gibi borçlanma araçları, döviz ve hisse senedi endeksleri gibi finansal varlıklar üzerinden işlem yapılmaktadır (Nurcan, 2005: 15).

Futures sözleşmelerin ilk örnekleri tarımsal ürünler üzerine yapıldığı ifade edilmektedir. Futures sözleşmeler ve bu sözleşmelerin işlem gördüğü futures

piyasaların var olmadığı bir ortamda çiftçiler, ürünlerini spot piyasada satmak zorunda kalmaktadır. Eğer çiftçi ekimini sonbaharda yaptıysa, ürününü satabilmek için hasat zamanını beklemesi gerekmektedir. Futures piyasalar ile çiftçilere kolaylık sağlanmış ve bu zorunluluklar ortadan kaldırılmıştır. Çiftçiler, hasat zamanının beklemeden futures piyasalarda gerekli olan şartları sağlamaları durumunda, ihtiyaç duydukları sözleşme ile işlem yaparak ürünlerini satabilirler (Erol, 1999: 1).

Futures sözleşmeler forward sözleşmelere benzerlik göstermekle birlikte, aralarında önemli farklılıklar bulunmaktadır. Futures sözleşmeler organize borsalarda işlem gören standart sözleşmeler iken, forward sözleşmeler tezgahüstü piyasa olarak ifade edilen tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir. Futures sözleşmelerde, sözleşme büyüklüklüleri ve vadeleri standart olup, forward sözleşmelerinde böyle bir standarttan bahsedilemez. Futures sözleşmelerde, temerrüt risk takas sistemi ile ortadan kaldırılırken, forward sözleşmeler ise taraflar arasında yapılan ikili sözleşmeler olduğundan taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getirmeme riski mevcuttur (Ersan, 1998: 7-8).

Gelecek sözleşmeleri olarak da ifade edilen futures sözleşmeler; mal, döviz, menkul kıymet, faiz, endeks ve opsiyonlar gibi finansal ürünler üzerine işlem yapılabilir. Kişi, kurum veya kuruluşlar; döviz riski, faiz riski ve fiyat riski gibi riskleri azaltmak amacıyla, futures sözleşmeleri alarak veya satarak söz konusu risklere karşı korunma sağlarlar (Ceylan ve Korkmaz, 2000: 186). Gelecek sözleşmeleri sadece risk yönetiminde değil, aynı zamanda bu sözleşmelerden kar elde etmek isteyen yatırımcılar için de kullanılabilir. Yatırımcı, geleceğe yönelik beklentisine bağlı olarak ilgili finansal üründe alış veya satış yaparak, bu işlemden kar elde edebilir. Arbitraj amacıyla futures sözleşmelerde işlem yapılabilir.

Dayandığı varlığın niteliğine göre futures sözleşmeleri finansal ve emtia sözleşmeleri olmak üzere iki ana gruba ayrılabilir. Finansal futures sözleşmeleri; döviz futures sözleşmeleri, faiz futures sözleşmeleri ve endek sözleşmeleri olarak incelenebilir. Emtia futures sözleşmeleri ise; tarımsal ürünler üzerine düzenlenen futures sözleşmeleri, metal ürünleri futures sözleşmeleri ve enerji futures sözleşmeleri olarak alt başlıklara ayrılabilir (Ersan, 1998: 35-36). Ancak, bu

çalışmada döviz futures sözleşmeleri, faiz futures sözleşmeleri, endeks futures sözleşmeleri ve emtia futures sözleşmelerinden genel olarak bahsedilecektir. Çalışmanın ilerleyen kısmında tarımsal futures sözleşmelerine değinilecektir.

Döviz futures işlemleri, organize piyasalarda belli dövizlerin standart niteliğe sahip sözleşmeler ile alınıp satılmasıyla gerçekleştirilir. İşlemler standart yapıya sahip alış ve satış sözleşmeleriyle yapılır. Bu işlemleri gerçekleştirebilmek için daha öncede ifade edildiği gibi belli bir miktarda teminat yatırılmak zorundadır. Teminat yatırılması, vade sonunda sözleşmeye uymama ihtimaline karşı alınmış bir önlemdir (Karluk, 2013: 574).

Döviz futures sözleşmesi almak veya satmak isteyen yatırımcılar, döviz kurlarındaki gelişmelerin yanı sıra, faiz oranları ve ekonomik dalgalanmaları tahmin ederek vadeli piyasalardaki pozisyonlarını buna göre oluşturmaları gerekmektedir. Vadeli döviz kurları makroekonomik değişkenlerden olan enflasyon ve faiz oranlarından etkilenmektedir. Dolayısıyla, vadeli kurların tahmini bu iki makroekonomik değişken (enflasyon ve faiz oranları) farklılıkları dikkate alınarak yapılmaktadır (Yalçıner, vd., 2011: 210).

Faiz futures sözleşmeleri, bütün futures sözleşmelerinin tanımlarında olduğu gibi faiz futures sözleşmelerinde de, faiz gelirlerinin sözleşmede belirlenmiş tarihte ve yine sözleşmede belirlenmiş bir faiz oranı üzerinden değiş tokuşu esasına dayanan sözleşmelerdir. Faiz futures sözleşmelerinin temel işlevi, faiz oranlarının ileriye dönük olarak ortaya çıkacak dalgalanmaların yaşatacağı riskleri azaltmak veya ortadan kaldırmaktır (Ceylan, 1998: 283).

Faiz futures sözleşmeleri, sabit getirili menkul kıymetler üzerine düzenlenen vadeli kontratlardır. Sabit getirili menkul değerler kısa vadeli ve uzun vadeli olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Sabit getirili menkul kıymetlere en iyi örnek devlet tahvilleri ve hazine bonoları teşkil etmektedir (Ersan, 1998: 50).

Küresel finans piyasalarının olağanüstü gelişim göstermesi ve faiz oranlarınki dalgalanmalar, faiz vadeli işlem sözleşmelerinin doğmasına ve gelişim göstermesine neden olmuştur.

Dünya genelinde en likit faiz vadeli işlem sözleşmeleri, CME bünyesinde bulunanIMM'de işlem gören ve ABD faiz oranları üzerine düzenlenen Eurodolar vadeli işlem sözleşmeleridir. Eurodolar futures sözleşmeleri, 3 ay vadeli ABD Hazine Bonoları üzerine düzenlenen ve sözleşme büyüklüğü 1 milyon ABD Doları olan sözleşmelerdir (Alexander, 2008: 68).

Endeks futures sözleşmeleri mal, döviz ve faiz futures sözleşmelerinden sonra işlem yapılan kontratlardır. Endeks futures endekslerine ilişkin ilk vadeli işlemler hisse senedi üzerine gerçekleşmiştir. Hisse senedi endeks vadeli işlemleri, 1982 yılında ABD'de başlamış olup, o tarihten bu yana vadeli işlem sözleşmelerinde faiz vadeli işlem sözleşmelerinden sonra belki de en önemli futures sözleşmeler olarak günümüze kadar uzanmaktadır. Aslında hisse senedi endeks vadeli işlem sözleşmeleri 1982'den önce uzun yıllar tartışma konusu olmuş ve analizler yapılmıştır. Ancak, gereken düzenlemeler yapılamamış ve 1982'de CME' de S&P 500 endeksi ve diğer pek çok hisse senedi endeks sözleşmelerine dayalı vadeli işlemlerin piyasaya sürülmesiyle ilk işlemlere başlanmıştır (CME Group, 2013: 1).

Hisse senedi endekslerinin işlem gördüğü borsalar arasında; CME, Londra Uluslararası Futures ve Opsiyon Borsası (LIFFE), Meksika, Brezilya, Hong Kong, Singapur, Sidney, Johanesburg ve Hindistan borsaları gibi önemli ve büyük birçok borsa yer almaktadır. Birçok hisse senedi endekslerinin vadeli işlem sözleşmeleri bulunmakla birlikte, en likit olan endeks vadeli işlem sözleşmeleri ise S&P500 ve FTSE100 kontratlarıdır (Alexander, 2008: 79)

Organize borsalarda işlem yapan yatırımcıların, yerli ve yabancı piyasalarda yatırım kararları alırken gösterge olarak izledikleri en önemli araçlardan birisi hisse senedi endeksleri ve buna bağlı olarak da endeks vadeli işlem sözleşmeleridir. Varlık fiyatlarının piyasaya gelen bilgilerden nasıl etkilendiğini hızlı bir şekilde yansıtan pay endeksleri, sermaye piyasasının bugünü; endeks vadeli işlem sözleşmeleri ise söz konusu sermaye piyasasının gelecekteki durumu hakkında yatırımcılara bilgiler sunmaktadır (Koy, 2017: 21). Bundan dolayı endeks kavramı, endeks futures sözleşmelerde özel bir öneme sahiptir.

Emtia futures sözleşmesi, futures işlemlerin ilk örneklerinden olan emtia futures sözleşmeleri, ilk olarak 1600'lü yıllarda Osaka Borsası'nda işleme konulmuştur. Daha sonra CME'nin 1880'li yıllarda faaliyete geçmesiyle birlikte emtia futures sözleşmeleri daha düzenli bir hal alarak gelişim göstermiştir. Daha önce de ifade edildiği gibi emtia futures sözleşmeleri, tarımsal ürünleri, metal ürünleri ve enerji üzerine düzenlenen vadeli kontratlar olarak alt başlıklar halinde incelenebilir (Ersan, 1998: 35). Ancak bu kısımda genel olarak emtia futures sözleşmelerine değinilecektir.

Emtia piyasası dünyanın en büyük ve en eski pazarlar arasında yer almaktadır. Emtia futures piyasaları küresel finans piyasalarında önemli bir sektörü temsil etmektedir. Emtia vadeli işlem sözleşmeleri ve bu sözleşmelerin işlem gördüğü vadeli piyasalar, çiftçilerin ve üreticilerin fiyat riskinden korunmak için yaygın bir şekilde kullanıldığı bilinmektedir. Birçok emtia ürününün merkezi bir spot piyasasının olmaması nedeniyle, vadeli işlem piyasaları emtia ticaretinin merkezi platformu olarak hizmet etmektedir (Hu ve Xiong, 2013: 1).

1.2.3. Opsiyon Sözleşmeleri

Vadeli piyasalarda işlem gören bir diğer önemli sözleşme de opsiyonlardır. Opsiyon sözleşmeleri, belirli koşullara tabi olmak kaydıyla belirli bir süre içinde, herhangi bir yükümlülük altına girmeden bir varlığı alma veya satma hakkı veren sözleşmelerdir (Black ve Scholes, 1973: 637). Bunun gibi literatürde birçok tanım yer almaktadır. Ancak, opsiyon sözleşmeleri genel olarak alıcısına seçme hakkı veren sözleşmeler olarak ifade edilebilir. Opsiyon sözleşmelerinin alıcısına seçme hakkı tanıması, diğer vadeli sözleşmelerden ayıran en önemli özelliğidir.

Opsiyon sözleşmeleri hem tezgahüstü hem de organize borsalarda işlem görmektedir (Hull, 2002: 6). Opsiyon sözleşmeleri, sözleşme süresi boyunca alıcı tarafından herhangi bir vadede uygulama imkanı veren "Amerikan Tipi" ve alıcı tarafından sadece sözleşmede belirlenen vadede uygulanabilen "Avrupa Tipi" opsiyonlar olarak sınıflandırılabilir (Black ve Scholes, 1973: 637).

Opsiyon sözleşmelerinin, ilk olarak 17. yy.'da Hollanda'nın Amsterdam şehrinde tezgahüstü piyasalarda işlemi gerçekleşmiştir. Daha sonra 1900'lü yıllarda Louis Bachelier'in aritmetik Brown hareketine dayalı opsiyonlar üzerine formüller geliştirmesi, opsiyon sözleşmelerinin gelişme göstermesine neden olmuştur. Ancak, 1973 yılında gerçekleşen iki önemli olay opsiyonların hızlı bir gelişim göstermesine neden olmuştur. Bunlardan birincisi; Black, Scholes ve Merton'un Avrupa tipi opsiyonlar üzerine geliştirdikleri ve günümüzde de "Black-Scholes Opsiyon Fiyatlama Modeli" olarak da bilinen formülü geliştirmeleridir. Black-Scholes modelinde, aritmetik Brown hareketi yerine geometrik temel esas alınmıştır. Bu model ile Avrupa tipi opsiyonların fiyatı analitik olarak belirlenmektedir. Diğer önemli gelişme de; aynı yol modern anlamda ilk opsiyon işlemleri CBOT'degerçekleşerek, opsiyon sözleşmelerine önemli bir adım atılmıştır (Alexander, 2008: 137).

Opsiyon sözleşmelerinde, alıcı ve satıcı tarafından belirlenen ve vade sonunda veya öncesinde sözleşmenin gerçekleşeceği fiyata "egzersiz fiyat" veya "strike fiyat" adı verilmektedir. Opsiyon sözleşmesinin yerine getirileceği son gün "vade tarihi" olarak adlandırılmaktadır (Black ve Scholes, 1973: 637).

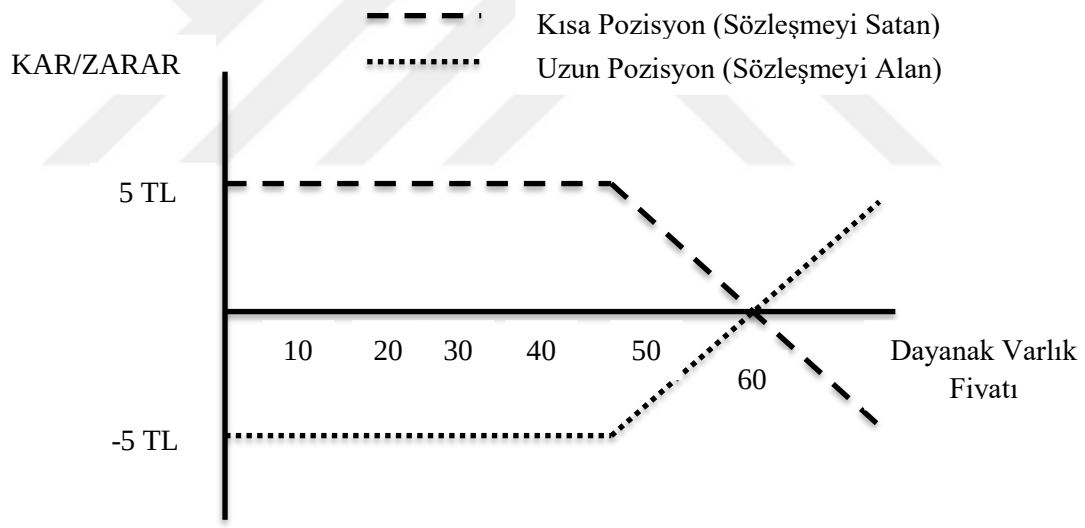
Opsiyon sözleşmesini alan taraf, opsiyon primi veya opsiyon fiyatı olarak bilinen tutarı, sözleşmeyi satan tarafa ödemekle yükümlüdür. Opsiyon sözleşmesinin vade tarihinde veya vade tarihine kadar herhangi bir zamanda opsiyon alıcısı tarafından kullanılmaması durumunda alıcı, sözleşmeyi yaparken ödediği opsiyon primini kaybeder (Chui, 2012: 5).

Opsiyon sözleşmelerinin birçok türevi olmasına rağmen en önemli olanları arasında Alım (Call Options) ve Satım (Put Options) opsiyonları yer almaktadır. Alım opsiyonları, alıcı tarafından vade tarihinde, önceden belirlenen kullanım fiyatından belirli bir emtia veya finansal varlığı satın alma hakkı veren opsiyon türüdür. Benzer şekilde satım opsiyonları, belirli bir tarihte önceden anlaşılan fiyat üzerinden belirli bir varlığı alıcının isteği üzerine satma hakkı veren opsiyon çeşididir (Chui, 2012: 5).

Alım opsiyonu ile satım opsiyonunun birbirinden farklı olması, yatırımcının ileriye dönük olan beklentisinden kaynaklanmaktadır. Opsiyon sözleşmesinde kullanılan dayanak varlık fiyatının gelecekte yükseleceği beklentisi içerisinde olan yatırımcı alım opsiyonu alırken, dayanak varlık fiyatının düşeceği beklentisinde olan yatırımcı ise satım opsiyonu satın almaktadır(BİST, 2017a: 42-43).

Opsiyon sözleşmeleri, kar elde etme amacıyla sözleşmeyi alan yatırımcısına seçme hakkı veren sözleşmeler olarak yatırımcının beklentisinin gerçekleşmediği durumda zararının prim kadar sınırlı tutma özelliği ile oldukça kullanışlı vadeli işlem sözleşmeleridir. Aşağıdaki Şekil 2, alım hakkı veren sözleşmede alan taraf ile satan tarafın kar/zarar durumunu yansıtmaktadır.

Şekil 2: Alım Hakkı Veren Opsiyon Sözleşmelerinde Tarafların Kar/Zarar Durumu

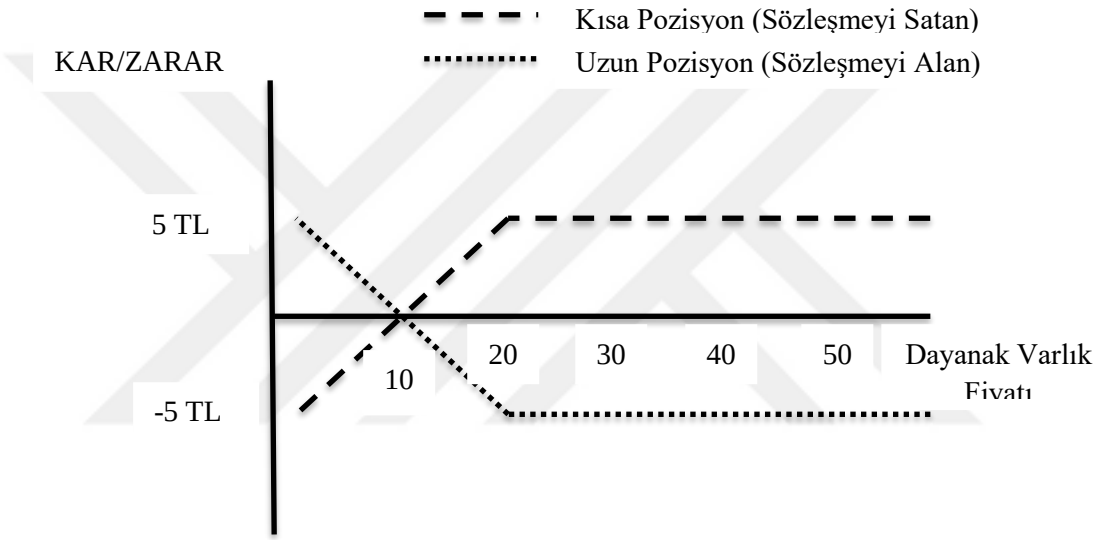


Kaynak: Saltoğlu, 2018: 40,42

Yukarıdaki Şekil 2'den de görüldüğü üzere alım hakkı veren sözleşmeyi alan taraf satan tarafa ödediği prim kadar zarar ile başlamaktadır. Spot piyasada dayanak varlık fiyatı sözleşmede anlaşılan fiyat olan kullanım fiyatının üzerine çıkması durumunda uzun pozisyona sahip yatırımcının zararı sıfıra yaklaşacaktır. Eğer spot fiyat "kullanım fiyatı + prim" e eşit olursa yatırımcı başa baş noktasına erişecek, "kullanım fiyatı + prim" üzerindeki fiyatlarda ise kar elde edecektir.

Alım hakkı veren opsiyon sözleşmesini satan taraf açısından bakıldığında ise, dayanak varlık fiyatı spot fiyatın altında olması durumunda; sözleşmeyi alan yatırımcı opsiyon sözleşmesini kullanmayacağından, satan tarafın karı prim kadar sınırlı olacaktır. Ancak dayanak varlık fiyatının yükselmeye devam etmesi durumunda, alan yatırımcı sözleşmeyi kullanacağından, sözleşmeyi satan yatırımcı sınırsız zarar ile karşı karşıya gelecektir.

Şekil 3: Satım Hakkı Veren Opsiyon Sözleşmelerinde Tarafların Kar/Zarar Durumu



Kaynak: Saltoğlu: 2018: 41,43

Şekil 3, satım hakkı veren opsiyon sözleşmesinde gelecek beklentilerine göre kısa ve uzun pozisyon alan yatırımcıların kar/zarar durumunu göstermektedir. Dayanak varlık fiyatının düşeceği beklentisi ile satım opsiyon sözleşmesi satın alan yatırımcı, ödediği prim kadar zarar ile başlamaktadır. Dayanak varlık fiyatı piyasada kullanım fiyatının altına inmesi durumunda, kısa pozisyona sahip yatırımcının zararı sıfıra yaklaşacaktır. Spot piyasada dayanak varlık fiyatı "kullanım fiyatı - prim" e eşit olduğu noktada yatırımcı başa baş noktasına ulaşacaktır. Satım hakkı veren sözleşmeyi satın alan tarafın beklentisi gerçekleşmediği takdirde zararı ödediği prim ile sınırlı olacaktır.

1.2.4. Swap (Takas) İşlemleri

Vadeli piyasalarda işlem gören diğer bir sözleşme olan swap sözleşmeleri, 1980 yılının başlarında tezgahüstü türev piyasaların merkezinde yer almıştır. Risk yönetiminde esnek bir yapıya sahip olan swap sözleşmeleri, finansal piyasalardaki en önemli ve en çok büyüyen vadeli işlem sözleşmelerinden biri olarak görülmektedir. Swap sözleşmeleri, gelecekte nakit akışları değiş tokuş etmek için iki taraf arasında yapılan anlaşmalardır (Hull, 2011: 148).

Vadeli piyasalarda işlem gören swap sözleşmelerinin temel amacı, faiz oranları ve döviz kurlarındaki dalgalanmaların ortaya çıkardığı riskleri minimize etmektir. Swap işlemlerin özünde, piyasadaki kredi değerliliğini fırsata çevirerek taraflardan birinin diğer tarafa karşı olan üstünlüğünü risk almadan kazanca dönüştürmesi yatmaktadır. Böylece, swap işlemi yardımıyla diğer tarafa karşı düşük üstünlüğe sahip tarafın da bu üstünlüğe ulaşabilmesini sağlamaktadır (Ceylan, 1998: 169).

Yatırımcılar ve firmalar swap işlemlerini sadece faiz ve döviz riskinden korunmak için değil, aynı zamanda aktif getiri oranlarını yükseltmek, kredi maliyetlerini minimize etmek ve kar elde etmek amacıyla da gerçekleştirmektedirler. Çok eski tarihlerden bu yana varlıkların alım-satımı gerçekleştirilmekte, ancak yükümlülüklere ilişkin değiş-tokuş işlemleri son zamanlarda gelişme göstermiştir. Taraflar swap işlemiyle anaparayı, faizi, hem anaparayı hem de faizi belirlenmiş koşullar kapsamında, karşılıklı olarak değiş-tokuş işlemini gerçekleştirmektedirler (Okka, 2015: 585).

Swap sözleşmeleri faiz oranları ve döviz kurundaki dalgalanmaların neden olduğu riskleri azaltmak için ortaya çıksa dason zamanlarda yatırımcılar tarafından arbitraj amacıyla da kullanılmaya başlanmıştır.

Swap sözleşmeleri, belirli bir sürede belirli bir miktar nakit ödemeyi değiş tokuş yapmak için iki taraf arasında yapılan sözleşmelerdir. Periyodik ödemeler sözleşme şartların bağlı olarak, sabit veya değişken faiz üzerinden yapılmaktadır. Bu

ödemeler, üzerinde anlaşmaya varılan miktar üzerinden yapılmaktadır (Chui, 2012: 5).

Genel itibariyle faiz ve döviz (para) swaplarına ek olarak tahvil piyasalarında vadenin kısalması, kambiyo piyasalarında vadenin uzaması, opsiyon sözleşmeleriyle swap tekniğinin birleştirilmesi sonucu ortaya aşağıda yer alan yeni swap türleri meydana getirilmiştir (Okka, 2015: 585).

1. Faiz swapları;
    a) Sabit faiz-değişken faiz swapı,
    b) Değişken faiz-değişken faiz swapı,
    c) Vadeden önce son verme hakkı veren swaplar,
    d) Süresi uzatılabilir swaplar,
    e) Vadeli swaplar,
    f) Faiz hakkının sonradan belirlenmesi hakkını veren swaplar.
2. Döviz (para) swapları;
    a) Sabit faiz-değişken faiz para swapı,
    b) Sabit faiz-sabit faiz döviz swapı,
    c) Değişken faiz-değişken faiz swapı.
3. Diğer swap çeşitleri;
    a) Döviz opsiyon swapları,
    b) Geçişli swaplar,
    c) Birleşik geçişli swaplar,
    d) İkili para swapları,
    e) Para düzeltme swapları,
    f) İtfa edilen swaplar,
    g) Kokteyl swaplar.

Yukarıda sıralanan swap türlerinden en fazla kullanılan ve literatürde yer alan swaplar genelde faiz ve para swaplarıdır. Bunun yanı sıra mal swapları da vardır.

Faiz Swapı: Taraflar arasında, belirli bir anapara üzerindenperiyodik faiz ödemelerinin karşılıklı olarak yapıldığı anlaşmadır. Bir taraf değişken oran üzerinden faiz öderken, diğer taraf ise sabit faiz ödemektedir. (Beckley, 2017: 3). Diğer bir

ifadeyle faiz swapı, sabit faizi değişken faize, değişken faizi sabit faize çevirme işlemi ile faiz ödemelerinin niteliğini değiştirerek, borç ödemelerinin yapısında değişiklik yapma işlemidir (Ceylan ve Korkmaz, 2000: 248).Faiz swap piyasası, global türev piyasasının en büyük ve en likit kısmını oluşturmaktadır (Davis, 2016: 2).

Faiz swapı, iki taraf arasında belirli süreler boyunca sabit veya değişken faiz üzerinden dönemsel olarak değiş tokuş yaptıkları anlaşmalardır. Uzun pozisyona sahip olan taraf, değişken faiz üzerinden anaparayı karşı taraftan alırken, sabit faiz üzerinden karşı tarafa ödemede bulunur. Kısa pozisyona sahip olan taraf ise, periyodik olarak sabit faiz almayı ve değişken faiz üzerinden ödeme yapmayı kabul etmektedir (Gottesman, 2016: 243).

Faiz swap işleminin gerçekleştirilebilmesi için ilk olarak kredi değerliliği farklı olan iki firmanın olması gerekmektedir. Kredi değerliliği farklı olan bu iki firmanın ayrıca, birbirinden farklı olarak ayrı ayrı piyasalardan borçlanmaları ve biri değişken faizle borçlanırken diğerinin sabit faizle borçlanması gerekmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken nokta; faiz swapında taraflar, anaparaları değil sadece borçlanma faizini değiş tokuş yapmaktadırlar (Okka, 2015: 587). Kredi değerliliği farklı olan iki firmanın swap işlemine girerek borçlanma maliyetlerini minimize ettiği aşikardır.

Faiz swapı özellikleri aşağıdaki gibidir (Gottesman, 2016: 243-244):

i. Sabit faiz oranı swap sözleşmesi boyunca değişmemekte, vade sonuna kadar anlaşılan sabit faiz üzerinden ödemeler gerçekleşmektedir,
ii. Değişken faiz zamanla dalgalanmaktadır. Değişken faiz olarak Londra Bankalararası Faiz Oranı (LIBOR) baz alınmaktadır. LIBOR, bankaların birbirlerine borç verme oranlarını araştırarak oluşturulan bir karşılaştırma oranıdır. Bazı kuruluşlar LIBOR'a alternatif olarak Euro Bankalararası Faiz Oranı (EURIBOR) ve Tokyo Bankalararararası Faiz Oranı (TIBOR) gibi alternatifleri kullanmaktadır.

iii. Takasın vadesine “tenor” adı verilmektedir. Tenor, iki taraf arasında karşılıklı olarak belirlenir. En yaygın faiz swapı tenorları genellikle 5 ve 10 yıllık olanlarıdır.

1980'lerin başından bu yana faiz swapları, birçok şirketin ve finansal kuruluşların faiz riskine karşı korunmak için kullandığı en popüler araçlardan biri haline gelmiştir. Faiz oranı takaslarının gittikçe artan popülaritesi, kısmen, tekniğin basit ve yürütülmesi kolay olması gerçeğidir. Faiz oranı takaslarının piyasa değerinin kesin büyüklüğünü gösteren hiçbir yayın yoktur ancak, ABD’de 1985 yılı sonunda toplam 150 milyardan fazla faiz swapının tamamlandığı tahmin edilmektedir. Ayrıca, bu pazardaki işlemler şaşırtıcı bir oranda büyüme göstermektedir (Bicksler ve Chen, 1986: 645).

Para Swapı: Aynı büyüklükteki iki farklı ulusal paranın, swap işleminde bulunurken anlaşılan kurdan ve vade tarihinde orijinal para birimleri üzerinden geri ödenmek amacıyla değiş tokuş yapılması işlemidir (Başoğlu, vd.,2009: 409).

Para swaplarında, anında teslim koşuluyla satılan dövizin ileriki bir tarihte tekrar satın alınması öngörülür. Döviz swapı olarak da anılan para swap sözleşmeleriyle, anında teslim işlemi ile vadeli teslim işlemi birleştirilerek farklı yapıya sahip iki işlemin tek bir işlem ile aynı çatı altında birleştirilmesi sağlanır. Genel olarak birinci işlem diğer bir ifadeyle anında teslim işlemi döviz satış işlemi iken, ikinci işlem vadeli alış işlemi olarak tanımlanabilir. Böylece, anında satış ile satılan dövizin vade sonunda geri satın alınması ya da tersine vadeli alış ile satın alınan dövizin vade sonunda satılmasının değiş tokuşu söz konusu olmaktadır (Karluk, 2013: 574).

Para swap sözleşmelerinin gerçekleşebilmesi için birtakım şartların sağlanması gerekmektedir. Bu şartlar (Ceylan ve Korkmaz, 2000: 250);

i. Swap işlemine konu olan paraların üzerinde anlaşılan döviz kuru üzerinden karşılıklı olarak takasının yapılması,
ii. Swap işlemi içerisinde faizlerin takas edilmesi,

iii. Vade sonunda, başlangıçta anlaşılan kur üzerinden anaparanın geri iade edilmesidir.

Faiz swapında anaparalar el değiştirmezken, para swapında anaparalar da genellikle başlangıçta el değiştirir. Swap sözleşmesinin sonunda taraflar, farklı cinsten olan dövizlerini, önceden belirlenmiş kur üzerinden tekrar değiştirerek, eski paralarına geri dönerler. Swap sözleşmesinin süresi boyunca taraflar, ellerinde bulundurdukları dövizlerin faiz ödemelerini de gerçekleştirmektedirler (Okka, 2015: 589).

Mal Swapı: Taraflar arasında sözleşmede belirlenen miktar ve kalitedeki bir ürünün (malın) sabit ve değişken fiyatlarını belirli bir süreliğine takas etme olanağı veren swap sözleşme türüdür. Mal swapı, sabit faizden değişken faiz swap işlemine benzemektedir.

Mal swapları ilk olarak 1986 yılında kullanılmaya başlanmış olup, özellikle 1991 körfez krizi döneminde uluslararası alanda önemi daha da artmıştır. Mal swapları, petrol, altın, alüminyum, nikel gibi metallere dayalı olarak yapılmaktadır (Yalçıner, 2011: 147).

1.3. Vadeli Piyasaların Dünyadaki Gelişimi

Vadeli işlemlerin ilk kullanımı Japonya'da 1697 yılında başlamış olup, 1730 yılında ise belli bir çerçevede işlemler yapılmaya başlamıştır (Bakken, 1966: 4).

Vadeli işlemlerin tarihi çok eski zamanlara kadar dayanmaktadır. Taşımacılık ve iletişim kanallarının o dönemlerde gelişmemiş olması, ürünlerin alım satımı için vadeli işlemlere ihtiyaç duyulmuştur. Bu ihtiyacın doğmasıyla birlikte ve "Antwerp Tahıl Borsası" nın 16. yy.'da ortaya çıkması vadeli işlemlerin yapılmasına başlanmıştır. Daha sonra 17. yy.'ın ortalarına gelindiğinde, yabancı hisse senetleri, buğday ve ringa balığı gibi emtialar üzerine forward ve opsiyon sözleşmeleri Amsterdam Borsasında işlem görerek vadeli piyasaların gelişmesine öncülük etmiştir (Poitras, 2006: 1-2).

Bazı kaynaklara göre, vadeli işlemlerin yaklaşık 1400 yıl önce Çin'de başladığı ve yüzyıllar öncesinde Japon pirinç pazarında kullanıldığı ifade edilmektedir. Ancak modern anlamda vadeli piyasaların, 1800'lerin ortalarında Chicago'da başladığı görüşü yaygındır (Refco Private Client Group, 2005: 2).

Türev araçlar olarak da bilinen vadeli işlemlerin tarihi oldukça eski zamanlara dayanmaktadır. İlk olarak vadeli işlemlerin, Aristo'nun "Siyaset" adlı kitabında, Yunan filozof Thales'in astronomik değerlendirmelerine dayanarak tarım ürünü olan zeytin hasadı üzerine opsiyona benzer bir yapı oluşturduğu vurgulanmıştır. O dönemde Thales'in, zeytin ağacı ekiminin düşük oranda olması durumunda sözleşmeyi kullanma zorunluluğu bulunmamaktaydı. Ancak, o dönemde zeytin hasadı önemli ölçüde artış göstermiş ve Thales astronomik incelemelere dayanarak oluşturduğu opsiyon benzeri yapıyı başkasına kiralamış ve önemli ölçüde kazanç sağlamıştır (Chiscolm, 2010).

Emtia vadeli işlem sözleşmelerinin ilk ilkel örneği 1600'lü yıllarda feodal derebeylerinin Osaka'da pirinç cinsinden vergileri toplayarak oluşturulan ve ilk pirinç vadeli işlem sözleşmelerinin alınıp satıldığı piyasa olan Osaka'da görülmüştür. Daha sonraki dönemlerde Londra ve ABD'nin çeşitli şehirlerinde kurulan borsalar, vadeli piyasaların gelişmesine katkıda bulunmuştur (Chiscolm, 2010).

Chicago'nun güneyinden Meksika körfezine kadar uzanan nehrin kıyılarında ticaret yapılması, ABD'nin merkezinde bulunan Chicago'nun demiryolu merkezi olmasına da yardımcı olmuştur. Chicago bu dönemlerde hem ulaşım altyapısı hem de eyaletler için konumu itibariyle tüccarların bir araya geldikleri bir merkez haline gelmiştir. Ayrıca, 1800'lü yıllarda tarım ürünlerinde mevsimsel farklılıklar nedeniyle arz ve talepteki dengesizlikler, tarım ürünleri üreticilerini zora sokmuştur. Bu olumsuz gelişmeler, vadeli piyasalara olan ihtiyacı artırmıştır. Bunun sonucunda 1848 yılında CBOT kurularak, vadeli işlemler yapılmaya başlanmıştır. İlk vadeli işlemler emtialar üzerine düzenlenmiştir (Refco Private Client Group, 2005: 2).

