

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI TİCARET VE PARA YÖNETİMİ BİLİM DALI

**TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE PARA SWAPI İŞLEMLERİNİN
YÜRÜTÜLMESİ VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ**

Yüksek Lisans Tezi

EMİR NEZİR ÜLGEN

İstanbul, 2016

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI TİCARET VE PARA YÖNETİMİ BİLİM DALI

**TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE PARA SWAPI İŞLEMLERİNİN
YÜRÜTÜLMESİ VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ**

Yüksek Lisans Tezi

EMİR NEZİR ÜLGEN

Danışman: PROF. DR. NURDAN ASLAN

İstanbul, 2016



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

TEZ ONAY BELGESİ

İKTİSAT Anabilim Dalı ULUSLARARASI TİCARET VE PARA YÖNETİMİ Bilim Dalı TEZLİ YÜKSEK LİSANS öğrencisi Emir Nezir Ülgen'nin TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE PARA SWAP İŞLEMLERİNİN YÜRÜTÜLMESİ VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 02.06.2016 tarih ve 2016-20/15 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oy birliği / ~~oy çokluğu~~ ile Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tez Savunma Tarihi 14 / 06 / 2016

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

1.	Tez Danışmanı	Prof. Dr. NURDAN ASLAN	
2.	Jüri Üyesi	Yrd. Doç. Dr. ERDEM TURGAN	
3.	Jüri Üyesi	Doç. Dr. ÖZGÜR ÇATIKKAŞ	

GENEL BİLGİLER

İsim ve Soyadı	: Emir Nezir ÜLGEN
Anabilim Dalı	: İktisat
Programı	: Uluslararası Ticaret ve Para Yönetimi
Tez Danışmanı	: Prof. Dr. Nurdan ASLAN
Tez Türü ve Tarihi	: Yüksek Lisans - Haziran 2016
Anahtar Kelimeler	: Swap, Para Swapı, Bankacılık, Muhasebe

ÖZET

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE PARA SWAPI İŞLEMLERİNİN YÜRÜTÜLMESİ VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

1970’li yıllarda özellikle Bretton - Woods anlaşmasının çökmesi ile finansal piyasalarda döviz kuru riski ortaya çıkmıştır. Riskin doğması türev finansal araçlar olarak adlandırılan riskten koruma araçlarına olan talebi arttırmıştır. Bu araçlardan swap; forward, futures ve opsiyona göre daha sonra ortaya çıkması ve çok daha kısa bir geçmişe sahip olmasına rağmen uluslararası finansal piyasaların en hızlı gelişen aracı olmuştur. Swap işlemlerinin gelişimi, yaygın kullanımı ve kullanıcılarının farklı amaçlara yönelmesi bu araçların yürütülmesinde farklılaşmalara neden olurken muhasebeleştirilme sorunlarını da gündeme getirmiştir.

Çalışmada Türkiye ve küresel düzeyde türev piyasa verilerinden yararlanılarak para swapı sözleşmelerinin önemi vurgulanmış ve söz konusu işlemlerin tarihsel gelişimine göre yürütülmesi ile muhasebeleştirilmesi örnekler ile açıklanmaya çalışılmıştır.

Bu çalışma ile ülkemizde yoğun olarak bankalar tarafından kullanılan swap işlemlerinin türlerinden olan para swaplarının bankacılık sektöründe yürütülmesi ve uluslararası standartlar çerçevesinde muhasebeleştirilmesine ilişkin esasların incelenmesi amaçlanmıştır.

GENERAL INFORMATION

Name and Surname : Emir Nezir ULGEN
Field : Economics
Program : International Trade and Money Management
Supervisor : Prof. Dr. Nurdan ASLAN
Dissertation Type and Date : Master - June 2016
Keywords : Swap, Money Swap, Banking, Accounting

ABSTRACT

EXECUTION AND RECOGNITION OF MONEY SWAP TRANSACTIONS

In 1970s, especially with the collapse of Bretton - Woods agreement, foreign exchange risk occurred in the financial markets. Occurrence of this risk raised the demand for derivative financial assets held for cash flow assets. One of these, swap is the fastest improved asset despite emerging later than forward, futures and options and having a relatively short history. The progress and common usage of swap transactions and the users' tendency to different purposes causes differentiations in execution of these tools while bringing recognition issues into question.

The study highlights the importance of money swap using derivative market data in Turkey and in the world and aims to explain the execution and recognition of the transactions in question with examples, according to their historical development.

Principals of the execution and recognition of money swaps, a type of swap transactions used intensely by the banks in our country, respectively in the banking sector and considering international standards, are aimed to be researched with this study.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	ii
İÇİNDEKİLER	iii
TABLO LİSTESİ	vi
ŞEKİL LİSTESİ	vii
KISALTMALAR	viii
1. GİRİŞ	1
2. BÖLÜM FİNANSAL PİYASALARDA TÜREV FİNANSAL ARAÇLARIN YERİ VE ÖNEMİ	3
2.1 GENEL OLARAK FİNANSAL PİYASALAR	3
2.1.1 Finansal Piyasaların Tanımı ve İşlevi	3
2.1.2 Finansal Piyasa Türleri	5
2.1.2.1 Para Piyasaları	5
2.1.2.2 Sermaye Piyasaları	6
2.1.2.3 Döviz Piyasaları	7
2.1.2.4 Türev Piyasalar	8
2.2 TÜREV PİYASALARIN TARİHSEL GELİŞİMİ VE TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR	9
2.2.1 Türev Piyasaların Tarihsel Gelişimi	9
2.2.1.1 Dünyada Türev Piyasaların Gelişimi	10
2.2.1.2 Türkiye’de Türev Piyasaların Gelişimi	14
2.2.2 Türev Finansal Araçlar	18
2.2.2.1 Forward Sözleşmeler	20
2.2.2.1.1 Tanımı ve Gelişimi	20
2.2.2.1.2 İşleyişi	21
2.2.2.1.3 Türleri	22
2.2.2.2 Futures Sözleşmeler	23
2.2.2.2.1 Tanımı ve Gelişimi	23
2.2.2.2.2 İşleyişi	25
2.2.2.1.3 Türleri	27
2.2.2.3 Opsiyonlar	28
2.2.2.3.1 Tanımı ve Gelişimi	28
2.2.2.3.2 İşleyişi	30
2.2.2.3.3 Türleri	32
2.2.2.4 Swap İşlemleri	33
2.2.2.5 İkinci Kuşak Türev Finansal Araçlar	35
2.2.2.5.1 Faiz Tavan Sözleşmesi	36
2.2.2.5.2 Faiz Taban Sözleşmesi	37
2.2.2.5.3 Faiz Yakası Sözleşmesi	38
2.2.2.5.4 Faiz Koridoru Sözleşmesi	38
2.2.3 Türev Finansal Araçların Kullanım Amaçları	38
2.2.3.1 Riskten Korunma	40

2.2.3.2 Spekülasyon.....	41
2.2.3.3 Arbitraj	42
2.2.4 Türev Finansal Araçların Taşıdığı Riskler.....	42
2.2.4.1 Fiyat Riski	43
2.2.4.1.1 Döviz Kuru Riski	43
2.2.4.1.2 Faiz Oranı Riski	44
2.2.4.2 Kredi Riski	44
2.2.4.3 Likidite Riski	45
2.2.4.4 Piyasa Riski	45
2.2.4.5 Operasyon Riski	45
2.2.4.6 Düzenleme Riski.....	46
2.2.5 Türev Finansal Araçların Geliştirilmesine Yönelik Öneriler.....	46
3. BÖLÜM SWAP İŞLEMLERİ VE PARA SWAPLARININ YÜRÜTÜLMESİ.....	48
3.1 SWAP İŞLEMLERİ	48
3.1.1 Tanımı ve Gelişimi	48
3.1.2 Swap İşlemi Katılımcıları	56
3.1.3 Swap Türleri.....	62
3.1.3.1 Para Swapları.....	63
3.1.3.1.1 Para Swap Sözleşmelerinin Kullanım Nedenleri.....	66
3.1.3.1.2 Para Swaplarının Fiyatlandırması	71
3.1.3.2 Faiz Swapları	74
3.1.3.3 Emtia Swapları	78
3.1.3.4 Diğer Swap Sözleşmeleri	81
3.1.4 Swapın Diğer Türev Finansal Araçlardan Farkları	86
3.1.5 Swap İşlemlerinin Taşıdığı Riskler	86
3.2 PARA SWAPI İŞLEMLERİNİN YÜRÜTÜLMESİ.....	88
3.2.1 Para Swaplarının İlk Örnekleri.....	89
3.2.1.1 Paralel Kredi.....	89
3.2.1.2 Karşılıklı Kredi	91
3.2.1.3 IBM – Dünya Bankası Para Swapı	92
3.2.2 Modern Para Swapları	93
3.2.3 Para Swapından Doğan Avantajlar.....	95
3.2.3.1 Para Swap Sözleşmeleri ile Kur Riskinden Korunma	95
3.2.3.2 Para Swaplarında Karşılaştırmalı Borçlanma Avantajı	96
3.2.3.3 Bankalar Aracılığıyla Para Swapı.....	99
4. BÖLÜM TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE PARA SWAPI İŞLEMLERİNİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ.....	104
4.1 MUHASEBE STANDARTLARI AÇISINDAN SWAP İŞLEMLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ	105
4.2 TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ MUHASEBESİNE İLİŞKİN DÜZENLEMELER	112

4.3 BANKACILIK TEKDÜZEN HESAP PLANI İÇERİSİNDE SWAP İŞLEMLERİNİN YERİ	117
4.4 BANKALARDA PARA SWAPI İŞLEMLERİNİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ.....	120
4.4.1 Spekülasyon Amacıyla Yapılan Swap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi	123
4.4.2 Riskten Korunma Amacıyla Yapılan Swap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi	125
4.4.2.1 Gerçeğe Uygun Değer Riskinden Korunma.....	129
4.4.2.2 Nakit Akış Riskinden Korunma	130
4.4.2.3 Yabancı Bir İşletmede Net Yatırım Riskinden Korunma	130
4.5 PARA SWAPI İŞLEMLERİNİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİNE YÖNELİK ÖRNEKLER	133
4.5.1 Spekülasyon Amacıyla Yapılan Swap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi	133
4.5.2 Riskten Korunma Amacıyla Yapılan Swap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi	135
5. SONUÇ	139
KAYNAKÇA.....	146

TABLO LİSTESİ

Tablo 1 Para ve Faiz Oranı Swaplarının Gelişimi ve Hacmi (Milyar Dolar)	55
Tablo 2 A Şirketine Ait Bir Modern Para Swapı İşleminin Nakit Akışları.....	95
Tablo 3. A ve B Şirketleri İçin Olası Tahvil İhraçları.....	98
Tablo 4. Para Swaplarında Karşılaştırmalı Borçlanma Avantajı	100



ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1 Para Swapı İşleyişi	64
Şekil 2 Para Swapı İle Kur Riski Yönetimi Örneğine İlişkin Akımlar	68
Şekil 3 Para Swapı İle Düşük Fon Maliyeti Örneğine İlişkin Akımlar -1-	69
Şekil 4. Para Swapı İle Düşük Fon Maliyeti Örneğine İlişkin Akımlar -2-	70
Şekil 5 Faiz Swapı İşleyişi.....	76
Şekil 6 Emtia Swapı İşleyişi	79
Şekil 7 Paralel Kredi Anlaşmasının İşleyişi	90
Şekil 8. Karşılıklı Kredi Anlaşmasının İşleyişi.....	91
Şekil 9 IBM-Dünya Bankası Arasında Yapılan Swap Sözleşmesinin İşleyişi	92
Şekil 10 Banka Aracılığıyla Yapılan Para Swapının İşleyişi	101

KISALTMALAR

BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIS	: Uluslararası Ödemeler Bankası
BSMV	: Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi
CBOE	: Chicago Opsiyon Borsası
CBOT	: Chicago Ticaret Odası
CDS	: Kredi Temerrüt Swapı
CME	: Chicago Ticaret Borsası
EU	: Avrupa Birliği
IAS	: Uluslararası Muhasebe Standartları
IASB	: Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu
IASC	: Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi
IASCF	: Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi Vakfı
IFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
ISDA	: Uluslararası Takas ve Türev Ürünleri Birliği
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
JPY	: Japon Yeni
KGK	: Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
LIBOR	: London Interbank Offered Rate
NYSE	: New York Menkul Kıymetler Borsası
S&P	: Standart and Poors
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TMSF	: Tasarruf Mevduatları Sigorta Fonu
TMSK	: Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
USD	: ABD Doları
VOBAŞ	: Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası A.Ş.

1. GİRİŞ

Finansal piyasalar 1960'lı yıllardan itibaren görülmemiş bir hızla küreselleşme ve piyasalar arası bütünleşme içerisine girmiştir. Ulusal ve uluslararası finansal aktörler bu durumun doğal bir sonucu olarak sermaye hareketlerini kambiyo rejimi ile uyumlaştırma uğraşı içerisinde. Bu uğraş özellikle faiz ve döviz kurlarının aşırı değişkenliği karşısında risk yönetimi gereği doğurmuş ve finans piyasalarında türev finansal araçlar adını alan yeni finansal enstrümanlar ortaya çıkmıştır. Risk yönetiminde finansal kurumlar forward, futures ve opsiyon gibi türev finansal araçlara ek olarak başka bir finansal türev olan swapı 1970'lerin sonu itibarıyla piyasalara kazandırmıştır.

Belirli bir miktar ve nitelikteki para, döviz, altın, mali araç, alacak ve mal gibi varlıklarla yükümlülüklerin, önceden belirlenen fiyat ve koşullara göre, gelecekteki bir tarihte ve banka şeklinde organize olan bir piyasada değiş - tokuşunu kapsamına alan vadeli bir işlem olarak tanımlanan swapların kullanımı ortaya çıktıkları 1980'lerin başından günümüze kadar giderek artmaktadır. Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements, BIS) tarafından 2016 Mart ayında yayımlanan verilere göre 2015 yılı ilk çeyreği swap sözleşmelerinin brüt tutarı küresel düzeyde düzenlenen türev sözleşmeler içerisinde %84'lük bir paya sahiptir.

Yapısal özellikleri bakımından para, faiz ve emtia swapları olmak üzere üç temel türü olan swap sözleşmelerinin çeşitlilik arz eden istekleri karşılayabilmesi nedeniyle yeni türleri ortaya çıkmaktadır. Çalışma ülkemizde bankacılık sektörüne ilişkin verileri yayımlayan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) verilerine göre Aralık 2015 itibarıyla sektörün türev işlemleri arasında %45'lik bir paya sahip olan para swapı işlemleriyle sınırlandırılmıştır.

Esasında swap işlemleri tezgah üstü piyasalarda yapıldığından herhangi bir katılımcı kısıtlaması bulunmamaktadır. Ancak bankacılık sisteminin yapısı ve ülkemize şube açan yabancı bankaların önemli katkıları sayesinde en çok bu sektör tarafından kullanılmaktadır. Sözleşmenin taraflarının ticari bir ilişkisi olmaması nedeniyle güçlü bir finansal kuruluşun aracılığı ile işlem yapmayı tercih etmesi bankaları swap işlemlerinde en önemli aktör haline getirmiştir.

Swap işlemlerinin gelişimi, yaygın kullanımı ve kullanıcılarının riskten korunma amacının yanı sıra spekülasyon gibi amaçlara yönelmesi bu araçların muhasebeleştirilmesi konusunu da gündeme getirmiştir. Çeşitli ülkelerdeki¹ muhasebe örgütlerinin anlaşması sonucu ortaya çıkan Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi'nin çalışmaları ile başlayan muhasebeleştirilme standartları günümüzde de ulusal ve uluslararası kurumlar tarafından düzenlenmektedir. Çalışmada türev ürünlerin muhasebeleştirilmesini düzenleyen IAS 32, IAS 39, IFRS 7 ve IFRS 9 no'lu standartlar bankacılık sektörü para swapı işlemleri açısından incelenmiştir.

Çalışma swap piyasalarının aracı veya taraf olarak en aktif kullanıcıları olan bankalarda en fazla kullanılan para swapı türünün yürütülmesini ve muhasebeleştirilmesini örnekler yardımı ile açıklamayı amaçlamaktadır.

Bu amaç doğrultusunda hazırlanan çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde finansal sistemin içerisinde yer alan piyasalar anlatılarak swap işlemlerin yer aldığı türev piyasaların dünyada ve ülkemizde gelişimi, kullanım amaçları ve enstrümanları incelenmiş ve türev finansal araçların geliştirilmesine yönelik öneriler sunulmuştur. İkinci bölümde çalışmanın esas konusunu teşkil eden swap işlemleri gelişimi, katılımcıları, türleri ve diğer türev finansal araçlardan farkları ile detaylı olarak incelenmiş olup, özellikle para swaplarının ülkemizde önemi ve bankacılık sektöründeki yaygın kullanımı, ulusal ve uluslararası piyasa verilerinden yararlanılarak ortaya konmuştur. Üçüncü bölümde ise para swapı işlemlerinin muhasebeleştirilmesi ulusal ve uluslararası standartlara göre Türk Bankacılık sektörü muhasebesine ilişkin düzenlemeler ışığında Bankacılık Tek Düzen Hesap Planı baz alınarak çözümlenen örnekler ile açıklanmıştır.

¹ ABD, Avustralya, Kanada, Fransa, Almanya, Japonya, Meksika, Hollanda, İngiltere, İrlanda.

2. BÖLÜM FİNANSAL PİYASALARDA TÜREV FİNANSAL ARAÇLARIN YERİ VE ÖNEMİ

2.1 GENEL OLARAK FİNANSAL PİYASALAR

Dünya ekonomileri, küreselleşmenin bir sonucu olarak ifade edebileceğimiz bilgi ve finansal teknolojilerin gelişmesi ile giderek daha yakın hale gelirken, aynı zamanda daha da karmaşık bir biçimde birbirine bağlanmaktadır. Bunun doğal bir sonucu olarak finansal hizmetler sektörü de diğer sektörlerle karşılıklı güçlü bir etkileşim içerisinde olmakta ve ülkelerin ekonomik büyüklükleri, refah düzeyleri ve istikrarları üzerinde önemli bir rol oynamaktadır.

Bu nedenle finans piyasası kullanıcısının finansal sistemin işlerliğini sağlayan finansal piyasaların ekonomik gelişmede oynadığı önemli rolü anlayabilmesi için finansal piyasaları sistem içerisinde konumlandırması, tanımlayabilmesi, türleri ve işlevlerini özümsemesi gerekmektedir.

2.1.1 Finansal Piyasaların Tanımı ve İşlevi

Sistem belirli bir amaç için aralarında dolaylı ya da dolaysız ilişkiler bulunan ve aynı zamanda karşılıklı olarak birbirini etkileyen parçaların oluşturduğu bir bütündür. Finansal sistem ise bir ekonomide belirli kurumların ve piyasaların beraberce çeşitli finansal fonksiyonları yerine getirmek amacıyla bir araya gelmeleriyle oluşan bir bütünü ifade etmektedir. Finansal sistem aynı zamanda kendisini de kapsayan genel ekonomik yapının bir alt sistemi olarak tanımlanmaktadır. Finansal sistemi ekonomik hayata yön veren aktörler, hükümetler, işletmeler veya bireylerin finansal kararlarını uygulamak amacıyla kurulan piyasalar, aracı firmalar ve diğer kurumlar oluşturmaktadır². Bu sistemde fonlar finansal araçlar vasıtasıyla el değiştirirken aracı kurumlar da pazarlama işlevini yerine getirmektedir³.

² Bodie Zvı ve Robert C. Metron, **Finance - Prentice Hall**, New York: 1th Edition, 1999, s.22.

³ Nurdan Aslan ve Nuray Terzi, **Küresel Finans**, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013, s.1.

Bir bütün olarak birçok kurumun, aracın ve piyasanın bir araya gelmesiyle oluşan finansal sistemin temel fonksiyonu, ekonomide fon fazlası olan birimlerden fon ihtiyacı olan birimlere fon aktarımını gerçekleştirmektir. Finansal sistem bu fonksiyonunu finansal araçlar, araçlar ve bu birimlerin davranışlarını şekillendiren yasal düzenlemeler sayesinde yerine getirmektedir⁴.

Finansal piyasa ise finansal sistemin merkezinde yer alan kredi ve tasarruf hacmi, faiz oranları, finansal varlık fiyatlarının belirlendiği ve çeşitli finansal araçların alım - satım işlemlerinin yapıldığı bir mekanizmadır⁵. Bu tür piyasalarda uzun ve kısa süreli fon arz ve talebi karşılanmaktadır⁶.

Finansal piyasalar bir ekonomide fon arz eden tasarruf sahipleri ile fon ihtiyacı olan ekonomik birimler arasındaki alışverişi sağlayan piyasalar olarak da tanımlanmaktadır. Bu tanımlamaya göre finansal piyasalar, elinde bir miktar fon fazlası bulunduğu halde verimli bir yatırım olanağı bulunmayanlardan, elinde yeterli miktarda fon olmadığı için verimli bir yatırım fırsatını hayata geçiremeyenlere fon aktarım olanağı sağlamaktadır. Finansal piyasalar bu sayede hem daha yüksek bir üretimin gerçekleşerek tüm ekonomide etkinliğin artmasına hem de bu işlemin taraflarının artan geliri dolayısıyla toplumsal refah düzeyinin yükselmesine katkı sağlamaktadır⁷.

Finansal piyasalarda ulusal para, yabancı para, altın, emtia gibi varlıklar peşin veya vadeli olarak alınıp satılmaktadır. Reel piyasada mal ya da faktörün alım - satımına aracılık eden para, finansal piyasada alım - satıma konu olan asli varlık niteliğindedir⁸.

Tüm finansal piyasalar aynı temel fonksiyonlara sahiptir. Bu fonksiyonları fiyat oluşumunun sağlanması, varlık değerlendirme, arbitraj, sermaye temini, ticari işlem, yatırım yapma ve risk yönetimi olarak sıralamak mümkündür⁹.

⁴ Özgür Aslan ve H. Levent Korap, "Türkiye'de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi", **Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı 17, (Güz 2006), s.2.

⁵ Aslı Afşar ve Diğerleri, **Finansal Ekonomi**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1579, 2012, s.16.

⁶ Selahattin Tuncer, **Türkiye'de Sermaye Piyasası**, İstanbul: Okan Yayıncılık Dağıtım, 1985, s.3.

⁷ Suat Yavuz ve Diğerleri, **Finansal Piyasalar ve Kurumlar**, İstanbul: Seçkin Yayıncılık, 2007, s.20.

⁸ Aslan ve Terzi, s.1.

⁹ Aslan ve Terzi, s.2.

Finansal piyasalar değişik kıstaslara göre sınıflandırılmaktadır. El değiştiren fonların sürelerine göre para ve sermaye piyasaları; fon arz ve talep edenlerini bir araya getiren kurumsallaşmış organizasyonların varlığına göre ise organize piyasalar ve tezgah üstü piyasalar olarak sınıflandırılmaktadır. Bunların yanı sıra finansal piyasalar işlem gören araçların piyasada el değiştirilmesine göre birincil ve ikincil piyasalar, gerçekleştirilen alım - satım işlemi sonucunda el değiştiren finansal varlıkların vadesine bağlı olarak ise spot (nakit) ve türev (vadeli) piyasalar olarak da sınıflandırılabilir¹⁰.

2.1.2 Finansal Piyasa Türleri

2.1.2.1 Para Piyasaları

Para piyasaları, geçici nakit açığı olan taraflarla geçici nakit fazlası olan tarafların karşılaştığı piyasalardır. Bu piyasalarda kısa vadeli fon arz ve talepleri karşılanmaktadır¹¹. Bir başka deyişle para piyasaları kısa vadeli fon akışını gerçekleştiren şirketlerin, finansal kuruluşların, yatırımcıların ve hükümetlerin oluşturduğu bir ağıdır. Gerek kamu gerekse özel kesimin kısa vadeli likidite ihtiyacı para piyasalarından karşılanmaktadır. Örneğin bir şirket tahsil edeceği ödemeye birkaç ay kala nakit ihtiyacı olduğunda, bir banka şahısların her an çekilme ihtimalinin bulunduğu bir tutar ile yatırım yapmak istediğinde ya da bir hükümet ödemelerinin vadesi gelince vergi gelirlerinde sorunsal büyük dalgalanmalar yaşandığında para piyasalarında kısa vadeli likidite işlemlerine başvurur¹². Ayrıca bu piyasalarda merkez bankaları da para politikası işlemlerini yürütmektedir.

Vadeleri bir yıl veya daha kısa olan menkul kıymetler ve kredilerin oluşturduğu para piyasasının en önemli araçları arasında Hazine Bonosu, Mevduat Sertifikası, Finansman Bonosu, Geri Satın Alım Anlaşması sayılabilir¹³. Para piyasası araçları,

¹⁰ Afşar ve Diğerleri, s.16.

¹¹ Peter S. Rose, **Money and Capital Markets**, Texas: Business Publications, 1983, s.11.

¹² Marc Levinson, **Finansal Piyasalar Kılavuzu**, The Economist, 1.Baskı, Çev. Cengiz Yavilioğlu, İlhan Ege ve Gülizar Kurt, Ankara: Liberte Yayınları, 2007, s.53.

¹³ Aslan ve Terzi, ss. 8-10.

ekonomik birimlerin likidite ayarlamalarına yardımcı olmaktadır. Bu nedenle para piyasası gelir ve gider arasındaki açığı giderici bir köprü görevi görmektedir¹⁴.

Para piyasasından sağlanan fonlar (krediler), işletmelerin dönen varlıklarının finansmanında kullanılmaktadır¹⁵. Rekabetin yoğun yaşandığı, düşük maliyetli, kısa vadeli ve hızlı işlem gören para piyasalarının en önemli fonksiyonu işletmelerin kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamak olmasına rağmen devletler, tüketiciler, özel şirketler, yatırım şirketleri ve bankalar gibi çok farklı türden yatırımcılar bu piyasalardan farklı amaçlarla da fon sağlayabilmektedir¹⁶.

2.1.2.2 Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasası, özel kesimin yatırım amacına yönelik uzun vadeli finansman ihtiyacının karşılandığı piyasadır. Bu piyasada genel olarak vadesi bir yılı aşan orta ve uzun vadeli fon arz ve talebi karşılanmaktadır¹⁷. Orta ve uzun vadeli fon arz ve taleplerinden oluşması sermaye piyasasını diğer piyasalardan ayıran en temel özelliğidir.

Geniş anlamda düşünüldüğünde sermaye piyasası para piyasasını da kapsamaktadır. Bu nedenle bu iki piyasa arasında fon akışı kolaylıkla sağlanmaktadır. İki piyasa arasındaki fon akışını faiz oranları düzenlemektedir. Bu açıdan para ve sermaye piyasası ayırımı suni bir ayırım niteliğindedir¹⁸.

Temel fonksiyonu uzun vadeli yatırımların finansmanını sağlamak olan sermaye piyasası, yatırım ve katılma (iştirak) kredileri gibi özellikle uzun süreli kredilere aracılık edenlerin de içinde bulunduğu pek çok araca sahiptir. Bunlardan en önemli sermaye piyasası araçları denilebilecek olanları ise hisse (pay) senetleri ve tahvillerdir¹⁹.

¹³ Sidney Bundrage, **The Financial System**, 1990, s.43.

¹⁵ https://www.ekodialog.com/finansal_eko/finansal_mali_piyasalar.html (Erişim Tarihi: 03.01.2016).

¹⁶ www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Kitaplar/9971bddkkitap_10.pdf (Erişim Tarihi: 03.01.2016).

¹⁷ Atilla Gönenli, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, 7.Basım, İstanbul: İ.Ü. Basımevi, 1991, s.472.

¹⁸ Aslan ve Terzi, s.11.

¹⁹ Ali Sait Yüksel ve Gültekin Rodoplu, **Sermaye Piyasası**, İstanbul: Filiz Kitabevi, 1980, s.253.

2.1.2.3 Döviz Piyasaları

Yabancı ülkelerin paralarına genel olarak döviz adı verilmektedir. Döviz alış ve satış işlemlerinin gerçekleştirildiği, döviz kurunun belirlendiği piyasalara ise döviz piyasası denilmektedir. Döviz piyasaları bir ulusal paranın yabancı bir para ile değiştirildiği veya yabancı paraların birbiriyle değiştirildiği her türlü ortamdır. Bu piyasalar aracılığı ile döviz fazlası olan ekonomik birimlerden döviz açığı olan ekonomik birimlere fon akımı sağlanırken, döviz kurları serbest piyasa koşullarında belirlenmektedir²⁰.

Bir döviz piyasasında, mal ithalatı veya başka bir nedenle ulusal para karşılığında döviz talep eden kişi veya kuruluşlar olarak tanımlanan döviz alıcıları, mal ihracatı veya başka bir nedenle döviz elde edip bunu ulusal paraya çevirmek isteyen kişi veya kuruluşlar olarak tanımlanan döviz satıcıları ve bir ulusal paranın değerine çevrilmesini sağlayan aracı kurumlar olmak üzere üç taraf vardır²¹.

Döviz piyasası oyuncuları bankalar, mali kuruluşlar, ihracatçı ve ithalatçılar, şirketler, kamu kuruluşları ve merkez bankalarıdır. Döviz piyasasının aracı kurumları ise döviz işlemleri yapan ve dış ticarete aracılık eden bankalar, döviz tacirleri ve döviz komisyoncularıdır²².

Günümüzde döviz piyasaları fiziksel mekanlar olmayıp, elektronik iletişim ağı ile birbirine bağlanmış ve kendi iş yerlerinden faaliyet gösteren katılımcıların oluşturduğu piyasalardır. Bu piyasalarda katılımcılar genellikle telefon ya da bilgisayarlar aracılığı ile birbiriyle iletişim kurar. Döviz almak ya da satmak isteyen katılımcılar diğer katılımcıların fiyatlarını bilgisayar ekranları aracılığı ile anında görebilmektedir. Piyasada arz - talep karşılanarak ulusal bir para diğer bir ulusal paraya dönüştürülebilir. Böylelikle uygun buldukları fiyatı veren katılımcıyla anında iletişim kurabilir ve kendi aralarında işlem yapabilir²³.

²⁰ Aslan ve Terzi, s.24.

²¹ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat**, 5.Basım, Ankara: Turhan Kitabevi, 1986, s.158.

²² Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat**, s.158.

²³ Nadir Eroğlu, **Türkiye’de Parasal Kesim ve Merkez Bankası İşlemlerinin Analizi**, İstanbul: DER Yayınları, 2004, s.23.

Döviz işlemleri genel olarak organize olmuş piyasalarda görülmektedir. Ülkemizde bankaların kendi aralarında oluşturdukları bir bankalararası döviz piyasasının yanı sıra Merkez Bankası bünyesinde Döviz - Efektif Piyasası yer almaktadır. Merkez Bankası gözetimindeki Döviz - Efektif Piyasasını kurarak; bankalararası döviz ve efektif hareketlerini düzenlemeyi, bankacılık sistemindeki döviz ve efektif kaynaklarının daha verimli kullanılmasını sağlamayı ve döviz - efektif alım - satımlarına güvenli bir sistemde aracılık etmeyi amaçlamıştır. Ayrıca bu piyasalar dış ticarete kredi sağlama, döviz arz ve talebinin dengede tutulmasına yardımcı olma, satın alma gücü transferi sağlama, döviz riskini önleme ve dış ticaret dengesinin kurulmasına yardımda bulunma gibi beş temel fonksiyonu da yerine getirmektedir²⁴.

2.1.2.4 Türev Piyasalar

Bir kök ya da kaynaktan işlevsel olarak türemiş nesne ya da sonuç²⁵ anlamına gelen türev kavramı, finansal olarak ise değerleri menkul kıymetlerden, paradan ve dış değişkenlerden türetilen finansal enstrümanlar olarak ifade edilmektedir.

Türev piyasalar ise mevcut olan ya da henüz mevcut olmayan bir varlığın ileri bir tarihte teslim edilmesi koşulu ile bugünden alınıp satılması sözleşmelerini kapsayan piyasalardır²⁶. Bu piyasalarda işlem gören araçlar future, forward, opsiyon ve swap sözleşmeleridir. Bu araçlara türev sıfatını kazandıran özellik spot piyasalarda ürünlerin kendilerinin değil sadece alınıp satılma taahhütlerinin işlem görmesidir²⁷.

Türev piyasalar; dayanak varlığı döviz, hazine bonosu, faiz oranı, borsa endeksi olan finansal türevler ve dayanak varlığı altın, petrol, buğday, bazı cevher ve metaller olan emtia türevleri olarak ikiye ayrılmaktadır²⁸.

Türev piyasaların finans piyasalarının gelişmişlik seviyesini artırarak ekonomide kaynakların daha etkin dağılımı ile kullanımına katkıda bulunmak ve piyasa

²⁴ Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat**, s.159.

²⁵ http://tdk.gov.tr/index.php?option=com_bilimsanat&view=bilimsanat&kategoriget=terim&kelimeget=t%C3%BCrev&hngget=md (Erişim Tarihi: 03.01.2016).

²⁶ Yalçın Kartepe, **Türev Piyasaları**, Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilimler Yayınları, 2000, s.3.

²⁷ Bener Güngör, “Finansal Türevlerin Muhasebeleştirilmesi”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt No:15, Sayı:1-2, s.190.

²⁸ Aslan ve Terzi, s.24.

kullanıcılarını gelişmiş uluslararası piyasalara entegre etmek gibi önemli işlevleri bulunmaktadır²⁹.

Türev piyasaların temel fonksiyonu, finans piyasası aktörlerinin doğası gereği risk içeren ekonomik faaliyetlerdeki risk faktörünü olabildiğince alt düzeye indirmesine yardımcı olmasıdır. Bu fonksiyon istikrarlı bir ekonomik yapının oluşmasına katkıda bulunmaktadır. Türev piyasada varlık fiyatları; spot fiyatlardan, arz ve talepten, spekülörlerin beklentilerinden, faiz oranlarından ve malın depolanması ile ilgili giderlerden etkilenmektedir³⁰.

Türev piyasalarda temel olarak işlem yapan üç kesim mevcuttur. Bunlar; türev ürünleri riski transfer etmek amacıyla kullanan korumacılar (hedgers), bir varlığın gelecekteki fiyatına yönelik yatırımda bulunarak kazançla karşılaşmayı bekleyen spekülörler ve aynı ürünün farklı bölgeler ya da piyasalar arasındaki fiyat farklılıklarından kazanç sağlamayı hedefleyen arbitrajcılardır³¹.

Dünya ekonomisindeki küreselleşmeye paralel olarak son yıllarda hızlı bir gelişim sürecine giren türev piyasalar, yatırımcılar ve firmalar tarafından büyük bir ilgi görmektedir³².

2.2 TÜREV PİYASALARIN TARİHSEL GELİŞİMİ VE TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR

2.2.1 Türev Piyasaların Tarihsel Gelişimi

Türev piyasaların ortaya çıkması oldukça eskiye dayanmaktadır. Bu piyasaların doğuşunda üretici ve çiftçilerin fiyat değişikliklerinden kaçınma çabaları etkili olmuştur. Kayıtlardaki ilk vadeli sözleşme Eski Yunan'daki filozof Thales'in tarımsal bir ürün için üreticilerle yaptığı alım opsiyonlarına benzeyen pazarlıklara kadar gitmektedir.

²⁹ “Türev Piyasaları - Vadeli İşlem Piyasaları Tanımı, Kuramsal Analizi ve Gelişimi” www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazpazartesi11.doc, (Erişim Tarihi: 10.01.2016).

³⁰ Yusuf Erdem, **Vadeli İşlem Piyasaları ve Türkiye’de Oluşumunun Ekonomik Şartları**, İstanbul: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Yayınevi, 1993, s.86.

³¹ Rıza Aşıkoğlu ve Kayahan Cantürk “Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye’nin Türev Piyasa Görünümü”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt No:10, Sayı:2, 2008, s.160.

³² Hayri Kozanoğlu, **Uçuramayan Balon: Finans**, İstanbul: Ayrıntı Yayınları, 2011, s.169.

O dönemlerde yaşanan ulaşım ve iletişim zorluklarından dolayı vadeli işlemler standart bir tür olarak sayılabileceğimiz araçlarla değil genellikle üretici ve tüketici arasında yapılan farklı sözleşmelerle yapılmaktaydı³³.

17. yüzyılın sonlarında Japonya’da ilk defa düzenli olarak standart sözleşmeler alınıp satılmıştır. 19. yüzyıla gelindiğinde ise ABD, İngiltere, Almanya ve Hollanda gibi ülkelerde düzenli türev borsaları faaliyet göstermeye başlamıştır. Piyasa oyuncuları, tarih boyunca kullanılmış olan bu ürünlerin modern versiyonlarını sürekli geliştirme ihtiyacı hissetmiş ve türev piyasalar zamanla dünyanın pek çok yerinde kurulmuştur³⁴.

İlk ortaya çıkışı zeytin, mısır, şeker, pamuk, buğday ve kakao gibi tarımsal ürünler üzerine olan vadeli sözleşmeler, 1970’li yıllara kadar tarımsal ve metalurjik ürünler, 1980’li yıllara gelindiğinde ise petrol krizlerinin yaşanması ve enerji piyasasında ciddi fiyat değişimlerinin doğması sonucunda mali piyasa ürünleri üzerine yapılmaya başlanmıştır. İlerleyen dönemlerde değerli madenler ve finansal ürünler üzerine yapılan vadeli sözleşmeler önem kazanırken günümüzde mali ürünler ve menkul değerler üzerine yapılan sözleşmeler çeşitlenerek artma eğilimindedir³⁵.

2.2.1.1 Dünyada Türev Piyasaların Gelişimi

Türev piyasalar ilk çağda tarım toplumunun ihtiyacını karşılamak için ortaya çıkmıştır. Tarım ürünlerinin ihtiyaçtan az üretilmesinin yarattığı fiyat riski ve benzer ürünlerin hasat zamanlarının aynı olmasından kaynaklanan arz fazlası sorunlarına karşı çiftçilerin kendilerini fiyat dalgalanmalarından korumaya çalışması türev ürünlerin ilk çağdan beri örneklerine rastlanmasının nedenlerini oluşturmaktadır. Türev piyasalar ve sözleşmeler çiftçilerin ekmiş oldukları ürünün hasattan çok daha önce satın alınması şekliyle tarihte görülmeye başlanmıştır³⁶.

³³ Geoffrey Poitras, “Futures Markets and Forward Markets”, **International Encyclopedia of the Social Sciences**, (Kasım 2006), www.sfu.ca/~poitras/futures.pdf (Erişim Tarihi: 10.01.2016).

³⁴ A. Kerem Özşahin, **Vadeli İşlem Sözleşmesinin Hukuki Niteliği**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 1999, s.6.

³⁵ Fulya Alphan, **Örneklerle Futures Anlaşmalar ve Opsiyonlar**, İstanbul: Literatür Yayınları, 1999, s.8.

³⁶ Kozanoğlu, s.172.

Türev piyasalara yönelik bilinen ilk işlem M.Ö. 5. yüzyılda Eski Yunan'da filozof Thales tarafından zeytin rekoltesinin tahminine yönelik uygulanmıştır³⁷. Thales bir sonraki zeytin rekoltesinin iyi olacağını düşünerek Milet ve etrafındaki atölyeler ile depozito karşılığı bir sonraki sezonda kendisi için çalışmalarını içeren bir anlaşma imzalamıştır. Yapılan bu sözleşme çok sonraları türev piyasa araçları arasında sayılacak olan zeytin hasatının opsiyonlu satışı işlemidir³⁸.

Orta Çağ'da Fenikeliler ile Romalılar arasında gemi ile taşınan malların teslim şartları hakkında yapılan sözleşmelerin tarihte opsiyona benzer ilk sözleşmeler olduğu bilinmektedir³⁹. Bunun yanı sıra, 17. yüzyılda İngiltere'de tarım ürünleri, Hollanda'da ise lale soğanı üzerine yapılan sözleşmeler opsiyon işlemlerine benzer sözleşmelerin yarı organize bir borsada gördüğü ilk işlemler olarak bilinmektedir⁴⁰.

1697 yılına gelindiğinde Japonya'da var olan feodal sistem, toprak sahiplerine pirinç üretimlerini teminat olarak göstererek ekonomide para gibi kabul gören alındı sertifikaları basma hakkı tanımıştır. Zamanla pirinç fiyatlarındaki dalgalanmaların etkisiyle sertifikaların da değerinin değiştiğinin görülmesi üzerine ortaya spekülörler çıkmış ve spekülörlerin de ortaya çıkması sonucunda tarihte ilk vadeli işlem piyasası olarak kabul edilen "Dojima Pirinç Piyasası" meydana gelmiştir. Ancak bu piyasada spot fiyatlar ile vadeli piyasada oluşan fiyatlar arasındaki farklılık kontrol altına alınamaz olmuş ve bunun sonucunda Japon hükümetinin 18. yüzyılda vadeli işlemleri yasaklamasıyla Dojima Pirinç Piyasası son bulmuştur⁴¹.

19. yüzyılda ABD'de tarımsal üretim kapasitesinin artmasıyla ulusal ve uluslararası ticaretin merkezi haline gelen Chicago'da, özellikle çiftçilerin hasat zamanlarının aynı olması ile yaşanan arz fazlasından doğan sorunlara karşı çözüm arayışı, vadeli işlemlerin ilk resmi mal borsası olan Chicago Ticaret Odası (Chicago Board of

³⁷ Aşıkoğlu ve Kayahan, s.159.

³⁸ Sudi Apak ve Metin Uyar, **Türev Ürünler ve Finansal Teknikler**, İstanbul: Beta Yayınları, 2011, s.9.

³⁹ David Winstone, **Financial Derivatives**, First Edition, London: Chapman and Hall, 1995, s.151.

⁴⁰ İhsan Ersan, **Finansal Türevler Futures & Options & Swaps**, 3.Baskı, İstanbul: Literatür Yayınları, No:18, 2003, s.93.

⁴¹ Al Alletzhauer, **Dünyanın En Güçlü Borsa Şirketlerinin Gerçek Hikayesi**, 1.Baskı, Çev. Mustafa Küpüşoğlu ve Ahmet Fethi, İstanbul: Trend Yayıncılık, 1992, ss.54-55.

Trade, CBOT)’nın 1848 yılında 82 tüccar tarafından kurulmasına sebep olmuştur. CBOT ilk vadeli işlemini 1865 yılında future sözleşme ile gerçekleştirmiştir⁴².

Temellerini 1874 yılında kurulan ve çiftlik mahsullerinin alınıp satıldığı Chicago Ürün Borsası’ndan alan Chicago Ticaret Borsası (Contract Market Exchange, CME) ise 1919 yılında kurulmuştur. İlk 50 yıllık süreçte daha çok tarım ürünleri ve metaller vadeli işlemlere dayanak varlık oluşturmuştur. 1971 yılında ise Bretton Woods⁴³ sisteminin çökerek döviz kurlarının dalgalanmaya bırakılmasıyla döviz kuru riski meydana gelmiş ve CME 1972 yılı itibarıyla dayanak varlıklarını ilk kez finansal araçların oluşturduğu vadeli sözleşmeleri piyasaya sürmüştür⁴⁴. Bu gelişme sonrası yedi farklı para biriminde döviz kurları ve faiz oranları vadeli sözleşmelere konu olmaya başlarken bu türev ürünlerin işlem göreceği Uluslararası Para Piyasası (International Money Market, IMM) CME tarafından kurulmuştur⁴⁵. 1982 yılı ise CME’de borsa endekslerine dayalı vadeli sözleşmelerin ilk kez yer aldığı yıl olmuştur. Daha sonra borsa endekslerine dayalı vadeli işlemleri sırasıyla ABD’de Kansas ve New York; Kuzey Amerika dışında ise London borsaları kullanmaya başlamıştır. CME ilk düzenli vadeli işlem borsası olmasının yanı sıra günümüzde işlem hacmi en yüksek vadeli işlem borsası olma özelliğini de taşımaktadır⁴⁶.

Modern anlamda opsiyon sözleşmeleri 26.04.1973’te kurulan Chicago Opsiyon Borsası (Chicago Board Options Exchange, CBOE)’nin kurulmasıyla başlarken, bu tarihe kadar yapılan opsiyon sözleşmeleri tezgah üstü piyasalarda işlem görmekteydi. İlk olarak New York Hisse Senedi Borsası’nda işlem gören 16 hisse senedi üzerinden yapılan alım opsiyonlarını 1977 yılında yatırımcılara sunulan hisse senedi satım opsiyonları takip etmiştir. Getirileri Amerikan Hazine Bonosu ve uzun vadeli devlet tahviline dayalı olan

⁴² Oğuz Tuncer, **Ticaret Borsaları ve Vadeli İşlem Borsaları**, Ankara: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, 1994, s.25.

⁴³ 1944 yılının Temmuz ayında Bretton Woods kasabasında (ABD, New Hampshire eyaleti), toplanan Birleşmiş Milletler Para ve Finans Konferansı sonucunda kabul edilen ekonomik ve mali sistemdir. Sistem, katılan ülkelerin ortak bir parasal düzen üzerinde anlaşmalarına dayalıdır. Sistemin özünde dünya para sisteminin altına endeksli tek para birimi olan dolara bağlı olarak yönlendirilmesi kabul edilmiştir. <http://www.mahfiegilmez.com/p/ekonomi-sozlugu.html> (Erişim tarihi: 11.01.2016).

⁴⁴ Vadeli İşlemler, <http://www.vadeli.freeservers.com> (Erişim Tarihi: 10.01.2016).

⁴⁵ Girish V.S., “A Brief History of Derivatives”, **The Banking & Financial World**, 2010, s.19.

⁴⁶ Tuncer, s.25.

döviz opsiyonları ise 1989 yılında piyasaya girmiştir⁴⁷. CBOE ile başlayan modern anlamda opsiyon sözleşmeleri 1975 - 1985 yılları arasında Philadelphia, Pasific, Midwest, New York ve Boston Hisse Senedi borsalarınca da örnek alınmıştır⁴⁸.

20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren meydana gelen önemli gelişmeler karşısında finansman teknikleri yetersiz kalmış, piyasalarda oluşan tıkanmaların aşılması amacıyla türev ürünlerin kullanımı hızla artmıştır. 1980'li yıllarda bu artış sırasıyla 1981'de CBOE'nde üçer aylık euro - dolar vadeli işlem sözleşmeleri, aynı yıl içerisinde para swapı sözleşmeleri, 1982'de ortaya çıkan döviz opsiyon ve faiz swap sözleşmeleri, 1983'te başlayan faiz opsiyon sözleşmeleri ve diğer metallerle dayalı mal sözleşmeleri ve son olarak 1986'da mal swap ve mal opsiyon sözleşmelerinin ortaya çıkması ile türev finansal piyasalar çeşitlilik ve işlerlik kazanmıştır. 1980'li yıllardan itibaren faiz, döviz ve endeks enstrümanlarının işlem gördüğü türev piyasalarda faiz, döviz, borsa endeksi, devlet tahvili ve hazine bonusu üzerine de vadeli işlem sözleşmeleri yazılmaya başlanmıştır⁴⁹.

Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements, BIS) 2016 verilerine göre türev piyasaların brüt piyasa değeri yaklaşık olarak günlük 2.3 trilyon USD yıllık ise 15.521 trilyon USD'lik bir işlem hacmini aşmıştır. Piyasa, trilyon dolarların çok kısa bir süre zarfında el değiştirdiği ve borsaların birleşerek 24 saat boyunca işlem yapılabilen bir yapıya kavuşmasıyla tarımsal köklerinin çok ötesinde bir noktaya ulaşmıştır⁵⁰. Yeni borsalar, işlem türleri ve riskten koruma araçları ile türev finansal piyasalar geleneksel mal piyasalarının ötesine geçmiş ve finansal sistem içerisinde önemli bir rol oynamaya başlamıştır⁵¹.

⁴⁷ Robert E. Whalley ve Hans R. Stoll, **Futures and Options: Theory and Applications**, Ohio: South-Western Publishing, 1993, s.310.

⁴⁸ İsmail Kırcı, **Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri**, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü-Türkiye İş Bankası Vakfı, 2000, s.18.

⁴⁹ John Hull, **Options, Futures and Other Derivatives**, New Jersey: Prentice Hall, 1997, s.26.

⁵⁰ "Türev Piyasaları-Vadeli İşlem Piyasaları Tanımı, Kuramsal Analizi ve Gelişimi" www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazpazartesi11.doc, (Erişim Tarihi:10.01.2016).

⁵¹ Aslan ve Terzi, s.229.

2.2.1.2 Türkiye’de Türev Piyasaların Gelişimi

Türkiye’de türev piyasaların tarihi Osmanlı Devleti’nin son zamanlarında, 1866 yılında, açılan bono piyasası olarak adlandırabileceğimiz ve gelişim gösteremeyen Dersaadet Tahvilat Borsası ile başlamış olup, dünya piyasalarındaki kadar eski tarihlere uzanmamaktadır. Bunun temel nedeni varlık fiyatlarının 1980’li yıllara kadar devlet tarafından belirlenmesinin vadeli işlemler piyasasının ortak özelliği olan sözleşmelerin dayanağını oluşturan varlıklara ait fiyatların spot piyasada serbest bir biçimde belirlenmesine engel olmasıdır⁵².

Yakın tarihimizde ise türev piyasa işlemleri 1970 ve 1980’lerde Sirkeci Vakıf Han’da tezgah üstü piyasa şeklinde faaliyet gösteren bir borsada yapılmıyordu. 1980 yılından itibaren fiyatların serbest piyasada belirlendiği dışa açık bir sisteme geçilmeye başlanmasıyla faizler serbest bırakılmış, hazine operasyonları ile iç borçlanma araçları hızla gelişmeye başlamıştır. Sabit kur rejiminin de yerini dalgalı kur rejimine bırakmasıyla⁵³ finansal piyasalarda kur ve faiz riski oluşmuş türev piyasalara yönelik ihtiyaç yavaş yavaş oluşmaya başlamıştır⁵⁴.

Türev işlemlerin piyasalarda işlem görmesi Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB)’nin 01.05.1984’te forward işlemlerin yapılabilmesine yönelik iznine kadar yasal olarak mümkün olmamıştır. 1985 yılında kurulan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ise hisse senetleri ticaretinin düzenlenmesi ve standartlaştırılması amacıyla faaliyete geçmiştir. Bununla birlikte 1985 yılında TCMB ile bankalar arasındaki swap işlemleri başlamıştır⁵⁵.

⁵² <http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/belmanurcan.pdf> (Erişim Tarihi:10.01.2016).

⁵³ Türkiye 1980’li yıllara gelene kadar sabit döviz kuru rejimi uygulamıştır. Bu rejim, TL’nin değerinin Merkez Bankası’na belirlenmesi ve o değerde sabit tutulması yoluyla uygulanmıştır. TL’nin değerinde ortaya çıkan ve çoğunlukla değer kaybı biçiminde olan değişiklikler genellikle bir defada ve devalüasyon biçimindeki müdahalelerle düzeltilmiş ve bu kez yeni parite sabit kur olarak belirlenmiştir. Türkiye 1980’lerde döviz kurlarının piyasada belirlendiği ancak Merkez Bankası’nın sürekli müdahaleleriyle yön verdiği müdahaleli dalgalı döviz kuru rejimine geçmiştir. Bu rejim 2000’lere kadar sürmüştür. Kur rejimindeki üçüncü değişiklik 2000’lerde yapılmış ve 2001 krizi öncesinde Türkiye bant içinde dalgalanma rejimi uygulamıştır. Bu rejim uzun süreli olmamış 2001 kriziyle birlikte çökmüştür. Kriz sonrasında Türkiye dalgalı kur rejimine geçtiğini duyurmuş ve uygulamada müdahaleli dalgalı kur rejimi uygulamaya başlamıştır. <http://www.mahfiiegilmez.com/p/ekonomi-sozlugu.html> (Erişim tarihi: 11.01.2016).

⁵⁴ Ümit Erol, **Vadeli İşlem Piyasaları**, İstanbul: İMKB Yayınları, 1999, ss.427-428.

⁵⁵ Pınar Özalp, “Türev Araç Piyasalarının Finansal Sistemin İşleyişindeki Rolü: Türkiye’de Bu Piyasalara İşlerlik Kazandırma Çalışmaları”, **TCMB Uzmanlık Yeterlik Tezi**, Ankara, 2003, s.97.

Gelişmiş risk yönetimi araçlarına Türk bankalarının ilgisi ise 11.08.1989 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan “Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar” ile artmıştır. Bu karar ile spekülasyon amaçlı sermaye hareketlerinin diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye’ye de serbestçe giriş - çıkışının önü açılmıştır. Finans sektörü, değişken kur sistemi ve konvertibilite sonucunda o zamana kadar fazla önemsenmeyen finansal risk sorunuyla karşılaşmıştır. Bankalar portföy yönetimlerinde ve müşterilerine sundukları hizmetlerde yeni risk yönetim araçları olarak türev finansal araçlardan yararlanmaya başlamıştır⁵⁶.

1990 yılından itibaren peşin tahsil edilmeye başlanan stopaj ve kambiyo vergileri nedeniyle çeşitli mal borsaları ve para piyasalarında da uzun yıllar uygulanan vadeli işlemlerin hacmi oldukça azalmış, yapılan işlemlerin büyük çoğunluğu kıyı bankacılığı⁵⁷ merkezlerine kaymıştır⁵⁸.

TCMB bünyesinde vadeli döviz alım - satım işlemleri ise ilk olarak 1994 krizi⁵⁹ sonrasında vadeli işlem ve opsiyon uygulaması konusunda ilk düzenleme olan “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik” yayımlanmasını takiben 28.11.1995’te kurulan Piyasalar Genel Müdürlüğü’nce yapılmıştır. Bu işlemlerde amaç daha çok kambiyo piyasasında kontrolü yeniden sağlamak ve ithal/ihraç edilen ürünlerde karşılaşılabilecek risklerden korunmak olmuştur⁶⁰.

Türkiye’de ilk organize türev piyasa işlemlerine, yasal süreci 18.10.1996 tarih ve 22791 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği” ile tamamlanan ve 15.08.1997 tarihinde açılan İstanbul Altın Borsası’nda altına dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin düzenlenmesiyle başlanmıştır. Bu piyasada altın vadeli işlem sözleşmeleri 100 ons ve 1 kg olmak üzere iki

⁵⁶ İlker Osman Akalın, “Hisse Senedi Üzerine Opsiyon Sözleşmeleri ve Türkiye Uygulaması”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2006), s.15.

⁵⁷ Kıyı bankacılığı diğer adıyla “off-shore banking”, ülke dışında sağlanan fonların yine ülke dışında kullandırılmasını amaçlayan ve sektörle ilgili her türlü yasa ve yönetmeliklerin dışında kalan serbest bankacılık olarak tanımlanmaktadır.

⁵⁸ “Türev Piyasaları-Vadeli İşlem Piyasaları Tanımı, Kuramsal Analizi ve Gelişimi” www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazpazartesi11.doc, (Erişim Tarihi:10.01.2016).

⁵⁹ <http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/kursadarat.pdf> (Erişim Tarihi: 10.01.2016)

⁶⁰ http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/vadeli_islemler_turev.pdf (Erişim Tarihi:03.01.2016).

ayrı büyüklükte düzenlenmiştir. Gelişme gösteremeyen piyasanın açık kaldığı sekiz yıllık dönemdeki toplam işlem sayısı ise 95'tir⁶¹.

Hisse senedi, faiz getirili menkul kıymetler, endeks ve diğer finansal göstergeler üzerine vadeli ve opsiyonlu işlemlerin yapılmasına ve takasına ilişkin esaslar ise 29.01.1997 tarih ve 22892 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan “*İMKB Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik*” ve “*İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik*” ile düzenlenmiştir. Söz konusu yönetmelikler 23.02.2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan “*Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik*” uyarınca yürürlükten kaldırılmış ve 19.07.2001 tarih ve 24467 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan yönetmelik ile yeniden düzenlenerek yürürlüğe girmiştir⁶².

Döviz üzerinden vadeli işlem sözleşmeleri ise 2001 krizini⁶³ takiben dalgalı kur rejiminin uygulanmaya başlaması ve bunun sonucunda piyasalarda oluşan belirsizlikler üzerine İMKB'nin çalışmaları sonucunda 15.08.2001 tarihinden itibaren düzenlenmeye başlamıştır⁶⁴. Böylelikle organize bir vadeli işlem ve opsiyon piyasasının oluşması ve bu piyasada çeşitli sermaye piyasası ürünleri ile finansal göstergelere dayalı sözleşmelerin düzenlenmesinin yanı sıra bu sözleşmeler döviz üzerine de düzenlenebilir hale gelmiştir.

Türev piyasalardaki gelişmeler sonucunda Türkiye'deki ilk özel borsa olan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOBAŞ), 19.10.2001 tarih ve 24558 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile İMKB bünyesinde kurulmuştur. Vadeli İşlemler Borsası dünyadaki gelişmelere paralel olarak anonim şirket

⁶¹ Belma Nurcan, “Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları”, **TCMB Uzmanlık Yeterlik Tezi**, Ankara, 2005, s.37.

⁶² http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/vadeli_islemler_turev.pdf; (Erişim Tarihi:03.01.2016).

⁶³ 2001 Türkiye ekonomik krizi, *Kara Çarşamba* olarak da bilinen, Türkiye Cumhuriyeti tarihinin en büyük ekonomik krizidir. Milli Güvenlik Kurulu toplantısında cumhurbaşkanı Ahmet Necdet Sezer ile başbakan Bülent Ecevit arasındaki siyasi kriz bir anda tüm ülkeyi etkisi altına alan ekonomik bir krize dönüşmüştür. Türkiye'nin Şubat 2001 finansal krizi, beklenmedik ölçüde ekonomik daralmayla sonuçlanmasının ötesinde, ülkenin orta vadeli perspektifini değiştiren yeni koşulları da beraberinde getirmiştir.

Banka sistemindeki büyük çöküşü önlemek için TL'nin yabancı para birimleri karşısındaki değeri dalgalanmaya bırakıldı. Bir gün önce 670 bin TL olan dolar 1 milyonu aştı. Bunun sonucunda yabancı bankalar vadesi gelmemiş kredilerini geri çekmeye başlayınca 21 Şubat'ta bankalar arası para piyasasında gecelik faiz %6200'e kadar çıktı. Yapılan bu örtülü devalüasyon ile TL'nin değeri %40 civarında düştü.

⁶⁴ <http://www.borsaistanbul.com/kurIASal/borsa-istanbul-hakkinda/tarihsel-gelismeler> (Erişim Tarihi: 03.01.2016).

şeklinde yapılandırılmış ve 04.07.2002 tarihinde ticaret siciline tescil edilerek tüzel kişilik kazanmıştır⁶⁵.

İMKB bünyesinde vadeli işlemlerin uygulanması için gerekli koşullar ekonomik ve siyasi istikrarsızlık, yüksek enflasyon gibi faktörler nedeniyle sağlanamazken türev piyasalar yeterince gelişmemiştir. Ayrıca yatırımcıların türev piyasalar ve risk yönetimi ile ilgili yeterince bilgi sahibi olmaması, risk yönetimine gereken önemin verilmemesi, vadeli işlemlerin muhasebeleştirilmesi, kazançların vergilendirilmesi, piyasaya uzaktan erişim sorunları, yüksek aracılık ve tescil ücretleri ve hukuksal zeminin yeterince oluşturulmamış olmasından doğan sorunlar da türev piyasaların gelişimine engel olan diğer etkenlerdir⁶⁶.

Söz konusu sorunlara ilgili pozisyonlarda ortaya çıkan günlük kar için Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) alınmaması, sözleşme büyüklüğünün yeniden düzenlenmesi gibi çözümler getirilmeye çalışılsa da İMKB bünyesinde kurulan Vadeli İşlem Piyasası iyi bir gelişim gösterememiştir⁶⁷.

Başlangıçta İMKB bünyesinde faaliyetini sürdüren VOB A.Ş., 04.02.2005 tarihinde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) adı altında İzmir’de kurulmuştur⁶⁸. Aynı bir yapılanma olmasının yanı sıra VOB ile birlikte vadeli işlem sözleşmelerine döviz, faiz, endeks, mal ve altın olmak üzere birçok finansal enstrüman üzerine düzenlenebilmesi, sözleşme büyüklüklerinin küçültülmesi, piyasa aktörlerine ise uzaktan erişim imkanı sağlanması gibi yenilikler getirilmiştir⁶⁹.

2001 yılında İMKB bünyesinde faaliyetine başlayan VOB A.Ş.’nin 2005 yılında açılan VOB’a göre gelişememe nedenlerini kısaca; sözleşme büyüklüklerinin küçük yatırımcılar tarafından kullanılamayacak kadar yüksek olması, fiyat adımlarının yüksek

⁶⁵ <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx?tabid=100> (Erişim Tarihi: 03.01.2016).

⁶⁶ Güven Sayılğan, **Finansal Piyasalar ve Finansman Teknikleri**, Ankara: Turhan Kitabevi, 2004, s.33.

⁶⁷ İnan Özalp, **İşletme Yönetimi**, Nisan Yayınevi, 2003, ss.106-110.

⁶⁸ http://www.iibfdergi.aku.edu.tr/pdf/10_2/8.pdf (Erişim Tarihi: 03.01.2016).

⁶⁹ <http://www.bankasurans.com.tr/akademik-yayinlar/> (Erişim Tarihi: 03.01.2016).

olması, tek bir döviz üzerine işlem yapılması ve yeterli tanıtım çalışmalarının yapılmaması olarak sıralayabiliriz⁷⁰.

Son olarak ise 30.12.2012 tarihinde yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 138. maddesi uyarınca borsacılık faaliyetleri yapmak üzere, esas sözleşmesinin Sermaye Piyasası Kurulu'na hazırlanıp ilgili bakanın onayı sonrasında 03.04.2013 tarihinde doğrudan tescil ve ilan edilmesiyle faaliyet izni alan Borsa İstanbul A.Ş. (BİST), 05.04.2013 tarihinde kurulmuştur.

2.2.2 Türev Finansal Araçlar

Vadeli piyasalarda işlem gören ürünlere türev finansal araçlar denilmektedir⁷¹. Bu araçlar nakit piyasasında işlem gören hisse senetleri, yabancı para, tahviller, emtia ve faiz gibi birçok finansal varlık üzerine düzenlenebilmektedir⁷². Bu özellikleri türev finansal araçların vade sonunda veya vade içerisindeki değerlerinin sözleşmeye konu olan varlığın fiyatına bağlı olmasına neden olmaktadır⁷³.

Literatürde “türev piyasalar” ve “türev finansal araçlar” terimlerinin kullanılmasına ilişkin iki farklı yaklaşım vardır. Bunlardan ilki söz konusu finansal ürünlerin nakit piyasalarda işlem gören hisse senedi, tahvil gibi temel yatırım ürünleri kullanılarak oluşturulması ve değerlerinin de bu yatırım ürünlerinin değerlerinden türetilmiş olmasıdır⁷⁴. İkinci yaklaşım ise piyasanın gereksinimlerinden türetilmiş olması nedeniyle türev piyasalar olarak adlandırıldığıdır⁷⁵.

⁷⁰ Aşıkoğlu ve Kayahan, s.166.

⁷¹ Apak ve Uyar, s.3.

⁷² Nurgül Chambers, **Türev Piyasalar**, İstanbul: Avcıol Basım Yayınları, 1998, s.1.

⁷³ Ali Ceylan ve Turhan Korkmaz, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Bursa: Ekin Kitabevi, 2000, s.5.

⁷⁴ Keith Redhead, **Financial Derivatives: An Introduction to Futures, Forwards, Options and Swaps**, Prentice Hall, 1997, s.351.

⁷⁵ Serpil Canbaş ve Hatice Doğukanlı, **Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar, Sermaye Pazarı Analizleri**, İstanbul: Beta, 1997, s.81.

Türev piyasalarda kullanılan araçlar vasıtasıyla yapılan işlemlerin ortak özelliği, herhangi bir mal veya finansal aracın ileri bir tarihte teslimatı yapılmak üzere bugünden alım - satımının yapılmasıdır⁷⁶.

Günümüzde mevcut para ve sermaye piyasalarının işletmelerin yatırım finansmanı, risk yönetimi gibi karmaşık ve rekabete yönelik ihtiyaçlarına yeterince cevap verememesi işletmeleri alternatif araç arayışlarına yönlendirmiştir. İşletmelerin beklentilerinin tersi yöndeki fiyat, faiz ve döviz kuru dalgalanmalarından ortaya çıkabilecek finansal risklere etkin bir yönetim aracı olarak ortaya çıkan bu türev finansal araçlar sundukları imkanlarla kısa zamanda risk yönetim teknikleri arasında yerini almıştır⁷⁷.

Gelişmiş finansal sistemlerin önemli araçlarından olan türev finansal araçlar piyasa oyuncularına spot piyasa pozisyonlarını gelecekteki fiyat hareketliliğinden korunması, piyasa etkinliğini arttırması, düşük maliyetle işlem yaptırılması ve kaldıraç⁷⁸ etkisi sayesinde yüksek getiri sağlanması gibi olanaklar sunmaktadır⁷⁹.

Türev finansal araçlar temel olarak forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmeleri olarak gruplandırılmaktadır. Bu araçlara kısaca değinecek olursak; forward ve futures işlemleri ekonomik bir değeri olan emtia veya finansal varlıkların belirli bir tarihte ve belirli bir fiyattan alım - satımına ilişkin sözleşmeler iken, opsiyon işlemleri çoğunlukla organize borsalarda işlem gören fiyat, miktar, vade açısından standartlaştırılmış vadeli sözleşmelerdir. Swap ise iki tarafın belirli bir zaman diliminde ödemelerinin karşılıklı olarak değişiminde anlaştıkları bir vadeli sözleşme türüdür⁸⁰.

⁷⁶ “Türev Piyasaları-Vadeli İşlem Piyasaları Tanımı, Kuramsal Analizi ve Gelişimi” www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazpazartesi11.doc, (Erişim Tarihi: 10.01.2016).

⁷⁷ Güngör, s.179.

⁷⁸ Türev piyasalarına online hizmetlerinden yararlanan yatırımcıların karşısına çıkan en önemli özellik, İngilizcede “leverage” denilen kaldıraç etkisi. Kaldıraç etkisi, yatırımcının yatırdığı para miktarının bir nevi kapora olarak kabul edilip bu “kapora”yla kendisinden daha büyük işlemlerin gerçekleştirilmesi anlamına gelmektedir.

⁷⁹ İstanbul Ticaret Odası (İTO) , **Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları**, İstanbul, 2006, Yayın No:2006-19, s.12.

⁸⁰ Cengiz Yavilioğlu ve Güven Delice, “Tezgahestü Türev Piyasaları Bir Değerlendirme”, **Maliye Dergisi**, Sayı:151, 2006, s.66.

20. yüzyılın ikinci yarısında ve özellikle 1980'lerden sonra adından sıkça söz ettiren forward ve futures işlemlerin tanımlamaları birbirinden tamamen ayrı olmasa da gerek doğuşu, gerekse günümüzdeki uygulama şekli itibarıyla ayrı başlıklar altında tanımlamayı gerektirmektedir. Tanımlamada tarihsel gelişim esas alınarak, öncelikle forward, daha sonra futures sözleşmelerinden bahsedilecektir⁸¹.

2.2.2.1 Forward Sözleşmeler

2.2.2.1.1 Tanımı ve Gelişimi

Forward sözleşmeler taraflara sözleşmeye konu olan finansal varlığı sözleşme anında kararlaştırılan bir tarihte belirli bir fiyattan satın alma ve satma mecburiyeti yükleyen anlaşmalardır. Sözleşmeye göre satıcı satış konusu varlığı üzerinde uzlaşmış fiyattan belirlenen tarihte teslim etmeyi üstlenirken alıcı da teslim almayı kabul etmektedir.

Esasında forward işlemler vadeli işlemlerin en eski ve günlük hayatta sıklıkla başvuru türüdür. En tipik forward sözleşme örneği ise tarafların sözleşmenin yapılması ile gelecekte belirli bir dönemde sözleşme günü belirlenen bazı edimleri yerine getirmeyi taahhüt ettikleri kira sözleşmeleridir⁸².

Forward işlemlerine girme nedeni alıcılar için fiyatlarda yükselme beklentisi iken satıcılar için düşme beklentisidir. Bu beklentiler ile yapılan forward sözleşmelerinde amaç işleme konu olan finansal varlık pozisyonunda bir artış meydana getirmek değil hedeflenen vade sonunda ihtiyaç duyulan varlığa sahip olmaktır. Diğer bir amaç ise herhangi bir alım - satıma konu olmamasına rağmen bazı işletmelerin riske karşı olmaları nedeniyle riske açık bütün pozisyonlarını kapatma isteğidir⁸³.

⁸¹ Yusuf Erdem, **Vadeli İşlem Piyasaları “Forward & Futures” ve Türkiye’de Oluşumun Ekonomik Şartları**, 1993, s.1.

⁸² Yüksel Karaca, “Vadeli İşlemlerin Forward, Futures ve Options İşleyişi, Hukuki Alt Yapısı ve Vergisel Durumuna İlişkin Değerlendirmeler-I”, **Yaklaşım Dergisi**, Şubat 2001, <http://uye.yaklasim.com/Magazinresults.aspx?v=778&aranan=Y%u00dcKSEL+KARACA> (Erişim Tarihi: 22.12.2015).

⁸³ Celalettin Uyanık, **Türev Araçlar Piyasası**, s.7.

Forward sözleşmeler spot işlemlere göre daha fazla kur ve kredi riski içermesi, vadesi uzadıkça kur riskinin artması, riskten korunmanın da zorlaşması, bazı fırsat maliyetlerine katlanılmak zorunda kalınması, taraflardan birinin sorumluluğunu yerine getirmemesinin doğurduğu kredi riskini içermesi ve ikincil piyasasının olmaması gibi dezavantajlara sahiptir⁸⁴.

2.2.2.1.2 İşleyişi

Forward sözleşme bir spot piyasa işlemi olmakla beraber ileri bir tarihte teslimat özelliğinden ötürü vadeli işlem konumundadır⁸⁵.

Bir forward sözleşmede genel olarak; taraflar, işlem tarihi, forward fiyat, forward vade, sözleşmeye konu varlığın cinsi, miktarı ve teslimat bilgileri yer almaktadır⁸⁶.

Forward sözleşmelerinde sözleşmeye konu olan mal, söz konusu malın nitelikleri, teslim yeri ve zamanı gibi şartlar üzerine herhangi bir standart yoktur. Söz konusu şartlar tarafların ihtiyaçlarına göre özel olarak karşılıklı belirlenmekte olup, her sözleşme kendine özgüdür. Taraflar sözleşme ile ilgili tüm ayrıntıları düzenlemekte serbesttir. Sözleşmeye konu olacak ürün dövizden petrole, tahıl ürünlerine, metalurjik ürünlere kadar ekonomik değer ifade eden her türlü ürün olabilmektedir.

Vadeli işlem sözleşmelerinin en basit formu olarak kabul edilen forward sözleşmeler, önceden belirlenmiş standart sözleşmeler olmadığından, genellikle tezgah üstü piyasalarda işlem görmektedir. Sözleşmenin veya işlemlerin yapılabilmesi için bir aracıya gerek yoktur. Bu nedenle aracı kuruluşlara komisyon ödemesi yapılmaz⁸⁷.

⁸⁴ Elvan Durmuş, “Türev Ürünler ve Muhasebeleştirilmesi”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2005), s.23.

⁸⁵ Hull **Options, Futures And Other Derivatives**, s.9.

⁸⁶ Redhead, s.45.

⁸⁷ John C. Hull, **Fundamentals of Futures and Options Markets**, Pearson Prentice Hall, 2008, s.5.

Forward sözleşmelerde vade ise genel olarak işlemin yapıldığı gün anlamına gelen spot vadeden itibaren 30, 60, 90 gün veya 3, 6, 9, 12 ay olmakla birlikte istenilen uzunlukta düzenlenebilmektedir. Bu işlemlerde ilke olarak sözleşmenin yapıldığı andan vade tarihine kadar tarafların birbirine ödeme yapmaları söz konusu değildir⁸⁸.

Forward sözleşmeler ikili bir anlaşma niteliği taşıdığından taraflar vade sonuna kadar pozisyonlarını kapatamaz. Söz konusu sözleşmeden doğan pozisyonu kapatmak ancak sözleşmenin iptali ile mümkündür. Üçüncü bir tarafla yapılacak sözleşme veya karşı tarafla yapılacak tam tersi bir sözleşme, her iki tarafın kredi riskinin alınması yönünden ilk sözleşmeyi kapamış saymayacaktır⁸⁹.

Vade tarihinde ise sözleşme iki şekilde sonuçlandırılabilir: fiziki uzlaşma ya da nakdi uzlaşma. Fiziki uzlaşma ile sona eren bir forward sözleşmesinde satıcı taraf sözleşme konusu varlığı, alıcıya sözleşmede belirlenen miktarda ve fiyatta teslim etmekte ve alıcı da sözleşmede belirlenen tutarı satıcıya ödemektedir. Nakdi uzlaşma ile sona eren sözleşmede ise taraflar sözleşmede belirlenen fiyat ve varlığın vade tarihindeki fiyatı arasındaki fark kadar ödeme ya da tahsilat yapmak suretiyle pozisyonlarını kapatabilmektedir⁹⁰.

2.2.2.1.3 Türleri

Forward sözleşmeler teorik olarak her türlü mal ve hizmet için düzenlenebilmesine rağmen genel olarak döviz, faiz oranı ve mal üzerine düzenlenmiş sözleşmeler kullanılmaktadır⁹¹.

⁸⁸ İhsan Uğur Delikanlı, “Forward Döviz İşlemleri Vasıtasıyla Mevduat Faiz Gelirinin Peçelenmesi”, **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı:200, (Nisan 1998), s.115.

⁸⁹ Vadeli İşlemler Borsası (VOB), **Türev Araçlar Lisanslama Rehberi**, 2007, www.vob.gov.tr , ss.22-23.

⁹⁰ Christopher J. Redd, “**Treatment of Securities and Derivatives Transactions in Bankruptcy**”, American Bankruptcy Institute, Duane Morris LLP, s.2.

⁹¹ Karaca, s.91.

2.2.2.2 Futures Sözleşmeler

2.2.2.2.1 Tanımı ve Gelişimi

Ekonomik bir değeri olan emtia veya finansal varlıkların belirli bir tarihte ve belirli bir fiyattan organize piyasalarda alım - satım sözleşmeleri olarak tanımlanabilecek futures sözleşmelerinin tarihi oldukça eskidir⁹².

Çeşitli emtiaların gelecekte teslimini garantileyen alım - satımı konusunun tarihi 17. yüzyıla kadar dayanmaktadır⁹³. 1697 yılında Japonya’da toprak sahipleri, pirinç üretimlerini teminat göstererek, ekonomide para gibi işlem gören alındı sertifikaları çıkarmış ve pirinç fiyatlarındaki dalgalanmaların sözü edilen sertifikaların değerlerinde de değişikliklere neden olmasıyla ilk vadeli işlem örnekleri oluşmaya başlamıştır⁹⁴.

19. yüzyıla gelindiğinde ABD’de özellikle çiftçilerin üretim kapasitelerinin artması ile birlikte ticaret uluslararası pazarlar yönünde genişlemiştir. Chicago bu dönemde taşımacılık ve ticaretin merkezi olmuş, çiftçiler ve sanayiciler mallarını pazarlamak için Chicago’daki piyasalara getirmişlerdir. Özellikle çiftçiler hasat zamanının aynı olması dolayısıyla ürünlerini aynı anda pazara sunmak durumunda kaldıklarından arz fazlası sorunuyla karşılaşmaya başlamış ve bu duruma çözüm olarak ürünler hasat olmadan satış konusunda anlaşılması yoluna gidilmiştir. Böylece çiftçinin fiyat riski alıcıya transfer edilmiştir. Bu işlemde ortaya çıkacak olan fiyat değişimlerinden yararlanmak isteyen spekülörlerin ortaya çıkması taraflardan birinin taahhüdünü yerine getirmeme ihtimali ve ürün kalitesinin standart olmamasından doğan belirsizlikler ve sorunlar organize bir piyasa ihtiyacı doğmasına neden olmuştur. 1848 yılında 82 tüccar, bu riskleri ortadan kaldırmak ve karşılaşılan sorunları çözmek amacıyla bir araya gelerek vadeli işlemleri organize bir biçimde gerçekleştirmek için, CBOT kurmuş; zaman içinde forward işlemlerin içerdiği belirsizlik ve riskler neticesinde yetersiz kalmasıyla başlayan

⁹² VOB, s.23.

⁹³ Niyazi Berk, **Finansal Yönetim**, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2010, s.424.

⁹⁴ Karaca, s.91.

arayışlar 1865 yılında CBOT'nin ilk futures işlemi ni gerçekleştirmesiyle son bulmuřtur⁹⁵.

Temellerini 1874 yılında kurulan ve çiftlik mahsullerinin alınıp satıldığı Chicago rn Borsası (Chicago Produce Exchange)'ndan alan CME ise 1919 yılında kurulmuş ve ilk finansal vadeli işlem ürünlerini piyasaya srmřtr⁹⁶.

Bu borsanın vadeli işlemler için piyasaya sürdüğü değerlere bakacak olursak, kuruluşundan sonraki ilk 50 yılında yapılan sözleşmeler tarım ürünleri ve metale dayalı olmuştur. Daha sonra 1971 yılında Bretton Woods sisteminin çökmesi ile döviz kurları dalgalanmaya bırakılmış, bu da 1972 yılından itibaren ilk finansal futures işlemleri olarak tanımlanabilecek döviz kurları üzerinden futures sözleşmeleri yapılması ihtiyaını doğurmuştur. Sonrasında ise faize dayalı futures sözleşmeleri ortaya çıkmıştır. 1975 yılına gelindiğinde CBOT'de piyasaya sürülen konut sertifikalarına dayalı futures sözleşmeleri yapıldığı grlmřtr⁹⁷.

1982 yılında ise CME'de Standart and Poors (S&P) 500 endeksine dayalı futures sözleşmeleri hazırlanarak piyasaya sürülmüş ve bu futures piyasalarına borsa endekslerinin konu olduğu ilk işlem olmuştur. Borsa endeksine dayalı olarak yapılan sözleşmeler basitçe bir hisse senedini gelecekte belirli bir fiyattan alım - satım szleřmesidir⁹⁸.

Futures piyasasında meydana gelen diğer bir gelişme ise 1982 yılında Kansas Ticaret Odası Value Line endeksinde, New York Futures Exchange'de New York Stock Exchange endeksine dayalı futures sözleşmelerin de işlem görmeye başlamasıdır. Kuzey Amerika dışında ise ilk defa 1984 yılında Financial Times Stock Exchange endeksine ait sözleşmeler, London International Futures Exchange'de alınıp satılmaya başlanmıştır.

Dünyadaki belli başlı futures piyasalar olarak ABD'den Chicago Board of Trade, New York Futures Exchange, Chicago Merchantile Exchange, Philadelphia Stock

⁹⁵ Tuncer, s.25.

⁹⁶ <http://www.tbb.org.tr/content/upload/dokuman/794/vadelikitap.pdf> (Erişim Tarihi: 10.01.2016).

⁹⁷ Don Chance ve Roberts Brooks, **Introduction to Derivatives and Risk Management**, Cengage Learning, 2006, s.254.

⁹⁸ Hull, **Options, Futures and Other Derivatives**, s.43.

Exchange, Kanada'dan Toronto Stock Exchange, İngiltere'den London International Financial Futures ve Singapur'dan Singapore International Monetary Exchange sayılabilir⁹⁹.

Türkiye'de ise 1997 yılında Altın Borsası'nda başlatılan altın futures ve 2001 yılında İMKB'de başlatılan döviz futures sözleşmeleri hala işleme açıktır¹⁰⁰.

Futures sözleşmelerin piyasa tarafından aranan finansal araç olması için sözleşmenin dayanağını oluşturan varlığın bir takım özellikler taşıması gerekmektedir. Bunlar¹⁰¹:

- Spot piyasasının varlığı,
- Spot piyasadaki fiyatlarına ilişkin bilgi akışının etkin olması,
- Piyasada ikame malların bulunmaması,
- Teslim tarihinde teslimata yetecek miktarda bulunması veya üretilmiş olması,
- Homojen bir varlık olmasıdır.

2.2.2.2.2 İşleyişi

Futures sözleşmelerin alınıp satıldığı piyasalarda alıcıların ve satıcıların işlemlerini gerçekleştirmelerini sağlayan, alım - satım işlemlerinin tabi olduğu kuralları oluşturan sözleşme koşullarının herkes tarafından yerine getirilip getirilmediğini denetleyen organize bir piyasanın varlığı piyasa güvenilirliği açısından önemli bir faktördür. İşlemler borsaya üye aracı kurumlar ile yürütülmektedir. Müşteri futures sözleşmelerin alım - satım işlemini yapması için aracı kuruma emir verir¹⁰².

⁹⁹ Vadeli İşlemler, <http://www.vadeli.freeservers.com>, (Erişim Tarihi: 10.01.2016).

¹⁰⁰ Turhan Korkmaz ve Ersin Açıkgöz, “VOB’da İşlem Gören Döviz Futures Sözleşmelerinin Değeri ile Piyasadaki Likit Döviz Miktarı Arasındaki İlişki”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı:29, (Temmuz - Aralık 2007), s.67.

¹⁰¹ Karatepe, s.11.

¹⁰² Raif Parlakkaya, *Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları*, 2.Baskı, İstanbul: Nobel Yayınevi, 2003, s.119.

Ürün, vade ve yatırımcıların çok sayıda olması bu piyasalarda bir nevi beyin görevi gören ve piyasadaki oyuncuların işlemlerini düzgün bir biçimde yürütmesini sağlayarak denetleyen ve garantörlük görevini üstlenen bir yapının oluşumunu zorunlu kılmıştır. Bu nedenle borsa bünyesinde takas odası olarak adlandırılan alım - satım işlemlerinde merkezileşmeyi sağlayan ve sözleşme alım - satımı yapacak taraflara, yükümlülüklerin yerine getirilmesi, sözleşmelerin eşleştirilmesi, teslimatın yapılması gibi konularda garanti veren ve kar amacı gütmeyen bir birim oluşmuştur¹⁰³.

Alınan ve satılan bütün sözleşmeler her işlem günü sonunda takas odasında karşılaştırılır ve birbirine eşlendiğinde takas odası pozisyonu sıfır olur. Bu eşlenme sonrası sözleşmeye ilişkin sorumluluklar takas odasına geçmektedir. Taahhütlerin yerine getirilmediği durumlarda takas odası garantörlük görevi gereğince öncelikle devreye girer ve işlemi tamamlar. Piyasanın dalgalı olduğu veya takas odasının yetersiz kaldığı durumlarda ise üyelerin koymuş olduğu sermaye kullanılır.

Futures sözleşmelerin alım - satım tarihindeki fiyatları sabit olmakla birlikte ödemeler daha sonra yapılmaktadır. Bu sözleşmelerde hem alıcı hem de satıcı işlemlerini gerçekleştirmek için sözleşme tarihinde aldığı pozisyona göre nakit ya da nakit benzeri bir varlığı başlangıç marjı olarak yatırmak zorundadır¹⁰⁴. Bu marj ilgili borsa tarafından belirlenen bir yüzde olarak yatırılır. Bunun yanı sıra her sözleşme için sürdürme marjı olarak adlandırılan ve başlangıç marjının %75'i kadar olan bir alt limiti vardır. Başlangıç marjı bu limitin altına düştüğünde aracı kurum sözleşme sahibinin marjı, nakit veya nakit benzeri bir finansal varlık ile bu tutara tamamlanmasını ister. Buna marj çağrısı denir. Başlangıç marjına ek olarak marj çağrısı üzerine yatırılan tutara da değişim marjı denir¹⁰⁵.

Futures sözleşmelerin alınıp satıldığı borsalarda işlemler, “pit” (çukur) adı verilen bölümlerde, yüksek sesli pazarlık veya konvansiyon olarak herkesin bildiği özel el işaretleri ve terminoloji yöntemiyle yapılmaktadır¹⁰⁶. Sözleşmelerde ilgili varlığı teslim

¹⁰³ Zühre Erel, “ABD’de Vadeli İşlem Piyasaları İle İlgili Düzenlemeler”, **İzmir Ticaret Borsası Dergisi**, No:3, (Temmuz 1993), s.12.

¹⁰⁴ Richard A. Brealey ve Diğerleri, **İşletme Finansının Temelleri**, İstanbul: Literatür Yayınları, 1997, s.358.

¹⁰⁵ Ersan, ss.22-24.

¹⁰⁶ David F. Derosa, **Options On Foreign Exchange**, Chicago: Probus Publishing, 1992, s.20.

alma yükümlülüğüne uzun pozisyon (long position), teslim etme yükümlülüğüne ise kısa pozisyon (short position) denir¹⁰⁷.

Futures sözleşmeler vade, sözleşme büyüklüğü, pozisyon kapama, fiyat kotaları, günlük fiyat hareket limitleri gibi bir takım standartlara bağlanmıştır. Sözleşmeler vadeden önce veya vade tarihinde sona erer. Vadeden önce sona erme durumu pozisyonu kapama olarak ifade edilmektedir. Vade tarihinde ise fiziksel teslim veya nakdi mutabakat ile sona erme gerçekleştirilebilir. Nakdi mutabakat ile sözleşmenin sona erdirilmesi durumuna alternatif mal teslimi denilmektedir. Alternatif olarak tanımlanmasına rağmen futures sözleşmelerin büyük çoğunluğu nakdi mutabakat ile sonuçlandırılmaktadır. Tüm futures sözleşmeler içerisinde fiziksel teslimle sonuçlanan yüzde birkaçlık oran olmasına rağmen takas odaları gerektiği zaman mekanizmanın düzgün çalışmasını sağlamak amacıyla belirli ürünlerin teslimini zorunlu hale getirmektedir¹⁰⁸.

Etkin bir şekilde çalışmak ve alım - satım işlemlerini yönetebilmek için futures piyasalarda çeşitli kurallar ve prosedürler geliştirilmektedir. Uygulama detayları çeşitli borsalarda ve işlem gören sözleşmelerde farklılık göstermekle birlikte bu prosedürlerin temel özellikleri çoğu futures piyasada aynıdır¹⁰⁹.

2.2.2.1.3 Türleri

Futures sözleşmeler dayanak varlığı fiziki bir mal olan mala endeksli futures sözleşmeler ve dayanak varlığı finansal bir varlık olan finansal futures sözleşmeler olmak üzere iki başlıkta incelenebilir¹¹⁰.

¹⁰⁷ Yakup Selvi, "Finansal Ürünlerden Türev Ürünler: Muhasebeleştirilmesi ve Türkiye'de Uygulanmasına Yönelik Bir Araştırma", (Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1998), s.17.

¹⁰⁸ Chambers, s.7.

¹⁰⁹ Chambers, ss.15-22.

¹¹⁰ Niyazi Erdoğan, **Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi**, 2.Basım, Ankara: Kültür Edebiyat Yayınevi, 1995, s.76.

Mala dayalı futures sözleşmeler genel olarak; tarım ürünlerine, enerji ürünlerine, kıymetli madenlere ve sanayi metallerine dayalı olarak yapılmaktadır. Finansal futures sözleşmeler ise döviz, faiz oranlarına ve borsa endeksine dayalı olarak yapılabilmektedir¹¹¹.

2.2.2.3 Opsiyonlar

2.2.2.3.1 Tanımı ve Gelişimi

Kökeni Latince’de “hür seçim, hür irade, seçmek” anlamında kullanılan “optio/opto” kelimesinden gelen “opsiyon” kavramı, İngilizce ve Fransızca’ya “option” olarak geçmiş ve “seçenek, tercih, seçim hakkı” olarak ifade edilmektedir¹¹².

Opsiyon sözleşmeleri ise bir prim karşılığında üzerinde anlaşılan bir miktarda mal veya finansal aracı sözleşmede belirlenen bir vadede ya da vadeye kadar yine sözleşmede belirlenmiş bir fiyattan alma ya da satma hakkı veren sözleşmelerdir. Sözleşmeye konu varlık herhangi bir ekonomik ya da finansal gösterge, sermaye piyasası aracı, mal, kıymetli maden olabileceği gibi döviz de olabilir¹¹³.

23.02.2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazete’de Yayımlanan “*Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik*” kapsamında opsiyon sözleşmesine ilişkin tanım ise aşağıdaki gibi yapılmıştır¹¹⁴:

“Opsiyon Sözleşmesi: Opsiyonu alan tarafa belirli bir vadede veya belirli bir vadeye kadar, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte ekonomik veya finansal göstergeyi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve döviz alma veya satma hakkı veren, satan tarafı ise yükümlü kılan sözleşmedir.”

¹¹¹ Erdoğan, s.76.

¹¹² Akın Tavuz, “Borsalarda İşlem Gören Türev Ürünlerin VUK Hükümlerine Değerlemesi”, **Vergi Dünyası Dergisi**, (Ekim 2011), Sayı:362, s.62.

¹¹³ VOB, s.218.

¹¹⁴ 23.02.2001 tarihli ve 24327 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan **Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik**.

Opsiyon işlemlerinin yarı organize bir borsada ilk işlem görmesi 17. yüzyılda İngiltere ve Hollanda’da olurken; fiziki mallara dayanan organize olmayan piyasalardaki ilk örneklerinin ise orta çağda İtalya ve Almanya’da kullanıldığı tahmin edilmektedir¹¹⁵.

Orta Çağ’da Fenikeliler ile Romalılar arasında gemi ile taşınan malların teslim şartları hakkında yapılan sözleşmelerin tarihte opsiyona benzer ilk sözleşmeler olduğu bilinmektedir. Bunun yanı sıra İngiltere’de tarım ürünlerine, özellikle de buğdaya dayalı opsiyon işlemlerinin orta çağ boyunca yapıldığını gösteren tarihi belgelere ulaşılmıştır¹¹⁶.

Opsiyon sözleşmeleri ve işlemleri ilk organize piyasa olan CBOE 26.04.1973’te kuruluncaya kadar tezgah üstü piyasalarda gerçekleştirilmiştir. CBOE’nin kurulmasıyla ilk olarak New York Hisse Senedi Borsası (New York Stock Exchange, NYSE)’nda işlem gören 16 hisse senedi üzerinden yapılan alım opsiyonlarını 1977 yılında yatırımcılara sunulan hisse senedi satım opsiyonları takip etmiştir. Getirileri Amerikan hazine bonusu ve uzun vadeli devlet tahviline dayalı olan döviz opsiyonları ise 1989’da devreye sokulmuştur¹¹⁷.

CBOE’nin opsiyon sözleşmelerini standart hale getirerek ikinci el piyasasının gelişmesine yapmış olduğu katkı yatırımcılara sunduğu en önemli fırsat olmuştur. Ayrıca borsa bünyesinde kurulan takas merkezi de tarafların yükümlülüklerini yerine getirmesi konusunda sorumluluk üstlenmektedir¹¹⁸.

CBOE ile başlayan modern anlamda opsiyon sözleşmeleri 1975 - 1985 yılları arasında Philadelphia, Pasific, Midwest, New York ve Boston Hisse Senedi borsalarında da örnek alınmıştır¹¹⁹.

Ülkemizde ise opsiyon uygulaması konusunda ilk düzenleme 23.07.1995 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan “*Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik*” ile yapılmıştır¹²⁰. Daha sonrasında diğer türev

¹¹⁵ Ersan, s.93.

¹¹⁶ Winstone, s.151.

¹¹⁷ Whaley ve Stoll, s.310.

¹¹⁸ İbrahim Karadağ, “Vadeli İşlem Piyasalarında, Türev Ürünlerinden Biri; Opsiyon İşlemlerinin Genel Yapısı, Vergisel Boyutu ve Muhasebe İşleyişi”, **Yaklaşım Dergisi**, (Haziran 2009).

¹¹⁹ Kırca, s.18.

¹²⁰ İstanbul Ticaret Odası (İTO), s.12.

finansal araçlarla paralel gelişim gösteren opsiyon piyasası 2013 yılında kurulan BİST bünyesindeki Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nda Pay Senedi, Pay Endeksi ve Dolar - Türk Lirası (TL) türleriyle işlem görmeye devam etmektedir¹²¹.

2.2.2.3.2 İşleyişi

Sağlıklı bir opsiyon piyasası oluşması için söz konusu ürüne yeterince arz ve talebin oluşması, bu ürünlerin herkesin kabul edebileceği bir standarda sahip olması ve fiyatlamanın serbest rekabet koşulları altında sağlanması gibi şartların yerine getirilmesi gerekir¹²².

Bir opsiyon sözleşmesinde¹²³:

- Sözleşmeye konu olan mal veya finansal varlığın belirlenmesi,
- Kullanım fiyatının belirlenmesi,
- Opsiyon sözleşmesinin yerine getirileceği tarihin belirlenmesi,
- Prim fiyatının belirlenmesi gibi temel faktörler bulunmaktadır.

Opsiyon sözleşmelerini forward ve futures sözleşmelerden ayıran en temel özellik sözleşmede belirlenen bir prim karşılığında belirli bir hak söz konusu olmakla birlikte taahhüdün yerine getirilmesi konusunda vade tarihindeki koşullara göre bu hak kullanılır veya kullanmaktan vazgeçilebilir¹²⁴.

Her opsiyon sözleşmesinde belirli bir fiyat üzerinden opsiyon konusu varlığı alma veya vadesinden önce satma hakkına sahip alıcı ve sözleşme vadesinde sözleşme ile belirlenmiş olan fiyat üzerinden sözleşme konusu varlığı teslim etme yükümlülüğü bulunan satıcı olmak üzere iki taraf vardır.

¹²¹ <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/opsiyon-sozlesmeleri> (Erişim tarihi: 08.01.2016).

¹²² Abdurrahman Okur, "Opsiyon Piyasaları, Opsiyon Değerlemesi ve Türkiye Açısından Opsiyon Primlerinin Hesaplanma Sorunu", **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, Cilt:1, Sayı:3, (Eylül 1999), s.45.

¹²³ Okur, s.45.

¹²⁴ Süleyman Yükçü ve Tülay Yücel, **Bankacılıkta Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, Bugünkü Durumu ve Yapılması Gerekenler**, İzmir: TBB Yayın No:191, 1995, s.10.

Opsiyon sözleşmelerinde alıcının söz konusu hakkı satın alabilmesi için sözleşmenin başında yapması gereken ve opsiyon primi adı verilen bir ön ödeme bulunmaktadır¹²⁵. Opsiyon primi gerçek değer ve zaman değeri olmak üzere iki farklı değerden oluşmaktadır. Gerçek değer opsiyonun üzerine yazıldığı cari fiyat ile kullanım fiyatı arasındaki farkı ifade ederken zaman değeri ise opsiyonun primi ile gerçek değeri arasındaki farktır¹²⁶.

