T.C.
İSTANBUL OKAN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

DOKTORA TEZİ

İŞLETME ANABİLİM DALI

MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI

Fatih KOÇ

RİSK AMAÇLI FİNANSAL TÜREV ÜRÜNLERİN RAPORLANMASI, TÜRKİYE VE İNGİLTERE KARŞILAŞTIRMASI

DANIŞMAN

Prof. Dr. Hakan TAŞTAN

İstanbul, Mayıs 2022

T.C.
İSTANBUL OKAN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

DOKTORA TEZİ

İŞLETME ANABİLİM DALI

MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI

Fatih KOÇ

(172506002)

RİSK AMAÇLI FİNANSAL TÜREV ÜRÜNLERİN RAPORLANMASI, TÜRKİYE VE İNGİLTERE KARŞILAŞTIRMASI

DANIŞMAN

Prof. Dr. Hakan TAŞTAN

İstanbul, Mayıs 2022

T.C
İSTANBUL OKAN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

DOKTORA TEZİ

İŞLETME ANABİLİM DALI

MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI

Fatih KOÇ

(172506002)

RİSK AMAÇLI FİNANSAL TÜREV ÜRÜNLERİN RAPORLANMASI, TÜRKİYE VE İNGİLTERE KARŞILAŞTIRMASI

Tezin Enstitüye Teslim Edildiği Tarih : …….

Tezin Savunulduğu Tarih : …….

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Hakan TAŞTAN ……
(Kırklareli Üniversitesi)

Diğer Jüri Üyeleri : Prof. Dr. Fatma PAMUKÇU …….
(Marmara Üniversitesi)
Prof. Dr. Banu Tarhan BENGİ……
Marmara Üniversitesi)
Doç. Dr. Hüseyin MERT ……
(İstanbul Okan Üniversitesi)
Dr. Öğr. Üyesi Hakkı SAĞLAM...……
(Rumeli Üniversitesi)

İstanbul, Mayıs 2022

İÇİNDEKİLER

SAYFA NO

İÇİNDEKİLER ..... **iv**

ÖZET ..... **vii**

ABSTRACT ..... **viii**

TABLO LİSTESİ ..... **ix**

ŞEKİL LİSTESİ ..... **xi**

BÖLÜM 1. GİRİŞ VE AMAÇ **1**

BÖLÜM 2. TÜREV ARAÇLARA İLİŞKİN TEMEL KURAMLAR VE AÇIKLAMALAR **4**

2.1 Vadeli İşlem (Forward ve Futures) Sözleşmeleri **16**

2.1.1 Paya Dayalı Forward Sözleşmeleri **16**

2.1.2 Faiz Haddi / Tahvil Forward Sözleşmeleri **16**

2.1.3 Dövize Dayalı Forward Sözleşmeleri **16**

2.1.4 Emtia'ya Dayalı Forward Sözleşmeleri **17**

2.1.5 Futures ve forward matematiksel örnek **17**

2.1.6 Forward Sözleşmelerin Fiyatlanması **17**

2.1.7 Futures Sözleşmeleri **20**

2.1.8 Vadeli İşlem Sözleşmesi İşleme Mekanizması **20**

2.2 Opsiyonlar (Options) **22**

2.2.1 Satın Alma Opsiyonu (Call Option) **25**

2.2.2 Satım Opsiyonu (Put Option) **25**

2.2.3 Opsiyon Fiyatlandırma Modelleri: **27**

2.2.3.1 Binomial Modeli 27

2.2.3.2 Opsiyon fiyatlamasında Black Scholes modeli 30

2.2.4 Beklenen Getiri **31**

2.2.5 Değişkenlik Ölçümü **31**

2.2.6 Black Scholes Modelinin Analitik Gösterimi 32
2.3. Değişim (Swap) Anlaşmaları 36
2.3.1 Faiz Swapı 36
2.3.2 Döviz Swapı 37
2.3.3 Swap' ın Diğer Türev Ürünlerden Farklılıkları 37
2.4. Literatürde Türev Ürünler ve Muhasebe İlişkisine Dair Yapılan Çalışmalar 38
2.5. Riskten Korunma Muhasebesi 49
2.5.1 Gerçeğe uygun değer riskinden korunma 50
2.5.2 Nakit akış riskinden korunma 53
2.5.3 Yurtdışındaki İşletmede Bulunan Net Yatırım Riskinden Korunma 57
2.5.4 Riskten Korunma Muhasebesinin Sona Ermesi 58
2.5.5 FRS 102 Uygulamaları 59
2.6. Türev Araçlara İlişkin Finans Mühendisliği 65
2.7. Türev Araçlarla İlgili IFRS 9'a İlişkin Özellikli Konular 68
2.7.1 TFRS / UFRS 9 Finansal Araçlar Standardı 68
2.7.2 Makro Hedging Muhasebesi 68
2.7.3 IFRS 9 Tarihçesi 70
2.7.4 IFRS 9'un tamamlanma aşamaları 72
2.7.5 IFRS 9 kapsamındaki Türev Araçlarla ilgili düzenlemeler 72
2.7.6 Saklı (gömülü) türevler 75
2.8. İngiltere'de Türev Ürünler 76
2.8.1 Türev Araçlar Standardının İngiltere'de Gelişimi 80
2.8.2 Türev Araçların Batı Dünyasında Sosyo-Ekonomik Etkileri 85
2.8.3 UKGAAP ve FRS 102 Standartlarında Türev Ürünlerin Raporlanması 89
2.8.3.1 Forward Sözleşmeleri 91
2.8.3.2 Faiz oranı riskini yönetmek için tutulan faiz oranı takaslarının muhasebeleştirilmesi 92
2.8.3.3 Spekülatif Araçlar 93
2.9. Türkiye'de Türev Ürünler 93
2.9.1 TMS'ye göre Türev Ürünler 96
2.9.2 BOBİFRS'ye göre Türev Ürünler 100
2.9.3 Türev Araçların Muhasebeleşmesine Dair Uygulama Örnekleri 101
2.9.3.1 TMS kapsamında muhasebeleştirilme örneği 102

2.9.3.2 BOBİFRS kapsamında muhasebeleştirilme örneği 103
2.10. Türev Araçlarda Raporlamaya İlişkin Dava Sürecine Girmiş Vakalar 109
BÖLÜM 3. RİSK AMAÇLI TÜREV ÜRÜNLERİN RAPORLANMASININ TÜRKİYE VE İNGİLTERE UYGULAMALARININ KARŞILAŞTIRILMASI 116
3.1 Araştırmanın Amacı 116
3.2 Araştırmanın Kapsamı 116
3.3 Araştırmanın Metodu 117
3.4 Analiz ve Bulgular 120
BÖLÜM 4. SONUÇ VE ÖNERİLER 140
KAYNAKÇA 143

ÖZET

RİSK AMAÇLI FİNANSAL TÜREV ÜRÜNLERİN RAPORLANMASI, TÜRKİYE VE İNGİLTERE KARŞILAŞTIRMASI

Finansal araçları genel olarak düzenlemeye çalışan IASB, zaman içinde daha etkin ölçme ve değerlendirme yapmak maksadıyla standartlarını sürekli geliştirirken bu aynı zamanda raporlamada karmaşıklığa neden olmuştur. Çok fazla teknik bilgi gerektiren türev araçların (temel 4 enstrümanı forward, future, opsiyon ve swapların) raporlamasının yaygın kullanımı gelişmiş ülkelerde daha oturmuş olmakla birlikte, gelişmekte olan ülkeler için henüz bir gelişim alanı olarak yer almaktadır.

Bu çalışmada kabul edilmiş finans merkezlerinden birisi olması dolayısıyla İngiltere, referans ülke olarak alınarak türev araç kullanımında Türkiye'nin durumu belirlenmeye çalışılmıştır. Buradaki temel amaç, Türkiye için gelişim alanı belirlemek ve İngiltere ile arasında olan kullanım farklarının nedenini ortaya çıkarmaktır. Bunun için İngiltere'de ve Türkiye'deki standartların durumu ele alınmış ve ilgili muhasebe örnekleri yapılmıştır. Ayrıca her iki ülkenin borsasında işlem gören ilk 30 şirketin finans ile finans dışı sektörler ayrımı yapılarak ve bağımsız denetim raporlarına ait dipnotlar incelenerek türev araç kullanımının yoğunluğu nedir, neden kullanılmaktadır, risk amaçlı kullanımda hangi tür riskten korunma uygulanmıştır, bilanço içindeki payları nedir gibi sorulara cevap aranmıştır.

Ulaşılan sonuç olarak şunlar tespit edilmiştir: Türkiye'de zaman içinde türev araç kullanımında bir artış olduğu fakat İngiltere ile karşılaşıldığında geride kalındığı, Türkiye'de spekülatif amaçlı kullanıma daha çok kaynak ayrıldığı bunun da 2008 global finans krizinin nedenleri göz önüne alındığında ciddi bir riske doğru yol aldığı, riskten korunma amacı ile kullanımda kurumsal yapılarının gelişmişliğinden ötürü, finans sektörünün daha bilinçli olduğu ve finans dışı sektörlerin de bunu baz almaları gerektiği tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Türev Ürün Sözleşmeleri, Riskten Korunma, İngiltere Türkiye Karşılaştırması, BIST 30, FT 30.

ABSTRACT

REPORTING RISK-PURPOSE FINANCIAL DERIVATIVES, COMPARISON OF TURKEY AND UNITED KINGDOM

While the IASB, which tries to regulate financial instruments in general, constantly improves its standards in order to make more effective measurement and evaluation over time, this has also caused complexity in reporting. Although the widespread use of derivatives (forwards, futures, options and swaps) reporting, which requires a lot of technical knowledge, is more established in developed countries, it is still a development area for developing countries.

In this study, U.K., as one of the accepted financial centers, was taken as the reference country and the situation of Turkey in the use of derivative instruments was tried to be determined. The main purpose here is to determine the development area for Turkey and to reveal the reason for the differences in usage with England. For this, the situation of the standards in England and Turkey has been discussed and relevant accounting examples have been made. In addition, by distinguishing the finance and non-financial sectors of the first 30 companies traded in the stock exchanges of both countries and examining the footnotes of the independent audit reports, answers were sought to questions such as "what is the intensity of the use of derivative instruments, why is it used, what kind of hedging is applied for risk purposes, what is their share in the balance sheet." ..

As a result, the following were determined: There has been an increase in the use of derivatives in Turkey over time, but when compared to the U.K., more resources are allocated for speculative use in Turkey, which is serious considering the causes of the 2008 global financial crisis. In addition to the fact that the financial sector is more conscious and non-financial sectors should take this as a basis, the use of both foreign currency and interest as an underlying asset has increased over time, as well as the fragility of foreign exchange in the country.