Küresel finans piyasalarındaki bazı değişiklikler 1970'li yıllardan bu yana vadeli piyasalardaki güçlü büyümeye katkıda bulunmuştur. Bunlardan birincisi, 1971 yılında Bretton Woods sisteminin çökmesiyle birlikte, sabit döviz kuru sisteminden

esnek döviz kuru sistemine geçiş yapılmışve bu gelişme kur riskine karşı korunma talebini arttırmıştır. CBOT ertesi yıl döviz vadeli işlem sözleşmelerini kullanıma açmıştır. İkinci gelişme, ABD Merkez Bankası (FED) tarafından uygulanan para politikası hedef aracının değiştirilmesi vadeli piyasaların gelişmesine etki eden diğer bir gelişme olmuştur. 1979 yılında FED'in parasal büyüme hedefinin benimsenmesi, Hazine Bonolarının faiz oranlarındaki dalgalanmanın artmasına yol açmıştır. Bu da, vadeli işlemlerin faiz oranlarındaki olumsuz dalgalanmaların neden olacağı risklere karşı korunma talebini arttırmıştır. Üçüncü gelişme de, 1990'lı yıllarda ortaya çıkan ve birçok kurumsal şirketlerin iflas etmesine neden olan finansal kriz, küresel yatırımcıların kredi riskine karşı korunma talebini büyük oranda arttırmıştır. Son olarak dördüncü gelişme de, finansal teorideki yenilikler olmuştur. Opsiyon fiyatlandırması ile ilgili gelişmeler ve bunlardan en önemlisi Nobel ödüllü Black-Scholes Opsiyon Fiyatlama Modeli, portföy yöneticilerinin riskleri yönetmesi için yeni bir çerçeve sağlamıştır. Bunun dışında diğer gelişme de, 1990'lı yıllarda bilgisayar teknolojisindeki hızlı gelişmeler olmuştur. Bilgisayar teknolojisindeki hızlı gelişmeler, varlık yöneticilerinin, risk yönetim araçlarının bir parçası olarak farklı türev araçları tasarlamalarına ve geliştirmelerine olanak sağlamıştır (Chui, 2012: 4-5).

Vadeli piyasalarda ilk olarak emtia sözleşmelerinin yapıldığı daha önce ifade edilmiştir. 1850'li yıllarda mısır ve buğday üzerine düzenlenen sözleşmeler yaygındı. Daha sonraki yıllarda ise mısır ve buğday sözleşmelerine pamuk sözleşmeleri de eklenmiştir. Aktif yapıya sahip bu vadeli piyasalar, 1860 ve 1870'li yıllarda emtia vadeli işlemlerin gelişimine zemin hazırlamıştır (Carlton, 1984: 239).

Finans sektörünün gelişmesiyle birlikte küresel anlamda borsalar da hızlı bir gelişme sürecinden geçmiştir. Modern anlamda ilk organize borsanın kurulduğu 1848 yılından günümüze kadar birçok organize borsa farklı bölgelerde faaliyetine başlamıştır. Dolayısıyla aşağıda yer alan Tablo 2, en büyük borsaları yansıtmaktadır.

Table 2: Dünya Genelindeki Borsaların Sözleşme Sayısına Göre Sıralaması.

	Borsalar	**2016**	**2017**	**Değişim %**
1.	CME Group	3.942.194.737	4.088.910.011	3,7
2.	National Stock Exchange of India	2.119.462.820	2.465.333.505	16,3
3.	Intercontinental Exchange	2.038.129.470	2.125.404.062	4,3
4.	CBOE Holdings	1.632.996.526	1.810.195.197	10,9
5.	B3	1.487.305.788	1.809.358.955	21,7
6.	Nasdaq	1.575.700.250	1.676.626.292	6,4
7.	Eurex	1.727.460.135	1.675.898.310	-3,0
8.	Moscow Exchange	1.950.145.218	1.584.632.965	-18,7
9.	Shanghai Futures Exchange	1.680.711.841	1.364.243.528	-18,8
10.	Dalian Commodity Exchange	1.537.479.768	1.101.280.152	-28,4
11.	Korea Exchange	692.990.540	1.015.335.674	46,5
12.	BSE	543.058.508	609.215.973	12,2
13.	Zhengzhou Commodity Exchange	901.297.047	586.070.148	-35,0
14.	JSE Securities Exchange	479.202.245	382.944.302	-20,1
15.	Hong Kong Exchanges and Clearing	344.642.173	372.186.941	8,0
16.	Japan Exchange	337.537.333	322.408.620	-4,5
17.	Taiwan Futures Exchange	241.678.556	265.705.669	9,9
18.	ASX	244.460.039	248.449.405	1,6
19.	Miami International Holdings[1]	247.112.479	232.223.967	-6,0
20.	Multi Commodity Exchange of India	245.077.515	198.614.562	-19,0
21.	TMX Group	201.125.138	183.171.887	-8,9
22.	Singapore Exchange	172.423.083	178.374.950	3,5
23.	Rosario Futures Exchange	113.367.851	150.138.251	32,4
24.	***Borsa İstanbul***	***107.253.507***	***146.122.348***	***36,2***
25.	Euronext	126.241.982	140.276.927	11,1
26.	Thailand Futures Exchange	69.576.164	78.990.574	13,5
27.	Tel-Aviv Stock Exchange	52.097.656	46.641.131	-10,5
28.	MEFF	45.354.344	44.576.977	-1,7
29.	London Stock Exchange Group	54.065.044	42.538.399	-21,3
30.	Tokyo Financial Exchange	52.086.497	38.478.945	-26,1
31.	China Financial Futures Exchange	18.335.855	24.595.938	34,1
32.	Tokyo Commodity Exchange	26.917.289	24.157.345	-10,3
33.	Metropolitan Stock Exchange of India	46.756.617	19.807.967	-57,6
34.	Athens Derivatives Exchange	15.470.716	19.447.211	25,7
35.	Dubai Gold & Commodities Exchange	19.669.786	17.439.658	-11,3
36.	OneChicago	12.391.455	14.929.997	20,5
37.	National Commodity & Derivatives Exchange	20.339.532	14.130.802	-30,5
38.	Malaysia Derivatives Exchange	14.226.034	14.015.364	-1,5
39.	BMV Group	12.940.498	11.031.286	-14,8
40.	Oslo Stock Exchange	11.440.304	10.795.102	-5,6
41.	North American Derivatives	8.745.912	10.416.392	19,1

	Exchange			
42.	The Order Machine	23.788.784	8.973.120	-62,3
43.	Warsaw Stock Exchange	7.975.137	7.623.156	-4,4
44.	CEE Stock Exchange Group	7.808.435	7.021.245	-10,1
45.	Pakistan Mercantile Exchange	3.481.167	3.156.470	-9,3
46.	Minneapolis Grain Exchange	2.185.098	2.799.365	28,1
47.	Dubai Mercantile Exchange	1.949.658	1.575.427	-19,2
48.	Bolsa de Valores de Colombia	1.403.564	1.116.028	-20,5
49.	Eris Exchange	474.094	435.881	-8,1
50.	Osaka Dojima Commodity Exchange	447.734	339.521	-24,2
51.	New Zealand Futures Exchange	198.315	311.675	57,2
52.	Mercado a Termino de Buenos Aires	275.676	282.630	2,5
53.	Indonesia Commodity & Derivatives Exchange	558.409	234.030	-58,1
54.	LedgerX[1]	n/a	4.513	n/a

Kaynak: Futures Industry Association (FIA[2]) verilerinden yararlanarak hazırlanmıştır.

Sözleşme sayısına göre sıralama yapılan yukarıdaki tabloda yer alan borsalara bakıldığında, ilk sırayı birçok sektörde olduğu gibi burada da ABD'de yer alan borsalar oluşturmaktadır. CME Group içerisinde CME, CBOT, New York Mercantile Exchange gibi ABD'nin büyük ve köklü borsaları bulunmaktadır.

Tablo 2, 2016'dan 2017 yılına gelindiğinde en yüksek artışı (sözleşme sayısında) gerçekleştiren borsalar açısından incelendiğinde, bu açıdan bakıldığında Yeni Zelanda Borsası ile Kore Borsası dikkat çekmektedir. Yeni Zelanda Borsası yüzde 57 oranında bir değişim gösterirken, Kore Borsası yüzde 46 oranında bir değişime neden olmuştur.

Borsa İstanbul (BİST),altında yer alan VİOP bu sıralamada 24. sırada yerini almaktadır. VİOP, 2017 yılında bir önceki yıla göre sözleşme sayısı bazında en yüksek artışa sahip borsalar olan Yeni Zelanda Borsası ve Kore Borsası'ndan sonra 3. sırada yerini almaktadır. Bu, BİST' in son zamanlarda hızlı bir gelişme gösterdiğinin açıkça ifadesidir.

[1]Ekim 2017 'de faaliyete başlamıştır.
[2]www.fia.org

Table 3: Organize Borsalarda İşlem Gören Vadeli Sözleşmeler (Adet).

	2017	2016	% Değişim
Futures	14.842.763.368	15.892.093.636	-6,6
Opsiyonlar	10.356.225.382	9.327.920.687	11,0
Toplam	25.198.988.750	25.220.014.323	-0,1

Kaynak: FIA verilerinden yararlanarak hazırlanmıştır.

Tablo 3, uluslararsı organize borsalarda işlem gören vadeli sözleşmelerin sayısını yansıtmaktadır. Yukarıdaki tabloda yer alan verilere göre; futures sözleşmelerin sayısında azalma gerçekleştiği, opsiyon sözleşme sayısında ise yüzde 11'lik artış yaşandığı görülebilir.

Organize borsalarda işlem gören sözleşmelerin bölgesel dağılımını aşağıdaki Tablo 4 göstermektedir.

Table 4: Organize Borsalarda İşlem Gören Sözleşmelerin Bölgesel Dağılımı (Adet)

Bölge	2016	2017	% Değişim
Kuzey Amerika	8.590.060.261	8.886.461.060	3,5
Asya Pasifik	9.180.874.700	8.809.399.561	-4,0
Avrupa	5.179.761.861	4.936.045.987	-4,7
Latin Amerika	1.615.293.377	1.971.927.150	22,1
Diğer	654.024.124	595.154.992	-9,0
Toplam	25.220.014.323	25.198.988.750	-0,1

Kaynak: FIA verilerinden yararlanarak hazırlanmıştır.

Dünya genelinde organize borsalarda işlem gören vadeli işlem sözleşmelerinin dağılımına bakıldığında, 2016 yılında yüzde 36,4 ile Asya Pasifik en yüksek paya sahip bölge olurken; 2017 yılında ise yüzde 35,3 oran ile en fazla paya sahip bölge Kuzey Amerika olmuştur. Bu iki bölge organize borsalarda işlem gören sözleşmelerin yaklaşık yüzde 70'lik kısmını oluşturmaktadır. Bu bölgelerde CBOT, Chicago Opsiyon Borsası (CBOE), CME, Nasdaq, New York Borsası gibi büyük borsalar yer almaktadır.

Table 5: Organize Borsalarda İşlem Gören Sözleşmelerin Enstrümanlara Göre Dağılımı (Adet)

Kategori	2017	2016	% Değişim
Hisse Senedi Endeksleri	7.515.995.962	7.118.040.120	5,6
Özellikli Hisse	4.754.265.481	4.557.835.036	4,3
Faiz Oranı	3.967.995.478	3.514.684.376	12,9
Döviz	2.984.103.489	3.077.836.865	-3,0
Enerji	2.171.206.765	2.214.163.491	-1,9
Tarım	1.306.068.499	1.932.074.899	-32,4
Kıymetli Metaller	279.133.944	312.137.035	-10,6
Diğer Metaller	1.740.499.534	1.877.347.635	-7,3
Diğer	479.719.598	615.894.866	-22,1
Toplam	25.198.988.750	25.220.014.323	-0,1

Kaynak: FIA verilerinden yararlanarak hazırlanmıştır.

Tablo 5, organize borsalarda işlem gören sözleşmelerin dağılımını yansıtmaktadır. Yukarıdaki tablodan da görüldüğü üzere, işlem gören sözleşmeler arasında en yüksek artış faiz oranı sözleşmelerinde yaşanmıştır. Faiz oranı sözleşmelerini hisse enedi endeksleri üzerine yapılan sözleşmeler izlemiştir. Sözü geçen sözleşmeler dışındaki bütün işlem gören enstrümanlarda, bir önceki yıla göre azalış yaşanmıştır.

Table 6: Organize Borsalarda İşlem Gören Futures ve Opsiyonlar Sözleşmelerinin Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyar ABD Doları)

	2015	2016
Futures	4,572	5,152
- Faiz	4,463	5,046
- Döviz	108	106
Opsiyon	1,279	1,502
- Faiz	1,265	1,489
- Döviz	14	13

Kaynak: Bank for International Settlements (BIS[3]), *BIS Statistical Bulletin*, 2017: 254.

[3] www.bis.org

Yukarıdaki Tablo 6, dünya genelinde organize borsalardaki günlük ortalam işlem hacmini göstermektedir. Günlük işlem hacminin genellikle futuresler üzerine yapıldığı, Tablo 6'dan da görülebilir. Ayrıca, bir önceki yıl ile kıyaslandığında hem futures hem de opsiyon sözleşmelerinde günlük ortalama işlem hacminin arttışı görülebilir.

1.4. Vadeli Piyasaların Türkiye'deki Gelişimi

Dünya tarihinin bilinen en eski borsasının yer aldığı ve aynı zamanda ilk altın ticareti ve ilk vadeli işlemlerin yapıldığı topraklar Kütahya'daki Çavdarhisar topraklarıdır. Günümüzde İstanbul'da bulunan Kapalıçarşı da dünyanın ilk örgütlü alışveriş merkezi olduğu bilinmektedir (BİST, 2013: 5-7).

Türkiye ekonomisinde 1980 yılına kadar korumacı politika olan ithal ikameci politikası benimsenmiştir. Dolayısıyla, Türkiye'de 1980 öncesinden vadeli işlemlerden ve vadeli piyasalardan söz etmek mümkün değildir. Ülkede vadeli piyasaların gelişimi 1980 sonrası dönemde başlamıştır. 24 Ocak 1980 kararları ile Türkiye ekonomisinde köklü değişikliklere gidilmiş ve bu tarihten itibaren kapalı ekonomiden dışa açık ekonomiye geçiş sağlanmıştır. Açık ve liberal bir ekonomiye geçiş ile birlikte faiz oranları ve döviz kurlarında dalgalanmalar yaşanmaya başlamış ve vadeli sözleşmelerin işlem göreceği piyasalara ihtiyaç duyulmuştur. Türkiye'de 1980 sonrası dönemde vadeli piyasalarda önemli gelişmeler yaşanmıştır (Özalp, 2009: 89).

Türkiye'de 1 Mayıs 1984 yılına kadar organize anlamda herhangi bir vadeli işlem gerçekleşmemiştir. Merkez Bankası 1 Mayıs 1984 tarihinde döviz forward sözleşmeleri üzerine işlem yapılmasına izin vererek, bu tarihten itibaren ülkede yasal olarak vadeli işlemlerin yapılmasına öncülük etmiştir. Ayrıca, 1988 yılında bankalar arası para piyasası ve spot döviz piyasalarının işlemeye başlamasıyla birlikte, vadeli piyasa işlemlerinin gelişimi hız kazanmıştır (Özalp, 2009: 95).

Vadeli işlem piyasaları gelişmiş ülkelerde spot piyasaların yanında oldukça yaygın kullanılmakta ve önemli gelişmeler göstermektedir. Her ne kadar vadeli

işlemlere ilişkin ilk adım 1984 yılında atılsa da vadeli işlem piyasalarının o tarihte olmayışı, önemli bir eksiklik olarak görülmektedir. Bundan dolayı, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Kanunda değişikliğe giderek, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB)'nın kurulması için gerekli yasal altyapıyı oluşturmuş ve Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esaslarına ilişkin yönetmelik 2001 tarihinde yürürlüğe girip, Bakanlar Kurulu kararı ile birlikte VOB'un kurulması kararlaştırılmıştır. 2004 tarihinde Borsa'nın çalışma kuralları belirlenmiş ve yine aynı yıl Borsa'ya faaliyet izni verilmiştir. Ardından 4 Şubat 2005 tarihinde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş unvanı ile İzmir'de faaliyetine başlamıştır (Sermaye Piyasası Kurulu, 2011: 50).

SPK 6362 sayılı Kanun ile vadeli işlem piyasalarında önemli bir yapısal değişikliğe giderek, finans sektörünün gelişmesine katkıda bulunmuştur (SPK, 2014: 125). İstanbul Uluslararası Finans Merkez olma yolunda; yerli ve yabancı sermaye piyasası araçlarının işlem görebileceği bir ortam sağlamak, bunun için gerekli olan altyapıyı oluşturmak, dünya borsaları ile koordinasyonu sağlamak ve işbirliği içinde hareket etmek amacıyla tüm borsalar SPK'nın 6362 sayılı Kararı ile aynı çatı altında birleştirilmiştir (BİST, 2013: 20).

Table 7: Yıllık Üye Bazında VİOP' ta İşlem Hacmi (TL)

	Futures	**Opsiyon**	**Genel Toplam**
2012	10.704.416	4.091.720	14.796.136
2013	289.627.196.946,6	209.184.288,78	289.633.872.025,2
2014	867.290.803.293,6	1.973.361.080	869.264.164.373,6
2015	1.121.359.610.447,49	13.857.305.790,00	1.135.216.916.237,49
2016	1.112.657.785.112,41	48.563.211.700	1.161.220.996.812,41
2017	1.658.415.599.512,3	67.533.908.697	1.659.849.835.432,3

Kaynak: BİST, VİOP verilerinden yararlanarak hazırlanmıştır.

Organize piyasa olarak faaliyetine devam eden VİOP' ta, sadece organize piyasalarda işlem gören vadeli işlem sözleşmeleri (futures) ve hem organize hem de tezgahüstü piyasalarda işlem gören opsiyon sözleşmeleri yer almaktadır. Yukarıdaki Tablo 7' de vadeli işlemler ve opsiyon sözleşmelerine ilişkin veriler 2012-2017

dönemini kapsamaktadır. İlgili dönemde tablodaki veriler incelendiğinde, vadeli sözleşmelerin üye bazındaki işlem hacminin opsiyon sözleşmelerine göre daha fazla olduğu görülebilir. Genel toplama bakıldığında ise söz konusu dönemde işlem hacminde sürekli bir artış yaşanmıştır. Bu, VİOP' ta işlem hacminin her geçen gün arttığını ve piyasanın gelişme gösterdiğini yansıtmaktadır.

Table 8: VİOP' ta İşlem Gören Sözleşmelerin Yerli/Yabancı Dağılımı

	Yerli (%)	**Yabancı (%)**
2013	75,31	24,69
2014	76,29	23,71
2015	71,57	28,43
2016	72,68	27,32
2017	71,96	28,04
2018	74,44	25,56
-Ocak	79,54	20,46
-Şubat	69,68	30,32

Kaynak: BİST, VİOP verilerinden yararlanarak hazırlanmıştır.

Günümüzde VİOP sadece yerli yatırımcıların değil aynı zamanda yabancı yatırımcıların da ilgisini çeken piyasalar arasında yer almaktadır. Dolayısıyla Tablo 8, VİOP' ta işlem gören sözleşmelerin yerli ve yabancı dağılımını göstermektedir. Tablodan da görüldüğü üzere, 2013 yılında yabancı yatırımcıların VİOP' taki payı yüzde 24'lerde iken, 2017 yılına gelindiğinde yüzde 3,35 oranında artış göstererek yüzde 28,04'lere kadar yükselmiştir. Söz konusu dönemde yerli yatırımcıların oranı ise 2013 yılında yüzde 75'ten 2017 yılında yüzde 71'e gerilemiştir. Sonuç olarak yabancı yatırımcıların VİOP' a olan güveninin son zamanlarda arttığı söylenebilir.

VOB' da, faaliyetine başladığı 2005 yılında 3 milyar TL değerinde işlem hacmi gerçeklemiş olup, bu işlem hacminin dayanak varlık bazında ağırlığı daha fazla döviz sözleşmelerinden kaynaklandığı görülmektedir. 2005 yılından sonraki dönemde ise 2012 yılına kadar işlem hacmi içerisinde endeks sözleşmeleri ağırlıklı olarak işlem görmektedir. (SPK, 2013: 64). 2005 yılında döviz sözleşmelerinin

ağırlıklı olarak işlem görmesinin altında, 2001 krizi sonrası kurda yaşanan dalgalanmalar yatmaktadır.

Table 9: VİOP' ta İşlem Hacmi ve İşlem Miktarı

VİOP İşlem Hacmi (TL)		
	2015	**2016**
Endeks	463.143.428.368	440.895.909.878
Faiz	-	-
Döviz	107.804.723.794	152.954.678.007
Emtia (Altın Dahil)	1.463.303.643	5.270.516.405
Enerji	301.141.309	2.789.009.137
Pay Senedi	2.279.103.585	5.300.540.847
Borsa Yatırım Fonu	14.194.833	14.496.925
Genel Toplam	575.005.895.531	607.225.151.199
VİOP İşlem Miktarı (Adet)		
Endeks	46.748.462	46.429.332
Faiz	-	-
Döviz	38.406.775	48.724.326
Emtia (Altın Dahil)	1.476.001	4.917.565
Enerji	25.934	278.195
Pay Senedi	3.590.957	10.024.277
Borsa Yatırım Fonu	6.087	5.728
Genel Toplam	90.254.216	110.379.423

Kaynak: SPK Faaliyet Raporları verilerinden yararlanarak hazırlanmıştır.

Yukarıda yer alan Tablo 9, VİOP' ta işlem gören sözleşmelerin miktar ve hacim bakımından değerlerini yansıtmaktadır. Tablo 9'dan da görüldüğü üzere, 2016 yılında 110 milyon işlem miktarı civarında ve 607 milyar TL civarında sözleşme işlem görürken; ilgili veriler 2015 yılı ile kıyaslandığında işlem miktarında yüzde 22,3 oranında artış sağlanmıştır. İşlem hacminde ise TL bazında yüzde 5,6 seviyesinde bir artış olduğu görülmektedir. İşlem hacmi ve işlem miktarı bakımından genel toplam içerisinde en çok paya sahip endeks vadeli işlem sözleşmeleridir.

1.5. Tarımsal Ürünlerde Vadeli İşlemler

Vadeli piyasaların ilk olarak tarım ürünleri üzerine duyulan ihtiyaçtan dolayı ortaya çıktığı daha önce de ifade edilmişti. İlk olarak organize anlamda vadeli işlem borsaları 1848 yılında kurulan CBOT'de tarımsal ürünler üzerine düzenlenen sözleşmeler ile başlamış olup, 1970'li döneme kadar yalnızca tarım ürünleri üzerine düzenlen vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmüştür. Bu dönemden sonra finansal vadeli sözleşmeler de işlem görmeye başlamıştır. Finansal vadeli işlemlerin sisteme geçişinde Leo Melamed öncülük etmiştir (İTO, 2006: 35).

Tarım ürünlerinin vadeli piyasalarda işlem görmesi ile birlikte üreticiler, hasat döneminden önce, "geleceğe yönelik fiyat keşfi" fonksiyonu ile tarım ürünlerinin hasat zamanında hangi fiyattan satış yapacakları bilgisine sahip olacaktır. Hasat döneminde fiyatların düşmesi durumunda da ürün sahipleri, ortaya çıkacak zararları vadeli piyasalarda işlem yaparak kendilerini koruma altına alacaklardır. Aynı zamanda, tarım ürünlerini girdi olarak kullanan sanayiciler de, ürünün gelecekte yükselecek olması ihtimaline karşı alım yapacakları tarihte fiyatlarını sabitleyerek, olası fiyat artışlarından ve böylelikle yüksek maliyetlerden kendini korumuş olacaklardır. Bunların yanında, buğday ve pamuk ürünlerinin fiyatlarında oluşan dalgalanmalardan istifade etmek isteyen yatırımcılar, ilgili ürünler üzerinde vadeli piyasalarda işlem yaparak, bu işlemden kar elde edebilirler. Görüldüğü üzere, buğday ve pamuk gibi tarım ürünlerinin vadeli piyasalarda işlem görmesi birçok kesime fayda sağlamaktadır. Dolayısıyla, vadeli piyasalarda işlem gören tarım ürün çeşitliliğinin arttırılması önem arz etmektedir.

Tarım ürünlerinden hububat, bakliyat ve mamüller, yağlı tohumlar, bitkisel yağlar, orman mahsülleri gibi ürünler ticaret borsalarında işlem görürken, BİST altında bulunan VİOP' ta sadece pamuk ve buğday ürünlerine ilişkin vadeli işlem sözleşmeleri yer almaktadır. VİOP' ta işlem gören emtialar, Anadolu Kırmızı Buğday ve Ege Pamuk vadeli işlem sözleşmeleridir. Bu sözleşmelere ilişkin dayanak varlıklar ise; 41 renk ege pamuk, Anadolu kırmızı sert ikinci sınıf baz kalite buğday ve Makarnalık üçüncü sınıf baz kalite buğdaydır. İlgili tarım ürünlerine ilişkin vadeli

işlem sözleşmelerinin alım satımı diğer vadeli işlem sözleşmelerinde olduğu gibi gerçekleşmektedir.

Tarım ürünlerinin vadeli piyasalarda işlem görebilmesi için gerekli olan şartlara ek olarak, bazı unsurlar da tarım ürünlerinin vadeli piyasalarda işlem görme ihtimalini arttırmaktadır. Bu unsurlardan en önemlisi de tarım ürünleri ile ilgili lisanslı depoculuk sistemininvarlığıdır.

II. BÖLÜM

2. TÜRKİYE'DE LİSANSLI DEPOCULUK SİSTEMİ VE DÜNYADA SEÇİLİ ÜLKELERDEKİ GELİŞİMİ

2.1. Lisanslı Depoculuk Siteminin Tanımı ve Amacı

Lisanslı depolar, 2005 yılında kabul edilen 5300 sayılı "Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu" ve buna istinaden 2005 ve 2006 yıllarında 25960 ve 26247 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan çeşitli tarım ürünleri (Hububat, Baklagiller, Yağlı Tohumlar, Pamuk ve Fındık) ile ilgili yönetmelik esaslarına göre düzenlenir ve kullanılabilir duruma getirilir. İhtiyaç duyulması halinde, tarım ürün ve ürünleri ile ilgili yeni yönetmeliklerin hazırlanmasında Gümrük ve Ticaret Bakanlığı yetkili kurumdur (Mızrak, 2008: 12). Ayrıca Bakanlık lisanslı depoculuk ile ilgili faaliyet izinlerini vermek, sistemi denetlemek ve gerekli görülen düzenlemeleri yapmakla yükümlüdür.

Lisanslı depoculuk sistemi; lisanslı depo şirketleri, ürün kalitesine gören sınıflandırma yapan laboratuvarlar, Ürün İhtisas Borsası (ÜİB), Elektronik Kayıt Kuruluşu (EKK), Takasbank, Lisanslı Depoculuk Tazmin Fonu, bankalar, sigorta şirketleri ve Gümrük ve Ticaret Bakanlığı gibi kurum ve kuruluşların ortak faaliyetleri ile çalışan ve tarım sektörüne önemli katkısı bulunan bir sistemdir (Hekimoğlu ve Altındeğer, 2006: 14).

Lisanslı depoculuk; depolamaya uygun nitelikte olan ve standardize edilebilen tarım ürünlerinin, sınıf, kalite ve standartlarının yetkili sınıflandırıcılar tarafından laboratuvarlar ortamında belirlenmesi, modern altyapıya sahip güvenilir ve sağlıklı ortamlarda depolanması, tarım ürünleri ticaretinin ürünün sahipliğini gösteren, finansmanını, satışını ve teslimini sağlayan ürün senetleri aracılığıylaulusal ve uluslararası düzeyde faaliyet gösterebilecek nitelikte gerçekleşmesini sağlayan bir sistemdir (Resmi Gazete, 2005a).

Tarım ürünlerinin depolanmasındaki temel amaç, ürünün hasat zamanında sahip olduğu kalite ve sınıfının mümkün olduğunca korunması, ürüne kalitesinin azalmasına neden olan etkilerin minimuma indirgenmesi, iklim koşullarının ve zararlıların depolanan ürün üzerinde yaratacağı zararların azaltılması, ürünlerin hasat zamanı arz yığılması nedeniyle düşük fiyatlardan satılmasını engellemek ve piyasadaki fiyatların takip edilmesiyle lisanslı depoya teslim edilen ürünlerin daha yüksek fiyatlardan satılmasını sağlamaktır (ÜNYE Ticaret Borsası, 2013: 7).

Lisanslı depoculuk sistemi ile (T.C. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, "Lisanslı Depoculuk ve Ürün İhtisas Borsacılığı", icticaret.gtb.gov.tr, 29.09.2017);

i. Hasat dönemlerinde tarım ürünlerindeki arz-talep dengesizliğinden oluşan fiyat düşüşlerini önlenmesi ve piyasanın dengeye getirilmesi,
ii. Uzun ve kısa vadeli kaynak sıkıntısı çeken küçük çiftçiler ile mudilerin, lisanslı depoya teslim ettikleri ürünleri karşılığında aldıkları ürün senetleri aracılığıyla bankalardan kredi ve finansman sağlamaları,
iii. Tarım ürünleri ticaretinin herkesçe Kabul gören standartları belirlenmiş ürünler üzerinden yapılması, kaliteli üretimin teşvik edilmesi, tarım ürünleri piyasasının güvenliğinin sağlanması,
iv. Tarım ürünleri ticaretinin kayıt altına alınması,
v. Türkiye'de tarım ürünleri ticaretinde özel sektörün katılım oranının arttırılması,
vi. Üretimde ve fiyatlandırmada karşılaşılan yüksek harcamaların ve nakliye masraflarının azaltılması ve böylece daha yüksek bir gelir seviyesi elde edilmesi,
vii. Yatırımcılar için menkul kıymetlere alternatif yeni bir yatırım aracı sağlanması,
viii. Tarım ürünlerinin, lisanslı depoya ürünün tesliminden sonra alınan ürün senedi veya elektronik ürün senetleri aracılığıyla ticaretinin sağlanması,
ix. Belirlenmiş standartta ürün ve lisanslı depo sistemi ile tarım ürünlerinde vadeli işlem ve opsiyon piyasalarına geçilmesi,
x. Bankacılık ve sigortacılık sektörü açısından yeni iş alanlarının meydana gelmesi,

xi. Türkiye'nin diğer coğrafi bölgelerde tarım ürünleri ticaretinde önemli rol oynaması ve pay sahibi olunması,

amaçlanmıştır.

Lisanslı depoculuk sistemi, bir ülkenin finans sektöründe pazarlanabilir tarım ürünlerinin depolanmasına önemli bir katkıda bulunmaktadır. Yeni pazar araçlarının yaratılması, gelişmekte olan ülkelere ve özellikle de geçiş ekonomilerine önemli katkı sağlayacaktır. Lisanslı depoculuk, çiftçilere hasat zamanından sonra ürünlerinin modern altyapıya sahip sağlıklı ortamlarda depolanmasını ve satış sürelerinin uzamasına imkân veren bir sistemdir. Ürün sahibi, ürünü lisanslı depoya teslim ettikten sonra, kısa vadeli borçlanabilmek adına teminat olarak kullanabileceği bir ürün senedi edinir. Dolayısıyla ürün senedi ile kısa vadeli borçlanmaya giderek, nakit ihtiyacı için ürününü hemen satmak zorunda kalmaz. Ancak bu, ürün sahibinin gelecekte oluşacak fiyat artışlarının göz önünde bulundurulması durumunda cazip gelecektir. Aksi takdirde, ürünün lisanslı depoya teslim edilmesi ve bunun sonucunda ürün senedi ile kısa vadeli borçlanmaya gidilmesi çiftçi açısından olumlu karşılanmayacaktır. Ancak, gelişmekte olan ülkelerde ve geçiş ekonomilerinde reel faiz oranları yüksek olduğundan çoğu zaman mevsimsel fiyat artışları borçlanma maliyetlerini karşılamamaktadır (Lacroix ve Varangis, 1996: 36).

Bununla birlikte, lisanslı depoculuktan alınan ürün senedinin güvenilir olması durumunda, ürün sahiplerinin reel faiz oranlarının düşük olduğu para birimlerinde ve dış borçlanmanın döviz riskine karşı korunması durumunda, yurtdışından borç alınması olasıdır. Bu uygulama, kahve depoculuğunun çoğunlukla sterlin olarak finanse edildiği Kenya ve Uganda'da görülmektedir. Ayrıca, yüksek reel faiz oranları tarım sektörünü yakından ilgilendirdiğinden ve finansal risklerle bağlantılı olduğundan, depo makbuzları riski azaltabilir ve faiz oranlarını düşürebilir (Lacroix ve Varangis, 1996: 37).

2.2. Lisanslı Depoculuk Sistemi ile İlgili Kavramlar

Lisanslı depoculuk sistemi ile ilgili birçok kavram bulunmaktadır. Lisanslı depoculuk sistemi ile ilgili kavramların tanımlanmasında 5300 sayılı "Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu" esas alınmıştır.

Tarım Ürünleri: Depolanmaya uygun nitelikte olan hububat, baklagiller, pamuk, tütün, fındık, yağlı tohumlar, bitkisel yağlar ve şeker gibi standardize edilebilen işlenmiş ve temel tarım ürünlerini kapsamaktadır.

Lisans: Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından verilen faaliyet iznini gösterir belgeyi ifade etmektedir.

Lisanslı Depo: Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu çerçevesinde tarım ürünlerinin sağlıklı ve güvenilir ortamlarda muhafaza ve ticari amaçla depolanmasını sağlayan tesislerdir.

Ürün Senedi: Ürünlerin mülkiyetinin temsil ve rehnini temin eden, lisanslı depo işletmesi tarafından nama veya emre düzenlenmiş, teminat olarak kullanılabilen, ciro edilebilen veya edilemeyen ve 5300 sayılı "Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu"nda öngörülmeyen durumlarda Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenen makbuz senedi esaslarına tabi olan kıymetli evrak olarak tanımlanabilir.

Elektronik Ürün Senedi: 5300 sayılı Kanunda belirlenen tarım ürünlerinin lisanslı depoya teslim edilmesinde, lisanslı depo işletmesi tarafından bu ürünleri temsil eden basılı ürün senetleri hükmünde olmak üzere oluşturulan elektronik kayıt olarak ifade edilebilir (Resmi Gazete, 2011). Kısacası, ürün senedinin elektronik ortamda çıkarılması anlamına gelmektedir.

Mudi: Ürününü, faaliyete başlayan lisanslı depoya teslim eden veya lisanslı depo işletmesi tarafından düzenlenen ürün senedini 5300 sayılı Kanunda belirtilen şartlara uygun olarak elinde bulunduran geçek ya da tüzel kişiyi ifade etmektedir.