Opsiyon sözleşmesi alan tarafın önünde sözleşme süresince üç alternatif bulunmaktadır. Bu alternatifler; sözleşmenin vadesine kadar beklemek yerine henüz vade dolmadan opsiyonu üçüncü bir tarafa satmak, vade sonuna kadar bekleyerek sözleşmeden doğan hakkını kullanmak veya vade sonuna kadar beklemekle beraber, opsiyon primi kadar zarar etmeyi göze alarak sözleşmeden doğan hakkını kullanmamak. Opsiyon alıcısının zararı opsiyon primi ile sınırlı olmakla birlikte karı teorik olarak sınırsızdır¹²⁷.

Opsiyon sözleşmeleri satan yani yazan taraf açısından da üç farklı şekilde sonlandırılabilir. Bunlardan birincisi satmış olduğu opsiyon sözleşmesini geri satın alarak pozisyonun kapanması, ikincisi opsiyonu sattığı tarafın sözleşmeden kaynaklanan alım hakkını vade sonunda kullanmak istemesiyle yükümlülüğünü yerine getirmesi, üçüncüsü ise opsiyonu alan tarafın vade sonunda hakkını kullanmamasıyla aldığı opsiyon priminin kara dönüşmesidir¹²⁸.

Türev finansal piyasalarda birçok varlığa dayalı opsiyon sözleşmeleri kullanılmasına rağmen, sözleşmeler için ödenen primler gibi, tereddüt edilen noktalar mevcuttur. Çok yüksek oranlara ulaşmamasına rağmen birçok firma primlerden dolayı opsiyon sözleşmesi kullanımına sıcak bakmamaktadır. Çağdaş finansal akımlar içinde sıfır primli opsiyon kullanımı için dizaynlar yapılmış ve uygulamalar başlamıştır. Yeni geliştirilen bu üründe ödenen opsiyon primi tamamen sıfırlanmış, fiyatlandırmalar vadeli

¹²⁵ Hull, **Options, Futures and Other Derivatives**, s.6.

¹²⁶ Saime Önce, **Türev Ürünlerin Muhasebe Sorunları ve Bankalar İçin Muhasebeleştirme Şekilleri**, Eskişehir: Türkiye Bankalar Birliği, 1995, ss.37-39.

¹²⁷ E. Akçaoğlu, **Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi**, Ankara: Turhan Kitabevi, 2002, s.29.

¹²⁸ Akçaoğlu, s.29.

oranlara bağlanmış ve böylece koruma yapan kişiye beklentileri doğrultusunda avantajlı konumlar alma fırsatı yaratılmış olmaktadır¹²⁹.

2.2.2.3.3 Türleri

Opsiyon sözleşmeleri temel olarak sözleşmeyi elinde bulunduran kişiye bir varlığı belirli bir tarihte satın alma hakkı veren alım opsiyonları ve sözleşmeyi elinde bulunduran kişiye bir varlığı belirli bir tarihte satma hakkını veren satım opsiyonları olmak üzere iki türlü yapılmaktadır¹³⁰.

Ayrıca opsiyon sözleşmelerini vadesine göre işlem gördüğü piyasalara göre ve kar veya zarar durumuna göre de sınıflandırmak mümkündür.

Vadesine göre opsiyonlar, vadenin alıcının alım - satım hakkını uygulayabileceği belirli bir tarihi belirttiği Avrupa tipi ve vadenin opsiyon alıcısının alım ya da satım hakkını kullanabileceği son tarihi ifade ettiği Amerikan tipi opsiyonlar olarak ikiye ayrılır¹³¹.

İşlem gördüğü piyasalara göre opsiyon sözleşmeleri; finansal piyasaların sınıflandırılmasında da tanımladığımız üzere piyasanın opsiyona dayanak oluşturacak varlıklarını arz ve talep edenleri bir araya getiren borsa ve benzeri kurumsallaşmış organizasyonların varlığı durumunda o varlık için düzenlenen opsiyon sözleşmelerine organize piyasa opsiyon sözleşmeleri denirken, böyle bir organizasyonun yokluğu durumunda düzenlenen sözleşmelere ise tezgah üstü piyasa opsiyon sözleşmeleri denmektedir¹³².

Kar veya zarar durumunda opsiyon çeşitlerini bir alım opsiyonu için değerlendirecek olursak, opsiyonunun kullanım fiyatının spot fiyattan düşük olma ihtimalinde ortaya çıkan duruma karda opsiyon veya geçerli opsiyon denirken, kullanım fiyatının spot piyasa fiyatından yüksek olması durumunda ortaya çıkan duruma ise

¹²⁹ <http://dergipark.ulakbim.gov.tr/selcuksbmyd/article/view/5000084346/5000078441> (Erişim Tarihi: 08.01.2016).

¹³⁰ Hull, **Options, Futures and Other Derivatives**, s.6.

¹³¹ Hull, **Options, Futures and Other Derivatives**, s.6.

¹³² Karaca, s.20.

zararda opsiyon veya geçersiz opsiyon adı verilmektedir. Eğer bir opsiyonun kullanım fiyatı, ilgili varlığın spot piyasa fiyatına eşitse opsiyonun kullanılmasıyla ne kar ne de zarar durumu ortaya çıkmayacaktır. Bu durumdaki opsiyon sözleşmelerine ise sınırda veya başabaş opsiyon denmektedir¹³³.

2.2.2.4 Swap İşlemleri

“Swap” Latince kökenli bir kelime olup; değiştirme, takas anlamına gelmektedir. Finansal piyasalarda swap işlemi ise iki taraf arasındaki farklı borç türlerinin, birbirine belirli periyotlarla faiz veya anapara ödemelerini yapmak koşuluyla, değişimi taahhütlerini içeren bir sözleşmedir¹³⁴.

Swap sözleşmeleri, işlemin her iki tarafına riskten korunma ve farklı piyasalarda uygun koşullarda fon sağlayabilme imkanı yaratmaktadır. Bu nedenle swap sözleşmelerini bir borçlanma veya yatırım aracı olarak görmeyip; mevcut borçların veya yatırımların nakit akımlarını değiştirmeye yarayan bir finansal araç olarak değerlendirmekte yarar vardır.

Swap sözleşmeleri de forward sözleşmeler gibi tezgah üstü veya örgütlenmemiş piyasalarda işlem gören finansal türevlerdir. Bu sözleşmeler borsalar dışında bankalar ile müşterileri arasında yapılan pazarlık sonucu oluşup asli unsurları olarak sayılabilecek olan el değiştirecek finansal varlıkların tanımı, uygulanacak olan sabit veya değişken faiz oranı ve ödeme zamanları gibi unsurların tarafların ihtiyaçlarına göre belirlendiği türev finansal araçlardır¹³⁵.

Swap sözleşmelerinin nitelikleri 1985’te oluşturan ticari bir organizasyon olan ve 68 ülkede 850’den fazla üyesi bulunan, kurucu ve üyeleri türev araçları kullanan dünyanın önemli finans kuramları olan Uluslararası Takas ve Türev Ürünleri Birliği

¹³³ <http://www.muhassebedersleri.com/finansal-yatirim/opsiyon-turleri.html> (Erişim tarihi: 10.01.2016).

¹³⁴ Baki Yılmaz ve İ. Erem Şahin, “Türev Ürünlerinden Swap İşlemlerinin Mali Risk Yönetiminde Kullanımı”, **Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı:17, 2009, s.395.

¹³⁵ Yavilioğlu ve Delice, ss.6384.

(International Swaps and Derivatives Association, ISDA) tarafından önerilen uygulama biçimlerine göre belirlenmektedir¹³⁶.

Swap sözleşmeler vade yapısının 2 - 10 yılı kapsamı, kazancın her iki tarafa da olabilmesi, tamamının tezgah üstü piyasalarda işlem görmesi ve iki tarafın yanı sıra bankanın da yer aldığı üç taraflı işlemler olması yönleriyle diğer türev finansal araçlardan farklıdır¹³⁷.

Birinci el piyasası çok gelişmiş olan swap sözleşmeleri organize borsalarda işlem görmediklerinden diğer türev finansal araçların sözleşmeleri kadar kolay el değiştirmemekte ve ikincil pazarları da bu nedenle çok etkin olmamaktadır¹³⁸.

Türev finansal araçların kullanım amaçlarından olan arbitraj imkanları, swap işlemlerinin yaygın bir şekilde kullanılmaya başlanmasının ana nedenidir. Her ne kadar swap işlemleri daha çok arbitraj amacıyla kullanılsa da portföy yöneticileri kurumlarını döviz kuru ve faiz oranındaki dalgalanmalara karşı korunmak veya spekülasyon yapmak amacıyla da bu sözleşmeleri yoğun bir biçimde kullanmaktadır.

1970'li yılların başında Bretton Woods anlaşmasının fiilen sona ermesiyle birlikte aşırı dalgalanmaya başlayan döviz kurları ve faiz oranlarının türev finansal araçların geliştirilmesi açısından bir milat olduğuna daha önce değinmiştik. Swap sözleşmelerinin ortaya çıkışı ise diğer temel türev finansal araçlar olan forward, futures ve opsiyonlara göre daha geç olmuştur.

1979 yılında para swapının ilk örneği ile İngiltere'de karşımıza çıkan swap sözleşmeleri esasında yine İngiltere'de 1970'lerde ortaya çıkan paralel ve karşılıklı kredi anlaşmalarının bir uzantısı olmuştur. 1981 yılında özellikle swap sözleşmesi yapan taraflarının hepsinin bu işlemde yarar sağladığı faiz swap sözleşmelerinin ilk örneğinin İngiltere'de yapılmasıyla 1980'li yıllardan itibaren swap piyasası finansal piyasalarda önemli büyüme hızını yakalamıştır.

¹³⁶ Aslan ve Terzi, s.311.

¹³⁷ Aslan ve Terzi, s.313.

¹³⁸ Selvi, s.27.

Swap işlemlerine taraf olan kişi ve kuruluşlar; uluslararası kurumlar, merkez bankaları, çokuluslu şirketler, yerel yönetimler, uluslararası fonlar, ihracatçı - ithalatçı kuruluşlar ve bankalardır.

Swap piyasası çokuluslu şirketlerin, bankaların hatta devletlerin yöneticilerinin son derece çeşitlilik arz eden isteklerini dinamik olarak karşılama imkanına sahiptir. Bugün şirketlerin portföy yöneticilerinin finansal piyasalarda swap işlemine girip girmeme konusunda bir karara varmadan şirketin finansal geleceğine ciddi olarak yön vermesi olanaksız görünmekteyken, 1990'larla birlikte merkez bankalarının ticari bankaların Borç/Öz Kaynak oranları ile varlık ve borçlanma vadeleri arasındaki uyuma önem vermeleri bankaları swap sözleşmelerine yöneltmiş ve swap piyasalarının en önemli aktörü haline getirmiştir. Ayrıca devletler ise merkez bankaları aracılığıyla özellikle ödemeler dengesinde geçici nedenlerle ortaya çıkan açıkları finanse etmek veya ulusal paradan spekülasyon kaçışları önlemek amacıyla swap sözleşmelerini kullanmaktadır.

Swap sözleşmeler çalışmanın temelini oluşturduğu ve ayrı bir önem arz ettiği için üçüncü ve dördüncü bölümde ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

2.2.2.5 İkinci Kuşak Türev Finansal Araçlar

İşletmelerin organize piyasalarda işlem gören ve riski yönetme ile devretmede kullandığı temel türev finansal araçlardan üretilen ve bu araçların değişik bir şekilde uygulanmasından meydana gelen yeni kuşak türev ürünlerin kullanılması da hızla artmaktadır.

Yeni kuşak türev finansal araçlar faiz oranındaki dalgalanmaların oluşturabileceği zararlardan korunmak amacıyla geliştirilmiştir. Yöneticiler kısa vadeli kaynaklarla finanse edilen orta vadeli projelerini faiz oranlarındaki dalgalanmalardan koruyabilmek için bu araçlardan yararlanmaktadır. Bu yeni türev araçlar, gerek yapılarının faiz oranı dalgalanmalarından korumaya elverişliliği gerekse diğer türev finansal araçlara göre daha

sonra ortaya çıkmaları nedeniyle gelişim sürecinde olan opsiyon ve swapın değişik kullanım şekilleri olarak karşımıza çıkmaktadır¹³⁹.

Bu ikinci kuşak türev finansal araçlardan opsiyon ile ilgili olanlar; Faiz Tavan (Caps) Sözleşmesi, Faiz Taban (Floors) Sözleşmesi, Faiz Yakası (Collars) Sözleşmesi, Faiz Koridoru (Corridors) Sözleşmesi, Bileşik Faiz Opsiyonu (Compound Options) Sözleşmesi, Üst Bazlı (Power Caps) Faiz Sözleşmesi, Gökkuşağı Opsiyon (Rainbow Options) Sözleşmesi iken swap ile ilgili olanlar ise Azalan Tutarlı Borç Swapları (Amortising Swaps), Artan Tutarlı Borç Swapları (Accreting Swaps), Dalgalandıran Tutarlı Borç Swapları (Roller Coaster Swaps), Halkalı Borç Swapları (Circus Swaps), Ters Borç Swapları (Inveres Floater Swaps), Melez Swaplar (Hybrid Swaps), Kokteyl Swaplar (Cocktail Swaps), Cayılabılır Faiz Swapları (Swaptions), Katlamalı Etkili Faiz Swapları (Inverse Floaters Swaps), Kaldıraç Etkili Faiz Swapları (Leveraged Swaps), Hisse Senedine Endeksli Swaplar (Equity Index Linked Swaps), Ülke Faiz Farklarına Endeksli Faiz Swapları (Differential Swaps), Vadeye Göre Amortismanlı Faiz Swapları ve Faiz Oranına Göre Amortismanlı Faiz Swapları (Index Principal Swaps) olarak sıralanabilir¹⁴⁰.

Bu türev finansal araçlardan opsiyon ile ilgili olarak en çok kullanılan Faiz Tavan, Faiz Taban, Faiz Yakası ve Faiz Koridoru sözleşmelerini bu bölümde açıklarken, swap ile ilgili olan ikinci kuşak türev finansal araçlar swap işlemlerinin anlatıldığı üçüncü bölümde açıklanmıştır.

2.2.2.5.1 Faiz Tavan Sözleşmesi

Faiz tavan sözleşmeleri bir işletme ile banka arasında yapılan ve değişken faizli bir borcun faiz giderine bir tavan veya üst sınır getirmek için yapılan özel bir faiz sözleşmesidir. Böylece değişken faizle borçlanan işletme faiz tavan sözleşmesi satın alarak borç faizinin üst sınırını sabitlemiş olur¹⁴¹.

¹³⁹ Veli Öztürk, “Yeni Türev Ürünlerden Faiz Tavan sözleşmesi (CAPS), Faiz Taban Sözleşmesi (FLOORS) İşlemleri ve Türk Banka İşletmelerinde Uygulanması”, **Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi**, (Ekim 2002), ss.94-95.

¹⁴⁰ Remzi ÖRTEN ve İpek ÖRTEN, **Türev Finansal Ürünler ve Muhasebe Uygulamaları**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2001, ss.435-436.

¹⁴¹ Arman Kırım, “Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz ve Faiz Opsiyonları”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı:5, (Temmuz 1991), s.44.

Gelecekteki faiz oranını sözleşmedeki üst sınır ile sabitleyen borçlu işletmenin faiz oranındaki bu sınırdan daha fazla artırma riskini karşılamayı garanti eden bankaya bu işlemin karşılığı olarak prim ödemesi söz konusu olmaktadır.

Faiz tavanı sözleşmelerini faiz alım opsiyon serisi olarak düşünmek mümkündür. Faiz oranı bu sınırı aşarsa alıcı sözleşmeyle ilgili opsiyon hakkını kullanır ve faiz oranının bu sınırı aşan kısmını satıcıdan tahsil eder¹⁴².

2.2.2.5.2 Faiz Taban Sözleşmesi

Faiz taban sözleşmeleri bir işletme ile banka arasında yapılan ve değişken faizli bir borcun faiz giderine bir taban veya alt sınır getirmek için yapılan özel bir faiz sözleşmesidir. Böylece faiz taban sözleşmesinin alıcısı banka, değişken faizle borçlanan işletmeden faiz taban sözleşmesi satın alarak borç faizinin alt sınırını sabitlemiş olur. Bu sözleşme bir yatırımdan ya da verilen bir borçtan faiz getirisi alan ve bu getiriyi belirli bir oranda garanti etmek isteyen yatırımcılar için uygundur¹⁴³.

Gelecekteki faiz oranını sözleşmedeki alt sınır ile sabitleyen bankanın faiz oranındaki bu sınırdan daha fazla düşme riskini karşılamayı garanti eden borçlu işletmeye bu işlemin karşılığı olarak prim ödemesi söz konusu olmaktadır¹⁴⁴.

Faiz tabanı sözleşmelerini bir faiz satış opsiyonu serisi olarak düşünmek mümkündür. Faiz oranı sözleşmede belirlenen tabanın altına düşmesi durumunda banka sözleşmeyle ilgili opsiyon hakkını kullanır ve faiz oranının bu sınırı aşan kısmını borçlu işletmeden tahsil eder¹⁴⁵.

¹⁴² Korkmaz ve Açıkgöz, **VOB'da İşlem Gören Döviz Futures Sözleşmelerinin Değeri ile Piyasadaki Likit Döviz Miktarı Arasındaki İlişki**, s.107.

¹⁴³ Kırım, s.44.

¹⁴⁴ Öztürk, ss.94-95.

¹⁴⁵ J. Torben Anderson ve Rikky Hasan, **Interest Rate Risk Management**, London, 1991, s.110.

2.2.2.5.3 Faiz Yakası Sözleşmesi

Bir işletme "faiz yakası" ya da diğer adıyla "faiz kuşağı" kullanarak faiz oranlarındaki dalgalanmaya karşı korunma sağlayabilir. Faiz yakası sözleşmesi aynı anda bir faiz tavanı sözleşmesinin satın alınması ve bir faiz tabanı sözleşmesinin satılması durumudur.

Faiz yakası sözleşmesini satın alan taraf olan borçlu işletme, faiz oranındaki artma riskini devretmenin karşılığı olarak satan taraf olan bankaya bir prim öderken faiz oranındaki azalma riskini karşılamayı garanti etmenin karşılığı olarak ise prim tahsil ederek riski sabitlemektedir. Bu işlem ile faiz belirli bir aralığa sabitlenmiş olur¹⁴⁶.

Bu sözleşmenin alıcısı olan borçlu işletmeler için yararı değişken faiz oranındaki dalgalanma riskini güvence altına alması, prim tahsil etmesi ve maliyeti azaltma imkanını sağlamasıdır¹⁴⁷.

2.2.2.5.4 Faiz Koridoru Sözleşmesi

Alıcının değişken faiz oranının yükseleceğini ancak bu yükselmenin belirli bir düzeyden daha fazla olmayacağını düşünmesiyle bir faiz tavanı sözleşmesi satın alması ve daha yüksek oranda bir faiz tavanı sözleşmesini satması ile ortaya çıkan banda faiz koridoru denmektedir. Faiz oranını bu bantta tutan sözleşmelere ise faiz koridoru sözleşmeleri denilmektedir¹⁴⁸. Yatırımcının böyle bir sözleşme yapmasının nedeni, faiz farkından yararlanmak ve tahsil edeceği primle riski devretmenin maliyetini azaltmaktır¹⁴⁹.

2.2.3 Türev Finansal Araçların Kullanım Amaçları

Türev piyasalar ve bu piyasalarda kullanılan araçların kullanım amaçları piyasaların tarihsel gelişimi ile yakından ilgilidir. Bu finansal araçların geleneksel

¹⁴⁶ S. Kırdaroğlu ve F. Saklar, "90'lar Çağdaş Finans Teknikleri", **Bankacılar Dergisi**, Sayı:7, (Ocak 1992), s.55.

¹⁴⁷ Örtten ve Örtten, s.447.

¹⁴⁸ Kırım, s.44.

¹⁴⁹ Örtten ve Örtten, s.458.

anlamda tarım toplumunun ihtiyaçlarını karşılamak için ortaya çıktığına modern anlamda ise Bretton Woods sisteminin çökmesi ve döviz kurlarının dalgalanmaya bırakılmasıyla ortaya çıkan kur riskinden korunmak amacının ön plana çıktığına tarihsel gelişimde değinmiřtik¹⁵⁰.

Türev finansal araçların geleneksel olarak ortaya çıkmasında etkili olan kullanım amaçlarını aşağıdaki gibi sıralayabiliriz¹⁵¹:

- Fiyat istikrarını sağlayarak fiyat dalgalanmasına (volatilite) engel olmak,
- Likidite yaratmak suretiyle piyasa derinliğinde artış sağlamak,
- Piyasalarda etkinlik ve verimliliğin sağlanması katkıda bulunmak,
- Üretim planlamasına katkıda bulunmak,
- Kullanıcılara rekabet avantajı yaratmaktır.

Modern türev finansal araçların temelde kullanım amaçları ise mevcut varlık ve yükümlölüklerin riskten korunması olarak tanımlanabilecek olan *koruma (hedge)*, piyasa fiyatı ya da kur oranlarındaki değışiklikleri önceden tahmin ederek kar elde etme amacıyla risk alma olarak tanımlanabilecek olan *spekülasyon* yapmak ve piyasalar arasındaki fiyat dengesizliklerinden kar elde etmek amacıyla yapılan risksiz işlemler olarak tanımlanabilecek olan *arbitraj* yapmak olarak sayılabilir. Saydığımız temel amaçların yanı sıra modern anlamda türev finansal araçların kullanılmasında¹⁵²:

- Anapara kadar yatırım yapmadan ürünün anapara fiyat değışiminden kar edilecek pozisyonlar yaratabilmek,
- Kaldıraç avantajı sayesinde uluslararası piyasalarda yüksek hacimde işlem yapabilmek,
- Türev işlemleri standart hale getirerek işlem çeşitliliği açısından kombinasyonları çoğaltmak,
- Borçlanma kapasitesini arttırmak,

¹⁵⁰ Kozanoğlu, s.172.

¹⁵¹ Mcdonald ve Robert L., **Derivatives Markets**, USA: Pearson International Edition, 2006, s.2.

¹⁵² Elvan Durmuş, “Türev Ürünler ve Muhasebeleştirilmesi, Finansal Raporlama Standartları Açısından İncelenmesi”, (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2006), s.17.

- İşlem maliyetlerini düşürmek ve
- Çeşitli yasal kısıtlamalardan, vergilerden ve muhasebe kurallarından kaçınmak gibi amaçlar da etkili olmaktadır.

Günümüzde türev finansal araçlar özellikle kaldıraç etkisi sayesinde yüksek kazanç imkanı sunması nedeniyle modern anlamda ortaya çıkmasına sebep olan riskten korunmadan daha çok spekülasyon amacıyla kullanılmaktadır.

2.2.3.1 Riskten Korunma

Türev piyasa işlemlerine ihtiyaç duyulmasının esas sebebi bu işlemlerin finansal risklerin daha iyi anlaşılmasını, ölçülmesini ve yönetilmesini sağlamalarıdır. Korunma amaçlı işlemler ile mevcut ve gelecekte oluşabilecek riskler türev araçları kullanılarak azaltılmaya veya giderilmeye çalışılmaktadır.

Türev piyasa işlemlerinin risk azaltıcı etkisi esasında bu işlemlerin risk faktörünü bütünüyle ortadan kaldırmayarak, sadece belirli bir bedel karşılığında, korunma amaçlı işlem yapanlardan spekülasyon amaçlı işlem yapanlara aktarılmasıyla açıklanmaktadır¹⁵³.

Kendilerini mal veya finansal kıymetlerin gelecekteki fiyat değişikliklerinden korumayı amaçlayanlara korunmacılar (hedgers) denilmektedir. “Korunma” amaçlı işlemler, finans piyasalarında üreticiler, sanayiciler, portföyünde hazine bonosu, hisse senedi ve döviz bulunduran bireysel yatırımcılar, ihracatçılar ve ithalatçılar gibi portföy yöneticileri ve bankacılar; mal piyasalarında ise ilgili malı girdi olarak kullanan kullanıcılar veya bu malın üreticileri tarafından oldukça yoğun bir biçimde yapılmaktadır¹⁵⁴.

¹⁵³ O. Altun, “Mali Sistemde Menkul Kıymet Piyasalarını Rolü”, TCMB Uzman Yardımcılığı Programı İçin Hazırlanan Ders Notu, (Aralık 2001), s.19.

¹⁵⁴ Veysel Bozkurt, **Kürselleşmenin İnsani Yüzü**, İstanbul: Alfa Yayınları, 2000, s.8.

Gelişmekte olan piyasalarda portföy yöneticilerinin ve yabancı yatırımcıların spot piyasa işlemlerinden kaynaklanan risklerden korunmak amacıyla türev piyasa ürünlerini sık sık kullandıkları görülmektedir¹⁵⁵.

2.2.3.2 Spekülasyon

Finansal piyasalarda spekülasyon mevcut piyasa yapısının değerlendirilmesi sonucunda oluşan beklentiler dikkate alınarak ve risk üstlenilerek kazanç sağlayabilme çabası olarak tanımlanmaktadır. Spekülasyon amaçlı işlemlerde katılımcı sözleşmeleri fiyat hareketlerinden kar elde etmek amacıyla risk almak suretiyle alıp satmaktadır. Piyasalar beklentilerin doğrultusunda hareket ettiği zaman kar, beklentilerin aksi yönde hareket ettiği zaman ise zarar ederler. Spekülasyon yatırım amacıyla işlem yapan her finansal oyuncuyu kapsamaktadır¹⁵⁶.

Spekülatör ise piyasalarda oluşan beklentiler doğrultusunda bazı işlemler gerçekleştirerek kar elde etmeyi amaçlayan kişi veya kurumlardır. Vadeli piyasaların önemli aktörlerinden biri olan spekülatörler piyasalarda fiyatların yönünü tahmin ederek pozisyon alıp gelir elde etmeyi hedeflemektedir¹⁵⁷.

Vadeli piyasalarda işlem gören türev finansal araçlar özellikle kaldıraç etkisi sebebiyle spekülasyon amaçlı kullanıma uygundur ve spekülatörlere oldukça avantaj sağlamaktadır. Bu nedenle spekülatörlerin öncelikli amacı türev ürünlerin kaldıraç etkisinden faydalanmaktır. Spekülatörlerin alım - satım işleminde bulunmaları zaman zaman ani fiyat hareketlerine sebep olsa da piyasanın likiditesini ve işlem hacmini artırır¹⁵⁸.

Spekülatörün risk alma isteği piyasadaki diğer finansal aktörlerin bir başka kullanım amacı olan riskten korunma (hedge) yöntemine yönelmesine neden olmaktadır¹⁵⁹.

¹⁵⁵ Ç.A. Dönmez ve Diğerleri, **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2002, s.9.

¹⁵⁶ Bozkurt, s.8.

¹⁵⁷ İstanbul Ticaret Odası (İTO), s.21.

¹⁵⁸ McDonald ve Robert L., s.28.

¹⁵⁹ Parlakkaya, s.13.

2.2.3.3 Arbitraj

Arbitraj işlemleri herhangi bir risk alınmaksızın fiyat veya faiz hadlerinde oluşan dengesizliklerden faydalanmak suretiyle farklı sözleşmelerin ve işlemlerin aynı anda yapılarak bir karın garanti edildiği işlemlerdir.

Arbitraj işlemi yapan yatırımcılar fiyat farklılıklarından risksiz kar elde etmeyi hedefler. Bu işlemlerde belirli bir kar herhangi bir risk alınmaksızın fiyat veya faiz hadlerinde oluşan dengesizliklerden faydalanılarak farklı sözleşmelerin ve işlemlerin sadece eş anlı olarak yapılması ile her şartta garanti edilmektedir¹⁶⁰.

Bir mal farklı coğrafi bölgelerde çeşitli nedenlerle farklı fiyatlardan satılıyorsa arbitrajcılar devreye girer ve malı ucuz satılan yerden alıp pahalı satılan yerde satar. Bu faaliyeti ile kendisi için risksiz kar elde etme fırsatı ortaya çıkmasının yanı sıra piyasaların birbiriyle uyumlu ve dengeli hareket etmesine ve gerçekçi fiyatların oluşmasına katkıda bulunmaktadır. Etkin piyasalarda arbitraj işlemi özellikle risksiz kardan ziyade piyasaları dengeleme yönündeki faydasıyla göze çarpmaktadır¹⁶¹.

Türev piyasalarda ise arbitraj işleminden yararlanmak isteyen yatırımcılar genellikle kullanılan türev finansal araçlar arasındaki geçici fiyat farklarından yararlanarak kar sağlamaya çalışırlar¹⁶².

2.2.4 Türev Finansal Araçların Taşıdığı Riskler

Bir şeyin zarara uğrama tehlikesi¹⁶³ olarak tanımlanan risk kavramı, finansal piyasalar için ise piyasa katılımcılarının nakit akışlarının finansal sorumluluklarını karşılayamayacak hale gelmesi olarak tanımlanmaktadır¹⁶⁴.

¹⁶⁰ Dönmez ve Diğerleri, s.9.

¹⁶¹ Mcdonald ve Robert L., 29.

¹⁶² Bozkurt, s.8.

¹⁶³ http://tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.569021b97a7a61.57039224 (Erişim Tarihi: 08.01.2016).

¹⁶⁴ C. Toraman, “Gelişen Piyasalarda Finansal Risk Yönetimi”, **Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı:139, (Aralık 2002), ss.21-37.

Finansal sistemin temel amacı finansal piyasalarda var olan katılımcıların finansal risk altında verecekleri kararların ve kullanacakları finansal araçların ekonomik kaynakların dağılım ve kullanımında maksimum faydayı ortaya çıkararak ekonomik kalkınmaya yardımcı olmasını sağlamaktır¹⁶⁵. Finansal katılımcıların bu amacı gerçekleştirirken kullandıkları finansal araçların taşıdığı belirli riskler vardır.

2.2.4.1 Fiyat Riski

Fiyat riski herhangi bir ürünün ileri bir vadedeki spot fiyatının beklenen değerden sapması ihtimalidir. Söz konusu sapma her zaman spot fiyatın öngörülen fiyattan düşük olacağı anlamına gelmemektedir. Fiyatlarda lehte değişmelerin olması ihtimali aleyhte değişmelerin olması ihtimaline eşittir. Bu nedenle fiyat riski denildiğinde gelecek bir tarihte spot fiyatın önceden tahmin edilen fiyattan fazla ya da düşük olmasını anlamak gerekmektedir.

Bir diğer tanımlamaya göre fiyat riski döviz kurlarındaki veya faiz oranlarındaki dalgalanmaların sonucu olarak piyasa fiyatları üzerine oluşan risktir. Bu tanımlamadan yola çıkılırsa fiyat riski; döviz kuru riski ve faiz oranı riski olmak üzere iki başlık altında incelenebilir¹⁶⁶.

2.2.4.1.1 Döviz Kuru Riski

Ülke parasının yabancı ülke paraları karşısındaki değerinin düşmesi sebebiyle oluşan riske döviz kuru riski denir. Kurdaki değişiklikler gerek yabancı para cinsinden olan finansal varlıkların reel getirileri üzerinde gerekse mal ithalatından elde edilecek kar ve maliyetler üzerinde etki yaratmaktadır.

Döviz kuru riski döviz hareketlerinin beklenen nakit akımları üzerindeki direkt etkisinden kaynaklanan olası kazanç ve kayıplar olarak ifade edilen *işlem riski*, işletmelerin belirli bir kur üzerinden değerlendirilerek elde edilmiş olan aktif ve pasif kalemlerinin yerel para cinsinden değerlerinin döviz kurundaki değişmelerden dolayı ve

¹⁶⁵ Vedat Akgiray, “Finansal Yeniliklerin ve Risk Yönetiminin Kalkınmaya Katkıları”, **İMKB Dergisi**, (Ocak/Şubat/Mart 1998), s.2.

¹⁶⁶ Akçaoğlu, s.6.

herhangi bir işlem olmaksızın değişimi olarak ifade edilen **çeviri riski** ve firmaların birbirine karşı olan rekabetçi pozisyonunu etkilemesi olarak tanımlanan **ekonomik risk** olmak üzere üç kategoride incelenmektedir¹⁶⁷.

2.2.4.1.2 Faiz Oranı Riski

Faiz oranlarındaki dalgalanmalar hem borç veren hem de borç yükümlülüğünü üstlenen taraflar için belirsizliğe yol açmaktadır. Finansal piyasalarda faiz oranlarındaki bu dalgalanmalar sonucunda bir yatırımdan elde edilen getiri oranının yatırım döneminin başlangıcındaki beklenen getiriden farklı olması riskine faiz oranı riski denilmektedir.

Faiz oranı dalgalanmalarına bağlı olarak ortaya çıkan nakit ihtiyacı finansal araçların taşıdığı bir başka risk olan likidite riski bir başka deyişle nakit akış riskinin ortaya çıkmasında etkili olmaktadır.

Ayrıca işletmenin içinde bulunduğu ekonomik koşulların yol açtığı faiz oranı değişimlerinin işletme üzerindeki etkisi olarak ifade edilen ve risk türleri arasında sınıflandırmadığımız ekonomik risk kavramı da faiz oranlarındaki dalgalanmalarla yakından ilgilidir. Örneğin, kredili olarak mal alan işletmelerin satışları faiz oranlarındaki yükselişi takiben azalma eğiliminde olacaktır¹⁶⁸.

2.2.4.2 Kredi Riski

Finans piyasalarında alacaklı tarafın taşıdığı ve borçlunun yükümlülüklerini zamanında ve tam olarak yerine getirmemesi durumunda ortaya çıkan belirsizlik durumunda oluşan riske kredi riski denilmektedir¹⁶⁹.

Kredi riskini borsada işlem gören ürünler ve tezgah üstü piyasalarda işlem gören ürünler açısından ayrı ayrı değerlendirmek gerekir. Organize borsaların ve bünyelerinde bulundurdıkları takas merkezlerinin esas görevlerinden olan genelde takas gününe kadar olan riski karşılayacak şekilde aldıkları teminat ile alacaklı tarafı koruma durumu kredi

¹⁶⁷ S.Y. Kaygusuz, **Finansal Türev Ürünlerinde Muhasebe Standartları**, Ankara: SPK Yayınları, 1998, s.7.

¹⁶⁸ İstanbul Ticaret Odası (İTO), s.17.

¹⁶⁹ Nurcan, s.11.

riskini azaltırken, tezgah üstü piyasalarda kredi riski önemli bir risk olarak varlığını sürdürmektedir¹⁷⁰.

2.2.4.3 Likidite Riski

Finansal ürünlerin likiditesi o aracın ucuz ve hızlı bir biçimde nakde çevrilebilme kabiliyetini ifade etmektedir. Likiditeden doğan riskler piyasanın derinliğine bağlıdır. Türev ürünlere ilişkin iki temel likidite riski türü vardır; piyasa likidite riski ve fonlama riski. **Piyasa likidite riski**; bir pozisyonun, hızlı bir şekilde nakde çevrilemeyerek veya ters işlem ile netleştirilemeyerek ekarte edilememesi riskidir. **Fonlama riski** ise firmanın ödeme yükümlülükleri, teminat çağrıları ve fon giriş - çıkışlarını zamanında yerine getirememesi durumunda karşılaştığı riske denir¹⁷¹.

2.2.4.4 Piyasa Riski

Bilanço içi veya dışı pozisyonların, diğer pozisyonlar netleştirilemeden veya pozisyonlar likit hale getirilmeden önce değerinin düşmesi riskine piyasa riski denilmektedir. Türev finansal araçlar açısından tanımlayacak olursak; türev aracın fiyatının dayalı olduğu varlığın fiyat, oran veya endeks seviyesindeki dalgalanmalar sonucunda değerinin değişmesi riski olarak tanımlanabilir¹⁷².

Portföy yatırımcıları varlık oran ve endekslerinde yaşanan artış nedeniyle portföy değerlerinde azalma riskine maruz kaldıkları bu durumu **portföy riski** olarak adlandırmaktadır. Portföy riski uzun vadeli varlıklarda daha yüksek olmaktadır faiz oranları ve varlık fiyatları arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

2.2.4.5 Operasyon Riski

Operasyon riski bilgi sağlayıcılarından veya iç kontrol sisteminde yetersizlikler ya da aksamalardan doğan beklenmedik zararlara ilişkin risktir. Operasyonel risk insan

¹⁷⁰ Framework for Supervisory Information about Derivatives and Trading Activities, Basel Committee and Technical Committee of IOSCO (Basel Committee and IOSCO), 1998, ss.8-9.

¹⁷¹ İbrahim Peker, **Türev Ürünler, Riskleri, Düzenlemeleri ve Kontrol Sistemleri**, Ankara: SPK Yayınları, 1997, s.48.

¹⁷² Basel Committee and IOSCO, 1998, s.14.

hatası, sistem yetersizliği ve prosedür ile kontrollerde yetersizlik nedenleriyle ortaya çıkabilir. Türev ürünlerin sahip olduğu karmaşık ödeme türleri, hesaplamaları ve yapıları nedeniyle operasyonel riskten doğan zarara uğrama ihtimalleri oldukça yüksektir¹⁷³.

2.2.4.6 Düzenleme Riski

Türev finansal araç sözleşmesinin mahkemelerin, düzenleyici otoritelerin veya yetkili herhangi bir kamu kurumunun aldığı bir karar sonrası kısmen veya tamamen uygulanamaması sonucu zarara uğrama riskine **düzenleme riski** denir.

Düzenleme riski sözleşmelerin iyi kaleme alınmaması nedeniyle açık olmayan ifadeler içermesi, hukuken geçerli olması için gerekli şartları taşımaması, mevcut mevzuat hükümlerine aykırı olması ve taraflarının hukuki ehliyetlerinin bulunmaması gibi farklı nedenlerden dolayı ortaya çıkabilir¹⁷⁴.

2.2.5 Türev Finansal Araçların Geliştirilmesine Yönelik Öneriler

Özellikle son yirmi yılda türev ürünlerin kullanımı ve çeşitliliği hızla artmıştır. İkinci kuşak türev ürünler olarak adlandırılan türev finansal araçların sayısı her geçen gün artmaktadır. Türev piyasalarda ortaya çıkan bu yeni finansal araçların finansal sistemin performansını iyileştirmesi için aşağıda sıralanan bazı temel niteliklere sahip olması gerekmektedir¹⁷⁵. Bunlar;

- Mevcut olan eski finansal araçların farklı bir kombinasyonuna eşdeğer olmamalıdır.
- Piyasaları tamamlayıcı olmalıdır.
- Risk – getiri – maliyet alanlarında aynı nitelikleri taşıyan ürünler olmamalıdır.
- Korunmacılara riski yönetebilme kabiliyetlerini kullanabilecekleri yeni alanlar açmalıdır.

¹⁷³ Basel Committee and IOSCO, s.14.

¹⁷⁴ Peker, ss.49-50.

¹⁷⁵ Akgiray, ss.1-14.

- Kaynak dağılımını iyileştirici ve ekonomik kalkınmaya hizmet eden bir ürün şeklinde olmalıdır.
- İşlem maliyetlerini azaltıcı ve likiditeyi artırıcı olmalıdır.
- Bilgi dağılımındaki dengesizlikleri azaltacak mümkünse ortadan kaldırarak nitelikte olmalıdır.
- Organizasyon içi çıkar çekişmelerinin çözümüne yardımcı olarak bu çekişmeler yüzünden ortaya çıkan maliyetleri azaltıcı olmalıdır.



3. BÖLÜM SWAP İŞLEMLERİ VE PARA SWAPLARININ YÜRÜTÜLMESİ

Kullanımı 1980’li yıllarda önemli bir gelişme gösteren swap sözleşmeleri günümüzde hem ülkemizde hem de küresel düzeyde en çok kullanılan türev piyasa aracı olmuştur. Bu nedenle ülkemiz ve küresel finansal piyasalar için oldukça önemli olan bu finansal enstrüman birinci kısımda tanımlanarak türleri, katılımcıları, diğer türev araçlardan farkları ve taşıdığı risklere değinilecek, ikinci kısımda ise ülkemiz bankacılık sektöründe düzenlenen bütün türev finansal araçlar içerisinde 2015 yılı itibarıyla %45’lik bir paya sahip olan para swapları ve süreçleri anlatılacaktır.

3.1 SWAP İŞLEMLERİ

3.1.1 Tanımı ve Gelişimi

İngilizce’de takas, değiştirme, değiş - tokuş anlamına gelen swap sözcüğü, finansal anlamda ise nakit akımlarının iki taraf arasında değiştirilmesine yönelik anlaşmaları ifade etmektedir¹⁷⁶. Swap işlemleri ise “*Belirli bir miktar ve nitelikteki para, döviz, altın, mali araç, alacak ve mal gibi varlıklarla yükümlülüklerin, önceden belirlenen fiyat ve koşullara göre, gelecekteki bir tarihte ve banka şeklinde organize olan bir piyasada değiş - tokuşunu kapsamına alan vadeli bir işlemdir.*” şeklinde tanımlanabilir¹⁷⁷. Swap iki taraf arasında, önceden belirlenen bir sistem içinde, belirli bir finansal varlıktan kaynaklanan gelecekteki nakit akışlarının değiştirilmesi konusunda yapılan özel bir anlaşmadır¹⁷⁸.

Swap işlemlerinin global sermaye piyasalarında bütünleştirici bir araç olmak ve faiz oranları ile döviz baskısının daha etkili yönetimini sağlamak gibi iki temel ekonomik işlevi vardır¹⁷⁹.

¹⁷⁶ Berk Timur Alver, “Faiz Swapı ve Türk Bankacılık Sektörü Açısından Bir Değerlendirme”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, M.Ü. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 1998), s.5.

¹⁷⁷ E. Savaş Başçı, “Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak SWAP”, *Gazi Üniv. End. Sanatlar Eğitim Fak. Dergisi*, Sayı:12, 2005, s.19.

¹⁷⁸ Harun Bal, *Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye*, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 2001, s.148.

¹⁷⁹ Das Satyajit, *Swaps and Financial Derivatives*, Second Edition, IFR Publishing, 1994, s.52.

Swap işlemlerinin gelişim perspektifi içindeki temel fonksiyonu ise finansal piyasalarda bulunan farklılıkların konu edilerek her iki tarafa da yarar sağlamasıdır¹⁸⁰.

Swap işlemine giren taraflar bu anlaşma ile öncelikle içinde bulundukları finansal koşulları kendi yararlarına değiştirmeyi amaçlarken, bu işlemlerden ayrıca¹⁸¹;

- Kambiyo kontrolleriyle ilgili problemlerden kaçınma,
- Faiz oranındaki dalgalanmalara karşı korunma,
- Döviz kuru ve diğer değişimlerden kaynaklanan risklere karşı güvence sağlama,
- Belirli döviz fonlarına erişebilme ve daha uygun kurdan fon sağlayabilme,
- Döviz kuru veya faiz oranlarının gelecekteki değişimleri üzerinden spekülasyon yapma gibi amaçlarla da yararlanmaktadır.

Swap bir borçlanma veya yatırım yöntemi olmayıp mevcut borçlara veya yatırımlara ait nakit akımlarını tarafların birbirine belirli periyotlarla ödeme taahhütlerini içeren bir sözleşme ile değiştirmesine yarayan finansal bir işlemdir¹⁸².

16. yüzyılda Genoese Bankeri'nin Antwerp para piyasası vasıtasıyla İspanya'ya altın vermesi ve karşılığında gümüş almasını içeren bir anlaşma yapmasıyla piyasalarda swap benzeri bir işlem ilk kez ortaya çıkmıştır¹⁸³.

20. yüzyıla gelindiğinde ise Avusturya Merkez Bankası tarafından peşin piyasada İngiliz Sterlini karşılığında ulusal paranın satılıp vadeli olarak geri satın alınmasıyla peşin ve vadeli döviz piyasaları arasında bir köprü oluşturan swap işlemi ilk kez gerçekleştirilmiştir¹⁸⁴.

¹⁸⁰ Başçı, s.20.

¹⁸¹ Önce, s.24.

¹⁸² Dönmez ve Diğerleri, s.156.

¹⁸³ Ahmet Özcan, “Finansal Piyasalarda Swap İşlemleri ve Türkiye Açısından Önemi”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, M.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1991), s.34.

¹⁸⁴ Aysel Atila, “Bankacılıkta Döviz Pozisyonu Yönetiminde Forward ve Swap”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, M.Ü. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 1999), s.26.

1962'de Federal Reserve Bank ile bazı Avrupa ülkelerinin merkez bankaları arasındaki swap anlaşmaları ise 2. Dünya savaşıdan sonra döviz kurlarının aşırı dalgalanması ve bazı ülkelerin döviz sıkıntısı çekmeleri nedeniyle imzalanmıştır¹⁸⁵.

1973 yılında Bretton Woods ile birlikte sabit kur sisteminin ortadan kalkmasıyla serbest döviz kuru sistemine geçilmesi, vadeli döviz işlemlerinde döviz kuru riskini ortaya çıkarmıştır. Bunun sonucunda swap benzeri sözleşmelerin hayata geçirilmesi için uygun ortam oluşmuştur. Swap işlemleri ilk olarak döviz piyasalarında kullanılmaya başlarken daha sonra para ve sermaye piyasalarında da borçlanma maliyetlerini azaltan bir finansman tekniği olarak sıklıkla kullanır hale gelmiştir.

Piyasa kaynaklarına göre swap adıyla resmi olarak bilinen ilk işlem 1976'da Continental Illinois Limited ile Goldman Sachs şirketinin İngiliz Sterlini - Hollanda Florini üzerinden 10 yıl vade ile yaptığı bir para swap işlemidir. Bu ilk işlemi 1977 yılının Nisan ayında Consolidated Goldfields adına yapılan ve aynı zamanda Venezuela hükümetini de kapsayan Caracas metro sisteminin inşaatı için ABD Doları (United States Dollar, USD) ve Fransız Frangı ile yapılan işlem izlemiştir¹⁸⁶.

Swapların gelişiminde önemli rol oynayan ve piyasaya aradığı meşruluğu veren işlem ise 1981'de IBM ile Dünya Bankası arasındaki ilk resmi para swapıdır. Dünya Bankası'nın IBM ile yaptığı ve özellikle IBM firmasının çok önemli bir sermaye kazancı elde ettiği bu para swapı ile bir para biriminden olan yükümlülüğün başka bir para biriminden olan yükümlülüğe çevrilebildiğinin görülmesi sonucunda faiz swapı sözleşmelerinin ortaya çıkması uzun sürmemiştir. Faiz swapları ile birlikte sabit faiz yükümlülüğü değişken faize veya değişken faiz yükümlülüğü sabit faize çevrilebilir hale getirilmiştir.

Resmi olmayan ilk faiz swapı 1981'de bir para swapının içinde gerçekleşmiştir. Bu işlemde Bankers Trust bir aracı olarak Renault Holding, Renault Acceptance ve Japon Menkul Kıymetler Borsası arasında sabit faiz oranlı Japon Yeni (JPY) ve değişken faiz

¹⁸⁵ Seyidoğlu, *Uluslararası İktisat*, s.569.

