



Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Ana Bilim Dalı
Muhasebe Finans Bilim Dalı

TÜREV ÜRÜNLERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

DUYGU FIRAT

Yüksek Lisans Tezi

Ankara, 2009

TÜREV ÜRÜNLERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

DUYGU FIRAT

Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Ana Bilim Dalı
Muhasebe Finans Bilim Dalı

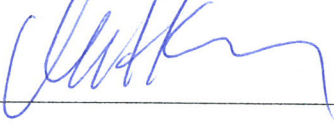
Yüksek Lisans Tezi

Ankara, 2009

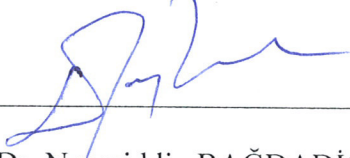
KABUL VE ONAY

Duygu Fırat tarafından hazırlanan “Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi” başlıklı bu çalışma, 12/06/2009 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.


Prof.Dr. Mustafa Ömer İPÇİ (Başkan)


Prof.Dr. Mehmet Baha KARAN (Danışman)


Doç.Dr. Semra KARACAER


Doç. Dr. Necmiddin BAĞDADIOĞLU


Dr. Özgür ARSLAN

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

Prof. Dr. İrfan ÇAKIN
Enstitü Müdürü

BİLDİRİM

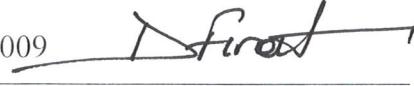
Hazırladığım tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin kağıt ve elektronik kopyalarının Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

☐ Tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.

☒ Tezim sadece Hacettepe Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.

☐ Tezimin yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.

12/06/2009



Duygu Fırat

TEŞEKKÜR

Tez çalışmamda katkılarından dolayı hocam Sayın Doç.Dr.Semra KARACAER'e teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca hayatımın her döneminde hep yanımda olan, beni destekleyen, sevgilerini ve ilgilerini hiç eksik etmeyen sevgili anneme ve babama sonsuz teşekkürü bir borç bilirim.

ÖZET

FIRAT, Duygu. Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, Yüksek Lisans Tezi, Ankara,2009.

Günümüzde türev ürünler önemli bir riskten korunma aracı olarak işlem görmektedir. İlk olarak tezgahüstü piyasalarda işlem görmeye başlayan forward türündeki sözleşmeler, organize vadeli piyasaların oluşmasıyla gelişim göstererek futures, opsiyon ve swap türünde vadeli sözleşmelerin de ortaya çıkmasına neden olmuştur. Piyasaların küreselleşmesi, teknolojik gelişmeler, risk unsurlarının artması bu ürünlerin kullanımını yaygınlaştırmıştır.

Dünyadaki gelişmelere paralel olarak Türkiye’de de türev ürünlerin kullanımı son yıllarda hızla artmaya başlamıştır. Bunda en önemli etken ise İzmir’de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nın kurulmuş olmasıdır.

Türev ürünlerin kullanımının artması, bu ürünlerin muhasebeleştirilmesine ilişkin problemleri de beraberinde getirmiştir. Çeşitli ülkelerde geliştirilen standartlar ve yapılan çalışmalar sonucunda muhasebeleştirmeye yönelik ilke ve esaslar belirlenmeye çalışılmıştır.

Bu çalışmada, vadeli işlem piyasaları ve bu piyasalarda işlem gören türev araçlar tanıtılmakta, Türkiye’de kurulan ilk ve tek özel borsa özelliğini taşıyan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOBAŞ) ele alınmakta ve son bölümde türev ürünlerin muhasebeleştirilmesine yönelik dünyada ve Türkiye’de yapılan düzenlemeler üzerinde durulmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Vadeli İşlem Piyasaları, Türev Ürünler, Forward, Futures, Opsiyon, Swap, Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi

ABSTRACT

FIRAT, Duygu. Accounting Process of Derivative Products, Master Thesis, Ankara2009.

Today, derivatives are traded as an important instrument to hedge against risk. The forward contracts, which first started to be traded in over the counter markets, developed further with the formation of the organized derivative markets and helped futures, options and swaps emerge. Globalization of markets, technological improvement and increase in risk factors made the usage of these products become widespread.

In parallel with the developments across the world; in Turkey, there occurred a rapid increase in derivative usage in the recent years. The most significant reason behind this was the establishment of the Turkish Derivatives Exchange.

The increase in the usage of derivatives also brought about the problems regarding accounting of these products. There were attempts to determine accounting principles and fundamentals as a result of standards developed and studies performed in various countries.

In this study, derivative markets and the instruments traded in these markets are introduced; Turkish Derivatives Exchange, which is the first and the unique stock market established in Turkey, is discussed, and in the last chapter, regulations concerning the accounting of derivatives both in the world and in Turkey, are emphasized.

Key Words: Derivative Markets, Derivatives, Forward, Futures, Option, Swap, Accounting of Derivatives

İÇİNDEKİLER

KABUL VE ONAY.....	i
BİLDİRİM.....	ii
TEŞEKKÜR.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
KISALTMALAR.....	xi
TABLolar LİSTESİ.....	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xiii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xiv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

1.VADELİ İŞLEM PİYASALARI VE RİSK KAVRAMI.....	3
1.1. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ TANIMI.....	3
1.2. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ ÖZELLİKLERİ.....	5
1.3. VADELİ İŞLEM PİYASALARINDA RİSK KAVRAMI VE TÜRLERİ...8	
1.3.1. Mali Risk Kavramı.....	8
1.3.2. Risk Türleri.....	9
1.3.2.1. Fiyat Riski.....	9
1.3.2.2. Faiz Riski.....	9
1.3.2.3. Döviz Kuru Riski.....	10
1.3.2.4. Kredi Riski.....	11
1.3.2.5. Likidite Riski.....	12
1.3.2.6. Hisse Senedi Fiyat Riski.....	12
1.3.2.7. Nakit Akış Riski.....	12
1.4. RİSKTEN KORUNMA.....	12
1.5. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ KULLANIM AMAÇLARI.....	14
1.5.1. Korunma Amaçlı işlemler.....	14
1.5.2. Spekülatif Amaçlı İşlemler.....	15
1.5.3. Arbitraj Amaçlı İşlemler.....	16

1.6. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ TARİHSEL GELİŞİMİ.....	17
1.6.1. Dünyada Vadeli İşlem Piyasalarının Gelişim Tarihçesi.....	17
1.6.2. Türkiye’de Vadeli İşlem Piyasalarının Gelişim Tarihçesi.....	21

İKİNCİ BÖLÜM

2. TÜREV ÜRÜNLER.....	23
2.1. TÜREV ÜRÜNLERİN TANIMI.....	23
2.2. FORWARD.....	23
2.2.1. Forward Sözleşme Türleri.....	26
2.2.1.1. Forward Mal Anlaşmaları.....	26
2.2.1.2. Forward Faiz Anlaşmaları.....	27
2.2.1.3. Forward Döviz Anlaşmaları.....	27
2.2.2. Forward Sözleşmelerinin Sağladığı Avantaj ve Dezavantajlar.....	28
2.3. FUTURES.....	29
2.3.1. Futures Sözleşme Türleri.....	30
2.3.1.1. Mal Futures Sözleşmeleri.....	30
2.3.1.2. Döviz Futures Sözleşmeleri.....	31
2.3.1.3. Faiz Futures Sözleşmeleri.....	31
2.3.1.4. Endeks Futures Sözleşmeleri.....	32
2.3.2. Futures Piyasalarının Özellikleri.....	32
2.3.2.1. Standardizasyon.....	32
2.3.2.2. Organize Piyasalarda İşlem Görme.....	33
2.3.2.3. Takas Merkezi (Clearing House).....	33
2.3.2.4. Marjin Ve Günlük Marjin Mutabakatı.....	34
2.3.2.5. Pozisyon Kapatma.....	35
2.3.3. Futures Piyasalarında Alım-Satım Emirleri.....	36
2.3.4. Forward Ve Futures İşlemlerinin Karşılaştırılması.....	38
2.4. OPSİYON.....	39
2.4.1. Opsiyon Türleri.....	44
2.4.1.1. Satın Alma Opsiyonu (Call Option).....	44
2.4.1.2. Satma Opsiyonu (Put Option).....	47

2.4.2. Opsiyon Tipleri.....	49
2.4.2.1. Avrupa Opsiyonu.....	49
2.4.2.2. Amerikan Opsiyonu.....	49
2.4.3. Borsa Opsiyonları-Banka Opsiyonları.....	49
2.4.4. Opsiyon Sözleşme Türleri.....	50
2.4.4.1. Döviz Opsiyonları.....	50
2.4.4.2. Borsa Endeks Opsiyonları.....	51
2.4.4.3. Faiz Opsiyonları.....	51
2.4.4.4. Hisse Senedi Opsiyonları.....	51
2.4.5. Futures Ve Opsiyon İşlemlerinin Karşılaştırılması.....	52
2.5. SWAP.....	53
2.5.1. Swap Sözleşme Türleri.....	54
2.5.1.1. Faiz Swap'ı (Interest Rate Swap).....	55
2.5.1.2. Döviz Swap'ı (Currency Swap).....	57
2.5.1.3. Mal Swapı (Commodity Swap).....	63

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. TÜRKİYE'DE TÜREV ÜRÜNLERİN KULLANIMI VE VADELİ	
İŞLEM VE OPSİYON BORSASI (VOBAŞ).....	64
3.1. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASININ KURULUŞU.....	64
3.2. VOBAŞ ORTAKLIK YAPISI.....	66
3.3. VOBAŞ'DA PİYASALAR.....	67
3.4. VADELİ İŞLEM PİYASALARINDA AÇIK POZİSYON.....	67
3.5. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASINDA TEMİNATLANDIRMA	
VE HESAPLARIN GÜNCELLENMESİ.....	68
3.6. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASINDA İŞLEM	
YÖNTEMLERİ.....	71
3.6.1. VOBİS (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İşlem Sistemi).....	71
3.6.2. İşlem Yöntemleri.....	72
3.7. TAKAS KURUMU.....	72

3.8. VOB'AŞ'DA SEANS SAATLERİ.....	74
3.9. ARACI KURUMLAR (ÜYELER).....	75
3.10. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI'NDA TEMERRÜT.....	76
3.11. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI'NDA GARANTİ FONU....	77
3.12. DENETLEYİCİ KURUMLAR.....	79
3.13. VADELİ İŞLEMLERİN KALDIRAÇ ETKİSİ.....	79
3.14. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASINDA İŞLEM	
 GÖREN SÖZLEŞMELER.....	80
3.14.1. Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri.....	80
3.14.1.1. VOB, TL Dolar Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	80
3.14.1.2. VOB, TLEuro Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	82
3.14.2. Faiz Vadeli İşlem Sözleşmeleri.....	83
3.14.2.1. VOB-G-DİBS Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	83
3.14.3. Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri.....	85
3.14.3.1. VOB-IMKB 100 Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	85
3.14.3.2. VOB-IMKB 30 Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	86
3.14.4. Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri.....	88
3.14.4.1. VOB- Ege Pamuk Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	88
3.14.4.2. VOB- Anadolu Kırmızı Buğday Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	90
3.14.4.3. VOB-Altın Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	92
3.15. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI'NIN İŞLEYİŞİ.....	94
3.16. 2005'TEN BU YANA VOB' UN DEĞERLENDİRİLMESİ	95
3.17. DÜNYADA VADELİ İŞLEM ve OPSİYON BORSALARININ	
 İŞLEM HACİMLERİ.....	97

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. TÜREV ÜRÜNLERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ.....	102
4.1. TÜREV ÜRÜNLERİN MUHASEBELEŞTİRME SORUNLARI.....	102
4.2. TÜREV ÜRÜNLERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİNE	
İLİŞKİN STANDARTLAR.....	104

4.2.1. Fasb Tarafından Oluşturulan Standartlar.....	104
4.2.2. Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu’nun Çalışmaları.....	108
4.3. TÜRKİYE’DE YAPILAN ÇALIŞMALAR VE GELİŞTİRİLEN STANDARTLAR.....	113
4.3.1. Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yapılan Çalışmalar.....	113
4.3.2. Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu Tarafından Yapılan Düzenlemeler.....	118
4.3.3. Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu Tarafından Yapılan Çalışmalar.....	118
4.3.3.1. TMS 39 “Finansal Araçlar: Muhasebe ve Ölçme” Standardı.....	121
4.3.3.2. TMS 32 “Finansal Araçlar: Sunum” Standardı.....	122
4.3.3.3. TFRS 7 “Finansal Araçlar: Açıklamara İlişkin” Türkiye Finansal Raporlama Standardı.....	123
4.4. TÜREV ÜRÜNLERLE İLGİLİ TEMEL MUHASEBE KAVRAMLARI.....	124
4.5. TÜREV ÜRÜNLERİN MUHASEBE KAYITLARINA GEÇİRİLMESİ.....	127
4.5.1. Genel İlkeler.....	127
4.5.2. Hedge Muhasebesi.....	128
4.5.3. Spekülasyon Muhasebesi.....	131
4.6. TÜREV ÜRÜNLERİN MUHASEBELEŞTİRME ESASLARI.....	132
4.6.1. Forward Sözleşmelerinde Muhasebeleştirme Esasları.....	132
4.6.1.2. Forward Döviz Kontratlarının Muhasebeleştirilmesi.....	133
4.6.1.3. Forward Faiz Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi.....	134
4.6.2. Futures Sözleşmelerinde Muhasebeleştirme Esasları.....	135
4.6.3. Opsiyon Sözleşmelerinde Muhasebeleştirme Esasları.....	137
4.6.4. Swap Sözleşmelerinde Muhasebeleştirme Esasları.....	138
SONUÇ.....	142
KAYNAKÇA.....	148

KISALTMALAR

ABD : Amerika Birleşik Devletleri
 AICPA : Amerika Sertifikalı Muhasebeciler Enstitüsü
 BDDK : Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
 CBOE : Chicago Opsiyon Borsası
 CBOT : Chicago Ticaret Borsası
 CME : Chicago Emtia Borsası
 FASB: Finansal Muhasebe Standartları Kurulu
 FIA: Uluslararası Vadeli İşlemler Birliği
 FRA : Faiz Forward Sözleşmesi (Forward Rate Agreements)
 IAS : Uluslararası Muhasebe Standardı
 IASB: Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu
 IASC : Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi
 IASCF : Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi Vakfı
 IMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
 IMM : Uluslararası Para Piyasası
 LIBOR : Londra Interbank Faiz Oranı
 SFAS : Finansal Muhasebe Standardı
 SPK : Sermaye Piyasası Kurulu
 TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
 TFRS : Türkiye Finansal Raporlama Standardı
 TMS : Türkiye Muhasebe Standardı
 TMSK : Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
 TVİS : Takasbank Vadeli İşlemler Sistemi
 UMS : Uluslararası Muhasebe Standardı
 UFRS : Uluslararası Finansal Raporlama Standardı
 İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
 VOB: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
 VOBAŞ : Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.
 VOBİS : Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İşlem Sistemi
 VOBKE : Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Kullanıcı Ekranı

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.1: Dünyada Tarımsal Ürünler Üzerine İşlem Gören Başlıca Vadeli İşlem Sözleşmeleri.....	19
Tablo 2.1 : Karda Başabaş ve Zararda Opsiyonlar.....	43
Tablo 3.1 : VOBAS Ortaklık Yapısı	66
Tablo 3.2 : VOBAS’da Teminat Olarak Kullanılabilecek Değerler	70
Tablo 3.3 : VOBAS’da Teminat Olarak Kullanılan Varlıklar ve Değerleme Kriterleri	70
Tablo 3.4 : VOBAS’da Seans Saatleri.....	74
Tablo 3.5 : VOBAS’da Garanti Fonu Katkı Payı Hesaplanma Yöntemi ve Değişken Katkı Payının Hesabında Esas Alınacak Hesap Aralıkları	78
Tablo 3.6 : “VOB, TLDolar” Vadeli İşlem Sözleşmesi Özellikleri.....	81
Tablo 3.7 : “VOB, TLEuro” Vadeli İşlem Sözleşmesi Özellikleri	82
Tablo 3.8 : “VOB-G-DIBS” Vadeli İşlem Sözleşmesi Özellikleri.....	84
Tablo 3.9 : “VOB-IMKB 100” Vadeli İşlem Sözleşmesi Özellikleri	85
Tablo 3.10 : “VOB-IMKB 30” Vadeli İşlem Sözleşmesi Özellikleri	87
Tablo 3.11 : “VOB-Ege Pamuk” Vadeli İşlem Sözleşmesi Özellikleri	89
Tablo 3.12 : “VOB-Anadolu Kırmızı Buğday” Vadeli İşlem Sözleşmesi Özellikleri	90
Tablo 3.13 : “VOB-Altın” Vadeli İşlem Sözleşmesi Özellikleri	93
Tablo 3.9 : VOBAS’ da İşlem Hacmi Yerli/Yabancı Dağılımı (2005-2008).....	97
Tablo 4.1 : ABD’de Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesine Yönelik Oluşturulan Standartlar	106

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1 : Opsiyonun Zaman Değeri	42
Şekil 2.2 : Alım Opsiyonunda Karlılığın Değerlendirilmesi.....	43
Şekil 2.3 : Satım Opsiyonunun Karlılığının Değerlendirilmesi	44

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 3.1: 2007 Yılı'nın İlk Dokuz Ayında VOBAŞ' da Aylık İşlem Hacmi ve Aylık İşlem Hacmi Artış Oranı.....	96
Grafik 3.2 : Yıllar İtibariyle Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarında İşlem Gören Sözleşme Sayısı (Adet)	98
Grafik 3.3 : İşlem Hacminin (Adet) Dayanak Varlık Bazında Dağılımı (Ocak – Şubat 2007).....	99
Grafik 3.4 : İşlem Hacminde İlk On Borsa (Ocak-Şubat 2007)	99
Grafik 3.5 : İşlem Hacminde İlk On Sözleşme (Ocak-Şubat 2007).....	100
Grafik 3.6 : Dünya Borsalarında İşlem Gören VİS ve Opsiyon İşlem Hacmi	101

GİRİŞ

Günümüzde vadeli işlem piyasalarında işlem gören türev ürünler, mali piyasalarda firmaların maruz kaldığı risk unsurlarından korunmak amacıyla kullanılan önemli bir finansal araç haline gelmiştir. 1973 yılında Bretton Woods sisteminin çöküşüyle birlikte sabit kur rejiminden dalgalı kur sistemine geçilmesi, sonrasında faiz oranlarındaki değişimler ve petrol krizleri, riskten korunma yöntemlerinin gelişmesinde önemli bir rol oynamıştır. Söz konusu risklerden korunmak amacıyla geliştirilen türev ürünler, forward, futures, opsiyon ve swap işlemleridir. İlk olarak forward sözleşme türünde ortaya çıkan türev ürünler, daha sonra futures, opsiyon ve swap işlemlerinin ortaya çıkmasıyla çeşitlenmiştir. Türev ürünler değeri başka bir finansal varlığın değerine bağlı olarak ortaya çıkan finansal ürünlerdir. Söz konusu varlıklar, yabancı para, faiz oranı , tarımsal ürünler, hisse senedi, tahvil gibi çeşitli finansal varlıklar olabilmektedir.

1980'lerden sonra dünya ekonomisinde bilgi teknolojilerinin hızla gelişmesi, uluslararası rekabetin artması ve risk unsurlarının firmaları daha çok etkilemeye başlaması sonucunda türev finansal araçların kullanımı önemli bir artış sergilemiştir. Türev ürünler, döviz kuru, faiz oranı, fiyat değişimleri gibi risklerden korunmak amacıyla kullanılan finansal araçlardır ve firmalara geleceğe daha güvenle bakma imkanı sağlamaktadır.

Türev ürünler günümüzde, korunma amacıyla kullanımının yanı sıra spekülatif gelir elde etmek amacıyla da kullanılmaktadır. Yatırımcılar piyasalar arasındaki fiyat, kur veya faiz oranlarındaki farklılıklardan yola çıkarak kar elde edebilmektedir.

Vadeli işlem araçlarının kullanımının yaygınlaşmasıyla beraber, bu araçların bilgi kullanıcılarına tam ve doğru bir şekilde yansıtılabilmesi amacıyla, finansal tablo ve raporlarda nasıl muhasebeleştirileceği de önemli bir sorun haline gelmiştir. Türev ürünlerin sınıflandırılması, kaydedilmesi, değerlendirilmesi ve raporlanması sürecinde farklı yaklaşımlar bulunmaktadır. Konuyla ilgili olarak İngiltere'de Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (International Accounting Standards Committee –

IASC), Amerika Birleşik Devletleri'nde Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (Financial Accounting Standards Board – FASB) tarafından önemli çalışmalar yapılmış ve bu araçların finansal tablolara yansıtılması ve kamuya açıklanmasında önemli standartlar belirlenmiştir. Türkiye'de Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) ve Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) tarafından önemli düzenlemeler yapılmıştır.

Bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, vadeli işlem piyasaları tanıtılmakta, vadeli işlem piyasalarının gelişimi, vadeli işlemlerin kullanım amaçları, risk kavramı ve türleri ele alınmaktadır.

İkinci bölümde, türev ürünler tanıtılarak, özellikleri, kullanımları ve türleri itibariyle forward, futures, opsiyon ve swap işlemleri ele alınmaktadır.

Üçüncü bölümde, Türkiye'de faaliyete geçen Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOBAŞ) tanıtılmaktadır. Bu borsa ile ilgili yazılı kaynak çalışmasının kısıtlı olması sebebiyle, çoğunlukla borsanın kendi web sitesi referans alınmıştır. Türkiye'de vadeli işlem ve opsiyon borsasının kurulması, türev ürünler açısından önemli bir gelişme olduğu için, bu çalışmada bu borsaya yer verilmesi uygun görülmüştür.

Dördüncü ve son bölümde, türev ürünlerin muhasebeleştirilmesine yönelik dünyada ve Türkiye'de yapılan düzenlemeler gözden geçirilerek sonuç bölümünde genel bir değerlendirme yapılmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1.VADELİ İŞLEM PİYASALARI VE RİSK KAVRAMI

1.1. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ TANIMI

Vadeli İşlem Piyasaları anlaşmanın bugünden yapıldığı ve yükümlülüklerin gelecek bir tarihte yerine getirildiği, vadeli işlem sözleşmelerinin alınıp satıldığı piyasalardır. Vadeli işlem sözleşmesi ise, üzerinde anlaşılan bir fiyattan, standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki bir malı veya kıymeti alma veya satma yükümlülüğüne sokan sözleşmedir (Berksoy 2000:119). Vadeli işlem sözleşmesi, herhangi bir ürün (pamuk, pirinç, buğday gibi), finansal gösterge (hisse senetleri endeksi gibi), menkul kıymet (hisse senedi, tahvil, bono gibi), yabancı para (dolar, euro gibi) veya kıymetli maden (altın, bakır, platin gibi) üzerine düzenlenebilir (Yılmaz 2004:108). Son yıllarda piyasaların hızla gelişmesi, teknolojik yenilikler, sermaye hareketlerinin hızlanması ve finansal piyasalarda işlem hacminin artması gibi mali piyasalardaki gelişmelerle vadeli işlem piyasaları önem kazanmaya başlamıştır.

Vadeli piyasalar, vadeli sözleşmelerin işlem gördüğü organize piyasa ve borsalar ile bu sözleşmelerin işlem gördüğü organize olmayan tezgahüstü piyasalardan oluşmaktadır. Organize olmayan piyasalarda sözleşme koşulları taraflar arasında serbestçe belirlenir. Organize borsalarda ise sözleşmeler belli özellikler itibarıyla standartlara bağlanmıştır ve bu standartlar borsa tarafından belirlenir. Vadeli işlem sözleşmelerinde standartlaştırılan özellikler şu şekilde sayılabilir;

- Sözleşmeye konu olan varlık
- Kalitesi
- Fiyatı
- Miktarı
- Teslimat koşulları
- Vadesi
- Başlangıç teminatı
- Sürdürme teminatı

- İşlem saatleri
- Günlük fiyat hareket sınırı

Yatırımcılar, borsa tarafından belirlenen bu standartlar çerçevesinde organize borsalarda işlem yapabilmektedir.

Vadeli Fiyat

Vadeli işlem piyasalarında arz ve talep koşulları çerçevesinde gelecekte alım satımı yapılacak olan varlığın bugünden belirlenen fiyatı “vadeli fiyat” olarak adlandırılır. Vadeli fiyatın oluşumunda şu faktörler etkilidir;

- Sözleşmeye konu olan varlığın nakit fiyatı
- Söz konusu varlığın taşıma maliyeti
- Dayanak varlığın vadesinde fiyatının ne olacağı beklentisi.

Spot ve Vadeli İşlem Piyasalarının Tanımı

Spot Piyasalar ; Belirli miktarda mal veya kıymetin ve bunların karşılığı olan paranın, işlemin ardından el değiştirdiği piyasalar olup, alım satım işlemlerinde teslim ve ödeme yükümlülüğünün aynı anda veya çok kısa bir süre içinde gerçekleştirilmesi en önemli özelliğidir. Spot piyasalarda oluşan fiyatların o an için geçerli olması sonucu katılımcılar gelecekteki fiyat değişimlerinden olumlu veya olumsuz etkilenmektedir.

Vadeli İşlem Piyasaları; Bir malın (tarımsal ürün, değerli maden, döviz, hazine bonosu, devlet tahvili, borsa endeksi) taraflar arasında yapılan anlaşma sonucu belirli bir fiyattan ileriki bir tarihte teslim edilmek üzere alım satım sözleşmelerinin yapıldığı ve bu sözleşmelerin el değiştirdiği borsalardır. Türev ürünlerin (forward, futures, options ve swap) işlemlerinin tamamı bu borsalarda gerçekleştirilmektedir (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları 2006:13).

1.2. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ ÖZELLİKLERİ

Vadeli işlem piyasalarının en önemli özelliklerinden biri vadeli işlem piyasası araçlarının kolayca elden çıkarılabilmeleridir. Sözleşme konusu aracı teslim almak ya da teslim etmek amacıyla piyasaya giren yatırımcıların sayısı son derece sınırlıdır. Aslında, vadeli işlem sözleşmelerinin sadece %2-%3'ü vade bitiminde teslimata konu olurlar. Vadeli işlem sözleşmesi satmış olanlar teslimat gününden önce aynı vadeye sahip vadeli işlem sözleşmesini alarak ya da almış olanlar satarak sözleşmeyi sona erdirmiş olurlar. Birçok yatırımcı, vadeli işlem sözleşmelerini fiyat dalgalanmalarından korunmak ya da fiyat dalgalanmalarından kar elde etmek için kullanırlar. Vadeli işlem sözleşmesinin değeri sözleşme konusu aracın değerinden türetildiği için bu sözleşmelere türev araçları da denilmektedir (Ergincan 1996:4). Vadeli piyasalarda alım satımı yapılan enstrümanların türev ürünler olarak adlandırılmasının nedeni, söz konusu finansal enstrümanların nakit piyasalarda işlem gören hisse senedi, tahvil gibi temel yatırım araçları kullanılarak oluşturulması; değerlerinin, dayandıkları nakit piyasada işlem gören temel yatırım araçlarının değerlerinden türetilmiş olmasıdır (Ayrıçay 2003:2).

Vadeli işlem piyasaları belli bir satıcının, belli bir standart malı, ileride belirlenmiş bir tarihte, üzerinde anlaşılabilen bir fiyattan, alıcıya satma konusunda anlaştıkları vadeli sözleşmelerin işlem gördüğü piyasalardır. Türev ürünler bir yandan piyasalarda aşırı oynaklığı azaltırken bir yandan da ekonomik birimlere ve karar alıcılara risk algılaması, fiyatlaması, kazanç veya kayıpların öngörülebilir olması bakımından yarar sağlar. Böylece, hem yatırımcılar hem de aracı kurumlar için fiyat hareketlerinden kaynaklanan risklere karşı korunma imkanı sağlar (Özince 2006:2). Vadeli işlem sözleşmeleri, gelecekteki maliyetleri bugünden sabitlemenin yanında, ilerideki bir vadede yapılacak alım satım işleminde kullanılacak fiyatın da bugünden belirlenmesi sayesinde belirsizliği azaltmış ve yatırımcılara gelecek planlarını daha gerçekçi yapma imkanı tanımıştır.

Vadeli işlem piyasalarının sağladığı avantajlardan biri de fiyat oluşumudur. Vadeli işlem piyasası, işlemi yapılan ürünün ileri tarihlerdeki fiyatının oluşmasında büyük rol

oyunar. Bunda temel faktör, piyasaya çok geniş bir katılımın sağlanması, bu şekilde fiyatlamının bir iki büyük yatırımcının elinde oyuncak olmadan, gerçekçi fiyat oluşumuna katkı sağlamasıdır. Spot piyasada fiyatlar, belirli aracılardan inisiyatifinde iken, vadeli işlem piyasalarında tüm yatırımcılar ve kuruluşlar fiyat oluşumunda söz söyleme ve aktif katılım ile fiyatları belirleme hakkına sahiptir. Vadeli işlem piyasaları ekonomik birimlerin geleceğe ilişkin beklentilerinin ölçülmesini ve fiyatlara yansımaları sağlamakla, üzerinde işlem yapılan spot piyasaların öngörülebilirliğini artırır. Vadeli işlem piyasalarında oluşan fiyatlar ileride spot piyasalarda oluşması beklenen fiyatlardır.

Vadeli işlem piyasalarının başka bir yararı da, nakit piyasalarda oluşabilecek ani fiyat değişikliklerinin, vadeli piyasalarda oluşmakta olan geleceğe ait referans fiyatları yardımıyla daha çabuk dengelenmesi ve genel ekonomik dengede oluşacak zararların daha az indirgenmesini kolaylaştırmaktır (Berksoy 2000:116).

Vadeli işlem piyasalarında komisyon ücretlerinin spot piyasalara oranla daha düşük olmasından dolayı yatırımcıların maliyetlerini azaltması da başka bir yarar olarak sayılabilir. Bu şekilde, sınırlı bir miktar para ile büyük pozisyonlar alınabilmekte ve yüksek kar elde edilebilmektedir.

Organize borsalar aracılığıyla işlem gören vadeli işlem piyasalarında likidite daha yüksek olmakta ve piyasaya gelen veriler fiyatlara daha hızlı yansımaktadır. Likiditesi yüksek piyasa yatırımcılar açısından cazip olup, cezbedilen daha fazla yatırımcı da piyasanın likiditesini artırır. Bir piyasa likiditesini kaybettiği takdirde piyasaya yatırımcı çekmek zordur (Kim 1998:72). İşlemlerin taraflar arasında pazarlık usulü ile yürütüldüğü organize olmayan ve kurumsallaşmamış tezgahüstü piyasalarda ise likidite daha azdır. Bu piyasalarda günlük fiyat hesaplamaları ve bir garantör kurum olmaması nedeniyle yapılan vadeli işlemler büyük yatırımcıları iflasa varan zararlara sürükleyebilmektedir. Tezgahüstü piyasalarda işlem gören türev ürünler daha esnek bir yapıya sahiptir çünkü tarafların istekleri doğrultusunda istenilen koşullarda gerçekleştirilebilmektedir. Buna karşın tezgahüstü piyasalar organize piyasalara göre daha risklidir. Organize vadeli işlem piyasalarında takas merkezi aracılığıyla güvence

altına alınan işlemler sıkı bir denetime tabi olduğu için riskler sürekli takip edilmekte ve büyük zararların ortaya çıkması engellenmektedir.

Vadeli işlem sözleşmeleri riskin üstlenmek istemeyenlerden üstlenmek isteyenlere ekonomik olarak transferi, şirketlerin gelecekte oluşabilecek fiyatları tahmin etmesini kolaylaştırmak, sermaye oluşumunu kolaylaştırmak, fiyat oluşum sürecini kolaylaştırmak gibi ekonomik fonksiyonları sağlamaktadır (Ayrıçay 2003:8-9). Vadeli işlem piyasalarında yatırım yapmak isteyen taraflar, vadeli sözleşmeler olarak portföylerini çeşitlendirme imkanı bulurlar ve bu şekilde riskin etkin bir şekilde yönetilmesinde vadeli sözleşmeleri araç olarak kullanabilirler.

Vadeli piyasalar, belli bir ekonomik gelişmeyi yakalamış tüm ülkelerin finansal derinlik kazanma sürecinin kaçınılmaz bir parçası olarak ortaya çıkmıştır. Türev piyasalarda işlem gören enstrümanlar, giderek artan ölçüde sofistike bir finans piyasası ile karşı karşıya kalan yatırımcıların, şirketlerin ve aracı kurumların ihtiyacına cevap vermektedir. Bunun doğal bir uzantısı olarak da, vadeli piyasalarda alım-satımı yapılan finansal araçların, ülkelerin para politikası, finansal sistemin gelişimi, tasarruf sahiplerinin güveni ve firmaların finansmanı üzerinde olumlu yönde ve önemli bir etkisi bulunmaktadır (Dönmez, Yılmaz 1999:50).

Vadeli işlem piyasalarının gelişim süreci içerisinde ortaya çıkmasında asıl neden fiyat, döviz kuru, faiz dalgalanmaları nedeniyle oluşan bazı risk unsurlarından kaçınmaktır. Şirketlerin riskten korunma amaçlı türev ürün kullanma sebepleri arasında mali piyasalardaki volatilité, vergi indirimleri, borçlanma kapasitesinin artırılması ve borçlanma maliyetinin azaltılması sayılabilir (Erdoğan, Kayacan 1998:32). Vadeli işlemlerin gelişmesi ve uluslararası piyasalarda kullanımının artmasıyla birlikte vadeli işlem sözleşmeleri riskten korunma amacının yanı sıra spekülâtif amaçlı ve arbitraj yapmak amacıyla da kullanılmaya başlanmıştır.

1.3. VADELİ İŞLEM PİYASALARINDA RİSK KAVRAMI VE TÜRLERİ

1.3.1. Mali Risk Kavramı

Mali risk, genel tanımıyla, fiyatların dalgalanırılığı (volatilite) karşısında firmanın ya da bireylerin aktif veya pasif değerlerinin değişmesidir. Hammadde fiyatları, hisse senetleri fiyatları ve bunun portföy değerine etkisi, döviz kurları ve faiz hadleri en temel mali risk unsurlarını oluşturmaktadır (Berksoy 2000:114). Bunlar arasında döviz kuru ve faiz riski birey ve kuruluşları en fazla şekilde etkisi altına almış olan risk türleridir (Aksel 1995:12).

1946 yılında kurulan Bretton Woods sistemi ile ayarlanabilir sabit kur sistemi getirildi. Bu sisteme göre her ülke ulusal parasını Amerikan dolarına bağlamış ve 1 onz altın 35 dolar olarak sabitlemiştir. Sisteme göre, her ülke, ulusal parasının döviz piyasasında dolar paritesi etrafında en fazla yüzde 1’lik alt ve üst sınırlar içerisinde dalgalanmasına izin verebilirdi. Daha yüksek değişmelerin ise merkez bankasının piyasaya dolarla müdahale ederek (piyasada dolar alım satımları) önlemesi gerekiyordu (Seyidoğlu 2003:12). Bretton Woods sistemi ile birlikte ülkelere ancak %10’luk bir bant içinde devalüasyon veya revalüasyon yapma imkanı verilmekteydi. Bu oranı aşan dalgalanmalarda ise IMF’in izninin alınması gerekmektedir. 1960’lı yılların sonlarından başlanarak doların sürekli devalüe edilmesi zamanla sisteme olan güvenin azalmasına neden oldu. Ayrıca ABD’nin dış ödemeler açığının giderek artması, uluslararası piyasalarda aşırı dolar bolluğu ve ABD’nin altın stoklarının sınırlı kalması gibi nedenlerde 1973 yılında sistem çökmüştür.

1970’li yılların başında Bretton Woods sisteminin çökerek sabit kur sisteminden dalgalı kur sistemine geçilmiş olması, petrol krizinin ortaya çıkması ve ilerleyen teknolojik gelişmeler sonucu piyasalar arasında bilgi akışının hızlı bir şekilde gerçekleşmesi, piyasaların küreselleşmesi gibi nedenlerle dünya ekonomisinde aşırı fiyat dalgalanmaları oluşmuştur. Bu fiyat dalgalanmaları çeşitli risk unsurlarını da beraberinde getirmiştir. Finansal türevler, mevcut risklerin ayrıştırılıp fiyatlanmasına ve bu risklerin devredilmesine olanak sağladıkları için finansal piyasaların vazgeçilmez

araçları haline gelmişlerdir (Ayrıçay 2002:56). Türev piyasalarda görülen riskler, etkin işlemeyen, şeffaf olmayan düzenleme, denetim ve gözetim sorunlarının bulunduğu finansal yapılarda daha kolay ortaya çıkmaktadır (Bolgün, Akçay 2003:162).

1.3.2. Risk Türleri

1.3.2.1. Fiyat Riski

Bir menkul kıymetin veya varlığın fiyatında meydana gelecek değişimlerden dolayı o varlığın finansal değerinde ortaya çıkacak azalma fiyat riski olarak adlandırılabilir. Fiyat riski bilançonun piyasa değerindeki değişim olarak da tanımlanabilmektedir.

Türev piyasalar; spot piyasalarda oluşabilecek ani fiyat hareketlerinden kaynaklanan risklerden korunmak isteyen yatırımcılar ve bu riskleri taşımaya istekli olan spekülâtörler arasında bir aracı rolü oynamak suretiyle, bir ülkenin finansal altyapısının gelişimine, daha doğru bir ifade ile o ülkedeki sermaye piyasasının gelişimini tamamlamasına büyük katkıda bulunmaktadır (Dönmez, Yılmaz 1999:52). Uluslararası mal piyasalarındaki olumsuz fiyat hareketlerinden zarar etmek istemeyen yatırımcılar, vadeli işlem piyasalarında pozisyon alarak kendilerini fiyat riskine karşı korumaktadırlar.

1.3.2.2. Faiz Riski

Faiz riski genel olarak faiz oranlarında meydana gelebilecek değişimlerin nakit akışlarından elde edilmesi beklenen getirileri etkilemesi riskidir. Bir yatırımın değerinde, piyasadaki faiz oranlarındaki değişmeye bağlı olarak düşme olasılığı faiz oranı riski olarak ifade edilir. Piyasadaki faiz oranlarının değişmesi, beklenen getirilerin gerçekleşme olasılığını etkilemektedir. Piyasa faiz oranlarının düşmesi genel olarak tüm menkul kıymetlerin fiyatlarının yükselmesine neden olmakta tersi durumda ise diğer yönde bir etki söz konusu olmaktadır (Ercan, Ban 2005:179). Bu risk herhangi bir yatırımdan beklenen getiriye olumlu veya olumsuz etkilemekte veya işletmelerin yaptığı

borçlanmalar üzerinde önemli bir etkiye sahip olmaktadır (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları 2006:16).

1.3.2.3. Döviz Kuru Riski

Döviz riski, belli bir para biriminin yabancı para birimi karşısında değerinde değişim olma ihtimalidir. Döviz riski, döviz fiyatlarında beklenmeyen değişimlerin yarattığı risk türüdür. Belli bir zamanda spot kurlarda meydana gelen değişimin bilanço değerleri ya da kar zarar rakamları üzerinde etkisi olursa işletme için döviz riski ortaya çıkar (Kaygusuz 1998:6). Döviz kurlarında ortaya çıkan beklenmeyen değişimler borçlar, alacaklar, nakit akımları üzerinde olumsuz değişimlere yol açabilmektedir.

Dış ticaretle uğraşan firmalar genellikle kur riskinden en çok etkilenen taraf olmaktadır. Çünkü kur değişimleri ülkedeki genel fiyat artışlarının bir nedeni olarak, firmaların üretim maliyetleri ve satış fiyatları ile yakından ilgilidir. Ayrıca kurlardaki değişimler, iç piyasada yabancı rakip malları yerli mallar karşısında daha ucuz (kurun düşmesi) veya daha pahalı (kurun yükselmesi) duruma getirerek de yurtiçi firmaları etkiler (Seyidoğlu 2003:246). Döviz kurlarında oluşan bu değişikliklerin firmanın piyasa değerinde, maliyet koşullarında, net karlılığında ortaya çıkardığı değişim döviz kuru riski olarak adlandırılır. Döviz riski, işlem riski ve muhasebe riski olarak ikiye ayrılır.

a) İşlem Riski: İşlem riski döviz üzerinden yapılan işlemlerde ortaya çıkmaktadır. Döviz kurundaki bir değişim kuruluşun beklenen veya bütçelenen nakit akışı veya harcamalarının beklenenden daha az veya daha çok olması, firmanın karlı olabilecek işlemini zararla tamamlaması sonucunu doğurabilir (Aksel 1995:22). İşlem riski özellikle gelirleri bir döviz cinsinden ve giderleri ise başka bir döviz cinsinden olan firmalar için önem taşımaktadır.

b) Muhasebe riski : Muhasebe riski işletmenin aktif ve pasifinde yer alan varlık ve kaynakların döviz kurlarındaki dalgalanma sonucu değişmesi riskini ifade eder. Burada fiili olarak bir değişim söz konusu değildir ancak kurlardaki oynaklık bu varlık veya

kaynakların değerinin değişmesine yol açmaktadır. Muhasebe riski özellikle çok uluslu şirketlerde ortaya çıkmaktadır. Ana şirketin başka ülkelerde bulunan bağlı şirketlerinden alınan finansal tablolarının konsolide edilmesi aşamasında kur değişimlerine bağlı olarak muhasebe riski ortaya çıkmaktadır.

1.3.2.4. Kredi Riski

Türev piyasalarda işlem yapan katılımcılar, karşı tarafın gelecekteki yükümlölüklerini yerine getirmeme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu durumda kredi riski söz konusu olmaktadır (Ayrıçay 2002:60). Kredi Riski, yapılan anlaşmaya uygun olarak tarafların yükümlölüklerini vadede sözleşmeye uygun olarak yerine getirmeme riski olarak ifade edilebilir. Kredi riski kredi veren taraf için oldukça önemli bir unsurdur. Borç sahibinin zamanında borcunu ödeyip ödeyemeyeceği borç veren tarafı risk altına sokmaktadır.

Kredi riski bir kredi olayına bağlı olarak karşı karşıya kalınabilen piyasa değerindeki potansiyel kayıp olarak tanımlanabilir. Bir kredi riski olayı, taraflardan birisinin yükümlölükleri yerine getirme çabasında bir değişiklik söz konusu olduğunda ortaya çıkmaktadır (Sevil 2001:11). Kredi riski bankalar açısından oldukça önemli bir risk unsurudur. Çünkü bankalar büyük miktarlarda kredi vermekte ve kredilerin geri ödenmemesi durumunda bankaların iflas etme olasılığı ortaya çıkmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sektörlerinin aynı alanda rekabet etmeye başlaması ve büyük ölçekli bankaların bankacılık sektörü dışındaki finansal kurumlarla yoğun rekabete girişmeleri kredi riskini daha önemli, fakat karmaşık hale getirmiştir (Bolgun, Akçay 2003:162).

Organize vadeli işlem piyasalarında takas kurumunun varlığı ve bu kurumun sıkı bir denetime tabi olması, günlük hesaplaşmaların yapılması gibi garantilerin sağlanarak kredi riskinin minimize edilebileceği düşünülmektedir.

1.3.2.5. Likidite Riski

Likidite kavramı, bir işletmenin vadesi gelen borçlarını ödeyebilme kabiliyeti olarak tanımlanabilir. Likidite riski ise işletmenin borçlarını vadesinde ödeyememe riskidir. Kısaca, likidite riski, nakit girişleri ve çıkışları arasındaki dengenin gerçekleştirilmesinin taşıdığı belirsizliktir (Gümüseli 1994:90). Başka bir tanımla likidite riski, eldeki menkul kıymetin istenildiğinde nakde çevrilememesini ya da nakde çevrilirken fiyat kırma, satış komisyonu ödeme gibi bazı zorluklarla karşılaşılması nedeniyle cari piyasa değerinin altında elden çıkarılmasını ifade etmektedir (Ayrıçay 2002:62). Likidite riski belli bir dönemde elde edilecek nakit giriş ve çıkışlarının dengeli götürülebilmesidir. Likidite riski hem bireyler hem de işletmeler için çok önemlidir. Çünkü nakit giriş-çıkışların dengeli olmaması bazı yükümlülüklerin karşılanamamasını gündeme getirmektedir (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları 2006:16).

1.3.2.6. Hisse Senedi Fiyat Riski

Hisse senedi fiyatlarında meydana gelecek dalgalanmalardan dolayı hisse senedi getirilerinde ortaya çıkacak değişimler hisse senedi fiyat riski olarak tanımlanabilir. Hisse senedi piyasalarında fiyatlarda meydana gelen dalgalanmalar diğer piyasalara göre daha fazladır.

1.3.2.7. Nakit Akış Riski

Nakit akış riski, parasal finansal araçlarla ilgili gelecekteki nakit akımlarındaki değişim riskidir. Mevcut bir varlığın, ileride beklenen nakit akımlarında çeşitli nedenlerle meydana gelebilecek olumsuz değişim riskini ifade eder.

1.4. RİSKTEN KORUNMA

Fiyat dalgalanmaları sonucunda firmaların veya bireylerin aktif ve pasiflerinde meydana gelebilecek olumsuz değişimleri önlemek amacıyla mali riskten korunma yollarına

gidilmiştir. Vadeli işlem piyasalarında türev ürünler mali risk unsurlarından korunmak amacıyla geliştirilen araçlardır. Türev piyasalarda görülen riskler; etkin işlemeyen, saydam olmayan, düzenleme, denetim ve gözetim sorunlarının bulunduğu finansal yapılarda daha kolay ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle, bir bütün olarak finansal yapıdaki sağlamlık, güvenilirlik ve etkinliğin artırılması için verilen uğraş, türev piyasalardan doğabilecek olası sorunların giderilmesi/azaltılabilmesi için de büyük katkı sağlayacaktır (Ayrıçay 2002:68).