Yetkili Sınıflandırıcı: Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu kapsamında lisans alan ve depolanacak tarım ürünlerinin analizini gerçekleştiren, ürünün nitelik ve özelliklerini belirleyen, ürünleri önceden belirlenmiş standartlara göre sınıflandıran ve en sonunda da bu durumu belge haline getiren laboratuvarları işleten gerçek veya tüzel kişilerdir. Lisanslı depoculuk şekil ve şartlarını düzenleyen ve denetleyen kurum olan Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'ndan lisans alınmadan yetkili sınıflandırıcı faaliyetinde bulunulamaz (Resmi Gazete, 2005b).

Borsa: Ürün sahibi ile lisanslı depo işletmesi arasındaki sözleşme kapsamında lisanslı depo işletmesi tarafından düzenlenen ürün senetlerinin kota ettirildiği, alım-satım işleminin gerçekleştirildiği ve alım-satıma ilişkin hareketlerinin kontrol ve takip altında alındığı ÜİB'yi veya Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından ürün senedi alım-satım konusunda izin alan ticaret borsasını ifade etmektedir.

Depolama Hizmetleri: Lisanslı depo işletmesi tarafından depoya kabul edilen tarım ürünlerinin tartım işleminin yapılması, boşaltılması, yüklenmesi, taşınması, nakliyesi, depolanmaya ve 5300 sayılı Kanunda belirtilen şartlara uygun hale getirilmesi ve depolanması, ürünlere ait ambalajların onarılması ve tarım ürününün sözleşmede belirtilen tarihte depodan çıkarılması gibi hizmetleri ifade etmektedir.

Lisanslı Depo Teminatı: Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından kabul edilen nakit, banka teminat mektubu, Devlet Tahvili, Hazine Bonosu, hisse senedi, gayrimenkul rehni, sigorta teminatı ve nakde dönüştürülebilir diğer güvenceleri kapsamaktadır (Resmi Gazete, 2013a).

Lisanslı Depoculuk Tazmin Fonu: Kuruluş ve faaliyet izni alan lisanslı depo işletmesinin 5300 sayılı Kanunu ve ürün sahibi kişilerle (mudilerle) gerçekleştireceği sözleşmede öngörülen şartları uygulamamasından kaynaklanan mudi zararlarını tazmin etmek amacıyla oluşturulan fondur (Resmi Gazete, 2005c).

Elektronik Kayıt Kuruluşu: Yönetim kurulunda örgün olan ya da olmayan yükseköğretim kurumlarından mezun Gümrük ve Ticaret Bakanlığı temsilcisi bulunan ve elektronik ürün senetlerinin oluşturulmasını sağlamak, bu ürün sentlerine

bağlı tüm hak ve yükümlülükler ile işlemleri ilgili taraflar itibarıyla kayıt altına almak amacıyla Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'ndan lisans almış anonim şirketi ifade eder (Resmi Gazete, 2013a).

2.3. Lisanslı Depoların Kuruluşu

Lisanslı depoculuk işletmesi, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından verilecek izinle birlikte ekonomik ihtiyaç ve etkinlik şartları göz önünde bulundurularak anonim şirket şeklinde kurulabilir. Lisanslı depoculuk şirketinin kuruluşunda, şirket ödenmiş sermayesinin en az 1.000.000 TL olması ve ilgili yönetmelikte belirtilen belgelerin ibraz edilmesi şartı aranmaktadır. Ödenmiş sermaye depolama kapasitesine göre değişiklik göstermektedir. Şirketlerin ana sözleşmeleri ve kuruluş ile ilgili işlemleri, "Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu" ve ilgili diğer mevzuata uygun şeklinde gerçekleştirilmelidir (Resmi Gazete, 2005a) .

Lisanslı depoculuk şirketinin pay senetlerinin tümü nama yazılı olması gerekmektedir. Ayrıca şirket ana sözleşmesinde, şirket ortakları ve ortaklık payları ile ilgili değişiklikler Bakanlık iznine tabidir. Bakanlıktan kuruluş izni alan şirket, Kanunda yer alan şartları yerine getirdiği takdirde faaliyete başlayabilir. Dolayısıyla şirket faaliyet izni olmadan ürünleri depolayamaz ve bunun sonucunda da ürün senedi düzenleyemez. Faaliyet izni alan şirketin unvanında mutlaka "Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk" ibaresinin bulunması gerekmektedir. Faaliyetine başladıktan sonra şirketin şube açması ve lisans kapsamında değişikliğe gitmesi yine Bakanlık izni gerektirmektedir (Resmi Gazete, 2005a).

Lisanslı depo işletmesi sahibi, ortak ve yönetim kurulunda yer alan üyelerin, yönetmelikte bulunan şartlara engel teşkil edecek herhangi bir durumun bulunmaması da diğer önemli bir husustur (Resmi Gazete, 2013a).

Kuruluşuna izin verilen lisanslı deponun faaliyet izni alabilmesi için aşağıdaki koşulları sağlaması gerekmektedir (Resmi Gazete, 2013a):

i. Lisanslı depoculuk kuruluş izni verilen işletmenin, kuruluş tescilinin Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilmesinden sonra en geç 1 yıl içinde faaliyet izni talebi için Bakanlığa başvurması gerekmektedir.
ii. Kuruluş izni verilirken istenilen şartların devam ediyor olması,
iii. Depoların Bakanlık tarafından belirtilen şartlara sahip olması,
iv. Lisanslı depoya ürünün teslim edilmesi esnasında ve daha sonraki süreçlerde tartımının doğru ve eksiksiz bir şekilde yapılması amacıyla tartım araçları ve kantarların bulunması,
v. Borsa ve yetkili sınıflandırıcı ile sözleşme imzalanması,
vi. Bilgi işlem sisteminin oluşturulması ve oluşturulan bilgi işlem sistemine borsa, Bakanlık ve Fonun erişim kolaylığının sağlanması,
vii. Defter ve kayıtların ilgili yönetmelikte belirtilen esaslara göre tutulması,
viii. Lisanslı depo teminatının verilmesi (ürün rayiç bedelinin yüzde 15'inden az olmamak şartıyla),
ix. Doğal afet ve diğer rizikolara karşı sigorta yükümlülüğün yerine getirilmesi,
x. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından belirlenen ve depolama kapasitesine göre değişen sermayenin tamamının ödenmiş olması,
xi. İş akışının düzenli bir şekilde yapılabilmesi, iletişim ve haberleşmenin hızlı ve güvenilir ortamlarda gerçekleştirilebilmesi için gerekli altyapının kurulması ve teknik donanım ile iç kontrol sisteminin oluşturulması,
xii. Lisanslı depoculuk faaliyetlerine uygun gerekli sayıda ve nitelikte; idari, yardımcı ve teknik personelin istihdam edilmesi gerekmektedir.

Yukarıda sözü geçen maddelerin ve Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Yönetmeliği'nde belirtilen şartların (belgelerin) sağlanması ve Lisans Başvurusu İnceleme Komisyonu raporunun Bakanlık tarafından uygun görülmesi durumunda işletmeye faaliyet izni verilir (Resmi Gazete, 2013a).

Lisanslı depoculuk işletmesinin kuruluş ve faaliyet izni alabilmesi uzun süren bir süreçtir. Kuruluş ve faaliyet izni ile ilgili esaslar Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Yönetmeliği'nde açıkça ifade edilmiştir.

Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından her yılın Ocak ayında güncellenen ve Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu'nun 14. Maddesine göre (Resmi Gazete, 2005a),2017 yılında lisanslı depoculuk işletmelerinin lisans bedelleri aşağıdaki Tablo 10'da yer almaktadır.

Table 10: 2017 Yılında Uygulanacak Lisanslı Depo İşletmesi Lisans Bedelleri

Depo Kapasitesi (Ton)							**TUTAR (TL)**
Hububat, Baklagiller ve Yağlı Tohumlar	Pamuk	Fındık	Zeytin	Zeytinyağı	Kuru Kayısı	Antepfıstığı	
20.000	10.000	10.000	5.000	4.000	5.000	2.000	2.000.-
20.001-40.000	10.001-20.000	10.001-20.000	5.001-10.000	4.001-8.000	5.001-10.000	2.001-3.000	2.500.-
40.001-70.000	20.001-40.000	20.001-35.000	10.001-25.000	8.001-16.000	10.001-15.000	3.001-4.000	3.000.-
70.001-110.000	40.001-70.000	35.001-50.000	25.001-50.000	16.001-30.000	15.001-20.000	4.001-5.000	3.500.-
110.001 ve Üzeri	70.001 ve Üzeri	50.001 ve Üzeri	50.001 ve Üzeri	30.001 ve Üzeri	20.001 ve Üzeri	5.001 ve Üzeri	4.000.-

Kaynak: T.C. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, İç Ticaret Genel Müdürlüğü verilerinden yararlanarak hazırlanmıştır.

Yukarıdaki tabloda yer alan verilere göre, depo kapasitesi arttıkça lisans bedeline ilişkin tutarın da arttığı görülmektedir. Depo kapasitesinin en fazla olduğu ürünler; hububat, baklagiller ve yağlı tohumlar grubudur. Bu ürün grubunu takip eden diğer tarım ürünleri; pamuk, fındık, zeytin gibi ürünlerdir.

Lisanslı depo işletmesinin Tablo 10'da yer alan lisans bedelleri dışında yetkili sınıflandırıcı lisansı, referans yetkili sınıflandırıcı lisansı, EKK lisansı ve lisansta değişiklik yapılması durumunda lisanslı depo işletmesinin ödemesi gereken bedeller

bulunmaktadır. Dolayısıyla Tablo 11, lisanslı depo işletmesinin diğer lisans bedelleri ve ödemelerini yansıtmaktadır.

Table 11: Diğer Lisans Bedelleri ve Ödemeler

Diğer Lisanslar	
Konu	**Tutar (TL)**
Yetkili Sınıflandırıcı Lisansı	1.000.-
Referans Yetkili Sınıflandırıcı Lisansı	2.000.-
Elektronik Kayıt Kuruluşu Lisansı	5.000.-
Lisansta Değişiklik Yapılması	Lisans Bedelinin %25'i
Lisans Sureti Verilmesi	Lisans Bedelinin %3'ü
Zayi Olma Halinde Yeni Belge Verilmesi	Lisans Bedelinin %50'si

Kaynak: T.C. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, İç Ticaret Genel Müdürlüğü verilerinden yararlanarak hazırlanmıştır.

Ürün senetlerinin ticaretinin güven içinde yapılabilmesi ve takip edilebilmesi adına borsa ile sözleşme imzalanır. Bu sözleşmede; ürün senetlerinin borsaya kota ettirilmesi, ürün senetlerinin kontrol altına alınması ve takip edilmesi, iptali, bilgi akışının sorunsuz ve düzen içinde sağlanması, lisanslı depolardaki ürünlerin Bakanlıkça uygun görülecek sürelerde borsa tarafından analiz edilmesi ve lisanslı depo ile borsa arasındaki bilgi iletişim sistemine ilişkin esaslar yer almaktadır. Ayrıca, depolanacak veya depolanmış ürünlerin analiz edilmesi, sınıflandırılması ve belgelendirme işlemlerinin yapılabilmesi için yetkili sınıflandırıcılar ile de sözleşme yapılır (Resmi Gazete, 2013b).

2.4. Lisanslı Depoculuk Sisteminde Yer Alan Kurum ve Kuruluşlar

2.4.1. Lisanslı Depo Şirketleri

Lisanslı depo şirketi, tarım ürünlerinin güvenli ve sağlıklı ortamlarda depolanmasını sağlayan, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından lisans ve faaliyet izni verilen, depolanan ürünlerin hasar görmesinden yasal olarak sorumlu olan ve Bakanlık denetiminde olan anonim şirket olarak kurulan tüzel kişidir. 5300 sayılı Kanunda lisanslı depoculuk işletmesini "*Tarım ürünlerinin depolanmasıyla iştigal*

eden ve bu Kanun kapsamında geçerli bir lisans belgesine sahip anonim şirket" şeklinde tanımlamaktadır (Resmi Gazete, 2005a).

Lisanslı depo işletmelerinin kuruluşunda, 5300 sayılı Kanun'un 4. Maddesine yer alan tutarda ödenmiş sermayeye sahip olması gerekmektedir. Daha önce de ifade edildiği gibi şirket unvanında "Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk" ibaresinin bulunması zorunludur (Resmi Gazete, 2005a).

Lisanslı depo işletmesinin etkili ve verimli bir şekilde çalışabilmesi için, mudilere yakın ve uygunnakliye imkanlarına sahip olan bir alanda kurulması gerekmektedir (Gonzalez, 2016: 14).

2.4.2. Yetkili Sınıflandırıcılar ve Referans Yetkili Sınıflandırıcılar

Yetkili Sınıflandırıcılar, lisanslı depolarda depolanacak tarım ürünlerinin laboratuvarlar ortamında analizini gerçekleştirmek, ürün özelliklerinin belirlemek, ürünü kalitesine göre sınıflandırma yapmak ve bu durumu da belgelendirmek amacıyla işleten gerçek ve tüzel kişiler olarak adlandırılmaktadır. Yetkili sınıflandırıcıların da lisansa sahip olması gerekmektedir. Yetkili sınıflandırıcılara ait kuruluş ve lisans ile ilgili genel hükümler "Yetkili Sınıflandırıcıların Lisans Alma, Faaliyet ve Denetim Hakkında Yönetmelik" te belirlenmektedir (Resmi Gazete, 2005b).

Ürün lisanslı depoya teslim edilmeden önce yetkili sınıflandırıcılar tarafından laboratuvarlar ortamında ürün analizi yapılır. Bu analiz sonucuna göre tarım ürünü, kaliteye göre sınıflandırılan siloya aktarılır. Ayrıca yetkili sınıflandırıcı ürün analizini gerçekleştirdikten sonra, ürün kalitesini, miktarını, sınıfını, ürün sahipliğini ve diğer özellikleri gösteren ürün senedini düzenler (Resmi Gazete, 2005b).

Yetkili sınıflandırıcıların lisans alabilmesi için ilgili yönetmelikte belirtilen şartları sağlaması ve gerekli belgeleri Bakanlığa ibraz etmesi gerekmektedir. Yönetmelikte belirtilen hususları yerine getiren yetkili sınıflandırıcı, Bakanlık tarafından lisans almaya hak kazanır (Resmi Gazete, 2005b).

Tarım ürünlerinin depolanmasından sorumlu olan lisanslı depo işletmesi de yetkili sınıflandırıcı işlemlerini gerçekleştirebilir. Bu durumda yetkili sınıflandırıcı lisanslı ile depoculuk lisanslı birbirinden bağımsız, ayrı olarak düzenlenmektedir. Yetkili sınıflandırıcı statüsüne sahip lisanslı depo işletmesi, tarım ürünlerinin analizini ve kaliteye göre sınıflandırma işlemini kendi bünyesinde gerçekleştirebilir (Resmi Gazete, 2005b).

Referans yetkili sınıflandırıcılar ise, 5300 sayılı Kanunun 12nci maddesine göre hazırlanan yönetmelikte;görev alanındaki yetkili sınıflandırıcıların kalibrasyon, uygunluk kontrol ve denetimini yürüten, ürün analiz yöntemlerinin geliştirilmesi ve standardizasyonunun sağlanması için ulusal ve uluslararası bilimsel kuruluşlar ile çalışma yapan, eğitim veren, şahit numuneler ile itiraz ve anlaşmazlıklarda istem üzerine veya Bakanlıkça görevlendirildiğinde tarım ürünlerini analiz eden ve görüş veren, analiz metotları konusunda TS EN ISO IEC 17025 "Deney ve Kalibrasyon Laboratuvarlarının Yeterliliği için Genel Şartlar" standardına göre Türk Akreditasyon Kurumunca-TURKAK akredite edilmiş bulunan kamu veya özel laboratuvarları işleten ve Bakanlıktan lisans alan gerçek veya kamu ve özel tüzel kişileri ifade etmektedir (Resmi Gazete, 2005b).

Referans yetkili sınıflandırıcıların görev ve yetkileri, Yetkili Sınıflandırıcıların Lisans Alma, Faaliyet ve Denetim Hakkında Yönetmelik'in 48 nci maddesinde açıkça yer almaktadır.

2.4.3. Ticaret Borsaları ve Finansal Kurumlar

Ticaret borsaları, borsa tarafından belirlenen kurallar çerçevesinde emtia sözleşmelerinin, çok sayıda alıcı ve satıcı tarafından ticaretinin yapıldığı piyasalardır. Bu özelliğiyle ticaret borsaları, etkin yapıya sahip piyasa mekanizmasının ortaya çıkmasında ürünlerin gerçek değerinin belirlenmesi ve fiyat hareketlerinde istikraraın sağlanmasının amaçlayan kuruluşlardır. Ayrıca ticaret borsaları, alım satımın güvenilir fiyatlar üzerinden gerçekleştirilmesi, ulusal ve uluslararası piyasalarda arz ve talep dengesinin sağlanması gibi temel ve önemli fonksiyonları yerine getirmeye hedefleyen kuruş olarak görülmektedir (Nadirgil, 2015: 16). Dolayısıyla, lisanslı

depolarda depolanan tarım ürünlerinin ürün senetleri ile ticareti ticaret borsalarında gerçekleşir.

Lisanslı depoculuk sisteminde yer alan en önemli finansal kuruluşlar arasında bankalar yer almaktadır. Bankalar sistem içerisinde çiftiçilere finansman sağlamak açısından önemli bir yere sahiptir.

2.4.4. Sigorta Şirketleri ve Elektronik Kayıt Kuruluşları

Lisanslı depo işletmeleri, depoculuk faaliyetleri çerçevesinde işletme deposuna kabul ettiği ürünler için yönetmelikte belirtilen risklere karşı sigorta yaptıması gerekmektedir. Lisanslı depo işletmesinde depolanan ürün için sigorta şirketi tarafından hazırlanan sigorta poliçesinde, poliçe lehdarı, hasarın meydana geldiği tarihteki mudi yer almaktadır. Lisanalı depoculuk sisteminde sigorta yapacak sigorta şirketlerini her yıl Hazine Müsteşarlığı belirler ve Bakanlığa bildirir (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2013a).

Lisanslı depoculuk sisteminde yer alan diğer bir kuruluş da EKK'dır. EKK, ELÜS'lerin hazırlanmasını sağlayan, bu senetlere bağlı tüm hak ve yükümlülükleri kayden izleyen, Bakanlık tarafından lisans alan anonim şirkettir (Resmi Gazete, 2013a).ELÜS elektronik ortamda kayden izlenmesine olanak vererek, zamandan tasarruf sağlanmasına imkân vermektedir.

2.5. Lisanslı Depoculuk Sisteminin İşleyişi

Dünyanın değişik ülkelerindeetkin işleyen lisanslı depoculuk sistemine bakıldığında; gelişmiş ve genel kabul gören emtia standartları, laboratuvar ortamları, ticaret araçları, kuruluş ve faaliyet izinlerinin alındığı ve KDV'nin olmadığı güvenilir lisanslı depolar ve borsalar arasındaki uygun iletişim ağı gibi faktörleri benimsedikleri açıkça görülebilir. Ayrıca, tarımsal ürünlerin ihracat ve ithalatı konusunda tutarlı bir dış ticaret rejiminin varlığı ve herhangi bir hükümet müdahalesi olmaksızın serbest piyasada tarımsal ürünlerin oluşumunu destekleyen faktörler de benimsenmiştir (Ulas, 2007: 710).

Lisanslı depoculuk sistemi, daha önceki kısımlarda da belirtildiği gibi 5300 sayılı Kanun ve buna istinaden çıkarılan mevzuat hükümleri çerçevesinde yürütülmektedir. Lisanslı depoculuk faaliyetinde bulunmak üzere Bakanlıktan izin alınarak anonim şirket şeklinde kurulan işletmenin, faaliyet izni alabilmesi için ilgili yönetmelikte belirtilen belgeleri Bakanlığa ibraz etmesi gerekmektedir. Şirketin yönetmelikte belirtilen şartları sağlaması durumunda, Bakanlık tarafından şirkete faaliyet göstermesi için lisans verilir (Resmi Gazete, 2005a).

Lisanslı depoculuk sisteminin işleyişi, mudilerin lisanslı depoda depolanacak tarım ürünlerini getirmeye karar verdiklerinde başlar (Gonzalez, 2016: 18). Tarım ürünlerini sağlıklı ve güvenilir ortamlarda depolamak için uygun niteliğe sahip herkes, lisanslı depoculuk hizmetinden yararlanabilir. Lisanslı depoya tarım ürünü kabul edilmeden önce yetkili sınıflandırıcılar tarafından ürün analizinin yapılması gerekmektedir. Yetkili sınıflandırıcılar tarafından laboratuvarlar ortamında ürün analizi yapıldıktan sonra ürün, bu sonuca istinaden kalite ve diğer kriterlere göre sınıflandırma yapılan ilgili depoya aktarılır. Ürünler lisanslı depoda sigortalı ve teminatlı bir şekilde depolanmaktadır.

Ürün ilgili depoya aktarılmadan önce ürünün sahipliğini, türünü, miktarını, kalitesini ve ürün senetleri ile ilgili yönetmelikte yer alan diğer kriterleri bulunduran ürün senedi düzenlenir ve ürün sahibine verilir. Ürün senedi**,** lisanslı depo işletmeleri tarafından verilen, belirtilen miktar ve kalitede tarım ürünlerinin belirli lisanslı depolarda mudiler tarafından tevdi edildiğine dair delil olarak gösterilen ve kıymetli evrak niteliğinde olan belgelerdir. Ürün sahibi; çiftçi, tüccar, ihracatçı, sanayici ve gerçek kişi veya kurum olabilir. Lisanslı depo işletmesi, depolanan tarım ürünlerini güvenli bir şekilde muhafaza etme ve yangın, hırsızlık ve diğer olağanüstü durumlarda ürünün hasar görmesinden dolayı yasal olarak sorumludur. Ürün senetleri, teminat olarak gösterildiği bankaya veya ürünün satılması durumunda alıcıya devredilebilir şeklinde düzenlenebilir (Coulter ve Onumah, 2002: 323).

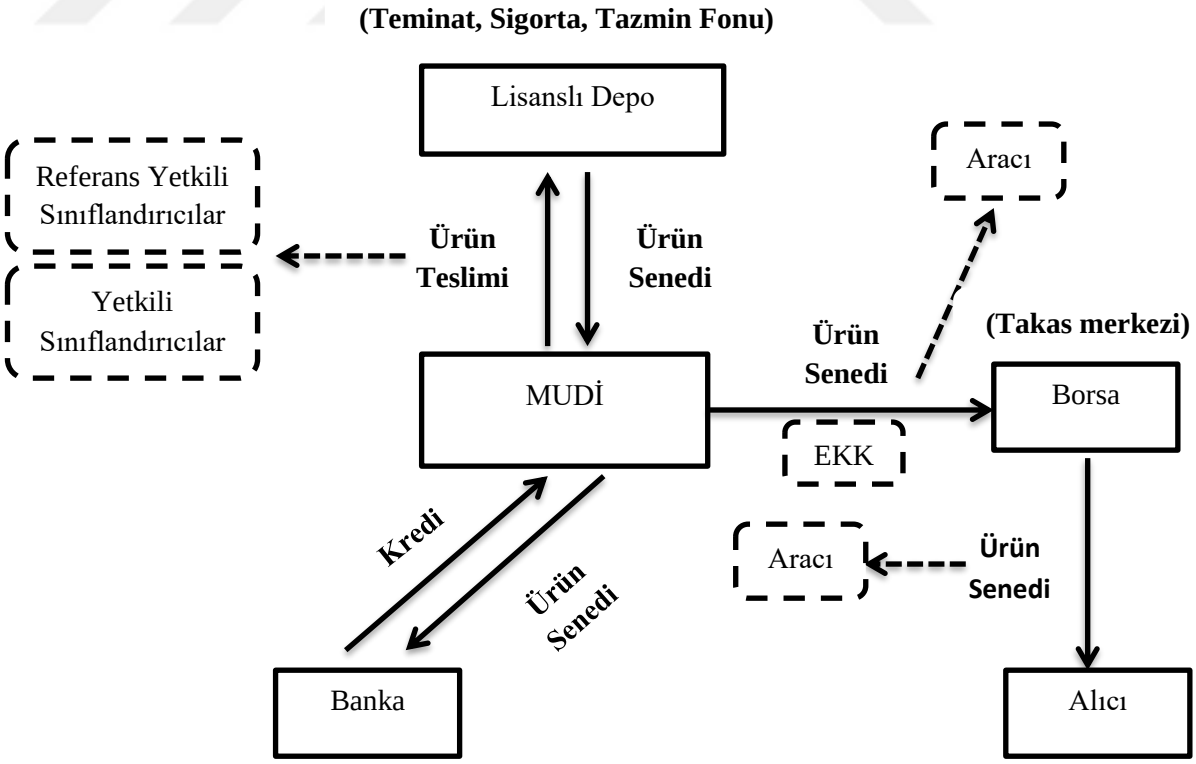
Ürün senedi üzerinde bulunması gereken muhtemel bilgiler aşağıdaki gibidir (Grange, 2002: 6):

i. Ürünün türü, kalitesi ve miktarı,

ii. Ürün sahibinin adı-soyadı,
iii. Ürünün depolandığı yer ve sigorta bilgileri
iv. Çiftçi, tüccar, işleyici ve lisanslı depo işletmesi arasındaki depolama sözleşmesinin esasları ve depo makbuzunun özelliği,
v. Depolama ücreti.

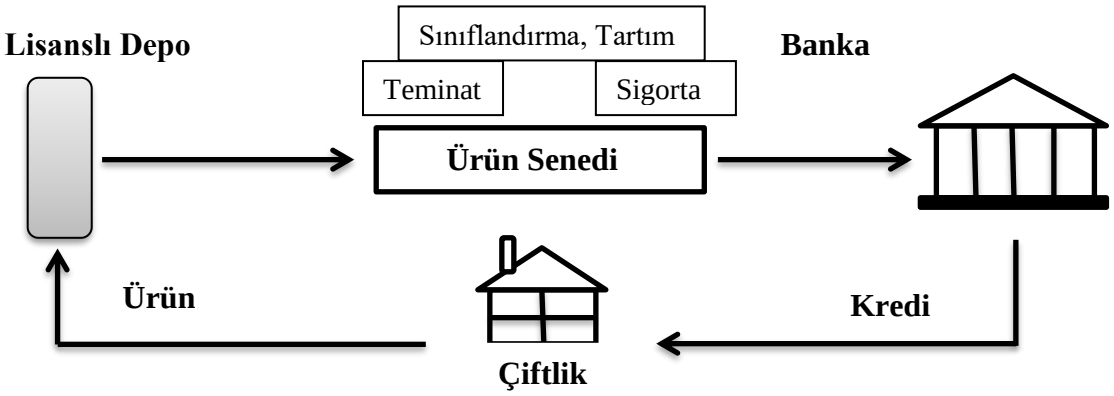
Ürün sahipliğini ve niceliğini gösteren ürün senedi, finansman sağlamak için teminat olarak kullanılabilir. Bunun yanı sıra mudi, ürün senedini borsada satışa sunabilir. Ürün sahibi ürün senedini teminat göstererek kullandığı krediyi geri ödeyemezse, lisanslı depoda depolanan ürünler banka sahipliğine geçecektir. Daha sonra banka ürün senedini 3. bir kişiye devrederek, ürünleri satabilir. Bu durumda 3. kişi ürün senedinin yeni sahibi olur ve lisanslı depodan ürünleri, ürün senedinde belirtilen şartlar çerçevesinde kullanabilecektir. Dolayısıyla, ürünün satışı belge sistemiyle gerçekleşecektir (Ulas, 2007: 711).

Şekil 4: Lisanslı Depoculuk Sisteminin Genel İşleyişi



Lisanslı depoculuk sisteminin daha basit bir şekilde gösterimi, aşağıdaki Şekil 5'te verilmiştir.

Şekil 5: Lisanslı Depoculuk Sistemi İşleyişi



Kaynak: Lacroix ve Varangis, 1996: 37.

Yukarıdaki şekilden de görüldüğü üzere, ilk olarak çiftçi ürünü lisanslı depo işletmesine teslim ediyor. Ardından yetkili sınıflandırıcılar tarafından ürün analizi yapılıp, ürün senedi düzenlendikten sonra ilgili siloya aktarılıyor. Ürün senedini alan mudi, finansman sağlamak için ürün senedini teminat olarak kullanmakta ve bankada ürün senedine karşı çiftçiye finansman sağlamaktadır.

Lisanslı depo işletmesi, lisanslı depoda depolanan ürünleri ürün sahibine teslim ettiği anda ürün senedi iptal edilir. Eğer ürün sahibi sözleşmede belirtilen sürede ürünleri teslim almazsa, lisanslı depo işletmesi ürünleri satma hakkına sahip olur (Resmi Gazete, 2011).

Lisanslı depoculuk sistemi, Gümrük, Ticaret ve Sanayi Bakanlığı'nın kontrolü ile lisanslı depolar ve ÜİB'ler üzerinden güvence altına alınmıştır.

2.6. Lisanslı Depoculuk Sisteminde Uygulanan Teşvikler

17 Ocak 2015 tarih ve 29239 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanarak Bakanlar Kurulunun kararıyla yürürlüğe giren 6849 sayılı "Tarımsal Ürünlerin 5300 sayılı Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunun Çerçevesinde Lisans Alarak Faaliyet Gösteren Depolarda Muhafaza Edilmesi Halinde Kira Destekleme Ödemesi Yapılmasına İlişkin Karar" ile kira destekleme ödemeleri yapılacaktır. Bu karar kapsamında kira destekleme ödemesi yapılacak tarım ürünleri; buğday, arpa, çavdar, yulaf, mısır, çeltik, pirinç, mercimek, nohut, fasulye, bezelye, ayçiçeği, pamuk,

fındık, zeytin, zeytinyağı, kuru kayısı, Antep fıstığı, kurum üzüm ve kuru incir ürünleridir. Bu karara göre (Resmi Gazete, 2015);

- Buğday, Arpa, Çavdar, Yulaf, Mısır, Çeltik, Pirinç, Mercimek, Nohut, Fasulye, Bezelye ve Ayçiçeği için 3 TL/Ton/Ay,
- Pamuk için 7 TL/Ton/Ay,
- Fındık, Zeytin, Zeytinyağı, Kuru kayısı, Antep fıstığı, Kuru üzüm ve Kuru incir ürünleri için ise 10 TL/Ton/Ay geçmemek üzere Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından onaylanacak kira ücretlerinin yüzde 50'si oranında kira desteği verilebilir.

Lisanslı depoculuk sisteminin ve tarım sektörünün gelişmesine katkı bulunmak amacıyla hükümet, bir takım vergi teşviklerini de yürürlüğe koymuştur. Vergi teşvikleri, 2009 tarihli ve 27277 sayılı Kanunda düzenlemeler yapılarak eklenmiş olup, Mart 2014 tarihli ve 28928 sayılı Kanun ile 2014 yılına kadar olan süre 31.12.2018 tarihine kadar uzatılmıştır (T.C Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, "Vergi Teşvikleri ve Devlet Yardımları", https://icticaret.ticaret.gov.tr, 18.09.2017). Bu kanun ile (Resmi Gazete, 2009a);

- 5300 sayılı Kanun çerçevesinde düzenlenen ürün senetlerinin elden çıkarılması halinde ortaya çıkacak kazançlar, 31.12.2018 tarihine kadar gelir ve kurumlar vergisinden istisnadır.
- Mudi tarafından ürünün lisanslı depoya ilk tesliminde ve yetkili borsadaki alım-satım işleminde katma değer vergisi istisnası getirilmiştir.
- "Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu" çerçevesinde lisanslı depo işletmesi ile ürün sahibi (mudi) arasında yapılan sözleşmeler ve ürün senedi, damga vergisinden muaf tutulmuştur.

Lisanslı depoculuk sisteminin gelişmesi adına kira destekleme ödemesi ve vergi teşvikinden sonra bir diğer teşvik politikası da yatırım teşvik sistemidir.

Yatırım teşvikleri, 15/6/2012 tarihli ve 2012/3305 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile yürürlüğe konulan "Yatırımlarda Devlet Yardımları Hakkında Karar" ve bu Karara istinaden çıkarılan 2012/1 sayılı "Yatırımlarda Devlet Yardımları Hakkında

Kararın Uygulanmasına İlişkin Tebliğ" ile temel hatları belirlenmiş olan teşvik sistemi Türkiye'yi iller bazında bölgelere ayırarak uygulamaya konulmuştur. Ancak, 2009/15199 sayılı Karar ile uygulanmaya başlanan teşvik sisteminin arzu edilen faydayı sağlayamadığı ve bu nedenle yeni bir teşvik sisteminin oluşturulması kaçınılmaz hale gelmiştir. Dolayısıyla, 2009/15199 sayılı Karar genişletilerek, 19.06.2012 tarihinde yeni teşvik sistemini içeren 2012/3305 sayılı Karar ve bu kararın uygulanmasında usul ve esaslarıifade eden 2012/1 sayılı Tebliğ de 20.06.2012 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yeni teşvik sistemine devam ettirilmiştir (Resmi Gazete, 2009b; Resmi Gazete, 2012a; Resmi Gazete, 2012b; Gökmen ve Kartaloğlu, 2012: 19).

Bu bağlamda, yen teşvik sistemiyle bölgesel ayrım yapılmaksızın yapılacak teşvikler (Resmi Gazete, 2012a);

i. Gümrük Vergisi Muafiyeti,
ii. Katma Değer Vergisi İstisnası,
iii. Gelir vergisi stopajı desteği (6. bölgede gerçekleştirilecek yatırımlar için)
iv. Sigorta primi işveren hissesi desteğidir (tershanelerin gemi inşa yatırımları için).

Ayrıca, üreticilerin tarım ürünleri üretimine yönelik finansman ihtiyaçlarının uygun koşullar altında karşılanması amacıyla, "T.C. Ziraat Bankası A.Ş. ve Tarım Kredi Kooperatiflerince Tarımsal Üretime Dair Düşük Faizli Yatırım ve İşletme Kredisi Kullandırılmasına İlişkin Karar" ve bu Karara istinaden çıkarılan "T.C. Ziraat Bankası A.Ş ve Tarım Kredi Kooperatiflerince Tarımsal Üretime Dair Düşük Faizli Yatırım ve İşletme Kredisi Kullandırılmasına İlişkin Uygulama Esasları Tebliği" 08.03.2017 yılında yayımlanarak yürürlüğe girmiştir (Resmi Gazete, 2017).

Bu bağlamda, Banka tarafından uygulanmakta olan tarımsal kredi cari faiz oranlarından kredi konularına göre, Kanunda yer alan oranlarda indirim yapılmak ve kredi üst limitleri aşılmamak suretiyle tarımsal kredi kullandırılabilir. Kredi üst limitleri, kredi konularına bağlı olmakla birlikte, 200.000 TL ile 12.500.000 TL arasında değişmektedir (Resmi Gazete, 2016).