¹⁸⁶ Henderson ve Diğerleri, *Currency and Interest Rate Swaps*, Second Edition, Butter Woods, 1988, ss.4-6.

oranlı USD üzerinden ilk faiz swapı işlemini gerçekleştirmiştir. Resmi olarak açıklanan ilk faiz swap işlemi ise 1981'de Citibank ve Continental Illinois arasında yapılmıştır. Birkaç tane özel işlemi kapsayan ve 7 yıllık Deutsche Bank tahvilinin Londra Bankalararası Faiz Oranı (London Interbank Offered Rate, LIBOR)¹⁸⁷ USD faizi ile değiştirildiği bu swap işleminin sonuçlanması ise 1982'de oldu¹⁸⁸.

Bütün bu gelişmeler sonucunda faiz swapı, swap finansman tekniğini daha da basitleştirerek, swap arbitrajını ortaya çıkarmıştır. ABD'de bilinen ilk faiz swapı 1982'de Student Loan Marketing Association tarafından gerçekleştirildi¹⁸⁹.

IBM - Dünya Bankası, Renault ve Deutsche Bank'ın tahvil ihracı ile yapılan swap işlemlerinden şu sonuçlar çıkarılabilir:

- Basit korunma teknikleri veya borçlanma araçlarından büyük ölçüde farklı, sermaye piyasalarında arbitraja imkan veren bir ürün ortaya çıkmıştır.
- Swap işlemlerinin yaratıcılığı sayesinde borçlular, para ve faiz oranı riskini taşımak istemeseler bile kredi itibarlarını maksimum bir şekilde kullanabilmişlerdir.
- Swap işlemleri bir finansman tekniği haline gelmiş, yatırımcıların seçeneklerini artırarak borçlular için en iyi maliyet koşullarını hazırlamıştır.

Dünya sermaye piyasalarının 1980'li yılların ilk yarısında gösterdiği hızlı gelişmeye paralel olarak ortaya çıkan arbitraj imkanı swap işlemlerinin yaygın bir şekilde kullanılmaya başlanmasının ana nedenidir. Swap işlemlerinde arbitraj genel olarak yüksek kredi derecesine sahip sabit faizle borçlanan bir şirket ile düşük kredi derecesine sahip değişken faizle borçlanan bir şirket arasında yapılması ile ortaya çıkmaktadır¹⁹⁰.

¹⁸⁷ LIBOR ya da açılımıyla London Interbank Offered Rate, Londra bankalar arası para piyasasında likiditesi yüksek bankaların birbirine USD üzerinden borç verme işlemlerinde uyguladıkları faiz oranıdır. Londra saati ile 11:00'de sabitlenir. Piyasalar tarafından gösterge faizi olarak kullanılır. Burada ki uzlaşılan faiz oranı sadece Londra'daki bankalar tarafından kullanılmamakta, birçok finansal işlemde gösterge faiz oranı olarak kullanılmaktadır.

¹⁸⁸ Satyajit, s.15.

¹⁸⁹ Barbara Türk Ullis, **Reporting Interest Rate Swaps**, New York&London: Garland Publishing, 1994, s.4.

¹⁹⁰ Dönmez ve Diğerleri, s.156.

ABD’de swap işlemlerinin yaygınlaşması 1980’li yıllarda yaşanan resesyona¹⁹¹ uzanmaktadır. Bu resesyon döneminde borç verenlerin faiz oranlarının artma ihtimalini düşünerek sabit faizli borç vermek istememeleri nedeniyle borçlananların yerel piyasada uzun süreli sabit faizli borç bulması zordu. Bunun sonucunda sabit faizle borçlanamayanlar değişken faizle borçlanıp swap işlemi aracılığıyla bu borçlarını sabit faize dönüştürebiliyorlardı¹⁹².

Ayrıca ABD’de Glass Steagall¹⁹³ olarak adlandırılan ve ticari bankalar ile yatırım bankalarının finansal aktivitelerinin birbirinden ayrılmasına neden olan kanunun 1999 yılında kaldırılması da bir çok önde gelen finansal kuruluşa diğer finansal türev araçlar gibi swap işlemleri yapma olanağı sağladı¹⁹⁴.

İngiltere’de ise 1970’lerde uygulanmaya başlanan sermaye hareketlerine ve döviz işlemlerine getirilen yasal kısıtlamalar finansal aktörleri swap işlemi yapmaya yönlendirmiştir. Bu kısıtlamaları aşmak amacıyla swap işlemi büyük ölçüde kullanılmaya başlarken kısıtlamaların ulusal piyasadaki borçlanma maliyetine yaptığı arttırıcı etki de bu işlemin gelişmesine katkıda bulunmuştur¹⁹⁵.

Tasarruf kuruluşlarının 1982 - 1985 yılları arasındaki durumu da swap işlemlerinin gelişiminde bir diğer faktördür. 1981 - 1982 yıllarında faiz oranlarındaki yükselme sonucunda tasarruf ve kredi kuruluşlarının ellerinde çok geniş sabit faizli uzun vadeli aktifler bulunuyordu. Bu kuruluşlar swap sözleşmelerini kullanarak kısa vadeli borçlarını uzun vadeli borçlara çevirdi ve nakit akışlarında uyum sağladı. 1985 yılına gelindiğinde swap piyasalarının en büyük değişken faiz arz edeni ve sabit faiz talep edeni tasarruf kuruluşları olmuştu¹⁹⁶.

¹⁹¹ Muharrem Afşar, "Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları." **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, (Ekim 2011), ss.148-155.

¹⁹² Ludwig Mary S., **Understanding Interest Rate Swaps**, ABD: Mc Graw - Hill Inc., 1993, s.14.

¹⁹³ <https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/dergiler/dosya/65/90.pdf> (Erişim Tarihi 06.03.2016).

¹⁹⁴ <http://www.riskonomi.com/wp/?p=1145> (Erişim Tarihi: 06.03.2016).

¹⁹⁵ Ullis, s.6.

¹⁹⁶ Sudi, s.63.

Yukarıda saydığımız tüm bu gelişmelerden sonra swap piyasası türev araçları kullanan dünyanın önemli finans kuruluşları tarafından Mayıs 1985'te kurulan ISDA ile yeni bir biçim almıştır¹⁹⁷.

ISDA'nın kuruluş amacı; swap piyasalarında işlemleri standart hale getirerek standart belgelerin kullanımı gibi konularla olgunlaşmasını ve mümkün olduğu kadar likiditesini arttırarak etkili bir piyasa oluşmasını sağlamaktır. ISDA günümüzde de bu amaçlar doğrultusunda dünyanın dört bir tarafında seminerler düzenlerken üyelerinin pozisyonlarıyla ilgili açık ve kesin cetveller ve master dokümanlar yayımlamakta olup, aynı zamanda swap dokümantasyonunun sağlanmasında tek yetkili kuruluş konumunda bulunmaktadır.

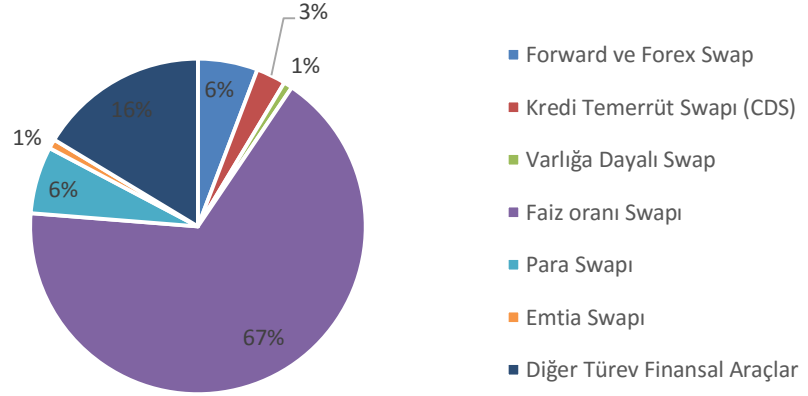
Swap piyasasının bugün ulaştığı hacimlere ulaşmasında çok büyük pay sahibi olan ISDA ticari bir organizasyon olup, günümüzde hala %30'u bankalar olmak üzere sadece ilgili piyasa yapımcılarından değil anonim şirketleri, yazılım ve avukatlık firmalarını da içeren 68 ülkeden 850'nin üzerinde kurumsal üyesi bulunmaktadır¹⁹⁸.

Swapların kullanımı ortaya çıktıkları 1980'lerin başından günümüze kadar giderek artmaktadır. Aşağıdaki grafikte BIS tarafından 2016 yılında yayımlanan “*Quarterly Review, March 2016*” verilerine göre 2015 yılı ilk çeyreği itibarıyla swap sözleşmelerinin brüt tutarlarının küresel türev piyasalardaki payları gösterilmektedir¹⁹⁹. Bu grafiğe göre 2015 yılı ilk çeyreği itibarıyla küresel piyasalarda işlem gören ve brüt piyasa değeri 15.521 trilyon USD olan türev finansal araçların %84'ü swap türünde yapılmaktadır.

¹⁹⁷ Özcan, s.36.

¹⁹⁸ ISDA, Brochure 2014 Final, **The Value of Derivatives**, December 2015.

¹⁹⁹ BIS, Quarterly Review, **International Banking and Financial Market Developments**, March 2016.



Grafik 1 Küresel Türev Piyasalarda Türev Finansal Araçlar

Kaynak: BIS Quarterly Review, International Banking and Financial Market Developments, March 2016, A-141, Table-19.

Faiz oranı ve para swaplarının 2001 - 2014 Haziran tarihleri arasındaki gelişim ve hacmini gösteren Tablo 1'e göre ise 2001 yılı Haziran ayında küresel düzeyde brüt 1.404 trilyon USD olan faiz oranı swaplarının, 2014 Haziran ayı itibarıyla 12.042 trilyon USD'ye ulaştığı görülmektedir²⁰⁰. Buna karşılık para swaplarının brüt piyasa değeri faiz oranı swaplarından oldukça düşük olmakla birlikte 2014 yılının Haziran ayında 939 trilyon USD'ye ulaşmıştır²⁰¹. Tablo 1'e göre küresel piyasalarda daha erken ortaya çıkmasına rağmen para swaplarının, faiz swaplarına göre daha yavaş gelişmekte olduğu görülmektedir.

²⁰⁰ BIS Quarterly Review, **International Banking and Financial Market Developments**, March 2016.

²⁰¹ BIS Quarterly Review, **International Banking and Financial Market Developments**, March 2016.

Tablo 1 Para ve Faiz Oranı Swaplarının Gelişimi ve Hacmi (Milyar Dolar)

	Para Swapları		Faiz Oranları Swapları	
	Türev Araç Tutarı	Brüt Piyasa Değeri	Türev Araç Tutarı	Brüt Piyasa Değeri
Haziran 2001	3.823	314	51.407	1.404
Haziran 2004	7.033	442	127.570	3.562
Haziran 2007	12.291	617	217.853	5.315
Haziran 2010	16.347	1.187	347.508	15.951
Haziran 2011	22.228	1.227	441.201	11.861
Haziran 2012	24.156	1.184	379.401	17.214
Haziran 2013	24.654	1.131	428.385	13.745
Haziran 2014	26.141	939	421.273	12.042

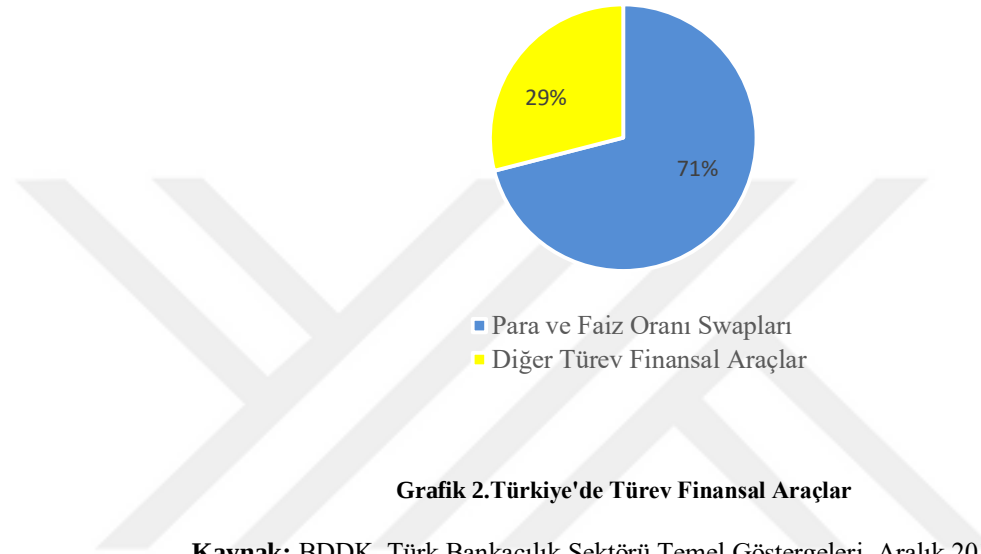
Kaynak: BIS Quarterly Review, International Banking and Financial Market Developments, March 2016, A-141, Table-19.

Döviz riski yönetiminde en gelişmiş yöntemler arasında olan swap işlemi ülkemizde ise ilk kez 1985 yılında ticari bankalara T.C. Merkez Bankasıyla TL - döviz şeklinde yapılabilen para swapı işlemine girme imkanı tanınması sonucunda başlamıştır. Bu uygulama ile Merkez Bankası bankaların ellerindeki dövizli satmadan TL temin etmelerini ve swap işlemine alışmalarını sağlamayı amaçlamıştır. Bu tarihten sonra bankalar yurtdışından borçlandıkları dövizleri TL'ye çevirmek için swap uygulamasına başvurmuştur. Bu uygulamanın ilk örneği ise Türkiye Kalkınma Bankası'nın 1989 yılında Japonya'ya gerçekleştirdiği tahvil ihracı sonucunda, 10 yıl vadeli borçlandığı 10 milyar JPY'yi, TL'ye çevirmek için Merkez Bankası ile yaptığı bir swap sözleşmesidir²⁰².

Günümüzde de Türkiye Kalkınma Bankası ve Eximbank gibi Hazine garantisiyle uzun vadeli fon bulabilen kuruluşlar özellikle Japon Yen'i gibi kullanım alanları dar olan dövizleri daha geniş olan dolar ve euro gibi dövizlerle takas ederek döviz kuru pozisyonlarını dengelemeyi amaçlamaktadır.

²⁰² Millî Eğitim Bakanlığı, Mesleki Eğitim Ve Öğretim Sisteminin Güçlendirilmesi Projesi, “**Muhasebe ve Finansman Türev Piyasa Araçları**”, Ankara, 2007, s.28.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) “*Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri 2015*” verilerine göre Türk Bankacılık Sektöründe düzenlenen swap sözleşmelerinin büyüklükleri Aralık 2015 itibarıyla alım tutarı 793 milyar TL, satım tutarı 791 milyar TL olmak üzere 1.584 milyar TL değerinde olan türev finansal araçlar içerisinde %71’lik büyük bir oranı oluşturmaktadır²⁰³.



3.1.2 Swap İşlemi Katılımcıları

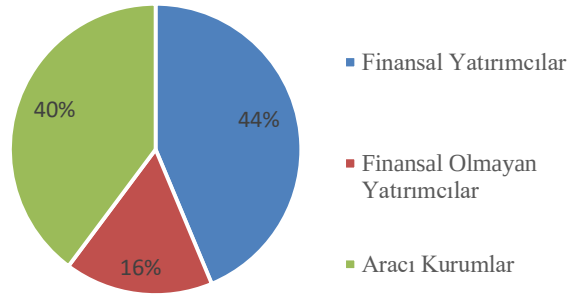
Swap işlemleri tezgah üstü piyasalarda yapıldığından herhangi bir katılımcı kısıtlaması bulunmamaktadır. Döviz piyasalarında ve faiz oranlarında ortaya çıkan değişikliklerden lehte yararlanmak isteyen ve karşı tarafın kredi riskini kabul eden bütün katılımcılar swap işlemi yapabilir²⁰⁴.

Swap sözleşmelerinde taraflar; swapa konu olan borcunu veya dövizini değiştiren bir nihai kullanıcı olarak *fon kullanıcılar* veya bu işleme aracılık eden *finansal kurumlar* olarak girenler olmak üzere iki biçimde görülür. Fon kullanıcılar faiz ödeme akımlarını farklı tip ödeme akımlarına çevirmek isteyen taraflardır. Ekonomik ve mali nedenlerle faiz ve döviz riskini azaltmak için swapla ilgilenen fon kullanıcı firmalara ilaveten

²⁰³ BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Aralık 2015, s.6.

²⁰⁴ Önce, s.23.

finansal kurumlar da eklenebilmektedir. Fon kullanıcılar olarak işletmeler, bankalar, sigorta şirketleri, kamu kurumları veya uluslararası finans kuruluşları sayılabilmektedir. Aracılar ise, komisyon almak ve kar elde etmek için swap yaparlar²⁰⁵.



Grafik 3. Küresel Piyasalarda Swap İşleminin Kullanıcıları

Kaynak: BIS Quarterly Review, International Banking and Financial Market Developments, March 2016

Fon ihtiyacı olan bir ya da iki tarafın kendi aralarında veya aracılar vasıtasıyla oluşturduğu yapıdan oluşan swap işlemlerini gerçekleştiren kurum ve kuruluşlar arasında Dünya Bankası, Asya Kalkınma Bankası gibi uluslararası kuruluşlar, hükümetler, uluslararası işletmeler, bankalar ve aracılık faaliyetlerinde bulunan diğer kuruluşlar yer almaktadır²⁰⁶. Swap piyasalarının en aktif kullanıcıları aracı veya taraf olarak bu işlemleri kullanan uluslararası ticaret ve yatırım bankalarıdır.

Bir finansman tekniği olarak swap ürününün kabul edilebilirliğini IBM ile 1981'de yaptığı swap işlemi sonucunda kanıtlayan Dünya Bankası uluslararası kuruluşların swap işlemlerindeki varlığının da ilk örneği olmuştur.

²⁰⁵ Schuyler Henderson ve John Prignle, **Interest Rate Swaps: A Review of the Issues, The Handbook of Financial Engineering New Financial Product Innovations, Applications and Analysis**, Harper Business Book, 2007, s.75.

²⁰⁶ www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcarsamba12.doc (Erişim Tarihi: 10.02.2016).

Bankaların swap işlemlerine giriş amacı ve üstlendikleri rolleri bizzat taraf olmadıkları buna karşın swap ödemelerinin yapılışında, kayıtların tutuluşunda ve benzeri yükümlölüklerin yerine getirilişinde çeşitli görevler üstlenerek iki farklı tarafı bir ücret mukabilinde karşı karşıya getirdikleri aracılık ve nihai kullanıcı durumundaki bir firma veya finansal kurumla bizzat swap sözleşmesinin tarafı oldukları piyasa yapıcılık olmak üzere ikiye ayrılır. Bazı yatırım bankaları ise swap işlemlerine aracı olarak girmek yerine borsa acentesi olarak katılmıştır.

Swap işlemlerinin uygulanmasında her iki tarafın da finansal aracıya aynı anda başvurması sık rastlanan bir durum değildir. Finansal aracı swap işlemi yapmak isteyen bir müşteriye sahipken aynı anda bu işleme taraf olabilecek bir diğer müşteriye bulamayabilir. Böyle bir durumda gelen talebi geri çevirmemek esas olduğundan finansal aracılar taraf bulunmadan swap işlemi kabul eder ve böylece karşı tarafı bulana kadar swap işlemi açıkta tutar. Söz konusu taraf bulunduğunda işlem tamamlanır. Finansal aracılarn bu işlemleri yaptığı platform swap depolarıdır. Swap pozisyonlarının kapanması için swap depolarında aktif bir ticaret söz konusudur. Swap depolarında yapılan bu ticaret swapların işlemlerinin çabuklaştırılması, riskinin azaltılması, ikincil piyasa benzeri bir pazarda alınıp satılabilir hale getirilmesi, daha likit olması ve belirli bir standardizasyona ulaşmasına yardımcı olmaktadır²⁰⁷.

Bankalar swap piyasasının ortaya çıkması ile birlikte ilk olarak sözleşmenin taraflarını bir araya getirerek aracılık rolü üstlenmiştir²⁰⁸. Bu rolü gerçekleştirmek için aynı vade ve aynı miktarda borçlanmış olan iki tarafın bulunması gerekmektedir. Ancak swap piyasasının gelişmesiyle birlikte swap işlemi karşı tarafı bulmadan ve riski kendi üzerlerine alarak da kabul etmeye başlamış ve böylece her iki taraf için de faaliyette bulunabilmiştir²⁰⁹. Bu nedenle swap işlemine giren taraflar diğer swap işlemcisini bilmek veya tanımak zorunda değildir. Ödemeler ve değişimin aracı banka tarafından yapılması

²⁰⁷ Chambers, s.124.

²⁰⁸ Chambers, s.124.

²⁰⁹ Chambers, s.124.

sonucunda swap, banka açısından, tek bir tarafla ve tek bir işlemle yapılan bir işlem olma özelliği kazanmıştır²¹⁰.

Bankalarda swap işlemlerinin kullanımını genişleten en önemli etken ise swap işleminde tarafların ticari bir ilişkisi olmaması nedeniyle güçlü bir finansal kuruluşun aracılığı ile işlemi yapmayı tercih etmesidir.

Swap işlemi ile uğraşan belli başlı bankalar piyasanın olgunluğa erişmesini sağlamak ve mümkün olduğu kadar likiditesini arttırmak gibi amaçlarla ISDA'yı kurmuştur. Bu birlik hem swap işlemlerinin belirli bir standart dahilinde yapılması için uğraş vermekte hem de devletin düzenleyici kuruluşlarının muhatap alabilecekleri piyasa temsilcisi sıfatına haiz bir tüzel kişilik rolü üstlenmektedir²¹¹.

Bankaların yanı sıra sigorta şirketleri gibi aracılık faaliyetlerinde bulunan diğer kuruluşlar da ticari kar elde etmek veya komisyon almak amacıyla swap işlemine girer. Bu kuruluşların amacı da aynı bankalar gibi para ve faiz swaplarının gerçekleştirilmesi için karşılıklı ihtiyaçları tespit ederek tarafları bir araya getirmek, fon maliyetlerini azaltmak ve yabancı para birimleri üzerinden swap yoluyla borç vererek swap ürününün potansiyelini arttırmaktır²¹².

İhracat kredisi veren acentelerin de swap piyasasında bulunmasının temel amacı; ihracatçılara kendi ülke paraları dışında ihtiyaç duyduğu para birimleri üzerinden sabit faiz oranlı borç vererek fonlarını artırmaktır. Swap işlemi ile bir acente sermaye piyasalarında borçlanabilir ve borçlarını başka bir para birimine çevirebilir. İhracat kredisi veren acenteler aynı zamanda swap işlemlerini bir risk yönetim aracı olarak kullanabilir²¹³.

Yabancı ülkelerdeki bağlı şirketlerinin finansman gereksinimlerini swap tekniği yardımıyla daha düşük maliyetle karşılama fırsatı bulan uluslararası işletmeler de swap piyasasının aktif kullanıcılarındandır. Taraflar birbirinden bağımsız ve farklı koşullarda

²¹⁰ Önce, s.24.

²¹¹ www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcarsamba12.doc (Erişim Tarihi: 10.02.2016).

²¹² Başçı, s.20.

²¹³ Özcan, s.40.

önceden almış oldukları kredilerin faizlerini swap işlemi ile kendileri için daha avantajlı olacak şekilde değiştirebilmektedir²¹⁴.

Uluslararası şirketlerin swap işlemlerinde yer almalarını sağlayan 3 temel unsur vardır²¹⁵:

- Birincisi, İngiltere'de USD'nin İngiliz Sterlini karşısında prim yapması sonucunda swap işlemlerinin USD'nin prim yapmasını önlemesi ve yabancı yatırımları döviz kuru riskine karşı koruması,
- İkincisi, detayları dördüncü bölümde anlatılacak olan ve 1986 yılında ABD'de swap işlemleri için geliştirilen “*Financial Accounting Standardt's Board's Statement of Financial Accounting Standarts*” adlı yeni bir muhasebe sisteminin şirketler için swap işlemi doğrudan bir finansman tekniği olmasının yanı sıra borç yapılarını değiştirebilen bir finansman tekniği haline getirmesi,
- Şirketlerin swap piyasasında yer almalarının üçüncü nedeni ise finansal piyasalarda ticareti yapılan fon kaynaklarının kredi maliyetlerinin talebe bağlı olması ve piyasaların bu talebi karşılamakta yetersiz kalmasıdır. Kredi değeri yüksek şirketler sermaye piyasalarında fon sağlarken aynı zamanda kredi değeri düşük şirketleri bu piyasalardan çıkartabilmektedir. Kredi değeri düşük şirketlerin swap finansmanı yoluyla fon sağlamalarında aracılara ortaya çıkması şirketlerin swap piyasasında yer almalarını sağlayan önemli bir unsurdur²¹⁶.

Son olarak ülkeler de merkez bankaları aracılığıyla ödemeler dengesinde geçici nedenlerle ortaya çıkan açıkları finanse etmek veya ulusal paradan spekülasyon kaçışları önlemek için swap işlemlerinden yararlanmaktadır. Spekülatörler ulusal paranın değer kaybettiği dönemlerde sağlam dövizlere yönelir. Böyle bir durumda swap anlaşmaları merkez bankalarının başvurabileceği güvenli bir araç haline gelmektedir. Swap ile sağlam paralı ülkelerin paraları elde edilir ve bu dövizler merkez bankasının döviz piyasasına

²¹⁴ Önce, s.24.

²¹⁵ Henderson ve Diğerleri, ss.7-8.

²¹⁶ Bal, s.149.

yapacağı müdahalelerde kullanılır. Spekülatif hareketlerin durması ile swap anlaşması amacına ulaşmış olup, alınan dövizler iade edilir ve ulusal fonlar geri alınır²¹⁷.

Swap işlemlerine başvurmanın saymış olduğumuz kullanıcılara birçok faydası bulunmaktadır. Bunlardan birincisi ve en önemlisi swap işlemlerinin mali tablolarda bilanço dışı kalem olarak takip edilmesi nedeniyle kanuni yükümlülüklerden asgari seviyede etkilenmesi ve bunun sonucunda sermaye yeterliliği oranlarını zorlamamasıdır.

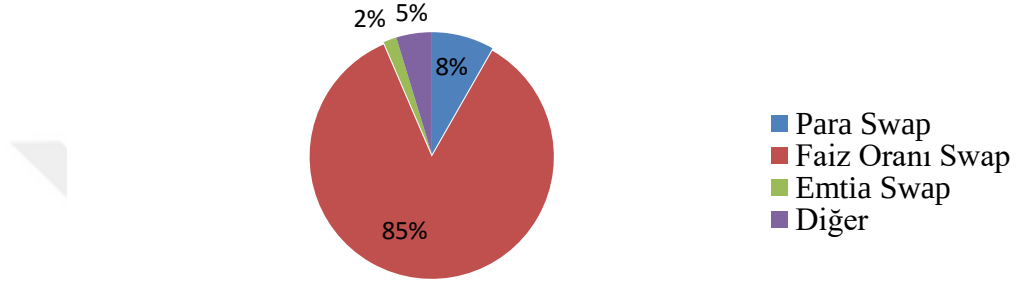
Swap işlemlerinin diğer faydalarını ise:

- Tarafların kredi değerliklerinin ve risklerinin farklı olması nedeniyle maliyetleri önemli ölçüde düşürmesi,
- Farklı ülke firmaları arasındaki swap işlemleri taraflarının vergi düzenlemelerinden ve bazı kısıtlamalardan kaçınmalarını sağlaması,
- Borçların takasına imkan vermesi,
- Firmaların arbitraj ve karşılaştırmalı üstünlüklerden yararlanmasını sağlaması,
- Bürokrasiyi azaltması,
- Döviz kısıtlamalarından kurtulmayı sağlaması,
- Nakit akışlarını düzenli hale getirmesi,
- Gelişmekte olan ülke firmalarının uluslararası finansal piyasalara girmelerine imkan vermesi,
- Firmaların aktif ve pasif mevcutlarını korumalarını sağlaması,
- Özellikle uluslararası şirketlerin borçlarını ve alacaklarını yerel para cinsinden tutmaları ile döviz kuru riskinden kurtulmalarını sağlaması ve
- Uluslararası tahvil piyasasında ihraç yapamayan küçük firmalara finansal alternatif sağlaması olarak saymak mümkündür.

²¹⁷ Aslan ve Terzi, s.311.

3.1.3 Swap Türleri

Yapısal özellikleri bakımından swap sözleşmelerinin, küresel düzeyde toplam swap piyasasının %95'ini oluşturan, para, faiz ve emtia swapları olmak üzere üç temel türü vardır.

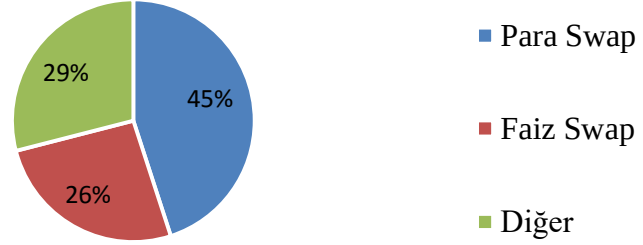


Grafik 4. Küresel Piyasalarda Dayanak Varlıklarına Göre Swap Türleri

Kaynak: BIS Quarterly Review, International Banking and Financial Market Developments, March 2016

Türk Bankacılık Sektörü brüt piyasa değeri 1.584 milyar TL olan türev finansal araçların %45'i para swaplarından, %26'sı faiz swaplarından geri kalan %29'u ise diğer finansal araçlardan oluşmaktadır²¹⁸.

²¹⁸ BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Aralık 2015, s.6.



Grafik 5. Türkiye'de Türev Finansal Araçlar

Kaynak: BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri, Aralık 2015, s.6.

3.1.3.1 Para Swapları

Para swapı belirli bir dönem için iki taraf arasında düzenlenen farklı para birimleri cinsinden ifade edilen belirli tutarda bir paranın belirlenmiş bir kur üzerinden başka bir para ile değiştirilmesi, değiştirilen paraların faiz yükümlülüklerinin taraflarca karşılıklı olarak ödenmesi ve belirli bir süre sonunda anaparaların iade edilmesini içeren sözleşmelerdir²¹⁹.

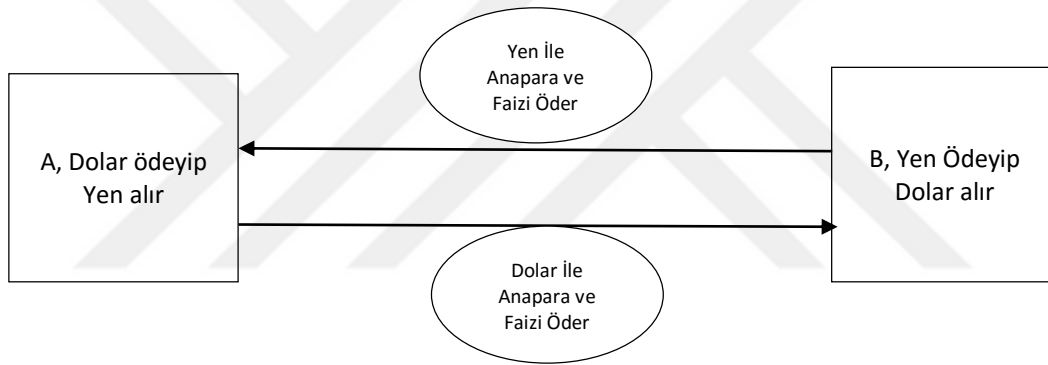
Para swapı sözleşmeleri teknik olarak 1970'lerde İngiltere'de ortaya çıkan paralel ve karşılıklı kredi anlaşmalarının bir uzantısı olarak görülmektedir. İngiliz hükümetinin yurt dışına sermaye çıkışını güçleştirmek ve yerli yatırımı özendirmek amacıyla döviz işlemlerinden vergi alması uygulamasıyla beraber yapılmaya başlanan bu kredi anlaşmaları şu anda kullanılan para swapı işlemlerinin erken bir formu olarak kabul edilmektedir²²⁰. İngiltere Merkez Bankası'nın kambiyo kontrolü uygulamasına son veren 24.10.1979 Kambiyo Kontrolü Bildirisi söz konusu swapların geçerliliklerine son vermiştir.

²¹⁹ Bal, s.149.

²²⁰ Alver, s.6.

İlk modern para swapı ise 1982 yılında Dünya Bankası ve IBM arasında gerçekleştirilmiştir. Bu işlem ile IBM sabit faizli Alman Mark'ı ve İsviçre Frank'ı borçlarını Dünya Bankası'na Mark tahvili ihraç edilerek sağlanan USD borcu ile takas etmiştir²²¹.

Para swapları diğer türev finansal araçlarla ortak olan korunma, arbitraj ve spekülasyon gibi amaçların yanı sıra iki temel amaç için kullanılmaktadır. Bunlar, farklı piyasalardan borçlanma olanağı olmayan durumlarda ihtiyaç duyulan döviz uygun bir maliyetle elde etme isteği (düşük fon maliyeti) ve daha düşük faiz ile kur riskinden korunma (kur riski yönetimi) amacıdır²²².



Şekil 1 Para Swapı İşleyişi

Kaynak: Nurdan Aslan ve Nuray Terzi, Küresel Finans, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013, s.319.

Tanımından ve Şekil 1’den de anlaşılacağı üzere para swapları faiz ödemelerini de kapsamaktadır. Yani para swapları bir borç tutarı ve buna bağlı olan faiz yükümlülüğünün, bir diğer para birimi üzerinden eşit bir tutar ve buna ait olan faiz yükümlülükleriyle değiş - tokuş edilmesi olarak da tanımlanabilir. Bu tanımlamanın doğal bir sonucu olarak küresel piyasalarda; sabit faizli para swapları, değişken faizden

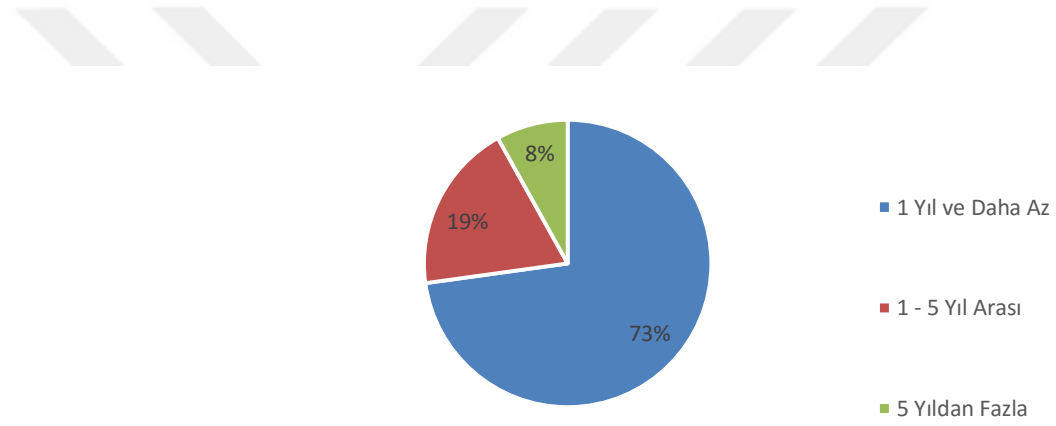
²²¹ Chambers, s.132.

²²² Veli Öztürk, “Swap İşlemleri, Türk Banka İşlemlerinde Uygulanması ve Muhasebeleştirilmesi”, **Muhasebe ve Denetim Bakış**, Sayı:5, (Ekim 2001), s.120.

sabit faize para swapları ve sabit faizden değişken faize para swapları olmak üzere üç tür para swapı oluşmuştur²²³.

Sözleşmeyi yapan tarafların birbirine değişik para birimlerinden sabit faiz veya değişken faiz ödemelerinde bulundukları para swap sözleşmeleri de mevcuttur. Nominal değer in başlangıçta el değiştirmedığı bu tür para swapları daha çok döviz kurları üzerine spekülasyon amaçla yapılmaktadır²²⁴.

Nominal değeri 3 ile 5 milyon USD arasında değişen²²⁵ para swap sözleşmeleri en az 1 en çok 10 yıl için yapılır²²⁶.



Grafik 6. Vadesine Göre Para Swapı Sözleşmeleri

Kaynak: BIS Quarterly Review, International Banking and Financial Market Developments, March 2016.

İşleyiş mantığı diğer bütün swap sözleşmeleri ile aynı olan para swapları bir geri satın alma anlaşmasıdır. Yani taraflardan biri belirli tutardaki bir yabancı parayı spot döviz kuru üzerinden satarken, söz konusu yabancı parayı sözleşmede belirlenen bir

²²³ Düriye Defne Karaca, “Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi ve Türkiye’deki Bankalarda Uygulanmasına Yönelik Bir Araştırma”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, M.Ü. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2007) , s.47.

²²⁴ www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcarsamba12.doc (Erişim Tarihi: 10.02.2016).

²²⁵ Öztürk, s.120.

²²⁶ Dönmez ve Diğerleri, s.169.

vadede forward kur üzerinden geri satın almayı da kabul etmektedir. Bu anlamda para swapları için bir dizi forward sözleşmeleri demek mümkündür²²⁷.

Finansal piyasalarda para swapı işlemine girmenin taraflar için; kişisel gereksinimlerine uygun olarak yapılabilmesi, sözleşme öncesi ve sonrası borç tutarlarının değişmemesi, kurlardaki dalgalanmalardan doğacak olan riski azaltıcı etkisi, borç ve alacaklardaki döviz kuru maliyetinin diğer türev finansal araçlara göre daha düşük olması gibi dört avantajı vardır²²⁸.

3.1.3.1.1 Para Swap Sözleşmelerinin Kullanım Nedenleri

Para swapı sözleşmelerinin iki temel kullanım nedeni vardır. Bunlardan ilki istenen para birimi üzerinden kredi bulunamamasından dolayı başka para birimi ile bulunan kredilerin istenen para birimi ile takas edilerek kur riskinin yönetilmesi iken ikincisi ise daha düşük faizli fon sağlama isteğidir.

a. Kur Riski Yönetimi

Kurum ve kuruluşlar borç ve alacaklarından dolayı yabancı para akışı sorunuyla karşı karşıya kalabilmektedir. Bir para biriminin uzun dönemli riskini minimum kılabilmek için aynı para biriminden ters yönde akış sağlamak gerekmektedir. Bu uygulama ile kur riskinden korumak amacıyla yapılan para swapları firmaya yardımcı olarak kur riski yönetimi sağlamaktadır²²⁹.

Başlangıçta anaparanın el değiştirmedeği swap anlaşmalarında kur riskinden korunmak için yatırımcı sabit faiz aldığı para birimi cinsinden tahvil satmalı ve eline geçen meblağ ile de değişken faiz ödediği para birimi cinsinden tahvil almalıdır. Aynı şekilde sabit faiz ödeyip değişken faiz alan bir yatırımcı da değişken faiz aldığı para birimi cinsinden tahvil satmalı ve sabit faiz ödediği para birimi cinsinden de tahvil almalıdır²³⁰.

²²⁷ Bal, s.149.

²²⁸ Abdurrahman Fettahoğlu, **Finans Yönetimi**, Kocaeli: Umuttepe Yayınları, 2002, s.187.

²²⁹ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası Finans**, 4.Baskı, İstanbul: Güzem Yayınları, 1997, s.306.

²³⁰ www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcarsamba12.doc (Erişim Tarihi: 10.02.2016).

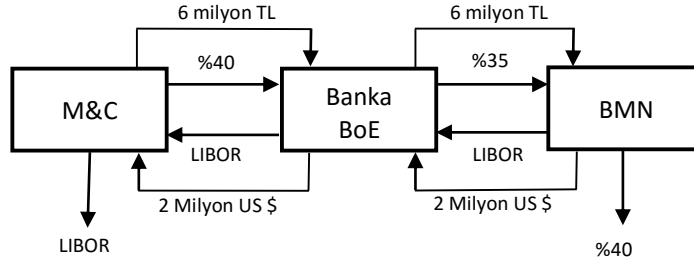
Örnek²³¹:

Bir Amerikan şirketi olan M&C Türkiye’de satışını yaptığı ürünlerinden 3 yıl içinde bugünkü değeri toplam 6 milyon TL olan gelir elde edeceğini tahmin etmektedir. Firma yetkilileri elde edecekleri bu gelirle LIBOR üzerinden borçlandıkları 2 milyon USD ödemeyi düşündüklerinden ürün gelirlerini TL’nin olası bir değer kaybı durumuna karşı korumak istemektedir. Cari kur 1 \$ = 3,00 TL olduğu için firmanın elde edeceği TL gelirlerinin bugünkü karşılığı 2 milyon USD’dir.

M&C firmasının çalıştığı BoE bankası kur riskine karşı bir swap sözleşmesi düzenlenmesini teklif eder. Dolar kuru 1 \$ = 3,00 TL olarak belirlenen bu teklife göre banka 3 yıl boyunca her 6 ayda bir firmaya 2 milyon USD’nin LIBOR üzerinden hesaplanan faizini verecek, karşılığında 6 milyon TL üzerinden %40 faiz alacaktır. Başlangıçta anapara değişimi söz konusu değildir. Anaparalar vade sonunda el değiştirecektir.

BoE bankası bu swap işlemini başka bir müşterisiyle eşleştirmiştir. Buna göre BMN adlı ihracatçı Türk firması 6 milyon TL nominal değerli bir swap sözleşmesi için 3 yıl boyunca LIBOR verip %35 sabit faiz almayı kabul etmiştir. Böylece daha avantajlı olacağını düşündüğü LIBOR üzerinden borçlanmayı hedeflemiştir. 3 yılın sonunda son faiz ödemesiyle beraber anaparalar da el değiştirecektir. Swap sözleşmesine ilişkin nakit akışı aşağıdaki gibidir.

²³¹ Dönmez ve Diğerleri, ss.170-171.



Şekil 2 Para Swapı İle Kur Riski Yönetimi Örneğine İlişkin Akımlar

Kaynak: Dönmez ve Diğerleri, **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2002, s.171.

- M&C firması değişken USD faizi üzerinden gerçekleştirdiği borçlanmasını sabit TL faizli borca başarıyla çevirmiş, borcun anaparası olan 3 milyon TL'yi satış gelirleriyle finanse etmeyi garantilemiştir.
- BoE bankası bu işlemin sabit faiz ayağından %5 kar elde etmiştir.
- Türk BMN firması %40 sabit faizli TL borcunu LIBOR + %5'e çevirerek amacına ulaşmıştır.

b. Düşük Fon Maliyeti

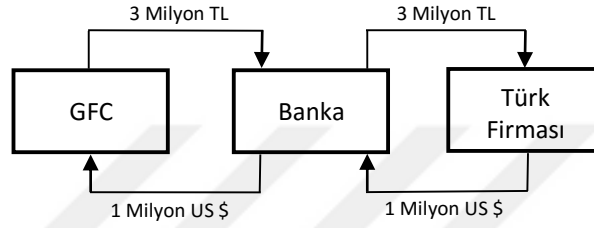
Para swapı herhangi bir para biriminden sağlanan fonun istenilen para birimine dönüştürülmesini sağlar. Ayrıca başka bir para biriminden borçlanan yatırımcı akabinde para swap sözleşmesi düzenleyerek daha düşük maliyetli fon temin edebilir.

Örnek²³²:

- Bir Amerikan firması olan GFC'nin 1 milyon USD kadar finansman ihtiyacı vardır. GFC yüksek kredibiliteye sahip bir şirkettir ve piyasalardan LIBOR + %0.5 ile borçlanabilmektedir.
- Bir aracı banka GFC firmasını swap işlemiyle LIBOR'un altında borçlandırabilmektedir.

²³² Dönmez ve Diğerleri, ss.171-172.

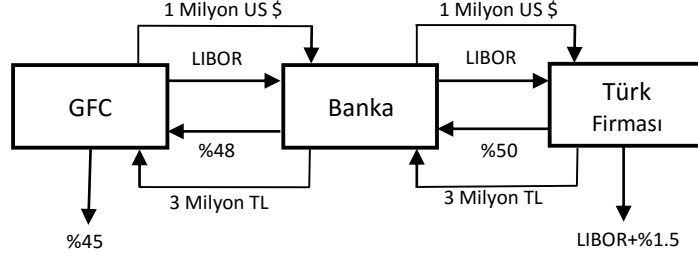
- Göreceli olarak daha düşük kredibiliteye sahip bir Türk firması da bankanın müşterisidir ve Türk piyasalarında tahvil ihracı yoluyla %60 gibi yüksek bir sabit faizle fon temin edebilmektedir. Türk firması yabancı piyasalarda LIBOR + %1.5 ile borçlanabilmesine rağmen daha düşük sabit TL faizli bir geri ödeme planını tercih etmektedir.
- Cari kur 1 \$ = 3,00 TL'dir.



Şekil 3 Para Swapı İle Düşük Fon Maliyeti Örneğine İlişkin Akımlar -1-

Kaynak: Ç.A. Dönmez ve Diğerleri, **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2002, s.172.

- Swap anlaşmasına göre GFC firması yüksek kredibilitesi sayesinde Türk tahvil pazarında %45 faizli TL tahvili ihraç edecek, Türk firması da LIBOR + %1.5 faizle 1 milyon USD borçlanacaktır.
- Anaparalar değiştirildikten sonra her iki firma da ihtiyaç duydukları para birimi cinsinden borçlanacaktır.
- Banka GFC firmasından LIBOR alırken karşılığında %48 faiz vermekte, Türk firmasına ise LIBOR verirken karşılığında %50 faiz almaktadır.
- Vade sonunda nominal değerler, belirlenen 1 \$ = 3.00 TL döviz kurundan yeniden el değiştirilerek anaparaların ödenmesi temin edilecektir.



Şekil 4. Para Swapı İle Düşük Fon Maliyeti Örneğine İlişkin Akımlar -2-

Kaynak: Dönmez ve Diğerleri, *Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2002, s.172.

Swap işlemi sonucunda,

GFC firması açısından; GFC'nin borçlanma maliyeti LIBOR + %3'lük TL faizidir. GFC, %3'lük TL faizi kısmından az da olsa bir kur riski taşımaktadır. Ancak yine de LIBOR + %0.5 borçlanma maliyetine göre tercih edilen bir durumdur.

Banka; aracılık faaliyetinde bulunduğu bu swap sözleşmesinin sabit faiz ayağından %2 oranında TL faizi üzerinden kar elde etmiştir.

Türk firması açısından; borçlanma maliyeti %50 TL faizi + %1.5 USD faizidir. Türk firması da %1.5'lik USD faizi kısmı için kur riski taşımaktadır. Bu risk %60'lık alternatif TL borçlanması göz önünde bulundurulduğunda kabul edilebilir bir risk olarak algılanabilir.

Görüldüğü gibi GFC firması ve Türk firması alternatiflerine göre daha düşük maliyetle fon temin etmiştir.

Bu iki temel nedenin yanı sıra para swapları^{233 234 235 236}.

- Döviz kuru denetimlerine ilişkin düzenlemelerden uzaklaşmak ve döviz risklerinden korunmak,
- Yabancı parayla borçlanmanın maliyetini azaltmak,
- Uzun süreyle yabancı para üzerinden borçlanma olanaklarını arttırmak,
- Düşük kredi derecelendirmesi nedeniyle belirli piyasalara erişim olanağı bulamayan firma veya kuruluşlar açısından bu olanağı bulabildikleri yerde kaynak yaratarak yatırımlarını başka bir para birimine çevirmek,
- Uluslararası şirketler açısından farklı ülkelerdeki şubelerinde bulunan atıl fonları kullanmak gibi amaçlarla da kullanılabilir.