Korunma (Hedging)

Geleceğin belirsizliği karşısında yatırımcılar, ileride ortaya çıkabilecek risk unsurlarına karşı kendilerini korumak ve oluşabilecek zararı ortadan kaldırmak istemektedirler. Fiyat riski, döviz riski veya faiz oranı riski gibi çeşitli risk unsurlarından korunmak amacıyla firmalar veya yatırımcılar hedging yoluna gitmektedir. Korunma olarak adlandırılan “hedging” işlemi ile yatırımcılar vadeli işlem piyasalarında pozisyon alarak riskten korunmaktadırlar. Türev ürünler risk yönetim sürecinde bir araç olarak kullanılmaktadırlar. Bu şekilde oluşması muhtemel olumsuz değişimlerden korunma ve bu değişiklikleri önceden tahmin ederek kar elde etme imkanı doğmaktadır.

Gerek alıcı konumunda olsun gerekse satıcı konumunda olsun “hedger”lerin amaç sözleşme konusu olan maddenin kendileri açısından ileride oluşacak riskini minimize etmektir. Hedger’ler kar amacıyla piyasaya girmezler. Bunlar riski minimize etmek ve sözleşme konusu olan maddenin ileri bir tarihteki fiyatını sözleşmenin yapıldığı tarih itibarıyla garantiye almak düşüncesiyle işlem yaparlar (Tuncer 1994:28).

Vadeli enstrümanların hedge ihtiyaçlarını karşılayabilmeleri için iyi çalışan bir piyasa ortamında işlem görmeleri gerekir. Yani piyasanın “etkin” piyasa olması gereklidir. Vadeli işlem piyasalarının işlem gördüğü piyasaların kurulması ve yaşaması ekonominin karar birimlerinin kendilerini hedge etmeleri için gerekli ortamın sağlanması açısından son derece önemlidir (Çıtak 2003:92).

Vadeli işlem piyasaları aracılığıyla risk aktarılmak suretiyle üreticiler korunma olanağı sağlarken, bir kısım yatırımcılar ise riski üstlenmek suretiyle bu piyasalardan kar elde etmektedirler.

1.5. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ KULLANIM AMAÇLARI

1.5.1. Korunma Amaçlı işlemler

Faiz oranlarında, döviz kurlarında veya malın fiyatında meydana gelen değişimler gibi risklerden korunmak amacıyla vadeli işlem piyasalarında yapılan işlemler korunma amaçlı işlemler, bu işlemleri yapan kişiler ise “hedger” olarak adlandırılmaktadır.

Hedger’lerin amacı sözleşme konusu malda ortaya çıkabilecek riski minimize etmektir. Hedger’ler sadece riskten korunmak amacıyla işlem yaparlar ve bunlar kar amacı gütmazler. Hedger’ler, genellikle bir malın üreticisi ya da o malı girdi olarak kullanan sanayicilerdir (Çıtak, 2003:92).

a) Uzun Pozisyonlu Korunma

Vadeli işlem piyasalarında gelecekte fiyatların yükseleceğini bekleyen yatırımcılar vadeli işlem sözleşmesine taraf olarak “uzun pozisyon” almış olur. Uzun pozisyon alan taraf sözleşmenin vadesi geldiğinde sözleşmeye konu olan varlığı önceden belirlenen fiyat ve miktar üzerinde satın almak yükümlülüğü altına girer.

b) Kısa Pozisyonlu Korunma

Gelecekte fiyatların düşmesi riskine karşı satım yönünde yapılan işlem “kısa pozisyon” olarak adlandırılır. Gelecekte ortaya çıkması muhtemel fiyat riskine karşı satıcılar kısa pozisyon alarak kendilerini riskten korumaktadırlar.

c) Çapraz Korunma

Vadeli işlem sözleşmelerine konu olan ürün ile yatırımcının riskten korunmayı amaçladığı ürün aynı değilse çapraz korunma yapılmış olmakta ancak yatırımcı söz konusu her iki ürünün spot piyasa arasındaki farktan kaynaklanan çapraz korunma riskine maruz kalmaktadır. Çapraz korunma ile;

- Riske maruz kalınan vade yapısı,
- Spot piyasadaki pozisyon miktarı ile vadeli piyasadaki pozisyon miktarında farklılık olması,
- Sahip olunan malın kendisine ait özel karakteristiklerin olması durumunda devreye girerek yatırımcının mağduriyeti önlenmektedir (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları 2006:19).

1.5.2. Spekülatif Amaçlı İşlemler

Spekülasyon amaçlı işlemlerde spekülâtörler risk almak suretiyle malın veya finansal aracın fiyatında meydana gelen değişimlerden kar elde etmek amacı taşırlar. Vadeli işlem piyasalarının temel işlevlerinden birisi de fiyat riskini, riskten korunulardan spekülâtörlere transfer etmesidir. Bu çerçevede, spekülâtörler işlemlerde dengesizliğe neden oldukları kadar, derinliği ve akışkanlığı artırdıkları için bir anlamda denge sağlanmış olur (Ergincan 1996:28). Vadeli işlem yatırımlarında var olan yüksek kaldıraç etkisi spekülâtörleri bu piyasaya çeken esas nedendir (Aydoğan 1998:16). Vadeli piyasalar, spot piyasalarda oluşabilecek ani fiyat hareketlerinden kaynaklanan risklerden korunmak isteyen yatırımcılar ve bu riskleri taşımaya istekli olan spekülâtörler arasında bir aracı rolü üstlenmek sureti ile, bir ülkenin finansal altyapısının gelişimini tamamlamasına büyük katkıda bulunmaktadır (Bolgun, Akçay 2003:163).

Spekülatörler malın fiyatının gelecekte yükseleceği beklentisi içinde olurlarsa vadeli işlem piyasasında alış yapmakta, fiyatların düşeceğini bekledikleri takdirde ise satış yapmaktadırlar.

Spekülatörlerin alım-satım işleminde bulunmaları zaman zaman ani fiyat hareketlerine sebep olmakla birlikte, piyasanın likiditesini ve işlem hacmini artırırken, vadeli ve spot fiyatlar arasındaki farklılığın belirli aralıkta kalmasını sağlamaktadır. Bu kişilerin alım satımları fiyat düşüşlerinde destek noktası, yükselişlerinde ise direnç noktasının oluşmasına neden olmaktadır (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları 2006:21).

1.5.3. Arbitraj Amaçlı İşlemler

Arbitraj işleminde, piyasalar arasındaki fiyat veya faiz oranlarında meydana gelen değişimlerden yararlanılarak farklı işlemlerin eşanlı olarak yapılması ve karın garanti altına alınması söz konusudur. Burada arbitrajcılar herhangi bir risk üstlenmemektedirler.

Arbitraj, birbirlerinden zamansal veya mekansal olarak ayrı olan iki ya da daha fazla piyasa arasındaki fiyat farklılıklarından yararlanmak suretiyle ucuz olan piyasada satın alıp, aynı anda pahalı olan piyasada satma işlemine verilen isimdir. Arbitraj genel olarak, herhangi bir yatırım yapılmaksızın ve sıfır riskli olarak yapılmaktadır (Aksel 1995:16). Başarılı bir arbitraj işlemi için, arbitraj konusu olan maddenin fiyatının ne zaman ve nerede düşük veya yüksek olacağının çok iyi tespit edilmesi gerekir. Bunun için önkoşul süratli ve emin bir haberleşme sisteminin olmasıdır (Tuncer 1994:7). Ayrıca piyasaya katılan farklı gruplar arasında dengenin doğru kurulması gerekir. Arbitraj işlemleri vadeli işlemler piyasasında çok önemli bir rol oynar; vadeli işlem ve türev ürüne konu teşkil eden spot piyasanın fiyatlarının farklı yönlerde doğru hareket etmesini sağlar (Kim 1998:70).

Arbitraj işlemi yalnızca fiziki olarak bir malın alınıp satılması yoluyla yapılmaz. Döviz arbitraj işlemlerinde dövizin daha ucuz olan piyasadan alınıp pahalı olan fiyattan satılması söz konusu olabileceği gibi kur ve faiz farklarından yararlanmak amacıyla

düşük faizli para biriminden borçlanılıp yüksek faizli para biriminden yatırım yapılarak da riski ortadan kaldırmak ve kar elde etmek mümkündür.

Değişik piyasalarda oluşan fiyat farklılıklarından yararlanmak sebebiyle yapılan hisse senedi, değerli maden ve evrak işleri de arbitraj kapsamına girmektedir. Gerek döviz pozisyonunu dengelemek, gerekse kur farkından yararlanmak veya harici bir müşteri talebini karşılamak amacıyla bankalar tarafından yapılan döviz tahvil işlemleri bir arbitraj işlemidir. Etkin çalışan piyasalarda bu şekilde arbitraj fırsatlarının oluşmayacağı beklenir. Arbitraj imkanının doğması halinde de bilinçli işlem yapan arbitrajcıların yapacakları işlemler ile fiyatların arbitraj olamayacak seviyeye doğru hareket etmeleri beklenir (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları 2006:22).

1.6. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ TARİHSEL GELİŞİMİ

1.6.1. Dünyada Vadeli İşlem Piyasalarının Gelişim Tarihçesi

Kayıtlardaki ilk vadeli işlemler Eski Yunan'da filozof Thales' in kışın, bahardaki zeytin hasatı için yağhaneler üzerine yaptığı pazarlıklara kadar gitmektedir. İlk vadeli işlem sözleşmeleri ise Japonya'da ortaya çıkmıştır. Japonya'da toprak sahipleri pirinç üretimlerini teminat göstererek, ekonomide para gibi kabul gören alındı sertifikaları çıkarmışlardır. Pirinç fiyatlarındaki oynamalara göre, sertifikaların değerlerinin değiştiği gözlenince, ilk spekülörler ve ilk vadeli işlem piyasası, Dojima Pirinç Piyasası adı altında doğmuştur. Ancak bu sertifikalar, fiziki pirinç teslimatına izin vermediğinden, zamanla nakit piyasadaki pirinç fiyatlarıyla ilişkisi kopmuş ve aşırı spekülatif hale gelmiştir. Bunun sonucu olarak, 18. yüzyıl'da bir süre için Japon hükümetince yasaklanan vadeli işlemler, daha sonra, fiziki teslimata izin verilen ve daha sıkı düzenlemeler getiren bir yapıda tekrar başlatılmıştır (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu 1995:402).

Forward işlem türünde ortaya çıkan ilk vadeli işlem sözleşmeleri, taraflara diledikleri özellikte sözleşme yapma imkanı tanımanın yanı sıra, taraflardan birinin taahhüdünü yerine getirmeme riskini de barındırmaktaydı. Forward işlemlerinin denetim

kapsamında olmaması ve karşılıklı güvene dayanması nedeniyle zaman içinde tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemeleri nedeniyle bazı sorunlarla karşılaşmıştır. Bu riskleri ortadan kaldırmak ve karşılaşılan sorunları çözmek amacıyla, 1848 yılında, tahıl üreticileri bir araya gelerek organize bir borsada vadeli işlemleri gerçekleştirmek için, Chicago Ticaret Borsasını (Chicago Board of Trade - CBOT) kurmuşlardır. Bu gelişmenin ardından, 1851 yılında CBOT'deki ilk vadeli işlem sözleşmesi kayıtlara geçmiştir. 1865 yılına kadar da futures işlemlerinin standartlaştırılmasına yönelik çalışmalar tamamlanarak tarımsal emtia vadeli işlem sözleşmelerinin kuralları belirlendi (Yılmaz 2004:103). Modern anlamda ilk vadeli işlemler Chicago Ticaret Borsası (CBOT)'nda işlem görmeye başlamıştır. Alım satımı yapılan varlıklar miktar, vade , teslimat gibi özellikleri bakımından belli standartlara bağlanmıştır.

1919 yılında Chicago Emtia Borsası'nın (Chicago Merchantile Exchange - CME) kurulması ile vadeli işlem sözleşmeleri kurumsal bir yapıya taşınmış ve şartlar hukuki bir düzene oturtulmuştur. 1972 yılında ilk finansal vadeli işlem piyasası ürünü olan dövize dayalı vadeli işlem sözleşmeleri CME ' de piyasaya sürülmüştür. 1973 yılında ilk organize opsiyon borsası olan Chicago Opsiyon Borsası (Chicago Board Options Exchange - CBOE) kurulmuştur. Bretton - Woods sisteminin 1973 yılında çökmesi üzerine ülkeler, paralarını ABD doları karşısında dalgalanmaya bırakmışlardır. Ortaya çıkan kur ve faiz riskini karşılamak üzere Uluslar arası Para Piyasası (IMM) kurulmuştur. 19. yüzyılda ortaya çıkan ve tezgahüstü piyasalarda işlem gören hisse senedi opsiyonları bu tarihten itibaren CBOE'de işlem görmeye başlamıştır. Bunu 1975'te CBOT'de piyasaya sürülen konut sertifikalarına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri izlemiştir. Ardından Hazine bonolarına ve ABD tahvillerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri piyasaya sürülmüştür. 1981' de CME' de 3 aylık Eurodollar vadeli işlem sözleşmeleriyle işlem yapılmaya başlanmıştır.

İlk defa 1982 yılında CME' de S&P 500 endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri hazırlanarak piyasaya sürülmüş , böylece vadeli işlem piyasalarına borsa endeksleri de konu olmaya başlamışlardır. ABD'de ilk finansal future sözleşmesinin geliştirilmesi diğer risk yönetim ürünlerinin de doğumuna neden olmuş ve bugün türev piyasalar

dünyada en hızlı büyüyen mali sektör alanı haline gelmiştir (Argın 1998:45). 1980’li yıllarda elektronik işlem sistemlerinin gelişmesiyle hızlanan sermaye piyasalarının globalleşme eğilimi türev enstrümanlar piyasasına olumlu etki yapmış ve bu piyasanın hızla büyümesine yol açmıştır (Unis 1998:75).

Amerika’da bulunan ve işlemlerin büyük oranda açık müzayede sistemine göre yapıldığı CME (Chicago Mercantile Exchange) ve CBOT (Chicago Board of Trade) borsaları yıllardan beri dünyadaki en önemli türev borsaları olarak faaliyet göstermektedir (Vobjektif 1 2004:5).

Vadeli işlem piyasalarının tarihi gelişimi içerisinde ilk olarak forward sözleşmeler yapılmıştır. Daha sonra organize borsalarda mala dayalı futures işlemler başlamış ve buradan da finansal araçlara dayalı vadeli işlemlere geçilmiştir. Son aşamada ise; opsiyon, swap ve sentetik sözleşmeler piyasada işlem görmeye başlamıştır (Tufan 2001:8).

Bugün dünyada çeşitli borsalarda işlem gören tarımsal ürünlere dayalı birçok vadeli işlem sözleşmesi bulunmaktadır. İşlem gördüğü borsalar itibariyle başlıca tarımsal ürün sözleşmeleri Tablo 1.1’de gösterilmiştir.

Tablo 1.1: Dünyada Tarımsal Ürünler Üzerine İşlem Gören Başlıca Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Sözleşme Türü	İşlem Gördüğü Borsa	Sözleşme Büyüklüğü	Fiyatlandırma Biçimi
Buğday	Chicago Board Of Trade	5000 bushel (136 Ton)	1/4c/bushel
	Kansas City Board Of Trade	5000 bushel	1/4c/bushel
	Bolsa De Cereals	100 ton	ABD \$ / ton
	Euronext Liffe	100 ton	GBP ve pence / ton
	South Africa Futures Exchange	50 ton	Rand / ton
Pamuk	Brazillian Mercantile and Future Exchange	12,5 ton	ABD c/pound
	New York Board of Trade (2 numara pamuk)	50.000 Ib.	C ve 1/100 c
	Zhengzhou Commodity Exchange (ZCE)	5 MT	Yuan / ton
	Osaka Mercantile	2000 Ib.	Jap. Yen / Ib

	Exchange (İplik 20s)		
	Osaka Mercantile Exchange (İplik 40s)	4000 lb.	Jap. Yen / lb
Mısır	Budapest Commodity Exchange	100 ton	10 HUF / ton
	Chicago Board Of Trade	5000 bushel	c ve 1 / 4c/ bushel
	Minneapolis Grain Exchange	5000 bushel	c ve 1 / 4c/ bushel
	Tokyo Grain Exchange	100 ton	Jap. Yen / 1000 kg
	Euronext Liffe	50 ton	€ / ton
Soya Fasulyesi	Fukuoka Futures Exchange	30 ton	Jap. Yen / 1000 kg
	Chicago Board Of Trade	5000 bushel	1 / 4c/ bushel
	Buenos Aires Futures Exchange	100 ton	0,1 ABD \$ / ton
	Brazilian Mercantile and Future Exchange	100 ton	ABD \$ / ton
Arpa	LIFFE CONNECT	100 ton	0,005 GBP / ton
	Winnipeg Commodity Exchange	20 ton	0,10 CAD / ton
Yulaf	Chicago Board Of Trade	5000 bushel	1 / 4c/ bushel

Kaynak: Vobjektif 2 , 2004: 6

Gelişen mali piyasalarda teknolojinin de gelişmesiyle birlikte günümüzde işlemler elektronik ortamlarda yapılmakta ve ürün yelpazesi oldukça çeşitlenmektedir. İhtiyaçlar doğrultusunda ilk zamanlarda tarımsal ürünler üzerine vadeli işlem sözleşmelerinin yapılmasıyla başlayan süreç çok çeşitli ürünleri konu alan vadeli işlem sözleşmelerine ön ayak olmuştur. Bu gelişim sürecinin son aşamasında, elektronik ortamda işleyen piyasalarda “hava şartlarına” dayalı vadeli işlem sözleşmeleri (weather derivatives) gibi son derece spesifik enstrümanlar oluşturulmakta ve bu enstrümanlara likidite kazandırılmaktadır (Çıtak 2003:91).

Günümüzde dünya borsalarında en çok işlem gören vadeli işlem sözleşmeleri finansal araçlar üzerine yapılan sözleşmelerdir. Bunu tarımsal ve metalurjik ürünler ile enerji üzerine yapılan vadeli işlem sözleşmeleri takip eder. Dünyada işlem gören ve vadeli işlem sözleşmelerine konu olan dayanak varlıklar şu şekilde sıralanabilir;

- Finansal araçlar (Hisse senedi endeksi, tahvil, hazine bonoları, Euro, Dolar, Sterlin, S&P 500, Dow Jones, Sterling, vb.)

- Tarımsal ürünler (Pamuk, pirinç, kahve, şeker, arpa, soya fasulyesi vb.)
- Metaller (Altın, gümüş, platin, bakır, alüminyum vb.)
- Enerji (Petrol, doğalgaz, vb.)
- Diğer ürünler ve göstergeler (Hava durumu, ekonomik göstergeler, vb.)

1.6.2. Türkiye’de Vadeli İşlem Piyasalarının Gelişim Tarihçesi

Vadeli işlem piyasaları ilerideki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere bir malın veya finansal aracın bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. Türkiye’de vadeli işlem piyasası araçları 1980’li yıllarda kullanılmaya başlanmıştır. 1980’lere kadar içe dönük bir yapıya sahip olmasından dolayı bu tarihten önce türev ürünlerin kullanımına ihtiyaç duyulmamıştır. Gelişen finansal piyasalarla birlikte Türkiye dış piyasalara açılmaya başlamış ve ithal ikameci politika yerini rekabetçi bir piyasaya bırakmıştır. Döviz kurlarındaki oynaklık ve yüksek enflasyon yatırımcıların ortaya çıkan risklerden korunmak amacıyla yeni finansal araçlara yönelmesine neden olmuştur.

Yeni finansal araçların kullanılmaya başlanmasıyla birlikte bazı yasal düzenlemeler yapılmaya başlanmıştır. Bunlardan ilki, vadeli döviz alım satımı ile ilgili olan 29.12.1983 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 28 sayılı karara ilişkin 2 sayılı Merkez Bankası genelgesidir. Futures piyasaları ise, 1989 yılında altıncı beş yıllık kalkınma planı döneminde ülkemiz gündemine girmiştir (Örten 2001:18). 1989 yılından itibaren bankalar da ortaya çıkan mali risklerden korunmak amacıyla türev ürünlerle ilgilenmeye başlamışlardır. Futures işlemleri ile ilgili ilk yasal dayanak 1992 yılında 2449 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile yapılmıştır. Bu kanun ile Sermaye Piyasası Kurulu’na “finansal göstergeler, sermaye piyasası araçlarına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ile bu sözleşmelerin işlem göreceği borsalarda çalışacak kurumların kuruluş, faaliyet, ilke ve esasları ile yükümlülüklerini düzenlemek, izlemek ve denetlemek” yetkisi verilmiştir.

Türkiye’de finansal piyasalarda ilk olarak vadeli döviz forward sözleşmeler işlem görmüştür. Futures ve opsiyon gibi gelişmiş risk yönetim araçlarının bankalardan önce

“Tahtakale” ve “Kapalıçarşı” tarafından kullanıldığı söylenebilir. 1992 yılında İzmir Vadeli İşlem Borsasının kurulma girişimi ve ilk kez Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından gerçekleştirilen düzenlemeler finansal piyasaların gelişiminde yapıtaş olmuştur. 2001 yılında işlem görmeye başlayan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (IMKB) nezdinde Vadeli Döviz Borsası ise organize türev piyasasının gelişmesine ön ayak olacaktır (Bolgun, Akçay 2003:165).

1995 yılına gelindiğinde altın fiyatlarının belirlenmesi amacıyla ve altına dayalı vadeli işlemlerin yapılmasına olanak sağlayacak bir altın borsası kurulmuştur. İstanbul Altın Borsası'nın kurulması yönünde ilk yasal karar 1993 yılında alınmıştır. 3794 sayılı Kanun ile değişik 2499 sayılı SPK Kanunu'nun 40/A maddesi hükmüne dayanarak SPK tarafından " Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik " yayınlanmıştır (<http://www.iab.gov.tr/borsa.asp> , Ocak 2009). 3 Mayıs 1994'te İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda türev ürünlerin işlem göreceği bir yapı olan Vadeli İşlem Piyasası Müdürlüğü kurulmuştur.

2001 yılında dalgalı kur sistemine geçilmesiyle birlikte vadeli işlem sözleşmelerinin işlem göreceği bir organize piyasanın açılması için yapılan çalışmalar hızlandırılmıştır. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOBAŞ) , Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/8/2001 tarihli ve 9/1101 sayılı Kararına dayanan, Devlet Bakanlığı'nın 3/9/2001 tarihli ve 2381 sayılı yazısı üzerine, 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 40'ıncı maddesine göre, 19/10/2001 tarih, 24558 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile kurulan ülkemizdeki ilk özel borsa kuruluşudur (www.vob.org.tr , Ocak 2009). 04.07.2002 tarihinde Ticaret Siciline tescil edilmiş ve 4 Şubat 2005 tarihinde faaliyete geçmiştir. Halen Türkiye'deki ilk ve tek özel organize vadeli işlem borsası olan VOBAŞ artan işlem hacmi ve finansal ürünlerle faaliyetine devam etmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

2. TÜREV ÜRÜNLER

2.1. TÜREV ÜRÜNLERİN TANIMI

Değeri başka bir finansal varlığın veya malın değerine bağlı olan vadeli işlem piyasası araçları türev araçlar olarak adlandırılır. Türev ürünler faiz riski, fiyat değişim riski, kur riski gibi risklerden korunmak amacıyla tarafların bir anlaşmaya dayanarak kullanmış oldukları finansal araçlardır. Risk minimizasyonunun yanı sıra türev piyasalarda ikincil amaç olan kar elde etme imkanı doğmaktadır.

Türev araçlar, sözleşmeye konu olan varlığın el değiştirmesine gerek olmaksızın, bu varlıkla ilgili hak ve yükümlülüklerin ticaretine imkan sağlar. Türev araçlar, riskten korunma veya getirisi değişken olan araçların getirisi sabit olan araçlarla değiştirilmesi amacıyla kullanılabilir. Finansal türevler, mevcut risklerin ayrıştırılıp fiyatlamasına ve bu risklerin devredilmesine olanak sağladıkları için finansal piyasaların vazgeçilmez araçları haline gelmişlerdir (Ayrıçay 2002:56).

Türev ürünler kavramı forward, futures, options ve swap işlemlerini kapsamaktadır. Bu işlemlerin ortak amacı teslimi ileride bir tarihte yapılacak olan bir malın veya finansal enstrümanın, bugün yapılan bir anlaşmayla alım satımının yapılmasıdır.

2.2. FORWARD

Forward; cinsi serbestçe tespit edilen, nitelikleri taraflar arasındaki anlaşmayla belirlenen herhangi bir malın veya hizmetin herhangi bir miktarının tarafların tespit edeceği herhangi bir yer ve zamanda, üzerinde anlaştıkları bir fiyattan teslimini içeren, sözleşmenin yapıldığı mekan ve zaman sınırlamasının bulunmadığı sözleşmelere verilen isimdir (Erdem 1993:2). Bu tanımdan anlaşılacağı gibi forward sözleşmelerde yer, zaman, miktar ve fiyat gibi unsurlar taraflar arasında serbestçe belirlenebilmektedir.

Forward piyasalarda taraflar arasında karşılıklı güven önem kazanmakta ve karşılıklı taraflar bu güvene dayanarak işlem yapmaktadır. Forward işlemler günümüzde yoğun olarak bankalar ve bunların finansal yapısı güçlü büyük müşterileri arasında yapılmaktadır.

Forward sözleşmeleri organize olmayan tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir. Bu piyasalarda malın cinsi, kalitesi, mekan, vade gibi hususlar taraflar arasında belirlendiği için standardizasyon yoktur. Forward işlemlerinde organize piyasalarda olduğu gibi tarafların haklarını korumak için kurulan takas merkezi gibi bir garantör kurum yoktur. İşlemler genellikle taraflar arasında serbestçe yapılır ve bu sözleşmeler için oluşturulan yasal bir düzenleme yoktur. Sözleşmeye konu olan finansal varlığın fiyatı, miktarı ve sözleşmenin şartları tamamen taraflar arasında yapılan pazarlık sonucu oluşur.

Forwardda, günlük hesaplaşma veya sözleşmenin değerini güncelleştirme, piyasa değerine dönüştürme, vadeden önce kar-zararı belirleme veya nakit akış işlemi yapılmamaktadır. Forwardla ilgili kesin kar veya zarar, vade sonunda ortaya çıkmaktadır (Grinblatt, Titman 1998:239). Forward sözleşmeler tezgahüstü piyasalarda işlem gördüğü için teminat yatırma gibi bir yükümlülük bulunmamaktadır ancak taraflar dilerse teminat talebinde bulunabilirler.

Forward sözleşmelerde vade sonunda tarafların yapılan anlaşmaya uyma ve yükümlülüklerini yerine getirme zorunlulukları vardır. Forward sözleşmelerinde taraflara anlaşmadan cayma imkanı tanınmamıştır.

Forward sözleşmenin konusu çok çeşitli varlıklardan oluşabilmektedir. En yaygın olarak kullanılan varlık döviz olmakla birlikte mısır, buğday gibi tarım ürünlerinin yanı sıra petrol, faiz veya endekse dayalı forward sözleşmeleri de yapılabilmektedir. Diğer türev ürünlerde olduğu gibi, faiz, döviz veya fiyat değişim riskinden korunma veya spekülasyon amaçlarından birisi, sözleşmenin yapılmasının temel nedeni olabilir (Tufan 2001:9).

Forward sözleşmelerinde alıcı ve satıcı olmak üzere iki taraf bulunmaktadır. Sözleşmenin alıcısı gelecekte fiyatların yükseleceği beklentisini taşıyan taraftır. Sözleşmenin satıcısı ise gelecekte fiyatların düşeceği beklentisi içinde olan taraftır. Burada önemli olan gelecekteki ekonomik sinyalleri iyi takip etmek ve fiyat değişimlerini doğru olarak tahmin edebilmektedir. Bu beklentiler bakımından sözleşmenin alıcısı gelecekteki fiyat artışı riskini ortadan kaldırmak amacıyla sözleşme konusu varlığın bugünden belirlenen fiyattan belirlenen vadede satın alma yükümlülüğü altına girer. Sözleşmenin satıcısı ise gelecekte fiyatların düşeceği beklentisini taşıdığı için bugünden sabitlenen fiyattan ilerideki bir tarihte söz konusu varlığı satmakla yükümlüdür. Bu şekilde her iki tarafta risklerini minimize etmek çabası içindedir. Vade tarihinde sözleşmeye konu varlığın fiyatının anlaşma fiyatının üzerinde olması durumunda sözleşmenin alıcısı aradaki fark kadar kar elde edecek ve aynı oranda satıcı ise zarara uğrayacaktır. Vade tarihinde oluşan fiyatın sözleşmede belirlenen fiyattan düşük olması durumunda ise tam tersi bir sonuç ortaya çıkacaktır.

Örneğin, X Bankası ve Y Bankası aralarında 3 ay sonraki bir tarihte $1 \$ = 1,50 \text{ TL}$ kur üzerinden 100.000 \$ tutarında forward sözleşmesi imzalamıştır. Sözleşme tarihinde Doların piyasa fiyatı 1,40 TL dir ve X Bankası ileride doların daha da değer kazanacağını düşündüğü için kendisini garanti altına almak ve zararını minimize etmek istemektedir. X Bankasının bu beklentisine karşılık Y Bankası doların değer kaybedeceğini ve kurların düşeceğini veya doların X Bankasının beklentisi kadar yükselmeyeceğini tahmin etmektedir. Bu beklentiler içerisinde X Bankası 3 ay sonra 100.000 adet Amerikan Dolarını 1,50 TL fiyat üzerinden satın almayı Y Bankası da aynı miktardaki doları belirlenen kur üzerinden satmayı taahhüt etmektedir. Vade tarihinde doların 1,60 TL olması durumunda X Bankası her bir dolar için 0,10 TL kar elde edecek aynı şekilde Y Bankası da dolar başına 0,10 TL zarar edecektir. Doların vade sonundaki fiyatının 1,30 TL olması durumunda ise sözleşmenin alıcısı olan X Bankası anlaşma gereğince doları piyasadan $1 \$ = 1,30 \text{ TL}$ den satın almayıp 1,50 TL kur üzerinden Y Bankasından satın aldığı için dolar başına 0,20 TL zarar edecektir.

Forward sözleşmeler nama yazılı olduğundan ve genel olarak ikincil piyasası bulunmadığından devredilmesi zor olan sözleşmelerdir. Dolayısıyla forward işlemler spekülâtörler için cazip olmayan buna karşılık “hedge”ler için cazip olan işlemlerdir (Tuncer 1994:30).

Nama yazılı olması ve borsa şeklinde örgütlenmemiş bir piyasada yapılmış olması nedeniyle, forwardda tarafların ters bir işlemle vadeden önce yükümlülüklerinden kurtulmaları söz konusu olmaz (Örten 2001:41). Aynı şekilde vade tarihinde de taraflara anlaşmadan vazgeçme imkanı tanınmamıştır. Ancak taraflar vade tarihinde sözleşmeye konu olan varlığın anlaşma fiyatı ile vade tarihindeki fiyatı arasındaki farkı ödemek kaydıyla varlığın teslimi gerçekleşmeksizin de sözleşmeyi sona erdirebilirler.

İkinci el piyasalarının mevcut olmaması ve devrinin hemen hemen imkansızlığı, tarafların sözleşmeyi feshedebilmek için; ya başlangıçta sözleşmeyle ilgili madde koymak zorunluluğunu ya da karşı tarafı ikna etmek yükümlülüğünü getirmektedir. Sayılan bütün bu sebepler dolayısıyladır ki, forward işlemler bütün dünyada hem tür hem de hacim olarak sınırlı kalmakta ve yerlerini hızla future piyasalara bırakmaktadır (Erdem 1993:25).

2.2.1. Forward Sözleşme Türleri

2.2.1.1. Forward Mal Anlaşmaları

Forward mal anlaşmaları bir malın belirlenen fiyattan ileride belirli bir tarihte alınıp satılmasını taahhüt eden sözleşmelerdir. Forward mal sözleşmeleri fiyat değişimlerine karşı koruma sağlamak amacıyla kullanılırlar. Forward mal anlaşmalarının konusunu daha çok tarımsal ürünler oluşturmaktadır.

Geçmiş daha eski tarihlere dayanmasına rağmen, tarım ürünleri ve diğer mallar üzerine düzenlenen vadeli sözleşmelerin işlem gördüğü piyasalar para ve sermaye piyasası araçları üzerine vadeli işlemlerin başlamasıyla birlikte oldukça gölgede kalmıştır. Bunun temelinde, finansal piyasaların spot işlemlerinin mal piyasalarının spot

işlemlerine göre gerek işlem hacmi gerekse piyasa katılımcılarının sofistikasyonu açısından daha gelişmiş olduğu gerçeği yatmaktadır (Dönmez, Yılmaz 1999:49).

2.2.1.2. Forward Faiz Anlaşmaları

Forward faiz anlaşmaları (FRA-Forward Rate Agreements) ilerideki bir tarihte uygulanacak olan faiz oranlarının bugünden belirlendiği anlaşmalardır.

Forward faiz anlaşmaları, para piyasalarında işlem yapan banka ve ticari kuruluşların faiz oranlarındaki değişimlerin ortaya çıkaracağı riske karşı kendilerini korumalarını sağlayan finansal araçlardır. Anlaşmanın her iki tarafı da varsayımsal bir anapara tutarı üzerinden faiz oranını sabitlemektedir. Anlaşmanın alıcısı kendisini ileride olabilecek bir faiz artışına karşı korurken, satıcı da kendisini ileride olabilecek bir faiz düşüşüne karşı korumayı amaçlamaktadır (Parlakkaya 2005:116).

FRA'lar esas olarak para piyasası işlemlerine uygulanan değişken bazlı faizleri sabitlemeye yarayan anlaşmalardır. Bunlar ilgili kredi veya mevduattan tamamen ayrı enstrümanlar olduğu ve anlaşmayı yapan iki taraftan herhangi birinin anaparayı almak veya vermek türünde bir yükümlülüğün bulunmadığı anlaşmalardır. FRA'larda mutabakat, taraflardan birinin diğerine bir telafi ödemesi sayesinde sabit faiz garantisi ile sağlanabilmektedir (Gündüz, Tural 1995:5).

2.2.1.3. Forward Döviz Anlaşmaları

Vadeli döviz sözleşmesi, sözleşme tarihinde geçerli olan vadeli döviz kurlarından, gelecekte belirli bir tarihte, döviz alım satım veya değişimini ifade eden bir döviz işlemidir. Vadeli bir döviz sözleşmesi, iki farklı ülke para birimlerinin, daha önceden belirlenmiş gelecekteki bir tarihte ve sözleşme tarihinde belirlenmiş döviz kurundan değişimini sağlayan bir anlaşmadır (Önce 1995:12).

Forward döviz sözleşmelerinde döviz kuru, yapılan anlaşma ile sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlendiği için vade sonunda oluşan kur değişiminden taraflar etkilenmemekte bu şekilde oluşan olumsuz kur değişiminden korunmuş olunmaktadır.

2.2.2. Forward Sözleşmelerinin Sağladığı Avantaj ve Dezavantajlar

Forward sözleşmelerinin sağladığı avantajlar şu şekilde sıralanabilir;

- Belirsizlik ortamında riskten kaçınmak isteyen hedgerlere zararlarını minimize etme imkanı verir. Sözleşmenin satıcısı olan taraf belirlenen vadede elindeki malı veya finansal aracı satma garantisine sahip olur. Buna karşın sözleşmenin alıcısı fiyat dalgalanmalarına karşı kendisini koruma altına almış ve önceden belirlenen fiyattan malı satın alma imkanına sahip olur.
- Taraflara sözleşmenin unsurlarını, yapacakları anlaşma ile kendi aralarında ekonominin içinde bulunduğu koşullara ve beklentilerine uygun olarak belirleme avantajı sağlamaktadır.

Forward sözleşmelerinin getirdiği dezavantajları ise aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür;

- Forward sözleşmeleri organize piyasalarda işlem görmediği için garanti sağlayan bir kurum bulunmamaktadır. Bu işlemler karşılıklı güven ilişkisine dayandığı için teminat mekanizması yaygın değildir. Taraflardan birinin taahhüdünü yerine getirmemesi veya sözleşmeye uymaması durumunda büyük zararların ortaya çıkması mümkündür.
- Forward sözleşmeler, bütün taraflara; malın nitelikleri, miktarı, vadesi, teslim yeri ve koşulları hakkında her şeyi özgürce belirleyecekleri geniş bir alan sunarken taraflar için bir avantaj sayılan bu durum, aynı zamanda malın veya hizmetin standart olmaması, tarafların bütün dikkat ve yoğunluklarını fiyat üzerine verememeleri gibi bir dezavantajı da beraberinde getirmektedir (Erdem 1993:45).

Forward işlemi buraya kadar yapılan açıklamalardan anlaşılabilceğı üzere gelecekteki belirsizleri ortadan kaldırmak amacıyla kullanılan bir korunma yöntemidir. Teslim amaçlı olma, serbestlilik, gizlilik, aracısız yapılabilirlik, tarafların birbirini tanınması, borsa dışı bir işlem olabilmesi, takas odasının bulunmaması, borsa bünyesinde teminat veya marjın sisteminin uygulanmaması, standartlaşmanın gerekmemesi, nama yazılı olması, günlük hesaplaşmanın yapılmaması, kesin kar ve zararın vade sonunda ortaya çıkması, taraflar arasında ters (karşıt) bir beklentinin olması forwardın en önemli özelliklerini oluşturmaktadır (Örten 2001:41).

2.3. FUTURES

Futures sözleşmeleri belli bir ürünün belirlenen fiyattan ileri bir tarihte satın alınması veya satılması vaadini içeren sözleşmelerdir. Futures piyasaları (mali gelecek piyasaları) mali risk yönetimi açısından oldukça önemlidir. 1970’li yıllardan bu yana görülen faiz oranları ve döviz kurlarındaki değişimlere karşı korunmak amacı ile futures piyasası ürünleri ortaya çıkmıştır. 1970’li yıllarda tarımsal ve metalürjik ürünler üzerine yazılmış futures anlaşmalar, 1980’li yıllarda mali piyasa ürünleri üzerine yapılmaya başlanmıştır. Günümüzde, mali ürünler ve menkul değerler üzerine yapılan futures anlaşmalar çeşitlenerek artmaktadır (Alpan 1999:8).

Gerçekleştirilen ilk future sözleşmelerin tarımsal ürünleri konu aldığı bilinmektedir. Future sözleşmelerinde konu olan tarımsal ürünlerin en önemli özelliğı mevsimsel olarak üretilmeleri ve elde edilecek ürün miktarı hakkında pek çok belirsizliğı beraberinde taşımalarıdır (Berksoy 2000:121). Futures sözleşmelerinin ilk ortaya çıkış zamanlarında mısır, şeker, pamuk, buğday, kakao gibi tarımsal ürünler üzerine futures sözleşmeler yapılmıştır. 1980’li yıllara gelindiğinde petrol krizlerinin yaşanması ve enerji piyasasında ciddi fiyat değişimlerinin doğması üzerine enerji ürünleri futures sözleşmelere konu olmuştur. Daha sonraki yıllarda değerli madenler ve finansal ürünler üzerine futures sözleşmeler önem kazanmıştır.

Forward sözleşmelerinin getirdiği bazı sakıncaların ortaya çıkması üzerine bu sakıncaları gidermek amacıyla futures sözleşmeleri ortaya çıkmıştır. Bu sakıncalardan bazıları; ürünün teslim edilmeme riski, malların kalitelerindeki farklılıklar, teminat yatırılma zorunluluğunun olmaması, garanti sağlayan bir kurumun olmaması gibi nedenler sayılabilir.

Futures sözleşmesi, belli nitelikteki ve belli miktardaki bir malın veya mali bir enstrümanın, gelecekteki önceden belirlenmiş herhangi bir tarihte, yine önceden teslimini hükme bağlayan yasal bir sözleşmedir. Futures sözleşmesinin özünde ileri bir tarihte gerçekleşecek olan alım-satım işleminin fiyatının bugünden belirlenip, anlaşmaya bağlanması yatmaktadır (Aksel 1995:35). Futures sözleşmelerde alıcı ve satıcı olmak üzere iki taraf bulunmaktadır. Alıcı nitelikleri, miktarı ve fiyatı belirli bir malı ya da finansal enstrümanı vade tarihinde satın almayı, satıcı ise söz konusu varlığı belirlenen tarihte belirlenen fiyattan satmayı taahhüt etmektedir. Futures sözleşmelerinde alan taraf “long” ve satan taraf “short” olarak adlandırılır.

Futures sözleşmelerinin başlıca kullanım nedenleri fiyat dalgalanmalarına karşı korunma sağlamak ve gelecekte ortaya çıkması muhtemel risklerin bugünden kontrol altına alınarak belirsizliğin ortadan kaldırılmasıdır. Futures piyasaları yeni yatırım araçları yaratmasından dolayı, ekonomideki atıl fonların kullanılmasına da katkıda bulunur.

2.3.1. Futures Sözleşme Türleri

2.3.1.1. Mal Futures Sözleşmeleri

Tarım ürünleri, metalürjik ürünler gibi fiziki ürünler üzerine mal futures sözleşmeleri yapılabilmektedir. Sözleşmeye konu olan ürün standartlaştırılmış bir miktar üzerinden belirlenen fiyattan ileride belirlenen bir tarihte alım satım taahhüdünün konusunu oluşturmaktadır. Malların fiyatlarında meydana gelecek dalgalanmalardan korunmak amacıyla yatırımcılar mal futures anlaşmaları ile riskleri azaltma yoluna gitmektedirler.

2.3.1.2. Döviz Futures Sözleşmeleri

Döviz futures sözleşmeleri, belirli bir miktar dövizin, bugünden belirlenen kur üzerinden ileri bir tarihte alım satımını içeren sözleşmelerdir. Döviz futures sözleşmeleri ilk kez, 1972 yılında CME'ye bağlı olarak kurulan Uluslararası Para Piyasasında (International Money Market - IMM) dövizle ilgili gelecek sözleşmesi alınıp satılmaya başlanmıştır (Seyidoğlu 2003:188). Döviz kurlarındaki dalgalanmalardan korunma yararı sağlayan döviz futures sözleşmeleri, spekülörler için de kar elde etmek amacıyla oldukça cazip bir araç olmuştur. Likiditesinin yüksek olması, işlem giderlerinin düşük olması gibi nedenlerle döviz futures sözleşmeleri günümüzde en çok kullanılan futures sözleşme türüdür.

2.3.1.3. Faiz Futures Sözleşmeleri

Faiz futures sözleşmeleri bir mevduata veya bir menkul kıymete uygulanacak olan faiz oranının bugünden belirlenmesi amacıyla yapılan sözleşmelerdir. Gelecekte faiz oranlarında olası değişikliklerin yaratacağı mali riskleri ortadan kaldırmak için faiz futures anlaşmaları yapılmıştır. Gelecekte faizlerin yükselmesi sonucunda finansman bonosunun düşük fiyata satılması veya tam tersi faiz oranlarının gelecekte olası bir düşüşünün, bankaya yatırılan fondan elde edilecek faiz gelirini azaltması gibi riskler faizlerin değişiminden kaynaklanan mali risklerdir (Alpan 1999:33). Bu risklerin doğuracağı zararların asgari seviyeye indirilmesi amacıyla faiz futures sözleşmeleri alınıp satılmaktadır. Faiz future sözleşmeleri ile, örneğin iki ay sonra elimize geçecek yatırılabilir bir fonun depo faizlerindeki olası bir düşüş sonucunda daha az bir faizle yatırılması riskini, ya da gelecekte yapılacak bir yatırımın, faizlerin olası yükselmesi karşısında nominal değerinden çok daha düşük bir fiyatla satılması riskini azaltmak veya tamamen ortadan kaldırmak mümkün olabilir (Berksoy 2000:122).

Bir faiz futures sözleşmesi devlet tahvili, hazine bonusu gibi sabit getirili bir finansal aracın iki taraf arasında belirlenen bir fiyattan ileriki bir tarihte alım satımının taahhütünü içerir. Örneğin: Ocak ayında Mart devlet tahvili alan kimse Mart ayı vadeli

bu tahvili satın alacağını taahhüt etmektedir. Diğer bir yandan yine Ocak ayında Mart devlet tahvili satan kimse Mart ayında bu tahvili satmayı taahhüt etmektedir. Futures sözleşme yapıldığında hiçbir teslim yapılmamaktadır. Futures sözleşmeye konu olan menkul değerin karşılığı olan ödeme, üzerinde anlaşılan fiyattan menkul değer teslim edildiğinde yapılır (Yükçü, Yücel 1995:5).

2.3.1.4. Endeks Futures Sözleşmeleri

Endeks futures sözleşmeleri, belli bir borsa fiyatı endeksi ile değeri belirlenen hisse senedi portföyünün ileri bir tarihte, fiyatı bugünden belirlenmek koşuluyla alınıp satılmasını içerirler. Vadeli sözleşmeler vasıtasıyla hisse senetleri portföy yatırımının gelecek dönemlere ilişkin fiyat değerlemeleri kolaylaştığından dinamik portföy yatırımı söz konusu olacaktır. Bu açıdan bakıldığında, endekse dayalı türev sözleşmeler spot piyasaların etkinleşmesinde kayda değer öneme sahiptir (Erdoğan, Kayacan 1998:35). Bu sözleşmelerin temel işlevi herhangi bir hisse senedi portföyünün sistematik riskine karşı koruma sağlamaktır. Borsa endeksi futures sözleşmelerinde belirli endeksler üzerinden işlem yapılmakta ve belirli bir gelecek tarihte söz konusu endekse verilecek değer bugünden belirlenmektedir. Teslim tarihi (vade) geldiğinde spot piyasadaki endeks değeri ile futures anlaşmasında mutabık kalınan endeks değeri arasındaki fark anlaşmayı satan ya da alan tarafa nakit olarak ödenmektedir. Endeks sözleşmelerinde diğerlerine kıyasla fiziki teslimat hiç olmamaktadır (Aksel 1995:46).

2.3.2. Futures Piyasalarının Özellikleri

2.3.2.1. Standardizasyon

Futures sözleşmelerine konu olan ürünler kalite, vade, miktar gibi özellikleri bakımından standartlaştırılmıştır. Bu yönüyle futures sözleşmeleri, şartların taraflar arasında serbestçe belirlenebildiği forward sözleşmelerden ayrılmaktadır.