Keywords: Derivative Contracts, Hedging, England Turkey Comparison, BIST 30, FT30.

TABLO LİSTESİ

SAYFA NO

Tablo 1: Forward ve Futures İşlemleri Karşılaştırma Tablosu **22**

Tablo 2. Aralık 2019 itibariyle Opsiyonlar ve Futures hacimleri **24**

Tablo 3: İngiltere'de Faaliyet Gösteren Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Raporlarına Ait Dipnotları İncelenen Şirketler Listesi **118**

Tablo 4: Türkiye'de Faaliyet Gösteren Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Raporlarına Ait Dipnotları İncelenen Şirketler Listesi **119**

Tablo 5: Şirket Türleri **120**

Tablo 6: Türkiye'deki Şirketlerin Türev Ürün Sözleşmesi Kullanımı **121**

Tablo 7: İngiltere'deki Şirketlerin Türev Ürün Sözleşmesi Kullanımı **121**

Tablo 8: İngiltere - Türkiye Türev Ürün Sözleşmesi Karşılaştırması **122**

Tablo 9: Türkiye'deki Şirketler Kullanılan Türev Ürün Sözleşme Çeşitleri **123**

Tablo 10: İngiltere'deki Şirketler Kullanılan Türev Ürün Sözleşme Çeşitleri .. **124**

Tablo 11: İngiltere - Türkiye Kullanılan Türev Ürün Türlerine Göre Karşılaştırma (Toplam) **125**

Tablo 12: İngiltere - Türkiye Kullanılan Türev Ürün Türlerine Göre Karşılaştırma (Finansal Kuruluşlar) **125**

Tablo 13: İngiltere Türkiye Kullanılan Türev Ürün Türlerine Göre Karşılaştırma (Diğer Endüstriler) **126**

Tablo 14: Türkiye'deki Şirketler Kullandıkları Türev Ürünlerin Dayanak Varlıkları **127**

Tablo 15: İngiltere'deki Şirketler Kullandıkları Türev Ürünlerin Dayanak Varlıkları **129**

Tablo 16: İngiltere - Türkiye Dayanak Varlık Türlerine Göre Karşılaştırma (Toplam) **130**

Tablo 17: İngiltere Türkiye Kullanılan Dayanak Varlık Türlerine Göre Karşılaştırma (Finansal Kuruluşlar) **130**

Tablo 18: İngiltere Türkiye Kullanılan Dayanak Varlık Türlerine Göre Karşılaştırma (Diğer Endüstriler) **131**

Tablo 19: İngiltere - Türkiye Türev Ürünlerin Kullanma Amaçlarına Göre Karşılaştırma (Toplam) **131**

Tablo 20: İngiltere - Türkiye Türev Ürünlerin Kullanma Amaçlarına Göre Karşılaştırma (Finansal Kuruluşlar) **132**

Tablo 21: İngiltere - Türkiye Türev Ürünlerin Kullanma Amaçlarına Göre Karşılaştırma (Diğer Endüstriler) **133**

Tablo 22: Türev Ürün Kullanan Şirketlerin Hangi Tür Riski Karşıladıkları, Türkiye – İngiltere Karşılaştırması (Toplam) **134**

Tablo 23: Türev Ürün Kullanan Şirketlerin Hangi Tür Riski Karşıladıkları, Türkiye – İngiltere Karşılaştırması (Finansal Kuruluşlar) **135**

Tablo 24: Türev Ürün Kullanan Şirketlerin Hangi Tür Riski Karşıladıkları, Türkiye – İngiltere Karşılaştırması (Diğer Endüstriler) **136**

Tablo 25: Türkiye'deki Şirket Bilançolarında Türev Araçların Payı **137**

Tablo 26: İngiltere'deki Şirket Bilançolarında Türev Araçların Payı **137**

Tablo 27: Türkiye - İngiltere Türev Araçların Şirket Bilançolarındaki İçindeki Pay Karşılaştırması (Varlıklar) **138**

Tablo 28: Türkiye - İngiltere Türev Araçların Şirket Bilançolarındaki İçindeki Pay Karşılaştırması (Kaynaklar) **139**

ŞEKİL LİSTESİ

SAYFA NO

Şekil 1: Tezgahüstü piyasalarda işlem gören türev araçların Trilyon ABD doları cinsinden tutarları **7**

Şekil2: 1970-2011 arası (a) 3 aylık Hazine Bonosu, (b) USD/GBP paritesi, (c) Ham Petrol Spot Fiyat değişimi yüzdesi (d) Ticaret Hacmi **9**

Şekil 3: 1998-2010 arası Türev Ürünler Değerleri (Milyar USD)..... **10**

Şekil 4: Alım Opsiyonunda Uzun Pozisyon Grafiği..... **26**

Şekil 5: Satım Opsiyonunda Uzun Pozisyon Grafiği..... **27**

BÖLÜM 1. GİRİŞ VE AMAÇ

Kar amaçlı bir işletmenin faaliyetlerini yürütürken alınan kararların içinde risk olgusu da belirleyici bir faktördür. Risk, bir şirketin aktiflerinin değerinde ve kazancındaki azalmaya, pasiflerinde ve kayıplarında oluşabilecek artmaya neden olma ihtimali olan, sonucu çoğunlukla negatif olan olay veya olay zincirleridir. Risklerin negatif sonuçlarını bertaraf etmek veya en aza indirmek için, bir takım varsayımlar ve ihtimal hesaplamaları dahilinde tedbir almaya yönelik, sistematik olay örgülerini içeren 'risk yönetimi' ortaya çıkmıştır. Böyle bir risk yönetimi çerçevesinde karar verici niteliğine sahip yöneticinin iki tür risk kavramıyla uğraşması gerekmektedir. Girdi maliyetleri veya gelecekte yapılacak satışlar gibi bazı riskler, faaliyet konusu ve iş yapış biçimiyle doğrudan alakalı ve işin doğasında bulunan risklerdir. Çoğu işletme bu riskleri işe başlarken göz önüne alıp kabullenmiştir. Aslına bakılacak olursa, kapitalizm, risk olgusunu kabul ederek potansiyel ödüllerden yararlanma üzerine kurulu bir sistemdir. Diğer bir risk sınıfı ise faiz oranları, döviz kurları, hisse senedi değerleri, emtia fiyatları gibi belirsizlikler üzerine kurulu finansal risklerdir.

İşletmelerde risk yönetimi uygulamalarına yönelik olarak çok boyutlu karar vermelerine yardımcı olabilecek nitelikte finansal enstrümanlar geliştirilmiştir. Bu finansal enstrümanların içinde hali hazırda kullanılan finansal enstrümanlardan türetilen ve riskleri en aza indirgemede yardımcı olarak kullanabilecek araçlardan biri de finansal türev araçlardır.

Dalgalı döviz kurları veya dalgalı faiz oranları gibi işletmenin finansal kabiliyetlerini doğrudan etkileyebilecek nitelikteki finansal belirsizlikler, bir şirketin uygun maliyetlerden kendini finanse etme riskini sakatlayabileceğinden işletmenin hizmet ve ürünlerini en uygun fiyattan satmasını da etkileyebilecektir. Global ölçekte iş yapan şirketlerin eğer ki kendi ülkelerindeki döviz kurları güçlüyse satış yaptıkları ülkedeki performansları çok iyi olabilir. Bunun yanında girdilerini ithal eden ülkelerin eğer döviz kurları güçsüz ve dalgalanmaya açıksa bu noktada, girdilerini, istedikleri maliyetten düzenli temin etmede sıkıntı yaşayacakları olasılığı mevcuttur. Şirketlerin sadece bu fiyatlamaları belirlemek için

kurulmuş olan hazine departmanları, yüksek oranda tahmin edilemez ve bazen de irrasyonel bir şekilde hareket eden finansal marketlerle günlük bazda uğraşmak zorundadırlar.

Her ne kadar global ölçekteki finansal sistem, bir sürü riskle dolu olsa da aynı zamanda bu risklerle mücadele etmek için türev araçları kullanıma açmıştır. Türev araçlar, getirileri diğer finansal enstrümanlardan türetilen finansal araçlardır. Türev araçların performansları, diğer finansal araçların performanslarına bağlıdır. Türev araçlar, finansal risk yönetimi bağlamında çok önemli bir katma değer sağlamaktadır. Türev araçları kullanarak, bireyler veya tüzel kişilikler, üstlenmek istemedikleri herhangi bir riski bir fiyat karşılığında başka finansal oyunculara devredebilir.

Bu araştırmada Türkiye'deki özellikle risk amaçlı türev araç kullanımındaki son durumu belirlemek, geçmişte Türkiye'de yapılmış çalışmaları referans alarak ilerleme durumunu saptamak ve İngiltere gibi piyasalarda üstün durumda olan şirketlere ev sahipliği yapan bir ülkenin piyasa değeri en yüksek şirketlerinden yola çıkarak Türkiye'nin global ölçekteki yerini tespit etmek amaçlanmıştır.

Araştırma metodu olarak, pozitif muhasebe çalışmaları kapsamında kalitatif araştırma yöntemi kullanılmıştır. Türev araç kullanım sürecini derinlemesine analiz eden bu yöntem doğrultusunda, BİST-30 Endeksinde yer alan şirketlerin türev araç kullanımı ile FTSE 100 Endeksinde yer alan ile 30 şirketin türev araç kullanımına ilişkin karşılaştırılma yapılarak sonuçların analiz edilmesine dayalıdır. Hem İngiltere hem de Türkiye'deki şirketlerin bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2020 ya da özel hesap dönemi kullanan şirketler için 31 Mart 2021 veya 30 Haziran 2021 tarihli konsolide mali raporlarının finansal dipnotları incelenmiştir.

Bu çalışmadan hareketle, daha ileride yapılacak çalışmalarda daha fazla ülke boyutlu karşılaştırma analizi yapılabilir, araştırmaya Amerika Birleşik Devletleri'ndeki şirketler de ilave edilerek üçlü veya diğer gelmiş ve gelişmekte olan ülkeler incelenerek çoklu matris karşılaştırmaları yapılabilir.

Çalışmanın takip eden bölümünde, türev araçlara ilişkin temel kuram ve açıklamalara yer verilmiştir. Bu kapsamda forward ve futures sözleşmeleri, opsiyonlar, swap anlaşmaları, literatürde türev ürünler ve muhasebe ilişkisine dair yapılan çalışmalar, İngiltere ve

Türkiye'de türev ürünler, riskten korunma muhasebesi, türev araçlarda raporlamaya ilişkin dava sürecine girmiş vakalar, türev araçlara ilişkin finans mühendisliği ve türev araçlarla ilgili IFRS 9'a ilişkin özellikli konular ele alınmıştır. 3. Bölümde araştırmanın temel konusu olan risk amaçlı türev ürünlerin raporlanmasının Türkiye ve İngiltere uygulamalarının karşılaştırılmasına yer verilerek, araştırma kapsamında elde edilen analiz ve bulgular değerlendirilmiştir. Son bölümde ise araştırmanın varmış olduğu sonuç ile önerilere yer verilmiştir.