3.1.3.1.2 Para Swaplarının Fiyatlandırılması

Bir para swapı işleminin fiyatlandırılması swap oranına bağlıdır. Swap oranı, faiz oranı ya da döviz kurları arasındaki farkı yansıtarak swapın kazancını ya da maliyetini belirler ve kısaca forward oran ve spot oran arasındaki fark olarak tanımlanır.

Aşağıda USD için tipik bir swap kotasyonu görülmektedir.

	<u>Alış (Bid)</u>	<u>Satış (Offer)</u>
Spot oranı	27.420	27.455
Swap oranı	340	375
Forward oranı	27.760	27.380

²³³ Başçı, s.27.

²³⁴ Chambers, s.132.

²³⁵ Seyidoğlu, *Uluslararası Finans*, s.306.

²³⁶ Karaca, s.46.

Yukarıdaki tabloda swap alış oranı 340 olup, bu oran USD'nin 340 kadar forward primi yaptığını belirtmektedir. Swap satış oranı ise 375 olup, bu oran USD'nin 375 kadar forward primi yaptığını göstermektedir.

Aşağıdaki veriler yabancı paranın forward iskontosuna uğradığı durumu göstermektedir. USD ve euro swapı için fiyat kotasyonu aşağıda yer almaktadır.

	<u>Alış</u>	<u>Satış</u>
Spot oranı	2,00	2,50
Forward oranı	1,9887	2,4898
Swap oranı	- 0,0113	- 0,0102

Yukardaki kotasyon en basit olarak 113 - 102 olarak okunabilir. Görüldüğü üzere alış puanı, satış puanından daha yüksektir. Bu da swap puanlarının spot oranlardan düşülmesi gerektiğini göstermektedir. Bunun nedeni paranın iskontoya uğramış olmasıdır.

Para swapının fiyatlanmasına ilişkin Chambers'ın kitabından uyarlanan bir örnek aşağıda yer almaktadır.

Örnek²³⁷:

Spot piyasada dolar karşılığında 5 milyon € vererek 2 ay için swap yapmayı düşünen bir yatırımcı iki ay sonunda 5 milyon euroyu geri almak istemektedir. Bir banka ise böyle bir işlemde %0.125 oranında kazanç sağlamayı planlamaktadır.

Böyle bir işlemde banka, bugünden ne kadar euro vermesi ve vade sonunda ne kadar euro geri alması gerektiğini hesaplamak durumundadır.

Swap işlemi ile ilgili veriler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	<u>Alış</u>	<u>Satış</u>
Döviz kuru oranı € / \$	2,00	2,50
İki aylık \$ faiz oranı	%7	%8
İki aylık € faiz oranı	%5	%6

²³⁷ Chambers, s.150.

Banka bugünden 5 milyon € alacak ve karşılığında aşağıdaki tutarı satacaktır.

$$5.000.000 \text{ €} \times 2,25 = 11.250.000 \$$$

* İşlemdaki 2,25 döviz kurunun alış - satış kurları ortalamasıdır.

- Banka elde edeceği nakit akışını attırmak için aldığı euroyu 2 aylığına %5 faiz oranı üzerinden borç verir. Kendisinden çıkan doları karşılamak amacıyla da bu dolar tutarı kadar %8 faiz oranı üzerinden 2 aylığına borç alır. Bu durumda **swap işleminin bankaya maliyeti** aşağıdaki gibi hesaplanabilir.

2 ay için verilen € borcundan elde edilen faiz	%5
2 ay için alınan \$ borcuna ödenen faiz	<u>%8</u>
Faiz oranı farkı	%3

$$\text{Swap oranı} = \frac{2,25 \times 0,03 \times 2 / 12}{1 + (0,05 \times 2 / 12)} = 0.0112 \text{ (112 puan)}$$

Enflasyonun daha yüksek olduğunun belirtisi olan dolar faiz oranlarının daha yüksek olması euroya prim yaptırmaktadır. Bu durumda euronun forward fiyatı dolar karşısında,

$$1 \text{ €} = 2,25 + 0.0112 = 2.2612 \$ \text{ olmaktadır.}$$

Bu durumda hiç kar elde etmeksizin bankanın 2 ay sonunda geri alması gereken dolar tutarı,

$$2.2612 \times 5.000.000 \text{ €} = 11.306.000 \$ \text{ dır.}$$

Belirtildiği üzere banka, bu swap işleminden %0.125 karlılık beklemektedir. Bu durumda geri alınacak dolar tutarı aşağıdaki gibi olabilecektir.

$$11.306.000 \$ \times (1 + 0.00125) = 11.320.132,50 \$$$

3.1.3.2 Faiz Swapları

Faiz swapı, belirli bir süre için aynı para cinsinden ve teorik olarak belirlenen bir anapara tutarına dayalı olarak faiz ödemelerinin yapısını değiştirmek üzere iki tarafın üzerinde anlaşmaya vardıkları finansal bir işlemdir²³⁸.

Faiz swapı sözleşmeleri finansal varlıklara talep artışının faiz oranı riskini azaltmak için kullanılabileceğinin görülmesi ile 1982 yılında ilk olarak ABD’de kullanılmaya başlanmıştır.

Faiz swapları, piyasaya çıktıkları 1980’li yıllardan itibaren dünya çapında gittikçe büyüyen bir hacime ulaşmıştır. Hem maliyetinin az olması hem de sağladığı avantajlar nedeniyle faiz swapının kullanımı dünya piyasalarında yapılan swaplar içinde öyle bir orana yükselmiştir ki bu durum swap denilince öncelikle faiz oranı swapının akla gelmesini sağlamaktadır²³⁹. 2016 yılında BIS’nin açıkladığı türev ürünlere ait istatistiklere göre tüm swap sözleşmeleri arasında faiz oranı swapları %85 gibi bir orana ulaşmıştır²⁴⁰.

Faiz swapının bu denli hızlı gelişmesinin 3 temel nedeni vardır;

1. Merkez bankalarının diğer bankaları kısa vadeli mevduatla fon temin etmek yerine değişken faiz oranlı ve uzun vadeli fon temin etmeye yönelmeleri,
2. Bankaların kredi değerliği düşük borçlulara değişken faiz oranıyla borç vermek istemeleri ve
3. Özellikle USD dışında diğer para birimleriyle işlem yapan bankaların, tahvil ihracıyla ilgili bir swap işlemine girerek, daha az maliyetli değişken faiz oranlı USD temin etme isteğidir.

Esasen faiz ödemelerinin el değiştirdiği sözleşmelere borç swapı, faiz gelirlerinin el değiştirdiği sözleşmelere ise varlık swapı adı verilir. Ancak literatürde yaygın

²³⁸ Tong-Sheng Sun ve Diğerleri, “Interest Rate Swaps”, **Journal of Financial Economics**, Vol:34, 1993, s.77.

²³⁹ Başçı, s.23.

²⁴⁰ BIS, Quarterly Review, **International Banking and Financial Market Developments**, March 2016.

kullanımı nedeniyle faiz swapı denilince genellikle borç swapı olarak tarif ettiğimiz sözleşmeler anlaşılmaktadır²⁴¹.

Rasyo swap olarak da adlandırılan faiz swaplarının, kupon swap, baz swap ve aktif swap olmak üzere üç farklı türü bulunmaktadır. Bu üç türün yanı sıra firmalar ihtiyaç ve beklentilerine göre sabit faizden değişken faize, değişken faizden sabit faize veya değişken faizden değişken faize swap yapabilmektedir²⁴².

Faiz swapları genellikle farklı borçlanma kaynaklarından, benzer vadeli ve aynı miktarda anapara borçlanmış olan birbirinden bağımsız iki tarafın, faiz ödeme yükümlülüklerini genellikle aracı bir banka yoluyla birbirine devretmesiyle yapılır. Bu tür swaplarda taraflardan biri sabit faiz oranıyla hesaplanmış nakit akışlarını diğer tarafa öder ve karşı tarafın değişken faiz oranıyla belirlenmiş nakit akışlarını tahsil eder. Bu işlemde sadece varsayımsal anapara üzerinden ve farklı bazlara (değişken veya sabit) göre hesaplanan faizler el değiştirmekte olup, anaparalar değiştirilmemektedir²⁴³.

Swap sözleşmelerinin büyüklükleri ve vadeleri konusunda herhangi bir kısıtlama bulunmazken faiz tutarı üzerinde anlaşılan nominal değer üzerinden hesaplanır. Nominal değer ne başlangıçta ne de vade sonunda el değiştirmez. Büyük nominal değerli ve daha uzun vadeli sözleşmeler likit olmadıkları için çok fazla tercih edilmemektedir.

Faiz swapı işleminde sadece faiz ödemeleri el değiştirmekte, ödemelerin hesaplanmasına baz oluşturan anapara ise hiçbir şekilde el değiştirmemektedir. Risk ise yalnızca faiz ödemeleri için söz konusudur. Taraflardan biri sabit faizle diğeri ise değişken faizle borçlanır ve daha sonra bu faiz ödemelerini birbiriyle değiştirir. Ayrıca kredi değerliği düşük olan borçlu, kredi değerliği yüksek olan tarafa bir prim ödemektedir²⁴⁴.

Faiz oranı swapı, tarafların anlaştıkları finansal varlığın değeri veya alınan borç tutarı kadar hesaplanan varsayımsal bir anapara tutarına bağlı olarak hesaplanan sabit faiz

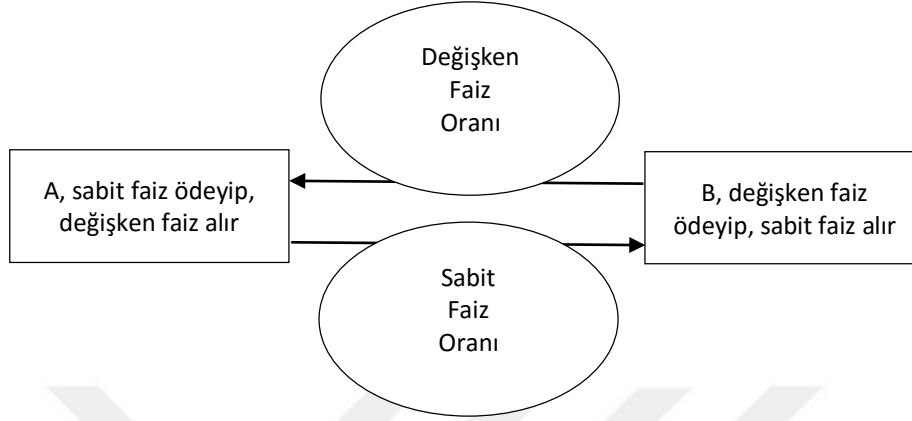
²⁴¹ Karaca, s.48.

²⁴² Yükçü ve Yücel, s.14.

²⁴³ Öztürk, s.119.

²⁴⁴ Seyidoğlu, *Uluslararası Finans*, s.202.

ödemeleri ile değişken faiz ödemelerinin aynı para birimi üzerinden belirli bir süre için birbiri ile değiştirilmesine ilişkin iki taraf arasında yapılan bir anlaşmadır²⁴⁵.



Şekil 5 Faiz Swapı İşleyişi

Kaynak: Nurdan Aslan ve Nuray Terzi, **Küresel Finans**, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013, s.314.

Değişken faiz ödemeli bir borcu sabit faize ödemeli bir borca çevirerek veya tam tersini uygulayarak yüksek tutarda faiz ödemelerinden kurtulmaya çalışmak amacıyla yapılan faiz swap işlemleri, bunun yanı sıra²⁴⁶;

- Yerel piyasalarda yer alan bazı firmaların yeterli yatırım imkanına sahip olmaması,
- Organize olmuş bir piyasadan uzun vadeli ve yüksek tutarda borçlanma olanağının olmaması,
- Kredi değeri düşük olan firmaların uluslararası piyasalarda sabit faizle borçlanma imkanlarının az olması,
- Kredi değeri yüksek olan firmaların portföylerine esneklik kazandırmak gibi amaçlarla bazı koşullarda değişken faizi tercih etmeleri,
- Firmaların başka ülkelerdeki piyasalarda yapılacak yatırımlardan daha yüksek getiri beklemesi gibi nedenlerle de yapılmaktadır.

²⁴⁵ Öztürk, s.119.

²⁴⁶ Yılmaz ve Şahin, ss.399-400.

Swap sözleşmesinin faiz tutarı ne başlangıçta ne de vade sonunda el değiştirmeyen ve üzerinde anlaşılan bir nominal değer üzerinden hesaplanır. Bu bakımdan swap sözleşmeleri bir borçlanma veya yatırım aracı değildir. Faiz swaplarının önemli özelliklerinden biri de LIBOR’la arasındaki bağıdır²⁴⁷. Günümüzde de faiz swaplarının büyük bir kısmı LIBOR üzerinden yapılmaktadır.

Temeli para swaplarının yapısından kaynaklanan birçok inanışa göre faiz swapları para swaplarının mantıklı bir sonucudur. Bunun nedenleri olarak para swaplarının faiz swaplarının önceki formu olması ve işlemlerin bilanço dışı kalemlerde yer alması gösterilmektedir²⁴⁸. Ancak bu iki swap türünü birbirinden ayıran çok önemli bir farklılık bulunmaktadır. Bu farklılık, bir faiz swapında anaparanın ne başlangıçta ne de vade sonunda değiştirilmemesi, değişime yalnızca faizlerin konu edilmesidir. Oysa ki para swaplarında değişime konu anapara idi. Faiz swapında ise taraflar kredi temin ettikleri piyasalara karşı, birbiri yerine faiz ödemektedir. Bu durumda faiz swapıyla risk miktarı sadece faiz ödemeleri ile sınırlı tutulurken, para swapına göre uluslararası piyasalarda daha çok kabul görmesine neden olur²⁴⁹.

Swap yapan her iki tarafın da sonuçta kredi maliyetlerini ucuzlatabilme avantajı yakalayabildiği faiz swaplarının taraflara sağladığı diğer üstünlükleri ise şu şekilde sıralayabiliriz²⁵⁰;

- Faiz riskinin yönetimi,
- Alternatif finansman yaratabilme,
- Faiz ödeme ve gelirleri ile borç stokunun yeniden yapılandırabilme,
- Özellikle gelişmekte olan ülkelere uluslararası finansal piyasalara girebilme ve sabit faizle borçlanma olanağı sağlayabilme.

²⁴⁷ Alver, s.16.

²⁴⁸ Alver, s.16.

²⁴⁹ Harun Kaynak, “Genel Olarak Faiz Swapları ve Vergilendirme Sorunları”, **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı:212, 1999, s.51.

²⁵⁰ Örtten ve Örtten, s.335.

Faiz swaplarının her iki tarafa da üstünlük sağlayabilmesi için ise aşağıdaki koşulların varlığını gereklidir²⁵¹;

- Kredibilitenin taraflar arasında farklı olması,
- Kredi değeri düşük olan tarafın sabit faizle borçlanma olanağının sınırlı olması,
- Yüksek kredibilitesi olan tarafın, belirli koşullarda değişken faizi tercih etmesi,
- Tarafların yüksek getiriden yararlanma arzularının bulunması.

3.1.3.3 Emtia Swapları

Emtia swapı, iki taraf arasında belirli bir miktar ve kalitedeki varsayımsal bir ticari malın sabit ve değişken fiyatlarını belirli bir zaman süresi içinde değiştirmesine yönelik bir sözleşmedir²⁵².

Mal fiyatlarındaki değişkenlik riskinden korunmak isteyen veya spekülasyon yapmak isteyen finansal oyuncular 1986 yılında futures pazarındaki standartizasyonun oluşturduğu dezavantaj nedeniyle swaplarda faiz ve döviz yerine malları kullanmayı akıll ettiler²⁵³.

1991 yılında Körfez Savaşı nedeniyle petrole dayalı uygulamaların artmasıyla önem kazanan ve tezgah üstü türev piyasa tekniklerinin ilki olan emtia swapları esasında 1986 yılında kullanılmaya başlanmıştır²⁵⁴.

Üretici ve tüketicileri malların ilerideki fiyat dalgalanmalarına karşı korumaya yarayan bir enstrüman olan emtia swapları özellikle 5 yıla kadar vadeli petrol sözleşmelerinde kullanılmaktadır. Altın, bakır, alüminyum, nikel ve tarımsal ürünler ise emtia swapına dayanak varlık olarak kullanılan diğer varlıklardır²⁵⁵.

²⁵¹ Ali Ceylan, **Finansal Teknikler**, 3.Baskı, Bursa: Elin Yayınları, 1998, s.181.

²⁵² Hatice Doğukanlı, **Uluslararası Finans**, Adana: Nobel Kitabevi, 2008, s.121.

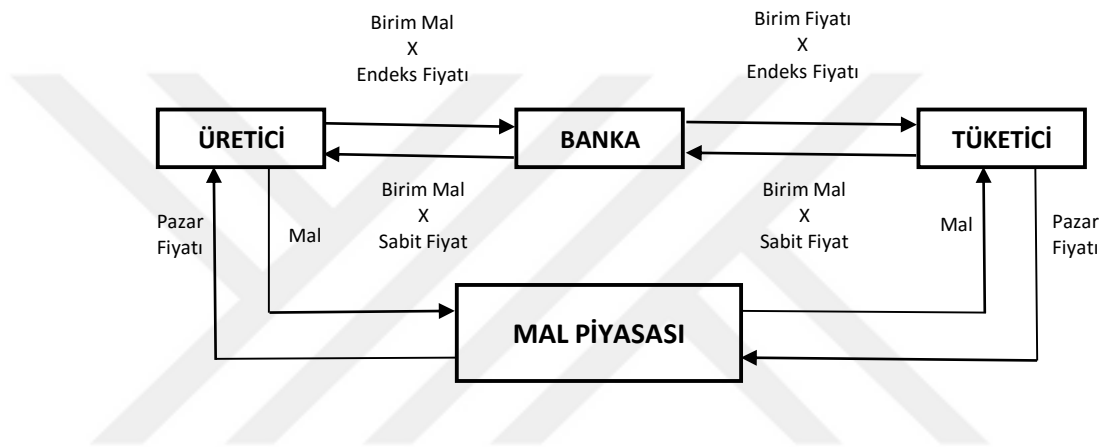
²⁵³ Alver, s.17.

²⁵⁴ Aslan ve Terzi, s.328.

²⁵⁵ Atila, s.29.

Futures sözleşmeler ile çok büyük benzerlikler taşıyan emtia swaplarını bu tür sözleşmelerden ayıran farklar; sözleşme koşullarının daha esnek olması ve kullanıcılarına daha uzun vade imkanı tanınmasıdır²⁵⁶.

Emtia swapı, taraflardan birinin sürekli olarak satacağı bir mala sahipken fiyatların düşeceği endişesi içinde olması, diğerinin ise zaman içerisinde aynı malı sürekli olarak satın almaya gereksinim duyarken fiyatların yükseleceği endişesi içerisinde olması durumunda cazip hale gelecektir²⁵⁷.



Şekil 6 Emtia Swapı İşleyişi

Kaynak: İhsan Ersan, **Finansal Türevler**, 2.Baskı, İstanbul: Literatür Yayınları, 1998, s.180.

²⁵⁶ Yükçü ve Yücel, s.25.

²⁵⁷ Öztürk, ss.121-122.

Mal borsalarında fiyat hareketlerine karşı üretici ve satıcılara korunma imkanı tanıyan klasik bir emtia swapı modelinde tarafları ayrı ayrı değerlendirecek olursak^{258 259} 260 261,

Üretici: Üreticiler, gelecekte üreteceği malı bu malın pazar fiyatına bağlı bir endekse dayalı olarak sabit bir fiyattan bir bankaya satar. Böylelikle uluslararası mal borsalarındaki belirsizliğe karşı kendini güvenceye almış olur.

Mal üreticisi düzenleyici bankaya birim mal başına bağımsız bir endekse dayalı değişken fiyat ödemeyi kabul ederken karşılığında bankadan birim başına sabit bir fiyat elde etmektedir.

Modelde eğer değişken fiyat, sabit fiyatı aşarsa üretici bankaya aradaki fark ile satılan birim mal çarpımı kadar borçlanmaktadır. Ters durumda ise aradaki fark bankaca üreticiye ödenmektedir.

Tüketici: Emtia swaplarında tüketiciler bankalara sabit fiyat ödeyip bankalardan değişken fiyatla mal alma hakkına sahip olurlar. Böylelikle uluslararası mal borsalarındaki belirsizliğe karşı kendini güvenceye almış olur.

Emtia swapları tüketici açısından ters çalışır. Tüketici ancak malın spot fiyatının artması durumunda haklarını kullanarak aradaki farkı bankadan tahsil eder ve karlı duruma geçer. Spot fiyatların düşmesinin ise tüketicilere herhangi bir yararı olmayacaktır.

Banka: Emtia swapları için düzenleyici kurum konumunda bulunan bankaların modelde rolü mal spekülasyonu yapmak değil, yalnızca riskin yönetimini sağlamaktır. Üretilen malın talebinin artması ve fiyatının yükselmesi durumunda ise banka karlı çıkacaktır. Ancak spot fiyatlar düşerse banka için kar elde etme fırsatı ortadan kalkacaktır.

²⁵⁸ Alver, s.18.

²⁵⁹ Satyajit, s.12.

²⁶⁰ Korkmaz ve Ceylan, s.443.

²⁶¹ Ersan, s.180.

3.1.3.4 Diğer Swap Sözleşmeleri

Kullanıcılarının çeşitlilik arz eden isteklerini karşılayabilmesi nedeniyle sürekli olarak yeni swap türleri ortaya çıkmaktadır²⁶². Yukarıda tanımlanan temel swap türlerinin dışında, tarafların özel isteklerine göre biçimlendirilerek türetilen değişik swap türleri de bulunmaktadır. Bunlar; Azalan Tutarlı Borç Swapları, Artan Tutarlı Borç Swapları, Değişken Anaparalı Swaplar, Baz Swaplar, Başlangıcı Gecikebilen Swaplar, Kuponsuz Swaplar, Kokteyl Swaplar, Swaption, Halkalı Borç Swapları, Ters Borç Swapları, Melez Swaplar, Cayılabılır Faiz Swapları, Katlamalı Etkili Faiz Swapları, Kaldıraç Etkili Faiz Swapları, Hisse Senedine Endeksli Faiz Swapları, Ülke Faiz Farklarına Endeksli Faiz Swapları, Vadeye Göre Amortismanlı Faiz Swapları ve Faiz Oranına Göre Amortismanlı Faiz Swapları olarak sıralanabilir ^{263 264}.

Bu sayılan swap türlerinden sırasıyla, Toplam Getiri Swapları ve Kredi Temerrüt Swap (Credit Default Swaps , CDS)'ları Kredi Swapları olarak tek başlık altında olmak üzere, Artan Tutarlı Borç Swapları, Azalan Tutarlı Borç Swapları, Değişken Anaparalı Swaplar, Baz Swaplar, Başlangıcı Gecikebilen Swaplar, Kuponsuz Swaplar, Kokteyl Swaplar ve Swaption açıklanacaktır.

Kredi swapları, banka kredisi, işletme tahvilleri ya da vadeli işlem sözleşmeleri ile ortaya çıkan ve sözleşmenin taraflarından birinin ödeme yükümlülüğünü yerine getirememesi olarak tanımlanan kredi riskini taraflar arasında transfer etmek üzere kullanılan finansal araçlara kredi türevleri denilmektedir²⁶⁵.

²⁶² Parlakkaya, s.137.

²⁶³ Örtten ve Örtten, ss.435-436.

²⁶⁴ Bolak, s.113.

²⁶⁵ Lale Karabıyık ve Adem Anbar, “Kredi Temerrüt Swapları ve Kredi Temerrüt Swaplarının Fiyatlandırılması”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı:31, 2006, s.49.

Ödeme yükümlülüğünün yerine getirilememesi temerrüt olarak ifade edilmektedir. Kredi olayı terimi ise sözleşmelerde genellikle olası temerrüt olaylarını ifade etmek için kullanılmaktadır²⁶⁶. ISDA, kredi türevleri için altı farklı kredi olayı tanımlamıştır. Bu olaylar şu şekilde sıralanabilir²⁶⁷:

- İflas,
- Ödeyememe durumu,
- Tanımama / moratoryum,
- Yükümlülüklerin hızlandırılması,
- Yükümlülüklerde temerrüde düşme,
- Yeniden yapılandırma.

Kredi türevleri temel olarak sözleşmenin taraflarından birini referans varlıklarının yükümlülükleri üzerinde doğabilecek geri ödememe riskine karşı korumak için tasarlanmıştır.

Kredi türevlerinden ilki toplam getiri swapı, kredinin getiri ve risklerinin koruma satın alan ve risk satın alan taraflar arasında el değiştirmesidir. Bu sözleşmelerde “toplam getiri alıcısı”, “toplam getiri satıcısına” dönemsel bir ücret verir ve karşılığında varlığın tüm ekonomik faydasını elde eder²⁶⁸. Vadeden önce varlığa ilişkin olarak sözleşmede hüküm altına alınmış bir olumsuzluğun gerçekleşmesi durumunda ise toplam getiri swapı genellikle sona erer, hak ve yükümlülükler karşılıklı olarak giderilir²⁶⁹.

JP Morgan Chase bankerleri tarafından yaratılan CDS ise bir şirket ya da ülke tarafından çıkartılan özgün tahvil ya da kredi üzerindeki yükümlülüğün yerine getirilememesi karşısında, koruma sağlamak için imzalanan sigorta sözleşmeleridir. 6 aylık ya da yıllık sigorta primi koruma satın alan taraftan koruma satan tarafa ödenir. Sözleşmede belirtilen herhangi bir yükümlülüğün yerine getirilememesi durumunda ise

²⁶⁶ Gürkan Ateş, “Gelişmekte Olan Piyasalarda Kredi Temerrüt Swapları”, **Active Dergisi**, Sayı:34, 2004, ss.9-20.

²⁶⁷ Andrew Kasapi, **Mastering Credit Derivatives**, London: Financial Times and Prentice Hall, 1999, s.24.

²⁶⁸ J.I. Ciff ve R.Morrow, “CreditDerivatives”, **Bank of Canada Review**, (Autumn 2000), s.3.

²⁶⁹ H. Candan ve A. Özün, **Bankalarda Risk Yönetimi ve Basel II**, T. İş Bankası Kültür Yayınları, 2006, s.143.

koruma satan, değeri koruma satın alana öder. Finansal krizlerin öncesinde bankalar, finansal araçlar, sigorta şirketleri, finansal garantörler ve kredi türev ürün şirketleri bu tarz pek çok koruma satmışlardır. CDS’ler ile bir sigorta poliçesi arasındaki en önemli fark, CDS’lerde sözleşmelerin değiştirebilmesi sigorta poliçesinde ise sözleşme değişiminin mümkün olmamasıdır²⁷⁰.

CDS’lerin ilki; tek bir şirket ya da ülke kuruluşu için koruma sağlayan tek - isimli CDS, ikincisi tek - isimli CDS havuzundan oluşan ve içerisindeki her kuruluşun nominal miktarlarının eşit olduğu CDS endeksleri, üçüncüsü ise 3 ila 100 isim arasında olabilen ve miktar ile fiyat açısından farklılaşan sepet CDS olmak üzere üç türü bulunmaktadır.

Sadece sigorta amaçlı değil spekülasyon olarak da kullanılabilen CDS’ler, özel şirket borçlanmalarının yanı sıra kamu borçlanma senetleri ve eurobondlar²⁷¹ için de alınıp satılabilmektedir²⁷².

İngilizce “spread” terimi iki uç arasındaki uzunluk, yayılım, genişlik anlamına gelirken finansal anlamda kullanılan spread terimi piyasadaki iki faiz oranı arasındaki farkı ifade etmek için kullanılır. Aynı zamanda faiz oranları karşılaştırılan iki menkul kıymet ile ilişkilendirilmiş risk farklılığını göstermek için de kullanılmaktadır. Bu risk bünyesinde kredi riski, likidite riski ve kur riski gibi risk faktörlerini barındırmaktadır. “Kredi temerrüt swap spread” ise CDS işleminde kredi korunması satın alan tarafından korunma satan tarafa ödenen primlerin gösterildiği genişliği ifade etmektedir²⁷³.

²⁷⁰ Aslan ve Terzi, s.333.

²⁷¹ Eurobond ya da Avrovil, devlet ya da şirketlerin, kendi ülkeleri dışında kaynak sağlamak amacıyla, uluslararası piyasalarda yabancı para birimleri üzerinden satışa sundukları, genellikle uzun vadeli borçlanma aracıdır. <https://tr.wikipedia.org/wiki/Eurobond> (Erişim Tarihi: 27.04.2016).

²⁷² Özel S., “Makro Ekonomi ve Strateji”, **Denizbank Haftalık Ekonomi Bülteni**, Sayı:3, 2008, ss.21-27.

²⁷³ Karabıyık ve Anbar, s.49.

CDS'nin işlevleri şu şekilde sıralanabilir;

- CDS piyasaları şirketlerin finansal durumlarını gösteren önemli bir göstergedir.
- CDS'ler varlık yöneticilerine oldukça önemli bilgiler sunar. Varlık yöneticileri CDS spreadlerine ait verilerden yola çıkarak referans kuruluşları finansal olarak uyarabilir.
- CDS'ler finansal kuramların piyasa disiplinini sağlamasına yardım eder.
- CDS'ler şirketleri bilanço varlıkları üzerindeki kredi riskine karşı koruyabilir.
- CDS'ler finansal risk barındıran kredi ve hisse senedi piyasası gibi diğer piyasalar için de fiyat göstergesidir.
- CDS spreadleri şirketlerin ve ülkelerin risk algılamaları açısından çok önemli bir göstergedir.

CDS işleminde kredi korunması satın alanlar tarafından korunma satanlara ödenen primleri gösteren CDS spreadlerinin son yıllarda yatırımcılar ve analistler tarafından ilgiyle izlenmesi bu araçların önemini arttırmış ve finansal piyasalar için bir risk göstergesi olarak kabul görmelerini sağlamıştır. Ülke riskini analiz edenler, eurobond getirilerinden ziyade CDS spreadlerindeki dalgalanmalara bakmaya başlamışlardır²⁷⁴.

Yukarıda açıklanan iki tür kredi swapı arasındaki en temel fark; CDS'ler belirli kredi olaylarına karşı koruma sağlarken toplam getiri swapları ise nedenine bakılmaksızın korumaya konu olan varlığın değer kaybetmesine karşı koruma sağlamaktadır²⁷⁵.

Artan tutarlı borç swapları, başlangıçta işleme konu olan anapara miktarı düşük olup, zaman içinde artan swap türüdür. Bir projeyi finanse etmek isteyen ve zaman içinde fon ihtiyaçları artış gösterecek bir işletme için uygun swap türü olabilir²⁷⁶.

²⁷⁴ Aslan ve Terzi, s.333.

²⁷⁵ Aslan ve Terzi, s.333.

²⁷⁶ Mehmet Bolak, **Finans Mühendisliği, Kavramlar ve Ürünler**, 1.Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, 1998, s.113.

Azalan tutarlı borç swapları, başlangıçta işleme konu olan anapara miktarı yüksek olup, zaman içinde azalan swap türüdür²⁷⁷.

Değişken anaparalı swap, anapara miktarının zaman içinde artış ve azalış gösterebildiği swap türüdür. Zaman içinde finansman ihtiyaçlarının değişkenlik gösterebileceği yatırım projeleri için uygulanabilir²⁷⁸.

Baz swap, iki ödeme akımının da değişken nitelikte olduğu yeni bir swap türüdür²⁷⁹.

Başlangıcı gecikebilen swap, tarafların isteklerine göre tüm koşulları sözleşme günü belirlenmek üzere haftalar ya da aylar sonra yürürlüğe girecek olan swap anlaşmaları da yapılabilmektedir²⁸⁰. Bu tür swaplara başlangıcı gecikebilen swaplar denilmektedir.

Kuponsuz swap, sabit nitelikteki ödemelerin swap anlaşmasının başlangıcında veya sonunda toplu olarak yapıldığı swap türüdür²⁸¹.

Kokteyl swap, hem para hem de faizin el değiştirdiği ve ikiden fazla tarafın katılımı ile gerçekleştirilen bu swap türünün kendi içerisinde de faiz ödemelerinin niteliğine göre sabitten sabite, sabitten dalgalıya ve dalgalıdan dalgalıya olmak üzere farklı uygulamalarına rastlanmaktadır²⁸².

Swaption, gelecekte bir swap sözleşmesine girme ya da bu tür bir sözleşmeyi iptal etme hakkı tanıyan tezgah üstü finans tekniğidir. Opsiyon sözleşmeleriyle aynı yapıda olan swaptionların tek farklı yönü opsiyonun konu olduğu ürünün swap olmasıdır. Bir swap anlaşmasına girme opsiyonu olan swaption, swap piyasasının daha iyi anlaşılması ve bu piyasadan haberdar olunması sonucunda geliştirilmiştir²⁸³.

²⁷⁷ Bolak, s.113.

²⁷⁸ Bolak, s.113.

²⁷⁹ Bolak, s.113.

²⁸⁰ Bolak, s.113.

²⁸¹ Bolak, s.113.

²⁸² Parlakkaya, s.138.

²⁸³ Parlakkaya, s.138.

3.1.4 Swapın Diğer Türev Finansal Araçlardan Farkları

Swap işlemini diğer türev finansal araçlar olarak adlandırılan future ve forward'dan ayıran temel özellikler aşağıdaki gibi sıralanabilir^{284 285 286 287};

- Future ve forwardda riske karşı korunmanın yanında spekülatif amaç ön plana çıkarken swap bu amacın daha az kullanıldığı bir yöntemdir.
- Swap işlemleri genellikle orta vadeli iken future ve forwardda vadeler genellikle kısadır.
- Future ve forwardda taraflardan birisi fayda görürken diğeri zarara uğrayabilmektedir. Swap işlemlerinde ise taraflardan her biri aynı oranda olmasa bile fayda görmektedir.
- Future ve forward işlemleri çoğunlukla sözleşmeler halinde düzenlenmektedir. Hatta future işlemleri için özel borsalara ihtiyaç duyulmaktadır. Swap işlemlerine ise çoğunlukla bir banka aracılık eder ve tüm işlemler tezgah üstü yürütülür.
- Özellikle faiz swaplarında sonsuz sayıda swap işlemi yapma imkanı vardır. Bu da swapın, diğer türev ürünlere göre, daha esnek bir yapıda olduğunu gösterir.
- Future ve forward bir alıcı ve bir satıcı arasında yapılabilmektedir. Swap işlemleri ise çoğunlukla bir banka aracılığıyla üçüncü bir tarafla yapılmaktadır.

3.1.5 Swap İşlemlerinin Taşıdığı Riskler

Swap sözleşmeleri de diğer türev finansal araçlar gibi esas itibarıyla kur ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar sırasında oluşabilecek olan riskin yönetimi amacıyla kullanılmaktadır. Bu amaçla kullanılmasına rağmen swap işlemlerinde taraflar farklı faiz oranları ile düzenlenen sözleşmelerde *faiz riski*, farklı para birimleri cinsinden yapılacak

²⁸⁴ Başçı, s.20.

²⁸⁵ Remzi Örtün, "Finansal Türev Ürünler ve Muhasebe İlkeleri", **MÖDAV**, Sayı:2, (Haziran 2000), s.4.

²⁸⁶ Chambers, s.124.

²⁸⁷ Aslan ve Terzi, ss.312-313.

olan ödemelerde ise kur riski ile karşı karşıya kalabilmektedir. Faiz oranları ve döviz kurlarının beklentilerin aksine veya istenmeyen bir biçimde hareket etmesi durumunda swap kullanıcıları için ortaya çıkan risk pozisyonları etkilediğinden pozisyon riski adını almaktadır. Bu risklerin yanı sıra sözleşmenin uygulanması sırasında ortaya çıkabilecek olan riskler ise şunlardır^{288 289};

- Likidite Riski; swap sözleşmelerinde anlaşmaya varılan ödemelerin, vadede yerine getirilememe riskidir.
- Teminatlandırma Riski; swap anlaşmaları bir çeşit kredi olduğundan tarafları yükümlülük altına sokar ve teminat yatırılması gereği açıktır. Gelişmiş ülkelerde faaliyet gösteren ve mali yapısı kuvvetli olan katılımcılar, görece daha zayıf olan katılımcılardan teminat talep ederler. Swap anlaşmalarında bu teminatlar genellikle nakit döviz veya uluslararası tahvil (eurobond) cinsinden verilen teminatlardır. Swap işlemine konu finansal aracın değerinde veya teminat değerinde bir düşüş meydana gelmesi durumunda teminat alan katılımcı diğer taraftan teminatın başlangıç seviyesinde tamamlanmasını talep eder. Swap sözleşmeleri ülkedeki piyasaları etkileyebilecek ölçekte gerçekleştiğinden söz konusu talebin piyasada yaratacağı çeşitli döviz kuru hareketleri bir krize sebep olabilmektedir ve bu swap sözleşmelerinin teminatlandırma riski olarak tanımlanabilmektedir.
- Güvence Riski; tarafların kredibilitesindeki dengesizlikler genel olarak hiçbir güvence istenmeden işleme konabilen swap sözleşmelerinde bir güvence riskinin oluşmasına neden olabilmektedir.
- Kredi Riski; swap işleminde kredi riski tarafların yükümlülüklerini yerine getirememesi ihtimalidir.
- Taraf Bulamama Riski; bir banka ya da aracı kurumun karşılaştığı bu risk, taraflardan birinin talebi ile swap sözleşmesinin kabul edilmesi sonrası swap depolarında bu sözleşmeye karşı tarafın bulunmaması durumudur.

²⁸⁸ Chambers, s.144.

²⁸⁹ www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcarsamba12.doc (Erişim Tarihi: 10.02.2016).

Banka ya da aracı kurum yeni taraf bulununcaya kadar beklemektedir. Bu bekleme süresi işlemin maliyetini artırıcı bir etkidir. Bu maliyeti sözleşmenin tarafına swap teklif eden aracı kurum üstlenmiş olmaktadır.

- Baz Riski; swap işlemlerinde sözleşmelerin vadesi doluncaya kadar geçen sürede değişken faiz ile sabit faiz arasındaki farkın artıp azalmasından kaynaklanan risktir.
- Ülke Riski; para swapı işlemlerinde ve bazı faiz swapı işlemlerinde karşılaşılan bu risk, ülkelerin swap sözleşmesinin vadesi dolmadan maliyetleri artırma ihtimalinin olabileceği yasal düzenlemeler ile hükümet politikalarının değişmesi riskidir.
- Transfer (Aktarma) Riski ise bir swap işleminde aracı olan kurumun ödemelerini yapamama riskidir. Hükümetlerin yasal olarak swap sözleşmelerini uygulayan taraflara yaptığı müdahalelerin doğal bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır.

3.2 PARA SWAPI İŞLEMLERİNİN YÜRÜTÜLMESİ

Küresel finansal piyasalarda ilk kullanıldığı günden itibaren büyük ilgi uyandıran ve hacmi çok hızlı bir şekilde genişleyen para swapları her geçen gün yeni uygulamalarla kullanılmaya başlansa da temelde üç aşamalı bir sürece dayanmaktadır^{290 291}.

1. Farklı paralara gerek duyan iki borçlu anapara tutarlarını değiştirir: İlk aşamada anaparanın değiş tokuş edilmesi bulunmaktadır. Swap işleminin başlangıcında iki taraf anaparaları, mutabık kılınan kur üzerinden birbirine teslim eder. Burada varsa aracı banka her iki tarafın da talebini karşılayarak spot kur üzerinden swap işlemini gerçekleştirmektedir.
2. Swap sözleşmesi boyunca faiz ödemeleri değiştirilir: Taraflar ikinci aşamada swap anlaşmasına göre ve ödenmemiş anapara bakiyesi baz alınarak hesaplanan faizleri ödemektedir. Hesaplanan bu faizler genellikle aracı bir banka tarafından ve swap süresi boyunca belirli periyotlarda ödenmektedir.

²⁹⁰ M. Vefa Toroslu, **Çağdaş Finansal Teknikler**, İstanbul: Beta Yayınları, 2000, s.130.

²⁹¹ Ersan İhsan, **Bankalarda Döviz Yönetimi**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 1992, s.64.

3. Sözleşme bitiminde anaparalar değiştirilir: Üçüncü ve son aşamada ise taraflar sözleşme sırasında belirlenmiş döviz kuru üzerinden vade sonunda birbirine anaparalarını iade eder. Döviz kuru değişse bile anaparaların değeri swap işleminin sonunda değişmez. Zira sözleşme bitiminde başlangıçta anlaşılan döviz kuru üzerinden anaparaların iadesi söz konusu olacaktır.

Tarafların başlangıçtaki anaparaları spot kur üzerinden değerlendirildiğinde eşittir. Eş zamanlı olarak taraflar almak istedikleri paranın üzerindeki faizi ödemek ve yine başlangıçta ödedikleri para üzerindeki faizi de almak için anlaşılır. Swap işleminin sonunda da başlangıçtaki anapara miktarlarını gelecekteki sabit kur üzerinden değiştirirler²⁹².

3.2.1 Para Swaplarının İlk Örnekleri

3.2.1.1 Paralel Kredi

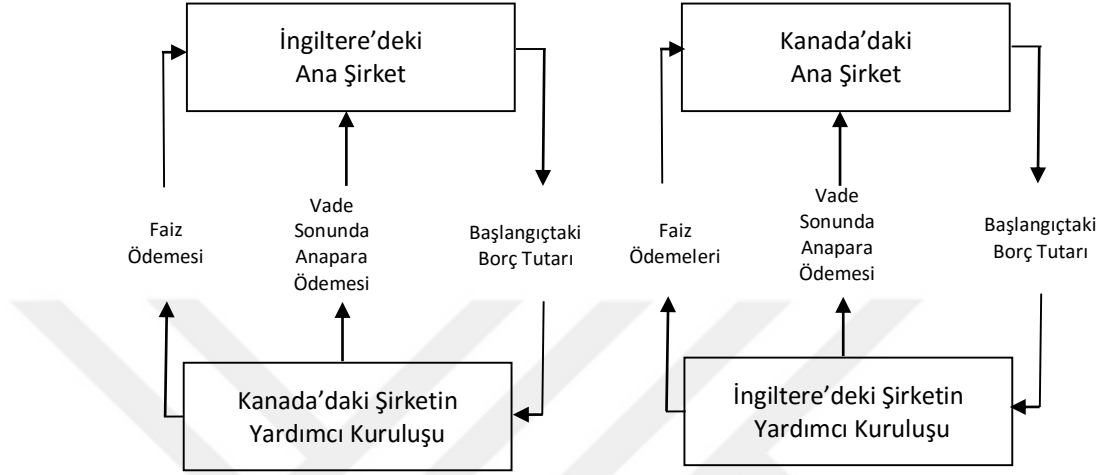
Paralel krediler yabancı yatırım kuruluşlarının düşük maliyetli fon ihtiyacını güvence altına almak ve çeşitli hükümet kontrollerini engellemek amacıyla ortaya çıkan sözleşmelerdir. Bu tür sözleşmelerin bir diğer motive edici gücü şirketlerin uluslararası işlemler aracılığıyla vergiden kaçınma arzusudur²⁹³.

²⁹² Aslan ve Terzi, s.319.

²⁹³ Aslan ve Terzi, ss.311-312.

Örnek²⁹⁴:

Tipik bir paralel kredi anlaşması aşağıdaki şekil üzerinde gösterilmiştir²⁹⁵. Şekil 7 anapara ve faiz ödemelerinin başlangıçtaki ve vade günündeki akışını göstermektedir.



Şekil 7 Paralel Kredi Anlaşmasının İşleyişi

Kaynak:Nurgül Chambers, **Türev Piyasalar**, İstanbul: Avcıol Basım Yayınları, 1998, s.135.

- İngiliz şirketi, İngiltere’de faaliyet gösteren ve Kanada’daki ana şirkete bağlı olarak çalışan yardımcı kuruluşa 1.000.000 € ödemeyi kabul eder. Bu tutar cari döviz kurları üzerinden 2.000.000 Kanada dolarına eşittir.
- Kanada’daki ana şirket de Kanada’da faaliyet gösteren ve İngiltere’deki ana şirkete bağlı olarak çalışan yardımcı kuruluşa 2.000.000 Kanada doları öder.

Riski azaltmak amacıyla zaman zaman paralel borç anlaşmalarına bazı özel koşullar konulmaktaydı. Bunlardan en önemlisi döviz kurlarındaki artış karşısında faiz ödemelerinin alt ve üst sınırlarının belirlendiği ve bu sınırlar içinde ödemelerin sabit tutulmaya çalışıldığı mandal koşulu olarak adlandırılan koşuldu.

²⁹⁴ Chambers, s.135.

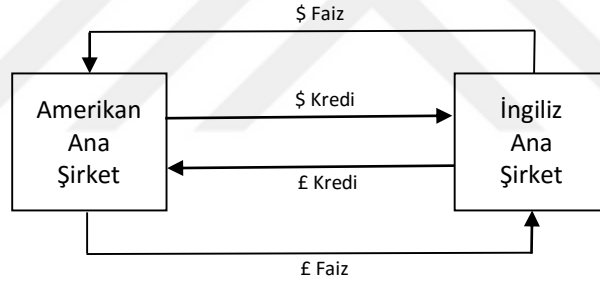
²⁹⁵ Chambers, s.135.

3.2.1.2 Karşılıklı Kredi

Farklı ülkelerde bulunan iki şirketin belirli bir süre için birbirinin para birimi üzerinden borçlanmalarına ilişkin sözleşmelere karşılıklı kredi sözleşmesi denilmekteydi. Bu sözleşmelere göre borçlanılan paralar vade bitiminde geri ödenirdi. Taraflar karşılıklı kredi anlaşması yaparak yabancı yatırımlardaki kur riskini azaltmayı amaçlamaktaydı.

Paralel ve karşılıklı kredi anlaşmalarının işleyişi aynı olmasına rağmen aralarında iki temel farklılık bulunmaktaydı. Bunlardan ilki karşılıklı kredilerin iki farklı ülkedeki çokuluslu şirketler arasında eş anlı kredi kullanımı ile bir dengeleme işlemini içermesi, ikincisi ise karşılıklı kredilerde ana şirketlerin doğrudan birbirine borç vermeleri idi²⁹⁶.

Paralel borçlarda verilen örnek dikkate alınarak karşılıklı borçlar için durum aşağıdaki gibi gösterilebilir²⁹⁷.



Şekil 8. Karşılıklı Kredi Anlaşmasının İşleyişi

Kaynak:Nurgül Chambers, **Türev Piyasalar**, İstanbul: Avcıol Basım Yayınları, 1998, s.137.

Paralel ve karşılıklı kredi muhasebeleştirilmesinde meydana gelen problemler sonucunda finansal aktörler bu tip kredilerin nakit akışlarının düzenlenmesine ve dezavantajlarının kaldırılabilmesine ilişkin yeni bir yöntem geliştirmeye çalıştılar ve bunun sonucunda 1981 yılında ilk örneği IBM ile Dünya Bankası arasında olan para swapı anlaşması ortaya çıktı.

²⁹⁶ Aslan ve Terzi, ss.311-312.