Lisanslı depoculuk sisteminin büyüyerek genişlemesi ve tarım sektörüne canlılık kazandırılması adına bu tür teşvik politikalarının devlet tarafından devam ettirilmesi önem arz etmektedir.

2.7. Lisanslı Depoculuk Sisteminin Avantajları

Gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkenin sistemi uygulamak istemesinin nedeni, sistemin üreticiler, tüketiciler, tüccarlar, sanayiciler, devlet, borsa ve diğer birimlere sağlaması muhtemel faydalardan kaynaklanmaktadır.

Türkiye'de lisanslı depoculuk sisteminin geliştirilmesi ve yaygınlaştırılması ile bu sistemin tarımsal ürün ticaretinde bulunan tüm aktörlere önemli fayda sağlaması beklenmektedir. Bu aktörlerden en önemlileri; üreticiler, borsalar, hükümet, piyasalar ve diğer birimlerdir. Dolayısıyla, sistemin sözü geçen aktörlere sağladığı avantajlar detaylı bir şekilde aşağıda değerlendirilecektir.

2.7.1. Üreticiler ve Borsalar Açısından Avantajlar

Sistem, teminat mevcudiyetinin olmamasından dolayı finansman sağlamak için finansal kuruluşlara müracaat etmekte zorluk yaşayan küçük çiftçilere önemli avantajlar sağlamaktadır.

Sistem sayesinde üreticiler tarım ürünlerini depolamak için güvenli ve sigortalı ambarlara ulaşmakta ve ürünlerini düşük fiyat döneminde satmak zorunda kalmamaktadırlar. Üreticiler, belirli bir süre ürünlerini depolarda muhafaza edebilir ve hasat döneminden sonra fiyatların yükselişe geçmesiyle birlikte ürünlerini satabilirler. Ayrıca bu sistem arz ve talep ürününün dengesini sağlamakta ve böylece tedarik süresi tüm yıl boyunca yayılmaktadır.

Tarıma dayalı ticaret ve sanayi işletmeleri de bu sistemleri kendi ürünleri için kullanabilir, böylece depolama inşaatı maliyetlerini minimize etme fırsatı bulacaklardır. Ayrıca, lisanslı depolar sayesinde kolay ve güvenilir bir şekilde çok çeşitli tarım ürünlerine ulaşacaklardır (General Directorate of Domestic Trade, http://english.gtb.gov.tr, 18.10.2017).

Yetkili sınıflandırıcılar sayesinde, ürünlerin kalitesi ve ölçütleri doğru tespit edilebilir. Bu sistemde ürün fiyatları, birçok alıcı ve satıcıyla ÜİB'de belirlenebilir. ÜİB'ninçok sayıda alıcı ve satıcıyı bir araya getireceği beklenmektedir. Böylece üretici, ülkenin dört bir yanındaki ürünlerini satma fırsatı bulmaktadır (General Directorate of Domestic Trade, http://english.gtb.gov.tr, 18.10.2017).

Üreticiler tarım ürünlerini lisanslı depolarda depolayarak, depolama karşılığında aldıkları ürün senedi ile finans kuruluşlarından rekabetçi oranda krediye erişmeleri sağlanır ve böylece ürünlerini nakit ihtiyaçları için düşük fiyattan satmalarına gerek kalmaz (Sharma, 2014: 52).

Lisanslı depoculuk sisteminin temel faydaları; ticareti kolaylaştırmak, piyasa verimliliğini arttırmak, kırsal kesimin finansa erişimini kolaylaştırmak, fiyat risklerini hafifletmek ve kamu gıda rezervlerinin maliyet etkin yönetimini sağlamaktır. Lisanslı depoculuk sistemi, belirtilen yerlerde ilgili tarım ürünlerinin depolanmasına olanak tanıyarak, taraflar arasındaki bilgi asimetrilerini azaltıp, bireyler olmadan ticareti kolaylaştırma gibi avantajlar sağlamaktadır.Bu sistem, mahsullerini toplayıp pazarlama zincirini daha büyük bir tüccara, sanayiciye ve daha iyi fiyat için bölgesel pazarlara satabilecek küçük ve orta ölçekli çiftçilere fayda sağlayacaktır. Katılımcıların tarım ürünleri sisteminde depolamayı arttırmaları, mevsimlik fiyat değişkenliğini hafifletecek ve ticaret marjlarını hem üreticilerin hem de tüketicilerin yararına olacak şekilde azaltacaktır. Depolama aynı zamanda, iyi işletilen depolarda ve silolarda gerçekleşerek, hasat sonrası kayıpların azalmasına da neden olacaktır. Bu kayıplar, Sahra Altı Afrika'da yüksek oranda görüldüğünden, bu bölgede depolama sisteminin önemi diğer bölge ve ülkelere göre daha önemli olarak görülmektedir (Coulter ve Onumah, 2002: 326).

Lisanslı depoculuk sisteminin bir etkisi de, çiftçilerin ürünün piyasa değerine dayalı fiyatların tesis edilmesinde lisanslı depo işletmesiyle beraber çalışmasıdır.Bu, çiftçilere sezon boyunca fiyatlar hakkında güncel bilgiler sunarak, çiftçilerin bilinçli bir şekilde hareket etmelerine neden olmaktadır. Çiftçiler cari fiyatlarla ilgili olarak ek bilgiye sahip olur ve "fiyat alıcısı" değil "fiyat belirleyicisi" olabilirler.

Çiftçilerayrıca, gıda fiyatlarının yüksek olduğu dönemlerde, gıda ihtiyaçlarını karşılamak için ürünlerini geri alarak kazanç sağlayabilirler (Bamako, 2000: 3).

Sistem sayesinde tarım ürünlerinin tek bir noktada biriktirilmesi sağlamaktadır. Bu durumda alıcı sayısı artmakta ve bu artışın yaşanmasıyla birlikte rekabetçi ortamda üreticiler daha yüksek fiyattan ürünlerini satma imkanı bulur (Grange, 2002: 7).

Sistemin üreticilere sağladığı avantajların yanında borsalara (ticaret borsaları) da bir takım avantajlar sağlamaktadır. Sistem tarafından borsalara sağlanan avantajlar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Ulas, 2007: 712);

i. Tarım ürünleri alıcı ve satıcıları sistem sayesinde daha geniş bir platformda, ürünlerin gerçek değerlerine göre fiyat oluşumuna katkıda bulunabilecek ve bunun sonucunda işlem hacminde artış yaşanacaktır.
ii. E-ticaret, ürün ticaretinin gelişmesini sağlayacak ve emtia borsaları temel alanlarına dönerek modern yapılarına sahip olacaklardır.
iii. Ülkede ürünlerin pazarlanması için güçlü ve modern bir borsa yapısının oluşturulması yanı sıra, diğer ülke pazarlarına açılarak daha yüksek bir ticaret payı elde etme imkanı oluşacaktır.
iv. Ülkede bulunan etkisiz konumdaki ticaret borsaları, daha etkin bir duruma getirilerek uzmanlaşmaları teşvik edilecektir.

2.7.2. Devlet ve Diğer Birimler Açısından Avantajlar

Devlet teşvik politikaları ile sistemin genişleyerek büyümesine ve gelişmesine imkan verebilir. Dolayısıyla devlet, sistemin en önemli organlarından biri olarak görülmektedir. Lisanslı depoculuk sisteminin uygulanmaya başlanmasıyla birlikte sistem, önemli aktörler arasında yer alan devlete birtakım avantajları beraberinde getirmektedir. Burada sistemin devlet ve diğer birimlere sağladığı avantajlar detaylı bir şekilde değerlendirilecektir.

Sistem tarafından devlete sağlanan avantajlar özetle şu şekilde sıralanabilir (Ulas, 2007: 712):

i. Süregelen projelerden olan Tarım Reformu Uygulama Projesi ile ÜİB Geliştirme Projesi ve lisanslı depoculuk sitemi aracılığıyla, ürün pazarlamasında özel sektörün daha aktif bir rol oynaması amaçlanmıştır.
ii. Depo makbuz programları, hükümetlere ürün sorunundan kaynaklanan eksiklikleri gidermek amacıyla depolanan ürünleri satın alma fırsatı sağlar (Grange, 2002: 7).
iii. Bazı ürünlerde, devlet üzerindeki satın alma ve depolama maliyetlerinde düşüş yaşanacaktır.
iv. Ülkede, tarımsal üretim hacmi ve ürün kalitesi ile ilgili sağlıklı veri tabanı oluşturulabilecek ve uygun tarım politikaları geliştirilecektir.
v. Sistemin olumlu avantajları sayesinde, üretimi gerçekleştirilen ve pazarlanan ürünler kayıt altına alınarak vergi kaybının önlenmesi sağlanacaktır.
vi. Ülkede kaliteli ve sağlıklı ürünlere yönelme eğilimi oluşacaktır.
vii. Kayıtdışı ticarete maruz kalan tarım ürünlerinin ticareti, yani kayıtdışı tarım ürünleri ticareti engellenecektir.
viii. Faaliyetine yeni başlayan lisanslı depo işletmesi ve laboratuvar sistemi ile bankacılık ve sigortacılık alanında yeni istihdam olanakları oluşacaktır.

Devlete sağlanan yukarıda sıralanan avantajların yanı sıra sistemin, piyasalar ve diğer birimlere de birtakım avantajları bulunmaktadır. Bunlar (Memiş ve Keskin, 2015: 627);

i. Ürün senedi ile yatırımcılara, hisse senedi, döviz, altın, faiz, bono gibi alternatif bir yatırım aracı sağlanacaktır.
ii. Standart hale getirilmiş ürün ve lisanslı depoculuk sistemi ile vadeli işlem piyasalarına geçiş etkinleştirilecektir.
iii. E-ticaret sistemi için önemli bir pazar potansiyeli oluşturulacaktır.
iv. Lisanslı depo şubelerinin açılması ve ÜİB'ler sayesinde, ürünün ulusal ve uluslararası düzeyde pazarlanması ve dağıtımı daha kolay bir hal alacaktır.
v. Özellikle kırsal alanlarda yoksulluğun azaltılması için yeni istihdam olanakları yaratılacaktır (Tanzania Warehouse Licensing Board, 2013: 3).

vi. Ürünlerin lisanslı depolarda depolanmasını arttırarak, hasat sonrası kayıpları azalması ve gıda güvenliğini sağlanması gerçekleşecektir (Tanzania Warehouse Licensing Board, 2013: 3).
vii. Tarım ürünleri bir yerden başka bir yere taşınmadan ticareti yapılabilecek, bunun sonucunda da nakliye ve taşıma gibi maliyetlerde azalma yaşanacaktır (Sharma, 2014: 52).
viii. Bankalar ve sigorta şirketleri, düşük riskle yeni bir gelir kaynağı sağlayabilirler.
ix. Sistem, özellikle özel sektördeki katılımcıların piyasa işlemlerine olan güvenini artıracaktır (Grange, 2002: 7).

Sistem, yukarıda değinilen avantajları sağlamasından dolayı birçok ülkede uygulamaya konulmuştur. Ayrıca, sistemi uygulayan ülkeler de sistemin daha üst seviyelere yükselmesini sağlamak amacıyla önemli teşvikler uygulamaktadırlar. Dolayısıyla sistemi uygulayan ülkeler yukarıda sıralanan avantajlara da sahip olacaktır.

2.8. Lisanslı Depoculuk Sistemi Gelişimi

2.8.1. Dünyadaki Gelişimi

Bu kısımda lisanslı depoculuk sisteminin dünyadaki gelişimi örnek ülkeler ile değerlendirilecek ve sistemin Türkiye'deki gelişimi analiz edilecektir.

2.8.1.1. ABD

Depo makbuz sistemi Mezopotamya uygarlığından bu yana kullanılmaya devam ederken, günümüz dünyasında depo makbuzlarının yaygın olarak kullanılması Amerika Orta Batı'sınındünyaya açılmasıdır. Geniş arazilerin ekilmesi, buharlı gemicilik ve demiryolu taşımacılığının gelişmesi ve telgrafın da icat edilmesiyle birlikte iletişim ağı daha geniş alana yayılmış ve böylece Amerika'nın orta batısından doğu kıyılarına ve Avrupa'ya kadar uzanan geniş bir tahıl ticareti yaratılmıştır. Chicago, 1830-1850 döneminde söz konusu tahıl ticaretinin merkezinde yer alıyordu.

Bu çerçevede girişimciler, tarım ürünlerinin teslim alınması, satış ve sevkiyat öncesinde ürünlerin depolarda muhafaza edilmesi ve ürün ticaretinin yapılması için depolar inşa etmişlerdir. Bunun sonucunda da tarım ürünlerinin alınıp satılabilmesi için ürün senetleri ihraç etmişlerdir (Coulter, 2009: 11).

Eski zamanlardan beri depoculuk sistemi kullanılmış olmakla birlikte, Amerikan Orta-Batı'sının açılması, bu sistemin modern dünyada yaygın olarak kullanılmasına neden olmuştur. 19. yy. sonlarında, kooperatifler kendi tahıl depolarına yatırım yapmaya ve çiftçilerin geniş çaplı kurumsal işletmeler karşısındaki pazarlık güçlerini sağlam hale getirmeye başlamışlardır (Hasnain, 2014: 6).

Günümüzde birçok sektörde olduğu gibi burada da ABD, en gelişmiş ülkeler sıralamasında ilk sırada yerini almaktadır. ABD Depoculuk Kanunu, ilk olarak 11 Ağustos 1916 yılında Kongre tarafından kabul edilmiştir. 9 Kasım 2000 yılında ABD hükümeti, Depoculuk Kanunu'nun tamamını değiştiren ve Federal depoların düzenlenmesini, modern ticaret ve işletme uygulamalarını daha iyi yansıtacak şekilde modernize eden "Tahıl Standartları ve Depoculuk Siteminin Geliştirilmesi Hakkında Kanun"u imzalamıştır (USDA, 2010).

Kanun çeşitli amaçları bünyesinde barındırmaktadır. Bunlar (USDA, 2010);

i. Tarım ürünlerinin, uygun fiyat düzeyinde modern lisanslı depolarda güvenli bir şekilde depolanmasını sağlamak,
ii. Ülke genelinde tarım ürünlerinin depolanmasını sağlayan düzenleyici bir sistemin sağlanması,
iii. Emtia ve finansal piyasalarda ürün senetlerinin bütünlüğünü ve geçerliliğini sağlamak,
iv. Tarım ürünlerinin pazarlanmasını sağlamak için, uluslararası ticaretin kolaylaştırılması ve,
v. Lisanslı depo işletmeleri tarafından tarım ürünlerinde ayrım yapılmaksızın ürünlerin depolanmasını sağlamak, gibi amaçlardır.

Kamu lisanslı genellikle ya merkezi yönetim ya da eyalet tarafından regüle edilmeleri konusunda seçimde bulunabilirler. Ulusal düzeyde lisanslı depolar, 1916 yılında yürülüğe giren ve 2000 yılında da büyük ölçüde revize edilen Amerika Birleşik Devletleri Depoculuk Kanunu (USWA) ile düzenlenebilir. USWA ve destekleyici yönetmelikler, yalnızca federal lisanslı depoculuk başvurusunda bulunan ve depo ruhsatlandırma, birleştirme, sigorta, denetim ve ürün senetlerinin verilmesine ilişkin hükümleri içeren lisanslı depoları için geçerlidir (Kershen, 2004: 6-7).

Tarım ürünlerinin depolanmasından sonra ürün sahibinin talebi üzerine lisanslı depo işletmesi tarafından verilen ürün senedi, üç temel işleve hizmet veren belge niteliğindedir: Ürün sahipliği, ürün senedi (makbuz) ve sözleşmeli hizmet belgesidir. Sahiplik işlevi, lisanslı depoda muhafaza edilen ürünleri kimin talep edebileceğini belirlemek için kullanılır. Makbuz işlevi, ürünler üzerindeki işlemlerin kağıda veya elektronik ortamda işlem yapılmasına dair kanıt şeklinde kullanılır (Wehling ve Garthwaite, 2015: 153-155).

ABD'de lisanslı depoculuk çeşitli amaçlar için kullanılmaktadır. Bu amaçlardan en önemlileri aşağıda sıralandığı gibidir (Lacroix ve Varangis, 1996: 36):

i. Ürün sahiplerinin hasat sonrası nakit ihtiyaçlarını karşılamak ve ürün pazarlamasını daha kolay hale getirmek,
ii. Devlete ait tahıl rezervlerini güvenli bir şekilde depolamak,
iii. Tacir ve sanayiciler tarafından satın alınan ve lisanslı depolarda depolanan tarım ürünlerinin aynı zamanda teminat olarak kullanılmasını sağlamak,
iv. Ürün senetlerinin, vadeli işlem piyasalarında alım-satımının gerçekleştirilmesini ve ihracatta akreditif olarak kullanılmasını sağlamaktır.

Bu kullanımların her birinin göreli önemi piyasa koşullarına bağlıdır.

ABD'nin kurumsal çerçevenin özellikleri, özellikle de federal hükümet ile eyalet hükümetleri arasındaki yetki dağılımı, lisanslı depoculuk sisteminin

düzenlenmesinin nekadar karmaşık bir yapıya sahip olduğunu yansıtmaktadır. Lisanslı depoları ve depo makbuzlarını düzenleyen yasal çerçeve, gönüllü bir federal şemanın değişik eyalet yasalarının karışımını içeren karmaşık bir yapıya sahiptir. Lisanslı depolar, federal veya devlet tarafından düzenlenmiş depolar olarak seçilebilir (Wehling ve Garthwaite, 2015: 158).

ABD, tarım mevzuatının çeşitli yönlerini tasarlarken sıklıkla diğer ülkeler için bir model olarak görülür. Lisanslı depoculuk sistemi ve depo gelirleri için Amerikan yasal çerçevesi, etkili çalışan bir sistem için gerekli olan unsurların çoğunu içerse de, birkaç faktör diğer ülkelere örnek olarak kullanımını zorlaştırabilir. Bunlardan en önemlisi, federal hükümet ile eyalet hükümetleri arasındaki yetkilerin tahsisi ile oluşturulan programın karmaşıklığıdır (Wehling ve Garthwaite, 2015: 158-159).

2.8.1.2. Latin Amerika

Latin Amerika ülkelerinden bazıları lisanslı depoculuk sistemine geçmişlerdir. Bunlardan en önemli ülkeler Arjantin ve Brezilya'dır. Arjantin'de lisanslı depoculuk sisteminin gelirleri tarım kredilerinin önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. Brezilya'da ise Lisanslı Depoculuk Sistemi Yasası 1903 yılına kadar uzanmasına rağmen siyasi müdahaleler ve bürokratik dolaşım nedeniyle kötü bir hal almıştır. Bununla birlikte, hükümet politikaları, yüksek reel faiz oranları, yeterli yasal çerçeve ve standartların olmaması, lisanslı depoculuk sistemi yaygın olarak kullanılmasının önüne geçmiştir (Giovannucci, Varangis ve Larson, 2000: 6).

19. yüzyılda, tarım ihracatçısı olan Latin Amerika ülkelerinden Arjantin ve Brezilya'da da lisanslı depoculuk sistemine ihtiyaç duyulmuştur. Bununla birlikte, lisanslı depoculuk kanunundaki yaklaşım, Amerika'daki depoculuk kanunundan çok farklıdır. Latin Amerika ülkeleri, Medeni Hukuk Yasası'nın geçerli olduğu bölgelerinin Ticaret Bakanlıkları veya bankacılık otoriteleri tarafından düzenlenen Genel Depoculuk Kanun'unun tipik yaklaşımını izlemişlerdir (Tsafu, 2015: 15).

Latin Amerika'nın bazı ülkelerinde lisanslı depoların sahibi bankalardır. Kolombiya'da bulunan 5 lisanslı depodan dördü bankalara aitken, kalan biri de

devlet tarafından yönetilmektedir. Her lisanslı depo işletmesinin kendi depolama veya siloları bulunmaktadır. Ancak, ürün sahibinin finansmana erişimini sağlamak için ürün sahibinin bulunduğu bölgede depolama hizmetinin sağlanması karlı bir iş olmaktadır. Büyük bankaların lisanslı depo sahipliği, sistemin başarısız olmasını engellemiş ve ürün sahiplerine dolandırıcılıktan korunacaklarına dair güvence vermiştir. Buna karşın, bazı Latin Amerika ülkelerinde çiftçiler (tarım ürünleri sahibi) dolandırıcılık nedeniyle ciddi zararlara maruz kalmışlardır(Coulter, 2009: 13).

Brezilya'da 1997 yılında yapılan bir araştırmaya göre, Sanayi, Ticaret ve Turizm Bakanlığı'ndan lisans almış, 60 milyon ton kapasiteye sahip yaklaşık 6.400 lisanslı deponun bulunduğu vurgulanmıştır. Bununla birlikte, bu depoların kahve depolayan lisanslı depolar dışında kalan depoların kalitesi düşüktü. Birçok lisanslı depo işletmesi aceleyle kurulmuş ve bundan dolayı depolama tesislerinin tasarımı genellikle düşük seviyede gerçekleşmiştir. Ayrıca, hükümetin denetimdeyetersiz kalan politikaları ve hileli uygulamaları, sistemin geri planda kalmasına neden olmuştur. Brezilya'daki bu siyasi istikrarsızlık, depo işletmelerinin düzenleyici uygulamalarını sıkılaştırmalarının zora sokmuştur. Hükümet, çiftçilere kaliteli tahıl ürünleri sağlanması için çok az teşvik sağlamıştır. 1990'lı yıllardaki reform hareketleri sistemdeki olumsuz gelişmeleri değiştirmeye başlamıştır (Coulter, 2009: 13-14).

Yakın zamana kadar Brezilya'nın tarım sektörü depoların etkin bir şekilde düzenlenmesinden yoksundu. Brezilya'daki lisanslı depolar, 1903 yılında yayımlanan 1102 sayılı Kararname ile oluşturulan genel bir çerçeve ile düzenlenmiştir. 1990'lı yıllarda Brezilya'da lisanslı depoculuk sistemi üzerindeki çalışmalar birçok alanda sorunlar yaşadı. Bu sorunlar; uygun olmayan yer, aşırı kapasite, uygun olmayan muhafaza dizaynı, kalitesiz depoların kurulması, tarım ürününün; cinsine ve kalitesine göre sınıflandırılması için yeterli tesislerin olmayışı, yetersiz kalite kontrol ekipmanları ve ulaşım olanaklarının olmamasıdır. 2000 yılında Brezilya, tarım ürünlerini depolayan lisanslı depoları yöneten yasal bir çerçeve oluşturarak, lisanslı depoculuk sistemine geçmiştir (Wehling ve Garthwaite, 2015: 64).

Arjantin, 1878 yılında 928 sayılı Kanun'un yürürlüğe girmesiyle lisanslı depoculuk sistemini hazır hale getirmiştir. Başlangıçta sistem gümrük depoları ile sınırlıydı. Bu nedenle ithal mallar için makbuzlar; temerrüde düşmesi durumunda maliyetli ve adli işlemler ile engellendi. Bu sorunlara yanıt olarak Arjantin, 30 Eylül 1914 tarihli 9643 sayılı Kanunu çıkararak, mevcut sistem için ilk adımı atmıştır. Yakın geçmişte, küçük ve orta ölçekli çiftçiler için sistemi daha erişilebilir hale getirmek için reform çağrıları yapılmasına rağmen, sistemde herhangi bir değişiklik yapılmamıştır. Arjantin Lisanslı Depoculuk Kanunu, 1914 yılında ilan edilen ve bu tarihten itibaren değiştirilen kararname ile ek düzenlemelerle desteklenmiştir. Arjantin'deki depolar ve depo gelirleri için geçerli olan yasal çerçeve, son yirmi yıldaki reform dalgası öncesinde pek çok ülkede bulunan medeni hukuk yaklaşımını simgelemektedir (Wehling ve Garthwaite, 2015: 57, 60).

Kanun ile ilgili gelişmelerin olmadığı 1990'lardan 2000'li yıllara kadar olan 10 yıllık süre zarfında, Arjantin'de tarımsal finansman için ürün senedinin kullanımı önemli ölçüde artış göstermiştir. 1991 ve 2009 yılları arasında ihraç edilen ürün senetlerinin toplam değeri 3.4 milyon Peso' dan 6.155 milyon Peso'ya yükselmiştir. Arjantin'in lisanslı depoculuk sistemi yaklaşık 100 yıl değişmeden kalmasına rağmen, depoculuk gelirleri için yeni tasarlanan mevzuatta yer alan pek çok unsuru hal içermektedir. Yine de, tarımsal kredilerin erişiminin daha da kolaylaştırılması için reform çağrıları yapılmaktadır. Yakın zamanda önerilen yenilikler arasında, ihalelerin kamuya ilan edilme gereksinimlerinin kısaltılması, daha kapsamlı bir ceza rejimi oluşturulması ve en az sigorta şartlarının belirtilmesi yer almaktadır. Bu yeniliklerin her biri Arjantin lisanslı depoculuk sisteminde şeffaflığı, alacaklıların güvenini ve tarımsal kredi miktarının artmasına neden olabilir (Wehling ve Garthwaite, 2015: 61).

2.8.1.3. Afrika

Depo alım sistemleri (Warehouse Receipt System) gelişimi, 1980'lerde liberalleşmeyi takiben Afrika'daki tarımsal pazarlama sistemlerinin performansını artırmanın önemli bir aracı olarak ortaya çıkmıştır. Afrika'daki lisanslı depoculuk sistemi ve ilgili piyasa kurumlarının tanıtımındaki ilerleme genellikle yavaş ve sınırlı

kalmıştır. Zambiya'da, hissedarlar makbuz sistemine küçük ve orta ölçekli çiftçilerin erişimi için kapsamı genişletmek ve makbuz sistemine olan güveni arttırmak için lisanslı depoculuk mevzuatını desteklemektedirler. Kenya hükümeti 2010-2011 bütçe bildirgesinde, Doğu Afrika Hububat Konseyi (EAGC) tarafından başlatılan pilot uygulama üzerine kurulan lisanslı depoculuk sistemi ve diğer ilgili altyapı yatırımlarının geliştirilmesine destek vermeyi taahhüt etmiştir. Buradaki temel amaç, hane halkı gıda güvenliği yönetimini geliştirecek ve Kenya'daki hissedarlar için bölgesel pazarlara erişimi kolaylaştıracak kurumsal altyapıyı geliştirmektir. Ruanda hükümeti, lisanslı depoculuk sistemini tahıl ürünlerinde daha etkin ticaret sağlamanın bir aracı olarak teşvik etmek üzere benzer şekilde EAGC ile işbirliği yapmaktadır. Benzer şekilde Gana, Burkina Faso gibi diğer Afrika ülkeleri de lisanslı depoculuk sistemi geliştirmek için devlet yardımlarını beklemektedirler (Onumah, 2010: 1).

Güney Afrika'nın tahıl üretimi yaklaşık 12 milyon tondur. Bu sektör, 1990'lı yılların başına kadar devletin belli kontrolünde kalmıştır. Devlet desteğini alan yaklaşık 30 bin büyük ölçekli çiftçinin sektörde yer almaktadır. Daha sonra ise,tahıl ticareti serbestleştirilerek emtialar ile ilgili kurulları ortadan kaldırmıştır. Yeni hükümet aynı zamanda, ticareti desteklemek için alternatif bir kurumsal yapı geliştirerek, özel sektörü teşvik etmiştir. Güney Afrika'da lisanslı depoculuk Yasası mevcut değildir (1930 Yasası o dönemdeki hükümet tarafından iptal edilmiştir), dolayısıyla depo makbuzları sözleşme hukuku kapsamında ele alınmaktadır. Güney Afrika Vadeli İşlem Borsası, sistemin büyük bir kısmı için düzenleyici denetim sağlamıştır (Coulter, 2009: 15).

2004 yılında, Güney Afrika'da lisanslı depolarda depolanan hububatların yüzde 60'ını oluşturan iki önemli lisanslı depo işletmesi, ELÜS sistemi geliştirmek için yazılım şirketi kurmuşlardır (Coulter, 2009: 17).

1995 yılında Uganda hükümeti ile Dünya Bankası ortaklaşa lisanslı depoculuk sistemi için gerekli yasal ve destekleyici kurumları incelemek adına görev gücü oluşturmuştur. 1996 yılında hükümet, Dünya Bankası'nın da desteğiyle ülkede lisanslı depoculuk sistemini oluşturmaya başlamıştır (Varangis ve Larson, 1996: 126).

Lisanslı depoculuk sistemi Uganda için yeni bir kavram değildir. Kırsal alanlarda finansal hizmetlere erişimi iyileştirmeyi amaçlayan ABD Uluslararası Kalkınma Ajansı (USAID), kırsal kalkınma projesi kapsamında lisanslı depoculuk sistemine yönelik özel sektör çabaları, 2004 yılı başlarında görülmektedir. Proje, 2000 yılından 2008 yılına kadar Uganda Kahve Geliştirme Otoritesi ve Pamuk Geliştirme Örgütü ile işbirliği içinde gerçekleştirilmiştir (Katunze, Kuteesa, Mijumbi ve Mahabe, 2017: 135).

Tanzanya'da lisanslı depoculuk sistemi, Sanayi, Ticaret ve Pazarlama Bakanlığı bünyesinde uygulanan, Kahve Pazarlama, Geliştirme ve Ticaret ile Doğu ve Güney Afrika'da Pamuk Pazarlama ve Ticaret Sisteminin Geliştirilmesi projelerinin doğrudan bir sonucu olarak tanıtılmıştır. Lisanslı depoculuk sisteminin tanıtıldığı bu iki proje 2000 yılında faaliyete geçmiştir (Millao, 2011: 3).

2.8.1.4. Batı Avrupa ve Eski Sovyetler Birliği

1990'lı yıllarda birçok Batı Avrupa ülkesindeki bankalar, çiftçilerin tarım ürünleriniteminat göstererek, finansman sağlayabilecekleri çeşitli depo makbuzlarını öne sürmüşlerdir. Diğer Batı Avrupa ülkelerinden bazılarında ise sistem, 19.yy. sonlarından ve 20. yy başlarından kalma eski kural ve yöntemlere dayanmaktadır. Batı Avrupa'nın değişik ülkelerinde, hükümetler ve uluslararası kuruluşlar sistemin geliştirilmesi için önemli adımlar atmışlardır. Bu adımlar genelde, uygun mevzuat ve düzenlemelerin geliştirilmesi ve kurumsal destek yapısının güçlendirilmesi üzerine yapılmıştır (Höllinger ve Rutten, 2009: 9-10).

1980'li yılların sonlarından günümüze kadar finansman sağlamak amacıyla, depolanan ürünleri teminat olarak göstermek için çeşitli yaklaşımlar kullanılmıştır. Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD), USAID, Emtia Ortak Fonu (CFC) ve diğer uluslararası kuruluşlar tarafından, lisanslı depoculuk sisteminin geliştirilmesi adına önemli ölçüde dış destek sağlanmıştır. Yayımlanan bir Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) raporunda, lisanslı depoculuk sisteminin geliştirilmesi adına girişimlerde bulunan 12 ülkeden sadece üçünde gelişme sağlandığı vurgulanmıştır: Macaristan, Bulgaristan ve Kazakistan. Bu ülkelerin tümü, emtia

çeşitlerini ve farklı ticaret uygulamalarını kapsayan geniş bir mevzuat yerine tahıl ürünleri için özel lisanslı depoculuk kanunlarına sahiptir. Macaristan'da lisanslı depoculuk sistemi, çok sayıda lisanslı depoları işleten üç büyük depolama işletmesinden oluşmakta ve bu özelliği ile Kolombiya sistemine benzerlik göstermektedir. Bulgaristan ve Kazakistan'da ise lisanslı depoculuk sistemi, Amerikan lisanslı depoculuk sistemine daha yakındır. Her iki ülkede de, iyi yapılandırılmış düzenleyici kurumlar ve tazminat fonu mevcuttur. Polonya ve Slovakya gibi ülkelerde devlet müdahalesi yüksek seviyede olduğundan, çiftçiler tarım ürünlerini lisanslı depolarda depolamaktan kaçınmıştır. Ukrayna'da ise, lisanslı depoculuk mevzuatında tutarsızlık ve lisanslama sürecindeki birtakım zayıf noktaların varlığı, sisteme olan güvenin düşük seviyede olmasına neden olmuştur (Coulter, 2009: 14-15).

Bulgaristan'da lisanslı depoculuk sistemi geliştirme projesi, Hükümetin tahıl ürünlerinin pazarlanması ve depolanması için yeni bir yasa çıkardığı 29 Temmuz 1998 tarihinde resmileşmiştir (Höllinger, Rutten ve Kiriakov, 2009: 55).

Bulgaristan'da lisanslı depoculuk sistemi, 47 lisanslı depo ve 500.000 tondan fazla kapasite ile iyi bir gelişmişlik düzeyine sahiptir. Bulgaristanda lisanslı depoculuk sisteminin gelişmesiye bankaların kredi faiz oranlarınd önemli düşüşler yaşanmıştır. Ürün senetlerini teminat göstererek finansman kullanan çiftçiiler sistemin kullanılmaya başlandığı ilk yıllarda yüzde 16 iken, ilerleyen yıllarda sistemin gelişmesiyle bilikte bu oran yüzde 7-8'lere kadar gerilemiştir (Coulter, 2009: 15).

Ülke, 10 özel bankanın iflas ettiği, yüzbinlerce mudinin tasarruflarını kaybettiği ve hiperenflasyonun yaşandığı 1997 yılında çok ağır bir finansal krizden yeni çıkmıştır. 1997 yılında, Uluslararası Para Fonu (IMF) ülkede sıkı bütçe ve mali disiplin uygulayan para kurulu sistemini başlatmıştır (Höllinger, vd.,2009: 54).

1999 yılında Bulgaristan, EBRD'nin lisanslı depoculuk sistemi programının uygulanmasına katıldığında, Depo Makbuzu Kanunu zaten kabul edilmişti. Kanun taslağının hazırlanması büyük ölçüde USAID ve Dünya Bankası tarafından desteklenmiştir. Bu amaçla, yasanın uygulanmasını takiben, yerel bankalar

aracılığıyla lisanslı depoculuk sistemi uygulama finansmanı sağlanması zorunluluğu getirilmiştir. Her aşamada Kanunun başarılı bir şekilde uygulanmasından ve 2000 yılında bölgedeki ilk Tazminat Fonu'nun oluşturulmasından sonra Avrupa Bankası, 3 yıllık bir süre boyunca kredilerin verilmesine aktif olarak katılmıştır. Bulgaristan, Kamu Depolarını tanıtıp depolama kapasitelerini arttırmada olağanüstü bir başarı yakalamış ve bu sistem aracılığıyla verilen kredi limitlerini geliştirerek bölgedeki en başarılı ülkelerden biri olmuştur. Sistemin resmi olarak tanıtıldığı 2000 yılında, Bulgaristan'da 250.000 ton kapasiteli lisanslı depo ve 22 kamu deposuna sahip olduğu gerçeğinden de sisteme ne kadar önem verdiği açıkça görülmektedir. Bu sayı giderek arttı ve 2009 yılından ülkede 47 yetkili lisanslı depo mevcut olup, depolama kapasitesi de 500.000 tona kadar artış gösterdi. Depolama kapasitesinin böylesine hızlı bir büyüme göstermesi, sistemin desteğiyle sağlanan kredilerin miktarının 70 milyon ABD Dolarını aşmasını sağlamıştır (Jovicic, Jeremic, Milicevic ve Zeremski, 2014: 355).