BÖLÜM 2. TÜREV ARAÇLARA İLİŞKİN TEMEL KURAMLAR VE AÇIKLAMALAR

Türev araçlar yüzyıllardır çeşitli formlarda kullanılmakla birlikte, çok hızlı şekilde büyümeleri 2000'lerden sonra görülmüştür. Günümüzde ise, şirketler, finansal kurumlar, profesyonel yatırımcılar ve bireyler tarafından sıklıkla kullanılmaktadır. Türev araçların bazı türlerinin hisse senetleri gibi aktif olarak alım satımı yapılmaktadır. Bununla birlikte türev araçların çok büyük bir kısmı özel işlemler olarak tezgah üstü piyasalarda yaratılmaktadır. (Hull, 2015: 5)

Gittikçe işlem hacmi artan finansal türev araçların, piyasaları ve pazarı etkileme gücü de aynı oranda artmıştır. İki ucu keskin bir kılıca benzeyen finansal türev araçlar, riskten kaçınma amaçlı kullanılabileceği gibi aynı zamanda risk almak üzere de kullanılabilir. Geçmişteki büyük çöküşlere dikkat edilecek olursa, bu çöküşlerin içinde türev araçların rolü yadsınamaz. Bununla birlikte, riskten korunma amaçlı kullanıldıklarında potansiyel değer artırma veya değeri koruma özelliğinin yanı sıra, finansal sıkıntı riskini azaltabilir. (Ramirez, 2007: 10-11)

Türev finansal araçların muhasebeleştirilmesi ise, finansal araçlara ilişkin muhasebe standartları üzerinde oldukça durulmuş ve kolayca uyumlanamamış, zor bir uyarlanma sürecinden geçmiştir. Ancak, yapılan çalışmalar sonunda muhasebe standartları gereğince türev araçların bilançoda gerçeğe uygun değerleri üzerinden muhasebeleştirilmesi gerektiği sonucuna varılmıştır. Bu durumda riskten korunma amaçlı muhasebe kuralları ve uygulamalarının yürürlüğe konması gerekmiştir ve riskten korunma aracı olan türev araçların değerinin hesaplanması ve sunulmasını içeren muhasebe şekli, "Riskten Korunma Muhasebesi" olarak adlandırılmıştır. (DeMarzo, Darrell, 1995: 745)

Amerika Birleşik Devletleri şirketlerin türev sözleşmelerini bilançoda rapor etmelerini gerektiren kapsamlı bir standardı hazırlamakta en hızlı hareket eden ülke olmuştur. Özellikle

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB), türev sözleşmelerin bilanço içi muhasebeleştirilmesini kabul ettirebilmek için dünya genelindeki üye organlarından destek almak suretiyle elini taşın altına koymuş ve daha zor bir görev üstlenmiştir. Ancak, çığır açan standardı olan IAS 39, şirketlerin sadece ABD'de değil tüm dünyada riskten korunma amaçlı finansal araçları muhasebeleştirme şeklini etkilemiştir. Daha da ileriki süreçte, IAS 39'u reform çabalarında, IASB finansal araçların muhasebesini basitleştirirken, türev sözleşmelerin bilançoda muhasebeleştirilmesini zorunlu kılan IFRS 9 standardını yayımlamıştır. (Gupta,2008:14)

Örten ve Örten (2001) ayrıca Çakır ve Sabuncu (2016) zaman içinde ileriki süreçlerde oluşabilecek negatif olaylardan sakınmayı riskten korunma olarak adlandırmıştır. Riskten korunma muhasebesi kavramıyla da riskten korunan değerlerin ve bunun sonuncunda oluşacak kazanç ve kayıpların finansal tablolarda sunulmasını sağlayan bir yöntem olduğu belirtilmiştir. (Gündüz ve Tutal, 1995: 17; Ramirez, 2015: 7; Demir, 2015: 145) Başka bir ifadeyle riskten korunma araçlarının (türev ürünlerin) riskten korunma amacıyla kullanılmaları durumunda yapılan muhasebeleştirme işlemine riskten korunma muhasebesi denir (Haftacı ve Pehlivanlı, 2007: 141).

Kalafat (2010)'a göre, riskten korunmanın hedefi, belirli bir dönemde işletmelerin varlık veya kaynaklarının olumsuz etkilenebileceği fiyatlar, döviz kurları ve faiz oranlarının düzensiz dalgalanmalarının yol açacağı kayıp riskini minimuma indirmek veya bertaraf etmektir. Bu hedefe yönelik olarak, şirketler, türev enstrümanlar sayesinde bu tür risklere karşı kendilerini koruyarak finansman maliyetlerini düşürmekte ve sonucunda kazanca geçme gibi bir sürü fayda elde etmeye çalışmaktadır.

Demir (2015)'e göre işletmeyi riskten korumak amacıyla uygulanabilecek metotlar işletmenin kendi kaynakları ile olabileceği gibi dışarıdan da olabilir. Riskten korunma muhasebesi ise temelde işletmeye dışarıdan gelebilecek risklere karşı korumayı içermektedir. İşletmeyi dışarıdaki risklere karşı finansal olarak koruyacak araçların futures sözleşmeler, forward sözleşmeler, swap sözleşmeler ve opsiyon sözleşmeler olduğunu belirtmiştir.

Türev araçların konusu, karşılıklı taraflar arasında önceden saptanmış bir fiyattan, saptanmış bir miktarda nakit - mal akışının önceden belirlenmiş ileriki bir tarihte alım satımları ve buna ilişkin sözleşmeleridir. Kazançlarının dayanağı başkaca finansal araçların

getirileridir. Bu türev araçlar ilk çıktıkları tarih itibariyle mal piyasalarında kullanılmışsa da yaygın kullanım alanı finansal piyasalardır. Türev araçlar, hem bireysel hem de daha kurumsal oyuncular tarafından alım satım veya riskten korunma amaçlı kullanabildikleri gibi, oyuncuların geleceğe yönelik tahminlerinden emin olup, bunlardan dolayı kar elde etmesi amacıyla da kullanılabilirler. Ayrıca, mevcut yani spot fiyatlar ile forward fiyatlar arasında kayda değer farklar varsa, piyasa oyuncularının fiyatı düşük olanı alıp, yüksek olanı satmak şeklinde tanımlanabilecek arbitraj yapma imkanları da bulunmaktadır. (Jawad, 2014)

İşlem yoğunluğu hızla artmakta olan türev araçların temel kullanım alanlarından biri de piyasa oyuncularına mevcut koşullar içinde oluşan riskleri başka kesimlere aktarma imkanı da sunmasıdır. Bu risklerin başka oyunculara aktarılması genel olarak piyasa açısından olumludur, öngörülemez nitelikteki dalgalanma seviyesini azaltmaktadır. Böylelikle işletmelerin veya bireylerin gelecekte öngördükleri nakit akış senaryolarına olumlu bir projeksiyon getirerek, piyasanın işlevselliğini arttırmaktadır.

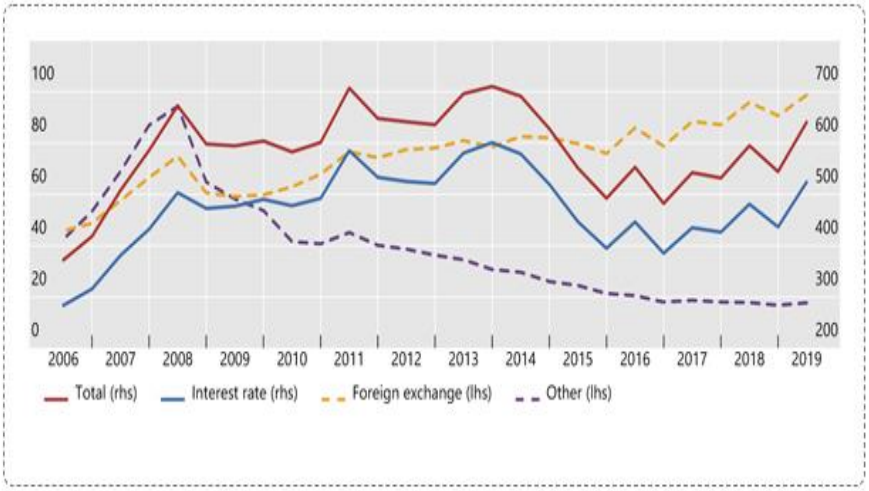
Türev araçlar isminden de anlaşıldığı üzere, başka finansal varlıkların fiyatlarını dayanak alarak türetilmiştir. Türev araçlar piyasası global ölçekte bir çok varlığın, emtianın hatta hava koşuları gibi finansal olmayan varlıkların bile fiyatını belirlemek için kullanılmaktadır. Bununla birlikte, düzenlemeler öncesinde vergiden kaçınma, finansal piyasaları güvenli kılan regülasyonları aşma, muhasebe uygulamalarını, kredi derecelendirme kuruluşlarının notlarını ve finansal tabloları manipüle etme amacıyla da kullanılmıştır. Pazar manipülasyonu ve hileye açıklık noktasında da türev araç kullanımı söz konusudur. (Dodd, 2002)

Türev araçlar, üretim, ticaret ve finans piyasalarının doğasından kaynaklanan risklerden korunma amacıyla (hedging) kullanabilecek güçlü enstrümanlardır. Türev araçlar, mevcut riski bunu üstlenmeyi daha çok isteyen başka bir tarafa aktarmak suretiyle kullanılabilir, böylelikle risk yönetiminin bir unsuru gerçekleşmiş olur. Çiftçiler, ürünlerinin fiyatlarını muhafaza etmek için hasat zamanından önce türev araçları kullanabilir ve böylelikle piyasaya ürünlerini sunabilirler. Bankalar, mevduat sahiplerine ödeyecekleri kısa dönemli faizler için ödeyecekleri oranın, kredilerden veya diğer sattıkları finansal varlıklardan elde edecekleri oranlar üzerine çıkması durumundaki riski bertaraf etmek için de kullanabilirler. Uluslararası

işletmeler, ticaret ve yatımlarından dolayı oluşacak kur risklerini türev araçlar vasıtasıyla korumaya alabilirler. (Ryan, 2002)