Piyasalarda futures sözleşmelerin vadeleri genellikle; Mart, Haziran, Eylül, Aralık ayları olmaktadır. Borsalar arasında rekabet nedeniyle, her futures borsası, farklı standart koşullara sahiptir (Tufan 2001:19).

Futures piyasalarında fiyat artırım ve eksiltmeleri de belirli standartlara bağlanmıştır. Piyasalarda likiditeyi arttırmak amacıyla işlemlerin tamamlanmasını geciktirecek gereksiz küçüklükteki fiyat hareketlerine izin verilmemekte, her bir sözleşmenin fiyatı, ancak, belirlenmiş miktarlarda arttırılıp eksiltilebilmektedir. Minimum artışa tick büyüklüğü adı verilir ve ürünlerin fiyatları 1 tick, 2 tick, 3 tick gibi aralıklarla arttırılıp eksiltilebilir (Aksel 1995:46).

2.3.2.2. Organize Piyasalarda İşlem Görme

Forward sözleşmeleri tezgahüstü piyasalarda birbirini tanıyan kişi veya kurumlar arasında karşılıklı güvene dayanarak yapılan işlemlerdir. Forward piyasalarda işlemlerin yapıldığı kurumsallaşmış bir piyasa söz konusu değildir. Bu da en başta zarar riskinin çok yüksek olması gibi bazı olumsuzları beraberinde getirmektedir.

Organize piyasalar belirli bir mekanı olan, belirli çalışma saatlerinde faaliyet gösteren ve yasal denetim altında işlem yapan kurumsallaşmış piyasalardır. Bu piyasalarda standart ürünler alınıp satılmakta ve aracı kurumlar aracılığıyla işlem yapılmaktadır. Yatırımcının alım satım işlemlerini yapabilmesi için aracı kurum nezdinde hesap açtırması gerekmektedir.

2.3.2.3. Takas Merkezi (Clearing House)

Vadeli işlem borsalarında ürün, vade ve yatırımcıların çok sayıda olması, alım-satım işlemlerinde merkezleşmeyi sağlayacak ve kontratları izleyecek, kontrat alım-satımı yapacak taraflara, yükümlülüklerin yerine getirilmesi, kontratların eşleştirilmesi, teslimatın yapılması hususunda garanti verecek bir finans kurumunun oluşturulmasını zorunlu kılmıştır (Erel 1993:12). Futures piyasalarda yapılan işlemlerin güvencesini sağlamak amacıyla Takas Merkezi (Clearing House) adı verilen bir kurum

oluşturulmuştur. Forward piyasalarda alıcı ve satıcının sözleşmeden doğan yükümlülüklerini yerine getirmemeleri durumunda oluşan zararı karşılayacak bir garantör bulunmamaktaydı.

Takas Merkezi tüm vadeli işlemleri karşılaştırır ve gerektiğinde uzlaştırır, işlemlerin finansal olarak doğruluğunu temin eder ve teslimat için gerekli koşulları sağlar. Takas Merkezi her sözleşme için taahhüt altına girer ve teslimatın sözleşmeye uygun olarak yapılmasını garanti eder. Bu sorumluluk, Takas Merkezlerinin çok büyük bir mali gücünün olmasının gerekliliğinin yanında yaptırım gücünün etkinliğini de zorunlu kılar. Bu nedenle; vadeli işlemler piyasasında finansal güvenin devamı, işlemlerin etkin ve verimli bir şekilde yapılması, sözleşmelerin usulüne uygun olarak sona erdirilmesi gibi asli işlevleri olan Takas Merkezleri vadeli işlemler piyasasının en önemli kurumu haline gelmiştir (Ergincan 1996:12). Futures piyasalarda takas merkezi alıcı ve satıcının riskini üstlenmektedir. Alıcı ve satıcı ödemelerini yerine getirmedikleri takdirde sorumluluk takas odasına aittir ve bu durumda ödemeyi takas merkezi yapacaktır.

Futures sözleşmelerinin yapıldığı organize piyasalarda gün içinde yapılan tüm alış ve satışlar takas merkezine bildirilir. Takas merkezine bildirimden itibaren risk takas merkezine geçmiş olmaktadır. Piyasada işlem gören her sözleşmenin bir alıcısı ve satıcısı olduğu için, gün sonunda takas merkezi sıfır pozisyonda olur.

Vade tarihinde mal teslimatı takas merkezine yapılır ve para takas merkezinden alınır. Bu şekilde birbirini hiç tanımayan taraflar bir araya gelmeden işlem yapabilmektedirler.

2.3.2.4. Marjin Ve Günlük Marjin Mutabakatı

Futures piyasalarında işlem yapmak isteyen herkes teminat niteliğinde bir depozito yatırmak zorundadır, bu yatırılan miktar marjin olarak adlandırılır. Buradaki amaç sözleşme hükümlerinin yerine getirilmeme riskini ortadan kaldırmaktır. Alınacak olan teminatın hesaplanmasında vadeli işleme konu malın veya finansal varlığın fiyat oynaklığı dikkate alınır. Alınan teminatlar takas merkezinde toplanarak bir teminat havuzu oluşturulur. Future piyasalarda küçük miktarlarda yatırılan marjinlerle büyük

sözleşmeler yapılabilmektedir. Bu da piyasaların işlem hacmini oldukça artırmıştır. Bu yüzden piyasada oluşacak en küçük bir güvensizlik, bir aracı kurumun iflas etmesi bile ekonomide ciddi bir bunalıma yol açabilmektedir. Bu havuz sayesinde zarar eden yatırımcıların piyasaya zarar vermeleri önlenmiş olur. Vade sonunda yükümlülüklerin yerine getirilmesi durumunda alınan teminatlar taraflara geri verilir.

Takas Merkezi'nin fiyat dalgalanmaları sonucu oluşabilecek zararları karşılamak amacıyla her iki taraftan aldığı marjine başlangıç marjini denir. Bu tutar başlangıç payı anlamına gelen “initial margin” olarak adlandırılır ve borsadan borsaya tutar olarak farklılık gösterir. Ayrıca bu tutar spekülâtörler ve döviz işlemlerinde ortaya çıkan kur riskinden korunmaya yönelik işlem yapanlar (hedgers) arasında da farklılık gösterir (Argın 1998:47). Olumsuz fiyat hareketleri sonucu azalan marjin hesabının düşebileceği asgari seviyeye sürdürme marjini denir. Bu seviyeye kadar yatırımcıdan ek bir teminat istenmez.

Takas merkezi her gün sözleşmenin piyasa değeriyle, ilk değeri arasındaki farkı hesaplar. Böylece zarar veya kar, her günün sonunda hesaplanmış olur. Bu işleme günlük marjin mutabakatı adı verilir. Takas merkezi bu işlem sonucunda kar ile karşılaşırsa, marjinin artan kısmını aracı kurumun daha önce açmış olduğu hesabına aktarır. Eğer, zarar meydana gelmişse ve hesaptaki fonların düzeyi sürdürme marjini adı verilen ilk marjine göre belirli bir düzeyin altına düşmüşse, takas merkezi aracı kurumdan, dolayısıyla o da müşterisinden, başlangıç marjininin eski hale getirilmesini yani, hesaba para yatırılmasını ister. Sürdürme marjini genellikle başlangıç marjininin %75'idir (Kırım 1990:31). Takas merkezinin, yatırımcının bakiyesinin sürdürme marjini seviyesine veya altına düşmesi halinde hesabın tekrar eski seviyesine çıkarılmasını istemesi marjin tamamlama çağrısı (margin call) olarak ifade edilir.

2.3.2.5. Pozisyon Kapatma

Futures sözleşmeler vadede teslim yapılmak suretiyle sona erdirilebileceği gibi vade tarihi beklenmeden ters pozisyon alınarak da kapatılabilir. Örneğin alıcı konumundaki biri vadeden önce aynı tarihli ve aynı miktarlı bir futures sözleşmesi satarak

pozisyonunu kapatabilir. Aynı şekilde satıcı ise başka bir futures sözleşmenin alıcısı olmak kaydıyla pozisyon kapatabilir.

Futures piyasalarında işlem vadeleri standartlaştırılarak önceden belirlenmiştir. Bunlar, Mart, Haziran , Eylül ve Aralık aylarının üçüncü Çarşambası olmaktadır. Gelecek sözleşmesi elinde bulunduran taraf, vade sonuna kadar bekleyerek sözleşme koşullarını yerine getirdiğinde gelecek sözleşmesi sona ermiş olur (Önce 1995:19-20).

2.3.3. Futures Piyasalarında Alım-Satım Emirleri

Futures piyasalarında işlemler, borsaya üye aracı kurumlar eliyle yürütülür. Çünkü bireyler genellikle futures borsalarının üyesi değildirler. Futures işlemi yapmak isteyen kimseler aracı kurum ile bir sözleşme imzalar. İşlemler müşteri adına aracı kurum tarafından yürütülür. Müşteri alım veya satım işlemini yapması için aracı kuruma emir verir. Sözleşmenin hazırlanmasından sonra aracı kurum müşteriden alınacak başlangıç teminatını (marjinini) belirler ve müşteri ile takas odasına sunulmak üzere bir takas fişi hazırlar (Parlakaya 2005:119). Aracı kurumun seans odasında (floor'da) elemanı (broker) vardır. Müşteri emirleri telefon, faks, e-posta, vs. ile borsadaki kurum temsilcisine iletilir. Müşteri emirlerini toplayan aracı kurum temsilcisi, seans başladığında seans odasına girer; hangi fiyattan ne kadar sözleşme satmak istediğini bağırarak veya salondaki herkesin bildiği özel el işaretleriyle belirtir. Verilen fiyattan sözleşme almayı kabul eden karşı taraf yine özel el işaretleriyle buna yanıt verir (Seyidoğlu 2003:187). Borsada yüksek fiyatlı emirler düşük fiyatlı emirlere göre öncelikle sisteme girilir. Buna karşılık düşük fiyatlı satış emirleri yüksek fiyatlı emirlere göre önceliklidir (Karan 2004:324). Futures piyasalarında verilen emirlerden bazıları şöyle sıralanabilir (Vadelî İşlem ve Opsiyon Borsaları 2006:34) :

Piyasa Emri : Piyasada geçerli en yüksek alış fiyatından satış, en düşük satış fiyatından alım yapılması yönünde verilen emir tipi olup, emri alan aracı kurum işlemi hemen gerçekleştirmek zorundadır.

Fiyat Limitli Emir: Yatırımcı fiyat, sözleşme sayısı ve işlem tarihini belirlemek istediğinde verilen alım yada satım emridir. Fiyat limitli emirlerin gerçekleşmesi piyasadaki fiyatların alım yönünde belirlenen seviyeye inmesi veya satım yönünde belirlenen seviyeye çıkması halinde mümkündür.

Yayılma Emirleri: Aynı anda gerçekleşmek üzere aynı sözleşmenin farklı vadeleri için alım ve satım emrinin verilmesidir. Söz konusu emirlerde her iki emrin aynı anda gerçekleşmesi gereklidir.

Zarar Durmalı Emirler: Yatırımcı önceden sahip olduğu pozisyonun yönüne göre mevcut zararını sınırlamak istediğinde pozisyonun kapatılması yönünde emir verebilir. Zarar durmalı emir olarak kabul edilen emirler öngörülen şartın gerçekleşmesi halinde piyasa emrine dönüşür ve piyasada o anki en iyi fiyattan gerçekleşir.

Zarar durmalı limitli alış emri veren yatırımcının emri piyasada fiyat belirli seviyeye geldiğinde limit emre dönüşebilir. Zarar durmalı limitli alış emirleri piyasanın üzerinde bir seviye için, zarar durmalı limitli satış emirleri ise piyasanın altında bir seviye için verilmektedir.

Zaman Sınırlı Emirler: Yatırımcı tarafından zamanı belirlenen emirler tanımlanan süre içinde gerçekleşmediğinde iptal edilir.

İptaline Kadar Geçerli Emirler: Bu emir tipinde verilen emrin geçerlilik süresi sınırlandırılmayıp, iptal edilme şartı konmaktadır. Emri veren kişi vermiş olduğu emirleri iptal edilmesi talebini bildirinceye kadar vermiş olduğu emir geçerliliğini koruyacaktır.

Kalanı İptal Et Emri: Müşteri verdiği emrin tümüyle uygun bir emir ile karşılanmaması halinde uygun olan kısmın gerçekleştirilmesini kalan kısmının ise iptalini isterse kalanı iptal et emri vermiş olur.

Vadeli işlem Piyasası'nda seans sırasında girilen emirlerin istendiği an iptal edilmesi mümkündür. Emirlerin istenildiği an geri çekilebilmesi özelliğinin piyasanın likiditesini fazla etkilemesi beklenmemektedir, zira piyasa yapıcılar kendilerine tahsis edilen vadeli sözleşmelerde normal seans sırasında her an çift taraflı kotasyon vermek zorundadırlar (Dönmez 1998:54).

2.3.4. Forward Ve Futures İşlemlerinin Karşılaştırılması

Forward ve Futures işlemlerinin farkları;

- Forward sözleşmeleri tezgahüstü piyasalarda işlem görürken, futures sözleşmeleri organize piyasalarda işlem görmektedir.
- Forwardda sözleşmenin unsurları taraflar arasında serbestçe belirlenir ve bu şekilde taraflar istedikleri fiyat, miktar, vade üzerinden sözleşme yapabilmektedirler. Futures sözleşmelerinde ise vade, miktar, fiyat, teslimat yeri gibi hususlar belirli standartlara bağlanmıştır. Futures sözleşmelerinin standart ölçülerde olması kimi zaman yatırımcıya uygun sözleşme bulma zorluğu getirmektedir.
- Forward sözleşmeleri karşılıklı taraflar arasında yapılır ve bu işlemleri denetleyen, yapılan sözleşmeyi teminat altına alan bir kurum yoktur. Futures piyasalarında ise takas merkezi adı verilen bir kurum bulunmaktadır. İşlemler takas merkezi aracılığıyla yapılır ve bu şekilde birbirlerini tanımayan taraflar güvenle işlem yapabilmektedirler.
- Forward işlemlerinde kar ve zarar ancak vade sonunda belirlenebilmektedir. Ancak futures piyasalarında hesaplama günlük yapıldığı için yatırımcı kar ve zararını her gün sonunda öğrenebilmektedir.
- Forward işlemlerinde vadeye kadar beklenme zorunluluğu vardır. Futures sözleşmelerinde vade sonuna kadar beklenmesi zorunluluğu yoktur, vadeden önce pozisyon kapatmak mümkündür.
- Forward piyasalarında işlemler taraflar arasında pazarlık usulü ile yürütüldüğü için yapılan işlemlerde şeffaflık yoktur ancak futures piyasalarında işlemler şeffaf olarak kamuya açık yapılır.

- Forward sözleşmeler için piyasada var olan hukuki düzenlemeler uygulanmaktadır. Futures sözleşmeleri için ise özel hukuki düzenlemeler yapılması gerekmektedir.
- Uygulamada future işlemleri daha çok küçük firmalar, spekülörler ve bireysel oyuncular için cazip iken, uzun dönemli işlemlerde uluslararası firmalar forward işlemlerini daha çok tercih ederler (Argın 1998:46).

2.4. OPSİYON

1970'lere kadar tezgahüstü piyasalarda işlem gören opsiyonlar standart olmayan özelliklerde alınıp satılmakta ve sınırlı bir işlem hacmine sahip olmaktaydı. 1980'li yıllardan itibaren opsiyon sözleşmeleri yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır. Faiz oranları, döviz kurları ve fiyatlardaki dalgalanmalar opsiyon piyasalarının ortaya çıkmasına ve gelişmesine neden olmuştur (Karacaer 1999:74). Opsiyon diğer türev ürünlere göre daha esnek bir yapıya sahiptir çünkü opsiyon sözleşmelerinde, vade tarihinde sözleşmenin uygulanmasının uygun olmaması durumunda sözleşmeden cayma imkanı vardır. 1973 yılında Chicago Opsiyon Borsası'nın (Chicago Board of Options Exchange-CBOE) kurulmasıyla birlikte opsiyon sözleşmeleri organize bir borsada işlem görmeye başlamıştır. 1973 yılında Chicago Opsiyon Borsası'nda ilk olarak hisse senedi opsiyonları işlem görmüştür. Hisse senedi opsiyonlarından on yıl kadar sonra borsa endeksi üzerine opsiyon sözleşmelerine başlanmıştır. Bu alandaki ilk endeks S&P 100 endeksidir. CBOE 1989'da faiz opsiyonlarını devreye sokmuştur. Bu grupta kısa vadeli Amerikan hazine bonusu ve de uzun vadeli devlet tahvili getirilerine dayalı olmak üzere başlıca iki opsiyon sınıfı söz konusudur (Ersan 2003:94).

Döviz opsiyonlarının dünya borsalarında kullanımı ise 1982 yılından itibaren olmuştur. Kur risklerini yönetmek isteyen bir yönetici, vadeli veya gelecek piyasalarında işlem yaparak, döviz kurlarında meydana gelen ters yöndeki hareketlerden dolayı oluşacak kayıplardan kaçınabilir. Ancak, kendi lehine meydana gelecek kur hareketlerinin sağlayacağı yararı da engellemiş olur. Halbuki opsiyonlar, kurlarda meydana gelecek değişimlerin olumlu etkilerinden yarar sağlamaya da olanak tanıyan araçlardır. Bu

nedenle opsiyonlar, risk yönetiminde kullanılan diğer araçlara göre çok daha esnek bir yapıya sahiptir (Önce 1995:34).

Opsiyon sözleşmelerinde opsiyon sözleşmesini alan tarafa alıcı (buyer), opsiyonu yazan veya satan tarafa ise satıcı (writer) denilmektedir. Opsiyon sözleşmesi belirli miktardaki bir varlığı belirli bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihte veya bu tarihten önce satın alma ya da satma hakkıdır. Söz konusu hak yalnızca sözleşmenin alıcısına tanınmıştır. Opsiyonu yazan ya da satan ise koşullu bir yükümlülük altındadır (Ersan 2003:94). Opsiyon satanın opsiyon alanın opsiyon sözleşmesini işleme koymaya karar vermesi durumunda alma veya satma taahhüdünü yerine getirmesi gerekir (Kırım Temmuz 1991:38).

Opsiyon işlemleri birçok özellik bakımından futures sözleşmelerine benzemektedir. Organize borsalarda işlem gören bu ürünler bazı özel şartlara tabidir. Bu borsalarda takas merkezi adı verilen bir güvence merkezi bulunmaktadır. Takas merkezi aldığı teminat karşılığında, tarafların sözleşmeye uymamaları durumunda risk üstlenmekte ve yapılan işlemleri garanti altına almaktadır. Futures piyasalarında teminat hem alıcı hem de satıcıdan alınırken, opsiyon borsalarında teminat yalnızca opsiyonu yazandan (satıcı) temin edilmektedir. Opsiyon alıcısı ise satın olmuş olduğu hak için opsiyon satıcısına yalnızca prim ödemektedir.

Opsiyon işlemleri, döviz kuru, faiz, menkul kıymet ve emtia (altın, gümüş gibi) üzerinden yapılmaktadır (Önce 1995:34). Opsiyonların vadeleri genellikle kısa sürelidir. Opsiyon borsalarında alınıp satılan opsiyonların çoğunun en uzun vadesi bir yıla kadardır (Gündüz, Tural 1995:5).

Opsiyon sözleşmelerinde opsiyon alıcısı belirli bir varlığı belirlenen tarihte alma ya da satma hakkı olan kişidir. Burada opsiyonun kullanılması alıcının kararına bırakılmıştır. Opsiyon satıcısının vadede alıcının opsiyon sözleşmesini işleme koyması durumunda sözleşmeye konu varlığı alma veya satma zorunluluğu vardır. Yani opsiyon alıcısının sözleşmeyi uygulama veya uygulamama olanağı vardır ve bu bir haktır, ancak opsiyon satıcısı böyle bir hakka sahip değildir. Opsiyon alıcısı vade tarihinde fiyatların spot

piyasada daha uygun olması halinde opsiyon sözleşmesini kullanmaz ve zararı başlangıçta ödediği primle sınırlı olur. Bu nedenle opsiyonlar aleyhte fiyat hareketlerine karşı koruma sağlayan ama lehte fiyat hareketlerinden yararlanmayı da mümkün kılan ürünlerdir (Tulgar 1993:99).

Opsiyon işlemlerinde kullanılan bazı temel tanımlar;

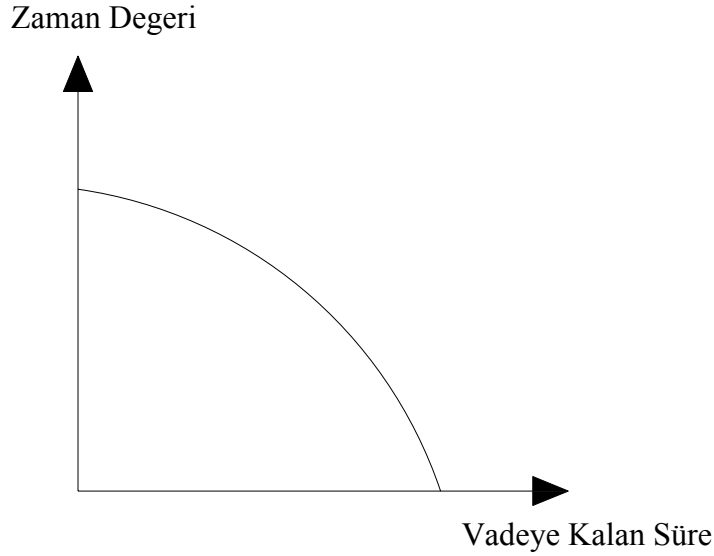
Kullanma Fiyatı (Strike Price, Exercise Price) : Opsiyon sözleşmelerinde ileride alımı ve satımı yapılacak olan varlığın bugünden belirlenen fiyatıdır. Vade tarihinde opsiyon sözleşmesinin kullanılması durumunda sözleşmeye konu varlığın alınıp satılacağı fiyat kullanma fiyatıdır.

Vade Tarihi : Opsiyon sözleşmesinde belirtilen ve sözleşmenin hangi tarihe kadar kullanılabileceğini gösteren süredir. Örneğin, hisse senedi opsiyonlarında vade ayının üçüncü Cuma'sını izleyen Cumartesi günüdür. Vadesi sona eren bir opsiyon için son işlem günü vadenin bitiminden önceki son işlem günüdür (Ersan 2003:95).

Prim (Premium) : Opsiyon satıcısı opsiyon sözleşmesinin düzenlenmesi sırasında alıcıdan bir prim almaktadır. Buna "opsiyon primi" denilmektedir. Opsiyon satıcısı ileride sözleşmenin kullanılıp kullanılmaması riskini üstlenmektedir. Prim sözleşmenin kurulması aşamasında peşin olarak alınmakta ve opsiyon alıcısının sözleşmeden cayması durumunda geri ödenmemektedir. Opsiyon primini belirleyen unsurlar; spot fiyatlar, vadeye kalan süre, faiz oranları, kullanma fiyatı ve opsiyona konu olan varlığın fiyatlarındaki değişkenlik gibi nedenler sayılabilir.

İçsel Değer : İçsel değer kullanma fiyatı ile spot fiyat arasındaki opsiyon alıcısının lehine olan farktır. Bir alım opsiyonunda kullanma fiyatının spot fiyattan düşük olması durumunda, satım opsiyonunda ise yüksek olması durumunda içsel değer söz konusu olur. Zararda ve başabaşta opsiyonlarda içsel değer yoktur ve ödenen primin tamamı zaman değerini göstermektedir (Önce 1995:37).

Zaman Değeri : Zaman değeri, opsiyon primi ile içsel değer arasındaki farkı ifade eder. Vade sonuna kalan süre uzadıkça, opsiyonla ilgili fiyat değişmelerinin başarılı bir şekilde tahmin edilmesi güçleşir. Bu nedenle, vade uzadıkça opsiyonun zaman değeri artar. Avrupa opsiyonunda vade bitiminde veya Amerikan opsiyonunda mukavele sona erdiğinde, opsiyonun zaman değeri olmaz (Örten 2001:251-252). Zaman değeri vadeye kalan süre azaldıkça azalır ve vade tarihinde sıfırlanır.



Şekil 2.1 : Opsiyonun Zaman Değeri

Karda Opsiyon (In The Money) : Opsiyonun kullanılmasının uygun olduğu durumdur. Bir alım opsiyonunda kullanma fiyatının piyasadaki cari fiyatın altında olması veya satım opsiyonunda kullanma fiyatının cari fiyatın üzerinde olması durumu karda (in the Money) durumu olarak adlandırılır. Karda opsiyonlar hem içsel hem zaman değerine sahiptir ancak başa başta ve zararda opsiyonlar yalnız zaman değerine sahiptir. Opsiyon karda olduğunda opsiyon alıcısı bu hakkını kullanır.

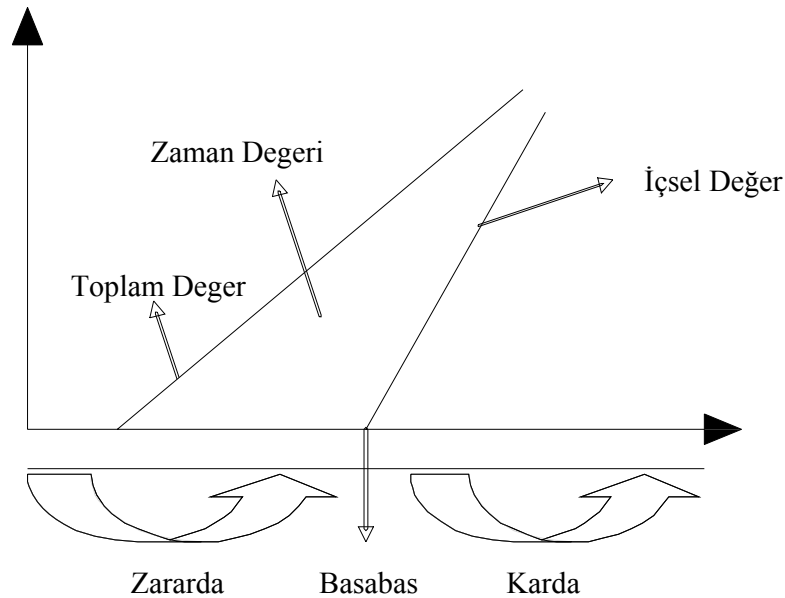
Başabaş Opsiyon (At The Money) : Opsiyonun kullanma fiyatının cari fiyata eşit olması durumudur. Başabaş ve zararda durumunda opsiyon alıcısı hakkını kullanmaz ve spot piyasada işlem yapar.

Zararda Opsiyon (Out Of The Money) : Opsiyon sözleşmesinin yerine getirilmediği alandır. Bir alım opsiyonunda kullanım fiyatının cari fiyatın üzerinde olmasına veya satım opsiyonunda altında olmasına zararda (out of the Money) denilmektedir.

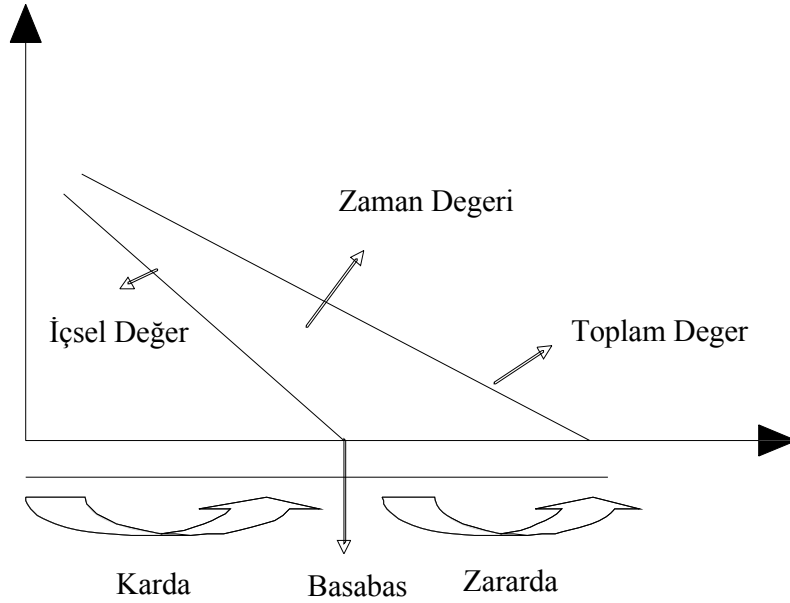
Karda, zararda ve başa baş durumlarını aşağıdaki tabloda şu şekilde gösterebiliriz:

Tablo 2.1 : Karda Başabaş ve Zararda Opsiyonlar

	SATIN ALMA OPSİYONU (CALL OPTION)	SATMA OPSİYONU (PUT OPTION)
KULLANMA FİYATI > PİYASA FİYATI	ZARARDA (OUT OF THE MONEY)	KARDA (IN THE MONEY)
KULLANMA FİYATI = PİYASA FİYATI	BAŞABAŞ (AT THE MONEY)	BAŞABAŞ (AT THE MONEY)
KULLANMA FİYATI < PİYASA FİYATI	KARDA (IN THE MONEY)	ZARARDA (OUT OF THE MONEY)



Şekil 2.2 : Alım Opsiyonunda Karlılığın Değerlendirilmesi



Şekil 2.3 : Satın Opsiyonunda Karlılığının Değerlendirilmesi

2.4.1. Opsiyon Türleri

2.4.1.1. Satın Alma Opsiyonu (Call Option)

Satın alma opsiyonu, alıcısına ileride belirlenen tarihte belirlenen fiyattan bir varlığı satın alma hakkı veren opsiyon türüdür. Opsiyon alıcısı vade tarihinde kullanma fiyatı ile spot fiyat arasındaki farka göre opsiyonu kullanıp kullanmamaya karar verecek olan taraftır. Bu kararın verilmesinde başlangıçta ödenmiş olan prim önemsenmeyecektir. Vade tarihinde spot fiyatların kullanma fiyatının üzerinde olması durumunda, opsiyon alıcısı opsiyonu kullanmayı tercih edecektir. Alıcı vade tarihinde opsiyonu kullanma kararı verdiğinde, opsiyon satıcısı sözleşmeye konu varlığı belirlenmiş olan fiyattan satmak zorundadır. Spot fiyatların kullanma fiyatından düşük olması durumunda ise opsiyon alıcısı opsiyon sözleşmesini kullanmayarak piyasadan satın alma yoluna gidecektir. Bu durumda ödemiş olduğu prim kadar bir zararı olacaktır.

Opsiyon sözleşmeleri, ödenen belirli bir prim karşılığında zarar veya karı sınırlayan sözleşmelerdir. Opsiyon satın alan tarafın zararı opsiyon primi ile sınırlı kalırken, karı sınırsızdır. Opsiyon satan tarafın karı opsiyon primiyle sınırlı buna karşılık zararı sınırsızdır (Tuncer 1994:54).

Opsiyon sözleşmesi vade sonuna kadar işleme konulmadığı takdirde opsiyon hakkında vazgeçilmiş sayılır ve sözleşme geçerliliğini yitirir. Aynı zamanda opsiyon satıcısının yükümlülüğü de sona ermiş olur.

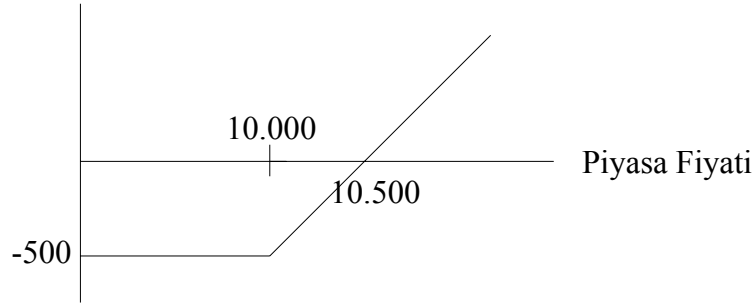
Vade tarihinde pozisyonun kapatılması yeni bir opsiyon sözleşmesi yapmak kaydıyla da mümkün olabilir. Örneğin bir call opsiyon yazıcısı, aynı vadeli ve aynı kullanım fiyatlı bir call opsiyonu satın alarak pozisyonunu kapatabilir. Burada dikkat edilmesi gereken satın alınan bir call opsiyon pozisyonu put opsiyon satmakla kapatılamaz (Alpan 1999:71).

Örnek: X firması bir hisse senedini 10.000 TL den satın alma hakkı veren bir opsiyon sözleşmesini 500 TL prim karşılığında satın almıştır (Parlakkaya 2005:143).

Piyasa Fiyatı	Opsiyon Satıcısının Durumu	Opsiyon Alıcısının Durumu
12.000 TL	12.000-10.000 =2.000 TL Zarar Prim 500 TL Net Zararı 1500 TL	12.000-10.000 = 2.000 TL Kar Prim - 500 TL Net Kar 1500 TL
10.500 TL	10.500 - 10.000 = 500 TL Zarar Prim 500 TL Net Kar/Zarar 0	10.500 - 10.000 = 500 TL Kar Prim -500 Net Kar/Zarar 0
10.000 TL	Opsiyon kullanılmaz. 500 TL Prim Kazancı	Opsiyon kullanılmaz. 500 TL Prim Zararı
9.000 TL	Opsiyon kullanılmaz. 500 TL Prim Kazancı	Opsiyon kullanılmaz. 500 TL Prim Zararı

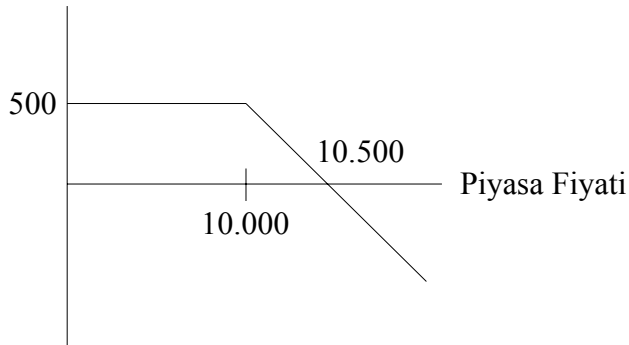
Örnekte görüldüğü gibi hisse senedinin piyasa fiyatı arttıkça opsiyon alıcısının karı artmaktadır, ancak zararı her durumda en fazla ödemiş olduğu prim kadardır. Yani

alıcının zararı ödemiş olduğu primle sınırlıyken karı teorik olarak sonsuzdur. Piyasa fiyatı kullanma fiyatını aştığı andan itibaren opsiyon kullanılır. Kara geçiş noktası, piyasa fiyatının kullanma fiyatı ile prim tutarı toplamına eşit olduğu noktadır.



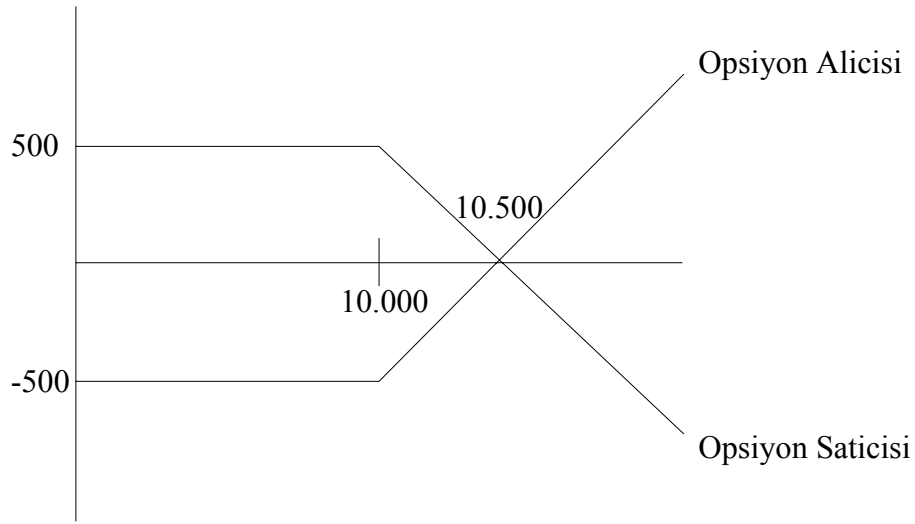
- Opsiyon alıcısının Kar/Zarar durumu –

Opsiyon satıcısının her durumda karı almış olduğu prim kadardır ancak zararı sonsuzdur. Spot fiyat kullanma fiyatının üzerine çıktıkça opsiyon satıcısının zararı artmaktadır. Hisse senedi spot fiyatının 10.500 TL'yi aştığı düzeyden itibaren opsiyon satıcısı zarar etmeye başlamaktadır.



- Opsiyon satıcısının Kar/ Zarar durumu –

Bir satın alma opsiyonunda alıcının sonsuz karına karşılık satıcının sonsuz zararı vardır ve alıcının zararı ödemiş olduğu primle sınırlıyken satıcı maksimum bu prim kadar kar elde edebilmektedir. Kullanma fiyatı ve primin toplamı bize başabaş noktasını vermektedir, bu fiyatta her iki taraf içinde zarar veya kar söz konusu değildir bu nokta zarar ya da kara geçiş noktasıdır.



- Alım opsiyonunda alıcı ve satıcının Kar / Zarar durumu –

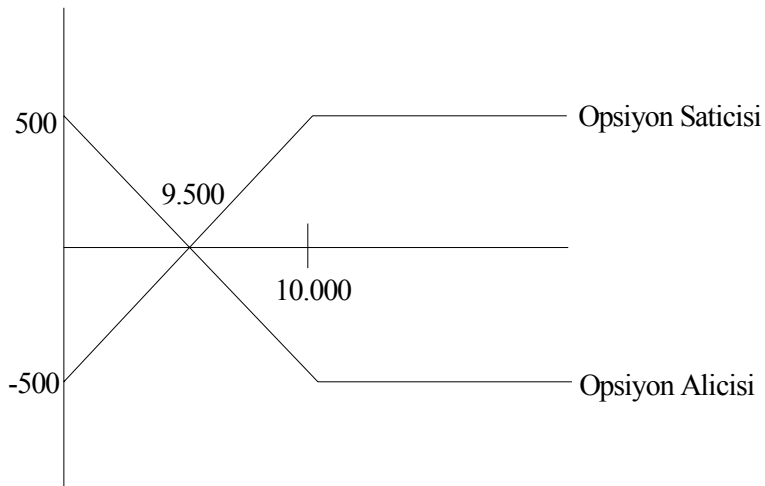
2.4.1.2. Satma Opsiyonu (Put Option)

Satma opsiyonu, alıcısına ileride belirlenmiş bir tarihte belirli bir ürünü satma hakkı veren opsiyon türüdür. Satım opsiyonunun alıcısı ileride bir varlığı satma ya da satmama hakkını elinde bulunduran taraftır. Opsiyon satıcısı ise vadede alıcının hakkını kullanmak istemesi durumunda söz konusu ürünü satın almakla yükümlü olan taraftır. Opsiyon alıcısının seçim hakkına sahip olmasına rağmen, opsiyon satıcısı opsiyonun kullanılması durumunda sözleşmeye konu ürünü belirlenmiş olan fiyattan satın almak zorundadır. Burada da opsiyonun satıcısı üstlenmiş olduğu risk nedeniyle alıcıdan bir prim almaktadır. Vade sonunda alıcının hakkını kullanmaması halinde opsiyon satıcısı aldığı prim kadar kar elde etmiş olacaktır.

Örnek: X Firması bir hisse senedini 10.000 TL’den satma hakkı hakkı veren bir opsiyon satın almış ve 500 TL prim ödemiştir (Parlakkaya 2005:145).

Piyasa Fiyatı	Opsiyon Satıcısının Durumu	Opsiyon Alıcısının Durumu
11.000 TL	Opsiyon kullanılmaz. 500 TL Prim Kazancı	Opsiyon kullanılmaz. 500 TL Prim Zararı
10.000 TL	Opsiyon kullanılmaz. 500 TL Prim Kazancı	Opsiyon kullanılmaz. 500 TL Prim Zararı
9.500 TL	10.000 - 9.500 = 500 TL Zarar Prim 500 TL Net Kar/Zarar 0	10.000 - 9.500 = 500 TL Kar Prim -500 TL Net Kar/Zarar 0
8.000 TL	10.000 - 8.000 = 2.000 TL Zarar Prim 500 Net Zarar 1.500 TL	10.000 - 8.000 = 2.000 TL Kar Prim -500 TL Net Kar 1.500 TL

Hisse senedinin piyasa fiyatı azaldıkça, opsiyon sahibinin karı artar. Opsiyonun piyasa fiyatı, kullanma fiyatının altına düştüğü andan itibaren opsiyon kullanılır. Burada kullanma fiyatı ile prim arasındaki fark başabaş noktasıdır. 9.500 TL'nin altındaki fiyatlarda opsiyon alıcısı kar elde etmekte, 9.500 TL'nin üstündeki fiyatlarda ise opsiyon satıcısı kar etmektedir.



- Satım opsiyonunda alıcı ve satıcının Kar/ Zarar durumu -

2.4.2. Opsiyon Tipleri

2.4.2.1. Avrupa Opsiyonu

Avrupa opsiyonlarında opsiyon sahibi opsiyonu yalnızca vade tarihinde kullanma hakkına sahiptir. Opsiyon sahibinin vadeye kadar herhangi bir tarihte opsiyon sözleşmesini kullanma imkanı bulunmamaktadır.

2.4.2.2. Amerikan Opsiyonu

Amerikan opsiyonlarında opsiyon alıcısı opsiyonunu vade tarihine kadar herhangi bir tarihte kullanma hakkına sahiptir. Amerikan opsiyonları bu özelliği nedeniyle Avrupa opsiyonlarına göre daha esnektir ve daha geniş bir kullanım alanı vardır. Bu nedenle opsiyonun zaman değeri yüksek olacak ve opsiyon için ödenen prim yükselecektir. Avrupa tipi opsiyonlarda önceden belirlenmiş bir tarihte uygulamaya konulabildiğinden alış fiyatı veya prim, Amerikan tipi opsiyonlara göre düşük olmaktadır (Alpan 1999:88).

2.4.3. Borsa Opsiyonları-Banka Opsiyonları

Borsa opsiyonları, belirli standartlara bağlanmış opsiyon sözleşmelerinin işlem gördüğü opsiyon piyasalarıdır. Bu borsalarda miktar, fiyat, vade gibi unsurlar standartlaştırılmıştır. Örneğin, Philadelphia borsasında vade tarihleri Mart, Haziran, Eylül ve Aralık aylarıdır. Borsa döviz opsiyonları yalnızca belli başlı sağlam dövizler üzerinden satılırlar ve tüm döviz opsiyonları Amerikan dolarına karşıdır (Kırım 1991:40). Borsa sözleşmeleri ile, daha çok spekülörler ve tezgahüstü piyasaya girme olasılığı bulamayan işletmeler ilgilenirler (Seyidoğlu 2003:200). Borsa opsiyonlarında, opsiyon fiyatları yüksek sesli pazarlık yöntemi ile, halka açık bir şekilde belirlendiği için son fiyatlar tamamen arz ve talebe göre belirlenmiş olmaktadır (Berksoy 2000:126).

Opsiyon borsalarında, futures piyasalarında olduğu gibi sistemin güvencesini sağlayan bir takas merkezi bulunmaktadır. Takas merkezi sistemi garanti altına almakta ve

işlemlerin güven içerisinde yürütülmesini sağlamaktadır. Takas merkezi opsiyon satıcısının yükümlülüğünü yerine getirmeme riskini üstlenmektedir. Bu sebeple opsiyon satıcısı takas merkezine belirli bir miktar marjin yatırır. Bu borsalarda günlük hesaplaşma yapılmakta ve kar - zarar her günün sonunda belirlenmektedir. Kar elde edildiğinde marjin hesabına eklenmekte, zarar olması durumunda bu satıcının hesabından düşülmektedir. Marjin önceden belirlenen sürdürme teminatı seviyesine düştüğünde, opsiyon yazıcısından marjini başlangıç marjini seviyesine çıkarması istenmektedir.

Banka opsiyonları bankalar aracılığıyla tezgahüstü piyasalarda yapılan bir opsiyon türüdür. Banka opsiyonlarında örgütlü bir piyasa, özel yasal bir mevzuat ve standartlaştırma söz konusu değildir. Banka opsiyonlarında takas merkezi bulunmamaktadır ve risk oldukça yüksektir. Banka opsiyonlarında marjin yatırma zorunluluğu da yoktur. Bu nedenle banka opsiyonları borsa opsiyonlarına göre daha esnek bir yapıya sahiptir ve alıcı ile satıcı arasındaki anlaşmaya göre farklı büyüklüklerde, farklı tarihler ve para birimleri için düzenlenebilmektedir (Önce 1995:37). Banka opsiyonlarında takas merkezi gibi bir garantör kurum olmadığı için opsiyon satıcısının yükümlülüğünü yerine getirmeme riski vardır. İşleyişi ve koşulları açısından borsa opsiyonları future sözleşmelerine, banka opsiyonları forwarda benzemektedir (Örten 2001:248).

2.4.4. Opsiyon Sözleşme Türleri

2.4.4.1. Döviz Opsiyonları

Döviz riskinden korunmak amacıyla kullanılan opsiyon sözleşmesi türüdür. Döviz opsiyonları belli bir miktar paranın önceden belirlenmiş bir döviz kuru üzerinden ileride belirlenmiş bir tarihte alım ya da satım hakkının satıldığı opsiyonlardır.

2.4.4.2. Borsa Endeks Opsiyonları

Endeks opsiyonları borsalardaki genel fiyat hareketlerinden yararlanmayı amaçlayan bir opsiyon türüdür. Bu opsiyonlar alıcısına belirli bir borsa endeksini belirli bir fiyattan satın alma ya da satma olanağı vermektedir (Ersan 2003:124).

2.4.4.3. Faiz Opsiyonları

Her borsada kısa vadeli (3 aylık), orta vadeli (2-5 yıllık) ve uzun vadeli (10 yıl ve daha yukarı) olmak üzere birçok faiz türü üzerinden opsiyon sözleşmeleri sunulmaktadır. Bundan da öteye, bazı opsiyonlar özel kesime ait borçlanma araçları (europa mevduatı, banka kabulleri ve ipotekli borç menkulleri gibi), bazıları da kamu kesimine ait borçlanma araçları (hazine bonoları ve devlet tahvilleri gibi) üzerine kurulmuş olabilirler (Seyidoğlu 2003:208).