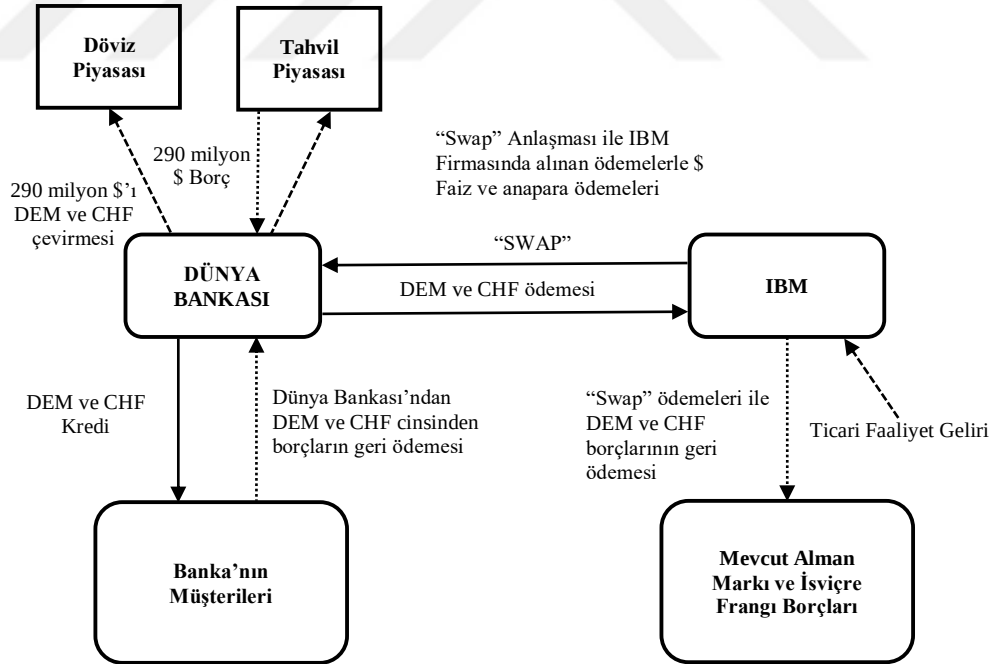
²⁹⁷ Chambers, s.136.

3.2.1.3 IBM – Dünya Bankası Para Swapı

1981 yılında sermaye piyasasından karşılanamayacak kadar büyük miktarda sermayeye ihtiyacı olan ve İsviçre Frangı (CHF) ve Alman Markı (DEM)'ndan olan borçlanmalarını USD'ye çevirmek isteyen IBM ile büyük miktarda JPY ve DEM gibi dövizlerden oluşan fon ihtiyacını düşük sabit faizle karşılamak isteyen Dünya Bankası Solomon Brother firması aracılığıyla swap işlemine girdi.

Swap anlaşmasına göre IBM, Dünya Bankasının ihraç ettiği USD euro tahvillerin anaparalarını ve faizlerini ödemeyi, Dünya Bankası ise IBM'in gelecekte oluşacak olan DEM ve CHF borçlarının anapara ve faizlerini ödemeyi kabul etti.

Bu anlaşma ile Dünya Bankası ihraç ettiği 290 milyon USD eurobondların eşdeğeri olan DEM ve CHF'nin bir bölümünü IBM Firması ile "swap" yapmıştır²⁹⁸. Dünya Bankası'nın 1983 yılı mali raporuna göre söz konusu para swapı anlaşması ile banka borçlanma maliyetlerini ortalama olarak %10'dan %8.9'a düşürmüştür.



Şekil 9 IBM-Dünya Bankası Arasında Yapılan Swap Sözleşmesinin İşleyişi

Kaynak: Brain Coyle, Currency Swaps, New York: AMA Publications, 2000, s.25.

²⁹⁸ Alver, ss.21-22.

3.2.2 Modern Para Swapları

1980'lerden itibaren faiz ve para swap piyasalarının gelişimi sonucunda piyasa katılımcılarının bu sözleşmeleri standardize edebilmek için farklı yollar aramaları gündeme gelmiştir. Bu çerçevede finansal araçlar, 6 aylık dolar LIBOR değişken faizden ödeme alma veya yapmaya istekli kişilerin yabancı para sabit faiz ile swap yapabilmelerine olanak sağlamak amacıyla sabit faizler için alış satış oranlarını kote etmeye başladılar. Para swapları, özel sözleşmeler olmalarına rağmen, zamanla finansal araçların standart ürünleri haline gelmiş ve böylece modern para swaplarının gelişimi sağlanmıştır.

Modern bir para swapının kote edilen değerler ile nasıl yapıldığı Aslan ve Terzi'nin kitabından derlenen aşağıdaki örnekle açıklanmaktadır²⁹⁹.

Örnek:

Pound ile borcu olan ve ABD'de iş geliştirmekte olan bir A Şirketinin 200 milyon £ olan borcunu sabit faizli dolar borcu ile swap yapmak istediğini düşünelim. (1,8 \$ / £ döviz kurundan 360 milyon USD'ye denk gelmektedir.)

X bankasının A Şirketine 5 yıl vadeli sabit faizli para swapı için verdiği 6 aylık dolar LIBOR karşılığındaki kotasyona ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

	<u>Alış</u> <u>(Bid)</u>	<u>Satış</u> <u>(Offer)</u>
USD	%5,25	%5,35
İngiliz Poundu	%8	%8,10

²⁹⁹ Aslan ve Terzi, ss.321-322.

Kotasyona göre X Bankası,

6 aylık dolar LIBOR alma karşılığında, karşı tarafa hem dolar için %5.25 hem de pound için %8 sabit faiz oranından ödeme yapmaya isteklidir.

6 aylık dolar LIBOR karşılığında, dolar için %5.35 ve pound için %8.10 faiz almaya isteklidir.

A Şirketi,

Bankaya dolar faizi ödemek istediğinden %5.35 faizden swap yapmak isteyecektir. Bu faiz oranı 6 aylık LIBOR karşılığında banka tarafından kote edilen orandır. İşlemin bu kısmı (**KISIM I**) bir faiz swapıdır.

Sabit faizli ödemeler yarı dönemli oldukları için dolar için gerekli faiz ödemesi;

$$0.5 \times 0.0535 \times 360 \text{ milyon \$} = 9.63 \text{ milyon \$'dır.}$$

İşlemin diğer kısmında (**KISIM II**), A Şirketi, bankadan pound ile faiz ödemesi almak istemektedir.

Banka, bunun için %8 faiz alış oranından ödemeye isteklidir. Karşılığında A Şirketinden değişken faizden dolarla ödeme alacaktır.

Sabit faizli pound ödemeleri yarı dönemde yapıldığı için;

$$0.5 \times 0.08 \times 200 \text{ milyon £} = 8 \text{ milyon £ olacaktır.}$$

İşlemin bu kısmı paraların değişimini gerektirdiğinden, swap işleminin başındaki anapara miktarı, 5. yılın sonunda ters işlem ile değiştirilir. Bu nedenle son dönemde, A Şirketi 360 milyon USD ve onun dolar faizini ödemeli, 200 milyon £ ve faizini bankadan almalıdır.

Tabloya dikkat edildiğinde Kısım I'deki LIBOR alımları, Kısım II'deki LIBOR ödemelerine eşittir. Bu yüzden A Şirketi, sabit faizli pound ödemesini, sabit faizli dolar ödemesi ile swap etmiştir. A Şirketi, pound borcunu sahiplerine ödemek üzere bankadan aldığı pound anapara miktarı ve faizi kullanır.

Yukarıda detayları yazılı swap işlemine ilişkin nakit akımları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Tablo 2 A Şirketine Ait Bir Modern Para Swapı İşleminin Nakit Akışları

Dönem	KISIM I		KISIM II	
	Sabit Oranlı \$ Ödemesi Miktarı	Değişken Faizden Alınan \$ Miktarı	Değişken Faizden Ödenen \$ Miktarı	Sabit Orandan Alınan Pound Miktarı
YIL 0			360.000.000 \$	200.000.000 £
YIL 0.5	9.630.00 \$	LIBOR X 360 m \$	LIBOR X 360 m \$	8.000.000 £
YIL 1.0	9.630.00 \$	LIBOR X 360 m \$	LIBOR X 360 m \$	8.000.000 £
YIL 1.5	9.630.00 \$	LIBOR X 360 m \$	LIBOR X 360 m \$	8.000.000 £
YIL 2.0	9.630.00 \$	LIBOR X 360 m \$	LIBOR X 360 m \$	8.000.000 £
YIL 2.5	9.630.00 \$	LIBOR X 360 m \$	LIBOR X 360 m \$	8.000.000 £
YIL 3.0	9.630.00 \$	LIBOR X 360 m \$	LIBOR X 360 m \$	8.000.000 £
YIL 3.5	9.630.00 \$	LIBOR X 360 m \$	LIBOR X 360 m \$	8.000.000 £
YIL 4.0	9.630.00 \$	LIBOR X 360 m \$	LIBOR X 360 m \$	8.000.000 £
YIL 4.5	9.630.00 \$	LIBOR X 360 m \$	LIBOR X 360 m \$	8.000.000 £
YIL 5	9.630.00 \$	LIBOR X 360 m \$	360.000.000 \$ + LIBOR X 360 m \$	200.000.000 £ + 8.000.000 £

Kaynak: Nurdan Aslan ve Nuray Terzi, **Küresel Finans**, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013, s.322.

3.2.3 Para Swapından Doğan Avantajlar

3.2.3.1 Para Swap Sözleşmeleri ile Kur Riskinden Korunma

Para swapı sözleşmesi ile kur riskinden korunmaya ilişkin Dönmez ve diğerlerinin kitabından uyarlanan bir örnek aşağıda yer almaktadır.

Örnek³⁰⁰:

Yabancı bir swap bankasıyla işlem yapan bir Türk firması, döviz kurunu 1 \$ = 3,00 TL olarak sabitlemiştir. Anlaşma gereği Türk firması bankaya 2 yıl boyunca 6 ayda bir LIBOR faizi ödeyip karşılığında TL faizi alacaktır. Sözleşmenin anapara miktarı 100 milyon USD olup, sadece vade sonunda el değiştirecektir.

³⁰⁰ Dönmez ve Diğerleri, s.173.

Firma söz konusu swap işlemi nedeniyle kur riskiyle karşı karşıyadır. Döviz kuru 1 \$ = 3,00 TL olarak kalırsa firma vade sonunda alacağı 300 milyon TL ile ödemesi gereken 100 milyon USD'yi piyasadan satın alabilecektir. Ancak döviz kuru örneğin 1 \$ = 3,5 TL olursa vade sonunda 150 milyar TL ile ancak 85.714.285 USD satın alabilecek, dolayısı ile 14.285.715 USD zarar edecektir.

Firma kur riskinden korunmak için sabit faiz aldığı para birimi olan TL cinsinden 300 milyon TL tutarında aynı vadeli tahvil satmalı, elde ettiği meblağ ile de 100 milyon USD değerinde yine aynı vadeli yabancı tahvil almalıdır. Böylece vade sonunda swap bankasına ödemesi gereken 100 milyon USD, satın alınan dolar cinsi tahvillerden gelecek anapara ödemesi ile satılan TL tahvillerinin vade sonundaki anapara ödemesi de swap bankasından gelecek 300 milyon TL ile karşılanacak böylece kur riski bertaraf edilmiş olacaktır.

3.2.3.2 Para Swaplarında Karşılaştırmalı Borçlanma Avantajı

Para swaplarının önemli bir üstünlüğü olan karşılaştırmalı borçlanma avantajının nasıl gerçekleştiğine ilişkin aşağıda bir örnek yer almaktadır.

Örnek³⁰¹:

A ve B gibi iki şirketi ele alalım; her iki şirkette sabit faizli 5 yıllık tahvil ihraç etmek istiyorlar. A Şirketi 200 milyon USD tahvil ihraç etmek isterken, B Şirketi de 100 milyon eurobond ihraç etmek istemektedir.

- 1 € = 2 \$ kurun geçerli olduğu varsayılmaktadır.
- Yatırım bankaları dolar için yıllık faiz ödemesi olarak A Şirketine %8.5, B Şirketine ise %9.5 faiz oranı belirlemiştir.
- Dolar tahvili ihracında her iki şirket de yatırım bankasına %1.875'lik bir komisyon ödemesi yapacaktır.
- Yatırım bankaları, euro için yıllık faiz ödemesi olarak A Şirketine %13.5, B Şirketine ise %13.75 faiz oranı belirlemiştir.

³⁰¹ Aslan ve Terzi, ss.323-324.

- Eurobond ihracında her iki şirket de yatırım bankasına %2.25'lik bir komisyon ödemesi yapacaktır.
- A Şirketi, Avrupa'da ürün satışlarından gelir elde edeceği için euro ile borçlanmak istemektedir.
- B Şirketi de ABD'deki satışlarından dolar geliri elde edeceği için dolar ile borçlanmak istemektedir.

Buradaki soru firmaların hangi paraya bağlı tahvilleri seçeceğidir?

Öncelikle ilk ihtimal A Şirketinin Avrupa satış gelirleri, B Şirketinin de ABD satış gelirleri için borçlanmak istemesinden dolayı her bir firmanın planladığı ülke gelirlerine bağlı para birimleri ile tahvil ihraç etmesidir. Böylece firmalar gelirlerini ve borçlarını aynı para birimine bağlayarak kur riskinden korunmuş olurlar. Bu durumda A Şirketi euroya bağlı tahvil, B Şirketi de dolara bağlı tahvil ihraç edecektir.

Ancak borçlanma maliyetleri analiz edilerek karar verilecek olunursa iki para birimi ile iki şirketin borçlanma işlemlerine ilişkin veriler aşağıda hesaplanmıştır;

1. Eğer 200 milyon USD tahvil ihraç edilirse, iki firmanın da eline geçen değer;

$$(1 - 0.01875) \times 200 \text{ milyon \$} = 196.250.000 \$ \text{ olacaktır.}$$

$$\text{A Şirketi için yıllık kupon ödemeleri; } 0.085 \times 200 \text{ milyon \$} = 17.000.000 \$$$

$$\text{B Şirketi için yıllık kupon ödemeleri; } 0.095 \times 200 \text{ milyon \$} = 19.000.000 \$$$

Eğer A Şirketi dolara bağlı tahvil çıkartırsa tüm maliyet %8.98 olacaktır. B Şirketi dolara bağlı tahvil çıkartırsa tüm maliyet %9.99 olacaktır.

2. Her iki firma için euroya bağlı tahvil ihracı da mümkündür. 200 milyon USD tahvil ihracı için 100 milyon €'luk ihraç yapılmalıdır. Bu durumda her bir firma için;

$$(1 - 0.0225) \times 100.000.000 € = 97.750.000 €$$

$$1 € = 2 \$ \text{ kurundan } 195.500.000 \$ \text{ 'dır.}$$

A Şirketi için yıllık kupon ödemeleri; $0.135 \times 100.000.000 \text{ €} = 13.500.000 \text{ €}$ 'dur.

B Şirketi için yıllık kupon ödemeleri; $0.1375 \times 100.000.000 = 13.750.000 \text{ €}$ 'dur.

Tablo 3'e göre A Şirketi için eurobond ihracının toplam maliyeti %14.16, B Şirketi için euroya bağlı tahvil ihracının maliyeti ise %14.41'dir.

İki şirketin olası tahvil ihracına ilişkin değerlerin yer aldığı aşağıdaki tablo oluşturulmuştur.

Tablo 3. A ve B Şirketleri İçin Olası Tahvil İhraçları

A Şirketi B Şirketi	Tahvil İhracı \$ 200 Milyon - %8.5 (%1.875 İşlem Ücreti) 200 Milyon - %9.5 (%1.875 İşlem Ücreti)		Tahvil İhracı € 100 Milyon - %13.50 (%2.25 İşlem Ücreti) 100 Milyon - %13.75 (%2.25 İşlem Ücreti)	
YIL	A Şirketi Nakit Akımı	B Şirketi Nakit Akımı	A Şirketi Nakit Akımı	B Şirketi Nakit Akımı
0	196.25	196.25	97.75	97.75
1	-17.00	-19.00	-13.50	-13.75
2	-17.00	-19.00	-13.50	-13.75
3	-17.00	-19.00	-13.50	-13.75
4	-17.00	-19.00	-13.50	-13.75
5	-217.00	-219.00	-113.50	-113.75
Tüm Maliyet	%8.98	%9.99	%14.16	%14.41

Kaynak: Nurdan Aslan ve Nuray Terzi, **Küresel Finans**, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013, s.322.

Tablo 3'e göre A Şirketi her iki para biriminde de daha düşük maliyetle borçlanabilirken mutlak üstünlüğe sahiptir. Buna karşılık B Şirketi ise her iki para birimi ile borçlanmada mutlak dezavantajlı konumdayken euro ile borçlanmada karşılaştırmalı üstünlüğe sahiptir.

B Şirketinin karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olması ne anlama gelmektedir?

Her iki firma da işlem maliyeti yani komisyon bedeli ödeyecekleri için, yatırımcılar bir temerrüt primi alacaklardır.

Firmaların dolarla borçlanması durumunda B Şirketi A Şirketine göre (%9.99 - %8.98) 101 baz puan fazla faiz ödemesi yapacaktır.

Buna karşılık her iki şirket de euro ile borçlanırsa B Şirketi sadece (%14.41 - %14.16) 25 baz puan fazla ödeyecektir.

Euro faiz oranlarının dolar faiz oranlarından daha yüksek olması euronun dolara karşı iskonto yapacağını göstermektedir. Bunun sonucu olarak gelecekte euro baz puan, gelecekteki dolar baz puandan daha az değerli olacaktır. Eğer borçlanma maliyeti her iki şirket için de aynı olsaydı 101 baz puan karşısında euro baz puan dolar baz puana göre daha yüksek olacaktı.

Sonuç olarak; B Şirketinin euro ile borçlanma maliyeti, dolar ile borçlanma maliyetine göre değerlendirilerek piyasa tarafından fiyatlandırılmaktadır. Bu da B Şirketinin euroda, A Şirketinin de dolarda karşılaştırmalı borçlanma avantajına sahip olduğu anlamına gelmektedir. Karşılaştırmalı borçlanma avantajına göre A Şirketi dolara bağlı tahvil B Şirketi de euroya bağlı tahvil ihraç edecektir.

3.2.3.3 Bankalar Aracılığıyla Para Swapı

Bankalar da diğer finansal kurumlar gibi para swapı işlemlerinin tarafı olabilir ve kar elde edebilir. Para swaplarının 1980'lerin ortalarında gelişmeye başlamasıyla birlikte bankalar farklı paralar üzerine çıkartılan tahvillerin anapara ve faizlerinin değişiminden yararlanmaya ve kar elde etmeye başlamışlardır³⁰².

Finansal piyasalarda para swaplarının vazgeçilmez bir araç haline gelmelerinin en önemli nedeni tarafların anapara ödemelerini döviz riskine karşı korumasının yanı sıra bu riski finansal araçlara transfer etmeleri olmuştur³⁰³. Bunun sonucu olarak yoğun kullanılan para swapları günümüzde bankaların standart ürünleri haline gelmiştir.

Bankalar swap piyasalarına girdikleri yıllarda sıradan bir acente işlevini görür ve bir ücret karşılığında tarafları bir araya getirip işlemin ayrıntılarını oluşturmakla da

³⁰² Chambers, ss.124-125.

³⁰³ Paul Miron ve Philip Swannell, **Pricing and Hedging Swaps**, London: Euromoney Publications, 1991, s.31.

görevleri sona ererdi. Ancak iş dünyasındaki hızlı büyüme, bankalara büyük görev ve sorumluluklar yükledi³⁰⁴. Bu sorumluluklardan birkaçı;

- Swap işlemlerinde her iki taraf adına ödemelerle ilgili güvence vermek, başka bir deyişle ödememe riskini üstlenmek,
- Swap işleminde taraflardan birini bulmadan diğer tarafın swap talebini kabul ederek swap piyasasında likidite artışına katkıda bulunmak,
- Swap edilecek miktarı belirli bir para birimi üzerinden hesaplayarak takasa esas olan diğer para birimiyle miktarları denkleştirmek,
- Taraflara borç tutarlarını ödünç vermek yerine gelecek bir tarihte anaparaların değişimini sağlamak için yapılan vadeli bir döviz sözleşmesiyle borç tutarlarını her bir tarafa satmak,
- Periyodik faiz ödemelerini yaparak oluşan faiz farkını faiz oranının yüksek olduğu ülkenin tarafına ödemektir.

Aşağıdaki Tablo 4 “Para Swaplarında Karşılaştırmalı Borçlanma Avantajı” konusundaki örnek A ve B şirketlerinin bir banka ile birlikte para swapı işlemine girdiği varsayımına ilişkin nakit akımları göstermektedir³⁰⁵.

Tablo 4. Para Swaplarında Karşılaştırmalı Borçlanma Avantajı

	A Şirketine Ait Nakit Akımı			B Şirketine Ait Nakit Akımı			Banka Nakit Akımı	
		Banka ile Swap			Banka İle Swap		Net	
	\$ Tahvili	Dolar	Euro	€ Tahvil	Dolar	Euro	Dolar	Euro
0	196.25	-196.25	99.83	97.75	191.57	-97.75	4.68	-2.08
1	-17.00	17	-13.75	-13.75	-17.00	13.75	0.00	0.00
2	-17.00	17	-13.75	-13.75	-17.00	13.75	0.00	0.00
3	-17.00	17	-13.75	-13.75	-17.00	13.75	0.00	0.00
4	-17.00	17	-13.75	-13.75	-17.00	13.75	0.00	0.00
5	-217.00	217	-113.75	-113.75	-217.00	113.75	0.00	0.00
TM	%8.98	%8.98	%13.80	%14.41	%9.60	%14.41		
Bankanın Net Dolar Karı 0.5206								

Kaynak: Nurdan Aslan ve Nuray Terzi, **Küresel Finans**, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013, s.325.

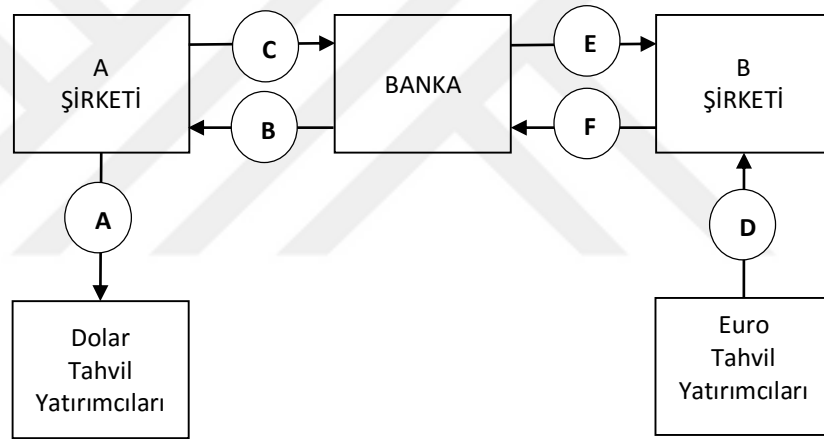
³⁰⁴ Chambers, s.124.

³⁰⁵ Aslan ve Terzi, ss.325-328.

Para swapı her bir firmanın ihraç ettiği tahvillerde karşılaştırmalı borçlanma avantajına sahip olması ile başlar. A Şirketinin dolara bağlı tahvil B Şirketinin de euroya bağlı tahvil çıkarttığı varsayıldığında, banka her bir firmadan diğer firmanın ihraç ettiği tahvilin anapara ve faizini ödemesini ve sonra her bir firmanın borçlandığı anapara ve faize eşit miktarda ödeme almasını ister.

Swap işleminin başlangıcında ne kadar para değiştirileceği firmaların yaptığı transfere bağlıdır. Başlangıçta yapılan transfer her bir firmanın swap işlemine ilişkin toplam maliyetini de belirler.

Aşağıdaki şekil A ve B şirketlerinin banka aracılığıyla giriştikleri para swapına ilişkin nakit akımlarını göstermektedir.



Şekil 10 Banka Aracılığıyla Yapılan Para Swapının İşleyişi

Kaynak: Nurdan Aslan ve Nuray Terzi, **Küresel Finans**, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013, s.314.

- A.** A Şirketi %8.5 faizli 200 milyon USD’lik tahvil çıkartıyor. %1.875 işlem ücreti sonrası toplam maliyet %8.98’dir.
- B.** A Şirketi, tahvil ihracı olan 196.25 milyon USD’yi bankaya, 99.83 milyon € karşılığı veriyor. Euro nakit akımının şimdiki değeri %13.80’dir. A Şirketi, bankadan yatırımcılara borçlanmış olduğu ödeme olan dolar faizi ve anaparasını alacaktır.
- C.** A Şirketi, bankaya B Şirketi ile ilişkili olan toplam maliyeti %13.80 olan euro için anapara ve faiz ödemesi yapar.

- D. B Şirketi %13.75 kuponlu 100 milyon eurobond ihraç eder. %2.25'lik işlem ücreti sonrası, şirketin toplam maliyeti %14.41'dir.
- E. B Şirketi de bankaya net borç ödemesi olarak 97.75 milyon euroyu, 191.57 milyon USD karşılığı olarak verir. Şimdiki değeri %9.60'tır. B Şirketi de bankadan, borçlandığı euro anapara ve faiz ödemesini alacaktır.
- F. B Şirketi bankaya A Şirketi ile alakalı olan dolar anapara ve faiz ödemesini toplam %9.60 maliyet ile yapar.

Eğer para swapı gerçekleşirse süreç şöyle işleyecektir;

A Şirketi dolar anapara ve faiz ödemesini bankadan alır. Bu ödeme tam olarak tahvil sahiplerine yaptığı ödeme kadardır (**B işlemi**).

A Şirketi Bankaya B Şirketi ile ilişkili euro nakit akımını gerçekleştirir (**C işlemi**).

Banka A Şirketinden aldığı euroları B Şirketine verir (**E işlemi**).

B Şirketi de dolar faiz ve anapara ödemesini bankaya yapar (**F işlemi**), (Bu tutar A Şirketinin dolar borcuna eş tutardır.).

Bankanın çabası her iki tarafı swap yapması için cezbetmek olacaktır. Banka bunu şirketlere toplam maliyeti belirlemek suretiyle yapabilir. Bu maliyet A Şirketinin ödemesi gereken %14.16'dan ve B Şirketinin direkt borcu olan %9.99'dan düşük olmalıdır. Bu faiz oranları istediği para üzerinden borçlanmak isteyen **firmaların fırsat maliyetlerini** göstermektedir.

Tablo 4'te A ve B şirketleri için belirlenen faiz bilgileri de yer almaktadır. Tabloya göre banka A Şirketinden euro için %13.80 ve B Şirketinden de dolar için %9.60 faiz almaktadır.

%13.80 euro faiz oranı, A Şirketinin bankaya yapacağı euro nakit akımının iskontosudur. 196.250.000 USD tahvil ihracı karşılığında, A Şirketi %13.80 iskontolu değer olan 99.827.527,60 € alacaktır. Benzer şekilde %9.60 USD faizi B Şirketinin bankaya yapacağı nakit akımın iskonto edilmiş değeridir. B Şirketi de 97.750.000 eurobond ihracı karşılığında iskontolu değeri yani 191.574.344 USD alır.

Yapılan bu işlem sonucunda bankaya net dolar girişı;

$$196.250.000 \$ - 191.574.344 \$ = 4.675.656 \$'dır.$$

Bankadan net euro çıkışı da,

$$99.827.517,60 € - 97.750.000 € = 2.077.517,60 €'dur.$$

1 € = 2 \$ geçerli spot kurdan, euro nakitinin dolar değeri;

$$(2 \$ / €) \times 2.077.517,60 € = 4.155.035,20 \$ olacaktır.$$

Bu nedenle bankanın net dolar karı;

$$4.675.656 \$ - 4.155.035,20 \$ = 520.620,80 \$'dır.$$

4. BÖLÜM TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE PARA SWAPI İŞLEMLERİNİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Swap işlemleri ortaya çıktığı yıllarda yapısı gereği riskten korunma amacı ile kullanılmaktaydı. Ancak zamanla değişen piyasa koşulları kullanıcılarının beklentilerini kaçınılmaz olarak değiştirdi ve değişen beklentiler doğrultusunda bu işlemler risk yönetiminin yanı sıra spekülasyon amacıyla da kullanılmaya başlandı. Swap işlemlerinin gelişimi, yaygın kullanımı ve kullanıcılarının farklı amaçlara yönelmesi bu araçların muhasebeleştirilmesi konusunu gündeme getirmiştir.

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board, IASB) tarafından çıkarılan Uluslararası Muhasebe Standartları (International Accounting Standards, IAS) türev finansal araçların muhasebeleştirilmesinde her bir araca yönelik ayrı düzenlemeler yapmamakla birlikte riskten korunma ve spekülasyon olarak belirlediği kullanım amaçlarından her biri için ayrı muhasebeleştirme standardı düzenlemiştir. Bu nedenle bu bölümde açıklanan muhasebe standartları ve muhasebeleştirme kuralları bütün türev finansal araçlar için düzenlenmiş olup, çalışmada swap işlemlerini ilgilendiren hükümler ele alınacaktır.

Swap işlemleri üçüncü bölümde değinildiği üzere sadece bankaların kullandığı araçlar olmamakla birlikte bankacılık sisteminin yapısı ve ülkemize şube açan yabancı bankaların önemli katkıları sayesinde en çok bu sektör tarafından kullanılmaktadır. Swap işlemlerinin ülkemizde en çok bankalar tarafından gerçekleştiriliyor olması ve bankaların da çoğunlukla para swapı yapmaları nedeniyle bu bölümde yer alan muhasebeleştirmeye yönelik açıklama ve örnekler bankalar tarafından gerçekleştirilen para swapları ile sınırlandırılmıştır.

Çalışmanın bu bölümünde IAS'nin oluşturulma sürecine ve swap işlemlerinin bu standartlar içerisindeki yerine, ülkemiz bankacılık sektöründe muhasebe ve finansal raporlamaya ilişkin düzenlemelere, para swapı işlemlerinin IAS'de belirlenen esaslara göre bankalarda muhasebeleştirilmesine değinilmiş ve söz konusu muhasebeleştirme riskten korunma ve spekülasyon amaçlı kullanıma birer örnek ile açıklanmaya çalışılmıştır.

4.1 MUHASEBE STANDARTLARI AÇISINDAN SWAP İŞLEMLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

1970’li yıllarda türev piyasaların gelişmesi, türev finansal araçların yaygınlaşması, sermaye hareketliliği ile küreselleşmenin görülmemiş bir hız kazanması, ülke sınırlarının eski katılığını yitirmesi gibi nedenlerin doğal bir sonucu olarak uluslararası düzeyde finansal raporlama ihtiyacı artmıştı. Özellikle yabancı yatırımcılar, yatırım yapacağı ülkedeki muhasebe standartlarının kendi ülkesinde kullanılan ve alışık olduğu genel kabul görmüş standartlara uyumlu olup olmadığını sorgulamakta, finansal tabloların gerçek durumu yansıtip yansıtmadığından emin olmak istemekteydi³⁰⁶. Bu durum muhasebe uygulamasının “muhasebeleştirilen finansal işlemin ekonomik etkilerini ve amacını mümkün olduğu kadar açık bir biçimde yansıtmak” hedefine uymamaktaydı. Farklı ülkelerdeki farklı yasal düzenlemeler ile farklı muhasebe ilke ve uygulamaları uluslararası faaliyetlerde bulunan piyasa aktörlerine ait finansal tabloların anlaşılır ve güvenilir olmalarını sağlayan bir muhasebe sisteminin kurulmasını zorunlu kılmıştı.

29.06.1973 tarihinde çeşitli ülkelerdeki³⁰⁷ muhasebe örgütlerinin anlaşması sonucu ortaya çıkan Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (International Accounting Standards Committee, IASC) muhasebede uluslararası yakınsama³⁰⁸ amacına yönelik kurulan ilk uluslararası otoritedir. Komite kurulduğu 1973 yılından 2001 yılına kadar uluslararası düzeyde muhasebe standartları³⁰⁹ oluşturmuş ve yayımlamıştır. 2001 yılında, etkinliğin artırılması ve kapsamın genişletilmesi amacıyla, IASB kurulmuş olup, komite, standart oluşturma³¹⁰, yayımlama görev ve yetkisini bu kurula devretmiştir³¹¹.

³⁰⁶ Nalan Akdoğan, “Muhasebe Standartlarına Toplu Bakış Muhasebe Uygulaması-Vergi İlişkisi”, **Muhasebe Uygulamaları ve Vergi Mevzuatı IV Bildirileri**, Ankara, 2004, s.11.

³⁰⁷ ABD, Avustralya, Kanada, Fransa, Almanya, Japonya, Meksika, Hollanda, İngiltere, İrlanda.

³⁰⁸ Her ülkenin dünya düzeyinde kullanabileceği tek bir muhasebe standartları takımı geliştirmeye katkıda bulunacak yeni veya gözden geçirilmiş standartlar geliştirmek amacıyla muhasebe ile ilgili kurumların birlikte çalışması faaliyetleri.

³⁰⁹ Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi tarafından yayımlanmış standartlar IAS koduyla anılmaktadır.

³¹⁰ Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu tarafından yayımlanmış standartlar IFRS koduyla anılmaktadır.

³¹¹ Akın Akbulut, “TTK-VUK Defter ve Kayıt Düzeni ile Değerleme Karşılaştırmaları, **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı:355, (Mart 2011), s.25.

IASB tarafından yayımlanmakta olan Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (International Financial Reporting Standards, IFRS)'nın, 01.01.2005 tarihinden başlamak kaydıyla Avrupa Birliği (European Union, EU – AB)'ne üye ülkelerde yer alan, teşkilatlanmış piyasalarda hisse senedi işlem gören ve/veya bu piyasalarda finansal ürün ihraç etmiş işletmelerin mali tablolarının hazırlanmasında uygulanması zorunlu kılınmıştır. Ülkemizde de muhasebe otoriteleri çağdaş dünya uygulamalarına entegre olmak, AB mevzuatıyla uyum sağlamak gibi amaçlarla ve Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi Vakfı (International Accounting Standards Committee Foundation, IASCF) ile yaptığı anlaşmaya göre IAS'yi benimseme kararı almıştır.

Bütün bu muhasebeyi standardize etme çabaları içinde finansal araçlardan türev finansal araçların işlem hacmindeki artış bu araçların muhasebe boyutunu da dikkate almayı gerektirmişti. Forward, opsiyon ve swaplar gibi yeni ve son derece karmaşık türev işlemlerin sonuçları kaydedilmeli, sınıflandırılmalı, raporlanmalı ve analiz edilecek duruma getirilmeliydi.

Türev finansal araçların muhasebeleştirilmesi adına ilk gelişme ise ABD'de kurulan Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB)'nin 1986 yılında kapsamlı bir proje başlatarak finansal araçlarla ilgili bugün kullanılan standartlara temel oluşturan birçok standart geliştirmesi olmuştur.

ABD'de geçerli olan ve FASB tarafından oluşturulan genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri ile IASB tarafından oluşturulan IAS olmak üzere, türev finansal araçların muhasebe ve finansal raporlama sistemleri ile ilgili iki ekol tarafından hazırlanan iki temel düzenleme bulunmaktadır³¹².

IAS'de finansal araçlar; *“değeri, belirli bir faiz oranı, menkul kıymet veya fiyatı, döviz kuru, endeks, kredi derecesi veya benzer bir parametredeki değişikliklere bağlı olarak değişen, herhangi bir başlangıç yatırımı gerektirmeyen veya çok düşük bir*

³¹² Karaca, s.72.

başlangıç yatırımı gerektiren ve ödemenin/teslimin gelecekteki bir tarihte yapılacağı finansal araçlar” olarak tanımlanmıştır³¹³.

Türev finansal araçların; bir veya birden fazla fiyat ya da değere dayanma, başlangıçta net bir yatırım gerektirmeme ve taraflar arasında nakit ödeme veya başka bir türev araç veya nakde kolayca çevrilebilecek bir varlığın teslimi ile hesaplaşmaya imkan verme gibi üç özelliği taşıması gerekmektedir³¹⁴.

IAS’ye göre türev finansal araçlar genel olarak^{315 316};

- Nakit olarak ödenebilecek hakları ve yükümlülükleri temsil ettikleri için varlık veya borç yaratırlar ve bu nedenle finansal raporlarda belirtilmelidir.
- Finansal tablolarda kayda alınıp sonradan gerçeğe uygun değer³¹⁷ yöntemi ile değerlendirilmeleri standardize edilmelidir. Ancak türev ürünlerin gerçeğe uygun değerlerindeki değişimlerden kaynaklanan kazanç ve kayıplar ayrı bir varlık veya borç olmadığından finansal tablolarda ayrı olarak gösterilmemelidir.
- Erteleme yöntemine³¹⁸ göre hem finansal tablo düzenleme hem de türev ürüne ait kazanç ve kayıpları hesaben görme açısından daha uygun olan gerçeğe uygun değer yöntemi ile değerlendirilerek muhasebeleştirilmelidir.

³¹³ Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK), **Türkiye Muhasebe Standartları TMS-39 “Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme”**, 2006, mad.9.

³¹⁴ TMS-39, mad.9.

³¹⁵ Yakup Selvi, **Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi**, İstanbul: ARC Yayınları, 2000, s.78.

³¹⁶ Halim Ergen, “39 No’lu IAS VE TMS’nin Uyumlaştırılması”, **G.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı 1, İstanbul, 2003, s.123.

³¹⁷ “Fair Value” (Gerçeğe uygun değer) , istekli taraflar arasında gerçekleştirilecek alım - satımı yapılabilecek olan işlemlerden varlığın el değiştirmesine veya yükümlülüğün yerine getirilmesinde esas teşkil edecek meblağı belirtmektedir. Gerçeğe uygun değer belirlenmesinde öncelikle ilgili işlemin borsa değeri mevcut ise o değer esas alınacak, borsa değerinin mevcut olmadığı durumda ise değerlendirme gününde mevcut verilerle hesaplanabilecek tahmini en iyi alım - satım değeri göz önünde bulundurulacaktır.

³¹⁸ Türev finansal aracın yalnızca sözleşme tarihinde, sözleşme değeri ile nazım hesaplarda izlendiği, değerlendirme dönemlerinde gerçeğe uygun değerlerindeki farkların bilançoda takip edilemeyeceği muhasebeleştirme yöntemidir.

- Kayıtlama zamanı; teslim ve işlem tarihi³¹⁹ olabilir. Türev finansal araçların muhasebeleştirilmesi de diğer finansal ürünlerde olduğu gibi işlem tarihi yöntemiyle yapılmalıdır.

Özetle IAS'ye göre türev finansal araçlar; işlem tarihi itibarıyla asli hesaplarda kayıtlara alınacak, riskten korunma muhasebesi koşullarını sağlamadığı her durumda alım - satım amaçlı olarak alınan finansal varlıklar gibi değerlendirilecek, gerçeğe uygun değer ile değerlendirilecek, teslim tarihine göre elden çıkarılacağı için işlem tarihinde ekonomik bir değer ortaya çıkmadığından hareketle nazım hesaplarda izlenecek ve yalnızca oluşan kar veya zararı bilançoya yansıtılacaktır.

IAS'den; 32 numaralı "*FİNANSAL ARAÇLAR: SUNUM*" ve 39 numaralı "*FİNANSAL ARAÇLAR: MUHASEBELEŞTİRME VE ÖLÇME*" ile IFRS'den 7 numaralı "*FİNANSAL ARAÇLAR: AÇIKLAMALAR*" ve 9 numaralı "*FİNANSAL ARAÇLAR*" standartları genel olarak türev finansal araçları düzenleyen uluslararası standartlardır. Swap işlemlerinin muhasebeleştirilmesi bu standartlarda ayrıca yer almamakla beraber swap işlemlerini ilgilendiren hükümler çalışmada ele alınacaktır.

"IAS 32 Finansal Araçlar: Sunum" standardı finansal araçların borç veya öz kaynak olarak sunulmaları ile finansal varlık ve borçların netleştirilmelerine ilişkin ilkeleri belirlemek amacıyla çıkarılmıştır. Bu standart, ihraç eden açısından finansal araçların, finansal varlık, finansal borç ve öz kaynağa dayalı finansal araç olarak sınıflandırılması, bunlara ilişkin faiz, temettü, kayıp ve kazançların sınıflandırılması ve finansal varlık ve borçların netleştirilmeleri gereken durumlarda uygulanır³²⁰.

"IAS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme" standardının amacı genel olarak finansal varlıkların, finansal borçların ve finansal olmayan kalemlerin alım - satımına ilişkin sözleşmelerin muhasebeleştirme ve ölçülmesine yönelik ilkeleri belirlemektir. Türev finansal araçlar açısından değerlendirecek olursak; türev

³¹⁹ Teslim tarihi yönteminde, mali olaya konu olan varlık teslim edilip, mülkiyeti alıcıya geçinceye kadar asli hesaplarda sözleşmeye ait kayıt yapılmaz. İşlem tarihi yönteminde ise sözleşmeye ait kayıtlama işlem tarihinde yapılacaktır.

³²⁰ Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK), **Türkiye Muhasebe Standartları TMS-32 "Finansal Araçlar: Sunum"**, 2006, mad.2.

sözleşmelerin ve korunma faaliyetlerinin muhasebeleştirilmesine, değerlemesine ve mali tablolara alınmasına ilişkin hususları düzenlemiştir.

Standart muhasebeleştirme tekniği açısından değerlendirildiğinde; muhasebeleştirme ilgili türev aracın kullanım amacına göre belirlenir. IAS 39’a göre sözleşmeler korunma ve spekülasyon amaçlı olmak üzere ikiye ayrılmakta ve bu sözleşmelerin muhasebeleştirilmesi de buna bağlı olarak farklılık göstermektedir. IAS 39’da değerlendirme ise geleneksel tarihi maliyet esaslı muhasebe sistemiyle gerçeğe uygun değer esasına göre düzenlenen sistem arasında bir köprü görevi görmektedir. Gerçeğe uygun değer, IAS 39’a göre finansal araçlar için en uygun ve türev finansal araçlar için ise tek uygun ölçüm aracıdır³²¹.

IAS 39’da “ *işletme, bir finansal varlık ve yükümlülüğü ancak ve sadece bu finansal varlık ve yükümlülüğünden doğan hak ve yükümlülüklere taraf olduğunda bilançosunda göstermek zorundadır.*” hükmü yer almaktadır. Türev finansal araçlardan doğan tüm hak ve yükümlülüklerin varsayımsal bir tutar ile değil gerçeğe uygun değer ile bilançoda yer alması bu hükmün bir sonucudur. Ayrıca mevcut muhasebe uygulamalarında mal ve hizmetlere ilişkin kayıtlar kesin alım - satım taahhüdünden doğan teslim alma, teslim etme hak ve yükümlülüğü doğuncaya kadar bilançoya yansıtılmamaktadır. Gelecekte yapılması planlanan türev işlemlerin gerçekleşmesi ne kadar muhtemel olursa olsun mali raporlama döneminde bir sözleşmeye taraf olunmadığından ve o dönem itibarıyla herhangi bir yükümlülük veya tahsilat hakkı doğmadığından bilanço dışı işlemler³²² arasında sayılarak bilançoya kaydedilmemesi ve nazım hesaplarda takip edilmesi de bu hükmün diğer bir sonucudur.

“*IFRS 7 Finansal Araçlar: Dipnotlar*” standardı türev araçlarla ilgili bir diğer standarttır. 01.01.2007 tarihi sonrasında hazırlanan mali tablolar için geçerli olan bu standart, finansal araçların işletmeler için olan önemi, söz konusu araçların yarattığı risklerin esas ve kapsamı ile işletmenin ortaya çıkan riskleri nasıl ele alacağı hususlarının

³²¹ Sait Zengin, “Futures Piyasalar ve İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2003), s.72.

³²² Doğrudan bilanço içinde yer almadan bankayı kar zarar hesabı aracılığıyla etkileyen işlemler.

değerlendirilmesine dair mali tablo kullanıcılarına yardımcı olmak için yapılacak kamu açıklamalarının belirlenmesi amacıyla çıkarılmıştır³²³.

IFRS 7, finansal araçların, işletmenin mali durumu ve performansı açısından önemine ilişkin açıklamaların ve finansal araçlar nedeniyle işletmenin maruz kalabileceği risklerin düzeyinin ve nasıl yönetildiklerinin kamuoyuna açıklanmasını gerektirir³²⁴.

IFRS 7'ye göre işletmenin mali durumu ve performansı açısından kamuoyuna açıklanması gereken bilgiler³²⁵:

- Finansal varlıklar ve finansal yükümlülüklerin sınıflandırılmasına ilişkin bilgiyi de içeren bilançoya yönelik açıklamalar,
- Gerçeğe uygun değer opsiyonun kullanıldığı özel açıklamalar,
- Yeniden sınıflandırmalar, bilanço dışı bırakma, varlıkların rehnedilmesi, saklı türev ve sözleşme şartlarının rehnedilmesi ihlallerine ilişkin açıklamalar,
- Muhasebeleştirilmiş gelirler, giderler, kazançlar ve kayıplar ile faiz gelir ve giderleri, ücret gelirleri ve değer düşüklüğü zararlarına ilişkin bilgiyi içeren gelir tablosu ve öz kaynak açıklamaları,
- Kullanılan muhasebe politikaları, finansal riske karşı korunma muhasebesi ve her bir sınıf finansal varlık ve finansal yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerine ilişkin bilgileri de içeren diğer açıklamalardır.

³²³ Deloitte, **Uluslararası Finansal Raporlama Standartları**, 2006, s.27.

³²⁴ Karaca, s.124.

³²⁵ Karaca, ss.125-126.

Finansal ürünler nedeniyle maruz kalınabilecek riskler, bu risklerin düzeyi ve nasıl yönetildiklerine ilişkin tablolar ise dipnotlarında sözleşme türü bazında miktarlar da belirtilmek suretiyle³²⁶;

- Sözleşmelerin cinsi, yapılış amacı,
- Nakit akışının zamanı,
- Riskin niteliği, risk yönetim stratejisi, riske karşı korunma ilişkisi,
- İşletmenin mali durumuna muhtemel etkileri,
- 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 giderleri,
- Korelasyonun belirlenmesine ilişkin esaslar ve korelasyon katsayısı gibi nitel ve nicel açıklamaları içermelidir.

Görüldüğü gibi maruz kalınan riskler ile bu risklerin nasıl ele alındığına dair bilgiyi kapsayan nitel açıklamalar ve her bir kredi riski, likidite riski ve piyasa riskine ilişkin yapılan nicel açıklamalar ayrı ayrı ele alınmaktadır³²⁷.

“IFRS 9 Finansal Araçlar”, finansal tablo kullanıcılarına işletmenin gelecekteki nakit akışlarının tutarını, zamanını ve belirsizliğini değerlendirmelerinde, ihtiyaca uygun ve faydalı bilgiyi sunacak şekilde finansal varlıklara ve finansal borçlara ilişkin finansal raporlama ilkelerini belirlemek amacıyla oluşturulmuştur. IFRS 9, “IAS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme” Standardı kapsamındaki tüm kalemlere uygulanmaktadır³²⁸.

³²⁶ Ebru Uzun, “Türkiye’deki Uygulamalar, 39 Numaralı Uluslararası Muhasebe Standardı ve Avrupa Merkez Bankası Uygulamaları Çerçevesinde Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi ve Finansal Tablolara Yansımaları” **TCMB Uzmanlık Yeterlik Tezi**, Ankara, 2004, ss.105-107.

³²⁷ Deloitte, s.28.

³²⁸ Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK), **Türkiye Finansal Raporlama Standartları TFRS-9 “Finansal Araçlar”**, 2006, mad.1.