Faydalarına bir kanıt olarak, türev araçların binlerce yıldır kullanılan araçlar olduğu bilinmektedir. Mezopotamya'da M.Ö 1750 senesinde kil tabletler üzerine yazılmış türev işlemlere ait sözleşmeler bulunmuştur. Aristo, M.Ö 4. Yüzyılda opsiyon tipinde bir türev aracın nasıl pazar manipülasyonu yapmak amacıyla kullanıldığını anlatmıştır. (Politika, Bölüm 9). Kur üzerine yapılan türev araç ticareti 12. Yüzyıl Viyana'sına kadar uzanmaktadır. 17. Yüzyılın başlarında Amsterdam'da hisse senetleri ve emtia üzerine dayalı türev araçlar, aynen laleler gibi alınıp satılabilmekteydi. Japonlar, 18. Yüzyılda pirinç fiyatların üzerine futures benzeri sözleşmeler yapmaktaydılar. ABD'de forward ve futures sözleşmelerinin, Chicago Board of Trade'de 1849'dan beri alım satımı yapılmaktadır. Günümüzde, tezgahüstü (O-T-C) piyasalarının değeri ise 2019 Haziran itibariyle 640 Trilyon dolara kadar ulaşmıştır. (Web_1, E.T. 08.09.2021)

Şekil 1: Tezgahüstü piyasalarda işlem gören türev araçların Trilyon ABD doları cinsinden tutarları



(WEB_1, 2021)

Türevler çoğu zaman haber manşetlerinde kötü ünleriyle yer alan ürünlerdir. 2008'deki mali krizden önce, türevlerle ilgili iyi bilinen bir dizi zarar söz konusu olmuştur. Procter & Gamble 1994'te 150 milyon dolar, Barings Bank 1995'te 1.3 milyar dolar, Long Term Capital Management 1998'de 3.5 milyar dolar kaybetmiştir. Hedge fonu Amaranth 2006'da 6 milyar

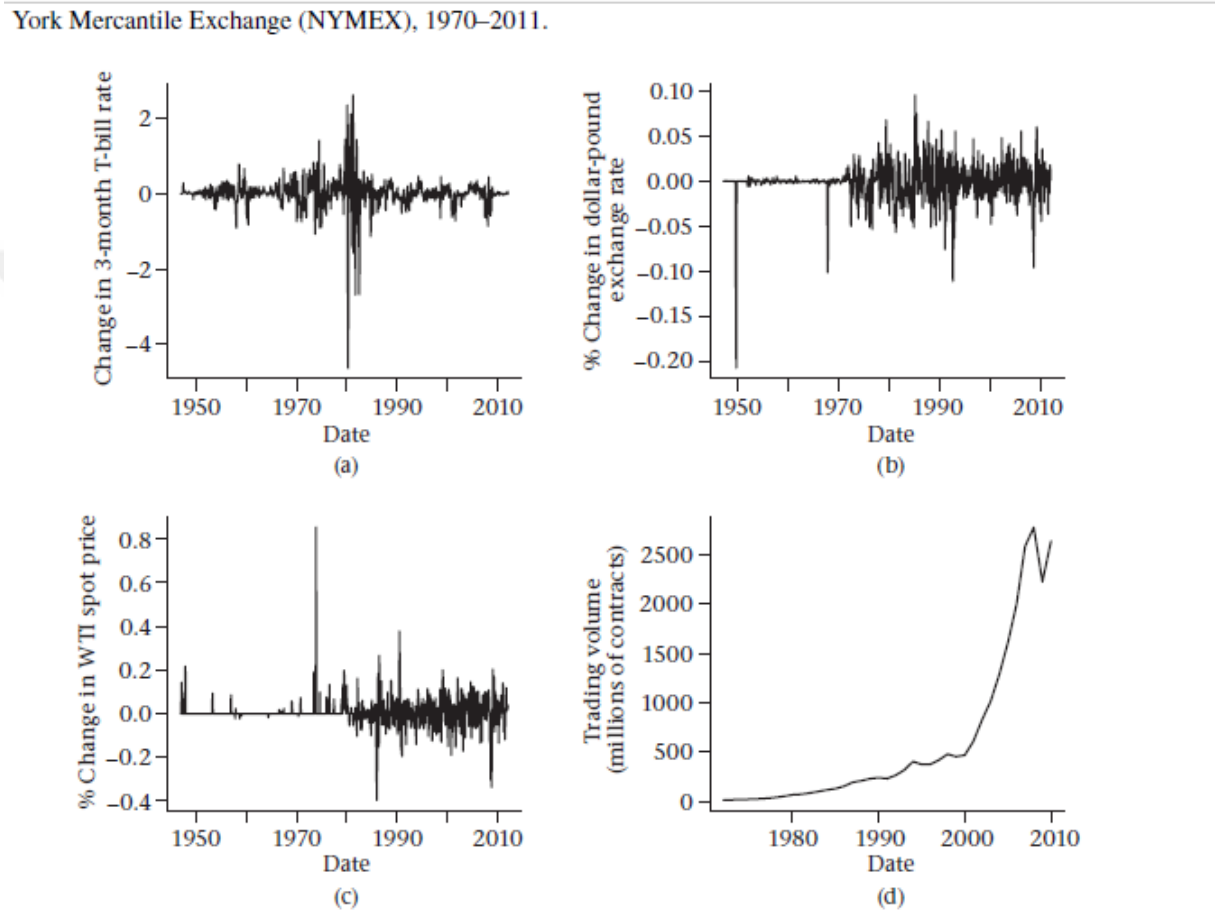
dolar kaybetmiş Societe Generale ise 2008'de 5 milyar Euro kaybetmiştir. 2008'deki kriz sırasında Federal Rezerv, AIG'nin kredi temerrüt takaslarından kaynaklanan zararlarıyla bağlantılı olarak AIG'ye 85 milyar dolar borç vererek "batması için çok büyük" (too big to fail) adlı konsept oluşmuştur. Mali krizin ardından, 2010 Dodd-Frank Yasası ve Tüketicinin Korunması Yasasının önemli bir kısmı türev ürünlere ayrılmıştı. (Hull, 2015:41)

Bunula birlikte işin ilgi çekici kısmı olmamakla beraber aslında manşetlere yansımayan ve çok bilinmeyen kısmı ise çoğu zaman şirketlerin ve diğer piyasa oyuncularının türev araçları iş yaşamlarının bir parçası olarak ve çok kullanışlı olduklarından dolayı kullanmalarıydı. Mesela işletmeler çoğu zaman, ayrıca üretim girdilerinin maliyetini sabitlemek için rutin olarak swapları, döviz riskini korumak için futures sözleşmelerini ve tazminat zamanlarında opsiyonları kullanmışlardır. (Hull, 2015: 50)

Yaygın kullanımlarının yanı sıra, türevleri anlamanın bir diğer önemli nedeni, finansal türevlerin altında yatan teorinin risk ve değerleme konsepti hakkında düşünmek için temel olan bir dizi analitik teknik sağlamasıdır. Türevler ve türev fiyatlandırmasını anlamadan varlık yönetimi, risk yönetimi, kredi değerlendirmesi veya sermaye bütçelemesini tartışmak veya gerçekleştirmek neredeyse imkansızdır.

1970'lerin başından bu yana değişkenlikteki artışı göstermek için, Şekil 2'deki (a) - (c) panelleri, 3 aylık Hazine bonosu kuru, dolar-pound döviz kuru ve West Texas Intermediate spot petrol fiyatı için aylık değişiklikleri göstermektedir. Fiyat değişkenliği ile türev piyasaların gelişimi arasındaki bağlantı doğal olarak geliştiği görülmektedir. Fiyat dalgalanmaları geleceği de belirsiz hale getirmiş ve bu da riske dolayısıyla türev araç kullanımına yol açmıştır. Haliyle 1970'ler öncesinde altın standardının baz alındığı yıllarda, risk olmadığı için riski yönetmeye ihtiyaç duyulmamıştır. Risk mevcut olduğunda ise piyasaların verimli risk paylaşımına izin verecek şekilde gelişmesini beklenmektedir. En fazla risk toleransına sahip olan yatırımcılar, riske daha fazla katlanacak ve risk taşıyan yatırımcılar arasında geniş çapta bu yayılacaktır.

Şekil 2: 1970-2011 arası (a) 3 aylık Hazine Bonosu, (b) USD/GBP paritesi, (c) Ham Petrol Spot Fiyat değişimi yüzdesi (d) Ticaret Hacmi



Şekil2: 1970-2011 arası (a) 3 aylık Hazine Bonosu, (b) USD/GBP paritesi, (c) Ham Petrol Spot Fiyat değişimi yüzdesi (d) Ticaret Hacmi (WEB_2, 2021)

Şekil 1'deki Panel (d), son 40 yıldaki en büyük üç ABD vadeli işlem borsası için birleşik forward sözleşmesi işlem hacmini göstermektedir. Bu grafiğin amacı, vadeli işlem sözleşmelerindeki ticaret faaliyetinin bu dönemde muazzam bir şekilde arttığını göstermektir. Diğer ülkelerdeki türev borsaları genellikle benzer bir büyüme yaşamıştır. Avrupa elektronik borsası Eurex, 2011 yılında 2 milyardan fazla sözleşmeyle işlem yapmıştır. Chicago Board Options Exchange, International Securities Exchange (merkezi

ABD'de bulunan bir elektronik borsa), London International Financial Futures Exchange dahil olmak üzere birçok önemli türev borsası bulunmaktadır ayrıca Avustralya, Brezilya, Çin, Kore ve Singapur'da da bu borsalar mevcuttur.

Tezgahüstü piyasaları da bu dönemde hızlıca büyümüştür. Şekil 3, beş önemli kategoride swapların tahmini bir yıllık kavramsal değerini göstermektedir. 1998'de 68 trilyon dolar olan faiz oranı ve döviz takaslarının tahmini yıl sonu kavramsal değeri, 2010 yılında 523 trilyon dolara ulaşmıştır. Bu tutar da bu sözleşmelerde 2010 itibariyle yaşanan muazzam büyümenin netliğini göstermektedir.

Şekil 3: 1998-2010 arası Türev Ürünler Değerleri (Milyar USD)

	Foreign Exchange	Interest Rate	Equity	Commodity	Credit Default	Total
1998	18011	50014	1488	408	—	80309
1999	14344	60090	1809	548	—	88201
2000	15665	64667	1890	662	—	95199
2001	16747	77567	1880	598	—	111177
2002	18447	101657	2308	923	—	141665
2003	24475	141990	3787	1405	—	197166
2004	29288	190501	4384	1443	6395	258627
2005	31360	211970	5793	5434	13908	299260
2006	40270	291581	7487	7115	28650	418131
2007	56238	393138	8469	8455	58243	585932
2008	50042	432657	6471	4427	41882	598147
2009	49181	449874	5937	2944	32692	603899
2010	57795	465259	5634	2921	29897	601046

Source: Bank of International Settlements.