2.4.4.4. Hisse Senedi Opsiyonları

Hisse senedi fiyatlarındaki dalgalanmalardan korunmak veya spekülatif kar elde etmek amacıyla hisse senedi opsiyonları alınıp satılmaktadır. Borsada işlem gören opsiyonların ilk örneklerinden olan hisse senedi opsiyonları alıcısına belirli bir hisse senedinin belirli adedini (lot büyüklüğü) ödenen prim karşılığında belirli fiyattan satın alma ya da satma hakkı vermektedir (Ersan 2003:112). Satın alma (call) opsiyonunu satın alan yatırımcılar, hisse senedi fiyatlarının yükseleceğini, satma (Put) opsiyonunu satın alan yatırımcılar ise hisse senedi fiyatlarının düşeceğini tahmin etmektedirler. Buna karşılık, alım opsiyonu satan yatırımcılar hisse senedi fiyatlarının düşeceğini, satım opsiyonu satan yatırımcılar ise yükseleceğini tahmin ettikleri için satış yaparlar (Alpan 1999:63-64). Vade tarihinde opsiyon alıcısı spot piyasa ile kullanım fiyatı arasındaki farkı dikkate alarak opsiyonu kullanıp kullanmama kararı verir. Alım opsiyonunda spot fiyatların yüksek olması durumunda opsiyonun kullanılması gerekir ancak spot fiyat kullanma fiyatından düşük olursa opsiyon kullanılmaz ve spot piyasada işlem yapılır. Bu durumda opsiyon alıcısı ödemiş olduğu prim kadar zarara uğrar. Opsiyon satıcısı ise almış olduğu primle sınırlı olmak üzere kar elde etmiş olur.

Hisse senedi opsiyonun fiyatını belirleyen faktörler şu şekilde sayılabilir;

- Opsiyonun türü
- Dayanak varlık
- Kullanım fiyatı
- Vadeye kalan süre
- Risksiz faiz oranı
- Hisse senedinin volatilitesi
- Temettü

2.4.5. Futures Ve Opsiyon İşlemlerinin Karşılaştırılması

- Opsiyon ve futures sözleşmelerinin her ikisinde de sözleşmeler standarttır. Organize borsalarda işlem gören bu sözleşmeler vade, fiyat, miktar özellikleri bakımından standartlaştırılmıştır. Ancak opsiyon işlemlerinin tezgahüstü piyasalarda da yapılması mümkündür.
- Opsiyon ve futures piyasalarında tarafların güven içinde işlem yapmalarını sağlayan takas merkezi bulunmaktadır. Bir tarafın yükümlülüğünü yerine getirmemesi durumunda takas merkezi oluşacak zararı karşılamakla yükümlüdür.
- Futures piyasalarında takas merkezi sözleşmenin her iki tarafından teminat alınırken, opsiyon piyasalarında sadece opsiyon yazıcısından teminat istenmektedir.
- Futures sözleşmelerinde tarafların birbirine prim ödemesi söz konusu değilken, opsiyon sözleşmelerinde opsiyon alıcısı satın almış olduğu hakka karşılık opsiyon satıcısına bir prim ödemektedir.
- Futures piyasalarında alıcı ve satıcının karı ve zararı sınırsızdır. Ancak opsiyon piyasalarında opsiyon alan tarafın zararı ödemiş olduğu primle sınırlı, karı ise sonsuzdur. Aynı şekilde opsiyon satan tarafın karı almış olduğu primle sınırlı iken zararı sonsuzdur.

2.5. SWAP

Swap; döviz kurları ve faiz oranları riskine karşı geliştirilen, fon kullanıcılarına farklı piyasalardaki uygun fonlara erişebilme, bu fonların uygun kullanımını sağlama, riski azaltma ve sabit faizli bir fonu değişken faizli bir fonla değiştirme imkanı veren finansal bir tekniktir (Bal 2001:148). Başka bir tanımla swap, “belirli bir miktar ve nitelikteki para, döviz, altın, mali araç, alacak, mal gibi varlıklarla; yükümlülüklerin, önceden belirlenen fiyat ve koşullara göre, gelecekteki bir tarihte ve banka şeklinde organize olan bir piyasada değiş-tokuşunu kapsamına alan bir vadeli işlem” olarak tanımlanabilir (Örten 2001:311).

Diğer vadeli işlem piyasası araçlarında olduğu gibi swap işlemlerinde de öncelikli amaç faiz ve kur riskine karşı koruma sağlamaktır. Swap işlemlerinde bir varlığın alınıp satılması söz konusu değildir, buradaki amaç uygun mali koşulları sağlayan faiz veya anaparaların değiş tokuşudur. Swap’ta finansal araçların veya paranın gelecekte belirli bir tarihte ve belirli bir oran üzerinden değişimi söz konusudur (Önce 1995:23).

Finansal hizmetlerin artması, faiz ve döviz kurlarının aşırı değişkenliği, sermaye piyasalarında arbitraj imkanının artması ve haberleşme teknolojisinin gelişimi yeni finansal tekniklerin gelişimini ve kullanımı artırmıştır (Bal 2001:148). Opsiyon ve futures işlemlerinin yanı sıra son yıllarda swap tekniği de oldukça ünlenmiş ve vadeli işlem piyasalarının en çok kullanılan araçlarından biri olmuştur. Özellikle döviz ve faiz swapları en çok kullanılan swap türleri olmuştur. Faiz swapları kullanım oranı bakımından tüm swap işlemleri arasında %80’lik bir paya sahiptir.

Sermaye ve para piyasalarının genişlemesi ve gelişmesiyle birlikte farklı mali piyasalarda farklı mali şartlar oluşmuştur. Özellikle çok uluslu firmaların bu piyasalar arasında yoğun işlem yapması sonucu bu firmalar kredi koşullarındaki değişkenliklere karşı kendilerine korumak istemişler ve swap işlemleri bu alanda büyük rol oynamıştır. Swap işleminin diğer türev ürünlerden en önemli farklarından biri ise; diğer türev ürünlerde taraflardan birinin kar etmesi sonucu diğer taraf zarara uğrarken, swapta her iki tarafın da kar etmesi mümkün olabilmektedir. Swap işlemleri organize borsalarda

işlem gören bir finansal araç değildir ve bu teknik genellikle bankalar aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Diğer türev ürünler spekülative amaçlı kar elde etmek amacıyla da yapılabilirken, swap işlemlerinde spekülative amaç söz konusu değildir. Swapta asıl amaç, mali koşullara uygun olan faiz ve anaparaaların değiştirilmesi suretiyle faiz ve kur riskinden korunmaktır.

Swap işlemleri diğer türev ürünlere göre daha uzun vadeli olarak yapılabilmektedir. Uygulamada çoğunlukla 1 yıldan az, 1-5 yıl ve 5 yıldan fazla şeklinde ifade edilebilen 3 vade türünde faiz oranı swaplarının kullanıldığı görülmektedir (Başcı 2003:23).

Swap piyasalarında işlemler ilk zamanlarda taraflar arasında yapılmaktayken, zamanla bu işlemlerin kullanımının yaygınlaşması ve işlem hacminin artması üzerine bankalar aracılığıyla swap işlemleri yapılmaya başlanmıştır. Bankaların yanı sıra swap dealer olarak adlandırılan ve aracılık faaliyetlerinde bulunan diğer kuruluşlar da ticari kar elde etmek veya komisyon almak amacıyla swap işlemine girerler. Bu kuruluşlar da aynı bankalar gibi döviz ve faiz swaplarının gerçekleştirilmesi için karşılıklı ihtiyaçları tespit ederek tarafları bir araya getirebilmektedirler (Başcı 2003:20). Swap anlaşmaları için arzulanan ulusal para cinsi, miktarı ve süresi gibi nitelikler de genellikle banka tarafından düzenlenir (Seyidoğlu 2003:233). Opsiyon ve futures işlemlerinde olduğu gibi swapta da aracı kurum bir komisyon ücreti karşılığında swap işleminin tarafı olmakta ve riskin bir kısmını üstüne almaktadır. Aracılar, swap işlemine giren her iki taraf için de karşı taraf olarak faaliyette bulunabilirler. Bu nedenle swap işlemine giren taraflar, diğer swap işlemcisini bilmek veya tanımak zorunda değildir (Önce 1995:24). Vade tarihi geldiğinde birbirini tanımayan taraflar arasındaki anapara veya faiz değişimleri aracı kurum tarafından gerçekleştirilir.

2.5.1. Swap Sözleşme Türleri

Swap sözleşmeleri faiz swapları, döviz swapları ve mal swapları olmak üzere üç ana başlıkta ele alınabilir. Bunlardan en çok kullanılan ve işlem gören swap türleri faiz ve döviz swaplarıdır.

2.5.1.1. Faiz Swap'ı (Interest Rate Swap)

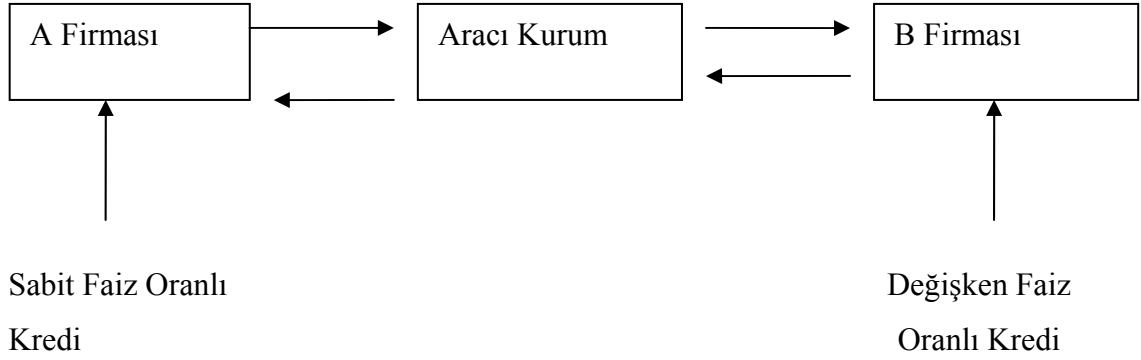
Faiz swapı anapara tutarları eşit faiz oranları farklı olan borçların faiz ödemelerinin değiştirilmesi olarak tanımlanabilir. Faiz oranı swapları, ödünç fon piyasasına erişimleri zor ya da imkansız ve/veya pahalı olan firmalara kaynak bulma ve bunu da nispeten ucuz oranlardan sağlama avantajı sunar (Yetim 1998:12). Faiz swap işlemlerinde sadece faiz ödemelerinin değiştirilmesi söz konusuysa anapara tutarlarının değişimi söz konusu değildir. Bu özellik faiz swaplarını para swapından ayıran en önemli özelliktir.

Faiz değişimi iki tarafın anlaştıkları “varsayımsal” bir anapara tutarı üzerinden olmaktadır. Bu tutar faiz ödemelerinin hesaplanmasında bir referans olmaktadır (Ersan 2003:166). Faiz swaplarını değişken faizden sabit faize, sabit faizden sabite ve değişken faizden değişken faize olmak üzere üç başlıkta ele almak mümkündür.

2.5.1.1.1. Sabit Faiz – Değişken Faiz Swapları

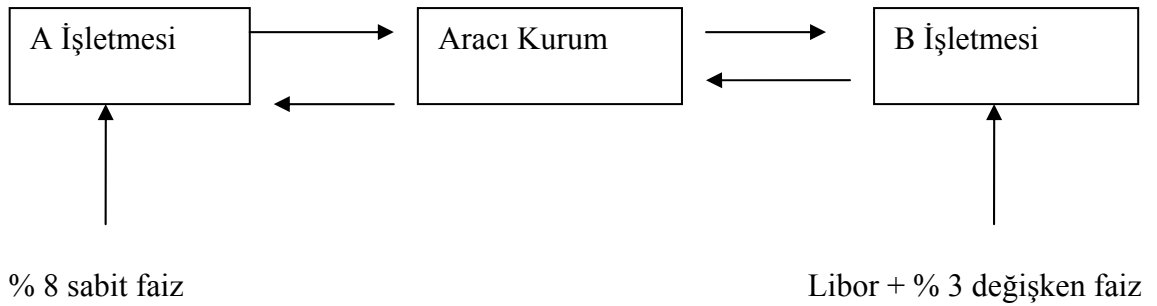
Kupon swapı olarak da ifade edilebilen bu swap türünde, taraflardan birinin sabit faizli diğer tarafın da değişken faizli borçları karşılıklı olarak değiştirilmektedir (Kırım Temmuz 1990:31). Diğer bir ifadeyle de sabit faizi değişkene, değişken faizi sabite; Libor ‘u Prime Rate’e veya Prime Rate’i Libor’a çevirmek şeklinde, faiz ödemelerinin niteliğini değiştirerek, borç ödemelerinin yapısının değiştirilmesi işlemidir (Başcı 2003:25).

Mali yapısı gelişmiş ülkelerde kredi oranları az gelişmiş ülkelere nispeten daha düşüktür. Gelişmiş piyasalardaki firmalar sabit faizden kolaylıkla borçlanabilme imkanına sahipken, gelişmekte olan piyasalarda faiz oranları önemli değişiklikler gösterebilmektedir. Sabit faizle borçlanan bir firma değişken faiz oranlarından faydalanmak ve bu yolla kar elde etme amacıyla değişken faizi tercih edebilmektedir. Bunun yanı sıra az gelişmiş bir piyasadan değişken faizle borçlanan bir firma, faiz riskine karşı koruma sağlamak amacıyla sabit faize geçmek isteyebilir. Faiz swapı bu iki firmanın faiz ödemelerini aralarında değiştirme imkanı vermektedir.



Burada kredi değerliliği daha az olan ve sabit faizle borçlanmakta sıkıntı çeken B Firması A Firmasının sabit faiz oranından yararlandığı için A Firmasına bir marjin öder. Aracı kurum da bu işlemlere aracılık ettiği için bir komisyon ücreti alır.

Örnek: Kredi değerliliği yüksek bir A İşletmesi değişken faizle borçlanmak istemiş ve piyasada kendisine önerilen değişken faiz oranını yüksek bulduğu için piyasadaki % 8 sabit faizle borçlanmıştır. Kredi değerli nispeten daha düşük olan B İşletmesi sabit faizden borçlanmak istediğinde %12 faiz oranıyla karşılaşmış ve LIBOR + % 3 değişken faizle borçlanmıştır. Bu iki işletme istedikleri faiz türünden borçlanma imkanına sahip olabildikleri için aralarında swap işlemi yapmaya karar vermişlerdir.



A ve B işletmeleri aralarında bir swap anlaşması yaparak A işletmesi değişken faizden B işletmesi ise sabit faizden ödeme yapma imkanına kavuşmuştur.

2.5.1.1.2. Değişken Faiz – Değişken Faiz Swapları

Bu swap türünde anapara miktarları aynı kabul edilen iki borç için de belirlenen faiz oranları değişkendir. Vade tarihinde taraflar değişken faiz oranları üzerinden ödemelerini değiştireceklerdir.

2.5.1.1.3. Sabit Faiz – Sabit Faiz Swapları

Sabit faizden sabit faize yapılan faiz swapı tekniğinde taraflar önceden belirlenmiş sabit bir oran üzerinden vade sonunda ödemelerini gerçekleştirirler.

2.5.1.2. Döviz Swap'ı (Currency Swap)

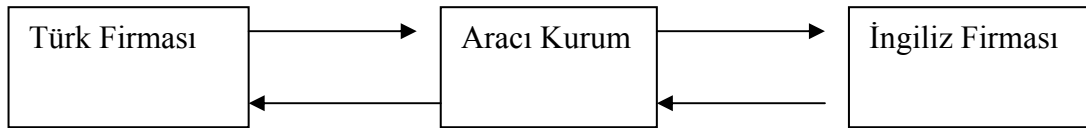
Uluslararası finasta kullanılan bu yöntem, temelde Amerikan şirketleri ile İngiltere'deki şube kuruluşlar arasındaki fon transferlerinden kaynaklanmıştır. İlk defa Banker Trust Co. tarafından 1981 Temmuz'unda düzenlenen karşılıklı paralarda sabit faizden değişken faize borç kaydırılırken anaparalar da değiştirilerek uygulanmıştır (Ceylan 1998:187).

Para swapı olarak da bilinen döviz swapı tarafların ayrı para biriminden almış oldukları borçların anaparaların değiştirilmesi olarak tanımlanabilir. Başka bir ifadeyle döviz swapı, genellikle anapara ödemelerini içeren, önceden belirlenmiş kurallar ve süreler içinde iki tarafın belirli miktarda iki farklı para birimini değiş-tokuş etme ve belli bir vade sonunda geri alması konusunda anlaşmaya vardıkları bir mali işlemdir (Bal 2001:149).

Firmalar piyasalarda fazla tanınmama, kredi imkanlarının darlığı, yüksek maliyetler gibi nedenlerle başka bir para biriminden kredi bulmakta zorluk çekebilmektedirler. Bu durumda işletmeler, kendilerini tanıyan bir bankadan kendi paraları itibariyle borç bulduktan sonra bunu gereksinim duydukları para birimi ile swap edebilirler (Önce 1995:25).

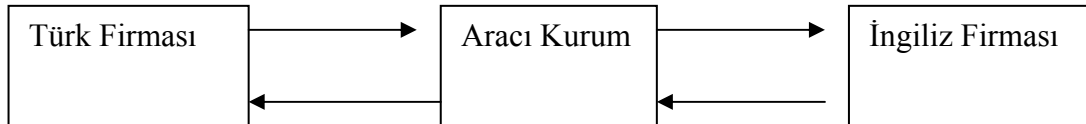
Döviz swapı 3 aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada, iki taraf anaparaları anlaştıkları kur üzerinden değiştirmektedirler. İkinci aşamada, faizlerin swap süresi içinde periyodik olarak ödenmesi (ya da değiştirilmesi) yapılmaktadır. Üçüncü aşamada ise, taraflar vade sonunda anaparalarını birbirlerine iade etmektedirler (Başcı 2003:27).

Birinci Aşama : Anaparaların Değişimi



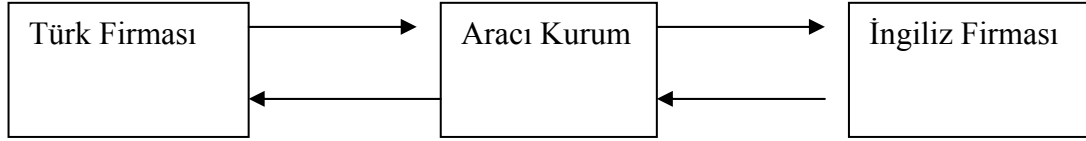
Bir Türk firması sterlin ihtiyacına karşılık elinde atıl Türk Lirası bulunmaktadır. İngiliz firması ise Türk Lirasından borçlanmak istemekte ve karşılığında elinde bulunan bir miktar sterlin kaynağını swap etmek istemektedir. Bu durumda aracı kurum vasıtasıyla bu iki firma anaparalarını değiştirmektedirler.

İkinci Aşama : Periyodik Faiz Ödemeleri



Swap anlaşması boyunca taraflar almış oldukları anaparaların faiz ödemelerini belirli aralıklarla gerçekleştirirler. Türk firması İngiliz firmasına sterlin para cinsinden faiz ödemesinde bulunurken, İngiliz firması TL cinsinden faiz ödemesinde bulunur ve bu şekilde taraflar arasında faiz ödemeleri de swap edilmiş olur.

Üçüncü Aşama : Anaparaların İade Edilmesi



Swap işleminin vadesi dolduğunda taraflar almış oldukları anaparaları iade etmekle yükümlüdürler. Anaparaların iade edilmesiyle birlikte swap işlemi sonlandırılmış olur.

Döviz swap'ına giren taraflar hem döviz riskinden korunmakta hem de farklı piyasalardan borçlanma olanağı olmadığında veya daha az avantajlı olduğunda gereksinim duydukları dövizî uygun bir maliyetle elde etme olanağına kavuşmaktadırlar (Önce 1995:32).

2.5.1.2.1. Döviz Swap Türleri

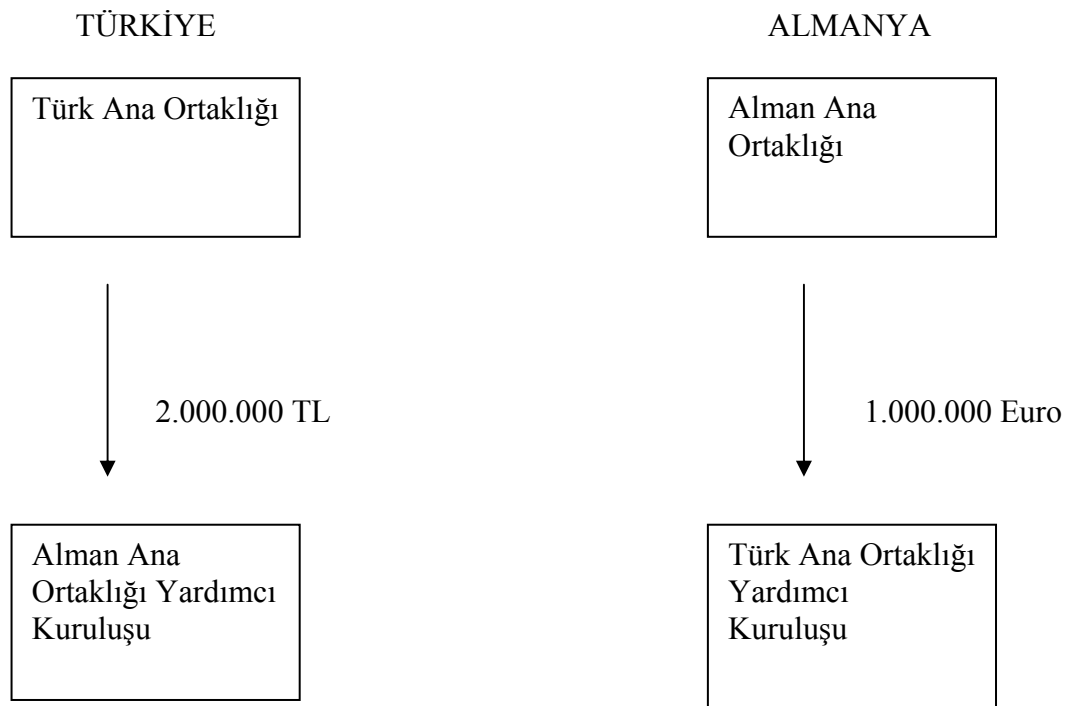
Paralel Krediler

Paralel krediler, kendi ülkesinde faaliyette bulunan bir ana ortaklığın, yabancı bir ana ortaklığın bu ülkede faaliyette bulunan bağlı ortaklığına, kendi ulusal para birimi ile kredi vermesi ve söz konusu yabancı ana ortaklığın bulunduğu ülkede faaliyet gösteren kendi bağlı ortaklığının, bu yabancı ana ortaklıktan o ülkedeki para birimi ile aynı vade ve eş değerde kredi alması olarak tanımlanabilir (Örten 2001:315).

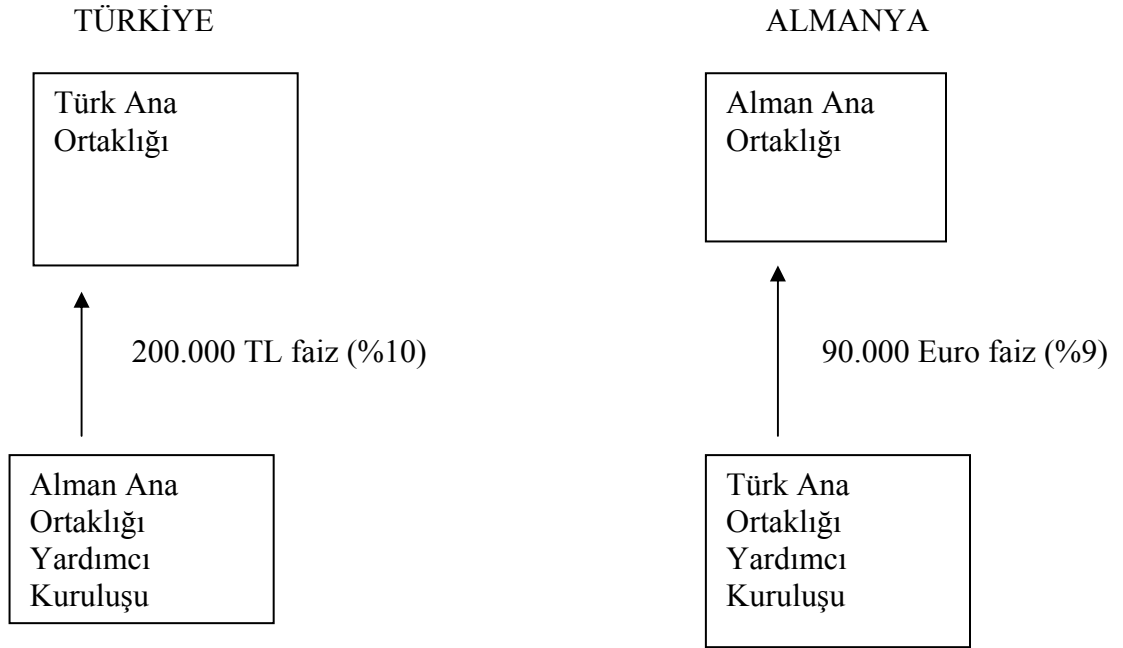
Bu tanımdan yola çıkarak paralel kredi, bir ana ortaklığın başka bir ana ortaklığın yardımcı kuruluşuna, diğer ana ortaklığın ise başka bir ülkedeki ana ortaklığın kendi ülkesinde bulunan yardımcı kuruluşuna aynı vadeli ve aynı tutardaki farklı para biriminden kredilerin değiş tokuş edilmesi olarak ifade edilebilir.

Örnek: Bir Türk firmasının Almanya’da bir yardımcı kuruluşu bulunmaktadır ve bu yardımcı kuruluşun 1.000.000 Euro ya ihtiyacı bulunmaktadır. Ana ortaklığı Almanya’da olan bir Alman firmasının ise Türkiye’deki yardımcı kuruluşunun 2.000.000 TL lik fon gereksinimi vardır. 1 Euro = 2 TL olduğu düşünüldüğünde aynı tutarlı bu fon ihtiyaçları ana ortaklıklar tarafından yardımcı kuruluşlar arasında swap edilebilmektedir. Euro için belirlenen faiz oranı % 9 ve TL için belirlenen faiz oranı %10 dur.

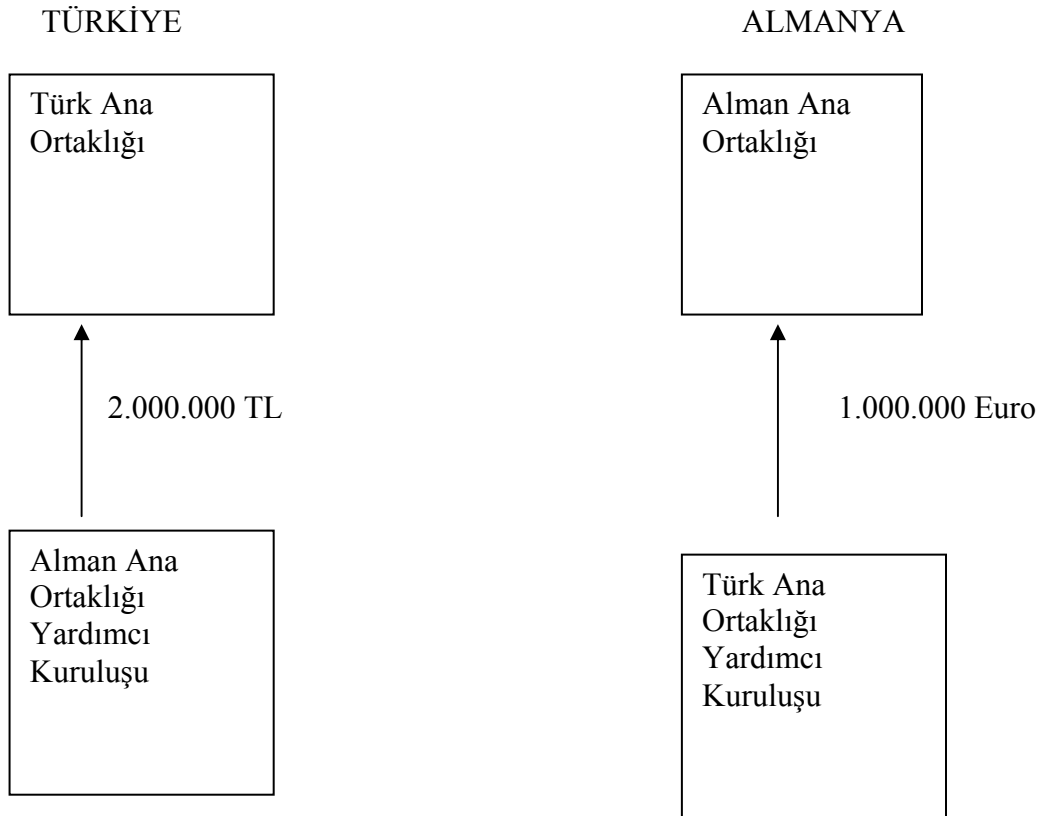
1. Aşama : Anaparaların değişimi



2. Aşama : Faiz Ödemeleri



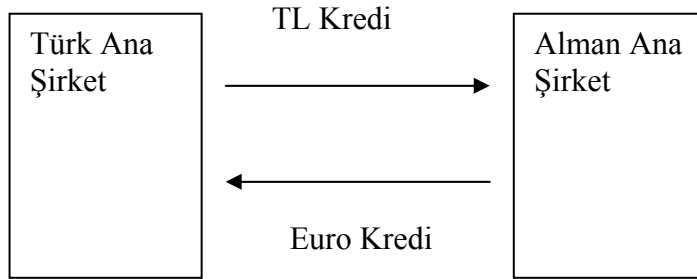
3. Aşama : Anaparaların iade edilmesi



İlk aşamada alınan anaparalar gerekli faiz ödemeleri yapılarak belirli bir süre kullanıldıktan sonra vade sonunda iade edilmiştir. Firmalar kur riskine maruz kalmadan ve kambiyo kısıtlamalarından kaçınarak fon ihtiyaçlarını karşılama imkanı bulmuşlardır.

Karşılıklı Krediler

Karşılıklı krediler paralel kredilere oldukça benzemektedir aradaki fark ise burada borçların ana şirketler arasında doğrudan değiş-tokuşunun gerçekleşmesidir.



Sabit Faizli Döviz Swapı

Sabitten sabite döviz swapında ayrı para birimlerinden alınan iki kredinin de faizleri sabittir. Anlaşmaya bağlı olarak önce anaparalar değiştirilir, daha sonra sabit faiz ödemelerinin değiş tokuşu yapılır ve vade bitiminde anaparalar iade edilir.

Sabit Faizden Değişken Faize Döviz Swapı

Burada iki ayrı para biriminden alınan borçlar ve iki ayrı faiz türü söz konusudur. Taraflardan biri değişken bir faiz oranı üzerinden (LIBOR v.b.) faiz öderken, karşı taraf sabit oranda faiz ödemesinde bulunmaktadır.

Değişken Faizden Değişken Faize Döviz Swapı

Bu swap türünde değişken faiz oranıyla borçlanan bir firma, başka bir değişken faizli borç ile borcunu değiştirmektedir.

2.5.1.3. Mal Swapı (Commodity Swap)

Mal swapı belirlenen miktardaki bir malın belirlenen vadede piyasa fiyatlarını değiştirmek amacıyla yapılan swap türüdür. Mal swapı özellikle beş yıla kadar vadeli petrol sözleşmelerinde kullanılmaktadır (Ersan 2003:180). Örneğin, petrole dayalı üretim yapan X firması beş yıl boyunca her 6 ayda bir 20 US \$ / Varil olan sabit petrol fiyatını bankaya ödeyecek, banka da cari petrol fiyatını X firmasına, yani X firmasının petrol satın aldığı kuruluşa ödeyecektir (Parlakkaya 2005:138).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. TÜRKİYE’DE TÜREV ÜRÜNLERİN KULLANIMI VE VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI (VOBAŞ)

3.1. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASININ KURULUŞU

1980’lere kadar ülkemizde sabit döviz kuru uygulaması hakim olmuştur. 1980’lerden sonra finansal sistemde liberalizasyon başlamış, faiz hadleri ve döviz kurları serbest piyasada belirlenmeye başlanmıştır. Bu dönem içerisinde hisse senedi, döviz endeksli menkul kıymetler, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, repo gibi çeşitli yatırım araçları ortaya çıkmıştır. Dünya finans piyasalarında vadeli işlemlerin giderek önem kazanması ve dünyada vadeli işlem hacminin artmasıyla birlikte ülkemizde de vadeli işlem piyasasına ihtiyaç duyulmuştur. Vadeli işlem piyasalarının sağladığı en önemli avantaj geleceğe yönelik belirsizliklerin kaldırılmasıdır. Faiz hadlerinde, döviz kurlarında veya fiyatlarda meydana gelebilecek olumsuz değişikliklere karşı, hem reel sektör hem de finans sektörü vadeli işlemler aracılığıyla korunma olanağı bulmaktadır. Bu açıdan vadeli işlem ve opsiyon borsaları finansal sistemin önemli bir risk yönetim ve yatırım aracıdır.

Vadeli işlem ve opsiyon borsaları, gelişmiş ülkelerde uzun yıllardır faaliyette bulunmaktadır. Ancak yaşanan ekonomik krizler ülkemizde vadeli işlem ve opsiyon borsası oluşumunu geciktirmiş ve vadeli işlemlerin diğer yatırım araçları içindeki yerinin sınırlı kalmasına neden olmuştur.

2001 yılından itibaren ülkemizde uygulanan makro ekonomik istikrar programının olumlu sonuçları, milli paraya olan güvenin artması, reel faizlerin gerilemesi, enflasyonun düşmesi gibi sonuçlar karşısında, artan gelirin tasarruf edilebilmesi söz konusu olmuştur. Bu olumlu gelişmeler üzerine yatırım amacıyla sermaye piyasası ürünlerine olan talep artmaya başlamış ve ülkemizde vadeli işlem ve opsiyon borsası için uygun ortamın yaratıldığı ortaya çıkmıştır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOBAŞ) , Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/8/2001 tarihli ve 9/1101 sayılı Kararına dayanan, Devlet Bakanlığı'nın 3/9/2001 tarihli ve 2381 sayılı yazısı üzerine, 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 40'ıncı maddesine göre, 19/10/2001 tarih, 24558 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile kurulan ülkemizdeki ilk özel borsa kuruluşudur. VOBAŞ, 4.7.2002 tarihinde Ticaret Siciline tescil edilmiş olup, bu tescil 09/07/2002 tarihli Ticaret Sicili Gazetesinde yayımlanmıştır (<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=100> , Ocak 2009). 27 Mart 2004'de VOB Borsa Yönetmeliği Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. VOB'da işlem gören sözleşmeler 30 Kasım 2004 tarihinde SPK tarafından onaylanmıştır. 26 Ocak 2005'de ise VOB üyelik ve işlem esasları ile vadeli işlem sözleşmelerine ilişkin genelgeler yürürlüğe girmiştir (VOB Yatırımcı Rehberi 2005:3). 4 Şubat 2005 tarihinde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İzmir'de faaliyete geçmiştir. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Türkiye'nin ilk ve tek özel borsasıdır.

Risklerin idare edilmesine imkan verecek araçların olmaması, işletmelerin faaliyetlerinin ertelenmesine, işletmelerin hayatlarının gereksiz şekilde kısa sürede sona ermesine neden olabilmektedir. Kendi asli işini etkin bir şekilde sürdüren bir işletme, fiyatlarda ve faiz hadlerinde oluşan hareketler neticesinde faaliyetlerini sürdüremez hale gelebilmektedir (Vobjektif 4 2005:1). Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, yatırımcıları piyasada oluşan risklerden korumak, yatırımcılara çeşitli yatırım imkanları sağlamak ve portföylerini çeşitlendirmek, ileride piyasada oluşacak fiyatlar hakkında tahminler oluşturmak ve risk yönetiminde etkinlik sağlamak amacıyla kurulmuştur. Bu borsalarda işlem gören sözleşmeler aracılığı ile fiyat değişim riskine karşı vadeli işlem veya opsiyon sözleşmeleri alınıp satılmak suretiyle korunma sağlanırken, bir kısım yatırımcı ise küçük miktarlarda yatırılan teminatlar ile büyük pozisyonlar alabilir ve büyük kazançlar elde edebilirler.

Vadeli İşlem Borsalarının en önemli faydaları arasında risk transferi ve fiyat keşfi gösterilmektedir. Örneğin, ihracatçılar, vadeli işlem sözleşmeleri kullanımıyla döviz cinsinden alacağını önceden TL cinsinden sabitleyebilmekte ve kur riskine karşı korunarak müşterilerine daha uzun vadeli fiyat verebilmektedir. İthalatçılar ise yine bu

sözleşmeleri kullanarak döviz cinsinden borcunu önceden TL cinsinden sabitleyebilmekte ve kur riskine karşı korunarak daha uzun vadeli alım anlaşması yapabilmektedir. VOB'un sağladığı diğer önemli bir fayda da sözleşmelerin kaldıraç etkisidir. Yatırımcılar VOB'da sözleşme büyüklüğünün %10'u civarında bir teminat yatırarak çok daha büyük pozisyon alabilmektedir (Bağcı 19.08.2005).

VOB ülkemizde tüm vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem gördüğü bir piyasadır ve hem reel sektör hem de finansal piyasaların ihtiyaç duyduğu emtiaya ve finansal ürünlere dayalı sözleşmeleri sağlayan bir borsadır.

3.2. VOB AŞ ORTAKLIK YAPISI

İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası 11 ortakdan oluşmaktadır ve şirketin ödenmiş sermayesi 9 milyon TL'dir. Borsanın yönetim ve denetim kurulu olmak üzere iki organı bulunmaktadır. Ayrıca borsa 87 üyeden oluşmaktadır. Aşağıdaki tabloda VOB AŞ'ın ortaklık yapısı görülmektedir.

Tablo 3.1 : VOB AŞ Ortaklık Yapısı

<u>Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB)</u>	%25
<u>İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)</u>	%18
<u>İzmir Ticaret Borsası (İTB)</u>	%17
<u>Yapı ve Kredi Bankası A. Ş</u>	% 6
<u>Akbank T.A.Ş</u>	% 6
<u>Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.</u>	% 6
<u>Türkiye Garanti Bankası A.Ş</u>	% 6
<u>İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş</u>	% 6
<u>Türkiye Sermaye Piyasaları Aracı Kuruluşlar Birliği</u>	% 6
<u>İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş</u>	% 3
<u>Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş</u>	% 1

Kaynak: www.vob.org.tr

3.3. VOBAS'DA PİYASALAR

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda dört ayrı piyasa mevcuttur. Bunlar:

1-Hisse Senedi

2-Döviz

3-Faiz

4-Emtia+

piyasalarıdır.

Hisse senedi piyasasında; hisse senedi endekslerine ve hisse senetlerine dayalı,

Döviz piyasasında; yabancı paralara dayalı,

Faiz piyasasında; hazine bonosu, devlet tahvili veya diğer kısa veya uzun vadeli faiz oranlarına dayalı,

Emtia+ piyasasında ise sayılanların dışında kalan emtia ve diğer dayanak varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde işlem yapılabilir.

(<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=280> , Ocak 2009)

3.4. VADELİ İŞLEM PİYASALARINDA AÇIK POZİSYON

Pozisyon alınırken sözleşmeyi alan taraf uzun, satan taraf kısa pozisyon sahibi olarak tanımlanır. Bir sözleşmenin bir hesap tarafından alınması ve bir diğer hesap tarafından satılması bir açık pozisyon oluşturur. Açık pozisyon her sözleşmenin her vadesindeki toplam uzun veya toplam kısa pozisyonudur. Yatırım amaçlı işlemlerde uzun taraf alınan sözleşmenin fiyatının yukarı gitmesini beklerken, kısa taraf fiyatın aşağı doğru gitmesini bekler. Korunma amaçlı işlemlerde fiyatların aşağı veya yukarı gitmesi önemli değildir. Fiyat önceden zaten sabitlenmiştir (spot piyasadaki zarar veya kar, vadeli borsadaki kar veya zarar ile birbirlerini eşitleyecek ve fiyat sabitlenecektir.) (Bağcı 19.08.2005).

Vadeli işlem sözleşmelerinde uzun veya kısa pozisyona sahip kişi, açık pozisyonudur. Piyasanın açık pozisyon durumu, seans içi pozisyon kapatma ve yeni pozisyon alma işlemleri netleştirildikten sonra, vadeli işlem sözleşme yükümlülükleri hala devam eden katılımcıların tuttukları açık pozisyon sayısını gösterir. Açık pozisyon sayısı, piyasadaki uzun veya kısa pozisyon sayısına eşittir. Açık pozisyona sahip kişi, sözleşmenin vade sonu gelmeden ters bir pozisyon alarak pozisyonunu kapatabilir veya sözleşmenin vade sonuna kadar açık pozisyonunda kalabilir. Açık pozisyon sahibi, pozisyon açık kaldığı sürece, bu pozisyon için yatırdığı teminatı geri alamaz (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları 2006:19-20).

3.5. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASINDA TEMİNATLANDIRMA VE HESAPLARIN GÜNCELLENMESİ

Başlangıç Teminatı

VOBAŞ'ta işlem yapmak isteyen her yatırımcı, borsa tarafından belirlenen bir teminat yatırmak zorundadır. Bu teminat “başlangıç teminatı” olarak adlandırılır. Vadeli işlem piyasalarında etkin bir risk yönetiminin gerçekleştirilebilmesi için başlangıç teminatının yeterli ve teminat tamamlama işlemlerinin eksiksiz olması çok büyük önem taşımaktadır.

Başlangıç teminatı, ilgili sözleşmede geçmişe yönelik fiyat değişimleri dikkate alınarak günlük azami zarar riskini kapsayacak şekilde belirlenirken, teminat miktarı veya oranı Borsa Yönetim Kurulunca piyasa koşulları çerçevesinde artırılabilir veya azaltılabilmektedir. Teminat miktar veya oranının artırılması durumunda pozisyon sahipleri yeni teminat miktar veya oranına göre teminat bakiyelerini güncel hale getirmekle yükümlüdür (Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları 2006:26).

Hesapların Güncellenmesi

VOBAŞ'ta her gün itibariyle yapılan işlemler değerlemeye tabi tutulurlar. Buna “hesapların güncellenmesi” denir. Yapılan işlemler bazında her gün kar ve zarar hesaplanır. Yapılan değerlendirme sonucunda kar eden yatırımcıya zarar eden yatırımcının teminatından aktarma yapılır.

Sürdürme Teminatı

Olumsuz fiyat hareketleri sonucunda başlangıç teminatının düşebileceği asgari miktar “sürdürme teminatı” olarak adlandırılır. Borsa tarafından belirlenen sürdürme teminatı, zarar eden yatırımcının ek teminat isteminde bulunmaksızın başlangıç teminatının düşebileceği asgari miktarı gösterir. Sürdürme teminatı genellikle başlangıç teminatının %75'i gibi bir oranı olarak belirlenir.

Günlük Fiyat Hareket Sınırı

Gün içerisinde seans boyunca fiyatların bir önceki günün uzlaşma fiyatına göre hareket edebileceği azami alt ve üst sınırların belirlenmesidir.

Ek Teminat Talebi

Hesapların güncellenmesi sonrasında, zarar eden yatırımcının başlangıç teminatının sürdürme teminatı düzeyine veya daha aşağısına düşmesi durumunda borsa tarafından teminat düzeyini başlangıç teminatı düzeyine çıkarılması istenir. Buna “ek teminat talebi” denir.

Olağanüstü Durum Teminatı

Bazı durumlarda Borsa tarafından işlem yapan taraflardan başlangıç teminatına ek olarak bir teminat istenebilmektedir. Bu teminat “olağanüstü durum teminatı” olarak adlandırılır.

Teminat Olarak Kullanılabilecek Kıymetler

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında teminat olarak kullanılabilecek kıymetler nakit ve nakit dışı varlıklar olmak üzere ikiye ayrılır. Aşağıdaki tabloda işlem teminatı olarak kabul edilecek nakit ve nakit-dışı teminatların çeşitleri gösterilmektedir:

Tablo 3.2 : VOBAŞ’da Teminat Olarak Kullanılabilecek Değerler

Nakit Teminatlar	Türk Lirası
Nakit Dışı Teminatlar	
Döviz	ABD Doları
	Avrupa Para Birimi
Devlet İç Borçlanma Senetleri	Devlet Tahvili
	Hazine Bonosu
	Döviz Endeksli Devlet Tahvili
	Döviz Ödemeli Devlet Tahvili
Hisse Senedi	İMKB 30 endeksine dahil hisse senetleri
Yatırım Fonu Katılma Belgeleri	Borsa yatırım fonları katılma belgeleri

Kaynak: www.vob.org.tr

İşlem teminatı olarak kabul edilen nakit dışı varlıklar aşağıda belirlenen fiyatlar üzerinden her işlem gününün sonunda Takasbank tarafından değerlemeye tabi tutulur.

Tablo 3.3 : VOBAŞ’da Teminat Olarak Kullanılan Varlıklar Ve Değerleme Kriterleri

Teminat Çeşidi	Değerleme Kriteri	Açıklama
Döviz	TCMB Döviz Alış Kuru	15:30’da açıklanan ertesi gün valörlü fiyat
Hazine Bonosu	İMKB’de hesaplanan fiyat	TR-Cari
Devlet Tahvili	İMKB’de hesaplanan fiyat	TR-Cari
Hisse Senedi	İMKB 2. seans ağırlıklı ortalama fiyatı	İşlem yoksa önceki fiyat dikkate alınır.
Borsa Yatırım Fonları	İMKB 2. seans ağırlıklı ortalama fiyatı	İşlem yoksa önceki fiyat dikkate alınır.