Ülkemizde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin 23.02.2001 tarihinde yürürlüğe girmesinden sonra bu piyasalarda gerçekleşen türev finansal araçların kullanımının muhasebeleştirilmesine yönelik bir düzenleme ihtiyacı ortaya çıkmıştır³²⁹. Bu tarihten sonra ülkedeki muhasebe otoritelerinin yetkisini alarak muhasebe alanında ülkemizdeki tek düzenleyici otorite olan Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) ve onun yerine kurulan Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK)'nın düzenleyici tüm tebliğ hükümleri uluslararası yakınsama yoluyla IAS 32, IAS 39, IFRS 7 ve IFRS 9'da yer alan düzenlemeler ile tam uyumlu olarak hazırlanmıştır. Bu nedenle Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) 32, TMS 39, TFRS 7 ve TFRS 9 numaralı standartların ayrıntıları tekrar edilmeyecektir.

4.2 TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ MUHASEBESİNE İLİŞKİN DÜZENLEMELER

Türkiye'de Bankacılık sektörünü tarihsel gelişimine göre;

- 1847-1923 Osmanlı dönemi
- 1923-1932 Ulusal bankalar dönemi
- 1933-1944 Kamu bankaları dönemi
- 1945-1960 Özel bankalar dönemi
- 1960-1980 Planlı dönem
- 1981-2001 Serbestleşme ve dışa açılma dönemi
- 2002-2007 Yeniden yapılandırma dönemi şeklinde dönemlere ayırmak mümkündür³³⁰.

Sektör ülkemizde düzenleyici bir Kanuna kavuşmadan önce özel fermanlar çerçevesinde regüle edilmekteydi. İlk olarak 1933 tarih 2243 sayılı “*Mevduatı Koruma Kanunu*” ile sektörel olarak olmasa da tasarruf sahiplerinin korunarak düzenlemenin

³²⁹ Fahreddin Okudan, “TMS-39’a Göre Hisse Senedi Endeks Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi: VOB Uygulaması”, **Mali Çözüm Dergisi**, Sayı:95, 2009, s.63.

³³⁰ Hasan Sarıççek, “Bankalarda Türev İşlemlerin UFRS/TFRS ve VUK Kapsamında Değerlemesi, Uyumlaştırılması ve Bir Araştırma”,(Yayımlanmamış Doktora Tezi, M.Ü. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2014), s.39.

gerçekleştirdiği söylenebilir. Doğrudan bankaları ve sektörü düzenleyen ilk Kanun ise 1936 yılında 2999 sayılı ve 1958’de 7129 sayılı ile aynı isimle çıkarılan “*Bankalar Kanunu*” olmuştur.

Türkiye’de bankacılık sektörünün ülke ekonomisinde en önemli kurumsal yapıyı oluşturmaya ve uluslararası finansal platformlarda rekabet gücünü yakalamasına sebep olan gelişme 1980’li yıllarda serbestleşme ve dışa açılma dönemine geçilmesi olmuştur. Bu dönemde sektörü düzenleyen yeni bir Kanuna ihtiyaç duyulurken bu Kanun 1985’te 3182 sayılı ile (1983 tarihli Bankalar Hakkında 70 sayılı KHK’nin kanunlaşması) oluşturulmuştur. Ancak finansal sistemin ülkede planlanamayacak bir hızla gelişmesi sonucunda 3182 sayılı Kanun günün koşullarına ve uluslararası uygulamalarda ortaya çıkan gelişmelere uyum sağlayamamış ve 22.06.1999 tarih ve 4389 sayılı “*Bankalar Kanunu*” yürürlüğe girmiştir.

4389 sayılı Kanun ile³³¹;

- Bankacılık sektörüne hukukun egemen olmasını sağlamak ve devletin bu alandaki kamu görevini etkin biçimde yerine getirmesinin yöntemini ve şartlarını belirlemek amaçlanmıştır,
- BDDK faaliyete geçmiş,
- Tasarruf Mevduatları Sigorta Fonu (TMSF)’nin denetime ilişkin yetkileri genişletilmiş,
- BDDK ve TMSF’ye mali durumu bozulan bankaların durumlarının düzeltilmesine ya da tasfiyesine ilişkin yeni görevler verilmiş,
- Ulusal ve uluslararası genel kabul görmüş muhasebe politikaları ve standartları dikkate alınarak bankacılık sistemine özgü bir muhasebe standartları sistemi geliştirilmiştir.

4389 sayılı Kanunun bankaların hesap ve kayıt düzeninin anlatıldığı 13. maddesinde “*Bankalar hesaplarını ve yıllık bilançoları ile kar ve zarar cetvellerini Türkiye Bankalar Birliğinin görüşü alınarak Kurulca belirlenecek esas ve usullere uygun*

³³¹ Sarıççek, s.40.

şekilde tutmak, yayımlamak ve ilgili mercilere göndermekle yükümlüdür. Kurul, bu Kanunun uygulanmasını izlemek amacıyla bankalardan belirleyeceği esaslar ve örneklerle uygun her türlü cetvel, rapor ve mali tablolar istemeye, uluslararası ilke ve standartları da dikkate alarak mali bünyeleri ve kaynaklarının kullanımı ile ilgili standart oranları, bu oranlar ile mali tabloların gerekli görüldüğü takdirde yayımlanmasına ilişkin esas ve usulleri, Türkiye Bankalar Birliğinin görüşlerini alarak tespiti yetkilidir. Bankalar bu cetvel, rapor ve mali tabloları Kuruma tevdi etmek ve tespit edilecek oranlara uymak zorundadır.” hükmü yer almaktadır.

BDDK, 4389 sayılı Kanunun 13. maddesinden ve 22.06.2002 tarih ve 24793 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren Muhasebe Uygulama Yönetmeliği’nden aldığı yetkiye dayanarak Muhasebe Uygulanmasına ilişkin 17 adet tebliğ çıkarmıştır. Bu tebliğlerden birisi de *“Tüm bankalar için muhasebeleştirme ve mali raporlama açısından tekdüzeni sağlama, tek tip bilanço ve gelir tablosunun doğrudan elde edilmesi, denetim ve gözetim için gerekli olan bilgilerin doğrulanabilir ve denetlenebilir bir şekilde doğrudan ve sağlıklı olarak elde edilmesi, ekonominin izlenmesi ve yönlendirilmesi için yetkili mercilerin ihtiyaç duyduğu bilgilerle, diğer istatistiki bilgilere doğrudan ulaşılması, finansal analiz, risk analizi, verimlilik analizi gibi çeşitli analiz ve yorumlar için ihtiyaç duyulan bilgilerin standart bir şekilde elde edilmesinin sağlanması”* gibi amaçlarla çıkarılan Tekdüzen Hesap Planı ve İzahnamesi Hakkında Tebliğ’dir.

4389 sayılı Kanun ve ona bağlı olarak çıkarılan yönetmelik ve tebliğler AB normlarına büyük ölçüde uyum getirmiş ve pek çok yeniliği barındırmış olsa da, çeşitli prosedürler sebebiyle sıkıştırılmış ve 25 maddelik bir halde sunulmuş olması, tanımların yetersiz olması, özellikle Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri, TMSF’ye devredilen bankalar ve uluslararası gelişmeler sonucunda beş yılda sekiz büyük değişikliğe uğraması ile kanunun yetersiz olması bankacılık sektörünü düzenleyen yeni bir kanuna olan ihtiyacı ortaya çıkarmıştır. Bunun sonucunda sektörü regüle eden ve hala yürürlükte olan 5411 sayılı Bankacılık Kanunu 01.11.2005 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. 5411 sayılı Kanun, 4389 sayılı Kanuna göre daha kapsamlı, temel değişiklik ve yenilikler içeren, modern anlamda kanun yapma tekniğine uygun, AB direktifleri, uluslararası ilkeler ve standartlar ile uyumlu olarak hazırlanmıştır.

5411 sayılı Kanunun genel gerekçesinde³³²;

- Piyasaların etkin, düzenli ve şeffaf bir yapıya kavuşturulması ve finansal hizmetlerden yararlanan bireysel müşterilerin haklarının gözetilmesi,
- BDDK'nin görev ve sorumluluklarının piyasa ihtiyaçlarına duyarlı ve esnek bir yapıya kavuşturulması,
- Bankalar ve finansal piyasalarda faaliyet gösteren tüm kuruluşlar ile bunlara destek hizmeti sağlayan kuruluşların faaliyetlerinin düzenlenmesi ve denetlenmesi fonksiyonlarının BDDK bünyesinde toplanması,
- Kanun kapsamındaki kuruluşların yönetim ve organizasyon yapılarının duyarlı, esnek ve diyalog tabanlı hale getirilmesi,
- Türk bankacılık sisteminin uluslararası piyasalarla bütünleştirilmesi,
- Finansal piyasalarda güven ve istikrarın yerleştirilmesi ve yaygınlaştırılmasının amaçlandığı vurgulanmaktadır.

Bu Kanun sektöre³³³;

- Özel Finans Kurumlarının ve Özel Finans Kurumları Birliği'nin adlarının değiştirilerek Bankacılık Kanunu kapsamına alınması,
- Banka kurucularında aranan şartların ağırlaştırılması,
- Bankaların faaliyet alanlarının genişletilerek bu kapsamda bankaların birçok sermaye piyasası işlemini yapabilmesi,
- Faktoring, forfaiting, finansal kiralama gibi diğer finansal hizmetleri sunabilmesi ve bu şirketlerin denetiminin BDDK'ye geçmesi,
- Risk odaklı denetim anlayışının getirilmesi,
- Bankaların TMSF'ye devredilmeden doğrudan tasfiye edilebilmesi, gibi yenilikler getirmiştir.

5411 sayılı Kanunun 37. maddesinden itibaren “*Finansal Raporlama*” bölümü başlamakta olup, raporlama esaslarında 4389 sayılı Kanunun aksine, Uluslararası

³³² 5411 Sayılı Kanunun Genel Gerekçesi.

³³³ Sarıççek, ss.45-46.

Muhasebe Standartlarında meydana gelen gelişme sonucunda genel kabul gören IAS'nin birebir çevirisi olarak ülkemizde uygulanan TMS'ye atıfta bulunulmuştur.

37. maddenin gerekçesinde ;

- “Bankaların faaliyet ve işlemlerinin, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Ulusal Muhasebe Standartları ile süreklilik, dönemsellik, tutarlılık, sosyal sorumluluk, kişilik, parayla ölçülme, maliyet esası, tarafsızlık ve güvenilir belge ve özün önceliği gibi ilkeler çerçevesinde muhasebeleştirilmesi beklenmektedir.”
- Bu madde ile Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarında belirtilen temel muhasebe ilkeleri ile Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesinin konuyla ilgili temel prensipleri dikkate alınmak ve bu Kanun ile yürürlükten kaldırılan 4389 sayılı Bankalar Kanununun 13 üncü maddesinin ilgili hükümleri Kanunun sistematığında uygun olarak yeniden düzenlenmek suretiyle; bankaların muhasebe sistemlerinde tekdüzeni sağlamak, tüm işlemlerini gerçek mahiyetlerine uygun surette ve ihtiyatlılık ilkesi çerçevesinde muhasebeleştirmek; finansal tablolarını finansal bilgi edinme ihtiyacını karşılayabilecek biçim ve içerikte, anlaşılır, güvenilir ve karşılaştırılabilir, denetim, analiz ve yorumlamaya elverişli, zamanında ve doğru şekilde hazırlamak ve raporlamak zorunda oldukları vurgulanmıştır.
- Bu Kanunla yürürlükten kaldırılan 4389 sayılı Bankalar Kanununda yer alan hükümlere paralel olarak, bankalara ilişkin muhasebe ve raporlama sistemine ilişkin usul ve esasların belirlenmesi yetkisi Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu ile Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye Katılım Bankaları Birliğinin görüşü alınmak suretiyle Kurula verilmiştir.
- Ulusal muhasebe sisteminin oluşturulması ile görevli Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu tarafından muhasebe sistemine ilişkin usul ve esasların belirlenmesini müteakiben Kurul tarafından tekdüzen hesap planı ve tip finansal raporlara ilişkin esasların belirlenmesi öngörülmektedir. hükümleri yer almaktadır.

5411 sayılı Kanundan ve TMSK'nin çıkardığı standartlardan aldığı yetki ile BDDK, 01.11.2006 tarih 26333 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren “Bankaların Muhasebe Uygulamalarına ve Belgelerin Saklanması İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik” ile uygulama çerçevesini çizmeye çalışmıştır.

5411 sayılı Kanun, yönetmelik ve yürürlüğe konulan tebliğler ile 4389 sayılı Kanun kapsamında çıkarılan Muhasebe Uygulama Yönetmeliği ve 17 tebliğ yürürlükten

kaldırılmıştır. Böylelikle 01.01.2006 tarihinden itibaren TMSK tarafından yayımlanan TMS çerçevesinde muhasebeleştirme başlamıştır³³⁴.

Sektörün muhasebeleştirilmesine ilişkin ülkemizdeki son gelişme ise 02.11.2011 tarih 660 sayılı Kanun hükmünde kararname ile TMSK'nin yerine Türkiye'de muhasebe ve denetim alanında yetkili tek kurum olan KGK'nin kurulması olmuştur.

Bu değişiklik ile KGK IAS'ye tam uyumlu TMS'nin çıkarılması konusunda TMSK'den yetkileri alarak tek yetkili kurum haline gelmiştir.

KGK, swap sözleşmelerinin de yer aldığı türev finansal araçların muhasebeleştirilmesi, değerlemesi ve gelir kaydedilmesine ilişkin; TMS 32, TMS 39 ile TFRS 7 ve TFRS 9 numaralı standartları yayımlamıştır³³⁵.

4.3 BANKACILIK TEKDÜZEN HESAP PLANI İÇERİSİNDE SWAP İŞLEMLERİNİN YERİ

5411 sayılı Bankacılık Kanununun “Muhasebe ve Raporlama Sistemi” başlıklı 37. maddesi “*Bankalar, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumunun ve kuruluş birliklerinin görüşü alınmak suretiyle Kurulca belirlenecek usul ve esaslara uygun olarak muhasebe sistemlerinde tek düzeni uygulamak; Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumunca yayımlanan muhasebe ve finansal raporlama standartlarına uygun olarak tüm işlemlerini gerçek mahiyetlerine uygun surette muhasebeleştirmek ve finansal raporlarını bilgi edinme ihtiyacını karşılayabilecek biçim ve içerikte, anlaşılır, güvenilir ve karşılaştırılabilir, denetime, analize ve yorumlamaya elverişli, zamanında ve doğru şekilde düzenlemek zorundadır.*” hükmü ile bankacılık sektörüne tek düzende bir hesap planını uygulama zorunluluğu getirmiştir.

Bu hüküm ile birlikte 26.01.2007 tarihinde BDDK tarafından “bankalar için muhasebeleştirme ve finansal raporlama açısından tekdüzeni sağlama, tek tip bilanço ve

³³⁴ Mesut Yıldırım, **Banka Muhasebesi**, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No:258, 2008, s.26.

³³⁵ Orçun Ocakoğlu, “Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi”, **Mali Çözüm Dergisi**, 2013, s.49.

gelir tablosunun doğrudan elde edilmesi, denetim ve gözetim için gerekli olan bilgilerin doğrulanabilir ve denetlenebilir bir şekilde doğrudan ve sağlıklı olarak elde edilmesi, ekonominin izlenmesi ve yönlendirilmesi için yetkili mercilerin ihtiyaç duyduğu bilgilerle, diğer istatistikî bilgilere doğrudan ulaşılması, finansal analiz, risk analizi, verimlilik analizi gibi çeşitli analiz ve yorumlar için ihtiyaç duyulan bilgilerin standart bir şekilde elde edilmesini sağlamak” amacıyla **TEKDÜZEN HESAP PLANI VE İZAHNAMESİ HAKKINDA TEBLİĞ** çıkarılmıştır.

Söz konusu hesap planında swap işlemlerinin muhasebeleştirilmesine ilişkin kullanılan hesaplar aşağıdaki gibi açıklanmıştır³³⁶:

224	TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR - Türk Parası
225	TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR - Yabancı Para

“Bilanço dışı hesaplarda izlenen türev finansal araçların ilgili Türkiye Muhasebe Standardı hükümleri çerçevesinde değerlemeye tabi tutulmasından doğan ve varlık oluşturan farklar aktif nitelikli bu hesapta izlenir. Bu hesaba kaydedilen değerleme farkları, ilgili Türkiye Muhasebe Standardı hükümleri çerçevesinde ilgisine göre ilgili gelir veya öz kaynak hesabı ile ilişkilendirilir.”

364	TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER - Türk Parası
365	TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER - Yabancı Para

“Bilanço dışı hesaplarda izlenen türev finansal araçların Türkiye Muhasebe Standardı hükümleri çerçevesinde değerlemeye tabi tutulmasından doğan ve yükümlülük oluşturan farklar pasif nitelikli bu hesapta izlenir. Bu hesaba kaydedilen değerleme farkları, ilgili Türkiye Muhasebe Standardı hükümleri çerçevesinde ilgisine göre ilgili gider veya öz kaynak hesabı ile ilişkilendirilir.”

³³⁶ 26.01.2007 tarih ve 26415 sayılı mükerrer Resmi Gazete’de yayımlanan Tekdüzen Hesap Planı ve İzahnamesi Hakkında Tebliğ.

752	ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN KARLAR – Türk Parası
753	ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN KARLAR – Yabancı Para

“Alım - satım amaçlı türev finansal araçlardan doğan karlar bu hesapta izlenir.”

754	RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN KARLAR – Türk Parası
755	RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN KARLAR – Yabancı Para

“Riskten korunma amaçlı türev finansal araçlara ilişkin kazançlardan, ilgili Türkiye Muhasebe Standardı hükümleri çerçevesinde kar yazılması gerekenler bu hesapta izlenir.”

862	RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN ZARARLAR – Türk Parası
863	RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN ZARARLAR – Yabancı Para

“Riskten korunma amaçlı türev finansal araçlara ilişkin kayıplardan, ilgili Türkiye Muhasebe Standardı hükümleri çerçevesinde zarar yazılması gerekenler bu hesapta izlenir.”

872	ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN ZARARLAR – Türk Parası
873	ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN ZARARLAR – Yabancı Para

“Alım - satım amaçlı türev finansal araçlardan doğan zararlar bu hesaba kaydedilir.”

944	RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN ALACAKLAR – Türk Parası
945	RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN ALACAKLAR – Yabancı Para

946	RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN BORÇLAR – Türk Parası
947	RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN BORÇLAR – Yabancı Para

“Riskten korunma amaçlı türev finansal araçlar bu hesapta izlenir. Bu finansal araçların ilgili Türkiye Muhasebe Standardı uyarınca değerlemeye tabi tutulmasından doğan farklar ise ilgili bilanço hesabı ile ilgisine göre ilgili kar/zarar veya öz kaynak hesabı karşılıklı çalıştırılmak suretiyle muhasebeleştirilir.”

964	ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN ALACAKLAR – Türk Parası
965	ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN ALACAKLAR – Yabancı Para
966	ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN BORÇLAR – Türk Parası
967	ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN BORÇLAR – Yabancı Para

“Alım - satım amaçlı türev finansal araçlar yukarıda belirtilen yardımcı hesaplarda izlenirken, bunların ilgili Türkiye Muhasebe Standardı uyarınca değerlemeye tabi tutulmasından doğan farklar ilgili bilanço hesabı ile ilgili kar/zarar hesabı karşılıklı çalıştırılmak suretiyle muhasebeleştirilir.”

“İleride bir tarihte ters işlemle satılan paranın geri alınması şartıyla, bir paranın başka bir para ile aynı gün içinde değişimi işlemleri para swapları hesaplarında izlenir. Aynı miktarda ve aynı vadedeki, ayrıca aynı geri ödeme miktarına sahip borcun faiz ödemelerinin veya bazen de geri ödeme taksitlerinin karşılıklı olarak değiştirilmesi işlemi olan faiz swapları faiz swapları hesaplarında izlenir.”

4.4 BANKALARDA PARA SWAPI İŞLEMLERİNİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

IAS'nin türev finansal araçlarla ilgili muhasebe ve raporlama ilkelerini ortaya koyan standartlarının en çok etkilediği sektör üçüncü üniteye değindiğimiz üzere bu araçların kullanım oranlarının en yüksek olduğu bankacılık sektörüdür.

Bankaların finansal tablolarında kamuoyuna yaptığı açıklamalar, yönetimin gerektirdiği makul ölçünün sınırları dahilinde, kullanıcıların ihtiyaçlarını karşılayacak ayrıntıları içermelidir. Bu nedenle finansal tablo kullanıcılarının, bankanın likidite ve ödeme gücü, bilançosuna yansıyan varlık ve borçları ile bilanço dışı kalemlerine ilişkin risklerinin yanı sıra yönetimin bu riskleri nasıl yönettiği ve kontrol ettiği hususlarını içeren finansal tablo açıklamalarını da görebilmesi gerekmektedir³³⁷.

Swap sözleşmelerine hangi amaçla taraf olunduğu muhasebeleştirilmesi ve raporlanması açısından çok büyük bir önem taşımaktadır. IAS swap sözleşmelerinde riskten korunma amacıyla muhasebeleştirmenin uygulanabilme koşullarını oldukça zorlu şartlara bağlayarak tarafların temel amaçlarının söz konusu sözleşmelerin vadesi boyunca meydana gelecek piyasa değeri değişimlerinden yararlanmak olduğunu kabul etmektedir.

Bu durum swap işlemlerinin muhasebeleştirilmesinde;

1. Yapıldığı tarihte muhasebe kayıtlarına nasıl aktarılması gerektiği?
2. Değerlemelerinin nasıl gerçekleştirileceği?
3. Bilgilerin finansal tablolarda ne şekilde yer alacağı? sorularını ortaya çıkarmaktadır.

Swap sözleşmelerine taraf olmakla karşılaşılan ilk soru olan muhasebe kayıtlarına nasıl aktarılması gerektiği özellikle işlemin amacı, amaca ilişkin tekdüzen hesap planında uygun hesabın varlığı ve sözleşmeye ilişkin işlem tarihleri gibi parametrelere bağlıdır³³⁸.

Swap sözleşmelerinin muhasebeleştirilmesinde cevabı aranan ikinci soru olan sözleşmelerin değerlemenin nasıl gerçekleşeceği; hem söz konusu sözleşmelerin yapıldıkları tarihte ilk defa muhasebe kayıtlarına alınmaları aşamasında, hem de sözleşme süresince belirli dönemler itibarıyla finansal tabloların hazırlanması aşamasında ortaya çıkmaktadır. IAS'de swap işlemlerinin değerlemesi; ilk defa kayıtlara alınma aşamasında

³³⁷ Balamir Yeni, "Bankacılık Sektörü ve IAS 39", TÜSİAD Konferansı, İstanbul, 2005.

³³⁸ Nasuhi Bursal, "Yeni Finansal Araçların Muhasebe Sorunları", **Bankacılar Dergisi**, Sayı:9, (Temmuz 1992), s.59.

sözleşme değeriyle, finansal tabloların hazırlanması aşamasında ise standartlara uygun olarak ilgili swap işleminin gerçeğe uygun değerine göre yapılmaktadır³³⁹.

Swap sözleşmelerinin muhasebeleştirilmeleri aşamasındaki üçüncü soru olan söz konusu sözleşmelere ilişkin bilgilerin finansal tablolarda gösterim şekli ise işlemlere ilişkin muhasebe kayıtlarının ne zaman ve nasıl alındığı ile yakından ilgilidir.

IAS, swap işlemlerinin muhasebeleştirilmesinde karşılaşılan bu sorunlara çözüm olarak, alım - satım amacıyla taraf olunan işlemlerde farklı, riskten korunma amacıyla taraf olunan işlemlerde farklı kayıtlamalar yapılmasını önermektedir.³⁴⁰

Muhasebeleştirme ve finansal tablolarda gösterilmeleri kullanım amacına göre farklılık göstermekle birlikte swap sözleşmelerinin IAS'ye göre genel olarak değişmeyen muhasebeleştirme uygulamaları ise şu şekilde sıralanabilir^{341 342};

- Genel olarak belirli bir varlık ya da borcu riskten koruma veya spekülasyon amacıyla taraf olunan swap sözleşmeleri tahakkuk esasına göre kaydedilmekte ve “gerçeğe uygun değer” ile değerlendirilmektedir.
- Swap sözleşmeleri şarta bağlı yükümlülük olduklarından sözleşme tarihinde bilanço dışı nazım hesaplarda takip edilmektedir. Bu durum söz konusu firmanın bilançosunun analizinde etkili olmamaktadır.
- Sözleşme gereği nakit transferleri gerçekleştiğinde transfer edilen tutarlar bilançolarda cari kurdan yer almak üzere döviz kasalarında gösterilmekte ayrıca sözleşme süresince oluşturulan finansal tabloların dipnotlarında da açıklanmaktadır.
- Sözleşmelerin değerinde meydana gelen değişimlerden oluşan gerçekleşmiş kazanç veya kayıplar cari dönemin sonuç hesaplarına aktarılmaktadır.

³³⁹ Özgür Çatıkkaş, Yıldırım Ercan Çalış, “Swap Sözleşmeleri ve Muhasebeleştirilmesi”, **Finansal Çalışmalar ve Araştırmalar Dergisi**, İstanbul, 2009, s.99.

³⁴⁰ Bursal, s.60.

³⁴¹ Karaca, s.154.

³⁴² Uzun, ss.60-61.

- Varsa aracı finansal kuruluşların hizmet bedelleri itfa edilerek gider kaydedilebilir.
- Ara dönem değerlemelerinde hem dönemsel faiz giderlerinin ayarlanması yapılmakta, hem de piyasa değerindeki değişimler vade sonuna kadar kayıtlara aktarılmaktadır.

4.4.1 Spekülasyon Amacıyla Yapılan Swap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi

IAS'de, finansal piyasalarda meydana gelebilecek olası değişikliklerden bir gelir elde etmek amacı ile türev finansal sözleşmelere taraf olunuyor veya taraf olunan sözleşme 39 sayılı standartta riskten korunma amaçlı işlemler için belirtilen kriterleri sağlayamıyorsa bu işlemlerin direkt spekülasyon amaçlı yapıldığı kabul edilmekte ve bu spekülasyon amaçlı taraf olmak anlamına gelmektedir³⁴³.

Kısa süreli kar elde etmek saikiyle alım - satım yani spekülasyon amacıyla elde edilen türev finansal araçlar ticari amaçla elde tutulan varlık veya yükümlülük olarak muhasebeleştirilerek gerçeğe uygun değer üzerinden değerlemeye tabi tutulur ve gerçeğe uygun değer farkı gelir tablosu hesaplarına yansıtılır. Ayrıca ortaya çıkan kazanç veya kayıplar da gerçekleştikleri cari dönemin sonuç hesaplarına kaydedilir³⁴⁴.

Aşağıda bir banka tarafından alım - satım amacıyla sahip olunan para swapı sözleşmesinin sözleşme tarihi, bilanço tarihi ve yükümlülüğün yerine getirildiği vade tarihi aşamalarında bankacılık tekdüzen hesap planına göre muhasebeleştirilmesine ilişkin kayıtlar yer almaktadır:

³⁴³ Nazlı Kepçe, “Swap Sözleşmelerinin Finansal Tablolarda Raporlanması”, (Yayımlanmamış Doktora Tezi, İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2007), ss.178-191.

³⁴⁴ Sarıççek, s.118.

1. Swap sözleşmesinin kaydı ve anaparaların değişimi

Sözleşmenin bilanço dışı nazım hesaplara kaydı;

----- / / -----
964 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV
FİNANSAL ARAÇLARDAN ALACAKLAR
965 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV
FİNANSAL ARAÇLARDAN ALACAKLAR
966 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV
FİNANSAL ARAÇLARDAN BORÇLAR
967 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV
FİNANSAL ARAÇLARDAN BORÇLAR

Paraların değiş tokuş kaydı;

----- / / -----
025 YURTDIŞI BANKALAR
294 DÖVİZ ALIM - SATIM HESABI
(861 KAMBIYO ZARARLARI)
295 DÖVİZ VAZİYETİ
022 YURTİÇİ BANKALAR
(861 KAMBIYO KARI)

2. Bilanço tarihinde yapılması gereken değerleme kayıtları

----- / / -----
224 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR
752 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV
FİNANSAL ARAÇLARDAN KARLAR

----- / / -----
872 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV
FİNANSAL ARAÇLARDAN ZARARLAR
364 TÜREV FİNANSAL
YÜKÜMLÜLÜKLER

3. Vade tarihinde anaparaların iadesi ve swap sözleşmesinin sona erdirilerek nazım hesapların kapatılması

Vade tarihinde anaparaların iade işlemi gerçekleştiğinde yapılması gereken kayıt:

-----	/.../.....	-----
022 YURTİÇİ BANKALAR		
295 DÖVİZ VAZİYETİ		
(872 TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARI)		
	294 DÖVİZ ALIM - SATIM HESABI	
	025 YURTDIŞI BANKALAR	
	(772 TÜREV FİNANSAL ARAÇ KARI)	

Sözleşmeye ilişkin nazım hesapların kapatılması kaydı:

-----	/.../.....	-----
966 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV		
FİNANSAL ARAÇLARDAN		
BORÇLAR		
967 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV		
FİNANSAL ARAÇLARDAN		
BORÇLAR		
	964 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV	
	FİNANSAL ARAÇLARDAN	
	ALACAKLAR	
	965 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV	
	FİNANSAL ARAÇLARDAN	
	ALACAKLAR	

4.4.2 Riskten Korunma Amacıyla Yapılan Swap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi

Riskten korunma ilişkisinde korunan kalem ile korunmak üzere kullanılan araç farklı olduğundan bunların değerlendirme ölçütleri de farklı olmakta ve dolayısıyla farklı değerlendirme ölçütleri ile kayıt altına alınmaktadır. Bu sebeple riski dengelemek üzere kullanılan iki aracın farklı dönemlerde farklı değerler ile muhasebe raporlamasına tabi tutulması söz konusu olmaktadır ki bu da tutarsızlığa neden olmaktadır. Riskten korunma muhasebesinin temel ortaya çıkış noktası da bu tutarsızlıkların ortadan kaldırılmasıdır.

Riskten korunmanın unsurları arasındaki farklılıkları kaldırmaya çalışan bir yaklaşıma dayanan riskten korunma muhasebesinin en önemli amacı riskten korunma kalemin gerçeğe uygun değerindeki veya nakit akışlarındaki değişimler ile riskten korunma işlemine konu türev aracın gerçeğe uygun değerindeki değişimlerin birbirini etkin biçimde dengelemesini sağlamaktır³⁴⁵.

Riskten korunma muhasebesi ^{346 347}:

- Finansal riskten korunma amaçlı türev finansal araçların değerlendirme ve muhasebeleştirme işlemleri veya
- Riskten korunmanın her iki unsurunu³⁴⁸ da içeren ve riskten korunma faaliyetlerinin sonuçlarıyla ilgilenmek üzere düzenlenen bir muhasebe yöntemi olarak iki farklı şekilde tanımlanabilmektedir.

Genel olarak finansal riskten korunma muhasebesinde korunma aracı ile korunma konusu kalemin gerçeğe uygun değerlerinde meydana gelen değişikliklerin kar veya zarara etkileri muhasebeleştirilir³⁴⁹. Gerçeğe uygun değer esasının kullanıldığı riskten korunma muhasebesinin uygulanamadığı durumlarda, riskten korunma kalemler tarihi maliyetleriyle değerlendirilirken, riskten korunma araçları ise piyasa fiyatıyla değerlendirilmektedir³⁵⁰.

IAS 39'un finansal riskten korunma muhasebesini düzenlediği 89. paragrafta; *“Finansal riskten korunma aracının gerçeğe uygun değerinin yeniden ölçülmesinden veya söz konusu finansal riskten korunma aracının defter değerine ilişkin yabancı para bileşeninin TMS 21'e göre ölçülmesinden kaynaklanan kazanç veya kayıplar, kar ya da zararda muhasebeleştirilir ve finansal riskten korunma konusu kalemden kaynaklanan ve korunulan riskle ilişkilendirilebilen kazanç veya kayıp, finansal riskten korunma konusu kalemin defter değerine yansıtılır ve kar veya zararda muhasebeleştirilir. Söz konusu*

³⁴⁵ Lokman Gündüz ve Mehmet Tural, **Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi: Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Öneri**, Ankara: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 1995, s.18.

³⁴⁶ Volkan Demir, **TFRS/UFRS Kapsamında Finansal Araçlar**, Ankara: Nobel Yayınevi, 2009, s.127.

³⁴⁷ Uzun, s.16.

³⁴⁸ Riskten korunma kalemi ve riskten korunma aracı.

³⁴⁹ TMS-39, mad.85.

³⁵⁰ Gündüz ve Tural, s.18.

durum, finansal riskten korunma konusu kalem maliyeti üzerinden ölçülmüş olsa dahi geçerlidir.” hükmü yer almaktadır³⁵¹.

Aşağıda bir banka tarafından riskten korunma amacıyla yapılan para swapı sözleşmesinin sözleşme tarihi, bilanço tarihi ve yükümlülüğün yerine getirildiği vade tarihi aşamalarında bankacılık tekdüzen hesap planına göre muhasebeleştirilmesine ilişkin kayıtlar yer almaktadır:

1. Swap sözleşmesinin kaydı ve anaparaların değişimi

Paraların değiş tokuş kaydı:

-----	/.../.....	-----
025 YURTDIŞI BANKALAR		
025 YURTDIŞI BANKALAR		
	365 TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER	
	295 DÖVİZ VAZİYETİ	
-----		-----

Sözleşmenin bilanço dışı nazım hesaplara kaydı:

-----	/.../.....	-----
945 RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI		
TÜREV FİNANSAL ARAÇ. ALACAKLAR		
Swap Para Alım İşlemi		
945 RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI		
TÜREV FİNANSAL ARAÇ. ALACAKLAR		
Swap Para Satım İşlemi		
	947 RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI	
	TÜREV FİNANSAL ARAÇ. BORÇLAR	
	Swap Para Alım İşlemi	
	947 RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI	
	TÜREV FİNANSAL ARAÇ. BORÇLAR	
	Swap Para Satım İşlemi	
-----		-----

³⁵¹ TMS-39, mad.89.

2. Bilanço tarihinde yapılması gereken değerleme kayıtları

-----	/.../.....	-----
225 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR		
295 DÖVİZ VAZİYETİ		
294 DÖVİZ ALIM - SATIM HESABI		
611 Y.P. MEVDUATA VERİLEN FAİZLER		
	365 TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER	
	295 DÖVİZ VAZİYETİ	
	571 BANKALARDAN ALINAN FAİZLER	
	294 DÖVİZ ALIM - SATIM HESABI	

3. Vade tarihinde anaparaların iadesi ve swap sözleşmesinin sona erdirilerek nazım hesapların kapatılması

Vade tarihinde anaparaların iade işlemi gerçekleştiğinde yapılması gereken kayıt:

-----	/.../.....	-----
023 YURTİÇİ BANKALAR		
319 BANKALARASI MEVDUAT		
	025 YURTDIŞI BANKALAR	
	025 YURTDIŞI BANKALAR	

Sözleşmeye ilişkin nazım hesapların kapatılması kaydı:

-----	/.../.....	-----
947 RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇ. BORÇLAR		
Swap Para Alım İşlemi		
947 RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇ. BORÇLAR.		
Swap Para Satım İşlemi		
	945 RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇ. ALACAKLAR	
	Swap Para Alım İşlemi	
	945 RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇ. ALACAKLAR	
	Swap Para Satım İşlemi	

-----//.../..... -----
225 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR

295 DÖVİZ VAZİYETİ

294 DÖVİZ ALIM - SATIM HESABI

611 Y.P. MEVDUATA VERİLEN FAİZLER

365 TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER

295 DÖVİZ VAZİYETİ

571 BANKALARDAN ALINAN FAİZLER

294 DÖVİZ ALIM - SATIM HESABI

IAS 39’da; gerçeğe uygun değer riski, nakit akım riski ve yabancı bir işletmede net yatırım riski olmak üzere üç tür risk unsuruna karşı riskten koruma muhasebesi dzenlenmiřtir³⁵².

4.4.2.1 Gerçeğe Uygun Değer Riskinden Korunma

Muhasebeleştirilmiş bir varlık veya borcun ya da muhasebeleştirilmemiş bir kesin taahhüdün veya bu tür bir varlık, borç ya da taahhüdün belirlenebilir bir bölümünün gerçeğe uygun değerinde meydana gelebilecek, belirli bir risk unsuru ile ilişkilendirilebilen ve kar veya zararı etkileyebilecek nitelikteki değişikliklere karşı gerçekleştirilen finansal riskten korunma işlemi gerçeğe uygun değer riskinden koruma iřlemidir³⁵³.

IAS’de gerçeğe uygun değer riskinden korunma işlemlerinin muhasebeleştirilme ilkeleri şu şekilde belirtilmiřtir³⁵⁴:

- Riskten korunma aracının gerçeğe uygun değere göre değerlemesinden doğan kar ya da zarar oluştuğu anda kar zarara kaydedilir.
- Riskten korunma işlemine konu edilen kalemdede işlemin konusu olan riske ilişkin olarak ortaya çıkan kar ya da zarar oluştuğu anda kar zarar hesabı karşılığında bu kalemin defter değerine yansıtılır.

³⁵² Kepçe, s.173.

³⁵³ TMS-39, mad.86.

³⁵⁴ Kepçe, ss.192-193.

- Gerçeğe uygun değerin korunması amacıyla taraf olunan türev finansal araç sözleşmelerinde oluşacak kazanç veya kayıplar ile riskten korunan kalemin gerçeğe uygun değerinde oluşan kazanç veya kayıplar ise cari dönemin sonuç hesaplarına birbirini dengeleyecek biçimde kaydedilir.

4.4.2.2 Nakit Akış Riskinden Korunma

Muhasebeleştirilmiş bir varlık veya borca ya da gerçekleşme ihtimali yüksek tahmini bir işleme ilişkin belirli bir riskle ilişkilendirilebilen ve net kar veya zararı etkileyebilen nitelikteki nakit akışı değişikliklerinden korunmak için gerçekleştirilen finansal riskten korunma işlemi nakit akış riskinden korunma işlemidir³⁵⁵.

IAS 39'a göre nakit akış riskinden korunma işlemi aşağıdaki gibi muhasebeleştirilir³⁵⁶;

Finansal riskten korunma aracından kaynaklanan kazanç veya kayıplar;

- a. Etkin olduğu tespit edilen kısmı diğer kapsamlı gelir içerisinde muhasebeleştirilir, öz sermaye hesaplarında gösterilir ve riskten korunan kalemin sonuç hesaplarını etkilediği dönemde sonuç hesaplarına aktarılır.
- b. Etkin olmayan kısım ise kar veya zarar hesapları ile muhasebeleştirilir ve cari dönemin sonuç hesaplarına aktarılır.

4.4.2.3 Yabancı Bir İşletmede Net Yatırım Riskinden Korunma

İşletmenin yabancı bir işletmede net yatırım riskinden korunması ile ilgili IAS 39'da; “Yurtdışındaki işletmede bulunan net yatırım riskinden korunma amaçlı işlemler, net yatırımın bir parçası olarak muhasebeleştirilen parasal kalemlere ilişkin finansal riskten korunma işlemleri de dahil olmak üzere, nakit akış riskinden korunma işlemlerine benzer şekilde muhasebeleştirilir.” hükmü yer almaktadır³⁵⁷.

³⁵⁵ TMS-39, mad.86.

³⁵⁶ TMS-39, mad.95.

³⁵⁷ TMS-39, mad.102.

Bu hükme göre yabancı işletmelerde yapılan net yatırımların riskten korunmasında ortaya çıkacak kazanç veya kayıplar;

- a. Etkin olduğu tespit edilen kısmı diğer kapsamlı gelir içerisinde muhasebeleştirilir, öz sermaye hesaplarında gösterilir ve riskten korunan kalemin sonuç hesaplarını etkilediği dönemde sonuç hesaplarına aktarılır.
- b. Etkin olmayan kısım ise kar veya zarar hesapları ile muhasebeleştirilir ve cari dönemin sonuç hesaplarına aktarılır.

Riskten korunma muhasebesinin uygulanmasında yaşanan en temel problem riskten korunma niteliklerine sahip bir işlemin tanımlanmasıdır. IAS 39'a göre riskten korunma muhasebesi gerekli şartların tümünü taşıyan kalemler için uygulanabilir. Bu şartlar³⁵⁸;

- a) İşlemin başlangıcında, finansal riskten korunma ilişkisi ile işletmenin finansal riskten korunma işleminde bulunmasına neden olan risk yönetimi hedef ve stratejisinin resmi bir tanımının bulunması ve bunların resmi bir belgeye dayanması gerekmektedir. Anılan belgeleme, finansal riskten korunma aracının belirlenmesi, finansal riskten korunma konusu varlık ya da işlemi, korunulan finansal riskin yapısını ve işletmenin ilgili finansal riskten korunma aracının varlığın gerçeğe uygun değerinde veya nakit akışlarında meydana gelen ve korunulan finansal riskle ilişkilendirilebilen değişiklikleri dengelemedeki etkinliğini nasıl değerlendireceğini içerir.
- b) Finansal riskten korunma işleminin korunulan risk ile ilişkilendirilebilen gerçeğe uygun değerdeki veya nakit akışlarındaki değişiklikleri dengelemede oldukça etkin olması ve ilgili finansal riskten korunma ilişkisine ilişkin belgelendirilmiş risk yönetim stratejisi ile tutarlı olması beklenir.
- c) Nakit akış riskinden korunma işlemleri için finansal riskten korunma işleminin konusunu teşkil eden tahmini işlemin gerçekleşme ihtimalinin

³⁵⁸ TMS-39, mad.88.

yüksek olması ve nakit akışlarındaki değişikliklerin kar veya zararı etkileyebilecek nitelikte olması gerekir.

- d) Finansal riskten korunma konusu kalemin korunulan finansal risk ile ilişkilendirilebilen gerçeğe uygun değeri ve nakit akışları ile finansal riskten korunma aracının gerçeğe uygun değerinin güvenilir bir şekilde ölçülebilir olması gerekmektedir.
- e) Finansal riskten korunma işlemi sürekli olarak değerlendirilir ve tanımlandığı tüm finansal raporlama dönemleri boyunca oldukça etkin olacak şekilde tespit edilir.

Ayrıca riskten korunma muhasebesini açıklayan standartlarda riskten korunan araç ile riskten korunma aracı arasındaki ilişkiler de tanımlanmış olup; bu riskten korunma ilişkisinin karşılandığı durumlarda standartlar uygulanabilecektir.

IAS 39'a göre; bir kuruluş riskten korunma muhasebesi devam ederken³⁵⁹;

- Riske karşı koruma şartlarına uymaması,
- Riskten korunma aracı olarak kullandığı türev finansal aracın sözleşmesinin sona ermesi,
- Riskten korunma aracı olarak kullandığı türev finansal aracı ikincil piyasada satması veya hakkı devretmesi,
- Riskten korunma aracı olarak kullandığı türev finansal aracın riske karşı koruma aracı olmaktan çıkması,
- Riskten korunma muhasebesi uygulamasından vazgeçmesi durumlarında riske karşı koruma muhasebesini devam ettirememektedir.

Ülkemizde ve diğer birçok ülkede yapılan araştırmaların sonucunda IAS 39 kriterlerinin sağlanmasında katlanılması gereken zorluk ve maliyetlerin şirketlerin riskten korunma muhasebesine göre raporlama yapmalarına engel olduğu gözlenmiştir³⁶⁰. Bu durumda türev finansal araç kullanıcılarının karşı karşıya kaldığı risk riskten korunma

³⁵⁹ TMS-39, mad.101.

³⁶⁰ Yakup Selvi ve Aslı Türel, "Derivatives Usage in Risk Management By Turkish Non-Financial Firms and Banks: A Comparative Study", **Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica**, Vol:2, 2010, s.669.

araçlarıyla gerçekte azaltılmış olsa bile bu durum muhasebe kayıtlarına uygun bir şekilde yansıtılamazsa riskten korunmanın beklenen etkileri finansal tablolara yansıtılamayacaktır. Bu da muhasebe uygulamasının temel hedeflerinden olan “muhasebeleştirilen işlemin ekonomik etkilerini ve işlemin amacını mümkün olduğu kadar açık bir biçimde finansal tablolara yansıtılması” ilkesine uymamaktadır.

4.5 PARA SWAPI İŞLEMLERİNİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİNE YÖNELİK ÖRNEKLER

Bu bölümde açıklanmaya çalışılan swap işlemlerinin muhasebeleştirilmesine ilişkin kurallar, hesap planındaki yeri ve muhasebe kayıtları Türkiye’de de faaliyet gösteren iki bankanın farklı amaçlarla yapmış oldukları swap sözleşmesine ilişkin örnekler ile tarafların muhasebe kayıtlarına yer verilerek gerek yukarıda anlatılan teorik belirlemeler ve kayıtlar gerekse pratikte uygulanan muhasebe sistemi hakkında netlik kazandırılmaya çalışılmıştır.

4.5.1 Spekülasyon Amacıyla Yapılan Swap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi

Y Bankası Genel Müdürlüğü’nde gerçekleştirilen aylık olağan genel kurul toplantısında gündem maddelerinden bir tanesi swap deposundan³⁶¹ alınan bilgiye göre X Bank A.Ş.’nin bir para swapı sözleşmesine girişme niyeti bulunduğu ve oluşturulabilecek iyi bir sözleşme ile kar elde edilebileceğiydi. Yönetim kurulu toplantısında söz konusu teklif uygun bulunmuş, fon ve risk yönetimi departmanlarından görüş alınarak bir swap sözleşmesi üzerine çalışılması kararı çıkmıştı.

Yapılan sözleşmeye göre; 15.01.2015 tarihi itibarıyla vadesi 31.12.2015 olan bir swap sözleşmesi ile Y Bankası 25.000.000 TL alıp X Bank A.Ş.’ye 10.000.000 USD satacaktır. Y Bankası A.Ş. için muhasebe kayıtları aşağıdaki gibidir:

³⁶¹ Ayrıntılı bilgi için bkz. s.58.