(WEB_3, 2021)

Türev araç sözleşmeleri içinde en anlaşılabilir ve kolay kullanıma sahip olan sözleşme türü forward sözleşmeleridir. Ayrıca forward piyasaları için finansal piyasaların temelini de oluşturduğu da söylenebilir. Bu sözleşmelerden doğan yükümlülükler mevcut durumda yani spot halde, ama teslim yükümlülüklerinin ise ileriki bir tarihte devrolduğu sözleşme türleridir. Futures sözleşmeleri de Forward sözleşmeleri ile oldukça benzerlik göstermektedir. Aslına bakılacak olursa bir futures sözleşmesi, bir tür forward sözleşmesidir. Futures sözleşmeleri, forward sözleşmelerinden farklı olarak, daha standart hale gelmiş ve prosedürlere uygun olarak hazırlanmış sözleşmeler olup, organize bir piyasada alım satımı

yapılmaktadır. Günlük bir prosedürü baz alarak, bir tarafın kaybının diğer tarafa ödendiği sözleşme türüdür. (Hull, 2015: 56)

En basit anlatımla, forward sözleşmelerine günlük hayatta bile rastlamak olasıdır. Bir daireyi önceden kiralayarak yıllık peşin olarak vermek bir tür forward sözleşmesidir. Mevcut ayın daire kullanımı spot (anında teslim) işlemi iken, bugünden belirlenmiş ve ileriki tarihte yapılacak kullanımların bugünden ödenmesi ise aslen bir forward işlemidir. Restorandan kapıda ödeme seçeneği ile bir fastfood siparişi vermek de bir tür forward işlemidir. Müşteri ve restoran, müşterinin fastfood'u belirlenmiş bir fiyat üzerinden gelecek bir zamanda (15 dakika – 45 dakika gibi teslimat süresi) alacağı üzerine anlaşmışlardır. Teslimat anında müşteri fastfood'u kabul etmek ve ödeme yapmak zorundadır. Aynı zamanda evde birlikte kalan ve çok aç durumda bulunan ev arkadaşının talebi doğrultusunda sipariş veren kişinin fastfood'u ona satma imkanı da bulunmaktadır. Ev arkadaşının açlık durumuna göre fastfood'un değeri daha da artabilir. Bu durumda restorandan forward sözleşme alınıp (long), ev arkadaşına bu sözleşme satılmaktadır (short). Ancak müşterinin fikrini değiştirip, son anda fastfood'u ödemek istememesi de seçenek dahilindedir. Bu durumda restoran müşterinin temerrüdünü göze almaktadır, aynı şekilde restoranın da siparişi son anda iptal etmek hakkı bulunmaktadır. Buradan da anlaşılacağı üzere, müşteri de restoranın temerrüt riskini benimsemiştir.

Yukarıdaki basit örnekteki fastfood konsepti; değerli metaller, tahviller, kurlar, emtia, hisse senetleri gibi varlıklarla değiştirildiğinde gerçek zamanlı forward dünyası oluşmuş olur. Örnekte de belirtildiği üzere, temerrüt riski mevcuttur. Bu temerrüt riskini aşmak için forward piyasaları, futures piyasalarına evirilerek daha standart, prosedürler bazında ilerleyen ve günlük bazda kazanç ve kayıpların belirlenerek buna göre aksiyon alındığı piyasalar haline gelmiştir.

Forward ve futures piyasalarının geçmişi ticaretin başladığı zamanlara kadar uzanmaktadır. Ortaçağda ticaret fuarlarında tüccarlar genellikle daha sonra teslim edecekleri bir ürün için önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden anlaşmaya varmışlardır. Sonraki birkaç yüzyıl boyunca büyük Avrupa şehirlerindeki emtialar için organize spot piyasaları oluşmaya başlamıştır. Bu esnada benzer bir piyasa Japonya'da pirinç için oluşmuştur. Bu piyasaların özellikleri günümüz piyasalarından çok da farklı değildir. Bununla birlikte modern futures

piyasaları 1848 yılında Chicago Board of Trades'in kurulması ile başlamıştır. Chicago Board of Trades'in kurulmasına, buğday hasatındaki arzın depolama hacimlerine yetişmemesi neden olmuştur. Buğday arzı depo hacim alanın çok üzerine çıktığı için, fiyatları bir anda çok düşüyor, tüm hasat satılınca da hızlı bir şekilde artıyordu. Bu fiyat dalgalanmalarından zarar görülmemesi adına bir grup iş adamı tarafından CBOT kuruldu. Bir yıl sonra da "to-arrive" (forward fiyatı ile sabitlenen sözleşme) adı verilen ilk forward sözleşmesi kurulmuş oldu, böylelikle tüccar önceden bir fiyat belirleyecek, bu fiyattan sürünün satışını yapacak ve ambarları doldurmasına gerek olmayacaktı. (Harris, 1970)

Daha ileriki bir tarihte to-arrive sözleşmeler, spekülatörlerin ilgisini çekmiştir. Buğdayın kendisini alıp satmak yerine, ilgili forward sözleşmelerini alıp satabileceklerini gördüler. Böylelikle buğdayın fiziksel teslimatına gerek olmadan, gelecekte teslim edilecek buğday fiyatları üzerinde spekülasyon yapabileceklerdi.1920'lere gelindiğinde takas odası kurularak forward sözleşmesine taraf olan herkesin yükümlülüklerini yerine getireceğini garantilemiş oldu. (Harris, 1970)

Forward ve futures işlemlerinde asıl hedeflenen diğer birçok finansal üründe olduğu gibi finansman kaynağı sağlamak değil, fiyat dalgalanmalarına karşılık oluşacak risk etkisini kontrol etmektir. Fiyat dalgalanmalarına emtia, ticari mal, hammadde, yarı ürün, nihai ürün fiyatlarının yanı sıra borsa endeksleri, faiz hadleri ve döviz kurları konu olabilmektedir. Forward, risk yönetiminde kullanılan riski devretme ve kar amaçlı bir vadeli işlemdir. Risk yönetimi açısından forwardın önemi, gelecekle ilgili belirsizliklerin ve riskin azaltılması, firmaların nakit akışlarına düzenlilik kazandırmasıdır. Forward işlemler, ticari ve mali bir işleme dayanmayan, sırf kar elde etme amacına yönelik spekülatif amaçlı da olabilirler (Erdemol, 1993).

Emtia fiyatlarındaki spot dalgalanmaların ve vadeli işlem fiyatlarının varlığında, bunlar arasındaki ilişkinin analizi, vadeli işlem piyasasında fiyat değerlendirmelerinin rolü ile ilgili popüler bir araştırma konusu haline gelmiştir. Riskten korunma amaçlı fiyat mekanizmasını kullanan "hedger"lar için belirsizliğin azaltılmasına yardımcı olabileceğinden, keşif niteliğinde bir araç haline gelmiştir. (Beckmann and Czudaj, 2014).

Örneğin, çiftçilerin fiyat oynaklığına karşı riskten korunma amaçlı araçların kullanılmasının çiftçiler için faydalı olup olmadığını inceleyen bir araştırmada, 2007'den

sonra finansal krizin hem Avrupa hem de ABD'deki hükümetlerin fiyat politikalarının deregülasyonu nedeniyle emtia fiyatlarının daha da değişken hale getirdiğini, bu durumun ise emtia ve vadeli işlemlerde fiyat oynaklığının çiftçiler için artan bir endişe kaynağı olduğundan bahsedilmiştir. (Revoredo-Giha ve Zuppiroli, 2013). Tarımsal emtia fiyatlarındaki vadeli işlemler, buğday piyasasının yaşadığı yoğun finansallaşma süreci ile dönüşümlü olarak artışlar ve çökmeler yaşamıştır. Hedgerler ise vadeli fiyat hareketlerine maruz kalan tüccarları, spekülatif piyasaya yönlendirmiştir (Beckmann ve Czudaj, 2014). Bu noktadan hareketle yapılan tez çalışmasının neticesinde bir İsveçli çiftçinin ortalama futures fiyatları ile hedging mekanizmasını kullandıkları durumda çok yüksek olmamakla birlikte kar ettikleri sonucuna ulaşmışlardır. (Johannesson ve Svensson, 2015) Forward sözleşme, taraflar arasında gelecekte belli bir zamanda belirli bir fiyattan alım yaptığı ve karşı tarafın söz konusu varlığı aynı koşullarla satmaya çalıştığı bir sözleşmedir. Vadeli sözleşmede alıcı uzun bir pozisyona sahipken, satıcının pozisyonu kısa pozisyon olarak adlandırılır. Vadeli döviz alım satım işlemleri tezgahüstü (OTC) piyasasında işlem görmektedir ve en yaygın olarak finansal kurumlar ve müşterileri arasındaki yapılan bir ticaret işlemidir. Vadeli sözleşmenin bitiş tarihi teslim tarihi olarak adlandırılır. Vadeli satış sözleşmesinde varlığın fiyatına teslimat fiyatı, spot fiyat ise piyasadaki varlığın teslimat tarihindeki fiyatıdır. Sözleşmenin karı veya kaybı spot fiyat ile teslimat fiyatı arasındaki fark olarak tanımlanır (Bingham ve Kiesel, 1998: 11).

Uzun bir forward pozisyonun karı aşağıdaki gibi tanımlanır:

S(T) – K,

S(T) : Sözleşmenin vadesinde varlığın spot fiyatı

K : Teslim fiyatı

Bir forward sözleşmesi imzalandıktan sonra, işlem her iki taraf için vadede yerine getirilmesi gereken bir zorunluluktur. Forward sözleşmesinde ise kısa pozisyondan elde edilen getiri, aşağıdaki denklemde görüleceği üzere uzun pozisyonda getirilen getirinin matematiksel olan tam tersidir:

S(T) = Sözleşmenin vadesinde varlığın spot fiyatı

K : Teslim fiyatı

Olduğu durumda, kısa sözleşmenin kazancı

K – S(T)

olarak tanımlanmaktadır.