Macaristan, 1996 Kanunu uyarınca Kamu Depolarını şarap, şeker, gübre ve herşeyden önce tahıl gibi ihracata yönelik ürünler üzerine kurmuştur. Macaristan hükümetinin verdiği ihracat sübvansiyonları, diğer ülkelere lisanslı depoculuk sisteminde yer verme konusunda ilham kaynağı olmuştur. Macaristan'da birçok banka ihracat ürünlerinin finansmanına başlamıştır. Kamu Depolama Yasası'nın kabulünden bu yana Macaristan, doğu Avrupa'daki depo makbuzlarının geliştirilmesinde en büyük adımı atmıştır. Macaristan, depo gelirleri ile ilgili olarak tamamen yasal bir çerçeve uygulayan bölgedeki ilk ülke konumundadır. Bölgedeki diğer ülkelerden farklı olarak Sırbistan, 2009 yılında Kamu Depolama Yasası'nı kabul etmiştir (Jovicic, Jeremic, Milicevic ve Zeremski, 2014: 355-356).

Bulgaristan, Kazakistan, Macaristan, Slovakya, Moldova ve Litvanya gelişmiş lisanslı depoculuk sistemine sahip ülkeler olarak görülmektedir. Bu ülkeler, lisanslı depoculuk sistemine uygun bir hukuki çerçeveye ve sistemin diğer unsurlarına sahip olup, emtia temelli finansman konusundan önemli bir rol oynamaktadırlar. Bu ülkeler ayrıca, temel paydaşlar arasında fikir birliği kurmayı, ürün senetleri sisteminin tüm unsurlarını kurumsallaştırmayı ve sistemin kullanılmasında finansal sektörü dahil etmeyi başarmışlardır. Birçok durumda,

lisanslı depoculuk sisteminin temel unsurlarından olan depolara lisans ve faaliyet izni verilmesi ve denetlenmesi için uygun bir kurumsal çerçeve veya finansal performans garantileri gibi unsurların eksikliği, lisanslı depoculuk sisteminin yaygın olarak kullanılmasını engellemektedir. Doğu Avrupa ve Asya ülkelerinden çoğu henüz lisanslı depoculuk sistemine sahip değildir. Bu yüzden de uluslararası yardım kuruluşlarından da bu sistem ile ilgili destek alamamışlardır. Bu ülkeler, Balkanlar, Kafkaslar ve Orta Asya'daki küçük ülkelerdir (Höllinger, vd., 2009: 10).

Lisanslı depoculuk sisteminin gelişmesinde potansiyel ülkeler arasında Kafkasya'dan Azerbaycan ve Gürcistan ülkeleri yer alırken, Orta Asya'dan ise Kırgızistan ve Tacikistan ülkeleri bulunmaktadır. Bu ülkelerin çoğunun, lisanslı depoculuk sistemini geliştirme üzerine çabalar sarf ettikleri ve potansiyele sahip oldukları söylenebilir. Orta Asya'da lisanslı depoculuk sistemi, pamuk pazarlamasının ve finansman etkinliğinin arttırılmasında önemli faydalar sağlayabilir (Höllinger, vd., 2009: 11).

Polonya, Macaristan, Slovakya ve Bulgaristan gibi ülkelerde lisanslı depoculuk sistemi yeni bir deneyim olmasına rağmen, hem geçiş ülkeleri hem de gelişmekte olan ülkelerde lisanslı depoculuk sistemi genel tecrübesi sınırlı olmakla birlikte, devlet müdahalesinin ve çelişkili sinyaller üzerindeki etkileri konusunda önemli dersler vermektedir. Bununla birlikte, son zamanlarda yerel fiyatların belirlenmesi ve sürdürülmesine yönelik hükümet müdahaleleri, pek çok depolama planının ekonomik olarak uygulanabilirliğini kaldırmış ve ürün senetlerine dayalı kredilere olan talebin sınırlı kalmasına neden olmuştur. Mali'nin bazı bölgelerinde ürün makbuzları temel alınarak, 1997 yılında kredi sistemleri uygulanmaya başlanmış, ancak devletin piyasaya müdahale etmesi ve bazı gecikmelerin yaşanması sistemi etkisiz hale gelmesine neden olmuştur (Giovannucci, vd., 2000: 6).

Avrupa'daki lisanslı depolar, özellikle Almanya ve Fransa'da iş gücünün nispeten yüksek işçilik maliyetleri ve esnekliği tarafından şekillenmektedir. Geçmiş zamanlarda Avrupa ekonomileri farklı yapılara sahip olmasına rağmen, son zamanlarda ülke ekonomileri ortak bir pazara entegreolmaktadır. Ortak Pazar

oluşturulması nedeniyle ölçek ekonomiler ortaya çıkacak ve bunun sonucunda da daha büyük lisanslı depolar oluşacaktır (Bartholdi ve Hackman, 2014: 273-274).

2.8.2. Türkiye'de Lisanslı Depoculuk Sistemi

Gelişmiş ülkelerin çoğunda lisanslı depoculuk sistemi eski tarihlere kadar dayanmakla birlikte, Türkiye'de bu sistem daha yeni yeni hayata geçmeye başlamaktadır. 19. yy. başlarından bu yana başta ABD olmak üzere birçok gelişmiş ülkede sistem uygulanmaktadır. Türkiye'de ise 2005 yılında sistem ile ilgili ilk yasal çerçeve oluşturulmuştur.

Türkiye'de lisanslı depoculuk sistemi ile ilgili ilk uygulamalar Toprak Mahsulleri Ofisi (TMO) tarafından başlatılmıştır. TMO, 2699 sayılı Umumi Mağazalar Kanununa göre Bakanlık tarafından umumi mağazacılık yapma izin verilerek, 1993 yılından 2011 yılına kadar umumi mağazacılık uygulaması çerçevesinde makbuz senedi ile emanet alımına başlamıştır (TMO, 2008: 5).

TMO, 2005 yılında imzalanan sözleşme ile "Makbuz Senedine Dayalı Kredi Sistemi" ni geliştirmiştir. Bu kredi sisteminden; üreticiler, üretici kooperatifleri, tüccar ve sanayiciler yararlanmıştır (TMO, 2008: 5). TMO depolarına emanet edilen ürünler karşılığında alınan makbuz senetleri, TMO ile sözleşme imzalayan finans kurumlarına ciro edilerek kredi kullanılmıştır. Senetlerin teminat kalitesinin artması ve bunun sonucunda da kullanılan kredinin faizinin düşük olması, makbuz senetlerinin TMO alım garantisi altında olması ile açıklanabilir. Ayrıca bu kredi sistemi için bir takım mali destekler de verilmiştir. Bu destekler şunlardır: KKDF yüzde 0, BSMV yüzde 1 ve faiz desteği yüzde 25. Umumi mağazacılığın TMO tarafından sektöre tanıtılması, lisanslı depoculuk sisteminin önünü açmıştır. Bu sistemin temel hedefi, lisanslı depoların kurulup yaygınlaştırılmasını sağlayarak, umumi mağazacılık uygulamalarının süreç içinde son bulmasıdır (TMO, 2012: 3,11).

Ürün makbuzları ile finansman Türkiye'de 1800'lü yıllardan bu yana mevcut olup, genellikle tütün ve fındık sektörlerinde yaygın olarak kullanılmıştır. Ancak, tahıl sektöründe kullanımında daha ileri aşama kaydedilmesi için çeşitli yönlerden geliştirilmesine ihtiyaç duyulmuştur. Bu neticede, Türkiye'de tarım ürünleri

ticaretinde yaşanan sorunların ortadan kaldırılması ve etkin bir tarım ürünleri piyasasının oluşturulması amacıyla lisanslı depoculuk sisteminin oluşturulmasına yönelik atılımlar, Dünya Bankası'nın da desteğiyle 1998-2003 yılları arasında pilot proje olarak başlamıştır (Wehling ve Garthwaite, 2015: 127).

Türkiye lisanslı depoculuk sistemi açısından ABD gibi gelişmiş ülkelerin gerisinde kalmıştır. Lisanslı depoculuk sistemi ile ilgili yasal çerçeve 2005 yılında oluşturulmasına rağmen, ilk lisanslı depo 2011 yılında faaliyete geçen ve TMO ile Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) tarafından ortaklaşa kurulan TMO-TOBB Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş.'dir (TMO, 2011).

Aşağıdaki Tablo 15, 2019 yılı itibari ile lisanslı depoculuğa ilişkin temel verileri yansıtmaktadır.

Table 12: Lisanslı Depoculuğa İlişkin Temel İstatistiki Veriler (2019 Yılı)

Lisanslı Depoculuk Temel İstatistiki Veriler	
Kuruluş İzni ve Lisans Alan Lisanslı Depo İşletmeleri	153
Yetkilendirilen Ticaret Borsası	9
Yetkili Sınıflandırıcı	13
Referans Yetkili Sınıflandırıcı	4
Mevcut Toplam Lisanslı Depo Kapasitesi	3.343.327 Ton
153Lisanslı Depo İşletmelerinin Toplam Kapasitesi	13.076.620 Ton

Kaynak: T.C. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, İç Ticaret Genel Müdürlüğü verilerinden yararlanarak hazırlanmıştır.

Yukarıdaki Tablo 15'te yer alan verilere göre, 2019 yılında kuruluş izni ve lisans alan 153 lisanslı depo işletmesi bulunmaktadır. Bunların toplam kuruluş kapasiteleri 13.076.620 ton iken, lisans verilen lisanslı depo işletmelerinin kapasiteleri ise 3.343.327 tondur.

Lisanslı Depoculuk Kanunu'nun temel amacı, tarım ürünlerini depolayan lisanslı depolar için düzenlenmiş bir sistem aracılığıyla tarım ürünlerinin ticaretini kolaylaştırmak ve ürünlerin güvenli ve sağlık ortamlarda depolanmasını sağlamaktır.

Tarım ürünleri genel olarak hububat, bakliyat, tütün, fındık, yağlı tohumlar, bitkisel yağlar ve şeker gibi standart hale getirilebilen ürünleri kapsamaktadır. Son olarak antepfıstığı lisanslı depo tebliği ile sözü geçen ürün de sisteme dahil edilmiş, kuru üzüm depo tebliğ çalışmaları ise devam etmektedir (General Directorate of Domestic Trade, http://english.gtb.gov.tr, (18.10.2017)). Bu ürünlere ilişkin yönetmeliklere ihtiyaç duyulması halinde, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı yönetmeliklerin hazırlanmasından sorumlu devlet kurumudur. Bugüne kadar 5300 sayılı Kanun'a istinaden çıkarılan yönetmeliklerin sayısı dört olup, sekiz adet de Tebliğ bulunmaktadır. Yönetmelikler (T.C. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, "Genel Bilgiler", https://icticaret.ticaret.gov.tr, 19.10.2017);

i. Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Yönetmeliği,
ii. Lisanslı Depoculuk Tazmin Fonu Yönetmeliği,
iii. Elektronik Ürün Senedi Yönetmeliği ve
iv. Yetkili Sınıflandırıcıların Lisans Alma, Faaliyet ve Denetim Hakkında Yönetmelik şeklindedir.

Tebliğler ise (T.C. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, "Genel Bilgiler", https://icticaret.ticaret.gov.tr, 19.10.2017);

i. Hububat, Baklagiller ve Yağlı Tohumlar Lisanslı Depo Yönetmeliği,
ii. Fındık Lisanslı Depo Yönetmeliği,
iii. Zeytin Lisanslı Depo Yönetmeliği,
iv. Zeytinyağı Lisanslı Depo Yönetmeliği,
v. Pamuk Lisanslı Depo Yönetmeliğidir.

Türkiye'deki lisanslı depoculuk sistemi reformları, tarım sektörünü istikrara kavuşturmak ve ülkeyi nihai bir AB üyelik sürecini hızlandırmak üzere tasarlanmış çok yönlü ve çok yıllık reform çabalarının bir parçasıdır (Wehling ve Garthwaite, 2015: 8).

Son zamanlarda süt ürünlerinin gıda enflasyonundaki büyük etkisiyle birlikte Gümrük Ticaret ve Sanayi Bakanlığı süt ürünlerindeki bu etkiyi azaltmak ve sektörü istikrara kavuşturmak amacıyla, "Süt Ürünleri Lisanslı Depo Tebliği Taslağı"

hazırlayarak piyasaya sunmuştur. Böylece süt ürünlerinin sağlıklı, güvenli ve uygun koşullarda depolanması ve ürün senetleri ile birlikte ticaretinin de kolaylaştırılması sağlanacaktır. Bakanlık ayrıca hazırladığı taslakta, süt ürünlerinin lisanslı depolarda ürün türüne göre 12-24 ay arasında bir süre ile depolanabileceğini vurgulamıştır. Bakanlık tarafından hazırlanan taslağa göre süt ürünleri 90 günü geçmemek şartıyla geçici olarak da depolanabilecektir (Ali Ekber Yıldırım, https://www.dunya.com/kose-yazisi/sut-urunleri-lisansli-depo-ile-deger-kazanacak/410852 (11.04.2018)).

2.9. Ürün Senedi ve Elektronik Ürün Senedi

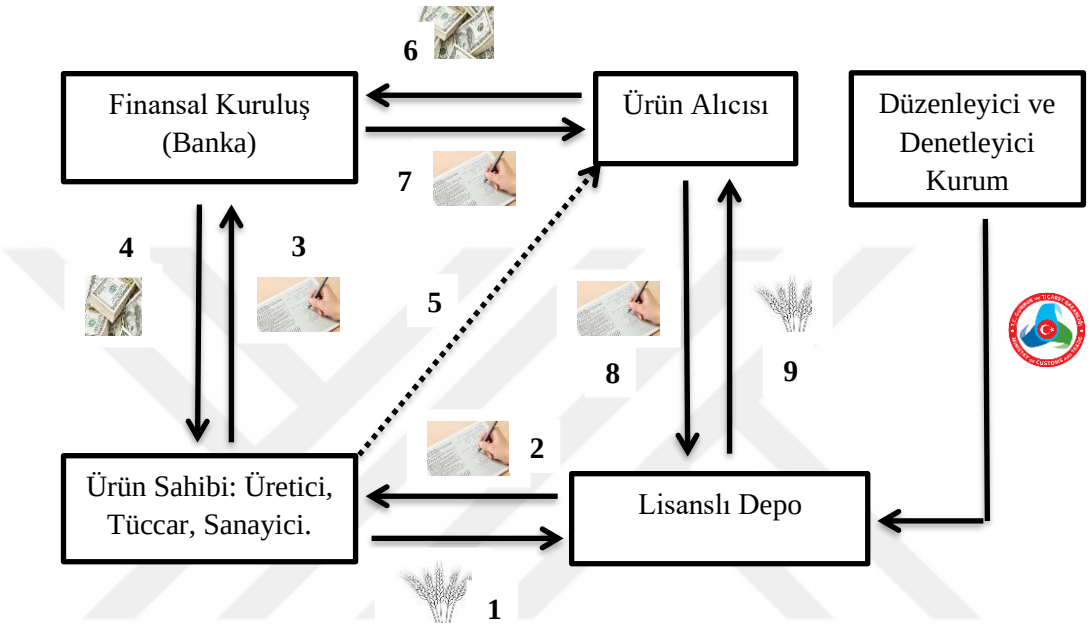
Ticaretin serbestleşmesi ve piyasaların geniş alana yayılması ile birlikte, tarım sektörünün gelişmesine katkıda bulunacak, belirsizliğin azaltılması ve verimliliğin arttırılması için ürün senetleri gibi araçlar piyasalara geçişte önem kazanmaktadır. Daha önce de ifade edildiği gibi ürün senedi; mudinin ürünü lisanslı depoya teslim etmesi sırasında yetkili sınıflandırıcılar tarafından ürün analizi yapıldıktan sonra, bu sonuca göre düzenlenen ve üzerinde ürün ile ilgili özellikleri barındıran kıymetli evrak niteliğindedir.

Tarım sektöründe küçük ölçekli çiftçilerin çoğu, hasat zamanı likidite sıkıntısı ile karşı karşıya kaldıkları görülmektedir. Bu durum, çiftçilerin ürünlerini optimal fiyat düzeyinin altında (optimal olmayan düzeyde) satmalarına yol açmaktadır. Mali açıdan istikralı bir yapıya sahip olan çiftçiler ise, gelecekte daha iyi bir fiyat elde etmeyi umarak ürünlerini kendi imkanları dahilinde depolamaktadırlar. Dolayısıyla lisanslı depoculuk sisteminde ürün senetlerinin ortaya çıkması, tarım ürünlerindeki fiyat dalgalanmalarını engellemekte ve küçük ölçekli çiftçilerin korunması adına atılmış önemli bir adım olarak görülmektedir (Pillai, 2010: 40).

Bazen teminat olarak da bilinen bu makbuzlar, kaliteyi garanti eden yasal hükümler tarafından desteklendiğinde, depolanmış tarım ürünlerinin teminat görevi görebileceği, satılıp ticaretinin yapılabileceği veya vadeli işlem sözleşmeleri de dahil olmak üzere finansal enstrümanlara karşı teslimat olarak kullanılabileceği güvenli bir sistem sağlamaktadır. Bu makbuzlar, spesifik özelliklere sahip ve belirli bir depoda

muhafaza edilen, belirli bir miktardaki tarım ürününün sahipliğini gösteren belgelerdir (Giovannucci, vd., 2000: 1-2). Şekil 6'da ürün senedinin işleyişi yer almaktadır.

Şekil 6: Ürün Senedi İşleyişi



Kaynak: Wehling ve Garthwaite, 2015: 1.

Şekil 6'dan da görüldüğü üzere, mudi ürünü lisanslı depoya teslim ettikten (1) sonra, lisanslı depo işletmesi mudiye ürün senedini verir (2), daha sonra mudi bu ürün senedini herhangi bir finansal kuruluştan finansman elde etmek için teminat olarak kullanır (3) ve karşılığında da kredi alır (4). İşlemin devamında ürün sahibi uygun fiyat ve vadesi geldiğinde ürünü alıcıya satabilir (5). Eğer mudi, kullandığı krediyi geri ödeyemezse ürün sahipliği bankaya geçer ve banka elindeki ürün senedini 3. Kişiye (alıcıya) satabilir (6). Ürün senedini alan alıcı karşılığında da finansal kuruluşa gerekli ödemeyi yapar (7). Ardından alıcı, ürün senedini lisanslı depo işletmesine teslim etmesi (8) durumunda lisanslı depoda muhafaza edilen tarım ürünlerini teslim alabilir (9). Lisanslı depo işletmesi ürünleri teslim ettiği anda yasal sorumluluğu sona erer ve ürün senedi geçerliliğini yitirir.

Depolanan tarım ürünlerinin sahipliğini gösteren ürün senetleri, iletişim ve teknoloji sektörünün hız kazandığı günümüzde yerini ELÜS bırakmıştır. Lisanslı

depoculuk sistemini uygulayan ülkelerde ELÜS yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır. Depolanan tarım ürünlerinin kalite ve miktarı konusunda garanti aracı olarak görülen ELÜS, çiftçilere, tüccarlara ve sanayicilere güven ve profesyonellikte hakim olan sürdürülebilir bir piyasada işlev görmelerini sağlamaktadır (Pozez, 2016: 205). ELÜS, basılı ürün senedi hükmünde olmak üzere lisanslı depo işletmesi tarafından, Elektronik Ürün Senedi Yönetmeliğinde bulunan Elektronik Kayıt Kurallarına göre düzenlenen, Sistem üzerinde oluşturulan kaydı ifade eder (Resmi Gazete, 2011).

ELÜS, basılı ürün senetlerine göre birtakım avantajlar içermektedir. Bunlar (Reserve Bank of India, 2005: 28-29);

i. Elle girilen ürün senetlerinde azalma,
ii. Basılı ürün senetlerinin kaybolma, hasar görme vb. riskleri elimine edilir,
iii. Verilerin daha hızlı bir şekilde aktarılması,
iv. Zaman kaybının yaşanmaması,
v. ELÜS ile verilerin bilgisayar ortamında depolanması sağlanır,
vi. Ticaret Borsalarında işlemlerin elektronik ortamda yapılması sağlanır (Zakic, Kovacevic, Ivkov ve Mirovic, 2014: 934),
vii. Sahteciliğin azalmasına neden olur.

ELÜS her yönüyle bir ürün senedine yasal olarak eşdeğer olmalıdır.

2.10.Tarım Ürünlerinde Lisanslı Depoculuk Sisteminin Önemi

ABD, Kanada, AB ülkelerinden çoğunda (Bulgaristan, Ukrayna, Macaristan, Slovakya, Sırbistan vb.)depoculuk sistemindeki gelişmeler, tam işlevli depoculuk sisteminin tarım sektörü için çok faydalı olduğunu göstermektedir. Destek yapıları bir bütün olarak yerinde olan depoculuk sisteminin, kısmen kurulan sistemlere kıyasla daha başarılı ve verimli olduğu kanıtlanmıştır. Lisanslı depoculuk sistemini hayata geçirmek isteyen ülkeler şunları gerçekleştirmelidir (Zakic vd., 2014: 930):

i. Depoculuk şirketlerinin lisans alabilmesi için gerekli şartları yansıtacak yasal çerçeve,

ii. Lisanslı depoların denetiminden sorumlu özel kurum veya kuruluş,
iii. Tazminat Fonu'nun oluşturulması gerekmektedir.

Yukarıda sıralanan temel şartların varlığı, sisteme olan güveni artıracak ve böylelikle daha fazla tarım ürünlerinin depolanması sağlanacaktır. Dolayısıyla ilgili unsurların sağlanması, tarım ürünlerinin sisteme dahil olmasında büyük öneme sahiptir.

Tarım sektörü bakımından yüksek potansiyele sahip Türkiye, yerli üretimin yanı sıra dış talebin karşılanmasında da önemli bir yere sahiptir. Türkiye, Ortadoğu ve Kuzey Afrika bölgesindeki tarım ihtiyaçlarının karşılanmasında en büyük paya sahiptir. Ülkenin bu bölgelere tarım ürünleri üretimi ve ihracatı yüksek seviyede seyretmektedir. Ülkenin tarım ürünleri üretiminde ve ihracatından bu denli yüksek paya sahip olması, iklim koşulları ve coğrafi özelliklerinden kaynaklanmaktadır. Türkiye'de, Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM[4])'nin verilerine göre 2018 yılında tarımsal ürün ihracatı toplam ihracatın yüzde 13,8'ini oluşturmuştur. Dolayısıyla ülke ekonomisinde önemli paya sahip olan tarım sektörünün desteklenmesi ve geliştirilmesi adına tarım ürünlerinde düzenlemeler yapılmasına ihtiyaç duyulmuştur.

Ürün Borsaları ile entegre çalışan lisanslı depoculuk sitemi; tarım ürünlerinde ticaretin kolay bir hal alması, tarım ürünleri için ulusal piyasada etkili ve yaygın bir depolama sisteminin oluşturulması, ürün sahiplerine tarım ürünlerinin güvenli, sağlıklı ve kaliteli ortamlarda depolanmasını sağlayarak Pazar alanının genişletilmesi, piyasalarda fiyat istikrarının sağlamasında etkili olan ve ülke ekonomisinde kayıtdışının önüne geçilmesinde önem arz eden bir yapıya sahiptir (Karabaş ve Gürler, 2010: 197).

Tarım ürünlerinde her yıl ciddi fiyat dalgalanmaları ortaya çıkmaktadır. Fiyatlardaki bu dalgalanmalardan başta çiftçiler olmak üzere diğer birimler de önemli zararlar ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Önceden öngörülemeyen bu durum ilgili birimler ve çiftçiler için risk faktörünü ortaya çıkarmaktadır. Dolayısıyla bu olumsuz gelişmelerin azaltılması adına lisanslı depoculuk sisteminin önemi

[4] http://www.tim.org.tr/tr/ihracat-rakamlari.html

vurgulanmaktadır. Sistemin uygulanması ile birlikte, söz konusu fiyat dalgalanmalarından ortaya çıkara risklerin ve mevsimsel etkilerin azaltılması sağlanacaktır. Sistem ile ayrıca, banka kredilerinin tarım sektöründe daha fazla etkin bir rol oynaması ve bunun sonucunda da tarım sektörünün genişleyerek büyümesi sağlanacaktır. Bunların yanı sıra,ürün sahipleri lisanslı depoculuk sistemi sayesinde ürünlerini güvenilir ortamlarda, sigortalı ve sağlıklı koşullarda depolama imkanına sahip olacaktır. Böylece, güvenli ve sağlıklı koşullarda depolanan ürünlerin kalitesi de bu durumdan olumlu şekilde etkilenecektir (Faber, Koster ve Velde 2002: 382). Ayrıca çiftçiler, gıda fiyatlarının yüksek olduğu dönemlerde gıda ihtiyaçlarını karşılamak için ürünlerini geri alarak sistem sayesinde tasarruf sağlayabilirler (Bamako, 2000: 3).

Lisanslı depoculuk sistemi, uzun süredir devam eden finansman sorununun çözümünde ürünlerin teminat olarak gösterilmesini sağlayarak, tarım sektörünün gelişmesine katkıda bulunacak farklı bir uygulama sunmaktadır (Jovacic, Jeremic, Milicevic ve Zeremski, 2014: 349).

III. BÖLÜM

3. TÜRKİYE'DE LİSANSLI DEPOCULUK SİSTEMİ VE VADELİ PİYASALARIN İŞLEYİŞ ESASLARI

3.1. Türkiye'de Tarım Sektörü ve TMO Faaliyetleri

Türkiye'de 2017 yılında tarım sektörünün GSYH içindeki payı yüzde 6,1 olarak gerçekleşmiştir (TÜİK, 2017a). Aynı dönemde tarımsal ürün değerinin yüzde 40,3'ü tahıl ürünleri ve diğer bitkisel ürünler tarafından oluşmaktadır (TÜİK, 2017b). Tahıl ve diğer bitkisel ürünler tarımsal üretimin önemli bir kısmını teşkil etmektedir. Tahıl ürünlerinden en çok üretimi gerçekleştirilen ürün ise buğdaydır. 2018 yılında üretilen yaklaşık 56 milyon ton tahıl üretiminin 20 milyon tonunu buğday üretimi oluşturmaktadır (TÜİK, 2018c).

Türkiye'nin tarihsel sürecine bakıldığında, istihdam ve GSYH açısından tarım sektörü ülke ekonomisinde önemli bir paya sahip sektörler arasında yerini almıştır. Tarım sektörü, 2018 yılındaki verilere göre toplam istihdamın yüzde 18[5]'ini temsil etmekte ve kırsal istihdamın birçok birimine fayda sağlamaktadır. Kırsal alanlarda yaşayan kadınların neredeyse tamamı için tarım sektörü tek istihdam kaynağıdır (FAO, 2016: 1).

Türkiye uzun bir kentleşme sürecinin ardından, ülkede kırsal alanda yaşayanların oranı yüzde 7,7[6]'ye gerilemiştir. Tarım sektörü, kırsal alanlarda yaşayanlar için birincil gelir kaynağı olarak görülmektedir. Bundan dolayı tarım sektörü, genel itibariyle ülkenin refah seviyesinin yükselmesinde önemli bir unsur olarak görülmesinin yanında, kırsal kalkınma çabalarının temel belirleyicisi durumundadır (TÜİK, 2008: 2).

Tarım sektörünün ve lisanslı depoculuk sisteminin en önemli kamu kuruluşları arasında TMO gelmektedir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın

[5]İşgücü İstatistikleri www.tuik.gov.tr
[6]Nüfus ve Demografi istatistikleri www.tuik.gov.tr

(TCMB) para piyasasında üstlendiği rolü TMO, özelde hububat genelde ise tarım sektöründe üstlenmektedir. TMO'nun sermayesinin tamamı devlete aittir. TMO, Gıda Tarım ve Hayvancılık Bakanlığı bünyesinde faaliyet göstermektedir. TMO'nun ana faaliyetleri buğday ticareti teşkil etmekte olmasına rağmen arpa ve diğer hububat piyasalarında da önemli bir paya sahiptir (TMO, 2017: 1).

TMO ana faaliyet konularından bazıları aşağıda sıralandığı gibidir (TMO Genel Müdürlüğü,http://www.tmo.gov.tr/Main.aspx?ID=370, 28.03.2018):

i. Hububat piyasasında, ilgili ürünlerin cins, kalite ve diğer özelliklerine göre tespit edilecek fiyatlar üzerinden alım/satımını yapmak, stok bulundurmak ve ürünlerin muhafazasının sağlamak amacıyla piyasada istikrarı sağlamak,
ii. İhtiyaç duyulması halinde faaliyet alanı içine giren ürünleri dış piyasadan satın almak,
iii. Ulusal piyasada satın aldığı ürünlerin dış piyasalarda sürümünü sağlamak adına her türlü işlemleri gerçekleştirme ve gerektiğinde bu ürünleri uluslararası piyasalarda satmak,
iv. Bakanlar Kurulu tarafından belirlenene koşullar çerçevesinde, buğdayı kalite gruplarına göre ilan edilecek fiyattan satın almak,
v. Kurumun faaliyeti içerisinde yer alan tarım ürünlerinin muhafaza, kurutma, temizleme ve ilaçlama gibi işlemlerini yapmak,
vi. Umumi Mağazacılık faaliyetlerini gerçekleştirmek,
vii. Dünya hububat piyasasını takip ederek, faaliyet konuları ile ilgili olarak her türlü yayınları yapmak,
viii. Bakanlar Kurulu tarafından belirlenen yerlerde, haşhaş ekimi yapacak olan kişi/kurumlara izin belgesi vermek,
ix. Uyuşturucu maddelerin ulusal ve uluslararası alanda pazarlamasını yapmak, bilimsel ve tıbbi amaçlı uyuşturucuları ithal etmektir.

3.2. Pamuk ve Buğday Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Türkiye, tarım ürünlerinin birçoğunun yetiştirilmesinde iklim koşulları bakımından avantajlı bir yapıya sahip olup, ülkede işgücünün önemli bir kısmı tarım sektöründe istihdam edilmektedir. Ülkede pamuk ve temel besin maddesi olan buğday, üretilen en önemli ulusal tahıl ürünleri arasında yer almaktadır. Dolayısıyla, tarımsal ürün üreticileri depolanabilir tarım ürünleri arasında yer alan buğday ve pamuk ürünlerine ilişkin fiyat dalgalanmalarının etkisini minimize etmek istemektedirler. Tarım ürünlerinde ortaya çıkan fiyat dalgalanmaları, üreticilerin gelirlerinde belirsizlikler yaşanmasına neden olmaktadır. Bunun yanı sıra tarım ürünlerini girdi olarak kullanan sanayi sektörünün de bu dalgalanmalardan olumsuz etkilenmesi durumu ortaya çıkmaktadır (İTO, 2006: 37).

Tarım sektöründeki belirsizlikler diğer sektörler ile karşılaştırıldığında yüksek seviyede gerçekleştiği görülmektedir. Bu belirsizliğin temel nedenlerinden biri, tarım ürünleri üretiminin doğal koşullara karşı hassas oluşu gelmektedir. Yeni tarım teknikleri ile tarım ürünlerinin doğal koşullara olan bağımlılığı ortadan kaldırılsa da bir bütün olarak yok edilememektedir. Bundan dolayı tarım ürünleri piyasalarında riskler önmeli ölçüde görülmektedir (Usta, 2003: 20).

Emtia fiyat belirsizliği, ister tarım politikalarından, ister döviz kurlarından, iklim koşullarından veya siyasi istikrarsızlıktan kaynaklanıyor olsun, bu belirsizlik emtia piyasalarının doğasında vardır. (Kang ve Mahajan, 2006: 1)

Tarım ürünlerinin vadeli piyasalarda işlem görmesi ile birlikte üreticiler, hasat döneminden önce tarım ürünlerinin hasat zamanında hangi fiyattan satış yapabilecekleri bilgisine sahip olabilirler. Hasat döneminde fiyatların düşme riski durumunda da ürün sahipleri, ortaya çıkacak zararları vadeli piyasalarda işlem yaparak kendilerini koruma altına alabilirler. Aynı zamanda, tarım ürünlerini girdi olarak kullanan sanayiciler de, ürünün gelecekte yükselecek olması ihtimaline karşı alım yapacakları tarihte fiyatlarını sabitleyerek, olası fiyat artışlarından ve böylelikle yüksek maliyetlerden kendini koruma olanağına sahip olabilirler. Bunların yanında, buğday ve pamuk ürünlerinin fiyatlarında oluşan dalgalanmalardan istifade etmek

isteyen yatırımcılar, ilgili ürünler üzerinde vadeli piyasalarda işlem yaparak, bu işlemden kar elde edebilirler. Dolayısıyla tarım ürünleri üzerine farklı amaçlarla vadeli işlem yapılabilir.

Tarım ürünlerinden hububat, bakliyat ve mamüller, yağlı tohumlar, bitkisel yağlar, orman mahsulleri gibi ürünler ticaret borsalarında işlem görürken, BİST altında bulunan VİOP'ta sadece pamuk ve buğday ürünlerine ilişkin vadeli işlem sözleşmeleri yer almaktadır. VİOP'ta işlem gören emtialar, Anadolu Kırmızı Buğday ve Ege Pamuk vadeli işlem sözleşmeleridir. Bu sözleşmelere ilişkin dayanak varlıklar ise; 41 renk ege pamuk, Anadolu kırmızı sert ikinci sınıf baz kalite buğday ve Makarnalık üçüncü sınıf baz kalite buğdaydır. İlgili tarım ürünlerine ilişkin vadeli işlem sözleşmelerinin alım satımı diğer vadeli işlem sözleşmelerinde olduğu gibi gerçekleşmektedir.

Emtia sözleşmelerinde dayanak varlık olan pamuk vadeli işlem sözleşmelerinin VİOP' taki işleyişi ile ilgili bilgiler aşağıdaki tabloda özet halinde sunulmuştur.