Yatırım Fonu	Fonun birim pay fiyatı	Kurucu tarafından ilan edilen fiyat
--------------	------------------------	-------------------------------------

Kaynak: www.vob.org.tr

3.6. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASINDA İŞLEM YÖNTEMLERİ

3.6.1. VOBİS (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İşlem Sistemi)

Borsada sözleşmelere ilişkin alım, satım ve diğer işlemler Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İşlem Sistemi (VOBİS) adı verilen bilgisayarlı işlem sistemi üzerinden gerçekleştirilmektedir.

VOBİS'in temel özellikleri şunlardır:

- 1.VOBİS'e Borsa tarafından belirlenen yöntemlerle uzaktan erişim yoluyla ya da VOB işlem salonu kullanılarak emir iletilebilir. Üyeler uzaktan erişim yöntemiyle emir girerken Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Kullanıcı Ekranını (VOBKE) kullanır.
- 2.İşlemler, iletilen emirlerin fiyat önceliği ve zaman önceliği esaslarına dayanan bir algoritmayla elektronik ortamda eşleştirilmesi sonucunda gerçekleştirilir.
- 3.Emirler hesap bazında girilir. Borsa VOBKE aracılığıyla teminatlar ve pozisyonların üye bazında ve/veya hesap bazında da takip edilmesine imkan tanır.
- 4.VOBİS, işlem anında yeterli teminatın varlığını Takasbank Vadeli İşlemler Sistemi (TVİS) ile çevrim-içi olarak bağlanmak suretiyle kontrol eder. Bu kontrol, emirlerin girişi esnasında yapılmaz. Pozisyon için gerekli teminatın olmaması durumunda emir sisteme girilebilir ancak, işlemin gerçekleşmesine müsaade edilmez. Emirlerin eşleşmesi esnasında yeterli teminatı olmayan emir iptal edilir.
- 5.Üyeler sadece yetkili oldukları piyasalarda emir girebilirler ve işlem gerçekleştirebilirler.

6. Emirler, işlemler, teminatlar ve pozisyonlar gün içinde VOBKE aracılığıyla izlenebilir. Ayrıca gün sonunda üyelere elektronik ortamda “işlem defterleri” ve “Borsa Bülteni” gönderilir.

7. VOBİS, Borsada işlem gören sözleşmelere ilişkin VOBKE’de yer alan bilgilerin bir kısmının Borsanın belirleyeceği veri yayıncılarına veya diğer medyaya çevrim-içi veya gecikmeli olarak verilmesine imkan tanır (<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=282> , Ocak 2009).

3.6.2. İşlem Yöntemleri

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İşlem Sisteminde “sürekli müzayede” ve “tek fiyat” olarak adlandırılan iki farklı işlem yöntemi uygulanabilir.

1. Sürekli Müzayede Yöntemi: Sürekli müzayede yöntemi “normal seans”ta kullanılır. Bu yöntemde, VOBİS’e iletilen emirlerin Borsa Yönetmeliğinde belirtilen şekilde fiyat önceliği ve zaman önceliği esaslarına uygun olarak eşleşmesi sonucunda oluşan fiyatlar üzerinden işlemler gerçekleştirilir.

2. Tek Fiyat Yöntemi: Tek fiyat yöntemi fiyat sabitleme seanslarında kullanılır. Bu fiyat yönteminde VOBİS’e iletilen emirler ilan edilen süre boyunca toplanır ve bu sürenin bitiminde en yüksek miktarın gerçekleşmesine imkan verecek olan “denge fiyatı” üzerinden yine fiyat ve zaman önceliklerine uygun olarak işlemler gerçekleştirilir.

(<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=283> , Ocak 2009)

3.7. TAKAS KURUMU

Vadeli işlem piyasalarında alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında alıcı konumuna geçerek yatırımcıların yükümlülüklerini teminat altına alan ve ödeme, teslimat gibi yükümlülüklerin zamanında yapılmasını sağlamakla görevli olan merkez “takas kurumu” olarak adlandırılır. Takas kurumu borsa bünyesinde bir kurum olabileceği gibi borsa dışından bağımsız bir kurum da olabilir.

Takas Kurumu aracılığıyla birbirini hiç tanımayan ve tanımak zorunda dahi olmayan yatırımcılar güven içinde vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem yapabilmektedirler. Ancak takas kurumu sözleşmenin aktif bir tarafı değildir. Takas kurumu teminatları yönetir ve risk yönetimini gerçekleştirir, hesapların güncellenmesi (mark to market), ek teminat talebinde bulunma gibi fonksiyonları yerine getirir.

VOBAŞ’da işlem gören sözleşmelerin takası SPK’nın 10.12.2004 tarih ve 48/1602 sayılı toplantısında alınan kararı ile Takas Merkezi olarak belirlenen Takasbank tarafından yapılır. Takasbank’ın mali sorumluluğu mevzuatta öngörülen kaynaklarla sınırlı olmak üzere sözleşmelerin takası sırasında taraflardan her biri için karşı tarafın yerini almasından kaynaklanan tutar kadardır. Takas Merkezi garantisi, sadece Takas Merkezinde açılan hesaplar ve bu hesaplarda izlenen sözleşmelerle sınırlıdır. Takas işleminde aksi kararlaştırılmadıkça açık pozisyon için yatırılması ve bulundurulması zorunlu teminatlar ve Garanti Fonu kullanılır. Takasbank, takasın gerçekleşmesinden kendi kaynakları ile sorumlu değildir (<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=289> , Ocak 2009).

Vadeli işlem ve opsiyon borsasında işlem yapabilmek için yatırılan teminatlar Takasbank nezdinde açılan hesaplarda tutulmaktadır. Ayrıca teminatlar hergün belli bir faiz oranıyla nemalandırılmaktadır. Pozisyon kapatıldığı anda teminat açığa çıkar ve teminat bakiyesi geri alınabilir (Bağcı 23.09.2005).

Takas süreleri

Takas üyelerinin sahip olacağı açık pozisyonlar ve bunlar için yatırılacak nakit ve nakit dışı teminatları izlemek üzere Takasbank nezdinde gerekli hesaplar açılır. Her Borsa günü seans bitiminden sonra saat 17:25 itibarıyla gün sonu uzlaşma fiyatları kullanılarak hesap bazında kar/zarar rakamları belirlenir ve tüm hesaplar Takasbank tarafından güncelleştirilir. Güncelleştirme işlemleri neticesinde teminat açığı oluşan hesaplar için ilgili üyelere “teminat tamamlama çağrısı” yapılır. Üyelerin teminat tamamlama çağrısı nedeniyle oluşan yükümlülüklerini en geç bir sonraki Borsa günü

(T+1 günü) saat 14:30'a kadar yerine getirmesi zorunludur (<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=289> , Ocak 2009).

3.8. VOBAS'DA SEANS SAATLERİ

Borsa'da seans ve takas saatleri aşağıdaki tablodaki gibidir.

Tablo 3.4 : VOBAS'da Seans Saatleri

T günü	08:45-09:15	: İşlem Yapılmayan Dönem
	09:15-17:15	: Normal Seans
	17:25	: Uzlaşma Fiyatlarının İlanı ve Teminat Tamamlama Çağrılarının Yayınlanması
	17:25	: Takas Süresinin Başlangıcı
T+1 günü	14:30	: Takas Süresinin Sonu

Kaynak: www.vob.org.tr

İşlem yapılmayan dönemde, sistem açık olmakla birlikte emir girişi ya da işlem gerçekleşmesi mümkün değildir. Bu dönemde temsilciler tarafından sisteme bağlanılabilir, sorgulama yapılabilir, normal seans başladıktan sonra sisteme gönderilmek üzere, toplu emir dosyası oluşturulabilir. Önceki günlerden kalan “iptale kadar geçerli” ya da “tarihli” emirler iptal edilebilir ya da düzeltilebilir.

Saat 09:15-17:15 arasında “normal seans” adı verilen tek bir seans düzenlenir. Normal seans fiyat ve zaman önceliğine dayanılarak sürekli müzayede esasıyla işlemlerin gerçekleştirildiği seanstır. Normal seansın son 10 dakikası “kapanış aralığı” olarak adlandırılır. Normal seans bittikten sonra uzlaşma fiyatlarının ilan edilmesiyle birlikte kapanış fiyatından emirler de sistem tarafından eşleştirilir. Normal seans bittikten sonra eşleştirilen bu emirler normal seans işlemlerine dahil edilir.

Saat 17:25'te işlem gününe ait uzlaşma fiyatları ilan edilir. Uzlaşma fiyatlarının ilan edilmesini takiben teminat tamamlama çağrıları ilgili üyenin TVİS terminallerinde yayınlanır.

“Takas süresi” T günü saat 17:25'te başlar ve T+1 günü saat 14:30'a kadar devam eder (<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=293> , Ocak 2009).

3.9. ARACI KURUMLAR (ÜYELER)

Vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem yapabilmek için yatırımcıların bir aracı kurum nezdinde hesap açtırmaları gerekir. Aracı kurum borsada korunma veya yatırım amacıyla işlem yapmak isteyenlere her türlü hizmeti sunmak amacıyla faaliyet gösterirler.

Aracı kuruluşlar, yatırımcıların risk getiri tercihlerini belirleyerek, türev araçların muhtemel riskleri konusunda onları bilgilendirirler ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen “türev araçlar” risk bildirim formunu müşterilerine iletirler.

Aracı kurumlar;

- Müşterilerinden gereken teminatı alırlar.
- Müşterileri vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri hakkında bilgilendirirler.
- Emirleri borsaya iletir, müşterinin ihtiyaç duyduğu diğer hizmetleri verirler (VOB Yatırımcı Rehberi 2009:30).

VOB'da işlem yapmak isteyen yatırımcılar ayrıca, sözleşme değerinin %1'ini geçmeyecek şekilde aracı kurumun belirleyeceği oranda “kurtaj tutarı” olarak isimlendirilen bir tutar öderler. Ocak 2009 itibariyle VOB'da 87 üye kuruluş bulunmaktadır.

3.10. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI'NDA TEMERRÜT

Temerrüt, Borsada gerçekleşen işlemler ve açık pozisyonlar nedeniyle Takasbank'a yatırılması gereken tutarlar ile diğer yükümlülüklerin süresi içinde yatırılmaması veya yerine getirilmemesi halidir. Gerçekleştirdikleri işlemler neticesinde teminat açığı oluşan hesaplar için Takasbank tarafından ilgili üyelere "teminat tamamlama çağrısı" yapılır. Teminatın sürdürme teminatı seviyesine veya bu seviyenin altına düşmesi durumunda başlangıç teminatı seviyesine kadar nakit olarak tamamlanması ve/veya var olan açık pozisyonların bir kısmının veya tamamının kapatılması ve/veya fark pozisyonu alınması suretiyle gerekli başlangıç teminatının teminat tamamlama çağrısını karşılayacak tutarda azaltılması zorunludur. Hesaptaki toplam teminat, sürdürme teminatının üzerinde olmasına rağmen nakit teminatın "0"ın altına düşmesi halinde ise üyeden nakit teminatının negatif (eksi) bakiyesini kapatması (nakit teminatını "0"a tamamlaması) teminat tamamlama çağrısı yapılmak suretiyle istenir. Üyelerin teminat tamamlama çağrısı nedeniyle oluşan yükümlülüklerini en geç bir sonraki Borsa günü (T+1 günü) saat 14:30'a kadar yerine getirmesi zorunludur. Teminat tamamlama yükümlülüğünü zamanında yerine getirmeyenler herhangi bir ihbara gerek kalmaksızın temerrüde düşmüş sayılır.

Teminat tamamlama yükümlülüğünün T+1 Günü saat 14:30'dan EFT Kapanış Saatine kadar olan süre zarfında yerine getirilmesi durumunda birinci temerrüde düşülmüş olur. Üyeye, İMKB Repo-Ters Repo Pazarında veya TCMB Bankalararası Para Piyasasında oluşan bir gecelik ağırlıklı ortalama faiz oranlarından en yüksek olanının bir katı nispetinde temerrüt faizi uygulanır.

Temerrüdün T+1 günü EFT kapanışından sonra karşılanması ya da daha sonraki günlere kalması durumunda ise ikinci temerrüde düşülmüş olur. İkinci temerrüdün oluşması halinde, İMKB Repo-Ters Repo Pazarında veya TCMB Bankalararası Para Piyasasında oluşan bir gecelik ağırlıklı ortalama faiz oranlarından en yüksek olanının üç katı nispetinde temerrüt faizi uygulanır.

Temerrüdün ilerleyen günlere kalması durumunda, temerrüt faizi hesaplamasında temerrütte kalınan süre içinde her gün için o gün geçerli olan faiz oranı kullanılır.

Temerrüdün izleyen güne sarkması durumunda, teminat tamamlama çağrısına karşılık gelen miktar Takasbank'a yatırılana kadar temerrüde düşmüş üyenin ilgili hesaplarında veya tüm hesaplarında üye tarafından işlem yapılması Borsa tarafından kısıtlanabilir.

Yükümlülüklerin T+1 günü saat 14:30'a kadar yerine getirilememesi durumunda, temerrüde düşen hesaba ait açık pozisyonlar seans içinde ilgili üye veya Borsa tarafından likide edilebilir ve/veya hesaba ait teminatlar Takasbank tarafından nakde çevrilebilir. Açığın sürmesi ve ilgili takas üyesi tarafından da tamamlanmaması halinde takas üyesinin portföy hesabının açık pozisyonlarının likide edilmesi, işlem teminatlarının nakde dönüştürülmesi, Garanti Fonundaki katkı paylarına başvurulması yöntemlerinden biri veya birkaçı uygulanabilir. Yükümlülüğün hala kapanmaması halinde Takasbank, takas üyesinin Takasbank nezdindeki kendisine ait olduğu belirlenen diğer hak ve alacaklarına bu yükümlülüklerin tasfiyesi amacıyla başvurabilir (<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=290> , Ocak 2009).

3.11. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI'NDA GARANTİ FONU

Borsa Yönetmeliği hükümleri çerçevesinde VOBAS tarafından, temerrüt durumunda takas yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde işlem teminatlarının yanı sıra kullanılmak amacıyla belirlenen esaslara göre işleyecek bir Garanti Fonu oluşturulmuştur. Garanti Fonu uygulama esasları Takasbank tarafından belirlenmektedir.

Tüm takas üyelerinin Garanti Fonuna katkıda bulunmaları zorunludur. Garanti Fonu katkı payları **asgari** ve **değişken** olmak üzere ikiye ayrılır:

1.Asgari Katkı Payı: Bir üyenin Garanti Fonundaki katkı payı, asgari katkı payı tutarından az olamaz. Takas üyelerinin Garanti Fonunda bulundurmaları zorunlu asgari katkı payları 200.000 TL olarak belirlenmiştir. Asgari katkı payı tutarı Borsa Yönetmeliğinde öngörülen şekilde değiştirilebilir.

2.Değişken Katkı Payı: Açık pozisyonların piyasa değerleri, Borsa tarafından belirlenen hesaplama aralıklarına denk düşen üyelerden, asgari katkı payına ek olarak değişken katkı payı alınır.

Bulundurulması zorunlu olan katkı payı toplamının % 20'lik kısmı nakit olmak zorundadır. Garanti Fonunda katkı paylarını oluşturmak üzere bulundurulmuş nakit, para piyasalarında nemalandırılır.

Aşağıdaki tabloda Garanti Fonu katkı payı yükümlülüğünün hesaplanma yöntemi ve değişken katkı payının hesabında esas alınacak hesaplama aralıkları gösterilmektedir. 20 Milyon TL'den sonraki her bir aralık 10 Milyon TL olarak artmaktadır. Üst sınırlar içinde bulundukları aralığa dahildir.

Tablo 3.5 : VOBAŞ'da Garanti Fonu Katkı Payı Hesaplanma Yöntemi Ve Değişken Katkı Payının Hesabında Esas Alınacak Hesap Aralıkları

Hesaplama Aralığı	Açık Pozisyon Cari Değeri(TL)	Minimum Nakit Katkı Payı (TL)	Toplam Katkı Payı (TL)
1. aralık	0-20 Milyon	40 Bin	200 Bin
2. aralık	20-30 Milyon	40 Bin + (2-1) * 20 Bin	200 Bin + (2-1) * 100 Bin
3. aralık	30-40 Milyon	40 Bin + (3-1) * 20 Bin	200 Bin + (3-1) * 100 Bin
4. aralık	40-50 Milyon	40 Bin + (4-1) * 20 Bin	200 Bin + (4-1) * 100 Bin
N. aralık	Önceki aralık + 10 Milyon	40 Bin + (N-1) * 20 Bin	200 Bin + (N-1) * 100 Bin

Kaynak: www.vob.org.tr

Her günün sonunda, takas üyesinin piyasadaki açık pozisyon sayısı sözleşme bazında bulunur ve ilgili sözleşme büyüklükleri o gün itibarıyla ilan edilen uzlaşma fiyatları ile çarpılarak “açık pozisyon cari değeri” hesaplanır.

Açık pozisyon cari değeri hesaplandıktan sonra, bu değerin hangi aralıkta bulunduğu tespit edilir.

Garanti Fonu katkı payı yükümlülükleri her gün sonu itibarıyla güncellenir. Bir üst aralığa geçen takas üyeleri belirlenir ve bu üyelerin Garanti Fonundaki katkı payları kontrol edilerek, gerekli durumlarda Takasbank tarafından elektronik ortamda Garanti Fonu tamamlama çağrısı yapılır.

Genel Takas Üyelerinin Garanti Fonu katkı payları hesaplanırken, takasını garanti ettikleri Borsa üyelerinin durumu da dikkate alınır. Asgari katkı payı tutarı hesaplanırken, takası garanti edilen diğer üyelerin sayısına, takas üyesinin kendi takas garantisi de dikkate alınarak 1 (bir) eklenir ve bulunan rakam ile asgari katkı payı tutarı çarpılır. Değişken katkı payı hesaplanırken, takası garanti edilen üyelerin açık pozisyonları ile takas üyesinin açık pozisyonları toplamı dikkate alınır (<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=291> , Ocak 2009).

3.12. DENETLEYİCİ KURUMLAR

Vadeli işlem ve opsiyon borsalarında faaliyet gösteren denetleyici kurumlar, borsayı, aracı kurumları ve borsada yapılan işlemleri denetlerler. Bu denetimin, yatırımcıların korunması ve yapay fiyat oluşumunun önlenmesi gibi temel olarak iki amacı vardır.

3.13. VADELİ İŞLEMLERİN KALDIRAÇ ETKİSİ

Vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem yapan yatırımcılar, başlangıç teminatı olarak adlandırılan bir teminat yatırarak borsada işlem yaparlar. Yatırımcılar tarafından ödenen teminatlar, alınan sözleşme büyüklüğünün ancak çok küçük bir yüzdesini oluşturur. Yani yatırılan teminat ile alınan sözleşmenin parasal büyüklüğü arasında önemli bir fark

vardır. Yatırımcılar küçük miktarda paralarla çok büyük hacimli işlemler yapabilmektedirler.

Vadeli işlem piyasalarında kaldıraç etkisi sayesinde korunma amaçlı işlem yapan yatırımcılar düşük maliyetli bir risk yönetimi imkanına kavuşurken, kar amaçlı işlem yapan yatırımcılar düşük maliyetle yüksek kar elde etme imkanına sahip olmaktadır.

3.14. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASINDA İŞLEM GÖREN SÖZLEŞMELER

VOB’da işlem gören sözleşmeler;

- Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (TL Dolar, TL Euro)
- Faiz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (DİBS 91, DİBS 365)
- Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri (İMKB 30, İMKB 100)
- Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Pamuk, buğday, altın)

3.14.1. Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri

3.14.1.1. “VOB-TL Dolar” Vadeli İşlem Sözleşmesi

“TL Dolar Vadeli İşlem Sözleşmesi” ülkemizdeki döviz miktarının önemli bir kısmını oluşturan dolarla iş yapan firmalar ve finans kurumları açısından dolar riskinden korunma aracı olarak kullanılmaktadır.

Bir ihracatçı, “TLDolar Vadeli İşlem Sözleşmesi” ile dolar cinsinden alacağını önceden TL cinsinden sabitleyebilme ve kur riskine karşı korunarak müşterilerine daha uzun vadeli fiyat verme imkanı bulur. Bir ithalatçı ise dolar cinsinden borcunu önceden TL cinsinden sabitleyebilir ve kur riskine karşı korunarak daha uzun vadeli alım anlaşması yapabilir. Sonuç itibariyle ihracatçı, ithalatçı; veya dolarla iş yapan herhangi bir kurum

“TLDolar Vadeli İşlem Sözleşmesi” ile daha rahat finansal planlama yapabilecek ve dolar kurunun düşmesi veya çıkmasından olumsuz etkilenmeyecektir (<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=233> , Ocak 2009).

Tablo 3.6’da VOB’da işlem gören bir TL Dolar Vadeli işlem sözleşmesinin özellikleri verilmektedir.

Tablo 3.6 : “VOB, TL Dolar” Vadeli İşlem Sözleşmesi Özellikleri

Dayanak Varlık	Türk Lirası/ABD Doları kuru
Sözleşme Büyüklüğü	1.000 ABD Doları
Kotasyon Şekli	1 ABD Doları'nın Türk Lirası cinsinden değeri virgülden sonra dört basamak halinde kote edilir (örn. 1,4155 TL veya 1,4160 TL).
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın % ± 10 'udur.
Minimum Fiyat Adımı	0,0005 (Minimum fiyat adımının değeri 0,5 TL'ye karşılık gelir.)
Vade Ayları	Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık (Aynı anda içinde bulunulan aya en yakın üç vade ayına ait sözleşmeler işlem görür. Bu üç vade ayından biri Aralık ayı değilse, Aralık vade ayı ayrıca işleme açılır.)
Sözleşmenin Vadesi	Her vade ayının son iş günü
Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü
Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	TCMB'nin son işlem günü saat 15:30 itibariyle açıklayacağı gösterge niteliğindeki ABD Doları satış kuru
Gün Sonu Uzlaşma Fiyatı	Günlük uzlaşma fiyatı, ilgili sözleşmede açık pozisyonların yeniden değerlemesinde esas alınan fiyattır. Seans sonunda günlük uzlaşma fiyatı şu şekilde hesaplanır: - Seans sona ermeden önceki son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin miktarlarına göre ağırlıklı fiyatlarının ortalaması günlük uzlaşma fiyatı olarak belirlenir. - Eğer son 10 dakika içerisinde 10'dan az işlem yapıldıysa, seans içerisinde geriye dönük olarak bulunan son 10 işlemin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması alınır. Seans sonunda yukarıda belirtilen yöntemlere göre günlük uzlaşma fiyatının hesaplanamaması veya bu şekilde hesaplanan uzlaşma fiyatının piyasayı yansıtmadığına Uzlaşma Fiyatı Komitesi tarafından kanaat getirilmesi durumunda, aşağıda belirtilen yöntemler tek başına ya da birlikte kullanılarak günlük uzlaşma fiyatı tespit edilebilir. - Seans içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması, - Bir önceki günün uzlaşma fiyatı,

	▪ Seans sonundaki en iyi alış ve satış kotasyonlarının ortalaması, ▪ Sözleşmenin vadesine kadar olan süre için geçerli olan ve Borsa tarafından belirlenen faiz oranı, dayanak varlığın spot fiyatı veya sözleşmenin diğer vade ayları için geçerli olan günlük uzlaşma fiyatı kullanılarak hesaplanacak “teorik” vadeli fiyatlar.
--	---

Kaynak: www.vob.org.tr

VOB’da işlem gören bir “TL Dolar Vadeli İşlem Sözleşmesi” için ;

- Başlangıç teminatı; 180 TL
- Sürdürme teminatı ; 135 TL
- Sürdürme seviyesi; %75 olarak belirlenmiştir.

3.14.1.2. “VOB-TL Euro” Vadeli İşlem Sözleşmesi

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nda işlem gören “TLEuro Vadeli İşlem Sözleşmesi” alınıp satılmak suretiyle, Euro ile işlem yapan firmalar ve finans kuruluşları döviz kuru riskinden korunma imkanı bulur.

Tablo 3.7 : “VOB, TL Euro” Vadeli İşlem Sözleşmesi Özellikleri

Dayanak Varlık	Türk Lirası/Euro kuru
Sözleşme Büyüklüğü	1.000 Euro
Kotasyon Şekli	1 Euro'nun Türk Lirası cinsinden değeri virgülden sonra dört basamak halinde kote edilir (örn. 1,8865 TL veya 1,8870 TL).
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın % ± 10 'udur.
Minimum Fiyat Adımı	0,0005 (Minimum fiyat adımının değeri 0,5 TL'ye karşılık gelir.)
Vade Ayları	Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık (Aynı anda içinde bulunulan aya en yakın üç vade ayına ait sözleşmeler işlem görür. Bu üç vade ayından biri Aralık ayı değilse, Aralık vade ayı ayrıca işleme açılır.)
Sözleşmenin Vadesi	Her vade ayının son iş günü
Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü
Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	TCMB'nin son işlem günü saat 15:30 itibarıyla açıklayacağı gösterge niteliğindeki Euro satış kuru

Kaynak: www.vob.org.tr

VOB’da işlem gören bir “TL Euro Vadeli İşlem Sözleşmesi” için ;

- Başlangıç teminatı; 240 TL
- Sürdürme teminatı ; 180 TL
- Sürdürme seviyesi; %75 olarak belirlenmiştir.

3.14.2. Faiz Vadeli İşlem Sözleşmeleri

3.14.2.1. “VOB-G-DİBS” Vadeli İşlem Sözleşmesi

“VOB-G-DİBS” faiz vadeli işlem sözleşmesinin dayanak varlığı piyasada “Gösterge DİBS” olarak kabul edilen, işlem hacmi ve diğer kriterler göz önüne alınarak VOB tarafından belirlenen iskontolu DİBS’lerdir. “VOB-G-DİBS” faiz vadeli işlem sözleşmesi piyasa katılımcılarına *yeni fırsatlar* sunmaktadır:

- Faiz riskinin *etkin yönetimi*
- *Daha az ilk yatırımla* yatırım yapma olanağı
- *Vergi avantajı* (VOB’da bireysel yatırımcıların elde ettikleri kazançlar için 2006 yılında gelir vergisi istisnası uygulanmaktadır)
- *Faizlerin yükselmesi* durumunda da *kazanç imkanı*
- *Arbitraj olanağı*

Bireysel ve kurumsal yatırımcılar, portföy yöneticileri, reel sektör şirketleri, finansal piyasada faaliyet gösteren diğer bütün kurumlar, kısaca faiz riskine maruz kalan veya faize yatırım yapmayı planlayan bütün herkes yukarıda sadece bir kaçı listelenmiş “VOB-G-DİBS” faiz vadeli işlem sözleşmesi avantajlarından yararlanabilmektedir (<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=386> , Ocak 2009).

Tablo 3.8 : “VOB-G-DİBS” Vadeli İşlem Sözleşmesi Özellikleri

Dayanak Varlık	Dayanak varlık, “Gösterge DİBS” olan ve spot piyasadaki mevcut ve potansiyel işlem hacmi ile diğer kriterler göz önüne alınarak Borsa tarafından belirlenen iskontolu DİBS'lerdir. Dayanak varlık olarak seçilen DİBS'in vadesi, sözleşme kodunun 8 ila 13'üncü karakterleri arasında gösterilen rakamların gün, ay ve yıl olarak yorumlanmasıyla bulunur. (Örnek 221F_IR090408B0506 kodlu sözleşmenin dayanak varlığı, itfa tarihi 09 Nisan 2008 olan DİBS'tir.) Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan aylık ihale programında yer alan, fakat henüz ihracı gerçekleştirilmeyen DİBS'lerin de dayanak varlık olarak belirlenmesi mümkündür.
Sözleşme Büyüklüğü	10.000 TL (100 TL nominalden 100 adet DİBS)
Kotasyon Şekli	100 TL nominal üzerinden iskontolanarak elde edilen TL cinsinden bono değeri virgülden sonra üç basamak halinde kote edilir. (örnek: 82,390 TL)
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın % ± 5 'idir.
Minimum Fiyat Adımı	0,010 (Minimum Fiyat Adımı Değeri = 1 TL)
Vade Ayları	Her bir dayanak varlık için, ihraç tarihini takip eden ay ve bu ayı takip eden ikinci ay olmak üzere toplam iki vade ayı işleme açılır.
Vadelerde Süreklilik Dayanak varlık olarak seçilen Gösterge DİBS'e dayalı sözleşmenin mevcut vadelerinin dolması durumunda takip eden vadeler için yeni bir sözleşme açılmayabilir. Bir Sonraki Sözleşmenin Açılma Zamanı Dayanak varlığın farklı bir vadesine dayalı yeni bir sözleşmenin işleme açılması Hazine'nin yeni bir ihraç yapacağını duyurması veya fiilen ihracın olması durumunda gerçekleştirilebilir.	
Sözleşmenin Vadesi	Her vade ayının son iş günü
Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü
Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	Sözleşmenin son işlem günü İMKB Tahvil/Bono Piyasası'nda işlem gören dayanak varlığın o gün valörlü olmak üzere İMKB tarafından açıklanan ağırlıklı ortalama fiyatı son uzlaşma fiyatı olarak alınır.

Kaynak: www.vob.org.tr

VOB’da işlem gören bir “VOB-G-DIBS Vadeli İşlem Sözleşmesi” için ;

- Başlangıç teminatı; 300 TL
- Sürdürme teminatı ; 225 TL
- Sürdürme seviyesi; %75 olarak belirlenmiştir.

3.14.3. Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri

3.14.3.1. “VOB-İMKB 100” Vadeli İşlem Sözleşmesi

“VOB-İMKB 100 Vadeli İşlem Sözleşmesi” ile yatırımcılar herhangi bir hisse senedine değil de, İMKB-100 endeksine yatırım yapma fırsatına kavuşacaklardır. Yatırımcılar endeksin yukarı gitmesi beklentisi karşısında uzun pozisyon alabilecekleri gibi aynı zamanda endeksin aşağı yönlü hareketi içinde kısa pozisyon alarak kar elde edebileceklerdir. Üstelik bu işlemler için geleneksel yatırım araçlarının gerektirdiği ilk yatırımın %10’u veya daha azı bir başlangıç teminatı yatırarak ilgili aracın tüm getirisi (veya zararı) elde edilmektedir. Diğer taraftan hisse senetleri piyasasındaki bireysel veya kurumsal yatırımcılar bu piyasada almış oldukları pozisyonlar sonucunda fiyatların artması veya azalması riski ile karşı karşıya kalmaktadır. “VOB-İMKB 100 Vadeli İşlem Sözleşmesi” ile yatırımcılar spot piyasada aldıkları pozisyonlarla beraber vadeli piyasada açtıkları pozisyonlar sayesinde fiyat riskinden kendilerini koruyabileceklerdir (<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=350> , Ocak 2009).

Tablo 3.9 : “VOB-İMKB 100” Vadeli İşlem Sözleşmesi Özellikleri

Dayanak Varlık	İMKB-100 ulusal hisse senedi fiyat endeksinin hesaplama yöntemi kullanılarak bu endekse dahil olan şirketlerin hisse senedi fiyatlarından elde edilen değer
Sözleşme Büyüklüğü	İMKB-100 ulusal hisse senedi fiyat endeksinin 1.000’e bölünmesinden sonra 100 TL ile çarpılması sonucu bulunan değer (İMKB-100 Endeksi /1.000)*100 TL

(örn. $31,325 \times 100 = 3.132,5$ TL)

Kotasyon Şekli	İMKB-100 Endeksi'nin 1.000'e bölünmüş değeri virgülden sonra üç basamak halinde kote edilir.(örn. 31,525 veya 31,550).
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın % ± 15 'idir.
Minimum Fiyat Adımı	0,025 (25 endeks puanı) (Minimum Fiyat Adımı Değeri = 2,5 TL)
Vade Ayları	Yılın tüm ayları (Aynı anda içinde bulunulan aya en yakın iki vade ayına ait sözleşmeler işlem görür.)
Sözleşmenin Vadesi	Her vade ayının son iş günü
Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü
Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	Son işlem günü Borsada seansın kapanmasından önceki 15 dakika içerisinde, İMKB'de gerçekleşen ve aralarında 30 saniyeden daha az süre olmaksızın rasgele seçilen 10 adet İMKB-100 ulusal hisse senedi fiyat endeksi değerinin aritmetik ortalaması vadeli işlem sözleşmesinde vade sonu uzlaşma fiyatı olarak kullanılır. İMKB seansının Borsa seansından önce kapanması durumunda, yöntem aynı kalmak suretiyle hesaplamalar İMKB seansının son 15 dakikalık bölümünde gerçekleşen İMKB-100 ulusal hisse senedi fiyat endeksi değerleri esas alınarak yapılır.

Kaynak: www.vob.org.tr

VOB'da işlem gören bir "VOB-İMKB 100 Vadeli İşlem Sözleşmesi" için ;

- Başlangıç teminatı; 500 TL
- Sürdürme teminatı ; 375 TL
- Sürdürme seviyesi; %75 olarak belirlenmiştir.

3.14.3.2. "VOB-İMKB 30" Vadeli İşlem Sözleşmesi

"VOB-İMKB 30" Vadeli işlem Sözleşmesi ile yatırımcılar İMKB-30 endeksine yatırım yapmakla fiyat riskine karşı koruma sağlama ve kar elde etme imkanına sahiptirler.

Tablo 3.10 : “VOB-İMKB 30” Vadeli İşlem Sözleşmesi Özellikleri

Dayanak Varlık	İMKB-30 ulusal hisse senedi fiyat endeksinin hesaplama yöntemi kullanılarak bu endekse dahil olan şirketlerin hisse senedi fiyatlarından elde edilen değer
Sözleşme Büyüklüğü	İMKB-30 ulusal hisse senedi fiyat endeksinin 1.000'e bölünmesinden sonra 100 TL ile çarpılması sonucu bulunan değer (İMKB-30 Endeksi /1.000)*100 TL (örn. 29,425*100 = 2.942,5 TL)
Kotasyon Şekli	İMKB-30 Endeksi'nin 1.000'e bölünmüş değeri virgülden sonra üç basamak halinde kote edilir (örn. 29,525 veya 29,550).
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın % ± 15 'idir.
Minimum Fiyat Adımı	0,025 (25 endeks puanı) (Minimum Fiyat Adımı Değeri = 2,5 TL)
Vade Ayları	Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık (Aynı anda içinde bulunulan aya en yakın üç vade ayına ait sözleşmeler işlem görür. Bu üç vade ayından biri Aralık ayı değilse, Aralık vade ayı ayrıca işleme açılır.)
Sözleşmenin Vadesi	Her vade ayının son iş günü
Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü
Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	Son işlem günü Borsada seansın kapanmasından önceki 15 dakika içerisinde, İMKB'de gerçekleşen ve aralarında 30 saniyeden daha az süre olmaksızın rasgele seçilen 10 adet İMKB-30 ulusal hisse senedi fiyat endeksi değerinin aritmetik ortalaması vadeli işlem sözleşmesinde vade sonu uzlaşma fiyatı olarak kullanılır. İMKB seansının Borsa seansından önce kapanması durumunda, yöntem aynı kalmak suretiyle hesaplamalar İMKB seansının son 15 dakikalık bölümünde gerçekleşen İMKB-30 ulusal hisse senedi fiyat endeksi değerleri esas alınarak yapılır.

Kaynak: www.vob.org.tr

VOB'da işlem gören bir “VOB-İMKB 30 Vadeli İşlem Sözleşmesi” için ;

- Başlangıç teminatı; 500 TL
- Sürdürme teminatı ; 375 TL
- Sürdürme seviyesi; %75 olarak belirlenmiştir.

3.14.4. Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda işlem gören üç tip emtia vadeli işlem sözleşmesi bulunmaktadır. Bunlar;

- Buğday vadeli işlem sözleşmesi
- Pamuk vadeli işlem sözleşmesi
- Altın vadeli işlem sözleşmesi

VOB'da buğday, pamuk veya altının fiziken teslimatı söz konusu değildir. Yatırımcılar, emtia alım satımını ilgili ürünün nakit ticaretinin gerçekleştiği pazarlarda yapacaklar; vadeli piyasada ise elde ettikleri kar veya zarar teminat hesaplarına yansıtılacaktır. Sözleşme satın almış (uzun) taraflar vadeli fiyatların yükselmesi durumunda kar, düşmesi durumunda zarar ederken; sözleşme satmış (kısa) taraflar vadeli fiyatların düşmesi durumunda kar ve yükselmesi durumunda zarar edecektir (VOB Yatırımcı Rehberi 2009:22).

3.14.4.1. “VOB- Ege Pamuk” Vadeli İşlem Sözleşmesi

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda dizayn edilen “VOB-Egepamuk Vadeli İşlem Sözleşmesi” ile yalnızca tekstil alanında faaliyet gösteren üretici, çırçırıcı, sanayici ve tüccarlar spot piyasadaki fiyat dalgalanmalarından kendilerini koruyarak önemli bir risk yönetim aracına kavuşmuş olmayacak aynı zamanda finansal alanda faaliyet gösteren kurumlar da yeni bir yatırım aracını portföylerine ekleyebileceklerdir. Böylelikle pamuk sadece bir tarım ürünü olmaktan çıkarak bir yatırım aracına dönüşecektir.

Bir pamuk üreticisi vadeli piyasalarda oluşan fiyatları göz önüne alarak ekim yapıp yapmamaya, doğru ürünü seçmeye ve en uygun ekim miktarının ne olacağına “VOB-Egepamuk Vadeli İşlem Sözleşmesi” kullanarak karar verebilir. Ayrıca ekmiş olduğu ürüne ait sözleşmeyi önceden satarak gelirini makul bir fiyattan sabitleyebilir (<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=251>, Ocak 2009).

Tablo 3.11 : “VOB-Ege Pamuk” Vadeli İşlem Sözleşmesi Özellikleri

Dayanak Varlık	Ege Standart 1 baz kalite pamuk
Sözleşme Büyüklüğü	1.000 kg (1 ton)
Kotasyon Şekli	1 kg pamuğun TL cinsinden değeri virgülden sonra üç basamak halinde kote edilir (örn. 1,750 TL veya 1,755 TL).
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın $\% \pm 10$ 'udur.
Minimum Fiyat Adımı	0,005 (Minimum fiyat adımı değeri = 5 TL)
Vade Ayları	Aynı anda Mart, Mayıs, Temmuz, Ekim ve Aralık aylarından en yakın beş vade ayına ait sözleşmeler işlem görür.
Sözleşmenin Vadesi	Her vade ayının son iş günü
Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü
Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	a. Dayanak varlığın vade ayı son işlem günü ve öncesindeki asgari iki iş gününe ait İzmir Ticaret Borsası'nda oluşan Ege Standart 1 baz kalite pamuk fiyatlarının miktar ağırlıklı ortalaması son işlem günü Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı olarak alınır. b. Bu günlerde İzmir Ticaret Borsası'nda yeterli işlem olmaması halinde var olan işlemlerin ortalaması ile İzmir Ticaret Borsası pamuk salonunda faaliyet gösteren asgari on iki üyeden azami %1 fiyat aralığı ile Ege Standart 1 pamuk için alınacak kotasyonların en iyi ve en kötü iki fiyat atıldıktan sonra kalanların aritmetik ortalaması uzlaşma fiyatı olarak alınır. Spot piyasada gerçekleşen işlemlerin Vade Sonu Uzlaşma Fiyatının belirlenmesinde yeterli olup olmadığına Uzlaşma Fiyatı Komitesi karar verir.

Kaynak: www.vob.org.tr

VOB’da işlem gören bir “VOB-Ege Pamuk Vadeli İşlem Sözleşmesi” için ;

- Başlangıç teminatı; 240 TL
- Sürdürme teminatı ; 180 TL
- Sürdürme seviyesi; %75 olarak belirlenmiştir.

3.14.4.2. “VOB- Anadolu Kırmızı Buğday” Vadeli İşlem Sözleşmesi

Buğday, üretim ve tüketim değeri, ithalat-ihracat hacmi ve sağladığı istihdam olanağı açısından Türkiye’de öne çıkan tarımsal ürünlerden biridir. Bu sebeple, buğday üzerine dizayn edilecek bir vadeli işlem sözleşmesi, buğdayın yüksek fiyat hareketliliğinden kaynaklanacak risklerden geniş bir kesimin korunmasına yardımcı olacaktır.

Buğday üreticileri ya da bu üreticileri temsilen çeşitli kuruluşlar, henüz ekim dönemindeyken ileride hasadı yapılacak olan buğdayın hangi fiyattan satılacağını bilecek, fiyatların düşmesi halinde maruz kalacakları zararlara karşı kendilerini korumuş olacaklardır. Diğer yandan buğdayı hammadde olarak kullanan üreticiler, hammadde alımı yapacakları tarihte buğdayın fiyatının yükselmiş olma olasılığına karşı, vadeli işlem sözleşmesinde işlem yapıp buğdayın gelecekteki fiyatını sabitleyerek karşı karşıya oldukları riskten korunma olanağına sahip olacaklardır. Ayrıca buğdayın yüksek fiyat hareketliliği sonucu, buğdaya dayalı vadeli işlem sözleşmeleri, mali kaynaklarını değerlendirmek isteyen yatırımcılara yüksek getiri olanağı sunan bir yatırım aracı olarak da hizmet edecektir (<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=263>, Ocak 2009).

Tablo 3.12 : VOB-Anadolu Kırmızı Buğday Vadeli İşlem Sözleşmesi Özellikleri

Dayanak Varlık	Anadolu kırmızı sert baz kalite buğday (Bezostaja-1, Doğu-88, Gün-91, Haymana-79, İkizce-96, Karasu-90, Lancer, Odeskaya-51, Şahin)
Sözleşme Büyüklüğü	5.000 kg (5 ton)
Kotasyon Şekli	1 kg buğdayın TL cinsinden değeri virgülden sonra dört basamak halinde kote edilir. (örn. 0,3865 TL veya 0,3870 TL)
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın % $\pm$ 10’udur.
Minimum Fiyat Adımı	0,0005 (Minimum fiyat adımı değeri = 2,5 TL)
Vade Ayları	Aynı anda Mart, Mayıs, Temmuz, Eylül ve Aralık aylarından en yakın iki vade ayına ait sözleşmeler işlem görür.
Sözleşmenin Vadesi	Her vade ayının son iş günü

Son İşlem Günü Her vade ayının son iş günü

Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma
----------------------	---------------

Vade Sonu 1.Kullanılacak fiyatların belirlenmesi:

Uzlaşma Fiyatı

A.Son işlem günü ve öncesindeki bir iş gününde Konya ve Polatlı Ticaret Borsası'nda Anadolu kırmızı sert buğdayının birinci, ikinci, üçüncü ve dördüncü derece baz kalitesi için gün sonu itibariyle oluşmuş fiyatların miktar ağırlıklı ortalaması her gün için ayrı ayrı hesaplanır. (Bu şekilde en fazla dört fiyat verisi elde edilir.)

B.Edirne, Eskişehir, Gaziantep, Karaman, Çorum, Uzunköprü ve Yozgat Ticaret Borsalarında Anadolu kırmızı sert buğdayı için son işlem gününde ve önceki bir iş gününde oluşmuş fiyatlar elde edilir. (Bu şekilde en fazla on dört fiyat verisi elde edilir.)

- Konya ve Polatlı Ticaret Borsası'nda birinci, ikinci, üçüncü veya dördüncü derecedeki Anadolu kırmızı sert buğdayların herhangi biri için borsada fiyat oluşmaması durumunda, miktar ağırlıklı ortalama fiyat hesaplamasında fiyat oluşmuş olan dereceler için oluşan fiyat ve miktar bilgileri dikkate alınır.
- Konya ve/veya Polatlı Ticaret Borsası'nda birinci, ikinci, üçüncü ve dördüncü derecedeki Anadolu kırmızı sert buğdaylarının hiçbirinde fiyat oluşmaması durumunda o gün için Polatlı Ticaret Borsası'ndan ya da Konya Ticaret Borsası'ndan fiyat verisi alınamadığı kabul edilir.
- Polatlı ve Konya Ticaret Borsalarının dışındaki borsalardan son işlem gününde veya son işlem gününden önceki bir iş gününde, Anadolu Kırmızı Sert buğdayı için fiyat oluşmaması durumunda, o gün için bu borsalardan fiyat alınamadığı kabul edilir. Bu durumda, bu borsaların fiyat bilgileri (2. maddede bahsedilen) aritmetik ortalamaya dahil edilmez.

Yukarıda açıklanan tüm fiyatların (en fazla 18 fiyat verisi) aritmetik ortalaması bulunur. Bu fiyat vade sonu uzlaşma fiyatı olarak kabul edilir.

Spot borsaların fiyat verisinin son işlem gününü takip eden işgünlerinde açıklanması durumunda, Uzlaşma Fiyatı Komitesi uzlaşma fiyatını son işlem gününü takip eden günde açıklayabilir veya spot borsaların son işlem günü fiyat verilerini dikkate almadan son işlem gününde açıklayabilir.

Borsa, uygun koşulların sağlanması halinde, Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı hesaplanmasında fiyat verisi alınan borsaların sayısını artırabilir veya azaltabilir.

Uzlaşma Fiyatı Komitesi, piyasa koşullarına göre Vade Sonu Uzlaşma Fiyatının hesaplanmasında spot piyasadan

fiyat verisi alınan gün sayısını artırabilir veya azaltabilir.

.Uzlaşma Fiyatı Komitesi, Borsanın seans saatlerini ve takas sürecini dikkate alarak uzlaşma fiyatının hesaplanmasında spot borsalardaki seansın bir kısmında oluşan fiyat verilerini dikkate alabilir.

Kaynak: www.vob.org.tr

VOB’da işlem gören bir “VOB-Anadolu Kırmızı Buğday Vadeli İşlem Sözleşmesi” için;

- Başlangıç teminatı; 240 TL
- Sürdürme teminatı ; 180 TL
- Sürdürme seviyesi; %75 olarak belirlenmiştir.