Şirketler forward mekanizmasını ileriye dönük bir sözleşmenin arkasındaki en yaygın motivasyon olan yabancı para riskini kontrol etmek için de kullanabilirler. Bir Amerikan firmasının altı ay içinde 1 milyon Euro ödenmesi gereken ve bugünkü Euro / USD kurunun 1,12 olduğu bir durum düşünülecek olursa, firmayı olası döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanan finansal riskten korumanın bir yolu, forward ödeme sözleşmesinde uzun bir pozisyona girmektir. Bu da firmanın ödeme gününde 1,12 milyon USD ile 1 milyon Euro satın almasını sağlar. Euro, USD karşısında güçlenirse ve altı aylık sözleşme döneminde döviz kuru 1,22'ye yükselirse, firma vadeli sözleşme ile 0,1 milyon USD tasarruf sağlamıştır. Vadeli döviz kuru ile ilgili risk, döviz kurunun teslim tarihinden önce düşmesi ve firmayı döviz kurunu piyasada teklif edilenden daha yüksek bir döviz kuruyla satın almaya zorlaması durumunda ortaya çıkar. (Bingham ve Kiesel, 1998: 16)

Forward sözleşmeleri ile ilgili sorunlar aşağıdaki nedenlerden dolayı ortaya çıkmaktadır: Forward işlemler OTC yani tezgah üstü piyasalarda işlem görmektedir, yani forward sözleşmenin içeriğine ilişkin herhangi bir düzenleme yoktur. Ayrıca, karşı tarafın temerrüde düşmesi ve kararlaştırılan işlemi teslimat tarihinde yapamaması durumunda sözleşmenin her iki tarafı için herhangi bir garanti verilmemektedir. Forward sözleşmesinin kendisi her iki taraf için komisyonsuz olsa da, arka planda forward yapmak için güvenilir bir ortak bulmanın zaman alıcı ve maliyetli olmasından dolayı, uygun bir forward sözleşmesi yapmanın karı düşecektir .(Bingham ve Kiesel, 1998: 20)

Futures sözleşmeleri yukarıda tartışılan forward sözleşmelerine benzemektedir, ancak tezgah üstü yerine vadeli işlem ticareti borsada işlem gören piyasalarda başlar ve sözleşmeler bu borsalar tarafından standartlaştırılır ve sigortalanır. Bir bakıma futures sözleşmesi, sadece borsada işlem gören piyasalarda ticaret yapan özel bir vadeli işlem sözleşmesi olarak düşünülebilir. Vadeli işlem sözleşmelerinin standardizasyonu her iki tarafın da temerrüt riskini ortadan kaldırır ve birbirlerinin finansal geçmişlerine aşina olması gerekmeyen taraflar için ticareti uygulanabilir kılar. Futures dünyadaki borsalarda işlem görmektedir; en

büyüğü Euronext. LIFFE, Eurex, TOCOM ve CME'dir. Bu borsalarda, çok çeşitli finansal ürünlere ve buğday gibi tarımsal ürünlere dayalı vadeli işlemlerle ticaret yapmak mümkündür. (Hillier vd, 2012)

Forward ve futures sözleşmeleri arasındaki tanımlayıcı farklılıklardan biri nakit akışlarının değişimidir. Forwardlar'da nakit akışları sadece vade sonunda değiştirilir ve bu nedenle firmada yeterli nakit yaratılıp yaratılmayacağı sözleşmenin sonuna kadar belli değildir. Ancak, futures sözleşmesinde bu sorun, sözleşme tarafları arasındaki otomatik günlük işlemler ile çözülmektedir. Uzlaşma fiyatı ve piyasaya göre ayarlama ("Marking to market" veya "mark to market") olarak bilinen bu yöntem, tarafların temerrüt durumunda sözleşmenin tam değerini bir sigorta olarak yatırmak zorunda olduğu hesaplardan nakit akışlarını birbirine transfer eden bir sistemdir. Bu marj hesapları aracılar tarafından kurulur ve günlük işlemleri takip ederek sözleşmenin bitiminden önce yeterli fon eksikliğini tespit ederek, toplam temerrüt riskinden kaçınmayı mümkün kılan bir sistemdir. (Hillier vd., 2012)

Futures sözleşmelerinin temel dayanağını oluşturan mark-to-market yönteminin SEC tarafından yapılmış standartları 2009 yılında yayınlamıştır. Mark to market muhasebesi, bir varlığın değerinin, mevcut piyasa koşullarının belirlediği değeri yansıtacak şekilde ayarlanmasını içeren bir muhasebe uygulamasıdır. Piyasa değeri, bir şirketin o tarihte satılması durumunda ne olacağına göre belirlenir. Mali yılın sonunda, bir şirketin bilançosu belirli hesapların mevcut piyasa değerini yansıtmalıdır. Diğer hesaplar, varlığın orijinal satın alma fiyatı olan geçmiş maliyetlerini koruyacaktır.

Örneğin, finansal hizmetler sektöründeki şirketlerin, bazı borçluların yıl içinde kredilerini temerrüde düşmeleri durumunda varlık hesaplarında ayarlamalar yapmaları gerekebilir. Bu krediler batık olarak tanımlandığında, borç veren şirketin "şüpheli alacak karşılığı" gibi bir karşıt (ters / kontra / düzenleyici) varlık hesabı kullanarak varlıklarını gerçeğe uygun değerine göre kaydetmesi gerekecektir.

Alacaklardan tahsilatı daha hızlı yapabilmek adına müşterilerine indirim sunan bir şirketin, kontra bir varlık hesabı kullanarak alacaklarını daha düşük bir değere getirmesi gerekecektir. Bu durumda alacaklarına borç ve tüm satış fiyatı için satış gelirlerine alçak yazacaktır. Daha sonra müşterilerden yüzdesel olarak bu indirimi alacakları tahmin edip, bunu da kayıtlarında satış indirimleri olarak göstermelidir. Buradaki mantıktan hareketle,

aynı işlem futures sözleşmelerde için de yapılmalıdır. Günlük olarak futures sözleşmesinde değer düşüyorsa bu, uzun pozisyonundaki margin hesabını azaltılmalı ve kısa pozisyondaki futures hesabını ise artırmalıdır.

2.1 Vadeli İşlem (Forward ve Futures) Sözleşmeleri

2.1.1 Paya Dayalı Forward Sözleşmeleri

Bu tür sözleşmeler, ileriki bir tarihte pay veya pay çeşitlerinden oluşan banka veya aracı kuruluşun elinde tuttuğu menkul kıymet ve paya ilişkin endeksin alış ve satışını konu eden forward sözleşmeleridir.

2.1.2 Faiz Haddi / Tahvil Forward Sözleşmeleri

Tahvil forwardları, paya dayalı forwardlar'la paralellik içermesine rağmen, tahvilin ödememe riskinin varlığı, sınırlı vade, tahvil kupon ödemesi gibi nedenler her iki sözleşmeyi birbirinden ayırmaktadır.

Faiz oranı forward işlem sözleşmeleri, gelecek tarihli faiz haddi işlem anlaşması (FRA: Forward Rate Agreement) şeklinde de bilinir. Faiz oranı forward sözleşmesi, her iki tarafın anapara tutarına belirli bir süre içinde uygulanacak garantili bir faiz oranı sağlayan bir sözleşmedir. Anapara teorik olarak vardır ve yalnızca faizi hesaplamak için kullanılır, böylece taraflar gelecekteki faiz oranı dalgalanmalarından kaynaklanabilecek riskleri ortadan kaldırabilir. Vadeli işlem sözleşmesinde belirlenen vade oranı ile vade tarihindeki piyasa faizi (tazminat) arasındaki fark negatifse, alıcıya, tam tersi durumda ise satıcıya anapara ile mutlak değer olarak çarpılarak ödeme yapılır.

2.1.3 Dövize Dayalı Forward Sözleşmeleri

Önemli döviz kontrollerinin kaldırılmasıyla birlikte vadeli döviz sözleşmeleri 1970'lerde önemli ölçüde artmaya başladı. Bir vadeli döviz alım sözleşmesi, sahibinin gelecek iki tarihte her iki tarafça belirlenen döviz miktarını satın almasını (veya satmasını) gerektiren bir sözleşmedir. Döviz kuru, sözleşme imzalandığı tarihte belirlendiğinden, son kullanma tarihine kadar olan döviz kuru değişiklikleri, sözleşmede önceden belirlenen döviz kurunu etkilemeyecektir. Dövizli işlemler, vade tarihinde önceden belirlenen döviz kuru üzerinden yapılır.

2.1.4 Emtia'ya Dayalı Forward Sözleşmeleri

Bu türde bir sözleşme, sözleşmenin başından belirlenen bir mal için tarafların gelecekte belirli bir tarihte sözleşmede belirtilen fiyattan satın almak (veya satmak) zorunda olduğu sözleşmeyi ifade eder. Alıcı, gelecekteki beklenmedik fiyat artışlarından korunmak ve satıcıyı gelecekteki beklenmedik fiyat düşüşlerinden korumak için sözleşmeden tarafa yapılan sözleşmeye taraf olur.

2.1.5 Futures ve forward matematiksel örnek

Forward'lar, ilk etapta emtiayı dayanak varlık olarak alan işlemler olarak belirtilmişse de, hızla globalleşen süreçler, forward'ların ekseriyetle faiz ve dövizi dayanak varlık olarak ele alan işlemler olmuştur. Forward'ların işleyiş mekaniği şöyledir:

Hulk işletmesi, hammaddelerini İngiltere'den ithal eden, tıbbi malzeme üreticisi olan bir Türk şirketidir. İngiltere'den yapmış olduğu 300.000 GBP tutarındaki ithalatının ödemesini, 31 Aralık 2020 tarihinde gerçekleştirecektir.

Döviz kurundaki yükselmelerden kaynaklanan riski hedge etmek amacıyla 01.07.2020 tarihinde, spot kur; 1 GBP 8,43 TL iken, aracı kurum ile Hulk işletmesi arasında yapılan forward sözleşmesinde, forward fiyat 1 GBP 9,00 TL olarak belirlenmiştir. Bu sözleşmeye göre, Hulk işletmesi sözleşme bitiminde, aracı kuruma 300.000 USD karşılığı olan 2.700.000 TL ödeme yapacaktır.

Birinci Pozisyon: Forward sözleşmesine ilişkin teslim tarihi olan 31.12.2020'de, 1 GBP 9,20 TL olursa, Hulk şirketi, 300.000 x 0,20= 60.000 TL forward işlemden kar edecektir.

İkinci Pozisyon: Forward sözleşmesine ilişkin teslim tarihi olan 31.12.2020'de, 1 GBP 8,90 TL olursa, Hulk firması, 300.000 x 0,10 30.000 TL forward işlemden zarar edecektir.

2.1.6 Forward Sözleşmelerin Fiyatlanması

Finansal bir aracın konu olduğu forward sözleşmeleri taşıma maliyeti yöntemiyle fiyatlanır. Herhangi bir ürünü bugün almakla, ileri bir tarihte almanın maliyetlerinin karşılaştırıldığı taşıma maliyeti yönteminin hesaplanması aşağıdaki biçimde yapılmaktadır.