Table 13: Egepamuk Vadeli İşlem Sözleşmesi Örneği

Dayanak Varlık	41 Renk Ege Pamuğu
Sözleşme Büyüklüğü (Standart Sözleşme)	1.000 kg (1 ton)
Kotasyon Şekli	1 kg 41 Renk baz kalite Ege pamuğun TL cinsinden değeri virgülden sonra üç basamak halinde kote edilir. Bu şekilde girilecek fiyat kotasyonlarının virgülden sonraki son rakamı 0 (sıfır) ya da 5 (beş) olur (5,125 veya 5,410 TL/kg gibi).
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın ± %10
İşlem Saatleri	9:30 – 18:15 saatleri arası.
Minimum Fiyat Adımı	0,0005'tir. Bu değer 5 TL'ye karşılık gelmektedir.
Vade Ayları	Mart, Mayıs, Temmuz, Ekim ve Aralık.
Sözleşmenin Vadesi ve Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü.
Takas Süresi	Fiziki teslimat işlemlerinde takas süresi T + 5 olarak uygulanır.
Uzlaşma Şekli	Fiziki Uzlaşma (ELÜS)

Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	Son işlem günü ve öncesindeki işlem gününe ait İzmir Ticaret Borsası'nda 41 Renk Ege Pamuğu baz kalitesi için açıklanan kapanış fiyatlarının en az olarak tanımlananlarının aritmetik ortalaması vade sonu uzlaşma fiyatı olarak belirlenir. Bu günlerin birinde söz konusu fiyatın oluşmaması durumunda diğer günün fiyatı vade sonu uzlaşma fiyatı olarak belirlenir.
Günlük Uzlaşma Fiyatı	- Seans kapanmasından son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen bütün işlemlerin miktar ağırlıklı ortalaması alınarak hesaplanan fiyat, günlük uzlaşma fiyatı olarak belirlenmektedir. 10 dakikalık süre zarfından 10'dan az işlem yapılması durumunda, seans içerisinde geriye dönük olarak son 10 işlemin miktar ağırlıklı ortalaması alınarak uzlaşma fiyatı belirlenir. Seans boyunca 10'dan az işlem yapılması halinde, seans süresince gerçekleştirilen bütün işlemlerin miktar ağırlıklı ortalaması alınarak; seans boyunca hiç işlem yapılmaması durumunda da, bir önceki günün uzlaşma fiyatı günlük uzlaşma fiyatı olarak alınır. - Yukarıda belirtilen uzlaşma fiyat belirleme yöntemlerine göre günlük uzlaşma fiyatının belirlenememesi durumunda; seans sonunda en iyi alış ve satış kotasyonlarının ortalaması alınarak hesaplanabilir. Ayrıca, dayanak varlığın spot fiyatı ya da sözleşmenin diğer ayları için geçerli olan günlük uzlaşma fiyatları da dikkate alınarak hesaplanacak teorik fiyatlar ile belirlenebilir. Günlük uzlaşma fiyatı, Uzlaşma Fiyatı Komitesi tarafından belirlenmektedir.

Kaynak: Borsa İstanbul, Vadeli İşlem Sözleşmeleri "EgePamuk Vadeli İşlem Sözleşmeleri" verilerinden yararlanarak hazırlanmıştır.

3.3. Tarım Ürünleri Vadeli İşlem Sözleşmelerinde Risk Yönetimi

Tarımsal ürün üreticileri genellikle fiyat ve üretim riski gibi risklerle karşı karşıya kalmaktadırlar. Ayrıca, artan serbest ticaret ve yerli tarım politikalarındaki değişiklikler söz konusu riskleri daha da artar hale getirmiştir. Fiyat ve üretim üzerindeki değişiklikler arttıkça, üreticiler yönetim stratejilerinin bir parçası olarak risk yönetiminin önemini fark etmektedirler (Parcell ve Pierce, 1996: 1). Söz konusu risklerin minimize edilmesinin yolu, vadeli piyasalardan dolayısıyla da emtia vadeli işlem sözleşmelerinden geçmektedir.

Bu bölümde, vadeli piyasalarda işlem gören tarıma dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin risk yönetiminde nasıl ve hangi amaçlarla kullanıldığına ilişkin detaylara yer verilmiştir. Tarım ürünleri vadeli işlem sözleşmelerinde risk yönetimi, korunma ve spekülasyon amaçlı işlemler olarak iki başlık altında değerlendirilecektir.

3.3.1. Korunma Amaçlı İşlemler

Vadeli piyasalar risk transferi ve geleceğe yönelik fiyat keşif gibi iki temel amaca hizmet etmektedir. Vadeli piyasalar, dünyanın dört bir yanından alıcıların ve satıcıların fiyatları belirlemek için etkileşim halinde olabileceği merkezi bir piyasa ortamı sağlayarak, yatırımcıların geleceğe yönelik fiyat keşfi işleminde bulunmalarını sağlamaktadır. İkinci temel amaç ise risk transferidir (Mintert ve Welch, 2009: 2). Dünya genelinde vadeli işlem piyasalarında korunma amaçlı işlem gerçekleştirilenlerin temel amacı fiyatı sabitlemektir. Fiyatı sabitleyerek olası fiyat dalgalanmalarından kendilerini korumuş olmaktadırlar.

Riskten korunma işlemi, dayanak varlığın ileride oluşabilecek fiyat dalgalanmalarından dolayı ortaya çıkacak zararları karşılamak adına pozisyonu şimdiden dengelemek ya da var olan bir pozisyonu oluşturmak esasına dayanmaktadır (Aydeniz, 2008: 81).

Vadeli piyasalarda korunma işlemi uzun ve kısa pozisyon olmak üzere iki şekilde gerçekleşmektedir. Uzun pozisyon olarak korunma işlemi, yatırımcının fiyatların yükselmesine karşı korunması esasına dayanmaktadır. Yatırımcı, spot piyasada kısa (short-satıcı) pozisyonda ise vadeli piyasalarda uzun (long-alış) pozisyon almaktadır. Örneğin, buğday ve pamuk ürünlerini girdi olarak kullanan sanayi işletmesi, ileride ilgili ürünleri satın almak istemekte ancak söz konusu ürünlerin gelecekte fiyatlarının artacağı düşüncesiyle vadeli piyasalarda buğday ve pamuk vadeli işlem sözleşmesi satın alarak olası fiyat artışlarından kendini korumayı amaçlamaktadır. Diğer bir deyişle, spot piyasada alım yapan firma/yatırımcı, vadeli piyasada satım yaparak olası fiyat hareketlerine karşı korunmuş olur. Spot piyasadaki potansiyel zararlar, vadeli işlemlerde ters pozisyon alarak eşdeğer bir kazanç ile

telafi edilebilir (Bellalah, 2010: 78). Sözleşmenin vadesi geldiğinde veya vadeden önce (Amerikan tipi opsiyonlarda) vadeli piyasalardaki pozisyonun tersine işlem yapılarak, işlem sonlandırılır ve her iki piyasada da kar-zarar hesaplaması yapılır. Aşağıda korunma amaçlı yapılan işlemlere ilişkin örnek yer almaktadır.

Buğdayı girdi olarak kullanan A işletmesi, 2018 yılı Mart ayı sonunda üretiminde kullanmak üzere 100 ton buğdaya ihtiyacı olduğunu tahmin etmektedir. Aralık 2017 tarihinde buğdayın spot fiyatı 0,3600 TL/kg 'dır. A işletmesi buğday fiyatlarının Mart ayına kadar yükselişe geçeceğini tahmin etmekte ve bu yüzden dolayı oluşacak fiyat zararlarına karşı kendini korumak istemektedir. A işletmesi 2018 Mart vadeli buğday sözleşmesinde 200 ton buğday alımı yapmaya karar verir.

A işletmesi vadeli piyasada 200 ton buğday satın alabilmek için, 1 buğday vadeli işlem sözleşesinin büyüklüğü 5 ton olduğundan 40 adet (200/5) Mart 2018 vadeli buğday sözleşemesi satın alması gerekmektedir. Aralık 2017 tarihinde Mart vadeli sözleşmenin fiyatı 0,4200 TL/kg 'dır. Buğday vadeli işlem sözleşmesini satın alacan yatırımcı, satın alacağı buğdayın fiyatını 0,4200 TL/kg ile sabitlemiş olur.

Vade sonunda (Mart ayı sonunda) buğdayın spot fiyatı 0,4300 TL/kg'dan işlem görmektedir. Bu durumda, A işletmesi vadeli piyasalarda korunma işlemini gerçekleştirmeseydi, Mart ayında ihtiyacı olan 100 ton buğdayı 0,4300 TL/kg'dan satın almak zorunda kalırdı. Ancak A işletmesi vadeli işlem sözleşmesini alarak 1 kg buğdayı 0,4200 TL'de sabitlemiştir. Dolayısıyla A işletmesi, bu işlem ile kg başına 0,0100 (0,4300-0,4200) TL kar elde etmiş olacaktır.

Sonuç itibariyle; A işletmesi vadeli piyasalarda işlem yaparak, girdi olarak kullandığı buğdayın fiyatını sabitlemiş ve bu işlem ile hem maliyetlerini azaltmış hem de ileriye dönük ticari anlaşmalarda rekabet avantajını elde etmiştir (VOB, Yatırımcı Rehberi, 2007: 25-26).

3.3.2. Spekülasyon Amaçlı İşlemler

Vadeli piyasalarda işlem gören sözleşmeler riskten korunmanın dışında spekülatif amaçlı da kullanılmaktadır. Fiyat hareketlerinden kar elde etmek amacıyla

yapılan spekülatif işlemler, piyasanın likiditesini ve işlem hacmini artırmaktadır. Spekilatif maçıyla yapılan alım satım işlemleri bazen ani fiyat hareketlerine neden olmaktadır (Kurar ve Çetin, 2016: 406-407).

Korunma amacı taşımayan işlemler olarak da ifade edilen spekülatif işlemler, kar elde etmek amacıyla risk alarak yapılan vadeli işlemlerdir. Vadeli piyasalarda önemli işlevlere sahip olan spekülatörlerin temel amacı, piyasadaki her fiyat seviyesinden beklentileri doğrultusunda hareket ederek düşük fiyattan alıp daha yüksek fiyattan satmak ve aradaki farktan da kazanç sağlamaktır (MEGEP, 2007: 23).

Vadeli piyasalarda tarım ürünlerinin veya diğer emtiaların fiyatlarından kazanç elde etmek amacıyla spekülatif işlemler yapılmaktadır. Örneğin, buğday veya diğer tarım ürünlerinin fiyatlarının yükseleceği beklentisi içerisinde olan spekülatör, söz konusu dayanak varlığa ilişkin sözleşmesi satın alarak, malın fiyatındaki yükselişlerden kazanç sağlamaktadır. Tersi durumunda, emtia fiyatının gelecekte düşeceği beklentisinde olan spekülatör ise, vadeli işlem sözleşmesini satarak olası fiyat düşüşlerinden kar elde etmesi beklenmektedir.

3.3.3. Tarım Ürünleri Vadeli İşlem Sözleşmelerinde Teslimat

Vadeli piyasalarda işlem yaparak taraflar, vade sonunda sözleşme şartlarına uygun olarak ilgili dayanak varlığı teslim etme veya teslim alma yükümlülüğüne girmişlerdir. Vadeli işlem sözleşmelerinde uzlaşma fiziki teslimat veya nakdi uzlaşı şeklinde yapılmaktadır. Fiziki teslimatta sözleşmede belirtilen dayanak varlık el değiştirirken, nakdi uzlaşıda ise sözleşmede belirtilen fiyat ile cari fiyat arasındaki farka tekabül eden tutar taraflar arasında el değiştirir (BİST, "Vadeli İşlem Sözleşmeleri",http://www.borsaistanbul.com, 23.08.2018).

Günümüzde vadeli piyasalarda fiziki teslimatı ELÜS ile yapılan tarıma dayalı vadeli işlem sözleşmeleri, dayanak varlığı Anadolu Kırmızı Sert İkinci Sınıf Baz Kalite Buğday ve Makarnalık Üçüncü Sınıf Baz Kalite Buğday olan buğday vadeli işlem sözleşmeleridir.

Vadeli piyasada tarım ürünlerine dayalı vadeli işlem sözleşmesini satan (kısa-short pozisyon) yatırımcı; vade sonunda, sözleşmede belirtilen dayanak varlığın sözleşme şartlarına göre ELÜS vasıtasıyla fiziki teslimatı yapma yükümlülüğü altına girmiştir. Tarım ürünleri vadeli işlem sözleşmesini alan yatırımcı ise; vade sonunda alıcı, sözleşme esasına göre ilgili dayanak varlığı ELÜS aracılığıyla fiziki olarak satın almak ile yükümlüdür (BİST, 2016a).

Sonuç olarak; lisanslı depoculuk sistemi ile vadeli işlem piyasasına ELÜS gibi alternatif yatırım aracı kazandırılmıştır. ELÜS ile alıcı ve satıcı arasında, tarım ürünlerinin yerinde incelenmesine gerek kalmadan tarımsal ürün ticaretinin yapılması sağlanmıştır. Bunun sonucunda, tarımsal ürün üreticilerinin fiyat risklerinden doğan zararları minimize etmesi sağlanmaktadır.

Buğday Vadeli İşlem Sözleşmelerinde Teslimat; Buğday vadeli işlem sözleşmeleri ile çiftçiler vadeli piyasalarda işlem yaparak fiyat dalgalanmalarına karşı kendilerini koruma altına alırken, aynı zamanda geleceğe yönelik fiyat tahminlerinde bulunarak da maliyetlerini şimdiden belirleyebilirler.

Buğday vadeli işlem sözleşmeleri ile işlem yaparak dayanak varlık olan buğdayı gelecekte alma ya da satma yükümlülüğüne girilmektedir. Örneğin bir adet Buğday Vadeli İşlem Sözleşmesi alındığında 5.000 kg Buğday alındığı düşünülebilir. Bir adet Buğday Vadeli İşlem Sözleşmesi ile işlem yaparak, 5.000kg Buğday üzerinden elde edilecek kar/zarar sabitlenmiş olmaktadır (BİST, 2016a: 16).

Vadeli piyasalarda buğday vadeli işlem sözleşmesinde sözleşme büyüklüğü kadar dayanak varlık olan buğdayın alım-satımı gerçekleştirilmektedir. Vadeli piyasalarda buğday sözleşmelerinde dayanak varlık olarak Anadolu Kırmızı Buğday ve Makarnalık Buğday kullanılmaktadır. Söz konusu dayanak varlıkların vadeli piyasada sözleşme büyüklükleri 5.000 kg (5 ton) olarak alınmaktadır.

Buğday vadeli işlem sözleşmesinde yatırımcı, tüccar veya çiftçi long ve short olarak iki pozisyon alabilir. Buğday vadeli işlem sözleşmesinde short pozisyon alan taraf, vade sonunda ilgili dayanak varlığı sözleşme özelliklerinde göre ELÜS aracılığıyla fiziki teslimatını yapması gerekmektedir. Diğer taraftan long pozisyona

sahip olan tarafın da, vade sonunda söz konusu dayanak varlığı yine ELÜS aracılığıyla fiziki olarak satın alması gerekliliği bulunmaktadır.

Table 14: Anadolu Kırmızı Buğday Varlığına İlişkin TemelBilgiler

Dayanak Varlık	Anadolu Kırmızı Sert İkinci Sınıf Baz Kalite Buğday
İşlem Saatleri	09:10 - 17:45 tek seans
Sözleşme Büyüklüğü	5.000 (5 ton)
Vade Ayları[7]	Ocak, Şubat, Mayıs, Temmuz, Eylül ve Aralık ayları.
Uzlaşma Şekli	Fiziki Teslimat (ELÜS)
Fiyat Adımı	0,0005 TL (Örnek: 0,9865 TL)
Takas Süresi	Fiziki Teslimat işlemlerinde takas süresi T+5, diğer işlemlerde T+1 şeklindedir. Zararalar hesaplardan T günü sonunda tahsil edilmekte, karlar ise T+1 günü hesaplara aktarılmaktadır.
Günlük Uzlaşma Fiyatı	Seans sona ermeden önceki son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen işlemlerin miktar ağırlıklı ortalama fiyatıdır.
Vade Sonu ve Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü.

Kaynak: BİST, 2016b: 17.

Tablo 13'ten de görüldüğü üzere, vadeli piyasalarda tarım ürünleri üzerine düzenlenen sözleşmelerde fiziki teslimat ELÜS aracılığıyla yapılmaktadır. Teslimat ile ilgili pozisyon sahip işlemler takas süresi sonunda Borsa Konya işlemine dönüşmekte ve teslimata ilişkin işlemlerin takası tamamlanmaktadır. Buğday vadeli işlem sözleşmelerinde fiziki teslimat, Borsa Konya'nın benimsediği Anadolu Kırmızı Sert İkinci Sınıf Baz Kalite Buğday şeklinde yapılması gerekmektedir. Ancak, piyasa koşullarına bağlı olarak ve prim ve iskonto oranlarının önceden belirlenmiş olmak kaydıyla bu oranlar dikkate alınarak buğday vadeli işlem sözleşmelerinde fiziki teslimat, Anadolu Kırmızı Sert İkinci Sınıf Baz Kalite Buğday yerine Anadolu Kırmızı Sert Birinci Sınıf veya Anadolu Kırmızı Sert Üçüncü Sınıf Baz Kalite Buğday ile de yapılabilir.

[7]Aynı anda içinde bulunulan aya en yakın üç vade ayı. Bu üç vade ayından biri Eylül değilse, Eylül vade ayı ayrıca işleme açılır.

Buğday vadeli işlem sözleşmelerinde kullanılan bir diğer tarım ürünü de Makarnalık Buğday sözleşmeleridir. Makarnalık Buğday vadeli işlem sözleşmesinde dayanak varlık olarak Makarnalık Üçüncü Sınıf Baz Kalite Buğday kullanılmaktadır. Bununla birlikte Makarnalık buğday sözleşmelerine ilişkin diğer bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Table 15: Makarnalık Buğday Varlığına İlişkin Temel Bilgiler

Dayanak Varlık	Makarnalık Üçüncü Sınıf Baz Kalite Buğday
İşlem Saatleri	09:10 – 17:45 tek seans
Sözleşme Büyüklüğü	5.000 kg (5 ton)
Vade Ayları	Ocak, Şubat, Mayıs, Temmuz, Eylül ve Aralık ayları.
Uzlaşma Şekli	Fiziki Teslimat (ELÜS)
Fiyat Adımı	0,0005 TL (Örnek: 0,9865 TL)
Takas Süresi	Fiziki Teslimat işlemlerinde takas süresi T+5, diğer işlemlerde T+1 şeklindedir. Zararalar hesaplardan T günü sonunda tahsil edilmekte, karlar ise T+1 günü hesaplara aktarılmaktadır.
Günlük Uzlaşma Fiyatı	Seans sona ermeden önceki son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen işlemlerin miktar ağırlıklı ortalama fiyatıdır.
Vade Sonu ve Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü.

Kaynak: BİST, 2016b: 18.

Tablo 14, buğday vadeli işlem sözleşmelerinde dayanak varlık olarak kullanılan makarnalık buğdaya ilişkin temel bazı bilgileri yansıtmaktadır. Makarnalık buğday sözleşmelerinde fiziki teslimat işlemleri Anadolu Kırmızı Buğdayda olduğu gibi gerçekleşmektedir. Burada fiziki teslimatta esas olarak kabul gören tarım ürünü Makarnalık Üçüncü Sınıf Baz Kalite Buğdaydır. Ancak bunun yerine piyasa şartlarına bağlı olarak ve önceden belirlenmiş prim ve iskonto oranları dikkate alınarak Makarnalık Birinci Sınıf ya da Makarnalık İkinci Sınıf Baz Kalite Buğday ürünleri ile de fiziki teslimat yapılabilir.

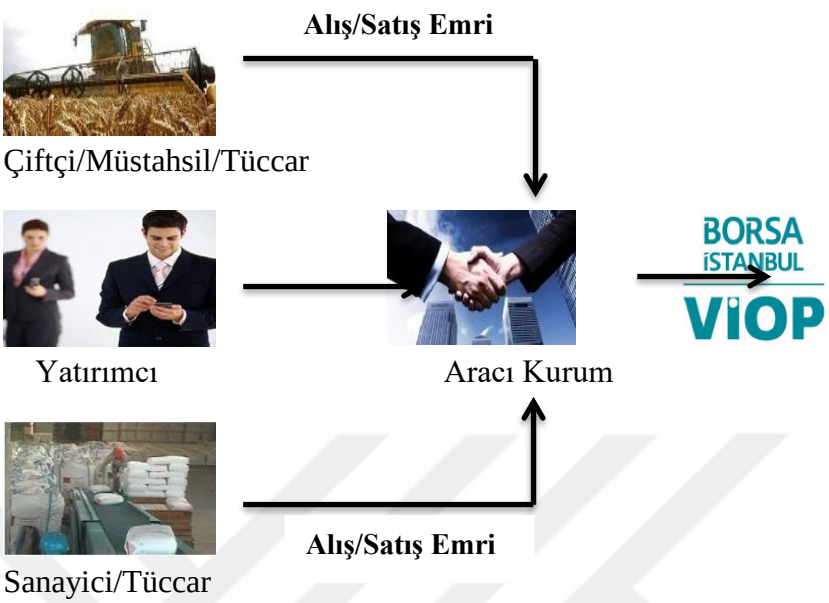
3.4.Ürün Senetlerinin ve ELÜS' ün Vadeli Piyasalarda İşleyişi

Lisanslı depoculuk sisteminden ürün senedi, emtia vadeli işlemler piyasasında önemli bir finansal araç olarak görülmektedir. Ürün senetleri, çiftçilere finansman sağlamak için kullanılan ve yabancı literatürde envanter kredisi olarak da bilinen kıymet evrak niteliğindedir. Ürün senetleri satılabilir, takas edilebilir ve teminat olarak kullanılabilir şeklinde düzenlenmektedir. Ürün senetleri ayrıca, vadeli sözleşmelerde türev araçlara karşı fiziksel teslimatta da kullanılabilir. Emtia fiyatlarında düşüş yaşanması durumunda, hükümetin fiyat istikrarını sağlamak için ürün senetlerini satın alma seçeneği bulunmaktadır (Pillai, 2010: 39).

Ürün senetleri vadeli piyasalarda elektronik ortamda işlem görür. Yani ürün senetlerinin elektronik ortamda kayıt altına alınması ile oluşturulan ELÜS ile gerçekleşir. ELÜS, basılı ürün senetleri niteliğinde olmalı ve bunların taşıdığı bütün özellikleri barındırmalıdır. Dolayısıyla ELÜS ile basılı ürün senetleri arasındaki temel fark, ürün senetlerinin belge niteliğinde olması, ELÜS'nin ise elektronik ortamda kayıt altına alınmasıdır.

Vadeli piyasalarda ELÜS sahibi (çiftçi, tüccar, yatırımcı, sanayici) vadeli piyasalarda ilk olarak aracı kuruma alış veya satış emri verir. Aracı kurum da ELÜS sahibinin emrine göre Borsa'da işlemi gerçekleştirir. Aşağıdaki şekil bu işleyişi yansıtmaktadır.

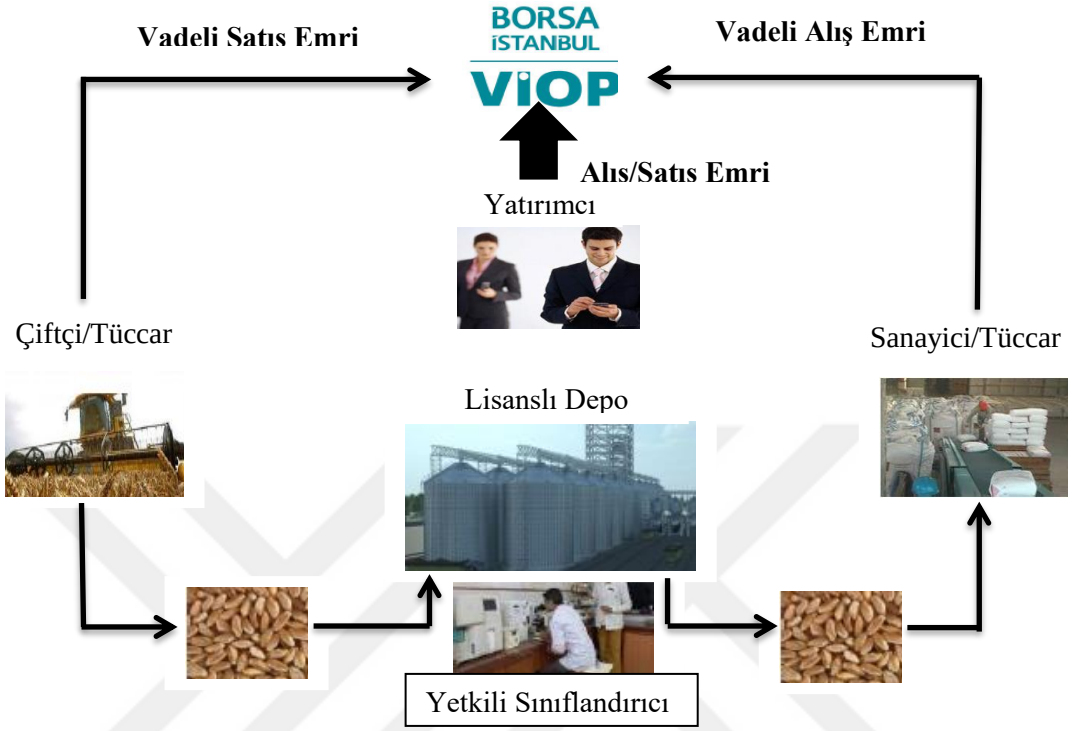
Şekil 7: ELÜS İşleyişi



Kaynak: BİST,2016b: 14.

Daha geniş açıdan ELÜS' ün işleyişine bakıldığında, ilk olarak çiftçi tarım ürününü lisanslı depo işletmesine teslim etmesinden sonra, lisanslı depo işletmesi tarafından verilen ürün senedinin aracı kurum vasıtasıyla borsada vadeli satış emri verilir. Ürüne talip olan sanayici/tüccar da borsada vadeli alış emri vererek ürünü satın almak istediğini borsaya bildirir. Benzer şekilde yatırımcı da ürünün gelecekteki durumuna göre alış veya satış emri verebilir. Aşağıdaki şekil özet olarak tarım ürününün vadeli piyasalardaki işleyişini yansıtmıştır.

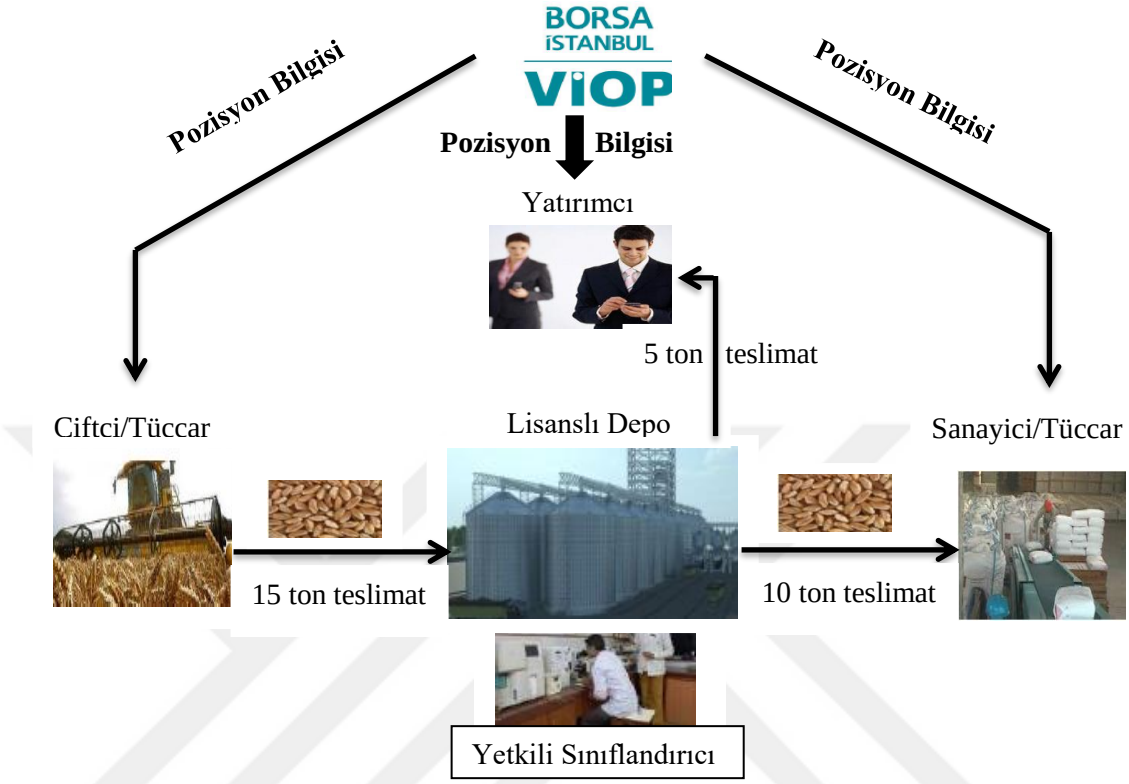
Şekil 8: Buğday Vadeli İşlem Sözleşmeleri İşleyişi



Kaynak: BİST, 2016a: 20.

Ürün senedi veya vadeli piyasalarda işlem gören ELÜS' ün, vadeli işlemlerin fiziki teslimatında kullanıldığı daha önce ifade edilmişti. Fiziki teslimat, vade sonunda pozisyonun kapatılmadan ürünün alıcıya teslim edilmesi ya da satıcıdan teslim alınması işlemidir. Fiziki teslimatta üzerinde işlem yapılan dayanak varlık el değiştirir. Dolayısıyla tarım ürünlerini teslim eden buğdayın vadeli işlem sözleşmesinde vade sonundaki işleyişi aşağıdaki şekilde gösterilmiştir.

Şekil 9: Buğday Vadeli İşlem Sözleşmeleri Vade Sonu



Kaynak: BİST, 2016a: 21.

Şekil 9'dan da görüldüğü üzere dayanak varlık olan buğday ilk olarak çiftçi tarafından lisanslı depoya teslim edilmektedir. Ardından çiftçi lisanslı depoya teslim ettiği ürünün bir kısmını sanayici/tüccara teslim ederken, bir kısmını da yatırımcıya teslim etmektedir. Bu işlemin ardından Borsa, ilgili kişi veya kuruluşlara borsadaki pozisyonlarına göre bilgiler sunmaktadır.

Tarım ürünlerinin ticaretinde önemli bir yere sahip olan ELÜS'ler ticaret borsalarında işlem görürken, kıymetli evrak niteliğinde olan ELÜS'lerin alım-satımı artık, Bakanlar Kurulu Kararı ile kurulmasına izin verilen ÜİB'de gerçekleşecektir.

3.5. Ürün İhtisas Borsası

Dünya genelinde gıda fiyatlanmalarındaki dalgalanmaları azaltmak üzere başta AB ülkeleri olmak üzere birçok ülke harekete geçmiştir. Türkiye'de de son yıllarda gıda fiyatlarındaki oynaklık ekonominin gündeminde yer almaktadır. Gıda

fiyatlarındaki bu oynaklık enflasyon üzerindeki öngörüleri ve enflasyon oranları üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olmaktadır. Bu açıdan, enflasyon sepeti içinde önemli bir yere sahip gıda ürünleri fiyatlarındaki dalgalanmaların yakından takibi önem arz etmektedir (TCMB, 2018: 2). Dolayısıyla Gümrük ve Ticaret Bakanlığı bu bağlamda gıda fiyatlarının kontrol altına alınabilmesi amacıyla 2017 yılının Ağustos ayında Ürün İhtisas Borsası A.Ş'yi kurmuştur. Türkiye'nin ilk ve tek ürün ihtisas borsası olan ÜİB pay sahipleri arasında TOBB, BİST, Takasbank, Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK), 3 kamu bankası gibi kuruluşlar bulunmaktadır. ÜİB ile gıda fiyatlarının kontrol altın alınması ve dolayısıyla enflasyon oranlarının düşürülmesi amaçlanmaktadır (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2017).

Lisanslı Depo şirketleri vasıtasıyla ihraç edilen ELÜS'ler günümüzde birçok Ticaret Borsasında işlem görmektedir. Ancak, 10 Ağustos 2017 tarihinde Resmi Gazete yayınlanan "Ürün İhtisas Borsasının Kurulu, Faaliyet, İşleyiş ve Denetim Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik" ile kısa zamanda mevcut Ticaret Borsaları ÜİB adı altında birleştirilerek, ELÜS olarak adlandırılan sertifikalar bu Borsada işlem görecektir. Borsa, "Bakanlık ve Sermaye Piyasası Kurulunun teklifi üzerine Bakanlar Kurulu Kararı ile verilen izinle anonim şirket statüsünde kurulur"(TCMB, 2018: 4).

Yönetmeliğin Geçici Madde' sinde yer aldığı gibi Ticaret Borsaların yetkileri ÜİB'nın faaliyet izni Resmi Gazete'de yayınlandığı tarihe kadar geçerlidir. İlgili maddede şunlara yer verilmiştir: "Borsa faaliyete geçinceye kadar elektronik ürün senetlerinin alım satımı konusunda yetkilendirilen ticaret borsalarının söz konusu yetkileri, ÜİB'nin faaliyet izninin Resmi Gazete'de ilan edildiği tarihte sona erer" (Resmi Gazete, 2017).

ÜİB, lisanslı depolar tarafından tarımsal ürünün kabul edilmesinden sonra ürün sahibine verilen ELÜS ile ELÜS'e dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin güven, serbest rekabet ve istikrar içinde şeffaf ve kolay bir şekilde işlem görebileceği bir ortam sağlamaktadır (Resmi Gazete, 2017).

Alivre sözleşmeler ile lisanslı depolar tarafından düzenlenen ürün senetlerinin ve ürünü temsilen çıkarılan senetlerin alım satımı ve rehni gibi işlemlerin, ürün

mülkiyeti başkasına devredilebilmesi için ÜİB'de kontrol edilip, tescil edilmesi gerekmektedir (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2013b).

ÜİB'de fiyatların arz ve talebe göre belirleniyor olması nedeniyle borsa, söz konusu piyasa yapısında ürünlerin gerçek değerinin benimsenmesinde, istikrarlı fiyat oluşumunda, alım-satım ticaretinin güvenilirortamda yapılmasında ve ulusal ve uluslararası piyasalar arasında dengenin sağlanmasında ciddi bir öneme sahiptir (Kaya, 2017: 17).

Lisanslı depolara konulan tarım ürünleri karşılığında lisanslı depo şirketi tarafından düzenlenen ELÜS, ÜİB'de işlem görecektir (Anadolu Ajansı, "Tarım Ürünleri Ticaretinde Spekülasyona Son", https://www.aa.com.tr, 26.12.2018).

IV. BÖLÜM

4. KOSOVA AÇISINDAN LİSANSLI DEPOCULUK SİSTEMİ VE VADELİ PİYASALARIN GELECEĞİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

4.1. Kosova Ekonomisine Genel Bakış

Kosova, 17 Şubat 2008 tarihinde tek traflı olarak bağımsızlığını ilan ederek Avrupa'nın en genç devleti olmuştur. Yugoslavya Sosyalist Federal Cumhuriyeti (YSFC)'nin bir parçası olan Kosova, 1999 yılında Birleşmiş Milletler Geçici Yönetim Misyonu (UNMIK) altında ayrı bir bölge haline gelmiştir. 15 Şubat 2018 itibariyle Kosova'yı, 28 AB üyesinden 23[8]'ü olmak üzere 193 Birleşmiş Milletler üyesi dahil toplamda 116[9] ülke bağımsız olarak tanımıştır (World Bank, 2018).