3.14.4.3. “VOB-Altın” Vadeli İşlem Sözleşmesi

“VOB-Altın Vadeli İşlem Sözleşmesi” hem altın sektöründe faaliyet gösteren kurumlara, hem de elinde altını olan yatırımcılara altın fiyatlarındaki değişimlerden oluşacak risklerini etkin bir şekilde yönetme imkanı sunacaktır. Bu sözleşme bir korunma aracı olmakla beraber, aynı zamanda yatırımcılara altın fiyatlarındaki değişimlerden gelir elde etme imkanı da sunacaktır.

Eğer stoklarda bulunan altın TL olarak iç piyasada vadeli satılıyorsa, “VOB-Altın Vadeli İşlem Sözleşmesi” ile altın fiyatlarının yükselme riskine karşı korunabilir, maliyetler sabitlenerek müşterilere daha uzun vadeli fiyat verilebilir. Diğer taraftan stokta altın var ve altın fiyatlarının düşmesinden endişe ediliyorsa “VOB-Altın Vadeli İşlem Sözleşmesinde” satış yaparak fiyatların düşmesi riskine karşı korunulabilir (<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=370>, Ocak 2009).

Tablo 3.13 : VOB-Altın Vadeli İşlem Sözleşmesi Özellikleri

Dayanak Varlık	995/1000 saflıkta rafine edilmiş külçe altın
Sözleşme Büyüklüğü	100 gram 995/1000 saflıkta rafine edilmiş külçe altın
Kotasyon Şekli	1 gram altının Türk Lirası cinsinden değeri virgülden sonra üç basamak halinde kote edilir (örn. 22,680 TL veya 22,685 TL).
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın % ± 10 'udur.
Minimum Fiyat Adımı	0,005 (Minimum fiyat adımının değeri 0,5 TL'ye karşılık gelir.)
Vade Ayları	Aynı anda Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık aylarından en yakın üç tanesine ait sözleşmeler işlem görür.
Sözleşmenin Vadesi	Her vade ayının son iş günü
Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü
Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	Son işlem gününde Londra'da öğleden sonra yapılan altın sabitleme seansında oluşan altının Dolar/ons fiyatının Merkez Bankasının saat 15:30'da açıklayacağı ABD Doları satış kuru kullanılarak TL/gram'a çevrilmesi ile bulunan değer vade sonu uzlaşma fiyatı olarak kullanılır. Son işlem gününde resmi tatil veya başka bir nedenle fiyat açıklanmaması halinde, uluslararası spot piyasalarda Türkiye saati ile saat 17:00'de oluşan Dolar/ons altın alış ve satış fiyatının ortalaması baz alınır. Ons ağırlık birimi 31,1035'e bölünerek grama çevrilir.

Kaynak: www.vob.org.tr

VOB'da işlem gören bir "VOB-Altın Vadeli İşlem Sözleşmesi" için ;

- Başlangıç teminatı; 350 TL
- Sürdürme teminatı ; 262,5 TL
- Sürdürme seviyesi; %75 olarak belirlenmiştir.

3.15. VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI'NIN İŞLEYİŞİ

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda işlem yapmak isteyen her yatırımcı yalnızca VOB üyesi olan aracı kurum, banka ve vadeli işlem aracılık şirketleri nezdinde hesap açtırmak zorundadır. Bireysel müşterilerin doğrudan borsada işlem yapabilmesi mümkün değildir. İşlemler, borsa üyesi aracı kurumlar vasıtasıyla yapılabilir. Borsada emirlerin eşleştirilmesinde ve emirlerin iletilmesinde elektronik bir sistem kullanılmaktadır. Emirler borsaya üyeler tarafından iletilir. Üyelerin kendi ofislerinde emirlerin iletilmesinde kullanılan VOB bilgisayarlarına bağlı bilgisayarları bulunmaktadır (VOB Yatırımcı Rehberi 2009:25).

Vadeli işlem piyasalarında verilen emirlerin eksiksiz olması önemlidir. Bunun için:

- Emir türünün alım veya satım olduğunu,
- Sözleşmenin adedini,
- Ay ve yıl olarak sözleşmenin vadesini,
- Alınacak veya satılacak sözleşmeyi,
- Sözleşme tipini,
- Fiyatını,
- Emir tipini ve
- Emrin geçerli olduğu zaman aralığını belirtmek çok önemlidir (VOB Yatırımcı Rehberi 2009:30).

Alım satım kararı veren bir yatırımcı aracı kuruma gereken işlem teminatını yatırdıktan sonra, üyeler aracılığıyla Borsaya alım-satım emrini iletir ve emrin yerine getirilmesiyle işlem gerçekleştirilmiş olur. Emrin yerine getirilebilmesi için işlem anında teminat miktarının yeterli olması gerekir. Yeterli teminat olmadığı durumda emir sistem tarafından iptal edilir. Vadeli işlem piyasalarının kaldıraç etkisi nedeniyle yüksek oranlarda kar/zarar tutarlarına imkan sağlaması nedeniyle ülkemizdeki spot piyasaların da durumu dikkate alınarak oluşturulan alım-satım sisteminde peşin teminat esası uygulanmıştır (Vobjektif 4, 2005:16).

Vadeli işlem sözleşmesi sona erdirilmek istendiğinde vade sonunu bekleme zorunluluğu yoktur. Vade sonuna kadar, alım işlemi yapan yatırımcı aynı vadeli sözleşmeyi satmak, satım yönlü işlem yapan yatırımcı aynı vadeli sözleşmeyi almak suretiyle pozisyonunu kapatabilir. Sözleşmenin vadesine kadar istenildiği kadar alım satım yaparak pozisyon kapatmak veya yeni pozisyon açmak mümkündür.

Açık pozisyonu olanlar vade sonunda uzlaşma fiyatı üzerinden pozisyon kapatabilirler. Satılan bir sözleşme vade sonunda uzlaşma fiyatı üzerinden geri alınıp, alım yapılan bir sözleşme vade sonunda uzlaşma fiyatı üzerinden satılarak pozisyon kapatılmış olur. Bu şekilde fiziki teslimat gerçekleşmeksizin işlem sona erdirilmiş olur. Ortaya çıkan kar veya zarar ilgili hesaba aktarılarak teminatlar iade edilir.

Takasbank tarafından kar zarar durumu her gün sonu itibariyle yapılır. Buna “hesapların güncellenmesi” denir. Hesaplar güncellendikten sonra teminat hesabında başlangıç seviyesini aşan kısım çekilebilir. Eğer güncelleme yapıldıktan sonra teminat seviyesi sürdürme teminatı düzeyine veya daha aşağıya düşmüşse ek teminat talebinde bulunulur. Takasbank sistemin güvencesini sağlayan, garanti veren bir kurumdur. Takasbank oluşan kar ve zarardan Borsa Yönetmeliğinde belirtilen kaynaklarla sınırlı olarak sorumludur.

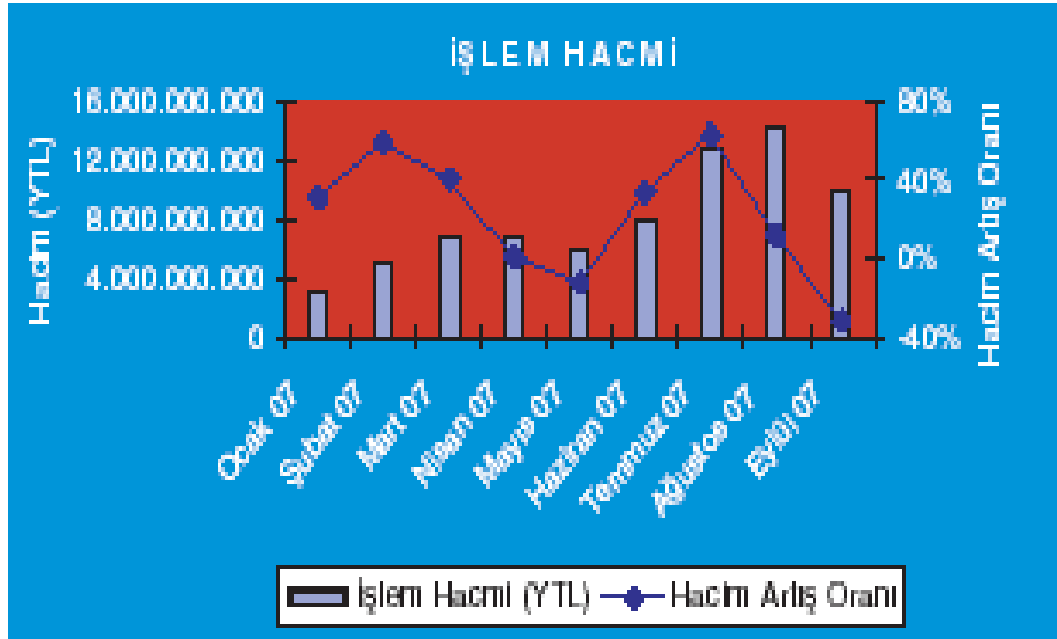
3.16. 2005'TEN BU YANA VOB' UN DEĞERLENDİRİLMESİ

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası açıldığı günden itibaren önemli bir büyüme grafiği sergilemiştir. Piyasaya yeni yatırımcıların katılımıyla piyasanın derinliği ve likiditesi de hızlı bir artış göstermiştir.

2005 Şubat ayında 16 milyon YTL olan VOB'un cirosu, 2006 Kasım ayında yüzde 150 artış göstererek 2,5 milyar YTL'ye ulaşmıştır (Ay 2006:20). 2007 Kasım'da aylık işlem hacmi yaklaşık 33,4 milyar YTL iken, 2008 Kasım ayı işlem hacmi yaklaşık 33,5 milyar YTL'dir. VOB'da 2008 yılında toplam işlem hacmi ise yaklaşık olarak 415,9 milyar YTL'dir. 2009 Ocak ayı itibariyle aylık işlem hacmi ise yaklaşık olarak 38,5 milyar YTL olarak belirlenmiştir.

2007 yılının ilk dokuz aylık döneminde VOB'da gerçekleşen aylık işlem hacmi ve aylık işlem hacmi artış oranı değerleri aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.

Grafik 3.1. 2007 Yılı'nın İlk Dokuz Ayında VOB'AŞ' da Aylık İşlem Hacmi Ve Aylık İşlem Hacmi Artış Oranı



Kaynak: Vobjektif 10, 2007:5

2007 yılının ilk dokuz ayında yaklaşık 72,1 milyar YTL olarak gerçekleşen toplam işlem hacmi, 2006 yılı toplam işlem hacminin 4 katına ulaşmıştır.

VOB'da 2005'ten beri yaşanan hızlı gelişmeler ve piyasanın derinliğinin artması sonucunda yabancı yatırımcılar da VOB'da işlem sayılarını artırmışlardır. 2005'de yabancı yatırımcıların işlem hacmi toplam işlem hacminin %13,05'i iken bu oran 2008 yılında %22,7'ye yükselmiştir.

Tablo 3.9 : VOBAŞ' da İşlem Hacmi Yerli/Yabancı Dağılımı (2005-2008)

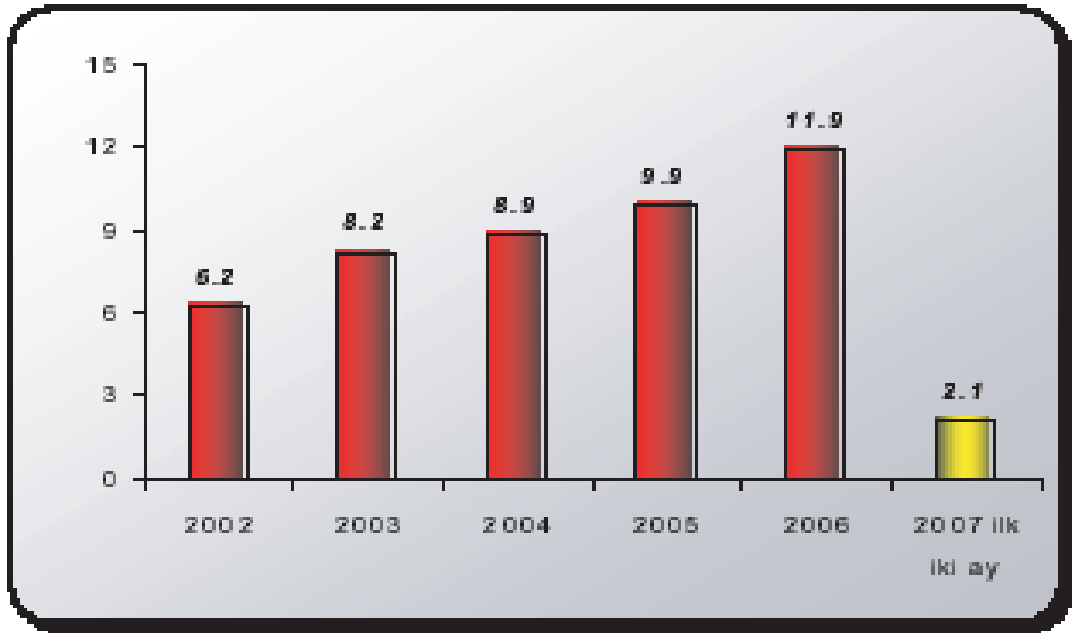
	yerli (%)	yabancı (%)		yerli (%)	yabancı (%)
2005	86,95	13,05	2008	77,23	22,77
ocak			ocak	79,64	20,36
şubat	99,90	0,10	şubat	70,90	29,10
mart	99,65	0,35	mart	76,26	23,74
nisan	96,63	3,37	nisan	73,27	26,73
mayıs	97,91	2,09	mayıs	80,81	19,19
haziran	97,49	2,51	haziran	73,29	26,71
temmuz	88,38	11,62	temmuz	77,86	22,14
ağustos	83,85	16,15	ağustos	73,20	26,80
eylül	84,36	15,64	eylül	79,51	20,49
ekim	81,67	18,33	ekim	74,72	25,28
kasım	80,58	19,42	kasım	86,14	13,86
aralık	96,22	3,78	aralık	85,70	14,30

Kaynak: www.vob.org.tr

3.16. DÜNYADA VADELİ İŞLEM ve OPSİYON BORSALARININ İŞLEM HACİMLERİ

2007 yılının Ocak ve Şubat ayında vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem gören sözleşme sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre %11,8 artarak 2,13 milyar adet sözleşmeye ulaşmıştır (Vobjektif 10, 2007:29). 2002-2007 yılları arasında vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem gören sözleşme sayıları şöyledir:

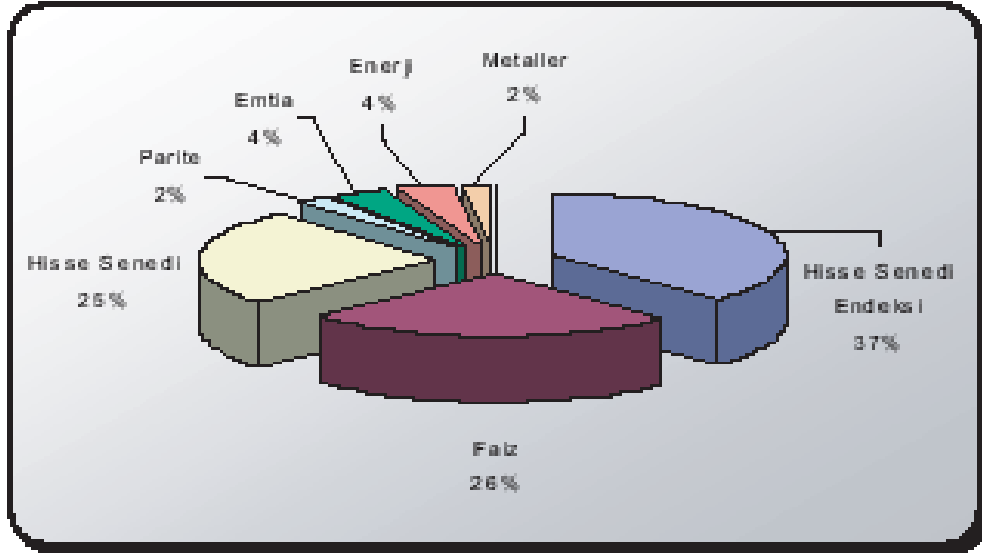
Grafik 3.2 : Yıllar İtibariyle Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarında İşlem Gören Sözleşme Sayısı (Adet)



Kaynak: FIA (Futures Industry Association)

İşlem gören sözleşmeler dayanak varlık bazında incelendiğinde, en büyük işlem hacminin %37 payla faiz sözleşmelerine ait olduğu görülmektedir. İkinci sırayı ise %25'lik payla hisse senedi sözleşmeleri almaktadır.

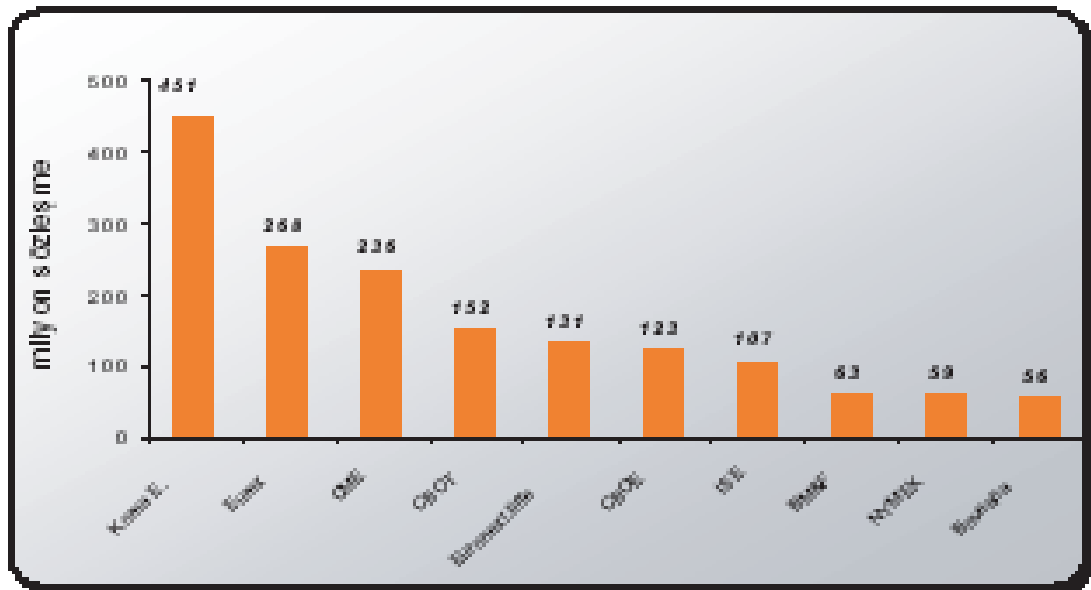
Grafik 3.3 : İşlem Hacminin (Adet) Dayanak Varlık Bazında Dağılımı (Ocak-Şubat 2007)



Kaynak: FIA (Futures Industry Association)

2007 yılının ilk iki ayı göz önüne alınarak yapılan çalışmaya göre dünyada en yüksek işlem hacmine sahip on borsa aşağıdaki grafikte şu gösterilmiştir.

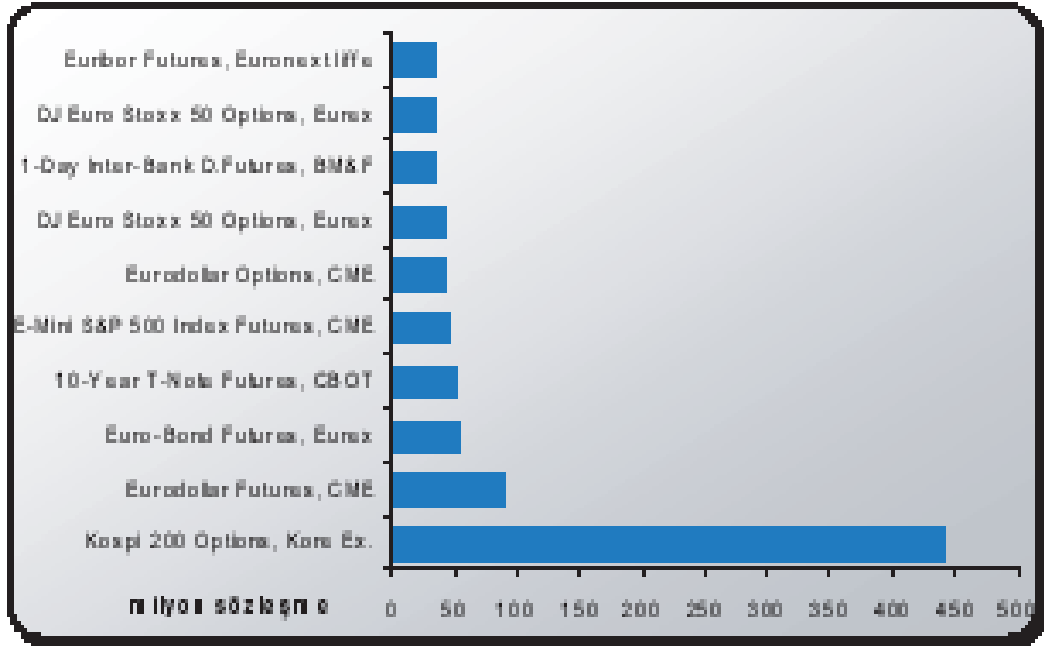
Grafik 3.4 : İşlem Hacminde İlk On Borsa (Ocak-Şubat 2007)



Kaynak: FIA (Futures Industry Association)

Dünya Borsalarında en çok işlem gören ilk on sözleşme aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.

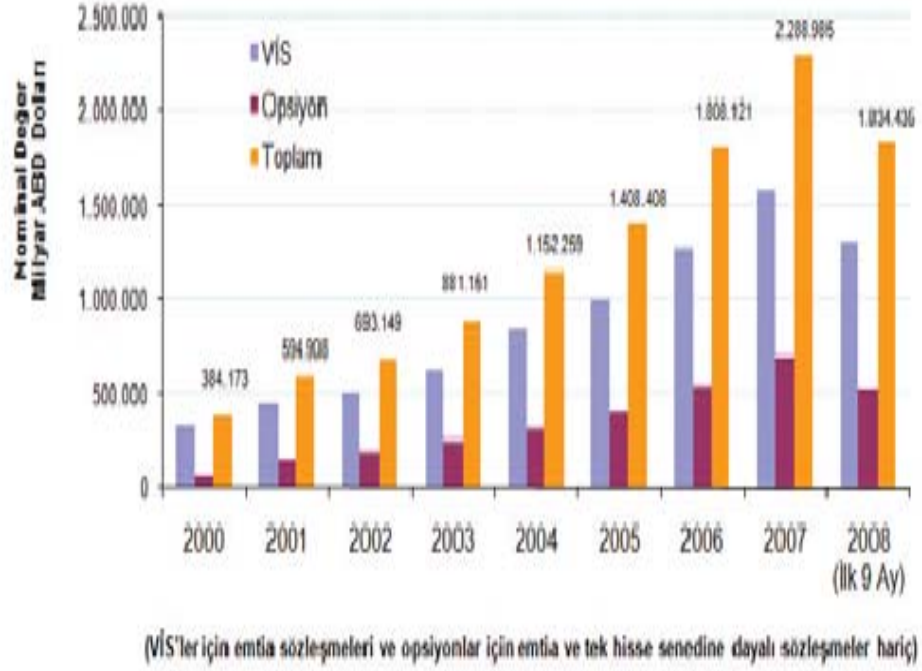
Grafik 3.5 : İşlem Hacminde İlk On Sözleşme (Ocak-Şubat 2007)



Kaynak: FIA (Futures Industry Association)

Dünya vadeli işlem ve opsiyon borsalarında 2007 yılı itibariyle toplam işlem hacmi 2,3 katrilyon dolara yakındır. 2008 yılı ilk dokuz ayı itibariyle ise bu rakam 1,8 trilyon katrilyon doların üzerindedir (VOB Yatırımcı Rehberi 2009:23).

Grafik 3.6 : Dünya Borsalarında İşlem Gören VİS ve Opsiyon İşlem Hacmi



Kaynak: Bank For International Settlement

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. TÜREV ÜRÜNLERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

1980’li yıllardan günümüze kadar teknolojinin hızla ilerlemesi ve küreselleşmeyle birlikte finansal sınırların ortadan kalkması türev ürünlerin kullanımının hızla artmasına neden olmuş ve bunun sonucunda türev ürünlerin nasıl muhasebeleştirileceği önemli bir sorun haline gelmiştir. İşletmeler açısından, türev işlemlerin işletme ile ilgilenen taraflara muhasebenin temel ilkeleri kapsamında açıklanması gerekliliği, türev ürünlerin muhasebeleştirilmesini önemli kılmıştır. Türev ürünlerin diğer bilanço kalemlerinden farklılık göstermesinin nedeni türev ürünlerin bilanço dışı kalem olarak kabul edilmesidir. Türev işlemlerin sınıflandırılması, raporlanması ve muhasebeleştirilmesi açısından bugüne kadar birçok ülkede çalışmalar yapılmıştır. Bu bölümde türev ürünlerin muhasebeleştirilmesinde ortaya çıkan sorunlara, uluslararası düzenlemelere, Türkiye’de yapılan çalışmalara ve bu konuda oluşturulan önemli başlıca standartlara ve muhasebeleştirme esaslarına yer verilmiştir.

4.1. TÜREV ÜRÜNLERİN MUHASEBELEŞTİRME SORUNLARI

Türev ürünlerin kullanımının ve işlem hacminin artmasıyla birlikte bu ürünlerin muhasebeleştirilmesi önemli bir sorun haline gelmiştir. Muhasebenin temel kavramları çerçevesinde, bir şirket ya da firma, işletme ile ilgilenen taraflara doğru ve tam bilgi üretmek durumundadır. Türev ürünlerin bilanço dışı kalem olarak belirlenmesi, bu ürünlerin bilanço kalemleri içerisinde yer almaması, dolayısıyla finansal tablo ve raporlarda gösterilmemeleri, bu ürünlerin tam ve doğru bir şekilde izlenememesine neden olmuştur.

Türev ürünlerin asli hesaplarda mı nazım hesaplarda mı izleneceği sorusuna ise kesin bir cevap verilememektedir. Uluslararası muhasebe standartlarında, türev ürünlerin muhasebeleştirilmesinde asli hesapların kullanılması öngörülmektedir. Ancak işlemin yapıldığı tarihte ekonomik değer hareketi olmadığı ve bilançonun varlık ve kaynaklarını

gereksiz yere artıracığı gerekçesi ile türev ürünlerin nazım hesaplarda izlenmesi gerektiği görüşü de mevcuttur (Örten 2001:9).

Türev araçların muhasebe kayıtlarına geçirilmesi konusu, bu araçlarının finansal tablolarda aktif veya pasif olarak mı gösterileceği açısından da değerlendirilmelidir. Bu seçimi zorlaştıran bir faktör, yeni finansal araçların temel olarak tanımlanan araçlardan türemiş olmalarıdır. Temel finansal araçlar, geleneksel muhasebenin aktif, pasif ve özsermaye tanımlarını karşılayabilen repo, tahvil ve hisse senedi gibi araçlardır. Türev ürünler ise temel araçlarda el değiştirme olmaksızın, riski bir taraftan diğerine aktaran yasal sözleşmelerdir. Bir çoğunun gerçekleşmesi olaylara bağlıdır ve bu yüzden ilişkili oldukları temel enstrümanlarla benzer özellikleri sergilemezler. Dolayısıyla türev araçların muhasebeleştirilmesindeki önemli hususlardan biri de, türev ürünlerin bağlı oldukları temel araçlarla aynı muhasebeleştirme esaslarına tabi tutulup tutulmayacağıdır (Gündüz, Tatal 1995:20).

Türev ürünlerin muhasebeleştirilmesinde ortaya çıkan başka bir sorun ise bu ürünlerin değerlendirilmesi ile ilgilidir. Değerleme sorunu iki aşamada karşımıza çıkmaktadır. Birinci aşamada, bu sözleşmelerin yapıldıkları tarihte muhasebe kayıtlarına alınacak değerinin saptanması, ikinci aşamada ise, faaliyet dönemleri sonundaki veya finansal raporların düzenleneceği tarihlerdeki değerlendirme sorunlarıdır (Selvi 2000:42-43).

Türev ürünlerin raporlanması ve finansal raporlara nasıl yansıtılacağı ise başka bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır.

Burada cevaplanması gereken sorular ise şunlardır (Gündüz, Tatal 1995:21);

- Finansal araçların alıcı ve satıcıları taraf oldukları ürünlerin içeriklerini ne ölçüde ve ne kadarını kamuya açıklayacaklardır?
- Finansal araçların hangi özellikleri genel amaçlı finansal tablolarda gösterilmelidir?
- Kamuoyunu tatmin edebilecek türevlere ilişkin risklerin içeriği ne olacaktır?

4.2. TÜREV ÜRÜNLERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİNE İLİŞKİN STANDARTLAR

Dünyada türev ürünlerin muhasebeleştirilmesine yönelik olarak ABD’de Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (Financial Accounting Standards Board – FASB) ve Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board – IASB) önemli çalışmalarda bulunmuşlardır.

4.2.1. Fasn Tarafından Oluşturulan Standartlar

Türev ürünlerin muhasebeleştirilme esaslarını belirlemek amacıyla ABD’de Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) bazı standartlar yayımlamıştır. FASB, bu kurulun bünyesinde faaliyet gösteren EITF (Emerging Issues Task Force) ve Amerikan Sertifikalı Kamu Muhasebeciler Birliği (American Institute of Certified Public Accountants, AICPA) iki çalışma grubundan oluşmakta ve standartlar bu kurullar tarafından yapılmaktadır. Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) standartlarını Finansal Muhasebe Standardı - SFAS (Statements of Financial Accounting Standards) adı altında yayınlamaktadır.

Kasım 1981 tarihinde yayımlanan “Yabancı Para Üzerinden Düzenlenmiş Mali Tablo ve İşlemlerin Dönüştürülmesi” (Foreign Currency Translation) adlı 52 No’lu standart ile yabancı para üzerinden düzenlenen mali tabloların ve işlemlerin dönüştürülmesini konu etmektedir. 52 nolu standart Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerine bağlı olarak hem döviz işlemlerini hem de yabancı para ile ifade edilen finansal tabloların değişimini içermektedir. Bu standart muhasebe işleyişini iki kategoride incelemektedir. İlki vadeli sözleşmelerin işlem görmediği döviz işlemlerinin muhasebesi ve ikincisi de vadeli sözleşmelerinin, döviz işlemlerine konu olduğu muhasebe işleyiştir (Kaygusuz 1998:20). 52 nolu standart vadeli döviz işlemlerinin muhasebeleştirilmesini ve yabancı para üzerinden düzenlenen mali tabloların geçerli para birimine çevrilmesini içermektedir.

Ağustos 1984’de 80 No’lu “Futures Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi” (Accounting for Futures Contract) adlı standart yayımlanmıştır. Bu standart ile hedge amaçlı kullanılan futures sözleşmelerin muhasebe ve raporlama ilkeleri belirlenmiştir. Bu standart ile sözleşmeye konu olan varlığın fiyatındaki değişimlerin futures sözleşmenin muhasebeleştirilmesi sürecinde dikkate alınması gerekmektedir. Eğer futures sözleşmesi, faiz ve fiyat riskinden korunmaya yönelik olarak kullanılıyorsa, fiyattaki değişimler ertelenmiş gelir veya gider olarak gösterilebilir.

FASB 104 No’lu standart Aralık 1989’da yayınlanmış olup “Nakit Akım Tablosu – Nakit Alacaklar ve Nakit Ödemelerinin Net Raporlanması ve Hedging İşlemlerinin Nakit Akışlarının Sınıflanması” (Statement of Cash Flows – Net Reposting of Certain Cash Receipts and Cash Payments and Classification of Cash Flows from Hedging Transactions) adını taşımaktadır.

105 No’lu FASB standardı “Bilanço Dışı Riske Haiz Finansal Araçlar ve Kredi Riski Yoğunluğuna Haiz Finansal Araçlar Hakkında Bilgi Açıklanması” (Disclosure of Information about Financial Instruments With Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments With Concentrations of Credit Risk) başlığını taşımakta ve bilanço dışı kredi ve finansal araçların kredi riski üzerinde durmaktadır. FASB’ın 105 sayılı standardı bilanço dışı risk taşıyan finansal araçlar için aşağıdaki bilgilerin finansal tablolarda veya dipnotlarda gösterilmesini zorunlu kılmaktadır (Gündüz, Tural 1995:12-13):

1. Asıl değer, kontrat veya varsayımsal anapara,
2. Finansal araçların kredi ve piyasa riskini, nakit gereksinimlerini ve ilgili muhasebe yöntemlerini de içeren kapsam ve şartları.

Ayrıca bilanço dışı kredi riski taşıyan finansal araçlar için aşağıdaki bilgiler finansal tablolar veya dipnotlarda gösterilmelidir:

1. Finansal araca taraf olanlardan birinin sözleşme şartlarını yerine getirememesi ve teminatların değersiz olmasından dolayı doğacak muhasebe zararı miktarı,

2. Kredi riskine maruz kalan finansal araçlarda şirketin teminat arama politikası ile finansal araçları destekleyen teminatların kapsamı ve kısa açıklaması.

ABD’de türev ürünlerin muhasebeleştirilmesine yönelik olarak geliştirilen başlıca standartlar aşağıdaki tabloda verilmiştir (Gündüz, Tural 1995:14).

Tablo 4.1 : ABD’de Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesine Yönelik Oluşturulan Standartlar

STANDART	ADI	KONU
SFAS NO:52	Yabancı Para Üzerine Düzenlenmiş Mali Tablo ve İşlemlerin Dönüştürülmesi	Forward ve Döviz Swap'ı Dahil Döviz Cinsinden İşlemlerin Dönüştürülmesi ve Hedge Muhasebesini Konu Alır
SFAS NO:80	Futures Kontratların Muhasebeleştirilmesi	Futures Kontratların Muhasebe ve Raporlama Standartlarını Oluşturur
SFAS NO:104	Nakit Akım Raporu – Nakit Alacaklar ve Nakit Ödemelerinin Net Raporlanması ve Hedging İşlemlerinin Nakit Akışlarının Sınıflanması	Nakit Akım Raporu – Hedging İşlemlerinden Nakit Akışının Sınıflandırılması, Nakit Ödemeler ve Nakit Alacakların Net Raporlanması
SFAS NO:105	Bilanço Dışı Riske Haiz Finansal Araçlar ve Kredi Riski Yoğunluğuna Haiz Finansal Araçlar Hakkında Bilgi Açıklanması	Bilanço dışı Riski veya Pazar Riski Taşıyan Finansal Araçların Kapsamı, Doğası ve Şartları Üzerinde Yoğunlaşmaktadır
SFAS NO:115	Borç ve Varlık Değerlerindeki Kesin Yatırımların Muhasebesi	Borç ve Pazarlanabilir Menkul Kıymetlerin Muhasebeleştirilmesi
FASB Yorumu No:39	Bazı Kontratlarla İlişkin Miktarların Denkleştirilmesi	Aynı Ortakla Yapılan Türev İşlemler İçin Denkleştirme Hakkı
AICPA Yayını Np:86-2	Opsiyon Muhasebesi	Opsiyonla Hedge Etme ve Opsiyonların Muhasebesi Konusunda Kesin Hükümler İçermeyen Yöntemler Önerir
EITF Yayını No:84-36	Faiz Swap'ı İşlemleri	Kesin Kurallardan Ziyade Genel Pratiği Yansıtan Öneriler
EITF Yayını No:90-17	Satın Alınan Opsiyonlarda Döviz Riskinin Hedge Edilmesi	Opsiyonlarda Döviz Riskinin Hedge Edilmesi
EITF Yayını No:91-1	Şirketler Arası Döviz Risklerinin Hedge Edilmesi	Şirketler Arası Döviz Risklerinin Hedge Edilmesi
EITF Yayını No:91-1 SEC Yorumları	Kompleks Opsiyonlarda Döviz Risklerini ve Benzer İşlemleri Hedge Etme	Kompleks Opsiyonlarla Döviz Risklerinin ve Benzer İşlemlerin Hedge Edilmesi

Ayrıca FASB’ın Aralık 1991’de yayınlanan “Finansal Enstrümanların Gerçek Değerleri Hakkında Açıklama” (Disclosure About Fair Value of Financial Instruments) adını taşıyan 107 sayılı standardı ve Ekim 1994’te yayınlanan “Finansal Enstrümanların Gerçek Değeri ve Türev Finansal Enstrümanlar Hakkında Açıklama” (Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair value of Financial Instruments) adını taşıyan 119 sayılı standardı da, finansal enstrümanların gerçek değeri ve türev finansal enstrümanların açıklanması üzerinde yoğunlaşmaktadır (Parlakkaya 2005:167). Aralık 1991’de yayınlanan SFAS 107 nolu Finansal Enstrümanların Gerçek Değerleri Hakkında Açıklama standardı ile, bütün finansal araçların finansal tablo ve raporlarda cari değerleri ile açıklanması sağlanmaktadır. Ayrıca standart uyarınca, cari değer belirlenmesinde kullanılan yöntemlerin mali tablolarda veya dipnotlarda açıklanması gerekmektedir.

FASB tarafından Haziran 1998 tarihinde 133 nolu “Türev araçların ve Riskten Korunma Faaliyetlerinin Muhasebeleştirilmesi” standardı yayınlanmıştır. SFAS 133 numaralı standart 15 Haziran 1999 tarihinden itibaren yürürlüğe girmiştir. Standardın amacı, türev araçların ve riskten korunma işlemlerinin muhasebeleştirilmesine ilişkin esasları belirlemektir. SFAS 133 numaralı standardın yürürlüğe girmesiyle, daha önce uygulanmakta olan SFAS 80 numaralı Futures Sözleşmelerin Muhasebeleştirilmesi, SFAS 105 numaralı Bilanço Dışı Riskli Araçlar ve Kredi Riskli Finansal Araçlar Hakkında Bilginin Açıklanması ve SFAS 119 numaralı Türev Finansal Araçların ve Finansal Araçların Cari Değerinin Kamuya Açıklanması standartları yürürlükten kalkmıştır (Olca 2001:17).

SFAS 133, türev araçlara ve hedging faaliyetlerine ilişkin muhasebe ve raporlama standartlarını düzenlemektedir. Bu düzenleme ile getirilen en önemli ilkelerden biri, tüm türev araçların mali tablolarda varlık veya yükümlülük olarak kaydedilmesi ve bu araçların gerçek değerleri ile değerlendirilmesidir (Taş 2002:143). Bu düzenlemeyle, daha önce dipnotlarda açıklanan hususların bir bölümü bilanço içine taşınmakta ve mali tabloların daha bilgi verici ve anlaşılır olması sağlanmaktadır. Böylece, türev araçlara ilişkin risklerin tam olarak kavranmasında önemli bir gelişme sağlanmıştır (Karaca 2006:75).

4.2.2. Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu'nun Çalışmaları

1991 yılında Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi E 40 nolu bir taslak hazırlamıştır, bu taslağın temel maddeleri şunlardır (Gündüz, Tural 1995:15):

- a) Finansal enstrüman, finansal varlık, finansal yükümlülük ve özsermaye enstrümanı terimleri; nakit ve ticari alacaklardan, faiz oranı, para opsiyonları ve swaplara kadar geniş bir yelpazeyi içine alacak şekilde tanımlanmıştır. Mal anlaşmaları bunların dışında tutulmuştur.
- b) Bir finansal varlık veya yükümlülük, bu varlık veya yükümlülüklerle ilgili olarak risk ve mükafatlar üstlenildiğinde ve güvenilir bir şekilde ölçülebildiğinde bilançoda gösterilmelidirler. Bu varlık veya yükümlülüklerin bilançoda gösterimi, risk ve mükafatlar bir başkasına transfer edildiğinde veya bunlarla ilgili hak veya yükümlülükler kullanıldığında, vadesi bittiğinde veya iptal edildiğinde sona erecektir.
- c) Bir finansal enstrüman, hem bir vade sonu tarihi hem de ihraçcının hisse senedine dönüştürme hakkını içeriyorsa, bu durumda bu enstrümanı oluşturan bölümleri de ilk başta tanımlanmalı ve kendi özelliklerine göre ayrı ayrı muhasebeleştirilmelidir.
- d) Bir finansal enstrümanın temel özelliği gereği, ihraççıya, enstrüman sahibine, nakit veya diğer finansal varlıkları vermesini temsil ediyorsa, enstrümanın yasal şeklinin özsermaye veya yükümlülük olup olmadığına bakılmaksızın bir yükümlülük olarak sınıflandırılmalıdır.
- e) Bir finansal varlık ve finansal yükümlülüğün karşılaştırıldığı ve net miktarın rapor edildiği durumları tanımlayan kriterler sağlanmalıdır.
- f) Finansal varlık ve finansal yükümlülüklerin ölçüm standartları için bir dizi dayanak noktası, finansal varlık ve finansal yükümlülüklerin finanse edilmesi ve yatırım yapılması için izin verilen alternatif ölçüm standartlarıyla tamamlanmalıdır.
- g) Dayanak alınan standartlarla uyumlu, uygun ölçüm temellerini belirlemek amacıyla; finansal varlık ve finansal yükümlülükler, yatırım ve finansman, işlem (operating) ve hedging olarak sınıflandırılmalıdır. Uzun dönem veya vadesine

kadar elde tutulan, yatırım ve finansman kalemleri, tarihsel maliyet esasına (historical cost basis) göre ölçülmektedir. İşlem (operating) kalemleri, gerçek değer (fair value) ile ölçülmekte ve gerçek değerdeki değişiklikler, artışlar oldukça gelirlerde gösterilmektedir. Hedging kalemleri, hedge ettikleri pozisyonlarla aynı bazda değerlendirilirler ve gerçek değerdeki değişiklikler, hedge edilen pozisyonunun gerçek değerindeki değişikliklerle aynı anda gelirlerde gösterilir. İzin verilen alternatif ölçü standartları, tüm finansal varlık ve finansal yükümlülüklerini gerçek değer ile ölçülmesini ve gerçek değerdeki değişikliklerin arttıkça gelir olarak kaydedilmesini gerekli kılmaktadır.

- h) Tarihsel maliyet esasına göre değerlendirilen bir finansal varlığın değerindeki düşme, tarihsel maliyeti içeren miktarın görülebilir bir gelecekte eski değerine geleceğine dair ikna edici bir delil olmadığı sürece, anında gösterilmesi gerekmektedir.
- i) Standartlar şu türden sorunlarla ilgilenecek şekilde oluşturulmaktadır: Hedge muhasebesinin bitimi kategoriler arasında enstrümanların yeniden sınıflandırılması, faiz gelir ve giderinin ölçülmesi ve muhasebeleştirilmesi.
- j) Finansal enstrümanlarda işlemlerin miktar, zamanlama ve gelecekteki nakit akışları üzerindeki etkilerinin anlaşılmasında finansal tabloları kullananlara yardımcı olmak için, enstrümanların vade ve şartları, sebep oldukları faiz ve kredi riski ve tarihi maliyet esasına göre gösterilen finansal varlık ve yükümlülüklerin gerçek değerlerinin açıklanmasını istemektedirler.

Mart 1995 tarihinde Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi tarafından IAS 32 numaralı Finansal Araçlar: Kamuyu Aydınlatma ve Sunumu standardı yayınlanmıştır. Bu standart ile bilanço içi ve bilanço dışı tüm finansal araçların mali tablolara alınma ve değerlendirme ölçüleri belirlenmiştir.

IAS 32 uyarınca, işletmeler aşağıda belirtilen konulara ilişkin bilgileri mali tablo dipnotlarında veya ek tablolarda açıklayacaklardır (Olca 2001:18):

- İşletmenin risk yönetim politikasına ilişkin bilgiler
- Şartlar, koşullar ve muhasebe politikalarına ilişkin bilgiler

- İşletmenin karşı karşıya kaldığı faiz oranı riskine ilişkin bilgiler
- İşletmenin karşı karşıya kaldığı kredi riskine ilişkin bilgiler
- İşletmenin varlık ve yükümlülüklerinin cari değerinden yüksek bir değerle izlediği varlıkları varsa, bu hususa ilişkin bilgi ve değerlerin azaltılmasının nedenine ilişkin bilgiler
- Gelecekte beklenen işlemlerin riskten korunmasına (hedge) ilişkin bilgiler
- Diğer kamuya açıklanabilecek bilgiler.

IAS 39 nolu standart ile, IAS 32 ile getirilen kamunun aydınlatılmasına ilişkin yükümlülüklerle ek bazı yükümlülükler getirilmiştir. Bu çerçevede, aşağıda belirtilen hususların da kamuya açıklanması gerekmektedir (Olca 2001:18):

- Cari değeri ile mali tablolara yansıtılan finansal varlık ve yükümlülüklerin cari değer tahmininde uygulanan yöntemler ve buna ilişkin önemli varsayımlar
- İlk kez mali tablolara alındıktan sonra, cari değeriyle değerlendirilen mevcut, satışa hazır finansal varlıkların cari değerindeki değişimlerden kaynaklanan kazanç ve kayıpların dönemin gelir tablosuyla mı ilişkilendirildiği veya doğrudan özkaynaklar içinde mi gösterildiğine ilişkin açıklama
- Finansal varlık alımlarının, işlem tarihi ile takas tarihi yöntemlerinden hangisi ile muhasebeleştirildiğine ilişkin açıklama.

Mart 1999 tarihinde ise IAS 39 numaralı Finansal Araçlar: Kayıtlara Alma ve Değerleme standardı yayınlanmıştır. Bu standart ile finansal varlık ve yükümlülüklerin muhasebeleştirilmesi, değerlendirilmesi ve bunlara ilişkin bilgilerin kamuya açıklanması belirlenmiştir. IAS 39 nolu standart tüm finansal araçları kapsamakta ve finansal araçların muhasebeleştirilmesinde cari değer esasının kullanımını öngörmektedir. IAS 39 nolu standart esas itibarıyla organize borsalarda işlem gören türev ürünleri kapsamaktadır.

IAS 39'dan önce türev ürünlerin muhasebe kayıtlarına alınmasında aynı ürün için dahi farklı uygulamalar söz konusu olmuştur. IAS 39'da finansal varlıkların sınıflandırılması yapılmış böylece bu araçların kullanımındaki farklılıklar ortadan kaldırılarak finansal

tabloların karşılaştırılabilir hale getirilmesi amaçlanmıştır (Haftacı, Pehlivanlı 2007:140-141).