Spf=Spot piyasa fiyatı

Ff=Forward fiyatı

Sr=Süre (vadeye kalan gün sayısı)

r=Faiz oranı

Ff=Spf x (1+(r x (t/360)))

Uygulama 1: AA malının spot piyasa fiyatının 40.000 TL, 90 günlük faiz oranlarının ise %10 olduğu düşünülürse, 900 gün sonra teslimatı yapılacak forward sözleşmesinin kaç TL olacağının hesaplanması;

Ff=Spf x (1+(r x (t/360)))

Ff=40.000 x (1+(0.10(90/360)))

Ff=41.000 TL şeklinde olacaktır. Burada dikkat edilmesi gereken en önemli nokta; teslimat zamanına kadar teslimata konu menkul kıymet veya malla ilgili olarak eğer bir nakit giriş çıkışı olacaksa (temettü, kupon ödemesi vs.) bu da forward fiyata yansıtılmalıdır.

Uygulama 2: 1 GBP= 9,00 TL iken, Sterlin'in 90 günlük faiz oranı %3, Türk Lirasının 90 günlük faiz oranı ise %5'dir. Forward kurun kaç TL olacağı aşağıda gösterilmektedir:

$$\text{Forward Kur} = \frac{\text{Spot Kur x (1+ (Ulusal para faizi x gün sayısı/360)}}{\text{1+ (Yabancı ülke faizi x gün sayısı/360)}}$$

$$\text{Forward Kur} = \frac{\text{9,00 x (1+ (0,05 x 90/360))}}{\text{1+ (0,03 x 90/360)}}$$

= 9,00 x (1.0125/1.0075)

= 9,044 TL olacaktır.

Futures piyasaların işleyişine ilişkin bazı uygulamalar şöyledir:

Uygulama 1: Alıcı X'in, 15 Temmuz 2020'de 30 adet kahve sözleşmesi (100 TL/kg ve bir sözleşme 10 ton) olmak üzere, aracı kurum vasıtasıyla sözleşme yaptığını ve sözleşmenin vadesinin 19 Aralık 2020 olduğunu varsayalım.

Sözleşmenin değeri: 100 TL/ kg x 10.000 kg x 30 sözleşme = 30 milyon TL'dir. Genel olarak başlangıç teminatı, işlem hacminin % 10'u olmaktadır. Buna göre teminat tutarı; 30 milyon TL x % 10 = 3.000.000 TL'dir. Aracı kurum, başlangıç teminatı olarak 3 milyon TL'yi takas odasına yatırır.

Sürdürme teminatı, genel olarak başlangıç teminatının % 75'idir. Bu durumda sürdürme teminatı; 3.000.000 TL x % 75 = 2.250.000 TL'dir.

15 Kasım 2020 tarihinde, 1 kg pamuk fiyatının 100 TL'den 95 TL'ye düştüğünü kabul edelim. Bu durumda kayıp; 5 TL/kg x 10.000 kg x 30 sözleşme = 1.500.000 TL'dir. Başlangıç teminatı: 3.000.000 TL, Kayıp: 1.500.000 TL, Bakiye: 1.500.000 TL

Görüldüğü gibi başlangıç teminatı 3.000.000 TL'den 1.500.000 TL'ye düşmektedir. Sürdürme teminatı ise 2.250.000 TL idi. Bu durumda takas odası devreye girmekte ve 1.500.000 TL'ye düşen başlangıç teminatının 3.000.000 TL'ye çıkarılmasını aracı kurumdan talep etmektedir.

Uygulama 2: Bir yatırımcı Salı sabahı, Perşembe öğleden sonra vadesi gelecek Türk Lirası (TL) birimli bir kontratta uzun pozisyona geçmektedir. 500.000 TL karşılığında anlaşmaya varılan fiyat; 1 TL = 0,10 GBP'dir. Pazartesi günü seans sonunda futures fiyat; 1 TL = 0,13 GBP'ye yükselmiştir. Günlük dengeleme sistemi doğrultusunda üç durum oluşmaktadır:

1- Yatırımcı 15.000 GBP'lik (500.000 x 0,03) nakdi kazancını elde etmektedir.

2- 1 TL = 0,10 GBP fiyatlı futures kontrat iptal edilmektedir.

3- Yatırımcı halen geçerli fiyat olan 1 TL = 0,13 GBP'den yeni bir futures kontrat elde etmektedir.

Çarşamba günü, kapanışta fiyat 0,12 GBP'ye düşmüştür. Yatırımcı 5.000 USD'lik zararı (500.000 x 0,01) ödeme ve eski kontratını 0,12 GBP'den fiyatlandırılmış yeni bir kontrat ile yenileme durumundadır. Perşembe günü kapanışta fiyat 0,09 GBP'ye düşmüş ve vade

dolmuştur. Yatırımcı karşı tarafa 15.000 GBP'lik zararı ödeyecek ve geçerli fiyat 0,09 GBP'den İngiliz Sterlini teslim alacaktır.

2.1.7 Futures Sözleşmeleri

İki taraf (bir taraf) (alıcı) ve diğer taraf (satıcı) arasındaki vadeli işlem sözleşmesinde, sözleşmeli malların türü, büyüklüğü, ödeme ve teslimat tarihi, ödeme ve teslimat yeri belli olup, söz konusu varlık gelecekte belirli bir tarihte önceden belirlenmiş bir fiyattan satın alınmaya hazırdır. Nakit ödemenin mümkün olup olmadığı, sözleşmenin temel unsurlarının işlemin gerçekleştirildiği menkul kıymetler işlemiyle belirlendiği bir sözleşmedir. Bu sözleşmelerde genellikle teslimat öngörülmez ve taraflar öncelikle sözleşme haklarının satın alınması veya satışı ile ilgilidir. Bir bakıma, bu sözleşmeler bir paket sözleşme olarak sunulmakta ve tarafları alım satım borsası tarafından belirlenmemektedir. (Hull, 2015)

Forward'dan farklı olarak vadeli işlem (futures) sözleşmeleri talep ile sınırlandırılmamaktadır. Bu sözleşmeler kendi borsalarında veya piyasalarında işlem görmektedir ve bu sözleşmelerin şartları borsa veya işlem gördüğü piyasa tarafından belirlenmektedir. İşlemin tarafları, karşı tarafın yükümlülüklerini yerine getirmeme riskini önlemek için bir takas odası tarafından korunmaktadır. Diğer bir deyişle, vadeli işlem sözleşmeleri oluşturma açısından, ticaret merkezi sözleşmedeki karşı tarafların değiştirilmesinde ve sözleşmeden doğan yükümlülüklerin üstlenilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. İşleme ilişkin kar ve zararlar günlük olarak hesaplanır ve bu kar ve zararlar tarafın güvenli hesabına yansıtılır.

Vadeli işlem sözleşmeleri temel olarak iki kategoriye ayrılır: emtia temelli vadeli işlem sözleşmeleri ve finansal vadeli işlem sözleşmeleri. Emtia vadeli işlem sözleşmeleri tarım ürünleri, değerli metaller ve petrol ürünlerine dayalı olarak oluşturulur. Finansal vadeli işlem sözleşmeleri hisse senetleri, hisse senedi endeksleri, bonolar (faiz) ve yabancı paralardan oluşmaktadır.

2.1.8 Vadeli İşlem Sözleşmesi İşleme Mekanizması

Bir vadeli işlem sözleşmesi kurulduktan sonra, sözleşme tutarının belirli bir yüzdesi (genellikle% 10) ilk marj olarak yatırılmalıdır. İlk teminatı hesaplarken, hesapta bulunan varlıkları dikkate alabilirsiniz. İlk teminat müşteri hesabında bir alt hesap olarak veya takas

üyesinin hesabında müşteri hesabından ayrı olarak veya bazı durumlarda takas odasında saklanabilir. Takas binasının sözleşmeye taraf olması için ilk depozito yatırılmalıdır.

Başlangıç marjı (teminatı), sözleşme dönemi boyunca piyasa fiyatlarından değerlenmiştir. Takas kurumunun temerrüt riskini yönetmek açısından, bu sürece günlük uzlaştırma (marking to market) denir ve büyük önem taşır. Hesapta bulunan teminat tutarı piyasa fiyatı değerlendirmesi nedeniyle sözleşme değerinin veya başlangıç teminatının önceden tanımlanmış bir oranı olarak belirlene sürdürme teminatından (maintenance margin) düşükse takas üyesi teminat tamamlama çağrısı (margin call) yaparak, mevcut teminatın seviyesinin sürdürme teminatı seviyesine değil de başlangıç teminatı seviyesine çıkarılmasını talep eder.

"Teminat tamamlama çağrısına neden olan mevcut teminat seviyesinin başlangıç teminat seviyesine çıkarılması için eklenmesi gerekli olan tutara değişim teminatı (variation margin) denilmektedir. Değişim teminatı tutarı sözleşmenin simetriği olan diğer sözleşme tarafı için ise teminat fazlalığıdır ve serbest kalır. Önceden belirli süre içerisinde teminatın tamamlanmaması halinde sözleşmenin karşı tarafı olan takas merkezi sözleşmeyi ters işlem ile (satıcı ise aynı tanımlı sözleşmeye alıcı olarak veya tam tersi şekilde) sözleşmeyi tasfiye eder." (SPL, 2021)

Forward ve futures işleme mekanizmaları piyasaya işlerlik sağlamaya yönelik sistemlerdir. Bu mekanizmalar sayesinde fiyat dalgalanmaları karşısında koruyucu bir liman arayan piyasa oyuncularına bu sistemler sayesinde istedikleri güvenli atmosfer de sağlanmış olmaktadır. Forward işlemlerinde oluşan temerrüt riski, futures işlemlerinde bertaraf edilerek daha standardize ve prosedürlere uygun bir işleyiş oluşturulmuştur. Forward sözleşmeleri ihtiyaca uygunluk bakımında sınırlandırılmamış sözleşmeler iken, futures sözleşmelerinin daha standardize bir yapısı vardır. Buradan yola çıkarak, riskin forward da daha yüksek olması, beklenen getirinin ve de kaybın da daha yüksek olmasına neden olacaktır. Her ne kadar forward sözleşmeleri daha yüksek bir hacme sahip olsa da, futures sözleşmelerinin ikinci el (secondary) piyasalarda işlem görmesi, daha kolay alınıp satılabilmesine neden olduğundan likiditesi futures sözleşmelerinin daha fazladır. Mark-to-market uygulaması futures sözleşmelerinin belirleyici bir değerleme yöntemi olup, günlük olarak sözleşmeler değerlenir fakat mark-to-market uygulaması forward sözleşmelerinde yoktur ve vade sonundaki fiyat uzlaşma fiyatını belli etmektedir. Forward sözleşmelerinde taraflar birbirini

tanımaktadır, futures sözleşmeleri ise takas odası tarafından gerçekleştirildiğinden dolayı tarafların birbirini tanımasına gerek bulunmamaktadır.