Kosova bağımsızlığını kazandıktan sonra, piyasaya dayalı bir sisteme geçişte ve makroekonomik istikrarın korunmasında ilerleme kaydetmesine rağmen hala uluslararası kuruluşlara ve finansal ve teknik destek için diasporaya önemli derecede bağımlılık göstermektedir. Kosova GSYH'nin yaklaşık yüze 10'luk kısmını uluslararası kuruluşlardan gelen yardımlar oluştururken, Almanya, İsviçre ve İskandinav ülkeleri olmak üzere diğer AB ülkelerinde bulunan yerleşik Kosovalıların gönderdiği dövizler ise GSYH'nin yaklaşık yüzde 17'sini temsil etmektedir (Central Intelligence Agency, 2018).

[8] İspanya, Yunanistan, Romanya, Kıbrıs ve Slovakya gibi AB ükeleri Kosova'nın bağımsızlığını henüz tanımamıştır.
[9] https://kosovali.org/ (Erişim Tarihi: 08.07.2018)

Table 16: Temel Makroekonomik Göstergeler

	2014	2015	2016	2017
GSYH (Cari Fiyatlarla-Milyon Euro)	5,567.5	5,807.5	6,070.1	6,413.8
Reel GSYH (%)	1.2	4.1	4.1	4.2
Kişi Başı GSYH (Euro)	3,084	3,277	3,386	3,566
İşsizlik (%)	35.3	32.9	28	29.8
Enflasyon (%)	0.4	-0.5	0.3	1,5
DYY (Milyon Euro)	151.2	308.8	220.0	287.8
Cari Açık (Milyon Euro)	-384.6	-497.3	-481.4	-425.1
Bütçe Dengesi (Milyon Euro)	-143.0	-111.4	-61.1	-59.0
Cari Açık/GSYH	%-6.9	%-8.6	%-7.9	%-6.6
DYY/GSYH	%2.7	%5.3	%3.6	%4.5
Dış Borç Stoku (Brüt)/GSYH	%31.2	%33.3	%33.2	%32.5
Ortalama Maaş (Net) (Euro)	430	451	457	-

Kaynak:ASK, BQK ve World Bank verilerinden yararlanarak hazırlanmıştır.

Kosova, resmi olarak 2008 yılında Sırbistan'dan tek taraflı olarak bağımsızlığını ilan ederek, Avrupa'nın en genç ülkesi olmuştur. Ülkenin son birkaç yıldaki ekonomik performansı, küresel fiansal krizin ve Avrupa'da yaşanan borç krizi dönemlerinde sürdürülebilir büyüme oranları ile dikkatlerin üzerine çekilmesine neden olmuştur. Ancak Kosova hala yüksek gelir eşitsizliği ve kamu hizmetlerinin yetersizliği bakımından Avrupa'nın en fakir ülkelerinden biri olarak görülmektedir.

Kosova'nın ekonomik istikrarı kısmen Euro'nun para birimi olarak kullanılmasıyla açıklanabilir. Euro'nun para birimi olarak kullanılması, ülkede parasal istikrarı sağlamakta, aynı zamanda enflasyonun da düşük seviyelerde gerçekleşmesine neden olmaktadır (Korovilas, 2013).

Yıllarca süren ekonomik geri kalmışlık, ihmal ve yanlış yönlendirilmiş politikalar ve sömürücü ekonomik programların bir sonucu olarak Kosova ekonomisi, 1999 savaşından önce bile zayıf durumdaydı. 1995 yılında Dünya Bankası, ülkede kişi başı GSYH'nin Avrupa'daki en düşük seviye olan 400 ABD Doları kadar olduğunu tahmin etmiştir. Ekonomik açıdan kötü durumda olan Kosova, 1999 savaşı ile birlikte daha da yaşanılamaz hale gelmiştir. Bu dönemde, konut sektörü, tarım ve altyapının çoğu savaş esnasında hasar görmüş ve kullanılamaz hale gelmiştir. Bunun soncunda da, sanayi ve tarımsal üretimde hızlı bir düşüş yaşanmışıtır (Central Bank Of The Republic Of Kosovo, 2001: 4).

Ülkenin bölgesel ekonomik yapılara uyum sağlaması amacıyla UNMIK, 2006 yılında Orta Avrupa Serbest Ticaret Anlaşması (CEFTA)'na üyeliğini Kosova adına imzalamıştır. CEFTA üyeliği ardından ülkenin batı Balkan ülkeleri ile olan ticaret ilişkileri ivme kazanmıştır (Holzner ve Peci, 2012: 1).

Kosova İsatistik Kurumu (ASK)'na göre; nüfusun yaklaşık yüzde 65'ı potansiyel işgücü olarak tanımlanabilen 15-64 yaş aralığındadır. Nüfusun yaklaşık yüzde 28'i 14 ve 14 yaşın altında olup, 65 yaşın üstünde olanların toplam nüfusa oranı ise yüzde 6.7'dir (ASK, http://ask.rks-gov.net/, 21.07.2018).

4.2. Kosova Tarım Sektörü

Kosova'da tarım sektörü en önemli sektörler arasında görülmekle birlikte, ekonomik kalkınmaya destek sağlayan sektörler arasında da yer almaktadır. Tarım sektörü yeni iş olanakları yaratarak, kırsal alanlarda yaşayanlar için önemli bir gelir kaynağı olarak görülmektedir. Tarım sektörü ayrıca işsizliğin azaltılması hususunda önemli bir sektör olarak görülmektedir (Republic of Kosovo Ministry of Agriculture, Forestry and Rural Development, 2017: 2).

Kosova, elverişli ve kaliteli bir tarım arazisine sahiptir. Toplam 1.1 milyon hektarlık arazinin, yüzde 53'lük kısmına denk gelen 588.000 hektarı ekilebilir tarım arazisidir. Bunun 260.000 hektarlık kısmı tarım arazisi olarak kullanılmaktadır. Nüfusun yaklaşık yüzde 60'ı kırsal alanlarda yaşamakla birlikte, nüfusun önemli bir kısmı tarım sektöründe çalışmaktadır. Ülkede tarım sektörünün GSYH'ye oranı yaklaşık olarak yüzde 15 olup, sektör nüfusun büyük bir kısmı için ana gelir kaynağıdır. Sektör Kosova'nın en önemli istihdam sağlayıcılarından biri olmakla birlikte, toplam ihracatın yaklaşık yüzde 13'ünü oluşturmaktadır. Tarım sektörü ülkede önemli sektörler arasında olmasına karşın teknoloji aletlerinin kullanılamaması ve beceri eksikliği nedeniyle tarım ürünleri talebinin yaklaşık yüzde 70'i ithalat ile karşılanmaktadır (Republic of Kosovo Ministry Trade and Industry-KIESA, 2016: 9).

Yaklaşık 30.000 hektarlık arazide; domates, biber, soğan, lahana, patates olmak üzere çeşitli sebzeler yetiştirilmektedir. Mevcut arz yerel talebi karşılayamamakta olup, uzun surely saklama, seracılık vb. yöntemlere ihtiyaç duyulmaktadır (Kosova Ticaret Odası, 2015: 7).

Kosova, bahçecilik sektöründe, meyve ve sebzelerin yanısıra çiftlik hayvanlarının üretiminde de rekabet etme potansiyeline sahiptir. Yerel bahçecilik ve hayvancılık ürünlerine yönelik taleplerin, satın alma gücünün artması nedeniyle artışa işaret etmesi bekleniyor. Son on yıl boyunca, bahçecilik ürünleri talepleri diğer gıda kategorilerinden daha fazla artış göstermiştir. Tarımda üretimi arttırmak ve çoğaltmak için büyük bir potansiyel var olsa da, sektör, üretimi azalan miktar ve kalitede tarım ve yerel ve yabancı pazarlarda rekabetin azalması gibi çeşitli zorluklarla karşı karşıyadır (Republic Of Kosovo Agriculture, Forestry and Rural Development, 2014: 15).

Kosova'da tarım sektörünün dağılımı incelendiğinde genel olarak küçük çiftliklerden oluştuğu görülmektedir. Bu çiftliklerden çoğu düşük kalite ve danışmanlık hizmeti almadan üretimlerini gerçekleştirmektedir. YSFC döneminde Kosova tarım arazilerinin çoğu kamulaştırılmış, daha sonra 1990'lı yıllarda tekrar tarım arazilerinin parçalanması ve dağıtımı yapılmıştır. Bunun sonucunda küçük çiftliklerin sayısında artış yaşanmıştır. Kosova tarım sektöründe kamu ve özel fark etmeksizin yaklaşık 1.800 kooperatif ve ticari şirket bulunmaktadır. Bunlardan yüzde 70'i ortalama 1 hektar büyüklüğündeki çiftliklerden oluşmaktadır (Kosova Türkiye Ticaret Odası, 2012: 3).

ASK tarım sektörüne ilişkin 2016 yılı verilerine göre, tam zamanlı olarak çalışan 86.620 kişiyi istihdam eden 130.775 küçük tarım işletmesi (küçük çiftlik) bulunmaktadır (Repucblic of Kosovo Ministry of Agriculture, Forestry and Rural Development, 2016: 18).

Temel besin maddesi ve unlu gıda sanayi hammaddesi olan buğday, ülkede üretilen en önemli tahıllardan biridir. Buğday ürünleri Kosova'da yaygın olup, her evin temel besin maddesidir. Ülkede hektar başına buğday üretimi 2017 yılında

ortalama 3.78 ton verim ile toplam 80.518 hektar alan üzerinde üretimi gerçekleşmektedir (ASK, 2017a).

Kosova'da en önemli tarım ürünlerinden bir diğeri de mısırdır. Mısırın Kosova'daki yıllık üretimi 2017 verilerine göre 147.200 tondur. Hektar başına 4.09 tonluk verimile toplam 35.951 hektar alan üzerinde üretimi gerçekleşmektedir. Mısır üretiminin büyük çoğunluğu hayvanacılık için yem kaynağı olarak kullanılmaktadır (ASK, 2017b).

4.3. Lisanslı Depoculuk Sisteminin Öneminin Kosova Açısından Değerlendirilmesi

Tarım sektörü Kosova'da en önemli sektörler arasında görülmektedir. Ayrıca sektör, istihdam açısından da önde gelen sektörler arasında yer almaktadır. Tarımın önemli bir sektör arasında yer alması, lisanslı depoculuk sisteminin gerekliliğini ortaya çıkarmaktadır. Lisanslı depoculuk sisteminin yer almadığı birçok ülkede olduğu gibi Kosova'da da lisanslı depoculuk sisteminin bulunmaması, tarım sektöründe faaliyet gösteren çiftçiler için önemli bir eksiklik olarak görülmektedir. Çiftçiler lisanslı depoculuk sisteminin bulunmaması nedeniyle, hasat zamanı ürünlerini düşük fiyattan satmakta olup, gelirlerinin düşük seviyede gerçekleşmesine sebep olmaktadır.

Tarım sektörünün ülkenin GSYH'nin yaklaşık yüzde 15'ini oluşturması, Kosova'da lisanslı depoculuk sisteminin ayrı bir öneme sahip olduğunu göstermektedir. Ülkede çiftçiler lisanslı depoculuk sistemi ile hasat zamanı ürünlerini düşük fiyattan satmayıp, daha yüksek fiyattan satabilmelerine olanak sağlamakla birlikte, gelirlerinde artış yaşamalarına da sebebiyet verecektir. Dolayısıyla çiftçiler açısından lisanslı depoculuk sisteminin varlığı, çiftçilerin gelirlerinde artış yaşanmasına ve yaşam standartlarının yükselmesine neden olacaktır. Bu yüzden tarım sektörünün GSYH'nin önemli payını teşkil ettiği Kosova'da, lisanslı depoculuk sistemine ihtiyaç duyulmaktadır. Ancak Kosova yeni bir ülke olmasından dolayı henüz lisanslı depoculuk sisteminin hayata geçirilmesi söz konusu değildir. Ancak

Tarım Bakanlığının bu konu üzerinde çalışmalar gerçekleştirdiği, son yıllardaki tarım politikalarından açıkça görülebilir.

Tarım sektöründe faaliyet gösterenler, gelirlerinin düşük olmasından dolayı finansman konusunda da engeller ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Dolayısıyla, lisanslı depoculuk sistemi ile ayrıca Kosova'daki çiftçiler, rahatlıkla kredi çekme imkanı bulabilecektir. Ülkede Borsa'nın olmayışı, lisanslı depoculuk sistemi ile vadeli piyasalar arasındaki etkileşimin önüne geçmektedir. Ancak, Kosova hükümeti borsanın kurulması adına gerekli adımları atmakla birlikte, finans sektöründe önemli gelişmeler yaşanacağının sinyallerini vermektedir.

Lisanslı depoculuk sistemi Kosova'da çiftçilerin hem finansman ihtiyacını hem de teminat sorunlarını ortadan kaldırabilecek bir yapıya sahiptir. Ancak, ülkede lisanslı depoculuk sisteminin oluşturulması ve geliştirilmesi için uygun niteliğe sahip bir ortamın yaratılması gerekmektedir. Lisanslı depoculuk, tarım ürünlerinin depolanması ve bunun sonucunda tarım ürünlerinin bozulmasını ortadan kaldırarak, ülkede çiftçilere önemli bir avantaj sağlamaktadır. Lisanslı depoculuk tarım ürünlerinin yanı sıra meyve, sebze ve hayvansal etler için de mümkündür. Kosova'da lisanslı depoculuk sisteminin gelişmesi için bir takım şartların yerine getirilmesi gerekmektedir. Bunlar; yasal çerçevenin oluşturulması, analiz ve derecelendirme kapasitesine sahip güvenilir lisanslı depoların mevcudiyeti, lisanslı depoların uygun şekilde düzenlenmesi ve denetlenmesi ve ülke şartlarına uygun lisans bedellerinin oluşturulmasıdır (European Fund For Southeast Europe, 2014: 39).

Kosova tarım sektöründe en önemli sorunlardan biri altyapı yatırımlarının yetersizliği ve lisanslı depoların eksiklidir. Lisanslı depoların dizaynı ve düzenlenmesi gerektiği şekilde yapılması sonucunda, tarım ürünlerinin tüketicilere kanalize edilmesinde hayati bir rol oynayacaktır (World Bank, 2010: 102).

Kosova'da lisanslı depoculuk sisteminin oluşturulması, tarım sektörünün yoğun olduğu ülkenin değişik bölgelerine depolar inşa etmesi gerekmektedir. Lisanslı depoculuk sisteminin işleyişi, tarımsal ürünler için depo görevi görmesi nedeniyle önemli bir yere sahiptir. Lisanslı depolar kaliteli inşa edilmesi durumunda

tarım ürünlerinde de ilgili birimlere kaliteli ve sağlıklı aktarılmasını sağlamaktadır. Ayrıca, lisanslı depolar sayesinde çiftçilerin işlem ve finansal maliyetlerinde düşüş sağlanacaktır (Qehaja, 2014: 20).

4.4. Batı Balkan Ülkeleri Borsaları

Batı Balkanlar ülkeleri son 15 yılda büyük bir ekonomik dönüşüm geçirmişlerdir. Çatışmaların yaşandığı 1990'lardan sonra, batı balkan ülkeleri ekonomilerini kapsamlı bir şekilde yeniden inşa etmeye ve reform hareketlerine yönelik çalışmalar gerçekleştirmişlerdir. Batı balkan ülkeleri ekonomide yaşanan sıkıntılı dönemin ardından, küresel ticarette hızlı gelişmeler yaşamış ve giderek ihracata yönelik büyüme gerçekleşmeye başlamıştır. Uluslararası ticaret üzerindeki engellerin kaldırılmasıyla birlikte, ihracatta önemli gelişmeler yaşanmış, özel sektörün rolü genişletilmiştir. Bankacılık sistemi, yabancı sermayenin ve teknolojinin yardımıyla, tam anlamıyla sıfırdan inşa edilmiştir. Bu gelişmelerin ardından, ekonomik büyüme, gelir seviyesi ve yaşam standartlarında önemli bir artış yaşanmış ve makroekonomik istikrar yakalanmıştır (Murgasova, Ilahi, Miniane, Scott, Hollar ve IMF Staff Team, 2015: 9).

Balkan ülkelerindeki borsalar özelleştirme ve liberalleşme sürecinden geçmiştir. Serbestleşme ve özelleştirme sayesinde Balkan ülkelerindeki borsalar, piyasa kapitalizasyonunda sürdürülebilir büyüme kaydetmiştir (Patev ve Kanaryan, 2015).

Kosova Devleti, dünyadaki en son kurulan devletlerarasında yer almaktadır. Bundan dolayı, Borsalar veya Menkul Kıymetler alıp-satan hiçbir kurum henüz kurulmamıştır. Fakat Kosova Devleti üst yöneticilerinin "Kosova Sot" gazetesine yapmış oldukları açıklamalarda, en kısa zamanda borsa gibi kurumların açılmasının ülke ekonomisinin kalkınması için ne denli önemli olduğunun ve bunun için de en az 3 ila 5 yıl bir zaman dilimine ihtiyaçlarının olduklarını söylemişlerdir (Şaban, 2015: 63)

Kosova'daki en büyük bankalardan biri olan Raifeissen Bank, Kosova'da henüz borsanın bulunmaması nedeniyle, işlem yapmak isteyen yatırımcılara; New York Borsası, Nasdaq, Frankfurt Borsası, Zürih Borsası ve daha birçoğu gibi dünyanın en büyük borsalarına erişimini sağlayan ilk ve tek kurumdur (Raiffeisen Bank, https://www.raiffeisen-kosovo.com, 02.07.2018).

Tirana Menkul Kıymetler Borsası (TSE), Arnavutluk finansal tarihinde kurulan ilk borsadır. TSE, Arnavutluk Merkez Bankası (AMB)'nın birkaç yıllık geçiş döneminden sonra devre dışı bırakılmasıyla, Arnavutluk finansal tarihinin ilk borsası olarak faaliyete başlamıştır. TSE bünyesinde ilk olarak 12 ay vadeli Hazine Bonoları, beş adet Devlet Tahvili serisi ve özelleştirme kuponları ticareti yapılmıştır. TSE'de ticaret oturumları, pazartesi ve perşembe günleri olmak üzere haftada iki kez düzenlenmektedir. 1997 yılının Ekim ayından itibaren haftanın her iş günü işlemler yapılmaya başlanmıştır. Ayrıca bu tarihte, 3 ve 6 ay vadeye sahip Hazine Bonoları da işlem görmeye başlamıştır. Daha sonra, 1 Ağustos 1998 yılında Hazine Bonoları için birincil ihalelere başlanmıştır. Hazine Bonoları ve Devlet Tahviller gibi menkul kıymetlerin işlem gördüğü TSE'de, Hisse Senetleri üzerine işlem yapılmamaktaydı (Bursae Tiranes, "History and Development" http://www.tse.com.al/history/ 10.07.2018).

Kuruluşunun ilk aşamasında AMB çatısı altında bir bölüm olarak kurulanTSE, 1 Temmuz 2002 tarihinde AMB' den ayrılarak, anonim şirket olarak faaliyetlerine devam etmiştir. Temmuz 2003 tarihinde TSE, finansal araçlar ile ilgili olarak organize bir piyasa oluşturulması adına, Menkul Kıymetler Komisyonu tarafından nihai lisans almıştır. Bu lisans iki yıl aradan sonra 2005 yılında yenilenmiştir (Bursa e Tiranes, "History and Development" http://www.tse.com.al/history/ 10.07.2018).

Saraybosna Menkul Kıyetler Borsası (SASE) 13 Eylül 2001 tarihinde Bosna Hersek Federasyonu'ndan sekiz adet aracı kurum tarafından oluşturulmuştur. SASE'de işlemler 12 Nisan 2002 tarihinde resmen başlamıştır(The Sarajevo Stock Exchange, "SASE Profile", http://www.sase.ba, 16.07.2018).

SASE hissedarları yüzde 85 pay ile Bosna Hersek Federasyonu'ndan aracı kurumlar ve gerçek kişiler, yüzde 9,8878 ile BİST ve geriye kalan yüzde 10,0178 lik pay ise eşit sayıda Türkiye MKK ve Takasbank'a aittir(The Sarajevo Stock Exchange, "SASE Profile", http://www.sase.ba, 16.07.2018).

Kuruluşundan bu yana Saraybosna Borsası altyapı ve elektronik ticaret sistemlerini geliştirmiştir. Günümüzde SASE, gelişim ve Pazar ihtiyaçlarına uygun olarak, 10:00-13:30 saatleri arasında her gün esnaf ticaretini gerçekleştirmektedir(The Sarajevo Stock Exchange, "SASE Profile", http://www.sase.ba, 16.07.2018).

SASE'de işlem gören menkul kıymetler kamuya açık ve şeffaf bir şekilde yer almaktadır. Herhangi bir özel veya tüzel kişi, ücret karşılığında gerçek zamanlı olarak ticaret işlemlerini izleyebilir. Bu uygulama herhangi bir bilgisayar ya da mobil cihaz kullanılarak gerçekleştirilebilir. Saraybosna Borsası, şeffaf ve siyasi etkiden bağımsız olarak faaliyet gösteren özel bir kurumdur (The Sarajevo Stock Exchange, "SASE Profile", http://www.sase.ba, 16.07.2018).

Bosna Hersek'in ilk ve en önemli borsası olan SASE kuruluşundan bu yana önemli gelişmeler katetmiştir. Birçok önemli gelişme yaşanmış ancak bu gelişmelerden önemli olanlarına aşağıda yer verilmiştir (The Sarajevo Stock Exchange, "SASE History", http://www.sase.ba, 14.07.2018):

i. 23 Nisan 2003 tarihinde SASE tarafından "Bosna Yatırım Fonları Endeksi" adı ile ilk borsa endeksi oluşturulmuştur.
ii. 16 Eylül 2004'te SASE, Avrupa-Asya Borsaları Federasyonu (FEAS)'na tam üye olmuştur.
iii. 11 Temmuz 2008'de ilk tahvil ihracı NLB Tuzlanska ve Fima bankaları tarafından gerçekleştirilmiştir. Yine aynı yıl SASE üzerinden ilk halka arz gerçekleşmiştir. Ayrıca 17 Kasım tarihinde de SASE, bölgesel ve uluslararası Roadshow'da yer almıştır.
iv. 29 Mayıs 2012'de Bosna Hersek Federasyonu'na ait ilk tahvil ihalesi başarıyla tamamlanmıştır.

v. 22 Aralık 2014 tarihinde BİST'te SASX-10 endeksine dayalı vadeli işlemlerin başlatılması için ilk adım atılmıştır (The Sarajevo Stock Exchange, "SASE History", http://www.sase.ba, 14.07.2018).

Makedonya Menkul Kıymetler Borsası (MSE)'nın hikayesi 1995 yılında başlamıştır. 13 Eylül 1995 yılında MSE'nin açılış toplantısı gerçekleşmiştir. Ülkenin daha önce hiç borsada bulunmadığı göz önüne alındığında bu tarih, Makedonya Cumhuriyeti tarihindeki ilk organize menkul kıymetler borsasının kuruluşunun resmi tarihidir. Borsa kar amacı gütmeyen bir şekilde faaliyet gösteren bir anonim şirket olarak kuruldu ve kuruluş sırasında sermayesi 1 milyon Alman Markıydı. MSE'nin ilk kurucularının toplam sayısı 19'du (13 banka, 3 sigorta şirketi ve 3 tasarruf evi). Bu kurucular eşzamanlı olarak menkul kıymetler ticareti yapma hakkı olan ilk Borsa üyeleri olmuştur (Macedonian Stock Exchange, "Mission and Vision", https://www.mse.mk, 19.07.2018).

MSE'nin kuruluş tarihi 1995 olmasına rağmen, faaliyetine başladığı ilk tarih 28 Mart 1996 yılıdır. Kuruluşunun ilk yıllarında Borsa'da işlemler Salı ve Perşembe olmak üzere haftada iki kez gerçekleşmiştir. Borsada işlem yöntemi "sürekli müzayede" ve "teklife dayalı piyasa" yöntemi ile ticaret salonunda "borsa katmanı" üzerinde gerçekleştirilmiştir. 16 Ekim 1996 yılında MSE, FEAS'ye tam üye olarak kabul edilmiştir (Macedonian Stock Exchange, "Mission and Vision", https://www.mse.mk, 19.07.2018).

Karadağ Menkul Kıymetler Borsası (MNSE) Karadağ'ın Podgorica kentinde yer alıp, ülke sınırları içinde tek borsadır.MNSE 1993 yılında kurulmuş olup, Dünya Borsalar Federasyonu, Avrupa Menkul Kıymetler Borsaları Federasyonu (FESE) ve FEAS'nin bir üyesidir(Montenegro Berza, "History of Montenegro Stock Exchange", http://www.montenegroberza.com, 26.07.2018).

MNSE, Para Piyasası ve Sermaye Piyasası Kanunu'na dayanarak, Haziran 1993'te kuruldu. Borsa'nın kuurluşundaki ilk hissedarları Karadağ Cumhuriyeti (RCG) ve dört Karadağ bankasıydı (Montenegro Berza, "History of Montenegro Stock Exchange", http://www.montenegroberza.com, 26.07.2018):

i. “Montenegrobanka” AD Podgorica;
ii. “Pljevaljskabanka” AD Pljevlja;
iii. “Beranskabanka” AD Berane i
iv. “Mortgage Bankası” AD Podgorica.

Yugoslavya Federal Komisyonu'ndan Menkul Kıymetler ve Finansal Piyasalar için yetki aldıktan sonra, Aralık 2000'de Karadağ Cumhuriyeti Menkul Kıymetler Komisyonu, gerekli tüm ön şartların yerine getirilmesinin ardından Karadağ Borsasına bir işletme ruhsatı vermiştir (Montenegro Berza, “History of Montenegro Stock Exchange”, http://www.montenegroberza.com, 26.07.2018).

20 Eylül 2001'de, altı Karadağ finans kuruluşu ve Brokerler İş Birliği Karadağ Yeni Menkul Kıymetler Borsası'nı kurdu. Bu dönemde Karadağ Menkul Kıymetler Borsası'ndaki faaliyetler çok düşük seviyelerde seyretti (menkul kıymet alım satımı için yasal gerekliliklerin yerine getirilmemesi nedeniyle) (Montenegro Berza, “History of Montenegro Stock Exchange”, http://www.montenegroberza.com, 26.07.2018).

2011'in başında, Karadağ Borsası ile Karadağ Yeni Menkul Kıymetler Borsası’sı birleştirilerek, aynı çatı altında toplanmıştır. Borsaların birleştirilmesiyle birlikte ilk iş günü 10 Ocak 2011 tarihinde gerçekleştirilmiştir. Aralık 2013'te Borsa İstanbul, sermayesinin yüzde 24.38’ini satın alarak Karadağ Borsası'nın hissedarı oldu (Montenegro Berza, “History of Montenegro Stock Exchange”, http://www.montenegroberza.com, 26.07.2018).

Belgrad Menkul Kıymetler Borsası, 19. Yüzyılın sonlarında 1894 yılında kurulmuş olmasına rağmen, henüz yüksek bir gelişim seviyesine ulaşamamıştır. Belgrad borsasının faaliyetleri yaklaşık 40 yıl boyunca durdurulmuştur. Borsa 1989 yılında Yugoslav Sermaye Piyasası adı altında yeniden faal hale getirilmiştir. 1992 yılından günümüze kadar borsa, aralıksız bir şekilde faaliyetine devam etmektedir. Belgrad Borsası, çağdaş yapıya uygun elektronik ticaret sistemine göre tasarlanmış organize bir borsadır. Hâlihazırda kullanılmakta olan Menkul Kıymetler Borsası ticaret sistemi BELEFIX, AB’nin üye ülkelere önerdiği şartları yerine getirmekte ve

en gelişmiş olan borsalar arasında yerini almaktadır (Marinkovic, Stojkovic ve Radovic, 2013: 402-403).

Belgrad Borsası, FEAS ve FESE'nin üyesidir.1830'larda Sırbistan'da paranın değerinin hareketini kontrol edebilecek bir kurum kurmanın ilk fikirleri ortaya çıktı. Tüm Sırp ekonomisinin gelişimi için önemli olan Sırp Ticaret Birliği, Borsa Yasasının yürürlüğe girmesini başlattı. Ulusal Meclis, 3 Kasım 1886 tarihli Yasayı kabul etti ve yasa o zaman Sırbistan Kralı Milan M. Obrenović tarafından ilan edildi. Birkaç yıl sonra, 21 Kasım 1894'te, „Građanskakasina" Belgrad Borsası, Kurucu Meclisi'ni kurdu ve yönetim ve değişim aracılarını seçti. Borsa'nın kuruluş amacı, çeşitli emtialarda alım satım işlemlerini teşvik etmek, kolaylaştırmak ve düzenlemek, tüm menkul kıymetler, çekler ve kuponlar, madeni paralar ve kağıt paralar olmak üzere izin vermekti (Beogradska Berza, "History", https://www.belex.rs, 02.08.2018).

4.5. İleriye Dönük Olarak Kosova'da Vadeli Piyasaların Öneminin Değerlendirilmesi

Vadeli piyasalar gelişmiş ülke ekonomilerinde spot piyasanın yanında vazgeçilmez bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Özellikle spot piyasaların gelişiminden sonra Kosova için de vadeli piyasaların önemi ortaya çıkacaktır.

Kosova'da tarım ürünleri satın almak isteyen tüccarların, makroekonomik veriler hakkında net bilgiye sahip olmaları gerekmektedir. Vadeli piyasaların varlığı ülkedeki yatırımcılara güvenli bir ortam sağlamaktadır (Qehaja, 2014: 32). Dolayısıyla vadeli piyasaların eksikliği ülkede tarım ürünleri ticaretinin gelişememesine ve yatırımcıların fiyat dalgalanmalarına karşı korunamamasına yol açmaktadır.

Kosova tarım ürünleri üretiminde iç talebi karşılamakta, aynı zamanda ihraç etmektedir. Bu, ülkede hem yerel hem de bölgesel olarak entegre bir vadeli işlem piyasalarının geliştirilmesi avantajını ortaya çıkarmaktadır. Fiziki piyasa koşullarının yeterli olması ve yerli piyasada değiş tokuşun başlatılması, vadeli işlem piyasalarının

iki temel dayanağı olan spekülatif ve riskten korunma işlemlerini mümkün kılar. Ayrıca, vadeli işlem sözleşmelerinin ana şartlarından biri olan likidite, vadeli piyasanın sürdürülebilirliği açısından önem arz etmektedir. Likiditenin yüksek seviyelerde olması, piyasanın canlılığı açısından temel şart olarak görülmektedir.

Vadeli işlem piyasasına olan talebin yanı sıra, taahhüt edilen aktörlerin borsa piyasasını destekleme istek ve kabiliyetlerine sahip olması da gereklidir. Finansal kurumlar (bankalar ve emeklilik fonları, sigorta şirketleri ve mikro-finans kurumları gibi banka dışı kurumlar dahil), özel işletmeler, çiftçiler ve hükümet gibi aktörlerin varlığı, ticaretin karlılığı açısından hayati önem taşımaktadır (Qehaja, 2014: 33-34).

Mevcut verilere dayanarak, Kosova'nın tarım vadeli işlem takası oluşturma imkanı bulunmaktadır. Kosova'nın yüzde 53'ünün tarım arazisi olması nedeniyle, tarım sektörünün gelişmesi amacıyla tarım ürünleri vadeli işlem sözleşmelerinin işlem görebileceği bir ortamın yaratılması amaçlanmaktadır. Vadeli işlemler piyasasının kurulması için bir ülkenin sahip olması gereken ana faktörler: Makroekonomik istikrar, finansal sistemin iyi işleyişi ve vadeli işlem pazarında diğerlerinden farklı özel sözleşmelerdir. Kosova'nın ülke para birimi olarak Euro kullanması nedeniyle para basma olasılığı söz konusu değildir. Bu, Kosova'daki enflasyonun yüksek oranlara ulaşma olasılığının düşük olduğu anlamına gelir ki bu da Kosova için önemli bir avantaj olarak görülmektedir. Bir yandan bu, merkez bankasının para arzını etkileme olasılığını kısıtlar, ancak finansal bankaların kontrolüne odaklanmak için daha fazla zaman sağlar. Kosova hükümeti tarafından sağlanan elverişli koşullardan dolayı Kosova'daki finans sektörü, ülkenin ekonomik gelişimine katkıda bulunan en gelişmiş sektörlerden biri olarak görülmektedir (Qehaja, 2014: 43).

SONUÇ VE ÖNERİLER

Dünya nüfusundaki artış ve betonlaşma ile birlikte tarım arazilerindeki azalma, gıda ürünlerinde düşüş yaşanmasına ve üretilen ürünlerin de ziyan olmasına sebebiyet vermektedir. Güvenilir ve sağlıklı depolara ihtiyaç duyulması ve tarım ürünlerininin kısa sürede oluşan bozulmalar nedeniyle kullanılamaz hale gelmesi, lisanslı depolara olan gereksinimi arttırmıştır.

Dünyada uluslararası ticaretin serbestleşmesi ve ticaret hacminin artması ile, döviz kurları, faiz oranları ve çeşitli malların fiyatlarındaki dalgalanmalar karşısında ortaya çıkan risklere karşı korunma ihtiyacı doğmuştur. Bu bağlamda, vadeli işlem piyasaları bu ihtiyaca çözüm olarak ortaya çıkmıştır. Vadeli işlem piyasaları, bünyesinde taşıdığı özellikler ile kullanıcılarına büyük kolaylıklar sağlayan günümüzün en fazla rağbet gören finans ve risk aktarma araçlarının başında gelmektedir.

Türkiye'nin tarımda küresel piyasalarda söz sahibi olmak için düzenli olarak yüksek kaliteli ürünlerin üretilmesi son derece önemlidir. Bu bağlamda lisanslı depoculuk sistemi önemli bir yere sahiptir. Lisanslı depoculuk sistemi tarımsal ürün pazarlamasında önemli fırsatlar sunan, istenilen nitelik ve miktarda tarım ürününü herhangi bir zaman veya alan sınırlaması olmaksızın teslim etme imkanı veren sistem olarak görülmektedir. Tarım ürünleri fiyatlarından yaşanan dalgalanma, sistemini önemini arttırmaktadır. Lisanslı depoculuk sistemi ile vadeli piyasaların dolayısıyla ÜİB'lerin kordineli çalışması, tarım ürünleri fiyatlarındaki dalgalanmaları azaltmaktadır. Ürün sahipleri vadeli piyasalar ve ÜİB'de ELÜS ile işlem yaparak olası fiyat kalgalanmalarına karşı kendilerini koruyabilecektir.