IAS 39 standardı ile, tüm türev araçların bilançoda varlıklar veya yükümlülükler olarak mali tablolarda gösterilmesi gerekliliği ilkesi kabul edilmiştir. IAS 39 nolu standartta, finansal araçların ilk kayda alınmasında maliyet değeri ile kaydedilmesi gerektiği ve ilgili varlığın edinilmesi aşamasında yapılan alış giderlerinin maliyete dahil edilmesi gerektiği vurgulanmaktadır. Organize borsalarda türev araçların alım satımında yatırılması gereken teminatların IAS 39 kapsamında maliyete eklenmemesi ve ayrı hesaplarda izlenmesi gerekmektedir. Kayda alınmasından sonra finansal varlığın değerlendirilmesi cari değer üzerinden yapılır.

Bir finansal varlığın veya bir finansal borcun elde edilmesi, katlanması veya ihracı ile doğrudan ilişkilendirilebilir işlem maliyetleri, bir finansal varlık veya finansal borcun ilk değerlemesine dahil edilir. İşlem maliyetleri; aracı kurumlara, danışmanlara ve acentalara ödenen ücret ve komisyonları; düzenleyici otoriteler ve borsalarca kesilen payları ve transfer vergileri (KDV, BSMV gibi) ile diğer yükümlülükleri içerir. Borçlanma maliyetleri, işletme içi idari maliyetler veya elde tutma maliyetleri işlem maliyetlerine dahil değildir (Karahana 2002:22).

39 nolu IAS standardında finansal varlıklar;

- Vadeye kadar elde tutulacak yatırımlar
- Kredi ve alacaklar
- Satılmaya hazır finansal varlıklar
- Gerçeğe uygun değer farkı veya zarara yansıtılan finansal varlıklar

olarak 4 gruba ayrılmıştır. Bunlardan ilk iki grup varlık, dönem sonunda maliyet değeri ile, diğerleri ise cari değer ile muhasebeleştirilmektedir.

IAS 39 standardı türev ürünlerin muhasebeleştirilmesini hedge ve spekülasyon muhasebesi olarak ayırmaktadır. IAS 39 standardı çerçevesinde hedge muhasebesi uygulanabilmesi üç durumda söz konusu olmaktadır. Bunlar;

- a) Nakit akış riskine karşı hedge işlemi
- b) Makul değer riskine karşı hedge işlemi.
- c) Yabancı paralı net yatırımlar riskine karşı hedge işlemi

Nakit akış hedge işlemi, bir finansal varlığın veya borcun nakit akışlarında belirli bir riskten kaynaklanan değişmelere karşı korunmadır. Nakit akış hedge muhasebesinin uygulanabilmesi için bir işlemde bulunması gereken şartlar şunlardır;

- Gelecekte oluşması beklenen işlemin niteliği, tarihi ve diğer koşulları önemli ölçüde sağlamış olmalıdır.
- Gelecekte oluşması beklenen işlemin gerçekleşme olasılığı güçlü olmalıdır.

Bu madde kapsamında değerlendirilen hedge amaçlı türev ürünün değerinde meydana gelen artış veya azalışların riski dengelemekteki etkin kısmı, kısa veya uzun pozisyon alınmasına göre, bilançoda ertelenmiş gelir/gider olarak yedekler hesabı içerisinde muhasebeleştirilir ve riske karşı korunan işlemin sonuç hesaplarını etkilediği dönem ya da dönemlerde gelir tablosuna yansıtılır (Tenker Eylül 2004:93).

Makul değer hedge muhasebesi bir finansal varlığın veya borcun makul değerindeki değişikliklerin zarara neden olma olasılığına karşı yapılır. Rayiç değerdeki değişiklikler faiz oranlarındaki yükselmelerden, döviz kurlarındaki yükselmelerden veya mal fiyatlarındaki yükselmelerden kaynaklanabilir. Rayiç değer hedge muhasebesi uygulandığı durumda riske karşı korunan kalemlere buna karşılık gelen kazanç ya da kayıp sonucu bu varlığın net defter değerinde ayarlama yapılır ve derhal net kar ya da zararda gösterilir (Haftacı, Pehlivanlı 2007:144).

Makul değer değişikliği riskine karşı korunma amacıyla yapılan hedge işleminin muhasebeleştirilmesi aşağıdaki özellikleri taşır:

- Hedge amaçlı olarak alımı veya satımı yapılan türev ürününün değerinde meydana gelen değişiklikler cari dönemin gelir tablosuna yansıtılır.

- Bilançoda yer alan mevcut varlık, borç ve taahhütlerin değerleri dönem sonlarında makul değerlerini yansıtacak şekilde ayarlanır. Değer ayarlamasından kaynaklanan kar veya zararlar dönemin gelir tablosuna yansıtılır.
- Taahhütlerin gerçek değerinin riskten korunması söz konusu olduğunda, bunların değerinde meydana gelen değişikliklerin finansal tablolara yansıtılması zorunludur (Tenker 2005:289).

Yabancı paralı net yatırım riskine karşı uygulanan hedge muhasebesinde, nakit akış riskine karşı koruma ile aynı esaslar uygulanır. Ortaya çıkan kar veya zarar hedge etkinliği sağlandığı ölçüde özkaynak kalemi içerisinde gösterilir. Hedge etkinliğinin sağlanamadığı kısım ise gelir tablosunda gösterilir.

Hedge işlemleri ile giderilmeye çalışılan risk literatürde geçtiği şekliyle sistematik risk, sistematik olmayan risktir. Bunların dışında kalan sözgelimi makine eskimesinden kaynaklanan risk veya tahmin edilemeyen hava olaylarından kaynaklanan riskler ölçülemediği için hedge edilemezler (Haftacı, Pehlivanlı 2007:142).

4.3. TÜRKİYE’DE YAPILAN ÇALIŞMALAR VE GELİŞTİRİLEN STANDARTLAR

4.3.1. Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yapılan Çalışmalar

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 27.08.2001 tarihinde “Seri XI No:19 Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ” yayınlanmıştır. Türkiye’de bir vadeli işlem ve opsiyon borsasının açılmasına karar verildikten ve gerekli düzenlemeler yapıldıktan sonra bu araçların mali tablolara nasıl alınacağı belirlenmesi amacıyla SPK tarafından anılan tebliğ hazırlanmıştır. Bu tebliğ ile vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin değerlemesine ve muhasebeleştirilmesine ilişkin usul ve esaslar belirlenmiştir.

IASC ve FASB düzenlemelerinde kullanılan “fair value” kavramı bu tebliğde “makul değer” olarak ifade edilmiştir. Makul değer kavramı tebliğde şu şekilde tanımlanmıştır; “Bilgili ve istekli taraflar arasında, herhangi bir ilişkiden etkilenmeyecek şartlar altında bir varlığın el değiştirebileceği fiyatı veya yükümlülüklerin yerine getirilmesinde esas teşkil edecek olan meblağı ifade eder.” (SPK Tebliğ, madde 4)

Tebliğde riskten korunma muhasebesi; “riskten korunma amacıyla kullanılan sözleşmelerin muhasebeleştirilmesinde bu sözleşmelerin değerinde meydana gelen değişimlerin gelir tablosuna yansıtılma zamanı ile riske maruz pozisyonun değerinde meydana gelen değişimlerin ortaya çıktığı zaman arasında denklik sağlanması sürecidir” şeklinde tanımlanmıştır. Ayrıca korunma amaçlı kullanılmayan sözleşmelerin, spekülâtif amaçlı işlem olarak kabul edilmesi hükme bağlanmıştır. (SPK Tebliğ, madde 5)

Bir işlemin riskten korunma amaçlı olarak kabul edilebilmesi için taşıması gereken şartlar şunlardır; (SPK Tebliğ, madde 6)

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

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

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

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

Tebliğde mevcut varlık, yükümlülük ve taahhütlerin makul değer değişikliklerinin riskten korunması ve nakit akışlarının riskten korunması olmak üzere iki ayrı tip riskten korunma muhasebesi düzenlenmiştir. Diğer ülkelerde geliştirilen standartlarda yer almasına rağmen bu tebliğde yabancı paralı yatırım riskine karşı korunma işleminde nasıl bir yöntem belirleneceği yer almamaktadır. Bu da uygulamada karışıklığa yol açabilmektedir. Bu nedenle tebliğde yeni bir düzenlemeyle bu hususa yer verilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

SPK'nın anılan tebliğinin tüm finansal araç işlemlerini kapsamaması nedeniyle; uygulamada sorunlar ortaya çıkmakta ve bir bütün olarak uluslararası düzeyde mali tabloların karşılaştırılabilir ve şeffaf olma özelliği sağlanamamaktadır (Karahan 2002:9).

Makul değer değişikliği riskine karşı korunma, mevcut bir varlığın, yükümlülüğün ya da belirli bir riskle ilişkisi kurulabilen ve mali tablolarda gösterilmeyen taahhüdün makul değerindeki değişikliklere karşı korunmadır. Makul değer riskinden korunma amaçlı işlemler şu esaslar uyarınca değerlendirilir: (SPK Tebliğ, madde 7)

a) Korunma amaçlı olarak alımı veya satımı yapılan riske karşı korunma aracının değerinde meydana gelen değişiklikler cari dönemin gelir tablosuna yansıtılır.

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

c) Taahhütlerin gerçek değerinin riskten korunması söz konusu olduğunda, taahhütlerin değerinde meydana gelen değişikliklerin mali tablolara yansıtılması zorunludur.

Nakit akışı riskine karşı korunma, mevcut bir varlık veya yükümlülük ya da belirli bir riskle ilişkisi kurulabilen gelecekteki muhtemel işlemlerin nakit akışlarında belirli bir riskten kaynaklanan değişimlere karşı korunmadır. Nakit akışı riskinden korunma amaçlı işlemler aşağıdaki esaslar uyarınca değerlendirilir: (SPK Tebliğ, madde 8)

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

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

c) Bu madde kapsamında değerlendirilen riske karşı korunma aracının değerinde meydana gelen artış veya azalışların riski dengelemekte etkin kısmı ilk olarak, kısa veya uzun pozisyon alınmasına göre, bilançoda vadeli işlem sözleşmelerinden ve opsiyon sözleşmelerinden kaynaklanan ertelenmiş gider/gelir olarak yedekler hesabı içerisinde muhasebeleştirilir ve riske karşı korunan işlemin sonuç hesaplarını etkilediği dönem ya da dönemlerde gelir tablosuna yansıtılır.

d) Dengelenmekte olan riskle ilgili olarak riske karşı korunma aracının değerindeki kümülatif değişme, korunan kalemin veya işlemin makul değerindeki kümülatif değişmeden farklılaştığı zaman, riske karşı korunma aracının değerindeki değişimin etkisiz kalan kısmı gelir tablosuna yansıtılır.

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

Tebliğde korunma amaçlı olmayan işlemler, spekülasyon amaçlı işlem olarak kabul edilmiştir. Spekülasyon amaçlı işlemler, bu tebliğde belirtilen esaslar çerçevesinde değerlendirilen sözleşmelerin değer değişiklikleri gerçekleştiği anda gelir veya gider hesaplarına alınır.

Riskten korunma işleminin tebliğde belirlenen koşulları sağlamaması, riskten korunma amacıyla kullanılan sözleşmenin, ters pozisyon almak suretiyle kapatılması veya vadesinin sona ermesi halinde riskten korunma muhasebesi uygulamasına devam edilmez. (SPK Tebliğ, madde 11)

Tebliğde vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin uzlaşma fiyatı esas alınarak değerlendirileceği belirtilmektedir. (SPK Tebliğ, madde 12) Uzlaşma fiyatı Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası yönetim kurulu tarafından sözleşme türü bazında belirlenen yöntem esas alınarak hesaplanan tutardır.

Tebliğde vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri için takas kurumuna yatırılan nakit teminatların menkul kıymetler hesabında izleneceği belirtilmektedir. (madde 15) Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin piyasa fiyatlarında meydana gelen değişimler ve teminat hesabından elde edilen faiz nedeniyle takas kurumundan olan alacaklar da menkul kıymetler hesabında izlenir.

Anılan tebliğde vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile ilgili olarak işletmeler; ayrı ayrı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmesi cinsi bazında, ilgili miktarlar da belirtilmek suretiyle sözleşmelerin cinsi, yapılış amacı, riskin niteliği, risk yönetim stratejisi, riske karşı korunma ilişkisi, işletmenin mali durumuna muhtemel etkileri, nakit akışının zamanı, önceden gerçekleşeceği tahmin edilen ve bu tahmine dayanılarak muhasebeleştirilen, ancak gerçekleşmeyeceği anlaşılan işlemlerin gerçekleşmemesinin nedenleri, sözleşmeler nedeniyle cari dönemde gelir tablosu ile ilişkilendirilmeyen gelir ve giderler, korelasyonun belirlenmesine ilişkin esaslar ve korelasyon katsayısı hakkında mali tablolarının dipnotlarında yeterli bilgi vermekle yükümlüdürler. (SPK Tebliğ, madde 18)

SPK tarafından 9 Nisan 2008 tarihinde Seri XI No:29 “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği” yayınlanmıştır. Bu tebliğ ile birlikte halka açık şirketlerin 1 Ocak 2008 tarihinden itibaren Avrupa Birliği tarafından kabul edilen haliyle Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarını uygulayacakları belirtilmiştir. Ayrıca finansal tabloların UMS ve UFRS ‘lere göre hazırlandığı hususuna dipnotlarda yer verilecektir. Bu kapsamda, Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) tarafından yayımlanan TMS (Türkiye Muhasebe Standartları) ve TFRS’ler (Türkiye Finansal Raporlama Standartları) esas alınacaktır. SPK’nın bu tebliğiyle birlikte Türkiye’de muhasebe standartları ortak bir paydada buluşmaktadır. Artık

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) Türkiye’de muhasebe standartlarının oluşturulmasında yetkili tek kurul olmaktadır.

4.3.2. Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu Tarafından Yapılan Düzenlemeler

BDDK tarafından Muhasebe Uygulama Yönetmeliğine İlişkin 1 Sayılı Tebliğ ile Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi Standardı düzenlenmiştir. İlgili tebliğ 22.06.2002 tarih ve 24793 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak 01.10.2002 tarihinde yürürlüğe girmiştir. BDDK’nın yapmış olduğu düzenlemeler yalnızca bankaları ve özel finans kurumlarını kapsamaktadır.

Resmi Gazete’nin 8 Kasım 2006 tarih ve 26340 sayılı nüshasında “Bankaların Konsolide Finansal Tablolarının Düzenlenmesine İlişkin Tebliğ”in yürürlüğe girmesiyle 1 Sayılı Tebliğ – Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi Standardı yürürlükten kaldırılmıştır.

1 Kasım 2006 tarihli ve 26333 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan “Bankaların Muhasebe Uygulamalarına ve Belgelerin Saklanması İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik” ile faaliyetlerin muhasebeleştirilmesinde 31 Aralık 2006 tarihinden itibaren Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu hükümlerinin esas alınacağı hükme bağlanmıştır.

4.3.3. Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu Tarafından Yapılan Çalışmalar

Finansal piyasaların küreselleşmesi, çokuluslu şirketlerin ortaya çıkması, uluslararası bağımsız denetim kuruluşlarının küresel piyasalardaki etkinliği ve rekabeti, farklı ülke bloklarınca ekonomik birlik oluşturma hedefleri ve uluslararası düzenlemelerdeki güncel gelişmeler farklı ülkelerde farklı düzenlemelerin uyumlaştırılması gerekliliğini ortaya koymuştur (Karahana 2002:8). Dünyanın değişik bölgelerinde ülkeler arasında ekonomik işbirlikleri, ekonomik topluluk ve birlikler şeklinde yapılanmaların yaygınlık

kazandığı görülmekte ve bu tür bölgesel işbirliklerinin hedeflerine ulaşmasına yönelik olarak; muhasebe standartlarındaki farklılıkların ortadan kaldırılarak, üye ülkelerde faaliyet gösteren şirketlere ilişkin mali bilgilerin karşılaştırılabilir olmasının sağlanmasına yönelik önlemler alınmaktadır (TMSK Faaliyet Raporu 2006:19-20). Ortaya çıkan sorunları giderebilmek için Avrupa Birliği ülkeleri tarafından muhasebe birliğinin sağlanması amacıyla ortak bir muhasebe ve finansal raporlama standartları geliştirme çalışmaları başlamıştır. Bu amaçla Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) ile girişimlerde bulunulmuştur.

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu, muhasebe standartlarında ortak bir dil belirleyebilmek amacıyla büyük bir görev üstlenmiştir. 1973-2000 yılları arasında “Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi” (IASC) adıyla görev yapan kurulun bu tarihe kadar yayımlanmış olduğu standartlar “Uluslararası Muhasebe Standardı – UMS” olarak tanımlanmıştır. 2001 yılından sonra IASB, o güne kadar yayımlanan uluslararası muhasebe standartlarını miras olarak devir almış ve bu standartlarla ilgili uyumlaştırma ve güncelleştirme çalışmalarını başlatmıştır. Yeni yürürlüğe konan standartlar ise “Uluslararası Finansal Raporlama Standardı- UFRS” adı altında yeni numara verilerek yayımlanmaktadır.(Akdoğan 2007:102)

Uluslararası Muhasebe Standartları Komisyonu, uyumlaştırma çabaları sonucu muhasebe standartlarının 01.01.2005 yılından itibaren Avrupa Birliği’nde kullanılmasını sağlamıştır. İlk aşamada 33 muhasebe standardı konusunda ABD, Avrupa ve Japonya ile diğer ülkelerde muhasebe uyumlaşması sağlanmıştır (Tenker 2005:286).

Ülkemizde uygulanan değişik düzenlemelerin çokluğu ve oluşan karışıklıklar sebebiyle yeknesak bir uygulamanın oluşturulması zorunlu hale gelmiştir. Bu amaçla Türkiye de diğer ülke mevzuatlarıyla uyum sağlayabilmek amacıyla Uluslararası Muhasebe Standartlarını kabul etme ve uygulama kararı almıştır.

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu; 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun ile değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Ek-1 inci maddesi ile kurulmuştur.

Kurul, 07.03.2002 tarihinde ilk toplantısını yaparak faaliyete geçmiş olup, buna ilişkin karar 14.04.2002 tarih ve 24726 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır (TMSK Faaliyet Raporu 2006:13).

Bir grup akademisyen ve deneyimli uzmanlar tarafından oluşturulan bir grubun çalışmaları sonucu Uluslararası Muhasebe Standartlarının bire bir çevirisi yapılmıştır. 2006 yılı mart ayında, TMSK ile Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu Vakfı (IASCF) arasında “Telif Hakkı Anlaşması” imzalanmıştır, TMSK’nın önerisi ile Kasım 2006’da antlaşmaya son şekli verilmiştir, anılan bu antlaşma uyarınca Kurul tarafından gerçekleştirilen Standart üretme sürecinde adı geçen vakfın öngördüğü resmi çeviri prosedürü izlenmektedir. Bu sayede, ülkemizde Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarına (TFRS) göre hazırlanan finansal tabloların tüm dünyada kabul görmesi sağlanmıştır (TMSK Faaliyet Raporu 2006:31).

Ülkemizde 2005 yılı başından itibaren bankalar ve halka açık şirketler finansal tablolarını uluslararası finansal raporlama standartlarına uyumlu olarak düzenlemektedirler. 01.01.2006 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yayımlanan Türkiye Muhasebe Standartları bu sektörler için güncel bir mevzuat oluşturmaktadır (TMSK Faaliyet Raporu 2006:12). TMSK, Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi Vakfı (IASCF) ile yaptığı telif anlaşması çerçevesinde standartların resmi Türkçe çevirisini yapmış ve 2006 yılı içerisinde 30 adet TMS ve 7 adet TFRS olmak üzere toplam 37 standart Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

Türev ürünlerle ilgili olarak, finansal araçlara ilişkin değerlendirme prensipleri TMSK tarafından yayımlanan TMS 39 “Finansal Araçlar: Muhasebe ve Ölçme” standardında açıklanmıştır. Finansal araçların sınıflandırmasına ilişkin TMS 32 “Finansal Araçlar: Sunum” standardı ve TFRS 7 “Finansal Araçlar: Açıklamara İlişkin” Türkiye finansal raporlama standardı ile dipnot açıklamaları belirlenmiştir.

4.3.3.1. TMS 39 “Finansal Araçlar: Muhasebe ve Ölçme” Standardı

TMS 39 “Finansal Araçlar: Muhasebe ve Ölçme” standardı ile, finansal varlıkların, borçların ve finansal olmayan kalemlerin alım ve satımına ilişkin sözleşmelerin muhasebeleştirme ve ölçülmesine ilişkin ilkeler belirlenmiştir.

TMS 39 standardı ile finansal varlıkların ilk kayda alınmasında gerçeğe uygun değeri üzerinden kaydedileceği belirtilmiştir. Gerçeğe uygun değer kavramı ise anılan standartta, “Karşılıklı pazarlık ortamında, bilgili ve istekli gruplar arasında bir varlığın el değiştirmesi ya da bir borcun ödenmesi durumunda ortaya çıkması gereken tutardır.” şeklinde tanımlanmıştır.

TMS 39’a göre, varlığın piyasa fiyatının mevcut olmaması durumunda gerçeğe uygun değerın tespiti için iskonto edilmiş nakit akımları veya benzer modeller kullanılabilir. Ancak kullanılan teknikler sonucunda bulunacak değerın doğrulanabilir ve güvenilir olması şarttır. Aksi halde, maliyet bedeli ile değerlendirilecektir.

TMS 39’ a göre finansal araçlar dört ana kategoride sınıflandırılmıştır;

- 1- Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal varlık veya finansal borçlar
- 2- Vadeye kadar elde tutulacak finansal varlıklar veya borçlar
- 3- Krediler ve alacaklar
- 4- Satılmaya hazır finansal varlıklar

TMS 39’da finansal varlığın ilk muhasebeleştirilmesinden sonra , finansal varlığın yukarıdaki sınıflandırmaya bağlı olarak belirlenen ilkeler doğrultusunda ölçüleceği ve bunlara ilişkin hükümler belirlenmiştir. Standardın 46ncı maddesinde, ilk muhasebeleştirme işleminin ardından, varlık niteliğindeki türev ürünler de dahil olmak üzere finansal varlıkların, gerçeğe uygun değerlerinden ölçüleceği belirtilmiştir.

TMS 39’da finansal riskten korunma muhasebesi 3 durum için öngörülmüştür. Bunlar;

- Gerçeğe uygun değer riskinden korunma
- Nakit akış riskinden korunma
- Yurtdışındaki işletmede bulunan net yatırım riskinden korunmadır.

4.3.3.2. TMS 32 “Finansal Araçlar: Sunum” Standardı

Bu standardın amacı, bir işletmedeki finansal araçların borç veya öz sermaye olarak sunulması ile finansal varlık ve finansal borçların netleştirilmelerine ilişkin ilkeleri belirlemektir. (TMS 32 Standardı, madde 2)

Finansal araç, bir işletmenin finansal varlığı ile diğer bir işletmenin finansal borcunda ya da hisse senedine dayalı bir finansal araçta artışa neden olan herhangi bir sözleşme olarak tanımlanır ve üç gruba ayrılır: (madde 11)

- Finansal varlıklar
- Finansal borçlar
- Özkaynağa Dayalı Finansal Araç

Bu Standart, ihraç eden (ihraççı) açısından finansal araçların, finansal varlık, finansal borç ve özkaynağa dayalı finansal araç olarak sınıflandırılması, bunlara ilişkin faiz, temettü, kayıp ve kazançların sınıflandırılması ve finansal varlık ve borçların netleştirilmeleri gereken durumlara uygulanır. (madde 2)

Bir finansal varlık ve borcun birbirine mahsup edilmesi (netleştirilmesi) kural olarak mümkün değildir. Anılan standardın 42nci maddesinde buna iki istisnası getirilmiştir:

(a) Muhasebeleştirilen tutarları netleştirme konusunda yasal bir hakkının bulunması ve

(b) Net esasa göre ödemedede bulunma ya da varlığı elde etme ve borcu ödeme işlemlerini eş zamanlı olarak gerçekleştirme niyetinde ise, mümkün olması durumunda netleştirme yapılabilmektedir.

Standartta finansal araçların, asıl araçlar (alacaklar, borçlar ve hisse senedine dayalı finansal araçlar gibi) ile türev finansal araçları (finansal opsiyonlar, vadeli işlem sözleşmeleri-futures sözleşmeler ve forward sözleşmeler, vadeli faiz oranı takasları ve döviz takasları gibi) kapsadığı ve türev finansal araçların bu standart kapsamında yer alacağı belirtilmiştir.

4.3.3.3. TFRS 7 “Finansal Araçlar: Açıklamalara İlişkin” Türkiye Finansal Raporlama Standardı

Bu standardın amacı; finansal araçların işletmenin finansal durumu ve performansı açısından önemini ve bir işletmenin finansal araçlar nedeniyle maruz kaldığı risklerin niteliği ve düzeyi ile o işletmenin sözü edilen finansal riskleri yönetme şekliyle ilgili bilgileri, finansal tablolar aracılığıyla kamuoyuna açıklamaktır. (TFRS 7 Standardı, madde 1)

Bu TFRS aracılığıyla, işletmelerin finansal araçlarını sınıflara ayırması ve bunlara ilişkin yeterli düzeyde gereken bilgilerin açıklanması gerekmektedir.

İşletme her bir finansal riskten korunma işlemi için şu bilgileri kamuoyuna açıklamakla yükümlüdür; (madde 22)

- Her bir finansal riskten korunma işleminin niteliği
- Finansal riskten korunma aracı olarak belirlenmiş olan finansal araçların niteliği ve raporlama tarihindeki uygun değerleri
- Korunulan riskler.

Bu standart, bir işletmenin taşıdığı finansal risklerin nitelik ve düzeyini finansal tablolarda açıklanmasını gerektirir. Söz konusu riskler şu şekilde sınıflanmıştır;

- Kredi riski
- Likitide riski
- Piyasa riski

4.4. TÜREV ÜRÜNLERLE İLGİLİ TEMEL MUHASEBE KAVRAMLARI

Türev ürünlerin muhasebeleştirilmesinde oluşturulan standartların yanı sıra muhasebenin temel kavramları da esas alınarak kayıt ve raporlama işlemlerinin yapılması gerekmektedir. Tekdüzen Hesap Planı çerçevesinde muhasebenin temel kavramları şunlardır:

1. Sosyal Sorumluluk Kavramı,
2. Kişilik Kavramı,
3. İşletmenin Sürekliliği Kavramı,
4. Dönemsellik Kavramı,
5. Parayla Ölçülme Kavramı,
6. Maliyet Esası Kavramı,
7. Tarafsızlık ve Belgelendirme Kavramı,
8. Tutarlılık Kavramı,
9. Tam Açıklama Kavramı,
10. İhtiyatlılık Kavramı,
11. Önemlilik Kavramı,
12. Özün Önceliği Kavramı.

1. Sosyal Sorumluluk Kavramı :

Sosyal sorumluluk kavramı; muhasebe uygulamalarının yürütülmesinde ve mali tabloların düzenlenmesi ve sunulmasında; belli kişi veya grupların değil, tüm toplumun çıkarlarının gözetilmesi ve dolayısıyla bilginin sunulmasında gerçeğe uygun, tarafsız ve dürüst davranılması gereğini ifade eder.

2. Kişilik Kavramı :

Bu kavram; işletmenin sahip veya sahiplerinden, yöneticilerinden, personelinden ve diğer ilgililerden ayrı bir kişiliğe sahip olduğunu ve o işletmenin muhasebe işlemlerinin sadece bu kişilik adına yürütülmesi gerektiğini öngörür.

3. İşletmenin Sürekliliği Kavramı:

Bu kavram, işletmelerin faaliyetlerini belli bir süreye bağlı olmaksızın sürdüreceğini ifade eder. Bu nedenle işletmenin ömrü, sahiplerinin ya da hissedarlarının yaşam süreleriyle bağlı değildir.

4. Dönemsellik Kavramı :

Dönemsellik kavramı; işletmenin sürekliliği kavramı uyarınca sınırsız kabul edilen ömrünün, belli dönemlere bölünmesi ve her dönemin faaliyet sonuçlarının diğer dönemlerden bağımsız olarak belirlenmesidir. Gelir ve giderlerin tahakkuk esasına göre muhasebeleştirilmesi dönemsellik kavramının gereğidir. Türev ürünlerin muhasebeleştirilmesi aşamasında da gelir ve giderlerin ilgili oldukları dönemlerde gösterilmesi gerekir.

5. Parayla Ölçülme Kavramı :

Parayla ölçülme kavramı, parayla ölçülebilen iktisadi olay ve işlemlerin muhasebeye ortak bir ölçü olarak belli bir para birimiyle yansıtılmasını ifade eder. Muhasebe işlemleri ulusal para birimine göre yapılır.

6. Maliyet Esası Kavramı :

Maliyet esası kavramı; işletme tarafından edinilen varlık ve hizmetlerin muhasebeleştirilmesinde, bunların elde edilme maliyetlerinin esas alınması gereğini ifade eder.

7. Tarafsızlık ve Belgelendirme Kavramı :

Bu kavram, muhasebe kayıtlarının gerçek durumu yansıtan ve usulüne uygun olarak düzenlenmiş objektif belgelere dayandırılması ve muhasebe kayıtlarına esas alınacak yöntemlerin seçilmesinde tarafsız ve ön yargısız davranılması gereğini ifade eder.

8. Tutarlılık Kavramı :

Tutarlılık kavramı; muhasebe uygulamaları için seçilen muhasebe politikalarının, birbirini izleyen dönemlerde değiştirilmeden uygulanması gereğini ifade eder. İşletmelerin mali durumunun, faaliyet sonuçlarının ve bunlara ilişkin yorumların karşılaştırılabilir olması bu kavramın amacını oluşturur. Tutarlılık kavramı, benzer olay ve işlemlerde, kayıt düzenleri ile değerlendirme ölçülerinin değişmezliğini ve mali tablolarda biçim ve içerik yönünden tek düzeni öngörür. Geçerli nedenlerin bulunması halinde, işletmeler, uyguladıkları muhasebe politikalarını değiştirebilirler.

9. Tam Açıklama Kavramı :

Tam açıklama kavramı; mali tabloların bu tablolardan yararlanacak kişi ve kuruluşların doğru karar vermelerine yardımcı olacak ölçüde yeterli, açık ve anlaşılır olmasını ifade eder. Mali tablolarda finansal bilgilerin tam olarak açıklanması yanında, mali tablo kalemleri kapsamında yer almayan ancak alınacak kararları etkileyebilecek, gerçekleşmesi muhtemel olaylara da yer verilmesi gerekir.

10. İhtiyatlılık Kavramı

Bu kavram, muhasebe olaylarında temkinli davranılması ve işletmenin karşılaşılabileceği risklerin gözönüne alınması gereğini ifade eder. Bu kavramın sonucu olarak, işletmeler, muhtemel giderleri ve zararları için karşılık ayırırlar, muhtemel gelir ve kârlar için ise gerçekleşme dönemlerine kadar herhangi bir muhasebe işlemi yapmazlar. Türev ürünlerin muhasebe kayıtlarına alınmasında ortaya çıkan kazanç ve kayıpların ihtiyatlılık kavramı doğrultusunda kayıtlara geçirilmesi gerekmektedir.

11. Önemlilik Kavramı :

Önemlilik kavramı, bir hesap kalemi veya mâli bir olayın nispi ağırlık ve değerinin mali tablolara alınmasını gerektirecek öneme sahip olması gerektiğini ifade eder. Önemli hesap kalemleri, finansal olaylar ve diğer hususların mali tablolarda yer alması zorunludur.

12. Özün Önceliği Kavramı :

Özün Önceliği kavramı, işlemlerin muhasebeye yansıtılmasında ve onlara ilişkin değerlendirmelerin yapılmasında biçimlerinden çok özlerinin esas alınması gereğini ifade eden muhasebe kavramıdır. Genel olarak işlemlerin biçimleri ile özleri paralel olmakla birlikte, bazı durumlarda farklılıklar ortaya çıkabilir. Bu takdirde, özün biçime önceliği esastır. Türev ürünlerin muhasebe kayıtlarına alınmasında da yapılan işlemin amacına uygun olarak kaydedilmesi gerekmektedir.

4.5. TÜREV ÜRÜNLERİN MUHASEBE KAYITLARINA GEÇİRİLMESİ

4.5.1. Genel İlkeler

Türev ürünlerin muhasebe kayıtlarına alınmasında dikkat edilmesi gereken bazı genel ilkeler bulunmaktadır. Türev ürünlere ilişkin sözleşmeler, sözleşmenin satın alındığı tarihte kaydedilir ve nazım hesaplarda gösterilir. Bu sözleşmeler taraflara bazı hak ve yükümlülükler sunar. Türev araçların aktif ya da pasif kalem niteliğinin belirlenmesinde ise, bu araçların getirdiği hak ve yükümlülüklerin dikkate alınması gerekir. Türev araç, işletmeye sağladığı hak ya da getirdiği yükümlülüğe bağlı olarak varlık ya da yükümlülük şeklinde kayıtlara alınmaktadır (Olca 2001:12).

Türev ürünün kayda alınmasında sözleşme değeri veya cari değer esas alınabilir. Genel uygulama sözleşme değerinin esas alınması şeklindedir (Örten 2001:24).

- Sözleşme değerini esas alan yöntemde, varlık edinmeleri ilk kayıtlamada sözleşme değerine göre muhasebeleştirilir. Sözleşme tarihi ile teslim tarihi arasında ve teslim tarihinden sonra meydana gelen değer değişimleri finansal varlık türlerine göre yapılacak değerlemede ayrıca nazara alınır ve dönem sonunda gerekli düzeltme kayıtları yapılır.
- Cari değeri esas alan yöntemde, edinilen finansal varlıklarla ilgili ilk kayıtlama, finansal varlığın piyasa değerine göre yapılır. Bu kayıtlama yönteminde finansal

varlığın sözleşme değeri ile cari değeri arasındaki fark için prim veya iskonto söz konusu olur. Cari değer sözleşme değerinden düşük ise prim, tersi durumda iskonto meydana gelir. Kayıtlamada prim veya iskonto da nazara alınır.

- Organize borsalarda işlem gören türev araçlar için teminat yatırma zorunluluğu bulunmaktadır. Türev ürünlerin muhasebe kayıtlarına alınmasında, yatırılan bu teminatların da kayda geçirilmesi gerekmektedir.

Türev ürünlerin kayıtlara alınma tarihinin belirlenmesinde ise 2 yöntem kullanılabilmektedir. Bunlar (Örten 2001:10):

- a) İşlem tarihinin esas alan yöntem; bu yöntemde muhasebe kayıtları sözleşmenin yapıldığı tarihte yapılır.
- b) Teslim tarihini esas alan yöntem; bu yöntemde ise muhasebe kayıtları sözleşmeye konu olan mal ve hizmetlerin teslim tarihine kadar ertelenir.

Türev ürünlerin vadesinin dolması, satılması, sözleşmeye dayalı hakkın kullanılması, sözleşmenin fesh edilmesi, riskten korunma işleminin gerçekleşme ihtimalinin ortadan kalkması hallerinde, türev ürünlere ilişkin muhasebe kayıtları kapatılır.

Türev ürünlerin hangi amaçla kullanıldığı, bu işlemlerin kayıtlara alınması, raporlanması, ortaya çıkan kar ve zararın kaydedilmesi muhasebeleştirme aşamasında oldukça önem taşımaktadır. Riskten korunmak amacıyla veya spekülasyon güdüsüyle yapılan hedge işlemlerinde kayıtlara alınma şekilleri farklılık göstermektedir.

4.5.2. Hedge Muhasebesi

Hedging; döviz, faiz oranı, fiyat dalgalanmaları gibi risklerden korunmak amacıyla yapılan işlemleri ifade eder. Bir işlemin hedge niteliği taşıyabilmesi için gereken kriterler şunlardır;

- Hedge edilen işlem, faiz oranı, döviz kuru gibi dalgalanmalardan kaynaklı olarak işletmeyi riske maruz bırakmalıdır.
- Hedge işlemi ortaya çıkan riskleri azaltmak amacıyla yapılmalıdır.
- Hedge işlemine konu olan varlık ile hedging enstrümanı arasında yüksek korelasyon olmalıdır.

Hedge muhasebesinin amacı, hedge edilen kalemin kazanç ve kayıplarının hedging aracının kazanç veya kayıpları ile kısmen veya tamamen yok edilmesidir. Hedging muhasebesi hedging aracı ile hedge edilen kalemin değerlendirme yaklaşımındaki farklılıkları uzlaştırarak, her iki bileşenin kazanç ve kayıplarının gelir tablosunda fark edilme zamanlarını eşleştirmeye çalışan muhasebe yaklaşımıdır (Karacaer 1999:97-98).

Hedge muhasebesi, temelde hedging faaliyetleriyle ilgili sorunların üstesinden gelmek için geliştirilmiştir. Bu faaliyetler, genellikle mevcut pozisyonların hedge edilmesini ve ileriye dönük işlemlerin hedge edilmesini kapsamaktadır. Mevcut pozisyonların hedge edilmesinden doğan muhasebe problemi büyük ölçüde bir değerlendirme sorunudur. Bu hedge edilen kalemler ve hedging araçlarına uygulanan farklı değer ölçülerinden ileri gelmektedir. Hedge muhasebesinin yokluğunda hedge edilen kalemler genellikle tarihi maliyet (varlığın alımında ödenmiş olan fiyat) ile değerlendirilirken hedging araçları pazar fiyatını yansıtır. Hedge'in unsurlarının her ikisi de tarihsel maliyet bazında değerlendirilse bile, biri diğerinden önce kayıttan düşülebilmektedir. Böylece hedge edilen kalemlerde oluşan kar ve zararların hedging araçlarından farklı bir muhasebe döneminde kayıt edilmesi sonucu doğmaktadır. Hedge muhasebesi, hedge'in unsurları arasındaki ölçme bazındaki farklılıkları uzlaştırmaya çalışan bir muhasebe yaklaşımıdır (Gündüz, Tural 1995:18).

Hedge amacıyla kullanılan türev ürünlerin değerlemesi yapılırken bunları üç bölümde incelemek gerekir.

- 1- Fiyat (cari değer) riskinden korunma amaçlı türev ürünler
- 2- Nakit akış riskinden korunma amaçlı türev ürünler
- 3- Yabancı paralı net yatırım riskinden korunma amaçlı türev ürünler.

Fiyat riskinden korunma amaçlı türev ürünlerde değerleme spekülasyon gelir amaçlı türev ürünler gibi cari değerle değerlendirilir.

Nakit akış riskinden korunma amaçlı türev ürünlerde değerlendirilirken aşağıdaki gibi hareket edilmelidir.

- Bu türev ürünle ilgili olumlu farklar meydana geldiği dönemin kar veya zararı ile değil, ilgili özkaynak kalemi ile ilişkilendirilir.
- Olumsuz farkların türev ürünle ilgili olan kısmı, ortaya çıktığı dönemin karı veya zararı ile ilişkilendirilir.
- Olumsuz farkların türev ürünle ilgili olmayan kısmı, riskten korunma işlemine tabi tutulmayan, asıl finansal varlıklar gibi değerlemeye tabi tutulur.

Yabancı paralı net yatırım riskinden korunma amaçlı türev ürünlerin değerlemesi, genelde, nakit akış riskinden korunma amaçlı türev ürünler gibi işlem görmektedir. Bu türev üründe kambiyo muhasebesine ilişkin değerlendirme ile ilgili ilke ve kuralların ayrıca göz önünde bulundurulması gerekmektedir (Örten 2001:7-8).

Hedge muhasebesinde ortaya çıkan problemlerin çözümünde temelde iki yaklaşım öne sürülmektedir: Ertelemeli hedge muhasebesi (deferral hedge accounting) ve piyasa fiyatını yansıtan hedge muhasebesi (mark to market hedge accounting). Her iki yaklaşımda hedge'in unsurlarının muhasebeleştirilmesinde belirli bir simetrik hedeflenmektedir. Yani hedge'in unsurlarının her ikisinde oluşan kar ve zararlar aynı zamanda gelirlerde kayda geçirilmektedir. Böylece bir unsurdaki zararlar diğerindeki kar sayesinde telafi edilebilmektedir (Gündüz, Tural 1995:19).

Ertelemeli hedge muhasebesi yaklaşımında, hedge edilen kalemlerle hedging aracında ortaya çıkan kar ve zarar bir sonraki döneme kadar ertelenebilmektedir. Genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine daha uyumlu olması nedeniyle daha çok kullanılan yöntemdir. Bu yöntemde hedging aracında ortaya çıkan kar ve zarar, hedge edilen kalem elden çıkarılıncaya kadar kaydedilmez ve böylece söz konusu varlık elden çıkarıldığında her iki unsurda yapılacak kayıtlar ile kar ve zarar birbirini dengelemiş

olacaktır. Erteleme yöntemi daha çok sözleşmeyle ilgili asıl finansal aracın makul ölçüye göre belirlenen bir cari değerinin olmaması veya bir asıl finansal aracın maliyet bedeli ile değerlemeye tabi tutulması durumunda uygulanmaktadır (Örten 2001:14).

Piyasa fiyatını yansıtan hedge muhasebesi yaklaşımında, hedge edilen varlık piyasa fiyatı üzerinden kaydedilmekte ve tarihi maliyet esası terk edilmektedir. Hedge unsurlarının fiyatları değiştikçe kar ve zarar eşanlı olarak kaydedilmekte ve hedge'in her iki unsuru da piyasa değerlerini yansıtmaktadır. Bu yönleme konu olan türev ürün riskten korunma amacı ile yapılmışsa, bu yöntemin uygulanmasından kaynaklanan fark ilgili varlık veya dönem ayırıcı hesaplara, spekülasyon amaçlı yapılmışsa ortaya çıktığı dönemin sonuç hesaplarına kaydedilir. Bu yöntemde sözleşme tarihi ile sözleşmenin vadesi sonuna kadar türev ürüne ve asıl ürüne ait değer değişimleri açıkça görülebileceği gibi, türev ürün kaynaklı kar ve zararın da hesaben izlenmesi ve asıl ürünlerin finansal tablolarda cari değerle yer alması gerçekleşir (Örten 2001:14).

Alınan türev ürün tutarı firmanın hedge etmek istediği pozisyon tutarına eşit olmayabilir. Özellikle organize borsalarda alınıp-satılan türev ürünlerin tutarlarının standart olması nedeniyle, türev ürün tutarı ile hedge edilecek pozisyon tutarı birbirinden farklı olabilmektedir. Alınan türev ürün tutarının firmanın hedge etmek istediği pozisyon tutarından küçük olması durumunda, türev ürün tutarı kadar bir korunma sağlanmış olur ve türev ürün kazanç ve zararları tümüyle hedge edilen pozisyonla ilişkilendirilir. Alınan türev ürün tutarının firmanın hedge etmek istediği pozisyon tutarından büyük olması durumunda ise, fazla kısma ilişkin türev ürün kazancı ya da zararı gelir/gider olarak kaydedilir (Parlakaya 2005:174).

4.5.3. Spekülasyon Muhasebesi

Türev ürün, riskten korunmak amaçlı değil de, faiz oranı veya döviz kurlarındaki dalgalanmalardan kar elde etmek amacıyla yapılıyorsa spekülasyon muhasebesi söz konusu olacaktır. Bu tür işlemlerde hedge muhasebesi uygulanmaz. Spekülasyon muhasebesi daha basit ve uygulanması kolay bir yöntemdir.

Bir sözleşme spekülasyon amaçlı olarak kullanıldığı zaman sözleşmenin kar veya zararı cari olarak gelirden tanımlanır. Spekülatif amaçlı sözleşmelerin piyasa değerindeki değişimler hemen kar ya da zarar olarak tanımlandıkları için spekülatif işlemler piyasa değerine göre değerlendirilir. Ayrıca yatırım ve spekülasyon amaçlı olarak kullanılan sözleşmelerin piyasa değerindeki değişim maliyet ya da piyasa değerinden düşük olanı esas alan yaklaşım kullanılarak kaydedilir (Kaygusuz 1998:34-35).

IAS 39’da, spekülatif amaçlı finansal varlıklar;

- i) Esas olarak satmak ya da geri satın almak amacıyla elde edilen veya
- ii) Birlikte yönetilen ve son zamanlardaki işlem kalıbı kısa vadeli kar amacı olan belirli finansal araçlardan oluşan bir portföyün parçası olan, veya
- iii) Korunma amaçlı araçlar olarak belirlenen türev araçlar hariç, türev araç olan finansal araçlar olarak tanımlanmıştır (Karahana 2002:24).

Spekülatif amaçlı kullanılan bir türev üründe meydana gelen kar veya zarar, dönersellik ilkesi gereği ait olduğu dönemde kayıtlara alınır. Sözleşme sona erdirildiğinde türev ürünle ilgili tüm hesaplar kapatılır. Forward gibi organize olmayan borsalarda işlem gören bir türev ürün için, kar veya zararın vade sonuna kadar hesaplanamaması sebebiyle vade sonuna kadar değerlendirme veya karşılık ayırma kayıtları yapılamaz.

4.6. TÜREV ÜRÜNLERİN MUHASEBELEŞTİRME ESASLARI

4.6.1. Forward Sözleşmelerinde Muhasebeleştirme Esasları

Forward sözleşmeler, ilerideki bir vadede teslim edilecek bir varlığın fiyatının, vade tarihinin bugünden belirlendiği sözleşmelerdir. Forward sözleşmelerde kar veya zarar durumu vade sonunda belirlenebilmektedir. Vade tarihine kadar varlığın fiyatındaki değişimlerin ve ortaya çıkan riskin mali tablolarına nasıl yansıtılacağı bir sorundur.

Forward sözleşmelerin bir satın alma hakkı (varlık) ve bir bedel ödeme taahhüdü (borç) olarak kayıtlara geçirilmesi durumunda söz konusu enstrümanın piyasa fiyatındaki değişimlerin ek notlarla açıklanması ilgililere yeterli bilgiyi verebilir. Bu değişimlerin vade sonunda büyük ihtimalle zarara yol açabileceği bekleniyorsa özel bir karşılık kaydı açılabilir ve vade sonunda ortaya çıkan kesin duruma göre ayrılan karşılığın mahsubu yapılır (Bursal 1992:61).