1. 15.01.2015 - Swap Sözleşmesinin kaydı ve anaparaların değişimi

Swap sözleşmesi vade tarihine kadar bilanço dışı nazım hesaplarda takip edilecektir. Söz konusu sözleşmenin muhasebeleştirilmesine ilişkin kayıt;

----- 15/01/2015 -----		
964 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV	25.000.000 TL	
FİNANSAL ARAÇLARDAN ALACAKLAR (TP)		
965 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV	10.000.000 \$	
FİNANSAL ARAÇLARDAN ALACAKLAR (YP)		
966 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV		
FİNANSAL ARAÇLARDAN BORÇLAR (TP)	25.000.000 TL	
967 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV		
FİNANSAL ARAÇLARDAN BORÇLAR (YP)	10.000.000 \$	

Para swapı işlemlerinde değiş tokuş sözleşme gününde gerçekleşeceğinden, para akışına ilişkin kayıt; (Döviz kuru: 1 \$ = 2.00 TL)

----- 15/01/2015 -----		
025 YURTDIŞI BANKALAR	10.000.000 \$	
- X Bank A.Ş.		
294 DÖVİZ ALIM - SATIM HESABI	20.000.000 TL	
861 KAMBİYO ZARARLARI	5.000.000 TL	
	295 DÖVİZ VAZİYETİ	10.000.000 \$
	022 YURTİÇİ BANKALAR	25.000.000 TL

2. 30.06.2015 - 2015/2 Bilançosu için gerçeğe uygun değer üzerinden hesaplanan değerleme

30.06.2015 tarihli bilanço için hesaplanan gerçeğe uygun değer üzerinden değerleme kaydı (Gerçeğe uygun değer farkı 2.500.000 TL olarak hesaplanmıştır);

-----	30/06/2015	-----
224 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR	2.500.000 TL	
752 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN KARLAR		2.500.000 TL
-----		-----

** Bu kayıt vade tarihinden bir gün önce olan 30.12.2015'te ters kayıt ile kapanacaktır.

3. 31.12.2015 - Anaparaların iadesi ve swap sözleşmesinin sona erdirilmesi

Vade tarihinde işlem gerçekleştiğinde yapılan kayıt: (Kur vadede 1 \$ = 3.00 TL olarak gerçekleşmiştir)

-----	31/12/2015	-----
295 DÖVİZ VAZİYETİ	10.000.000 \$	
022 YURTİÇİ BANKALAR	25.000.000 TL	
872 TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARI	5.000.000 TL	
	025 YURTDIŞI BANKALAR	10.000.000 \$
	- X Bank A.Ş.	
	294 DÖVİZ ALIM - SATIM HESABI	30.000.000 TL
-----		-----

Vade tarihine kadar bilanço dışı nazım hesaplarda takip edilen sözleşmenin kapanışına ilişkin kayıt;

-----	31/12/2015	-----
966 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN BORÇLAR (TP)	25.000.000 TL	
967 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN BORÇLAR (YP)	10.000.000 \$	
964 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN ALACAKLAR (TP)		25.000.000 TL
965 ALIM - SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇLARDAN ALACAKLAR (YP)		10.000.000 \$
-----		-----

4.5.2 Riskten Korunma Amacıyla Yapılan Swap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi

Z Bankası A.Ş. Genel Müdürlüğü'nde gerçekleştirilen aylık olağan genel kurul toplantısında gündem maddelerinden bir tanesi bankanın elinde bulunan euro döviz varlıklarının borçlarından daha fazla olmasına karşın USD döviz varlıklarının borçlarını

karşılayamayacak kadar az olması nedeniyle bankanın *açık pozisyon riski* ile karşı karşıya kalmasıydı. Söz konusu gündem maddesi genel kurulda tartışıldıktan sonra alınan karar; euro kurlarındaki yükseliş beklentisi de göz önünde bulundurularak euro fazlasını verip USD alınabilecek bir swap sözleşmesi yapılması olmuştur.

Yönetim kurulu toplantısında alınan kararlar üzerine 31.12.2015 vadeli bir para swapı sözleşmesi T Bank A.Ş. ile 15.01.2015 tarihinde imzalamıştır. Swap sözleşmesine göre Z Bankası A.Ş. 10.000.000 € karşılığında T Bank A.Ş.’den 15.000.000 USD alacaktır. Sözleşme gereği 30.06.2015 tarihli bilançolar için taraflar alınan döviz üzerinden birbirine %10 faiz ödemesi yapacaktır. Döviz kurlarına ilişkin bilgi aşağıdaki tablodadır:

Döviz Kurları	
Tarih	Kur
15.01.2015 (Swap Kuru)	1 € = 1,50 \$
30.06.2015	1 € = 3,50 TL
	1 \$ = 3,00 TL

Sözleşmenin uygulanma aşamalarına ilişkin Z Bank A.Ş.’nin muhasebe kayıtları;

1. 15.01.2015 - Swap Sözleşmesinin kaydı ve anaparaların değişimi

Sözleşmenin yapılmış olduğu tarih olan 15.01.2015’te üzerinde anlaşmaya varılan anapara tutarları spot kur üzerinden değiştirilerek muhasebe kayıtlarına alınırken sözleşme ise belirlenmiş olan swap kuru üzerinden bilanço dışı nazım hesaplarda aşağıdaki şekilde muhasebe kayıtlarına alınacaktır:

----- 15/01/2015 -----			
025 YURTDIŞI BANKALAR	10.000.000 €		
- T Bank A.Ş.			
025 YURTDIŞI BANKALAR	15.000.000 \$		
023 YURTIÇİ BANKALAR	10.000.000 €		
319 BANKALARARASI MEVDUAT	15.000.000 \$		
- T Bank A.Ş.			

----- 15/01/2015 -----		
945 RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI		
TÜREV FİNANSAL ARAÇ. ALACAKLAR	15.000.000 \$	
Swap Para Alım İşlemi		
945 RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI		
TÜREV FİNANSAL ARAÇ. ALACAKLAR	10.000.000 €	
Swap Para Satım İşlemi		
	947 RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI	
	TÜREV FİNANSAL ARAÇ. BORÇLAR	15.000.000 \$
	Swap Para Alım İşlemi	
	947 RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI	
	TÜREV FİNANSAL ARAÇ. BORÇLAR	10.000.000 €
	Swap Para Satım İşlemi	

2. 30.06.2015 - 2015/2 Bilançosu için sözleşme gereği hesaplanan faizlerin kaydı

----- 30/06/2015 -----		
225 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR	1.500.000 \$	
295 DÖVİZ VAZİYETİ	1.000.000 €	
294 DÖVİZ ALIM - SATIM HESABI	4.500.000 TL	
611 YABANCI PARA MEVDUATA VERİLEN FAİZLER	3.500.000 TL	
	295 DÖVİZ VAZİYETİ	1.500.000 \$
	365 TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER	1.000.000 €
	571 BANKALARDAN ALINAN FAİZLER	4.500.000 TL
	294 DÖVİZ ALIM - SATIM HESABI	3.500.000 TL

3. 31.12.2015 - Anaparaların iadesi ve swap sözleşmesinin sona erdirilmesi

Z Bankası A.Ş. imzalamış olduğu para swapı sözleşmesinin vadesi olan 31.12.2015 tarihinde, sözleşmenin gereği olarak 15.01.2015 tarihinde vermiş olduğu dövizleri yine sözleşme tarihinde belirlenmiş olan swap kuru üzerinden olarak değiş-tokuş etmektedir.

Banka sözleşmenin yapılmış olduğu tarihte anaparaların akışına bilanço hesaplarında sözleşmeye ise nazım hesaplar aracılığı ile bilanço dışı yükümlülükler hesaplarında yer vermişti. 31.12.2015 tarihinde ise söz konusu işlemleri sözleşmenin vadesinin gelmesinden dolayı aşağıdaki şekilde ters kayıt yaparak kapatmıştır.

----- 31/12/2015 -----		
023 YURTIÇİ BANKALAR	10.000.000 €	
319 BANKALARARASI MEVDUAT	15.000.000 \$	
- T Bank A.Ş.		
025 YURTDIŞI BANKALAR	10.000.000 €	
- T Bank A.Ş.		
025 YURTDIŞI BANKALAR	15.000.000 \$	

----- 31/12/2015 -----		
947 RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇ. BORÇLAR	15.000.000 \$	
Swap Para Alım İşlemi		
947 RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇ. BORÇLAR	10.000.000 €	
Swap Para Satım İşlemi		
945 RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇ. ALACAKLAR	15.000.000 \$	
Swap Para Alım İşlemi		
945 RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL ARAÇ. ALACAKLAR	10.000.000 €	
Swap Para Satım İşlemi		

5. SONUÇ

Ülkemizde swap piyasalarının aracısı veya tarafı olarak en aktif kullanıcıları olan bankalarda en fazla kullanılan para swapı türünün yürütülmesini ve muhasebeleştirilmesini açıklamayı amaçlayan bu yüksek lisans tez çalışması üç bölümde hazırlanmıştır. Bu doğrultuda ilk bölümde finansal sistem içerisinde yer alan finansal piyasa türlerine değinilerek sonrasında swap işlemlerin yer aldığı türev piyasalar detaylı olarak incelenmiş, tarihsel gelişimi, kullanım amaçları, taşıdığı risklere değinilmiş ve türev finansal araçların geliştirilmesine yönelik önerilerde bulunulmuştur.

Para, sermaye ve döviz piyasalarına göre daha geç ortaya çıkan türev piyasalar; mevcut olan ya da henüz mevcut olmayan bir varlığın ileri bir tarihte teslim edilmesi koşulu ile bugünden alınıp satılması sözleşmelerini kapsayan piyasalar olarak tanımlanmaktadır.

Esasen türev piyasa işlemlerine benzer işlemler ilk çağda tarım toplumunun ihtiyacını karşılamak için ortaya çıkmıştır. Eski Yunan'da filozof Thales'in Milet ve etrafındaki atölyeler ile depozito karşılığı bir sonraki sezon kendisi için çalışmalarını içeren bir anlaşma imzalaması türev finansal araçların benzerlerinin tarihte bilinen ilk örneğini oluşturmuştur. Ayrıca bu anlaşma çalışmanın ve modern türev finansal araçların muhasebeleştirilmesinin temelini oluşturan amaçları olan spekülasyon ve riskten korunma amaçlarını da içermesi açısından önemlidir. Bu anlaşmada Thales zeytin rekoltesinin tahmini ile spekülasyon amacı güderken üreticiler fiyat değişikliklerinden korunma amacı ile sözleşme yapmıştır. Ancak piyasalarda modern anlamda türev finansal araçların altın çağı özellikle 1960'lardan sonra küreselleşme ve piyasalar arası bütünleşmenin hız kazanması sonucunda gerçekleşmiştir. Modern türev finansal araçların kullanım amaçları arasına piyasalar arasındaki fiyat dengesizliklerinden kar elde etmek amacıyla yapılan risksiz işlemler olarak tanımlanabilecek olan arbitraj imkanı da girmiştir. Ayrıca çalışmanın esas konusunu oluşturan swap işlemleri de para swaplarının ilk örneği olan Paralel ve Karşılıklı kredi anlaşmalarıyla 1970'lerde kendini göstermeye başlamıştır.

Dünya ekonomisindeki küreselleşmeye paralel olarak son yıllarda hızlı bir gelişim sürecine giren ve tüm dünyada katrilyon dolarlar, ülkemizde de bankacılık bilançomuzun yarısı seviyesine ulaşmış olan türev işlemlerin gerçekleştiği türev piyasalar, yatırımcılar ve firmalar tarafından büyük bir ilgi görmektedir.

İşletmelerin organize piyasalarda işlem gören ve riski yönetme ile devretmede kullandığı forward, futures, opsiyon ve swaplardan üretilen ve bu araçların değişik bir şekilde uygulanmasından meydana gelen yeni türev ürünlerin kullanımı da hızla artmaktadır. Finansal sistemin performansının iyileştirmesi için ortaya çıkan bu yeni türev finansal araçlar veya modern türev finansal araçların yürütülmesinde yapılacak değişikliklerin bazı niteliklere sahip olması gerekmektedir. Bu niteliklerden bazıları; piyasaları tamamlayıcı olması, kullanıcılarına riski yönetebilme kabiliyetlerini kullanabilecekleri yeni alanlar açması, işlem maliyetlerini azaltıcı ve likiditeyi artırıcı olması, bilgi dağılımındaki dengesizlikleri azaltacak mümkünse ortadan kaldıracak nitelikte olması ve kaynak dağılımını iyileştirici ve ekonomik kalkınmaya hizmet eden bir ürün şeklinde olmasıdır.

Swap, belirli bir miktar ve nitelikteki para, döviz, altın, mali araç, alacak ve mal gibi varlıklarla yükümlülüklerin, önceden belirlenen fiyat ve koşullara göre, gelecekteki bir tarihte ve banka şeklinde organize olan bir piyasada değiş - tokuşunu kapsamına alan vadeli bir işlemdir. Para swapı ise belirli bir dönem için iki taraf arasında düzenlenen farklı para birimleri cinsinden ifade edilen belirli tutarda bir paranın belirlenmiş bir kur üzerinden başka bir para ile değiştirilmesi, değiştirilen paraların faiz yükümlülüklerinin taraflarca karşılıklı olarak ödenmesi ve belirli bir süre sonunda anaparaaların iade edilmesini içeren sözleşmelerdir.

Swap sözleşmeleri, vade yapısının 2 - 10 yılı kapsamı, kazancın her iki tarafa da olabilmesi, tamamının tezgah üstü piyasalarda işlem görmesi ve iki tarafın yanı sıra bankanın da yer aldığı üç taraflı işlemler olması yönleriyle diğer türev finansal araçlardan farklıdır. Çalışmanın ikinci bölümünde bu finansal araç iki kısımda ele alınmış olup; birinci kısımda tanımlanmış, gelişim sürecine, katılımcılarına, diğer finansal araçlardan farklarına, türlerine değinilmiş ve çalışmamızın esas konusunu oluşturan para swapı işlemleri detaylı olarak incelenmiştir. İkinci kısımda ise para swapı işlemlerinin tarihteki

ilk örneği olan Paralel ve Karşılıklı kredilerden itibaren bütün gelişim aşamalarına uygun olarak yürütölmesi süreçlerine değinilmiş ve para swaplarından doğan avantajlar da dahil olmak üzere bütün süreçler örnekler ile incelenmiştir.

Ayrıca çalışmanın ikinci bölümünde ulusal ve uluslararası yayımlanan verilerden yararlanılarak para swapı işlemlerinin Türk Bankacılık Sektöründeki önemi vurgulanmaya çalışılmıştır. Söz konusu verilerden; Küresel piyasalarda türev finansal araçların dağılımı, swap işlemleri kullanıcıları, swap işlemlerinin türlerine göre dağılımı ve vadesine göre para swapları Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements, BIS) tarafından yayımlanan Quarterly Review; Türk Bankacılık Sektöründe türev finansal araçların kullanım oranlarına ilişkin veriler için ise Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından yayımlanan Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeler raporundan yararlanılmıştır. Ayrıca bankacılık sektörünün swap işlemlerindeki ağırlığının görölmesi için swap piyasasının bugün ulaştığı hacimlere ulaşmasında çok büyük pay sahibi olan Uluslararası Takas ve Türev Ürünleri Birliği (International Swaps and Derivatives Association, ISDA) 2015 broşüründen yararlanılmıştır.

Söz konusu verilere göre türev piyasaların brüt piyasa değeri yaklaşık olarak günlük 2.3 trilyon USD, yıllık ise 15.521 trilyon USD'lik bir işlem hacmini aşmıştır. Küresel piyasalarda düzenlenen bütün türev ürünler arasında swap sözleşmeleri %84'lük bir orana sahipken bu sözleşmelerin %67'si faiz oranı swapı, %6'sı ise para swapı türünde gerçekleşmektedir. Ülkemiz Bankacılık sektöründe ise düzenlenen bütün türev ürünler arasında swap sözleşmeleri %71'lik bir orana sahipken bunun %45'i para swapı %26'sı faiz swapı şeklinde gerçekleşmektedir. Bu oranlara göre para swapları küresel düzeyde yerini daha sonra ortaya çıkan faiz swaplarına bırakmış olmasına rağmen ülkemiz bankacılık sektöründe kullanım alanları dar olan dövizleri daha geniş olan dövizlerle takas ederek döviz kuru pozisyonlarını dengelemek amacıyla yapılan bu sözleşmelerin payı türev işlemler arasında oldukça önemli yer tutmaktadır.

Para swapları diğer türev finansal araçlardan farklı olarak; farklı piyasalardan borçlanma olanağı olmayan durumlarda ihtiyaç duyulan döviz i uygun bir maliyetle elde etme isteği ve daha düşük faiz ile kur riskinden korunma amacı ile kullanılmaktadır. Bu

iki temel amacın yanı sıra döviz kuru denetimlerine ilişkin düzenlemelerden uzaklaşmak ve döviz risklerinden korunmak, yabancı parayla borçlanmanın maliyetini azaltmak, uzun süreyle yabancı para üzerinden borçlanma olanaklarını arttırmak, düşük kredi derecelendirmesi nedeniyle belirli piyasalara erişim olanağı bulamayan firma veya kuruluşlar açısından bu olanağı bulabildikleri yerde kaynak yaratarak yatırımlarını başka bir para birimine çevirmek ve uluslararası şirketler açısından farklı ülkelerdeki şubelerinde bulunan atıl fonları kullanmak gibi amaçlarla da kullanılabilir.

Tezgah üstü piyasalarda yapıldığından herhangi bir katılımcı kısıtlaması bulunmayan swap işlemlerini gerçekleştiren kurum ve kuruluşlar arasında Dünya Bankası, Asya Kalkınma Bankası gibi uluslararası kuruluşlar, hükümetler, uluslararası işletmeler, bankalar ve aracılık faaliyetlerinde bulunan diğer kuruluşlar yer almaktadır. Bankalar küresel düzeyde swap piyasalarında finansal yatırımcı ve aracı olarak %84'lük bir katılım göstermektedir. Bu orana göre aracı veya taraf olarak bankalar swap piyasalarının en aktif kullanıcılarıdır.

Küresel finansal piyasalarda ilk kullanıldığı günden itibaren büyük ilgi uyandıran ve hacmi çok hızlı bir şekilde genişleyen para swapları her geçen gün yeni uygulamalarla kullanılmaya başlansa da temelde farklı paralara ihtiyaç duyan tarafların ana para tutarını değiştirdiği, faiz ödemelerinin değiştirildiği ve sözleşme bitiminde ana paraların yeniden değiştirildiği üç aşamalı bir süreçte dayanmaktadır. Ülkemizde gerçekleştirilen para swapları uygulamalarında ayrıca bir faiz ödemesi yapılmadığı, sözleşme tarihinde hesaplanan swap kuru miktarının faiz ödemesini de içeren şekilde hesaplandığı görülmektedir. Faiz ve para swap piyasalarının gelişimi sonucunda günümüzde piyasa katılımcılarının bu sözleşmeleri standardize edebilmek için farklı yollar aramaları gündeme gelmiştir. Bu çerçevede bankalar 6 aylık dolar LIBOR değişken faizden ödeme alma veya yapmaya istekli kişilerin yabancı para sabit faiz ile swap yapabilmelerine olanak sağlamak amacıyla sabit faizler için alış satış oranlarını kote etmeye başlamıştır.

Ortaya çıktığı yıllarda yapısı gereği riskten korunma amacı ile kullanılan swap işlemlerinin zamanla değişen piyasa koşullarının etkisiyle risk yönetiminin yanı sıra spekülasyon amacıyla da kullanılmaya başlanması bu araçların muhasebeleştirilmesi konusunu da gündeme getirmiştir.

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board, IASB) tarafından çıkarılan Uluslararası Muhasebe Standartları (International Accounting Standards, IAS) türev finansal araçların muhasebeleştirilmesinde her bir araca yönelik ayrı düzenlemeler yapmamakla birlikte riskten korunma ve spekülasyon olarak belirlediği kullanım amaçlarından her biri için ayrı muhasebeleştirme standardı düzenlemiştir. Çalışmanın üçüncü bölümünde de Uluslararası Muhasebe Standartlarının oluşturulma süreci ve swap işlemlerinin bu standartlar içerisindeki yerine, ülkemiz bankacılık sektöründe muhasebe ve finansal raporlamaya ilişkin düzenlemelere, para swapı işlemlerinin IAS’de belirlenen esaslara göre bankalarda muhasebeleştirilmesine değinilmiş ve söz konusu muhasebeleştirme kullanım amaçlarına göre birer örnek ile açıklanmıştır.

IAS’ye göre muhasebeleştirme ilgili türev aracın kullanım amacına göre belirlenir. Bu amaçlar korunma ve spekülasyon amaçlı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Genel olarak riskten korunma muhasebesinde korunma aracı ile korunma konusu kalemin gerçeğe uygun değerlerinde meydana gelen değişikliklerin kar veya zarara etkileri muhasebeleştirilir. Spekülasyon amacıyla elde edilen türev finansal araçlarda ise ticari amaçla elde tutulan araç varlık veya yükümlülük olarak muhasebeleştirilir, gerçeğe uygun değer üzerinden değerlemeye tabi tutulur ve gerçeğe uygun değer farkı gelir tablosu hesaplarına yansıtılır. Ayrıca ortaya çıkan kazanç veya kayıplar da gerçekleştikleri cari dönemin sonuç hesaplarına kaydedilir.

Türev finansal araçlardan doğan hak ve yükümlülüklerin varsayımsal bir tutar ile değil gerçeğe uygun değer ile bilançoda yer alması IAS 39’da yer alan “ *işletme, bir finansal varlık ve yükümlülüğü ancak ve sadece bu finansal varlık ve yükümlülüğün doğan hak ve yükümlülüklere taraf olduğunda bilançosunda göstermek zorundadır*” hükmünün sonucudur. Standart muhasebeleştirme tekniği açısından değerlendirildiğinde mal ve hizmetlere ilişkin kayıtlar kesin alım - satım taahhüdünden doğan teslim alma, teslim etme hak ve yükümlülüğü doğuncaya kadar bilançoya yansıtılmamaktadır. Gelecekte yapılması planlanan türev işlemlerin gerçekleşmesi ne kadar muhtemel olursa olsun mali raporlama döneminde bir sözleşmeye taraf olunmadığından ve o dönem itibarıyla herhangi bir yükümlülük veya tahsilat hakkı doğmadığından bilanço dışı

işlemler arasında sayılarak bilançoya kaydedilmemesi ve nazım hesaplarda takip edilmesi de bu hükmün diğer bir sonucudur.

Türev finansal araçlarda spekülasyon amacıyla elde edilenlerin finansal varlık veya yükümlülük olarak muhasebeleştirilmesi ise Uluslararası Muhasebe Standartlarının “*sözleşmelerin taşıdıkları özelliklere bağlı olarak finansal varlık ya da finansal yükümlülük olarak muhasebeleştirilmesi*” hükmüne göre yapılmaktadır. Swap gibi borsa dışı işlem gören ve taraflara bir seçenekten çok mecburiyet yükleyen sözleşmeler spekülasyon amacıyla kullanıldıklarında; aktif hale geldikleri anda bilanço dışı hesaplar değil doğrudan taşıdıkları özelliklere göre finansal varlık veya yükümlülük olarak muhasebeleştirilir ve finansal tabloların bir parçası olarak raporlanır.

IAS’de, finansal piyasalarda meydana gelebilecek olası değişikliklerden bir gelir elde etmek amacı ile türev finansal sözleşmelere taraf olunuyor veya taraf olunan sözleşme standartta riskten korunma amaçlı işlemler için belirtilen kriterleri sağlayamıyorsa bu işlemlerin direkt spekülasyon amaçlı yapıldığı kabul edilmekte ve bu spekülasyon amaçlı taraf olmak anlamına gelmektedir. IAS’nin swap sözleşmelerinde riskten korunma amacıyla muhasebeleştirmeyi uygulayabilme kriterlerini oldukça zorlu şartlara bağlaması şirketlerin riskten korunma muhasebesine göre raporlama yapmalarına engel olmaktadır. Türev finansal araç kullanıcılarının karşı karşıya kaldığı riskten korunma gerçekleşmiş olsa dahi muhasebe kayıtlarına uygun bir şekilde yansıtılamaması muhasebe uygulamasının temel hedeflerinden olan muhasebeleştirilen işlemin ekonomik etkilerini ve işlemin amacının mümkün olduğu kadar açık bir biçimde finansal tablolara yansıtılması ilkesine uymamaktadır.

Bankacılık sektörünü regüle eden yürürlükteki 5411 sayılı kanunun 37. maddesinden itibaren “*Finansal Raporlama*” bölümü başlamakta olup, raporlama esaslarında Uluslararası Muhasebe Standartlarında meydana gelen gelişme sonucunda genel kabul gören IAS’nin birebir çevirisi olarak ülkemizde uygulanan TMS’ye atıfta bulunulmuştur. Bunun yanı sıra Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından kanunun “*Ulusal muhasebe sisteminin oluşturulması ile görevli Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu tarafından muhasebe sistemine ilişkin usul ve esasların belirlenmesini müteakiben Kurul tarafından tekdüzen hesap planı ve tip finansal*

raporlara ilişkin esasların belirlenmesi öngörülmektedir” hükmü uyarınca Bankacılık Tek Düzen Hesap Planı 26.01.2007 tarihinde yayımlanan tebliğ ile yeniden düzenlenmiştir. Para swaplarının muhasebeleştirilmesinde değinildiği üzere türev finansal araçların finansal varlık veya yükümlülük olarak bilanço hesaplarında yer alması da bu tebliğ ile sağlanmıştır.

Ülkemizde swap işlemlerinin çeşitliliği ve türev piyasaların derinliği uluslararası piyasalara göre düşük seviyelerde olmasına rağmen ileride daha sık kullanılması beklenmektedir. Faaliyetleri ve buna bağlı olarak muhasebe ve raporlama zorunlulukları diğer ticari işletmelerden farklı olan bankaların IAS’ye tam uyum için kendilerine özgü bu ihtiyaçlarına göre gerekli altyapı değişikliklerini yapmaları gerekmektedir.

Swap işlemlerinin yaygınlaştırılması, standartlarının geliştirilmesi, ülkemizde olduğu gibi sadece bankaların değil diğer finansal aktörlerin de bu araç ile finansal riskleri ortadan kaldırmak veya en aza indirmek gibi avantajlardan yararlanmaları sağlanmalıdır.

Bankacılık sektöründe para swaplarının çalışmada yer alan muhasebeleştirme sorunlarının yanı sıra swap işlemlerinin uygulanmasında ortaya çıkan hukuki çerçeve ile ilgili sorunlar, değerlendirme sorunları ve sonucunda ortaya çıkan vergi sorunları üzerine çalışmaların arttırılması swap işlemleri ve diğer türev finansal araçların kullanımı ve türev piyasaların etkinliği açısından önemli olacaktır.

KAYNAKÇA

Kitaplar

Afşar, Aslı ve Diğerleri. **Finansal Ekonomi**. Yayın No:1579, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2012.

Akçaoğlu, Ertuğrul. **Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi**. Ankara: Turhan Kitabevi, 2002.

Alletzhauser, Al. **Dünyanın En Güçlü Borsa Şirketlerinin Gerçek Hikayesi**. Mustafa Küpüşoğlu ve Ahmet Fethi (Çev.). 1.Baskı. İstanbul: Trend Yayıncılık, 1992.

Alphan, Fulya. **Örneklerle Futures Anlaşmalar ve Opsiyonlar**. İstanbul: Literatür Yayınları, 1999.

Anderson, J. Torben ve Hasan, Rikky. **Interest Rate Risk Management**. London, 1991.

Apak, Sudi ve Uyar, Metin. **Türev Ürünler ve Finansal Teknikler**. İstanbul: Beta Yayınları, 2011.

Aslan, Nurdan ve Terzi, Nuray. **Küresel Finans**. İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013.

Bal, Harun. **Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 2001.

Berk, Niyazi. **Finansal Yönetim**. İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2010.

Bodie, Zvi ve Metron, C. Robert. **Finance - Prentice Hall**. 1th Edition. New York, 1999.

Bolak, Mehmet. **Finans Mühendisliği, Kavramlar ve Ürünler**. 1.Baskı. İstanbul: Beta Yayınları, 1998.

Brealey, Richard A. ve Diğerleri. **İşletme Finansının Temelleri**. İstanbul: Literatür Yayınları, 1997.

- Canbaşı, Serpil ve Doğukanlı, Hatice. **Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar, Sermaye Pazarı Analizleri**. İstanbul: Beta, 1997.
- Candan, Hasan ve Özün, Alper. **Bankalarda Risk Yönetimi ve Basel II**. Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2006.
- Ceylan, Ali ve Korkmaz, Turhan. **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**. Bursa: Ekin Kitabevi, 2000.
- Ceylan, Ali. **Finansal Teknikler**. 3.Baskı. Bursa: Elin Yayınları, 1998.
- Chambers, Nurgül. **Türev Piyasalar**. İstanbul: Avcıol Basım Yayınları, 1998.
- Chance, Don ve Brooks, Roberts. **Introduction to Derivatives and Risk Management**. Cengage Learning, 2006.
- Derosa, David F. **Options On Foreign Exchange**. Chicago: Probus Publishing, 1992.
- Doğukanlı, Hatice. **Uluslararası Finans**. Adana: Nobel Kitabevi, 2008.
- Dönmez, Ç. Ali ve Diğerleri. **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2002.
- Erdem, Yusuf. **Vadeli İşlem Piyasaları ve Türkiye’de Oluşumunun Ekonomik Şartları**. İstanbul: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Yayınevi, 1993.
- Erdoğan, Niyazi. **Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi**. 2.Basım. Ankara: Kültür Edebiyat Yayınevi, 1995.
- Eroğlu, Nadir. **Türkiye’de Parasal Kesim ve Merkez Bankası İşlemlerinin Analizi**. İstanbul: DER Yayınları, 2004.
- Erol, Ümit. **Vadeli İşlem Piyasaları**. İstanbul: İMKB Yayınları, 1999.
- Ersan, İhsan. **Finansal Türevler Futures & Options & Swaps**. 3.Baskı. İstanbul: Literatür Yayınları, 2003.

- Fettahoğlu, Abdurrahman. **Finans Yönetimi**. Kocaeli: Umuttepe Yayınları, 2002.
- Gönenli, Atilla. **İşletmelerde Finansal Yönetim**. 7.Basım. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Basımevi, 1991.
- Henderson, Schuyler ve Diğerleri. **Currency and Interest Rate Swaps**. Second Edition. Butter Woods, 1988.
- Henderson, Schuyler ve Pringle, John. **Interest Rate Swaps: A Review of the Issues, The Handbook of Financial Engineering New Financial Product Innovations, Applications and Analysis**. Harper Business Book, 2007.
- Hull, John C. **Fundamentals of Futures and Options Markets**. Pearson Prentice Hall, 2008.
- Hull, John. **Options, Futures and Other Derivatives**. New Jersey: Prentice Hall, 1997.
- İhsan, Ersan. **Bankalarda Döviz Yönetimi**. Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 1992.
- Kartepe, Yalçın. **Türev Piyasaları**. Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilimler Yayınları, 2000.
- Kasapi, Andrew. **Mastering Credit Derivatives**. London: Financial Times and Prentice Hall, 1999.
- Kaygusuz, S.Y. **Finansal Türev Ürünlerinde Muhasebe Standartları**. Ankara: SPK Yayınları, 1998.
- Kırca, İsmail. **Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri**. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü - Türkiye İş Bankası Vakfı, 2000.
- Kozanoğlu, Hayri. **Uçuramayan Balon: Finans**. İstanbul: Ayrıntı Yayınları, 2011.
- Levinson, Marc. **Finansal Piyasalar Kılavuzu: The Economist**. Cengiz Yavilioğlu, İlhan Ege ve Gülüzar Kurt (Çev.). 1.Baskı. Ankara: Liberte Yayınları, 2007.

- Ludwig, Mary S. **Understanding Interest Rate Swaps**. ABD: Mc Graw - Hill Inc, 1993.
- Mcdonald ve Robert L. **Derivatives Markets**. USA: Pearson International Edition, 2006.
- Miron, Paul ve Swannel, Philip. **Pricing and Hedging Swaps**. London: Euromoney Publications, 1991.
- Önce, Saime. **Türev Ürünlerin Muhasebe Sorunları ve Bankalar İçin Muhasebeleştirme Şekilleri**. Eskişehir: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 1995.
- Örten, Remzi ve Örten, İpek. **Türev Finansal Ürünler ve Muhasebe Uygulamaları**. Ankara: Gazi Kitabevi, 2001.
- Özalp, İnan. **İşletme Yönetimi**. Nisan Yayınevi, 2003.
- Özşahin, A. Kerem. **Vadeli İşlem Sözleşmesinin Hukuki Niteliği**. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 1999.
- Parlakkaya, Raif. **Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları**. 2.Baskı. İstanbul: Nobel Yayınevi, 2003.
- Peker, İbrahim. **Türev Ürünler, Riskleri, Düzenlemeleri ve Kontrol Sistemleri**. Ankara: SPK Yayınları, 1997.
- Redhead, Keith. **Financial Derivatives: An Introduction to Futures, Forwards, Options and Swaps**. Prentice Hall, 1997.
- Rose, Peter S. **Money and Capital Markets**. Texas: Business Publications, 1983.
- Satyajit, Das. **Swaps and Financial Derivatives**. Second Edition. IFR Publishing, 1994.
- Sayılğan, Güven. **Finansal Piyasalar ve Finansman Teknikleri**. Ankara: Turhan Kitabevi, 2004.

- Selvi, Yakup. **Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi**. İstanbul: ARC Yayınları, 2000.
- Seyidoğlu, Halil. **Uluslararası İktisat**. 5.Basım. Ankara: Turhan Kitabevi, 1986.
- Toroslul, M. Vefa. **Çağdaş Finansal Teknikler**. İstanbul: Beta Yayınları, 2000.
- Tuncer, Oğuz. **Ticaret Borsaları ve Vadeli İşlem Borsaları**. Ankara: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliğı, 1994.
- Tuncer, Selahattin. **Türkiye'de Sermaye Piyasası**. İstanbul: Okan Yayımcılık Dağıtımcılık, 1985.
- Ullis, Barbara Turk. **Reporting Interest Rate Swaps**. New York & London: Garland Publishing, 1994.
- Veysel, Bozkurt. **Kürselleşmenin İnsani Yüzü**. İstanbul: Alfa Yayınları, 2000.
- Whalley, Robert E. ve Hans, R. Stoll. **Futures and Options: Theory and Applications**. Ohio: South - Western Publishing, 1993.
- Winstone, David. **Financial Derivatives**. First Edition. London: Chapman and Hall, 1995.
- Yavuz, Suat ve Diğerleri. **Finansal Piyasalar ve Kurumlar**. İstanbul: Seçkin Yayıncılık, 2007.
- Yıldırım, Mesut. **Banka Muhasebesi**. Yayın No:258, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliğı Yayınları, 2008.
- Yükçü, Süleyman ve Yücel, Tülay. **Bankacılıkta Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, Bugünkü Durumu ve Yapılması Gerekenler**. Yayın No:191. İzmir: Türkiye Bankalar Birliğı Yayınları, 1995.
- Yüksel, Ali Sait ve Rodoplu, Gültekin. **Sermaye Piyasası**. İstanbul: Filiz Kitabevi, 1980.

Sürekli Yayınlar

Afşar, Muharrem. “Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları”. **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**. Ekim 2011.

Akbulut, Akın. “TTK - VUK Defter ve Kayıt Düzeni ile Değerleme Karşılaştırmaları”. **Vergi Dünyası Dergisi**. Sayı:355, Mart 2011.

Akgiray, Vedat. “Finansal Yeniliklerin ve Risk Yönetiminin Kalkınmaya Katkıları”. **İMKB Dergisi**. Ocak/Şubat/Mart 1998.

Aslan, Özgür ve Korap, H. Levent. “Türkiye’de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi”. **Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**. Sayı:17, 2006.

Aşıkoğlu, Rıza ve Cantürk, Kayahan. “Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye’nin Türev Piyasa Görünümü”. **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**. Cilt No:10, Sayı:2, 2008.

Ateş, Gürkan. “Gelişmekte Olan Piyasalarda Kredi Temerrüt Swapları”, **Active Dergisi**. Sayı:34, 2004.

Başçı, E. Savaş. “Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak SWAP”. **Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi**. Sayı:12, 2005.

Bursal, Nasuhi. “Yeni Finansal Araçların Muhasebe Sorunları”, **Bankacılar Dergisi**. Sayı:9, Temmuz 1992.

Ciff, J.I. ve Morrow, R. “Credit Derivatives”. **Bank of Canada Review**. Autumn 2000.

Çatıkkaş, Özgür ve Çalış, Yıldırım Ercan. “Swap Sözleşmeleri ve Muhasebeleştirilmesi”, **Finansal Çalışmalar ve Araştırmalar Dergisi**. İstanbul, 2009.

Delikanlı, İhsan Uğur. “Forward Döviz İşlemleri Vasıtasıyla Mevduat Faiz Gelirinin Peçelenmesi ”. **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı:200, Nisan 1998.

- Erel, Zühre. “ABD’de Vadeli İşlem Piyasaları İle İlgili Düzenlemeler”. **İzmir Ticaret Borsası Dergisi**. No:3, Temmuz 1993.
- Ergen, Halim. “39 No’lu UMS VE TMS’nin Uyumlaştırılması”. **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**. Sayı:1, İstanbul, 2003.
- Güngör, Bener. “Finansal Türevlerin Muhasebeleştirilmesi”. **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**. Cilt No:15, Sayı:1-2.
- Karabıyık, Lale ve Anbar, Adem. “Kredi Temerrüt Swapları ve Kredi Temerrüt Swaplarının Fiyatlandırılması”. **Muhasebe ve Finansman Dergisi**. Sayı:31, 2006.
- Karadağ, İbrahim. “Vadeli İşlem Piyasalarında, Türev Ürünlerinden Biri; Opsiyon İşlemlerinin Genel Yapısı, Vergisel Boyutu ve Muhasebe İşleyişi”. **Yaklaşım Dergisi**. Haziran 2009.
- Kaynak, Harun. “Genel Olarak Faiz Swapları ve Vergilendirme Sorunları”. **Vergi Dünyası Dergisi**. Sayı:212, 1999.
- Kırdaroğlu S. ve Saklar, F. “90’lar Çağdaş Finans Teknikleri”. **Bankacılar Dergisi**. Sayı:7, Ocak 1992.
- Kırım, Arman. “Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz ve Faiz Opsiyonları”. **Bankacılar Dergisi**. Sayı:5, Temmuz 1991.
- Korkmaz, Turhan ve Açıkgöz, Ersin. “VOB’da İşlem Gören Döviz Futures Sözleşmelerinin Değeri ile Piyasadaki Likit Döviz Miktarı Arasındaki İlişki”. **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**. Sayı:29, Temmuz - Aralık 2007.
- Ocakoğlu, Orçun. “Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi”. **Mali Çözüm Dergisi**. 2013.
- Okudan, Fahreddin. “TMS-39’a Göre Hisse Senedi Endeks Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi: VOB Uygulaması”. **Mali Çözüm Dergisi**. Sayı:95, 2009.

- Okur, Abdurrahman. “Opsiyon Piyasaları, Opsiyon Değerlemesi ve Türkiye Açısından Opsiyon Primlerinin Hesaplanma Sorunu”. **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**. Cilt:1, Sayı:3, Eylül 1999.
- Örten, Remzi. “Finansal Türev Ürünler ve Muhasebe İlkeleri”. **Muhasebe Öğretim Üyeleri Bilim ve Dayanışma Vakfı Dergisi**. Sayı:2, Haziran 2000.
- Özel, Saruhan. “Makro Ekonomi ve Strateji”. **Denizbank Haftalık Ekonomi Bülteni**. Sayı:3, 2008.
- Öztürk, Veli. “Swap İşlemleri, Türk Banka İşlemlerinde Uygulanması ve Muhasebeleştirilmesi”. **Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi**. Sayı:5, Ekim 2001.
- Öztürk, Veli. “Yeni Türev Ürünlerden Faiz Tavan Sözleşmesi (CAPS), Faiz Taban Sözleşmesi (FLOORS) İşlemleri ve Türk Banka İşletmelerinde Uygulanması”. **Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi**. Ekim 2002.
- Selvi, Yakup ve Türel, Aslı. “Derivatives Usage in Risk Management By Turkish Non - Financial Firms and Banks: A Comparative Study”. **Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica**. Vol:2, 2010.
- Sun Tong - Sheng ve Diğerleri. “Interest Rate Swaps”. **Journal of Financial Economics**. Vol:34, 1993.
- S.V. Girish. “A Brief History of Derivatives”. **The Banking & Financial World**. Kasım 2010.
- Tavuz, Akın. “Borsalarda İşlem Gören Türev Ürünlerin VUK Hükümlerine Değerlemesi”. **Vergi Dünyası Dergisi**. Sayı:362, Ekim 2011.
- Toraman, C.. “Gelişen Piyasalarda Finansal Risk Yönetimi”. **Banka - Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**. Sayı:139, Aralık 2002.
- Yavilioğlu, Cengiz ve Delice, Güven. “Tezgahestü Türev Piyasaları Bir Değerlendirme”. **Maliye Dergisi**. Sayı:151, Temmuz - Aralık 2006.

Yılmaz, Baki ve Şahin, İ. Erem. “Türev Ürünlerinden Swap İşlemlerinin Mali Risk Yönetiminde Kullanımı”. **Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**. Sayı:17, 2009.

Tezler

Akalın, İlker Osman. “Hisse Senedi Üzerine Opsiyon Sözleşmeleri ve Türkiye Uygulaması”, **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**. Marmara Üniversitesi BSE, 2006.

Alver, Berk Timur. “Faiz Swapı ve Türk Bankacılık Sektörü Açısından Bir Değerlendirme”, **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**. Marmara Üniversitesi BSE, 1998.

Atila, Aysel. “Bankacılıkta Döviz Pozisyonu Yönetiminde Forward ve Swap”, **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**. Marmara Üniversitesi BSE, 1999.

Durmuş, Elvan. “Türev Ürünler ve Muhasebeleştirilmesi”, **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**. İstanbul Üniversitesi SBE, 2005.

Karaca, Düriye Defne. “Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi ve Türkiye’deki Bankalarda Uygulanmasına Yönelik Bir Araştırma”, **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**. Marmara Üniversitesi, BSE, 2007.

Kepçe, Nazlı. “Swap Sözleşmelerinin Finansal Tablolarda Raporlanması”, **Yayımlanmamış Doktora Tezi**. İstanbul Üniversitesi SBE, 2007.

Özcan, Ahmet. “Finansal Piyasalarda Swap İşlemleri ve Türkiye Açısından Önemi”, **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**. Marmara Üniversitesi SBE, 1991.

- Sarıççek, Hasan. “Bankalarda Türev İşlemlerin IFRS/TFRS ve VUK Kapsamında Değerlemesi, Uyumlaştırılması ve Bir Araştırma”, **Yayımlanmamış Doktora Tezi**. Marmara Üniversitesi BSE, 2014.
- Selvi, Yakup. “Finansal Ürünlerden Türev Ürünler: Muhasebeleştirilmesi ve Türkiye’de Uygulanmasına Yönelik Bir Araştırma”, **Yayımlanmamış Doktora Tezi**. İstanbul Üniversitesi SBE, 1998.
- Zengin, Sait. “Futures Piyasalar ve İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi”, **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**. İstanbul Üniversitesi SBE, 2003.

Elektronik Yayınlar

“Finansal (Mali) Piyasalar”
https://www.ekodialog.com/finansal_eko/finansal_mali_piyasalar.html (Erişim Tarihi: 03.01.2016).

“Türk Bankacılık Sektörünün Rekabet Yapısının Analizi”
www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Kitaplar/9971bddkkitap_10.pdf (Erişim Tarihi: 03.01.2016).

http://tdk.gov.tr/index.php?option=com_bilimsanat&view=bilimsanat&kategori=get=terim&kelimeget=t%C3%BCrev&hngget=md (Erişim Tarihi: 03.01.2016).

“Türev Piyasaları-Vadeli İşlem Piyasaları Tanımı, Kuramsal Analizi ve Gelişimi” www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazpazartesi11.doc (Erişim Tarihi: 10.02.2016).

“Futures Markets and Forward Markets” www.sfu.ca/~poitras/futures.pdf (Erişim Tarihi: 10.01.2016).

“Ekonomi Sözlüğü” <http://www.mahfiegilmez.com/p/ekonomi-sozlugu.html> (Erişim Tarihi: 11.01.2016).

“Vadeli İşlem Piyasaları” <http://www.vadeli.freesevers.com> (Erişim Tarihi: 10.01.2016).

“Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları” <http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/belmanurcan.pdf> (Erişim Tarihi: 10.01.2016).

“Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelemesi” <http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/kursadarat.pdf> (Erişim Tarihi: 10.01.2016).

http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/vadeli_islemler_turev.pdf (Erişim Tarihi: 03.01.2016).

“Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye’nin Türev Piyasa Görünümü” http://www.iibfdergi.aku.edu.tr/pdf/10_2/8.pdf (Erişim Tarihi: 03.01.2016).

“Katılım Bankaları Sigorta Uygulamalarında Tekalüfün Yeri ve Geleceği” <http://www.bankasurans.com.tr/akademik-yayinlar/> (Erişim Tarihi: 03.01.2016).

<http://uye.yaklasim.com/Magazinresults.aspx?v=778&aranan=Y%u00dcKSEL+KARACA> (Erişim Tarihi: 22.12.2015).

“Vadeli İşlem Piyasasında Fiyat Keşfi- İzmir Vadeli İşlem Borsasında Ampirik Bir Uygulama” <http://www.tbb.org.tr/content/upload/dokuman/794/vadelikitap.pdf> (Erişim Tarihi: 10.01.2016).

“Opsiyon Sözleşmeleri” <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/opsiyon-sozlesmeleri> (Erişim Tarihi: 03.01.2016).

“Türev Ürünler ve İşleyişi” <http://dergipark.ulakbim.gov.tr/selcuksbmyd/article/view/5000084346/5000078441> (Erişim Tarihi: 08.01.2016).

“Opsiyon Türleri” <http://www.muhasibedersleri.com/finansal-yatirim/opsiyon-turleri.html> (Erişim Tarihi: 10.01.2016).

“ABD’de 1933 Glass-Steagall Yasasının Yürürlükten Kaldırılması 2007 Küresel Finansal Kızını Tetikledi mi? : Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme” <https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/dergiler/dosya/65/90.pdf> (Erişim Tarihi: 06.03.2016).

Diğer Kaynaklar

Basel Committee and IOSCO, **Framework for Supervisory Information about Derivatives and Trading Activities**, Basel Committee and Technical Committee of IOSCO, 1998.

BDDK, **Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri**, Aralık 2015.

BIS, **Quarterly Review, International Banking and Financial Market Developments**, March 2016.

Deloitte, **Uluslararası Finansal Raporlama Standartları**, 2006.

Framework for Supervisory Information about Derivatives and Trading Activities, Basel Committee and Technical Committee of IOSCO (Basel Committee and IOSCO), 1998.

ISDA, **Brochure 2014 Final, The Value of Derivatives**, December 2015.

İstanbul Ticaret Odası (İTO) , **Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları**, İstanbul, 2006, Yayın No:2006 - 19.

Millî Eğitim Bakanlığı, **Meslekî Eğitim Ve Öğretim Sisteminin Güçlendirilmesi Projesi**, “Muhasebe ve Finansman Türev Piyasa Araçları”, Ankara, 2007.

Nalan AKDOĞAN, “**Muhasebe Standartlarına Toplu Bakış Muhasebe Uygulaması-Vergi İlişkisi**”, Muhasebe Uygulamaları ve Vergi Mevzuatı IV Bildirileri, Ankara, 2004.

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK), **Türkiye Muhasebe Standartları TMS-39 “Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme”**, 2006.

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK), **Türkiye Muhasebe Standartları TMS-32 “Finansal Araçlar: Sunum”**, 2006.

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK), **Türkiye Finansal Raporlama Standartları TFRS-7 “Finansal Araçlar: Dipnotlar”**, 2006.

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK), **Türkiye Finansal Raporlama Standartları TFRS-9 “Finansal Araçlar”**, 2006.

23.02.2001 Tarihli ve 24327 Sayılı Resmi Gazete’de Yayımlanan **Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik**, 2001.

26.01.2007 Tarih ve 26415 Sayılı Mükerrer Resmi Gazete’de Yayımlanan **Tekdüzen Hesap Planı ve İzahnamesi Hakkında Tebliğ**, 2007.

5411 Sayılı **Bankacılık Kanunu Genel Gerekçesi**.