Türkiye'de girdi fiyatlarındaki artışın, ürün fiyatlarının üzerinde artış göstermesiyle birlikte, ürün fiyatındaki artışın girdi maliyetlerini karşılamakta yetersiz kaldığı görülmektedir. Ayrıca üreticilerin depolama ve finansman konusunda yetersiz imkanlara sahip olmasından dolayı hasat döneminde ürünlerini, hasat sonrası oluşabilecek muhtemel fiyat artışlarından daha düşük fiyata satmak zorunda kalarak, gelirlerinin de daha düşük oranda gerçekleşmesine sebebiyet vermektedir. Üretici

gelirlerinin bu gibi nedenlerle düşük seviyede gerçekleşmesini engellemek amacıyla hükümet ve diğer yetkililer tarafından çeşitli destekleme politikaları uygulanmaktadır. Bunların arasında TMO aracılığıyla müdahale yönünde alım politikaları yer almaktadır. Ancak, müdahale poltikalarının yanında depolama ve finansman kaynaklarına erişim olanaklarının ve dolayısıyla arz esnekliğinin artırılması gerekebilir. Depolama ve finansman kaynaklarının artırılması sonucu üreticiler ürünlerini artırarak, hasat sonrası fiyat yükselişlerinden fayda sağlayabilecektir.

Lisanslı depoculuk sistemi tarihi ABD'de eskilere dayanmakta ve tarım piyasasının etkin bir şekilde işlemesine katkı sunan bir sistem olarak görülmektedir. Son yıllarda tarım ürünleri fiyatlarındaki dalgalanmalardan dolayı birçok ülkede yapısal çözümler getirmesi adına bir politika olarak uygulanmaktadır. Tarım politikalarına entegre olabilecek ve tarım ürünleri ticaretinde önemli bir yere sahip Lisanslı depoculuk sisteminin varlığı Türkiye ve Kosova gibi ülkelerde de tarım sektöründe istikrarın sağlanması açısından önem arz etmektedir.

Vadeli piyasalarda ürün çeşitliliğin arttırılması, sistemin işleyişi ve fiyat dalgalanmalarına karşı korunma sağlaması bakımından önem kazanmaktadır. Bu açıdan lisanslı depoculuk sistemi ile vadeli piyasalar arasında bağlantının sağlanarak, ürün senedi veya ELÜS gibi alternatif ürünlerin piyasaya kazandırılması sağlanacaktır. Ürün senedinin elektronik ortamdaki görünümü olan ELÜS, ticaret borsalarında alım-satıma konu olmaktadır. Ticare Bakanlığı'nın yeni düzenlemesine göre ticaret borsaları ÜİB altında birleşerek, ELÜS'lerin işlem görmesini sağlamaktadır.

Vadeli piyasalarda ELÜS fiziki teslimatta kullanılarak, işlem görektedir. Tarım ürünleri vadeli işlem sözleşme ile işlem yapan yatırımcı fiziki teslimatı ELÜS ile gerçekleştirmektedir. Buğday vadeli işlem sözleşmelerinde pozisyon alan yatırımcı vade sonunda fiziki teslimatı ELÜS ile ters pozisyon alarak, işlemi sonlandırmaktadır. Böylelikle, ELÜS'ler sayesinde menkul kıymet haline gelen tarım ürünlerinin borsalar aracılığı ile sermaye piyasasında dolaşımı sağlanarak, yatırımcı ve tasarruf sahiplerine sunulabilen bir araç meydana getirilmiştir. Bu şekilde sıradan

vatandaşlar da ELÜS alıp-satarak, tasarruflarını değerlendirebilmekte ve ELÜS'lerin tabana yayılması sağlanmaktadır. ELÜS'ler milli ekonomiye ve bölgedeki diğer ülkelerle olan ticari ilişkilere çok büyük katkı sağlayacak potansiyele sahiptir.

Vadeli işlem piyasalarının ve ÜİB'nin gelişimiyle birlikte günümüzde artan risklerin en aza indirilmesi kuşkusuz en önemli konular arasında yer almaktadır. Bundan dolayı, vadeli işlem piyasalarının ve ÜİB'nin gelişimi teşvik edilmeli ve bu piyasalarda işlem hacmi her geçen gün artırılmalıdır. Ayrıca, işlem hacminin arttırılması amacıyla, vadeli piyasalara ELÜS gibi ürünlerin kazandırılması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

Alexander, Carol, "Market Risk Analysis: Pricing, Hedging and Trading Financial Instuments" *John Wille y & Sons*, San Francisco, 2008.

ASK, "Agricultural Household Survey", 2017a. http://askdata.rks-gov.net/PXWeb/pxweb/en/askdata/askdata__02%20Agriculture__Agricultural%20Household%20Survey/aeb02.px/table/tableViewLayout1/?rxid=0b4e087e-8b00-47ba-b7cf-1ea158040712/ (23.06.2018).

Anadolu Ajansı, "Tarım Ürünleri Ticaretinde Spekülasyona Son". https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/tarim-urunleri-ticaretinde-spekulasyona-son/951275 (26.12.2018).

Aydeniz, E. Şule, *İşletmelerde Gelecek (futures) ve Opsiyon Sözleşmeleri İle Risk Yönetimi,* Arıkan Basım Yayım Dağıtım, 2008.

Aydoğan, Kürşat, "Spot ve Vadeli İşlem Piyasaları İlişkisi Üzerine Bir Not*", İMKB Dergisi*, Yıl: 2, Sayı: 5, Ocak/Şubat/Mart, 1998.

Bakken, H.Henry, "Futures Trading-Origin, Development and Present Economic Status", *Mimir Publishers Inc*, University of Wisconsin, 1966.

Bank for International Settlements, "Derivatives Statistics", https://www.bis.org/statistics/derstats3y.htm?m=6%7C32%7C617 (16.12.2017).

Bank for International Settlements, "BIS Statistical Bulletin", *Monetary and Economic Department*, December, 2017.

Bartholdi, J. John, ve Hackman, T. Steven, "Warehouse & Distibution Science", *The Supply Chain and Logistics Institute,* School of Industrial and Systems Engineering, Georgia Institute of Technology, August 19, Atlanta, USA, 2014.

Başoğlu, Ufuk, Ceylan, Ali ve Parasız, İlker, *Finans Teori Kurum ve Uygulama*, Ekin Yayınevi, 2. Baskı, Bursa, 2009.

Batı, Murat, "Forward Sözleşmeler Vergiden Kaçınma Aracı mıdır?", *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt: 65, Sayı: 4, ss. 1217-1244, 2016.

Beckley, Jefrey, "Interest Rate Swaps" *Education and Examination Committee of the Society of Actuaries Financial Mathematics Study Note*, 2017.

Bellalah, Mondher, "Derivatives, Risk Management & Value" *World Scientific*, Singapore, 2010.

Beogradska Berza, "History", https://www.belex.rs/eng/o_berzi/vesti/aktuelno (02.08.2018).

Bicksler, James, ve Chen, H. Andrew, "An Economic Analysis of Interest Rate Swaps", *The Journal of Finance,* Vol. XLI, No.3, pp. 645-655, July 1986.

Birgili, Erhan, Akyel, Nermin ve Karca, Nevran, "Futures Sözleşmeler ve Muhasebeleştirilmesi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı: 26, ss.109-119., 2005.

BİST, "Bir Dönüşüm Hikayesi", 2013. http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Borsa_Istanbul_Bir_Donusum_Hikayesi.pdf (11.03.2018).

BİST, "Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) İşleyiş Esasları Genelgesi", *VİOP,* 2013b.

BİST, "VİOP",*VİOP-KTB-ZRY İşbirliğiyle Fiziki Teslimatlı Buğday Vadeliler Çalışma Toplantısı,* Konya, 2016a.

BİST, "Fiziki Teslimatlı Buğday Vadeli İşlem Sözleşmeleri",VİOP, 10 Mayıs, 2016b.

BİST, "Sorularla Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası", *VİOP*, 2017a.

BİST, "Borsa İstanbul A.Ş. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası İşleyişine İlişkin Uygulama Usulü ve Esasları", *VİOP,* 2017b.

BİST, “Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası”, Haziran, 2018.

Borsa İstanbul, “Ege Pamuk Vadeli İşlem Sözleşmeleri”, *Vadeli İşem Sözleşmeleri,* http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/vadeli-islem-sozlesmeleri/emtia-vadeli-islem-sozlesmeleri/egepamuk-vadeli-islem-sozlesmeleri (05.04.2018).

BİST, “Vadeli İşlem Sözleşmeleri” http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/vadeli-islem-sozlesmeleri (25.02.2018).

Black, Fischer ve Scholes, Myron, “The Pricing of Options and Corporate Liabilities”, *Journal of Political Economy*, Vol. 81, Number 3, May-Jun, 1973.

Brigham, F. Eugeneve Houston, F. Joel, *Finansal Yönetimin Temelleri*, Çeviri Editörü: Nevzat Aypek, Nobel Yayınları, Ankara, 2014.

Bursa e Tiranes, “History and Development” http://www.tse.com.al/history/ (10.07.2018).

Central Intelligence Agency, “The World Factbook” 2018. https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/kv.html (10.08.2018).

Central Bank Of The Republic Of Kosovo, “Annual Report” *Banking and Payments Authority of Kosovo*, 2001.

Ceylan, Ali, *Finansal Teknikler*, Ekin Kitabevi, Bursa, 1998.

Ceylan, Ali ve Korkmaz, Turhan, *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Ekin Kitabevi, 1. Basım, Bursa, 2000.

Chen, Yu-Lun ve Gau, Yin.-Feng, **“**Tick Size and Relative Rates of Price Discovery In Stock, Futures and Options: Evidence From The Taiwan Stock Exchange”, *The Journal Of Futures Markets*, vol.29, no.1, pp.74- 93, 2009.

Chui, Michael, "Derivatives Markets, Products and Participants: An Overwiew" *Bank for International Settlements*, Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics, IFC Bulletin No 35, February, 2012.

Chisholm, Andrew M., "Derivatives Demystified:A Step-by-Step Guide to Forwards, Futures, Swaps and Options", *The Wiley Finance Series, John Wiley and Sons*, 2004.

Chu, C. Quentin, Hsieh, Wen-liang Gideon, Tse, Yiuman, "Price Discovery on the S&P Index Markets: An Analysis of Spot Index, Index Futures and SPDRs", *International Review of Financial Analysis*, vol.8, no.1, pp. 21-34, 1999.

Chorafas, Dimitris N., "Intorduction to Derivative Financial Instruments", *McGraw-Hill Finance & Investing*, United States of America, 2008.

CME Group, "Understanding Stock Index Futures" *Financial Research & Product Development*, 3 May, 2013.

CME Group, "CME SPAN, Standard Portfolio Analysis of Risk", http://www.cmegroup.com/clearing/files/span-methodology.pdf (14.03.2018).

Coulter, Jonathan ve Onumah, Gideon,"The Role of Warehouse Receipt Systems in Enhanced Commodity Marketing and Rural Livelihoods in Africa", *FoodPolicy, Natural RecourcesInstit*ute, pp.319-337, May, 2002.

Coulter, Jonathan, "Review of Warehoouse Receipt Systemand Inventory CreditInitiatives in Eastern & Southern Africa", *Final Draft Report Commissioned By UNCTAD Under theAll ACP Agricultural Commodities Programme (AAACP),*September, 2009.

Çonkar, Kemalettin ve Ata, H. Ali, "Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünlerin Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye'de Kullanımı" *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt: 4, Sayı: 2, 2002.

Davis, P.Tom, "Interest Rate Swap Valuation", *FactSet Research Systems Inc*, 2016.

Dimpfl, Thomas, Flad, Micheal ve Jung C. Robert, "Price Discovery in Agricultural Commodity Markets in the Presence of Futures Speculation", *Journal of Commodity Markets*, Vol.5, pp. 50-62, 2017.

Ederington, H.Louis, "The Hedging Performance of the New Futures Markets", *The Journal of Finance*, Vol. 34, No. 1, March, 1979.

Erol, Ümit, *Vadeli İşlem Piyasaları*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul, 1999.

Ersan, İhsan, *Finansal Türevler*, Literatür Yayıncılık, 2. Basım, İstanbul, 1998.

Ersoy, Ersan ve Bayrakdaroğlu, Ali, "İMKB 30 endeksi ile VOB-İMKB 30 endeks vadeli işlem sözleşmeleri arasındaki öncül-ardıl ilişkisi", İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, Cilt: 42, Sayı: 1, ss: 26-40, 2013.

European Fund For Southeast Europe, "Agricultural Finance In Kosovo", Study Report, Business & Finance Consulting, 2014.

Faber, Nynke, Koster, B.M. Rene, ve Velde, L. Steef, "Warehouse Complexity to Warehouse Planning and Control Structure", *Industrial Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, vol 32, no 5, pp.381-395, 2002.

FAO, "Tarımsal ve Kırsal Geçimin Ulusal Cinsiyet Profili Türkiye" *Food and Agriculture Organization of the United Nations*, Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü, Ülke Toplumsal Cinsiyet Değerlendirme Serisi, Ankara, 2016.

FIA, "Exchange Volume", https://fia.org/articles/total-2017-volume-252-billion-contracts-down-01-2016 (03.03.2018).

Gaziantep Ticaret Borsası, "Hububat Lisanslı Depoculuk İşletmesi Fizibilite Raporu", *Türkiye Cuhuriyeti Kalkınma Bakanlığı,* İpekyolu Kalkınma Ajansı, Eylül, 2015.

General Directorate of Domestic Trade,"General Information About Licenced Warehousing and Specialized Product Exchanging System". http://english.gtb.gov.tr/commerce/domestic-trade/general-information-about-licenced-warehousing-and-specialized-product-exchanging-system (18.10.2017).

Ghemawat, Pankaj, "Arbitrage Strategies", 2009. http://www.aacsb.edu/-/media/aacsb/publications/cds%20and%20dvds/globe/readings/arbitrage.ashx?la=en (18.01.2018).

Giovannucci, Daniele, Varangis, Panos ve Larson, Don, "Warehouse Receipts: Facilitating Credit and Commodity Markets" *A Guide to Developing Agricultural Markets and Agro-enterprises*, World Bank Group, No: 40122, 2000.

Gonzales, Anabel, "A Guide to Warehouse Receipt Financing Reform, Legislative Reform", *World Bank Group*, Trade & Competitiveness, Washington, USA, 2016.

Gottesman, Aron, "Derivatives Essentials: An Introduction to Futures, Options, and Swaps", *John Wiley & Sons, Inc,* Interest Rate Swaps Chapter 14, 2016.

Gökmen, Selahattin ve Kartaloğlu, Emre, "Yeni Teşvik Sistemi", *İSMMMYO Yayınları*, 2012, İstanbul.

Grange, D. Mark, "Feasibility Study For a Regional Warehouse Receipt Program for Mali, Senegal and Guinea", *Abt Associates Inc*.,October, 2002.

Hasnain, Samad Syed, "Framework for Warehouse Receipt Financing in Pakistan", *State Bank of Pakistan, Agricultural Credit & Microfinance Department*, 2014.

Hekimoğlu, Burhan ve Altındeğer, Mustafa, "Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Sistemi ve Etkileri", T.C. Samsun Valiliği Tarım İl Müdürlüğü, Samsun, 2006.

Höllinger, Frank ve Rutten, Lamon, "The Use of Warehouse Receipt Finance in Agriculture in ECA Countries", *Technical Background Paper for the World Grain Forum*, June 6-7, Petersburg, Russian Federation, 2009.

Holzner, Mario ve Peci, Florin, "Measuring the Effects of Trade Liberalization in Kosovo", *The Vienna Institute for International Economic Studies*, Vienna, Austria. 2012.

Höllinger, Frank, Rutten, Lamon ve Kiriakov Krassimir, "The Use of Warehouse Receipt Finance in Agriculture in Transition Countries" *Working Paper Presented at the World Grain Forum 2009*, June 6-7, Russian Federation, 2009.

Hu, Conghui ve Xiong, Wei, "The Informational Role of Commodity Futures Prices*" Preliminary Draft,* March, 2013.

Hull, John, "Options, Futures and Other Derivatives", Prentice Hall, Fifty Edition, 2002.

Hull, John, "Options, Futures and Other Derivatives", *Pearson Education International*, Eighth Edition, 2011.

İTO, "Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları" Yayın No. 2006-19, İstanbul, 2006.

Jovacic, Daliborka, Jeremic, Ljiljana, Milicevic, Lazar ve Zeremski, Aleksandar, "Warehouse Receipts Functioning to Reduce Market Risk", *Economic of Agriculture*, Year 61, No. 2 (269-552), pp.347-365, Belgrade, 2014.

Karakaş, Selma ve Gürler A. Zafer, "Lisanslı Depoculuk Sisteminin İşleyişi ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", *Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, Cilt: 5, Sayı: 1, ss: 196-210, 2010.

Karluk, Rıdvan, *Uluslararası Ekonomi*, Beta Yayıncılık, 10. Baskı, İstanbul, 2013.

Kang, Goo Myong ve Mahajan, Nayana, "An Introduction to Market-Based Instruments for Agricultural Risk Management" *Agricultural Management, Marketing and Finance Service*, Food and Agriculture Organization of the United Nations, Rome, 2006.

Katunze, Miriam, Kuteesa, Annette, Mijumbi, Teresa ve Mahabe, Dennis, "Uganda Warehousing Receipt System: Improving Market Performanceand Productivity", *African Development Review*, Vol.29, No. S2, pp.135-146, 2017.

Kaya, Mustafa, "Tarımda Lisanslı Depoculuk Sistemi: Hububat Piyasası Örneği", Yıllık Programlar ve Konjektür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, T.C. Kalkınma Bakanlığı, Yayın No: 2971, 2017.

Kayacan, Murad ve Çayıroğlu, Ahmet, *Vadeli Piyasalarda Teori ve Uygulama Işığında, 50 Altın Kural*, Literatür Yayınları, Birinci Basım, Ekim, İstanbul, 2011.

Kershen, L. Drew, "Commercial Laws in the United States Relating to Bailments",*An Agricultural Law Research Article,* The National Agricultural Law Center, 2004.

Kırlıoğlu, Hilmi ve Altınkaynak, Fırat, "Forward Sözleşmelerin Günümüz Piyasalarında Yeri ve Muhasebeleştirilmesi" *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 3. Uluslararası Muhasebe ve Finsans Araştırmaları Kongresi (ICAFR 16) Özel Sayısı, 2016.

Konya Ticaret Odası, "Kosova Ülke Raporu", *Dış Ticaret Servisi,* Nisan, 2015.

Korovilas, James, "Kosovo's Economy" *Academic Foresights*, No:9, September-December, 2013.

Kosova Türkiye Ticaret Odası, "Tarım Sektörü", 2012, Priştina.

Koy, Ayben, *Vadeli İşlem Piyasaları*, Derin Yayınları, İstanbul, 2017.

Kurar, İhsan ve Çetin, Ali Cüneyt, "Türev Araçlarının Risk Yönetim Fonksiyonu: Vadeli İşlem Piyasası Risk Yönetimi Üzerine Bir Araştırma", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,* C: 21, S: 2, ss: 403-245, 2016.

Lacroix, Richard ve Varangis, Panos, "Using WarehouseReceipt in Development and Transition Economies", *Finance & Development*, September, Number:3, 1996.

Millao, Shaban Kapala, "The Economics of Warehouse Receipt System: A Case of Smallholder Cotton Producer In Maswa District, Shinyanga-Region", A Dissertation Submitted In Partial Fulfilment of the Requirements Fort he Degree of Master Science In Agricultural Economics of Sokoine University of Agriculture, Morogoro, Tanzania, 2011.

Mızrak, Gürbüz, "Ürün İhtisas Borsacılığı Sisteminde Lisanslı Depoculuğun Yeri", *Ordu Ticaret Odası*, Mart, 2008.

Macedonian Stock Exchange, "Mission and Vision", https://www.mse.mk/en/content/21/1/2008/mission-and-vision (19.07.2018).

Marinkovic, Srdjan, Stojkovic, Dragan ve Radovic, Ognjen, "Stock Market Development and Economic Growth (The Case of Belgrade Stock Exchange)", *Actual Problems of Economics*, 143(5), pp:399-408, Janar, 2013.

MEGEP, "Türev Piyasa Araçları", *T.C. Milli Eğitim Bakanlığı, Mesleki Eğitim ve Öğretim Sisteminin Güçlendirilmesi Projesi*, Ankara, 2007.

Mintert, James ve Welch, Mark, "Risk Management-Introduction to Futures Markets", *Texas A&M Agrilife Extension*, Risk Management Education, E-496, January, 2009.

Montenegro Berza, "History of Montenegro Stock Exchange", http://www.montenegroberza.com/code/navigate.asp?Id=944, (26.07.2018).

Murgasova, Zuzana, İlahi, Nadeem, Miniane, Jacques, Scott, Alasdair, Vladkova-Hollar, Ivana ve IMF Staf Team, "The Western Balkans 15 Years of Economic Transition" *Regional Economic Issues Special Report*, International Monetary Fund, Washington, 2015,

Nadirgil, Ozan, "Avrupa Birliği ve Türkiye'deki Ticari Ürün Borsaları ve Karşılaştırmalı Analizi", *T.C. Gıda Tarım ve Hayvancılık Bakanlığı, Avrupa Birliği ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü,* AB Uzmanlık Tezi, Ankara, 2015.

Nurcan, Belma, *Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulaması*, (TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi), Ankara, 2005.

Onumah, Gideon, (2010). "Implementing Warehouse Receipt Systems in Africa Potential and Challenges", *4th African Agricultural Markets Program Policy Symposium*, 6-7 September, Lilongwe, Malawi, 2010.

Okka, Osman, *Finansal Yönetime Giriş*, Nobel Yayınları, 6. Basım, Ankara, 2015.

Özalp, Pınar, *Türev Araç Piyasalarının Finansal Sistemin İşleyişi İçindeki Rolü: Türkiye'de Bu Piyasalara İşlerlik Kazandırma Çalışmaları*, (TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi), Ankara, 2003.

Parasız, İlker,"Gelecekteki Piyasalar ve Sözleşmeler" *Tekstil ve Mühendis Dergisi*, Cilt:7, Sayı: 37, ss.43-46, Şubat, 1993.

Parcell, Joe ve Pierce, Vern, "An Introduction to Hedging Agricultural Commodities With Futures" *Agricultural Electronic Bulletin Board*, University of Missouri-Columbia, Risk Management Page, 1996.

Patev, Plamenve ve Kanaryan, Nigokhos, "Behavior and Characteristics of the Balkan Stock Markets" *ResarchGate*, February, 2015.

Pillai, Manoj, "Commodity Futures Markets, Warehouse Receipts and the Dynamics of Warehousing Infrastructure: The Indian Scenario", *The IUP Journal of Infrastructure,* Vol. viii, No.4, pp.38-49, 2010.

Poitras, Geoffrey, "Futures Markets and Forward Markets", *Faculty of Business Administration,* Simon Fraser University, November 15, Canada, 2006.

Pozez, M. Ari, "A Roadmap to Better Understanding the Issuance and Transfer of Negotiable Electronic Warehouse Receipts in the American Cotton Trade" *Arizona Journal of International & Comparative Law,* Vol. 33, No. 1, pp. 205-2018, 2016.

Raiffeisen Bank, https://www.raiffeisen-kosovo.com/en/Shares (02.07.2018).

Refco Private Client Group, "The Complete Guide toFutures Trading", *John Wiley & Sons,* Hoboken, New Jersey, 2005.

Republic Of KosovoMinistry of Agriculture, Forestryand Rural Development, "Green Report 2017" December, 2017, Pristina.

Republic of KosovoMinistryTradeandIndustry, KosovoInvestmentand Enterprise SupportAgency-KIESA, "Investing in Kosovo", *Investor Guide,* August, 2016, Pristina.

Republic Of Kosovo Agriculture, Forestry and Rural Development, "Green Report 2014", December, 2015, Pristina.

Repucblic of Kosovo Ministry of Agriculture, Forestry and Rural Development, "Green Report 2016" December, 2016, Pristina.

Reserve Bank of India, "Report of the Working Group on Warehouse Receipts & Commodity Futures", *Department of Banking Operationsand Development,* April, 2005.

Resmi Gazete, "Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu", 2005a. http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2005/02/20050217-1.htm (29.09.2017).

Resmi Gazete, "Yetkili Sınıflandırıcıların Lisans Alma, Faaliyet ve Denetim Hakkında Yönetmelik", 2005b. http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2005/10/20051008-8.htm (02.10.2017).

Resmi Gazete, "Lisanslı Depoculuk Tazmin Fonu Yönetmeliği", 2005c. http://mevzuat.basbakanlik.gov.tr/Metin.Aspx?MevzuatKod=7.5.9723&sourceXmlSearch=tazmin%20fonu&MevzuatIliski=0 (02.10.2017).

Resmi Gazete, "Gelir Vergisi Kanunu ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun", 2009a. http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2009/07/20090703-1..htm (05.10.2017).

Resmi Gazete, "Bakanlar Kurulu Kararı", 2009b. http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2009/07/20090716-5.htm (08.10.2017).

Resmi Gazete, "Elektronik Ürün Senedi Yönetmeliği", 2011. http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/11/20111112-12.htm (25.11.2017).

Resmi Gazete, "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği", 2012. http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2012/11/20121117-13.htm (16.03.2018).

Resmi Gazete, "Bakanlar Kurulu Kararı", 2012a. http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2012/06/20120619-1.htm (08.10.2017).

Resmi Gazete, "Yatırımlarda Devlet Yardımları Hakkında Kararın Uygulanmasına İlişkin Tebliğ", 2012b. http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2012/06/20120620-8.htm (08.10.2017).

Resmi Gazete, "Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Yönetmeliği", 2013a. http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/04/20130412-4.htm (01.11.2017).

Resmi Gazete, "Lisans Alarak Faaliyet Gösteren Depolarda Muhafaza Edilen Tarımsal Ürünler için Kira Destekleme Ödemesi Yapılması Hakkında Tebliğ", 2015. http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2015/01/20150117-7.htm (05.10.2017).

Resmi Gazete, "Bakanlar Kurulu Kararı", 2016. http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/12/20161231M2-11.pdf (12.10.2017).

Resmi Gazete, "T.C. Ziraat Bankası A.Ş. ve Tarım Kredi Kooperatiflerince Tarımsal Üretime Dair Düşük Faizli Yatırım ve İşletme Kredisi Kullandırılmasına İlişkin Uygulama Esasları Tebliği", 2017. http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/03/20170308-4.htm (12.10.2017).

Saltoğlu, Burak, "Türev Araçlar, Piyasalar ve Risk Yönetimi", Sermaye Piyasası Lisanslama Sınavları, Çalışma Notları, 2018.

Sermaye Piyasası Kurulu, "Faaliyet Raporu 2010" 2011, Ankara. http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/811 (11.03.2018).

Sermaye Piyasası Kurulu, "Faaliyet Raporu 2012", 2013, Ankara. http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/922 (11.03.2018).

Sermaye Piyasası Kurulu, "Faaliyet Raporu 2013", 2014, Ankara. http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1085 (12.03.2018).

Sermaye Piyasası Kurulu, "Faaliyet Raporu 2014" 2015, Ankara. http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1182 (12.03.2018).

Sermaye Piyasası Kurulu, "Faaliyet Raporu 2015", 2016, Ankara. http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1224 (12.03.2018).

Sermaye Piyasası Kurulu, "Faaliyet Raporu 2016", 2017, Ankara. http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1271 (12.03.2018).

Sharma, V.K., "Report of the Working Group on Common Clearing for Commodity Exchanges", *Department of Economic Affairs Ministry of Finance*, October, New Delhi, 2014.

Shleifer, Andrei ve Vishny, Robert,"The Limits of Arbitrage", *The Journal of Finance*, Vol. 52, No. 1, March, pp. 35-55, 1997.

Şaban, Mükrem, "*Balkan Ülkelerinde Yabancı Yatırımların Borsa Endeksi Üzerine Etkisi, Makedonya Örneği*" (Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Edirne, 2015.

Tanzania Warehouse Licensing Board, "The Warehouse Receipts System Operational Manual", *Made Under Section 6 of Warehouse Receipts Act* No.10 of 2005, 2013.

TCMB, "Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme ve Değerlendirme Komitesi", Gıda Komitesi, 2018.

The Sarajevo Stock Exchange, "SASE Profile", http://www.sase.ba/v1/en-us/SASE/About-SASE/SASE-Profile (16.07.2018).

The Sarajevo Stock Exchange, "SASE History", http://www.sase.ba/v1/en-us/SASE/About-SASE/SASE-History (16.07.2018).

Tsafu, Reginald, "The Role of Warehouse Receipt System in Improving Cashewnuts Marketing By Smallholder Farmers", *A Dissertation Submitted in a Partial Fulfilment of the Requirementsfort he Degree of Science in Agricultural Economics f Sokoine University of Agriculture*, Morogoro, Tanzania, 2015.

TMO, "Toprak Mahsulleri Ofisi (TMO) Genel Müdürlüğünün 2002, 2003, 2004 Yılları Eylem ve İşlemlerinin Araştırılıp Denetlenmesine İlişkin Rapor", *Devlet Denetleme Kurulu, Araştırma-Denetlemeye İlişkin Açıklamalar*, 2008.

TMO, Toprak Mahsulleri Ofisi Genel Müdürlüğü, 2011. http://www.tmo.gov.tr/Main.aspx?ID=451 (10.12.2017).

TMO, "TMO Genel Müdürlüğü'nün Umumi Mağazacılık Faaliyetleri ve Makbuz Senedi Karşılığı Kredi 1993-2011" *Mali İşler Dairesi Başkanlığı*, Ankara, 2012.

TMO, "79. Hesap Dönemi Faaliyet Raporu 2016", *Mali İşler Daire Başkanlığı*, Mart, 2017.

TMO, "Amaç ve Görevleri",*TMO Genel Müdürlüğü.*http://www.tmo.gov.tr/Main.aspx?ID=370 (28.03.2018).

TÜİK, "Yıllık Hesaplar", Üretim Yöntemi ile Yıllık GSYH, (çevrimiçi), 2017a. http://www.tuik.gov.tr/ , (20.09.2018).

TÜİK, "Tarımsal Fiyat ve Ekonomik Hesaplar", Tarımsal Üretim Değeri, (çevrimiçi), 2017b. http://www.tuik.gov.tr/, (10.10.2018).

TÜİK, "Tahıllar ve Diğer Bitkisel Ürünler", *Bitkisel Üretim İstatistikleri*, (çevrimiçi), 2018c. http://www.tuik.gov.tr/, (15.09.2018).

Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM), "İhracat Rakamları", http://www.tim.org.tr/tr/ihracat-rakamlari.html (10.01.2019).

T.C. Ticaret Bakanlığı, "Yetkili Sigorta Şirketleri" *İç Ticaret Genel Müdürlüğü,* 2013a. https://icticaret.ticaret.gov.tr/hizmetler/lisansli-depoculuk-ve-urun-ihtisas-borsaciligi/yetkili-sigorta-sirketleri(04.07.2018).

T.C. Ticaret Bakanlığı, "Sistemin işleyişi", *İç Ticaret Genel Müdürlüğü,* 2013b. https://icticaret.ticaret.gov.tr/hizmetler/lisansli-depoculuk-ve-urun-ihtisas-borsaciligi/sistemin-isleyisi (25.12.2018).

T.C. Ticaret Bakanlığı, "Türkiye Ürün İhtisas Borsası Kuruldu", *İç Ticaret Genel Müdürlüğü,* 2017. https://icticaret.ticaret.gov.tr/turkiye-urun-ihtisas-borsasi-kuruldu (15.12.2018).

T.C. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, "Vergi Teşvikleri ve Devlet Yardımları", *İç Ticaret Genel Müdürlüğü.* https://icticaret.ticaret.gov.tr/hizmetler/lisansli-depoculuk-ve-urun-ihtisas-borsaciligi/vergi-tesvikleri-ve-devlet-yardimlari(18.09.2017).

T.C. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, "Lisanslı Depoculuk ve Ürün İhtisas Borsacılığı", *İç Ticaret Genel Müdürlüğü.* http://icticaret.gtb.gov.tr/sikca-sorulan-sorular/lisansli-depoculuk-ve-urun-ihtisas-borsaciligi#1 (29.09.2017).

T.C. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, "Lisans Bedelleri", *İç Ticaret Genel Müdürlüğü*. http://icticaret.gtb.gov.tr/hizmetler/lisansli-depoculuk-ve-urun-ihtisas-borsaciligi/lisans-bedelleri (01.10.2017).

T.C. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, "Genel Bilgiler", *İç Ticaret Genel Müdürlüğü.* https://icticaret.ticaret.gov.tr/hizmetler/lisansli-depoculuk-ve-urun-ihtisas-borsaciligi/genel-bilgiler (19.10.2017).

Ulas, Dilber, "EU Market Access: The Way of Licensed Warehousing System for Turkish Food Producers and Exporters", *International Marketing and International Trade of Quality Food Products*, (Seminar), Bologna, Italy, March, 2007.

USAID, "Warehouse Receipts: Financing Agricultural Producers", *Innovations in Microfinance*, Technical Note No. 5, 2000.

USDA, "Warehouse Licensed Under the U.S. Warehouse Act", *United States Department of Agriculture,* Farm Service Agency, Deputy Administrator for Commodity Operations, 2010.

Usta, Hilal, "Pamuk Sektör Profil Araştırması" *İstanbul Ticaret Odası*, 2003.

ÜNYE Ticaret Borsası, "Lisanslı Depoculuk Fizibilite Raporu", 2013. http://www.unyetb.org.tr/upload/images/images/files/Lisansl%C4%B1%20Depoculuk%20Fizibilite%20Raporu.pdf (03.11.2017).

Varangis, Panos ve Larson, Don, "How Warehouse Receipts Help Commodity Trading and Financing" *World Bank DEC,* Note no. 21, 1996.

VOB, "Yatırımcı Rehberi", *Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yayınları*, İzmir, 2007.

Yalçıner, Kürşat, Tanrıöven, Cihan, Bal, Hasan, Aksoy, Emine Ebru veKurt, Çiğdem, *Finansal Teknikler ve Türev Araçlar*, Detay Yayıncılık, 2. Baskı, Ankara, 2011.

Yalçıner, Kürşat, Tanrıöven, Cihan, Bal, Hasan, Aksoy, Emine Ebru ve K.Cihangir, Çiğdem, *Finansal Teknikler ve Türev Araçlar*, Detay Yayıncılık, 3. Baskı, Ankara, 2014.

Zakic, Vladimir, Kovacevic, Vlado, Ivkov, Ivana ve Mirovic, Vera, "Importance of Public Warehouse System for Financing Agribusiness Sector", *Economic of Agriculture*, Year 61, No. 4 (829-1088), pp. 929-943, Belgrade, Serbia, 2014.

Qehaja, Lorez, "Feasibility Studies on Future Exchange of Agricultural Commodities in Kosovo", *Thesis, Rochester Institute of Tecnology*, Accessed from, American University in Kosovo, 2014.

Wehling, Philine, ve Garthwaite, Bill, "Designing Warehouse Receipt Legislations", *FAO Investment Centre, Foodand Agriculture Organization of the United Nations*, Rome, 2015.

Whaley, Robert E.,*Derivates Markets, Valuation, and Risk Management*, John Wiley & Sons Inc, New Jersey, Canada, USA, 2006.

World Banka, "The Role Of Agriculture For Stimulating Employment and Growth", *Unlocking Growth Potential: Strategies, Policies, Actions A Country Economic Memorandum*, April 29, 2010.World Bank, "Country Context" 2018. http://www.worldbank.org/en/country/kosovo/overview (04.07.2018).