TMS 39 standardı çerçevesinde, bir forward sözleşmesi, ifanın gerçekleştiği tarihte değil, taahhüt tarihinde bir varlık veya yükümlülük olarak mali tablolara alınır. Bir forward sözleşmesine taraf olunduğunda, genellikle hak ve sorumluluğun gerçek değerleri birbirine eşittir; öyle ki bu sözleşmenin net gerçek değeri sıfırdır. Bir hak ve sorumluluğa ilişkin herhangi bir net makul değer varlığı halinde, sadece bu net makul değer varlık veya yükümlülük olarak mali tablolara alınır (Karahan 2002:21).

4.6.1.2. Forward Döviz Sözleşmelerin Muhasebeleştirilmesi

Forward döviz sözleşmesi, iki farklı para biriminin bugünden belirlenen bir kur üzerinden ileriki bir vadede değiştirilmesini içeren forward sözleşme türüdür. Vadeli döviz sözleşmeleri ya döviz riskinden korunmak amacıyla ya da kur değişikliklerinden kar sağlamak üzere spekülasyon amacıyla yapılmaktadır. Vadeli döviz sözleşmelerinin yapılış amacındaki bu farklılıklar, onların muhasebeleştirilmesinde de bazı farklar yaratacaktır. Bu farklılıklar aşağıdaki iki soruyla ilgilidir (Önce 1995:53):

- 1- Vadeli sözleşmelere ilişkin işlem kar veya zararları nasıl hesaplanacak ve ne zaman kar veya zarar raporlanacaktır?
- 2- Vadeli sözleşmelere ilişkin prim veya iskonto nasıl muhasebeleştirilecektir?

Vadeli döviz sözleşmeleri, sözleşmenin yapıldığı tarihte nazım hesaplara alınarak bilanço dışı bir hesapta gösterilir. Vadeli sözleşme, döviz riskinden korunmak amacıyla yapıldığında, dönem sonunda değerlemeye tabi tutulur ve aradaki fark gelir veya gider olarak gösterilir. Bilanço günü spot kur ve sözleşmede belirlenen kur arasındaki fark iki kısımda incelenir. İlk kısım, bilanço günündeki spot kur ile sözleşmenin yapıldığı tarihteki spot kur arasındaki farktır. İkinci kısım ise sözleşmenin yapıldığı tarihteki spot kur ve işlemin yapıldığı anda sözleşmede belirtilen vadeli kur arasındaki farktır. Eğer, işlemin yapıldığı tarihteki spot kur, vadeli kuru aşarsa bu farklılık iskonto olarak yansıtılır. Eğer vadeli kur, sözleşmenin yapıldığı tarihteki spot kuru aşarsa fark prim olarak yansıtılır. Bu prim veya iskonto vadeli sözleşmenin içinde bulunduğu süre boyunca indirilmelidir (Kaygusuz 1998:38-39).

Vadeli döviz sözleşmeleri spekülasyon amacıyla yapıldığında sözleşmenin karşı tarafına olan döviz borç ve alacakları ile yerel para borç ve alacaklarının her ikisi de vadeli kur üzerinden kaydedilir. Her iki hesap da vadeli kurlara dayandığı için vadeli döviz sözleşmesine ilişkin prim veya iskonto da söz konusu olmayacak ve ayrı bir muhasebeleştirme gerekmeyecektir. Bilanço tarihinde spekülasyon amaçlı bir vadeli döviz sözleşmesi söz konusu olduğunda döviz olarak belirtilen alacak veya borç, finansal tablo tarihinde düzeltilmelidir. Vadeli kurlar faiz oranı farklılıklarını içerdiği için spekülasyon amacıyla yapılan vadeli döviz sözleşmeleri, sözleşmenin vade tarihiyle ilgili olan vadeli kurlardan değerlendirilmelidir. Sözleşmenin kalan süresi için mevcut vadeli döviz kuru ile sözleşmeyi değerlemek için kullanılan son kur arasındaki fark, tahsil edilecek döviz miktarı ile çarpılarak vadeli döviz sözleşmesi değerlendirilir. Değerleme sonucu ortaya çıkan kar veya zarar, işlem kar veya zararı olarak nitelendirilip cari dönemin karına yansıtılır (Önce 1995:57).

4.6.1.3. Forward Faiz Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

Forward faiz sözleşmeleri, faiz oranlarındaki olumsuz değişimlerden korunmak amacıyla ilerideki bir vadede mevduat veya kredilerin faizlerini sabitlemeye yarayan forward sözleşmelerdir.

Forward faiz sözleşmeleri alındığı tarihte nazım hesaplara kaydedilir. Bir vadeli faiz sözleşmesinde, sözleşmedeki tutarların değişimi söz konusu değildir. Bu tutar ödenecek ya da tahsil edilecek faiz farklılığının hesaplanmasında kullanılır. Böylece bu tutar bilançoda gösterilmez. Riskten korunma amacı için girilen vadeli faiz sözleşmeleri piyasa değerine göre değerlendirir ve kar ya da zarar, riskten korunan kalemin kar ve zararının tanımlanmasına karşı eşleştirmek üzere ertelenir. Sözleşme düzenlenirken alınan, ödenen ücretler hemen kayda geçirilmelidir (Kaygusuz 1998:41).

Forward faiz sözleşmelerinin muhasebeleştirilmesine etki eden özellikler şu şekilde sayılabilir (Tenker, Sevilengül 1994:32);

- Vadeli faiz sözleşmelerinde ana para, üzerinde faiz farklarının hesaplandığı varsayımsal bir tutardır.
- Vadeli faiz sözleşmeleri, gelecek faiz sözleşmelerinden farklı olarak ihtiyaca göre düzenlenebilir. Ayrıca, bu sözleşmelerden doğan kredi riski, yani tazminat tutarı standart olmayıp tarafların her biri için değişkendir.
- Vadeli faiz sözleşmeleri ciro edilmediğinden, bu sözleşmelerdeki hak ve yükümlülükler başkalarına transfer edilemez.
- Vadeli faiz sözleşmelerini erken kapatma imkanı yoktur. Bir vadeli işlem sözleşmesi yapılacak yeni bir vadeli işlem sözleşmesi ile kapatılabilir.

Spekülasyon amacıyla yapılan forward faiz sözleşmelerinde, vadeli döviz sözleşmelerinde olduğu gibi piyasa değeri yaklaşımı benimsenir ve sözleşme piyasa değeri ile değerlendirir. Ortaya çıkan kar ya da zarar kayıtlarda gösterilir.

4.6.2. Futures Sözleşmelerinde Muhasebeleştirme Esasları

Futures sözleşmelerinin muhasebeleştirilmesinde esas alınmak üzere, Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (IASC) tarafından yayınlanan IAS 32 ve IAS 39 nolu standartlar referans kabul edilmektedir. Ayrıca Finansal Muhasebe Standartları Kurulu

(FASB) tarafından SFAS 107 ve SFAS 133 nolu standartlar futures sözleşmelerinin muhasebeleştirilmesinde esas alınmaktadır.

Futures sözleşmelerin muhasebeleştirilmesinde IASC ve FASB düzenlemelerinde yer alan ortak noktalar şunlardır (Olca 2001:2);

- Futures sözleşmelerinin, cari değerleri esas alınarak finansal tablolara yansıtılması,
- Futures sözleşmesi süresince, sözleşmenin cari değerinde ortaya çıkacak kazanç ve kayıpların, sözleşmenin iktisap edilme amacına göre (spekülatif gelir amaçlı veya riskten korunma amaçlı), gelir tablosuna yansıtılması veya özsermaye hesap grubu içerisinde izlenmesi,
- Futures sözleşmelerinin, riskten korunma amacıyla kullanılmaları halinde, riskten korunma muhasebesi için belirlenen kriterleri taşıması,
- Riskten korunma amacıyla kullanılan futures sözleşmelerinin, cari değer riskinden korunma amaçlı, nakit akış riskinden korunma amaçlı ya da yabancı paralı net yatırım riskinden korunma amaçlı olmaları dikkate alınarak, sözleşmelerin cari değerinde meydana gelen artış ve azalışların farklı muhasebe uygulamalarına tabi tutulması, olarak özetlenebilir.

Spekülatif amaçlı kullanılan futures sözleşmelerinde meydana gelen kar veya zarar, ait olduğu dönemde kayıtlara alınır. Spekülasyon amaçlı futures sözleşmelerinde, değer değişiklikleri gerçekleştiği anda gelir veya gider hesaplarına alınır.

Futures piyasalarında takas kurumuna yatırılan teminat, bir depozit şeklinde olduğu için alacak olarak hesaplara alınmalıdır. Ek teminat yatırılması veya teminat hesabından para çekilmesi durumunda ilgili hesaba ekleme ya da hesaptan düşme kayıtları yapılmalıdır. Sözleşmenin piyasa değerindeki değişimler ve teminat dolayısıyla elde edilen faizler de alacak hesaplarında izlenir. Futures sözleşmelerinin değerlendirilmesi ve muhasebeleştirilmesinde spekülasyon veya riskten korunma amacına göre farklı

değerleme ve muhasebe esasları belirlenmiştir. Daha önce bu hususlar ayrıntılı olarak belirtildiği için yeniden ele alınmayacaktır.

4.6.3. Opsiyon Sözleşmelerinde Muhasebeleştirme Esasları

Opsiyon sözleşmeleri kullanılması opsiyon alıcısının kararına bağlı olduğundan kesin bir hüküm ve sonuç doğurmamaktadır. Bu nedenle ve genel standartlar çerçevesinde opsiyonlar asli hesaplarda değil, bilanço dışı bir kalem olarak nazım hesaplarda muhasebeleştirilir. Sözleşmenin yapıldığı tarihte bir nakit akımı gerçekleşmediği için opsiyon sözleşmesinin nazım hesaplarda gösterilmesi daha uygundur.

Riskten korunma amacıyla kullanılan opsiyon sözleşmelerinin değerlemesinde, hangi risk unsurundan korunma amacıyla yapıldığına bağlı olarak farklı değerlendirme yöntemleri belirlenmiştir. Bu yöntemler ilgili standartlarda belirtildiği şekliyle daha önce ele alındığı için burada tekrar bunlardan bahsedilmeyecektir.

Opsiyon sözleşmelerinde, opsiyon priminin muhasebeleştirilmesinde, opsiyonu alan taraf için ödenen prim bilançoda dönen varlıklar hesabında gösterilebilir. Tahsil edilen primler ise bilançoda bir borç hesabına kaydedilir. Opsiyonlar spekülasyon amacıyla yazılmış ise tahsil edilen prim geliri opsiyon sözleşmesi süresince amorti edilerek kar ve zarar hesabına yazılmalıdır (Karacaer 1999:97-98).

Opsiyon priminin nasıl kayda alınacağı SPK'nın ilgili tebliğinde ise madde 13'de şu şekilde belirlenmiştir; opsiyonu alan ve primi ödeyen taraf opsiyon primini bilançonun aktifinde dönen varlıklar altında menkul kıymet olarak, opsiyonu yazan ve primi teslim alan taraf ise bunu bilançonun pasifinde kısa vadeli borçlar içerisinde izler.

Opsiyon sözleşmeleri TMS 39'da belirtildiği üzere gerçek değeri esas alınarak değerlendirilir. Opsiyon priminin muhasebeleştirilmesi konusundaki yaygın görüş, opsiyon priminin içsel değerinin ve zaman değerinin ayrı değerlendirilmesi ve muhasebeleştirilmesidir. SPK'nın ilgili tebliğinde de opsiyonun içsel ve zaman

değerinin ayrı değerlendirileceği belirtilmiştir. TMS 39 nolu standardın 74. maddesinde riskten korunma amaçlı bir opsiyon sözleşmesinin uygulama fiyatı ile piyasa fiyatı arasındaki fark (içsel değer) ile zaman değerini birbirinden ayırmak ve zaman değerini dışarıda bırakarak yalnızca opsiyonun uygulama fiyatı ile piyasa fiyatı arasındaki farktaki değişimi finansal riskten korunma aracı olarak göstermek gerektiği belirtilmiştir.

Spekülasyon amaçlı opsiyon sözleşmelerinde içsel değerdeki değişiklikler, doğrudan gelir tablosu ile ilişkilendirilir. Korunma amaçlı opsiyon sözleşmelerinde ise içsel değer makul değer değişikliği ve nakit akış riskine karşı yapılan korunma amaçlı sözleşmeler için belirlenen esaslar çerçevesinde muhasebeleştirilir. Opsiyon priminin içsel değerindeki değişiklikler vade sonunda gelir tablosuna aktarılır. Opsiyon sözleşmesinin zaman değerindeki değişiklikler ise, opsiyon sözleşmesi riskten korunma sağladığı sürece gelir tablosu ile ilişkilendirilebilir.

Opsiyon sözleşmelerine spekülasyon amacıyla taraf olunması durumunda, sözleşmenin vadesi sona erdiğinde ya da vadeden önce sözleşmenin kapatılması durumunda kesinleşen kazanç ya da kayıp tutarı cari dönemin gelir ya da gider hesaplarına yansıtılır (Karaca, Durmuşkaya 2006:89).

4.6.4. Swap Sözleşmelerinde Muhasebeleştirme Esasları

Swap; tarafların borçlanma maliyetlerini azaltmak amacıyla ilerideki bir vadede faiz veya dövizin değiştirilmesi işlemidir.

Swap işlemlerinin muhasebeleştirilmesinde şu ilkelere uyulmalıdır (Parlakkaya 2005:204);

- 1- Faiz swaplarında, swap kazanç ve kayıpları swap faiz ödeme ve transfer tarihlerinde hesaplanarak kaydedilir.
- 2- Swap işleminin hedge ya da spekülasyon amaçlı olmasına göre, işlemlerin muhasebeleştirilmesinde farklılık olmaktadır.

Türev ürünlerin muhasebe kayıtlarına alınmasında, türev ürünün kullanım amacı oldukça önem taşımaktadır. Diğer türev araçlarda olduğu gibi swap sözleşmeleri için de sözleşmenin spekülasyon amacıyla mı yoksa riskten korunma amacıyla mı yapıldığına göre kayıtlarda farklılık olmaktadır. Temel muhasebe kavramlarından özellikle özün önceliği kavramı açısından swap işleminin amacı yapılacak kayıt bakımından esas teşkil etmektedir.

Spekülasyon amaçlı swap işlemlerinde, sözleşmeye konu bilanço kalemleri, varlık ve yükümlülükler maliyet ya da piyasa veya maliyet değerinden düşük olanı ile değerlendirirken, swap sözleşmeleri ile alınan pozisyon günlük olarak piyasa değerine göre değerlendirir (Kaygusuz 1998:49). Swap işleminin spekülasyon amacıyla yapılması durumunda, ortaya çıkan kazanç veya kayıp ilgili olduğu dönemde gelir veya gider olarak gösterilir.

Faiz swaplarında anapara tutarı, üzerinden faiz hesaplanan varsayımsal bir meblağ olduğu için bu tutar muhasebe kayıtlarında yer almaz. Bu tutarın dipnotlarda açıklanması daha uygun bir yöntem olacaktır. Hedge amaçlı faiz swaplarında oluşan kazançlar borçlanma giderlerinden düşülürken, zarar olması durumunda faiz giderleri hesabına eklenir. Döviz swaplarında da faiz işletilmesi durumunda, bu tutar faiz giderleri hesabında izlenir.

Yabancı paralı faiz swaplarında Türk parasına çevirme işlemi bilanço kalemleri için “cari kur”, gelir tablosu kalemleri için “ortalama spot kur” esas alınarak yapılır (Örten 2001:34).

Döviz swaplarında, muhasebeleştirme işleminde bilanço tarihindeki cari kur esas alınır. Yabancı bir ülkede bulunan bağlı ortaklık ve iştiraklerdeki sermaye payının riskten

korunması amacıyla yapılan döviz swapı sonucunda doğan kazanç ve kayıplar, özsermayede bir düzeltme olarak işlem görürler. Yabancı paralı borçlar dahil bir yabancı para pozisyonunun riskten korunması amacıyla yapılan döviz swap işlemlerinin kazanç ve kayıpları yabancı paralı işlemlerin değerlendirilmesine dahil edilmelidir (Tenker, Sevilengül 1994:34).

Swap sözleşmeleri bilanço dışı kalem olarak kabul edilmektedir. Swap işlemlerinin işletmenin finansal yapısında önemli bir etkisi varsa swap sözleşmelerine ait bilgiler finansal tabloların dipnotlarında açıklanmalıdır. Swap sözleşmelerinin türü, yapılma nedeni, risk yönetim aracı ya da spekülasyon aracı olarak kullanıp kullanılmadığının belirtilmesi gerekir. Ayrıca esas alınan muhasebeleştirme politikasının açıklanması gerekir. Swap sözleşmelerinin vadesi, sözleşmeye konu olan varlık, yükümlülük ya da taahhütün işlem yapılan para birimleri, kullanılan faiz oranları ve sözleşmenin toplam tutarı hakkındaki bilgilerin finansal tablo dipnotlarına geçirilmesi gerekir. Böylece, özün önceliği kavramı esasına göre tarafsız ve gerçek değerleri yansıtan bir raporlama ile ihtiyaç sahibine gerekli açıklamalar yapılır (Kaygusuz 1998:54).

Swap işlemlerinin muhasebeleştirilmesinde uyulması gereken ilkeler şu şekilde özetlenebilir (Yılmaz 2004:120) ;

- Yabancı bir ülkede bulunan bağlı ortaklık ve iştiraklerdeki sermaye paylarının hedge edilmesi amacıyla döviz swap'ı sonucunda doğan kazanç ve kayıplar, özsermayede bir düzeltme olarak işlem görmelidir.
- Yabancı paralı borçlar dahil bir yabancı para pozisyonunun hedge edilmesi amacıyla yapılan döviz swap'ı sonucunda doğan kazanç ve kayıplar, özsermayede bir düzeltme olarak işlem görmelidir.
- Faiz swapında kazanç ve kayıpları peşin tahsil edilmiş gelir veya peşin ödenmiş gider olarak hesaplarda bekletilmelidir. Hedge edilen işlemin giderinin kaydedildiği dönemde düzeltme yapılmak üzere bu hesaptan aktarılmalıdır.
- Faiz swaplarında swap ödemeleri, ödemelerin ilgili bulunduğu dönemler itibarıyla tahakkuk ettirilmelidir.

- Yabancı paralı bir taahhüdün hedge edilmesi amacıyla yapılan swap işleminin kazanç ve kayıpları peşin tahsil edilmiş gelir ve peşin ödenmiş gider olarak hesaplarda bekletilmeli ve yabancı paralı işlemlerin değerlendirilmesinde dahil edilmelidir.
- İlgili iki döviz türünün faiz oranlarındaki farklılıklara ait periyodik ödemeler, ilgili bulunduğu dönemler itibarıyla tahakkuk ettirilmeli ve bu ödemeler faiz giderlerinde bir düzeltme olarak kabul edilmelidir.
- Swap işlemleri için bir aracı kuruma komisyon ödenmesi halinde komisyon swap maliyetini artıran bir gider olarak işleme tabi tutulur.

SONUÇ

1973 yılında Bretton Woods sisteminin çökmesinin ardından, uluslararası piyasalarda fiyat, faiz ve döviz kuru riskleri ortaya çıkmıştır. Bu risk unsurlarından korunmak, gelecekteki belirsizlikten dolayı ortaya çıkabilecek zarar riskini en aza indirmek amacıyla yeni finansal ürünler oluşturulmuştur. Türev ürünler, etkin bir risk yönetimi sağlaması bakımından bu yeni finansal araçlar içinde önemli bir yer almıştır. Türev ürünler olarak adlandırılan riskten korunma araçları, forward, futures, opsiyon ve swap teknikleridir.

Türev ürünler, değeri başka bir finansal varlığın veya malın değerine bağlı olarak türetilen araçlardır. Bu ürünler, teslimi ileride bir tarihte yapılacak olan bir malın veya finansal varlığın, bugünden yapılan bir anlaşmayla alım satımının gerçekleştirilmesi suretiyle işlem görür. Türev araçlar, riskten korunma amacıyla kullanımanın yanı sıra, spekülasyon gelir elde amacıyla veya arbitraj amaçlı olarak da kullanılabilir.

Türev ürünler, ilk olarak forward türünde vadeli işlemlerin başlamasıyla ortaya çıkmıştır. Forward; özellikleri taraflar arasındaki anlaşmayla belirlenen bir malın veya hizmetin belirli bir miktarının tarafların belirleyeceği bir yer ve zamanda, üzerinde anlaştıkları bir fiyattan teslimini içeren sözleşmelerdir. Forward sözleşmelerde yer, mekan, miktar, vade gibi unsurlar taraflar arasında serbestçe belirlenebilmektedir. Forward sözleşmeler genellikle tezgahüstü, organize olmayan piyasalarda işlem görmektedir.

Futures sözleşmeler, belli özellikteki ve belli miktardaki bir malın veya finansal varlığın, gelecekte önceden belirlenmiş bir tarihte alım satımını öngören sözleşmelerdir. Futures sözleşmeler, forward sözleşmelerden farklı olarak organize piyasalarda işlem görmektedir ve bu nedenle yapılan işlemlerin güvenceye alınması amacıyla takas kurumuna teminat yatırma zorunluluğu bulunmaktadır. Ayrıca futures sözleşmelerinde, miktar, vade, kalite gibi özellikler belli standartlara bağlanmıştır.

Opsiyon sözleşmeleri, standart bir miktar ve kalitedeki bir malın veya finansal varlığın, önceden belirlenen bir vadede alım satım hakkı tanıyan sözleşmelerdir. Opsiyon sözleşmelerini diğer türev araçlardan ayıran en önemli özellik, vade tarihinde opsiyon alıcısının opsiyonu kullanmama hakkı vardır. Yani opsiyon alıcısının vade tarihinde, sözleşmenin kullanımının yararlı olmaması durumunda sözleşmeden cayma hakkı vardır ve zararı ise sözleşmenin yapılma aşamasında yatırmış olduğu prim kadardır.

Swap tekniği ise, belirli bir miktar para, döviz, altın, gibi mali araçların, önceden belirlenen fiyat ve koşullarda, gelecekteki bir tarihte ve banka şeklinde organize olan bir piyasada değiş-tokuşunu sağlayan bir işlemdir. Swap işlemlerinde bir malın alım satımı söz konusu değildir. Swapta belirli bir miktardaki anaparanın veya faizin taraflar arasında değiştirilmesi suretiyle yatırımcıların uygun koşullarda fon sağlamaları ve bu fonları kullanmaları sağlanmaktadır.

Türev ürünler, 1980'li yıllardan itibaren, uluslararası piyasalardaki gelişmeler, teknolojiye ilerlemeler, risk kavramının önemli bir sorun haline gelmesiyle birlikte dünyada hızlı bir gelişme süreci göstermiştir. Türkiye'de yaşanan ekonomik krizler ve yapısal sorunlar, türev ürünlerin Türkiye'de kullanımını ve bu ürünlerin yatırımcılar tarafından tanınmasını geciktirmiştir. Ancak dalgalı kur rejiminin belirlenmesiyle ortaya çıkan kur riski, faiz riski ve yüksek enflasyon gibi etmenler Türkiye'de de vadeli işlem piyasası araçlarına olan ihtiyacı artırmıştır. Yapılan yasal düzenlemelerin ardından 2005 yılında İzmir'de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOBAŞ) kurulmuştur. Türkiye'deki ilk ve tek özel borsa olan VOBAŞ, 2005'ten günümüze kadar önemli bir gelişim süreci göstermiştir. Ancak hala Türkiye'de türev ürünler ve VOBAŞ yeteri kadar tanınmamaktadır. Bu nedenle borsa bünyesinde verilen eğitimlerin artırılması ve yatırımcıların türev ürünlere olan ilgisini artırmak amacıyla gerekli tanıtım çalışmalarına daha fazla ağırlık verilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

Türev ürünlerin kullanımının yaygınlaşmasıyla birlikte, bu ürünleri kullanan işletmelerle ilgilenenlere tam ve doğru bilgi aktarabilmek açısından, türev ürünlerin muhasebe kayıtlarına ve mali tablolara nasıl yansıtılacağı da önemli bir sorun haline gelmiştir. Türev ürünler bilanço dışı kalem olarak kabul edildiği için, diğer bilanço

kalemlerinden farklılık göstermektedir. Türev ürünlerin asli hesaplarda veya nazım hesaplarda izlenmesi konusunda farklı görüşler ortaya çıkmıştır. Ancak yaygın görüş bu ürünlerin nazım hesaplarda izlenmesi gerektiğidir. Bu finansal araçların kullanımı ilerideki bir vadede söz konusu olacaktır, bu nedenle bilançoda gerçek dışı bir artışa neden olmaması için bilgi vermek amacıyla nazım hesaplarda izlenmesinin daha uygun olacağı düşünülmektedir.

Muhasebe kalemlerinin kamuyu aydınlatma düzenlemeleri açısından, bu bilgilerden yararlanacak kişilere daha sağlıklı ve güvenilir bilgi ortaya koyması açısından açık, anlaşılır ve yeterli olması gerekir. Bu sebeple türev ürünlerin muhasebe kayıtlarına alınmasında, yıl içinde sözleşmenin değerinde meydana gelen değişikliklerin ve diğer gerekli hususların mali tablo veya dipnotlarında gösterilmesinin sağlanması yerinde bir yaklaşım olacaktır.

Türev ürünlerin muhasebeleştirilmesinde ortaya çıkan temel problemler, bu ürünlerin muhasebe kayıtlarına nasıl alınacağı, hangi değerlendirme yönteminin kullanılacağı, finansal tablo ve raporlara nasıl yansıtılacağıdır. Bu çalışmada dünyada ve Türkiye’de geliştirilen standartlar çerçevesinde bu sorunlara getirilen yaklaşımlar ayrıntılı olarak incelenmiştir.

Türev ürünler için kullanım amacına bağlı olarak da farklı muhasebeleştirme yöntemleri öngörülmektedir. Korunma amaçlı işlemlerde korunma muhasebesi uygulanmaktadır. Spekülatif amaçlı kullanımlarda ise farklı muhasebe kayıtları yapılmaktadır.

Türev ürünlerin sınıflandırılması, raporlanması ve muhasebeleştirilmesi aşamasında farklı ülkelerde farklı standartlar belirlenmiştir. Dünyada türev ürünlerin muhasebeleştirilmesine yönelik olarak ABD’de Finansal Muhasebe Standartları Kurulu ve Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu belli standartlar belirlemiştir. Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu tarafından oluşturulan IAS 32 nolu “Finansal Araçlar: Kamuyu Aydınlatma ve Sunumu” ve IAS 39 nolu “Finansal Araçlar: Kayıtlara Alma ve Değerleme” standardı türev ürünlerin muhasebeleştirilmesinde esas alınan

standartlardır. IAS 39 standardı ile, türev araçların bilançoda varlıklar veya yükümlülükler olarak yer alması gerektiği kabul edilmiştir.

Türkiye’de ise SPK, BDDK ve TMSK tarafından türev ürünlerin muhasebeleştirilmesine ilişkin çalışmalar yapılmıştır. SPK tarafından yayınlanan Seri:XI No:19 sayılı “Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ” 27 Ağustos 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bu tebliğ IAS 39 standardı ile oldukça benzerlik göstermekte ancak, bu tebliğde makul değer değişikliği riskine karşı korunma ve nakit akış riskine karşı korunma olmak üzere iki risk unsurundan korunma muhasebesi belirlenmiştir. Uluslararası muhasebe uygulamaları dikkate alındığında anılan tebliğde döviz kuru riskine karşı korunma işleminin tanımlanmadığı ve dikkate alınmadığı görülmektedir. Türkiye’de döviz kullanımının yoğunluğu ve döviz dayalı türev ürünlerin kullanımının yaygınlaşması nedeniyle döviz kuru riskine karşı korunma ayrımının yapılması ve bu risk açısından muhasebeleştirme esaslarının belirlenmesinin de gerekli olduğu düşünülmektedir.

SPK tarafından 9 Nisan 2008 tarihinde Seri XI No:29 “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği” yayınlanmıştır. Bu tebliğ ile birlikte halka açık şirketlerin 1 Ocak 2008 tarihinden itibaren Avrupa Birliği tarafından kabul edilen haliyle Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarını uygulayacakları belirtilmiştir. Ayrıca finansal tabloların UMS ve UFRS ‘lere göre hazırlandığı hususuna dipnotlarda yer verilecektir. Bu kapsamda, Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) tarafından yayımlanan TMS (Türkiye Muhasebe Standartları) ve TFRS’ler (Türkiye Finansal Raporlama Standartları) esas alınacaktır. SPK’nın bu tebliğiyle birlikte Türkiye’de muhasebe standartları ortak bir paydada buluşmaktadır. Artık Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) Türkiye’de muhasebe standartlarının oluşturulmasında yetkili tek kurul olmaktadır. Ancak SPK, TMS ve TFRS’leri esas alacağını belirtmenin yanı sıra, yayınlamış olduğu “Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ”i yürürlükten kaldırmamıştır. Uygulamada ikiciliğe yol açabileceği düşünülerek SPK’nın anılan tebliği yürürlükten kaldırması yerinde olacaktır.

BDDK tarafından Muhasebe Uygulama Yönetmeliğine İlişkin 1 Sayılı Tebliğ ile Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi Standardı düzenlenmiştir. BDDK'nın yapmış olduğu bu düzenleme sadece bankalar ve özel finans kurumları için geçerli olmaktadır. BDDK tarafından 1 Kasım 2006 tarihli ve Resmi Gazete'de yayınlanan “Bankaların Muhasebe Uygulamalarına ve Belgelerin Saklanması İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik” ile faaliyetlerin muhasebeleştirilmesinde 31 Aralık 2006 tarihinden itibaren Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu hükümlerinin esas alınacağı hükme bağlanmıştır. Böylece BDDK da TMS ve TFRS'leri kabul ederek uygulamada birliğin sağlanmasında önemli bir adım atmıştır.

Ülkemizde uygulanan değişik düzenlemelerin çokluğu ve ortaya çıkan karışıklıklar sebebiyle, diğer ülke mevzuatlarıyla da uyum sağlayabilmek ve hesap birliğini getirebilmek amacıyla Uluslararası Muhasebe Standartlarını kabul etme ve uygulama kararı alınmıştır. Bu amaçla Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) kurulmuştur. TMSK tarafından Uluslararası Muhasebe Standartlarının Türkçe çevirisi yapılarak, 30 adet TMS ve 7 adet TFRS Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Bu standartların yayımlanması ve uygulamaya geçilmesiyle birlikte mali tablo ve raporların uluslararası çapta karşılaştırılabilir olması sağlanmış ve uygulamada birlik getirilmiştir. Türev ürünlerin muhasebeleştirilmesinde esas alınmak üzere IAS 39 nolu standardın karşılığı olarak TMS 39 “Finansal Araçlar: Muhasebe ve Ölçme” , IAS 32 nolu standardın karşılığı olarak da TMS 32 “Finansal Araçlar: Sunum” standardı belirlenmiştir. Ayrıca TMSK tarafından finansal araçlara ilişkin bilgilerin kamuya açıklanmasına ilişkin ilkeleri belirlemek amacıyla TFRS 7 “Finansal Araçlar: Açıklamalara İlişkin” standart yayınlanmıştır. Yayımlanan bu standartların tanıtılması ve uyumlaştırma sürecinde işletmelerin bu standartları kullanımını sağlamak amacıyla TMSK tarafından eğitim çalışmalarına ağırlık verilmesi, özellikle meslek odalarının ve VOBAS bünyesindeki kurumların kapsamlı olarak bilgilendirilmesi, bu standartların uygulanması aşamasında kolaylık sağlayacaktır.

TMSK tarafından yayımlanan TMS ve TFRS'ler incelendiğinde, bu standartların karışık ve teknik bir dille yazılmış olduğu görülmektedir. Bu nedenle standartların anlaşılması

zor olabilmektedir. Düzenlenecek eğitim faaliyetleri aracılığıyla standartları uygulayacak taraflara bu açıdan da kolaylık sağlanabilir.

Muhasebe standartlarının uygulanması aşamasında gerekli denetim çalışmalarının yürütülmesi de bu standartların yayımlanma amacına katkı sağlayacaktır. Ortak bir uygulama sisteminin oluşturulması için standartların yayımlanmış olması yeterli olmayıp bunların denetlenmesi de bir o kadar önemlidir. Bu nedenle uluslararası denetim standartlarına uygun olarak ülkemizde de denetim standartlarının belirlenmesi ve TMS/IFRS'lerin uygulanması bakımından denetime tabi tutulması yararlı olacaktır.

Ayrıca Yeni Türk Ticaret Kanunu Taslağı'nda da finansal raporlamaya ilişkin hükümler getirilmiştir. Taslakta belirtildiği şekliyle halka açık olsun olmasın tüm işletmelerde finansal raporların TMSK tarafından Uluslararası Muhasebe Standartları (IFRS) ile uyumlu olarak hazırlanan Türkiye Muhasebe Standartları (TMS)'na uygun olarak hazırlanacağı belirtilmiştir. Ayrıca tüm işletmelere konsolide mali tablo hazırlama zorunluluğu getirilmiştir. Türk Ticaret Kanunu Taslağı'nın yürürlüğe girmesi ile birlikte TMS'ye uygun olarak hazırlanacak mali tablolar, işletme ile ilgilenen taraflara doğru, anlaşılır ve şeffaf bilgi sunacaktır. Ayrıca işletmeler IFRS ile uyumlu olarak, ortak düzenlemelere göre hazırlanan mali tabloları aracılığıyla, uluslararası finansal piyasalarda daha rekabetçi bir pozisyon alabilecektir.

Türkiye'de ortaya konulan çalışmalarda türev ürünlere ilişkin muhasebe esaslarının yeterince açık ve düzenleyici olmadığı görülmektedir. Muhasebe ilkelerinin daha kapsamlı ve anlaşılır bir şekilde düzenlenmesi faydalı olacaktır. Özellikle türev araçların muhasebe kayıtlarına alınmasında kullanılacak hesapların belirlenmesi ve Tek Düzen Hesap Planında buna ilişkin düzenlemelerin yapılması hem ortaya çıkabilecek karışıklıkları önleyecek hem de finansal tablo ve raporlarda birliği sağlayacaktır. Bu kapsamda Tek Düzen Hesap Planında TMSK tarafından yayınlanan TMS ve IFRS'lere uygun olarak bazı değişikliklerin yapılması ve hesap kodlarının belirlenerek muhasebeleştirme aşamasında ortaya çıkabilecek farklı uygulamaların önlenmesi yerinde olacaktır.

KAYNAKÇA

- AKDOĞAN, Nalan. Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarının Uygulama Süreci: Sorunlar, Çözüm Önerileri, Mali Çözüm Dergisi, Sayı:80, Yıl 17, s.101-117, Mart-Nisan 2007.
- AKDOĞAN, Nalan, SEVİLENGÜL, Orhan. Türkiye Muhasebe Standartlarına Uyum İçin Tekdüzen Hesap Planında Yapılması Gereken Değişiklikler, Mali Çözüm Dergisi, Sayı:84, Yıl 17, s.29-70, Kasım-Aralık 2007.
- AKSEL, A.Ayşe EYÜBOĞLU. Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları Yapısı, İşleyiş Mekanizmaları ve Bazı Ülke Örnekleri, SPK Yayınları, No:21, 1995.
- ALPAN, Fulya. Örneklerle Futures Anlaşmalar ve Opsiyonlar, Literatür Yayınları, 1999.
- ANGIN, Erdinç. Türev Piyasalar: Future, Forward, Swap ve Option İşlemleri, Vergi Dünyası Dergisi, Sayı:203, s.45-55, Temmuz 1998.
- AY, Elif. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda İşlem Gören Türev Ürünleri ve Hedef Kitlesi, İzmir Ticaret Odası AR&GE Bülten- Sektörel, s.16-21, Aralık 2006.
- AYDOĞAN, Kürşat. Spot ve Vadeli İşlem Piyasaları İlişkisi Üzerine Bir Not, IMKB Dergisi, Cilt 2, No:5, Ocak-Mart 1998.
- AYRIÇAY, Yücel. Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı 5, 2003.
- AYRIÇAY, Yücel. Finansal Türev Piyasalardaki Riskler, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Yıl 17, Sayı:201, s.56-70, Aralık 2002.

BAĞCI, Hamdi. “Vadeli İşlem Piyasalarının İşleyişi ve VOB” , 19.08.2005
(www.vob.org.tr)

BAĞCI, Hamdi. "1.Türev Araçlar ve Risk Yönetimi Konferansı" sunumu, 23.09.2005
(www.vob.org.tr)

BAL, Harun. Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, İstanbul, 2001.

BAŞCI, Savaş. Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap’ın İşleyişi Ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları, Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi, Yıl 11, No: 12, s.18-33, 2003.

BERKSOY, Hidayet. Opsiyon Sözleşmeleri ve Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Özellikleri, İşleyişi ve Vergilendirilmesi-1, Vergi Sorunları Dergisi, Sayı:143, s.114-130, Ağustos 2000.

BOLGUN, K.Evren, AKÇAY, M.Bariş. Risk Yönetimi: Finansal Piyasalarda Risk Ölçüm ve Yönetimine Türkiye Perspektifinden Stratejik Bakış, Scala Yayıncılık, 2003.

BURSAL, Nasuhi. Yeni Finansal Araçların Muhasebe Sorunları, Bankacılar Dergisi, Sayı:9, Yıl 3, s.57-62, Temmuz 1992.

CEYLAN, Ali. Finansal Teknikler, 3. Baskı, Elin Yayınları, Bursa, 1998.

ÇITAK, Serdar. Finansal Piyasaların Batı Yakası: Türev Piyasalar ve Türkiye, Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar, Yıl 40, sayı 473,s.84-92, Ağustos 2003.

DÖNMEZ, Ç.Ali. Vadeli İşlemler Piyasası Alım Satım ve Takas Sistemi Özellikleri, IMKB Dergisi, Cilt:2, No:5, Ocak-Mart 1998.

DÖNMEZ, Çetin Ali, YILMAZ, Mustafa K. Türev Piyasalar Finans Sektöründeki Dengenin Korunması Açısından Bir Tehdit Oluşturabilir mi?, IMKB Dergisi, Cilt:3, Sayı:11, Temmuz-Ağustos-Eylül 1999.

ERCAN, M.Kamil, BAN, Ünsal. Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim, Gazi Kitabevi, 2005.

ERDEM, Yusuf. Vadeli İşlem Piyasaları “Forward & Futures” ve Türkiye’de Oluşumunun Ekonomik Şartları, Ocak 1993.

ERDOĞAN, Oral, KAYACAN, Murad. Finansal Türevlere Ne Zaman Başlanmalı? : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Örneği, IMKB Dergisi, Cilt:2, No:5, s.23-45, Ocak-Mart 1998.

EREL, Zühre. ABD’de Vadeli İşlem Piyasaları ile İlgili Düzenlemeler, İzmir Ticaret Odası Dergisi, Sayı:3, Temmuz 1993.

ERGİNCAN, Yakup. Endekse Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri Portföy Yönetiminde Kullanımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, SPK Yayınları, Yayın No: 33, Ankara, Mayıs 1996.

ERSAN, İhsan. Finansal Türevler Futures & Options & Swaps, Literatür Yayınları 2003.

GÜMÜŞELİ, Saniye. Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No:179, 1994.

GÜNDÜZ, Lokman, TUTAL, Mehmet. Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi : Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Öneri, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Yayın No:193, 1995.

GRINBLATT, Mark, TITMAN, Sheridon. Financial Markets and Corporate Strategy, McGraw Hill Yayınevi, 1998.

HAFTACI, Vasfi, PEHLİVANLI, Davut. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (13), s.139-151, 2007/1.

KARACA, Nevran, DURMUŞKAYA, Sedat. Opsiyon Sözleşmelerine İlişkin İşlemlerin Muhasebeleştirilmesi, Mali Çözüm İSMMMO Yayın Organı, Sayı:75, Nisan-Mayıs 2006.

KARACAER, Semra. Opsiyon İşlemleri ve Muhasebe Uygulamaları, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi,1(1),s.73-100, Nisan 1999.

KARAHAN, Kemal. Uluslararası Muhasebe Standartları Kapsamında Finansal Araçların Mali Tablolarda Gösterimi ve Değerlemesine İlişkin Esaslar, SPK Yeterlik Etüdü, Ekim 2002.

KARAN, M.Baha. Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Gazi Kitabevi, 2004.

KAVAL, Hasan. Finansal Araç Kavramı, Uluslar arası Muhasebe Standartlarına Göre Muhasebeleştirilmesi ve Vergi Mevzuatı ile Karşılaştırılması, Vergi Sorunları Dergisi, Sayı:200, s.50-74, Mayıs 2005.

KAYGUSUZ, Sait Yüksel. Finansal Türev Ürünlerinde Muhasebe Esasları, SPK Yayınları, No:113, Şubat 1998.

KIM, Yu-Kyung. Hisse Senedine Dayalı Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının Açılması: Kore Örneği, IMKB Dergisi, Cilt:2, No:5, Ocak-Mart 1998.

KIRIM, Arman. Mali Risk Yönetimi Açısından Gelecek (Futures) Piyasaları, Bankacılar Dergisi, Sayı:3, s.28-32, Ekim 1990.

KIRIM, Arman. Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz ve Faiz Opsiyonları, Bankacılar Dergisi, Yıl 2, Sayı 5, s.30-36, Temmuz 1991.

KIRIM, Arman. Döviz ve Faiz Swapları, Bankacılar Dergisi, Sayı 2, Temmuz 1990.

OLCA, Selcan. Futures (Vadeli İşlem) Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara, Ekim 2001.

ÖNCE, Saime .Türev Ürünlerin Muhasebe Sorunları ve Bankalar için Muhasebeleştirme Şekilleri, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Yayın No:192 Eskişehir, 1995.

ÖRTEN, Remzi, ÖRTEN, İpek. Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları, Gazi Kitabevi, 2001.

ÖZİNCE, Ersin. Finansal Sektörde Türev Piyasalar, TBB ve IIF İşbirliğinde Gerçekleştirilen Konferans, İstanbul, Haziran 2006.

PARLAKKAYA, Raif. Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları, Nobel Yayın Dağıtım, 2005.

SELVİ, Yakup. Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, Arc Yayınları, 2000.

Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, IMKB Eğitim Yayınları, No:1, 1995.

SEVİL, Güven. Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitésinin Tahmini ve Portföy Var Hesaplamaları, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:1323, Turizm ve Otel İşletmeciliği Yüksekokulu Yayınları No:3, Eskişehir, 2001.

SEYİDOĞLU, Halil Uluslararası Finans, Güzem Can Yayınları, No:19, İstanbul, 2003.

TAŞ, Oktay. FASB’ın 133 Sayılı Finansal Türev Ürünler ve Riskten Korunma İşlemlerinin Muhasebesi Adlı Standardının Getirdiği Yeni Kurallar, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi, Sayı:17, Ocak 2002.

TENKER, Nejat. SPK 19, IAS 39, FASB 133 Işığında Vadeli İşlemler ve Opsiyon Sözleşmelerinin “Hedge” Amacı ile Kullanılması Durumunda Muhasebeleştirilme Esasları, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Cilt 6, Sayı:3, Eylül 2004.

TENKER, Nejat. IAS 39 Uygulamalarının Düşündürdükleri, Review of Social, Economic & Business Studies, Vol.3/4, s.286-295, 2005.

TENKER, Nejat, SEVİLENGÜL, Orhan. Özellik Gösteren İşlemlerin Muhasebeleştirilmesi, Bankacılar Dergisi, Sayı:13, Ocak 1994.

TENKER, Nejat. Türev Ürünlerinin Muhasebeleştirilmesinde “Tick” Değeri, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi 1(2), s.21-24, Haziran 1999.

TMSK 2006 Faaliyet Raporu

TUFAN, Ekrem. Futures İşlemlerin Piyasa Etkinliğine Olan Etkisinin Tespit Edilmesi: İstanbul Altın Borsası Uygulaması, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:706, Eskişehir, 2001.

TULGAR, Koray. Ticari Bankalarda Aktif ve Pasif Yönetimi, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, No:177, 1993.

TUNCER, Haydar Oğuz. Ticaret Borsaları ve Vadeli İşlem Piyasaları (Forward-Futures-Options): Tarımda Desteklemeye Alternatif Politika Önerisi, Ankara, 1994.

UNIS, Moema. Vadeli İşlemler Piyasasının Açılması İçin Doğru Zaman, IMKB Dergisi, Cilt:2, No:5, s.75-95, Ocak-Mart 1998.

YETİM, Sedat. Swap işlemleri ve Tek Düzen Hesap Planına Göre Bankalarda Muhasebeleştirilmesi, Mimoza Yayıncılık, Nisan 1998.

YILMAZ, Bülent. Türev Ürünleri ve Muhasebeleştirilmesi, Kara Harp Okulu Bilim Dergisi, Sayı:2, s.101-124, 2004.

YÜKÇÜ, Süleyman, YÜCEL, Tülay. Bankacılıkta Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, Bugünkü Durum ve Yapılması Gerekenler, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No:191, İzmir, 1995.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları, İstanbul Ticaret Borsası, 2006

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Risk Yönetimi, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Yayını, Yayın No:24, İzmir 2005.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yatırımcı Rehberi, 2005

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yatırımcı Rehberi, 2009

Vobjektif, Sayı 1 , Haziran 2004

Vobjektif, Sayı 2 , Temmuz- Ağustos 2004

Vobjektif, Sayı 3 , Eylül-Ekim 2004

Vobjektif, Sayı 4, Şubat 2005

Vobjektif, Sayı 5 , Mayıs 2005

Vobjektif, Sayı 6 , Eylül 2005

Vobjektif, Sayı 7 , Kasım 2005

Vobjektif, Sayı 8, Ağustos 2006

Vobjektif, Sayı 9 , Nisan 2007

Vobjektif, Sayı:10, Ekim 2007

<http://www.iab.gov.tr/borsa.asp>

www.vob.org.tr

www.iasc.org.uk

www.spk.gov.tr

www.bddk.gov.tr

www.futuresindustry.org

www.bis.org