Tablo 1: Forward ve Futures İşlemleri Karşılaştırma Tablosu

FORWARD	FUTURES
Borsada işlem görmektedir	Tezgahüstü (OTC) piyasada işlem görmektedir.
Standartlaştırılmış ve prosedüre uygun sözleşmelere bağlıdır	Taraflar arasında serbestçe belirlenen sözleşmelere bağlıdır.
Teslimat için belli birden çok tarih mümkündür	Bir tek teslimat tarihi bulunmaktadır
Mark to market prensipleri gereğince kar veya zarar günlük olarak hesaplanmaktadır.	Kar veya zarar vade sonunda oluşmaktadır
Pozisyonun kapatılması sıklıkla vade tarihinden önceye denk gelir	Pozisyon mutlaka vade sonunda kapatılmaktadır
İşlem yapabilmek için başlangıç ve gerektiğinde sürdürme teminatlarının yatırılması bir zorunluluktur	Teminat mekanizması işleyiş için bir zorunluluk değildir
Arada aracılık eden bir takas odası olduğundan temerrüt riski sıfır veya sıfıra yakındır.	Takas odası olmadığı için tarafların, sözleşmeden doğan yükümlülüklerini yerine getirmeme riski ve dolayısıyla temerrüt riski mevcuttur.

2.2 Opsiyonlar (Options)

Opsiyonların tarihi çok eskilere dayanmaktadır, bu yüzden yeni bir ürün olarak adlandırmak hatalı olacaktır. Bir filozof, matematikçi ve astronom olan Thales, hava durumu ve ürün verimi hakkındaki astronomik bilgisine dayanarak ileriye yönelik olası

değerlendirmelerde bulunmuştur. Değerlendirmelerinden biri de zeytin üretimidir Thales, zeytin üretiminin bir yıl içinde daha yüksek olacağını öngörmüştür. Bundan yola çıkarak Thales, zeytin işleme atölyelerinin düşük fiyata kullanma hakkını satın almıştır. Bir yıl sonra Thales'in beklentileri gerçekleşerek zeytin üretimi çok yüksek seviyelere çıkmıştır. Sonuç olarak, Thales opsiyon işlemini sonlandırarak ve zeytin atölyelerinin kullanım haklarını yüksek bir fiyata satarak o yıl itibariyle çok iyi kazanç elde etmiştir.

Günümüz modern opsiyon dünyasının gelişmesi ise 1900'lerin başına denk gelmektedir. "Put and Call Brokers and Dealers Association" olarak kendimi tanımlayan şirketler topluluğu, opsiyon piyasasını oluşturmuştur. Eğer bir kişi bir opsiyon satın almak istiyorsa, kuruluşun üyelerinden birinin bunu satmak isteyen bir satıcı bulması gerekiyordu. Eğer böyle bir satıcı bulamazsa, opsiyonu kendisi satmak zorundaydı. Böylelikle üye şirket ya bir broker (alıcıyla satıcıya eşleştirip buluşturan) ya da dealer (işlemde fiilen pozisyon alan kişi) oluyordu. (Sobel, 1977)

Tezgahüstü opsiyon piyasası uygulanabilir niteliklere haizdi fakat kendi içinde bir çok kusuru da barındırmaktaydı. Öncelikle opsiyon sahibine, opsiyon vadesi gelmeden satma hakkı vermiyordu. Opsiyonlar vade sonuna kadar elde tutulacak varlıklar olarak dizayn edilmişti, vade sonunda ise ya işlem görecek ya da vadesi dolacaktı. Bu yüzden opsiyon sözleşmesinin likiditesi ya hiç yoktu, ya da yok denecek kadar azdı. İkinci olarak, satıcının performansını belirleyen broker-dealer şirketiydi. Eğer ki kuruluşun üye firması iflas ederse, opsiyon sahibinin kredi kaybı olacaktı. Bu iki sorundan dolayı da işlem maliyetleri çok yüksekti. Tüm bu sorunlar haliyle opsiyon piyasasının işlerliğini bozan unsurlardı, insanlar bu gibi sebeplerden ötürü opsiyon sözleşmeleriyle uğraşmak istemiyorlar, bu da opsiyon piyasasının varlığını ve geleceğini kötü yönde etkilemekteydi. Zaten varlığı itibariyle kompleks olan bu araçlara bir de yukarıda sayılan unsurların eklenmesi, piyasa oyuncularını iyice opsiyonlardan soğutuyordu. (Sobel, 1977)

1973 senesinde opsiyon dünyasında devrim niteliğinde bir gelişme oldu. Futures bölümünde bahsi geçen Chicago Board of Trade, opsiyon piyasasına el attı ve hisse senedine dayalı opsiyonların alım satımına olanak veren bir zemin hazırladı. Bu borsaya Chicago Board of Trade Exchange adı verildi ve satın alma opsiyonu (call option) ticareti 1973 yılında hayata geçmiş oldu, 1977 senesinde ise satma opsiyonu (put option) ticareti bu borsaya

eklendi. Bu hareketin devrim niteliğinde olmasının nedeni, forward işlemlerini kusursuzca futures işlemlerine prosedür tabanlı çevirten ve daha sonra da aynı kusursuzlukla yürüten Chicago Board of Trade'in içinde olmasıydı. Ayrıca bunu organize bir hale getirmek de o zamana kadar opsiyonlar için görülmemiş bir aksiyondu. (Stone, 1911)

CBOE'nin opsiyon sözleşmelerini ve alım satımını standartlara bağlaması öncelikle bu piyasaya bir likidite sağlamış oldu. Çünkü artık opsiyonlar vadesi gelmeden önce de alım satımı yapılabilen varlıklara dönüştürülmüştü. Daha da önemlisi arada bulunan bir takas odasıyla sözleşmelerde alıcı ve satıcı olan her 2 tarafın da yükümlülüklerini yerine getirecekleri taahhüt altına alınmış oluyordu. Böylelikle tezgahüstü piyasaların aksine alıcılar satıcıların kredibilitesini araştırmak durumunda değillerdi. Böylelikle artık insanların ilgisi opsiyon piyasalarına doğru daha fazla kayacaktı. (Hull, 2015)

O günden sonra artan bir hızla, tüm borsalar hatta futures borsaları bile opsiyon ticareti yapmaktaydılar. 1987 yılındaki büyük piyasa çöküşüne kadar, opsiyon borsaları inanılmaz bir hızla büyüdü. Borsaların çöküşü, insanları opsiyonlardan uzaklaştırdı ve ancak 1997 senesinde tekrardan insanlar borsalara yönelmeye başladı. 2004 senesinde ise toplam opsiyon sözleşmesi adedi 1 milyarı geçmişti. 2018 yılında rekor kıran 5,24 milyar sözleşme ile rekor kıran opsiyonlar, 2019 yılında yaklaşık 5 milyar (4,976,978,704 adet) olmuştur. (WEB_4)

Tablo 2. Aralık 2019 itibariyle Opsiyonlar ve Futures hacimleri (Kaynak: WEB_5)

2019 Aylık Piyasa Hacimleri	Aralık 2019 Toplam Sözleşme Hacmi	Aralık 2018 Toplam Sözleşme Hacmi	Aralık Toplam Sözleşme % Değişim 2018	YTD Ort. Günlük Sözleşme 2019	YTD Ort. Günlük Sözleşme 2018	Günlük Sözleşme Yüzdesi Değişim
Hisse Senedi Opsiyonları	373.792.463	376.883.978	-0,80%	17.541.836	18.217.061	-3,70%
Endeks Opisyonları	38.182.556	52.194.238	-26,80%	1.898.785	2.249.877	-15,60%
Toplam Opsiyonlar	411.975.019	429.078.216	-4,00%	19.440.621	20.466.938	-5,00%
Toplam Futures	6.435.221	7.693.725	-16,40%	309.294	417.882	-26,00%
Toplam Hacim	418.410.240	436.771.941	-4,20%	19.749.915	20.884.820	-5,40%

2.2.1 Satın Alma Opsiyonu (Call Option)

Satın alma opsiyonu, opsiyonu alan tarafa belli bir tarih veya belli bir tarihe kadar, daha öncesinden belirlenmiş bir fiyatı koşul alarak, belli ve nitelikte ve miktarda dayanak varlığı alma hakkı sağlayan, bunula birlikte almayı zorunlu tutmayan, satıcı tarafını ise alıcının isteği doğrultusunda satmak için zorunlu tutan sözleşmedir. Özü itibariyle ve kısaca bir satın alma opsiyonu, belirlenmiş bir fiyattan bir varlığı satın alma opsiyonudur.

Burada önemli niteliklerden biri, bir piyasa oyuncusunun o dayanak varlığa ilişkin yapacağı tahmindir. Dayanak varlığın ileriki tarihte fiyatının yükseleceğini öngörüyorsa, bugünden ilgili dayanak varlığın fiyatını sabit tutmak adına alım opsiyonu satın almaktadır. İkinci belirleyici nitelikteki olay ise, alıcı tarafın opsiyon kullanma kararıdır. Zaten opsiyon ifadesinin Türkçe tam karşılığı "seçenek"tir. Burada alıcıya bir seçenek sunulmaktadır. Bu seçenekte alıcıya sunulan şıklar; alıcı tarafın opsiyonu işleme sokma veya işleme sokmamasıdır. Eğer kontrattaki fiyat, piyasa fiyatından daha aşağıdaysa, opsiyonu işleme sokmak kazançlı olacaktır. Böylelikle alıcı olan uzun taraf (long position), kısa taraftan (short position) kontrat şartlarını uygulamasını talep eder.

Örneğin, Borsa İstanbul (BIST)'de işlem gördüğünü varsaydığımız ARC A.Ş adlı firmanın hisse senedinin cari değeri 19,5 TL'dir. Aralık ayı sonunda 21 TL'den satın alma hakkı veren bir opsiyon sözleşmesi imzalanmış ve opsiyon primi olarak 0,25 TL verilmiştir. Opsiyon sözleşmesi ARC A.Ş'ye ait hisse senedinin değeri vade tarihinde 21 TL + 0,25 TL yani 21,25 TL'yi gördüğünde opsiyonu satın alan taraf 21,25 TL'nin üzerine çıktığı kadar kar elde edecektir. Bununla birlikte ARC A.Ş'nin hisse senedi değeri 21 TL'nin altında kaldığı durumda ise opsiyonu satın alan, bu alış hakkından cayarak, ödemiş olduğu opsiyon primi olan 0,25 TL kadar zarara uğrayacaktır. Bu duruma satıcı tarafından yaklaşılırsa, satıcının karı 0,25 TL'lik opsiyon primi iken, teoride zararda bir sınır söz konusu değildir.

2.2.2 Satım Opsiyonu (Put Option)

Bu tür opsiyon, dayanak varlığın belirli bir miktarını ve niteliğini önceden belirlenmiş bir fiyattan satma seçeneğine sahip olan, ancak satılmasını gerektirmeyen, yani zorunlu olarak belirlenememiş ancak satıcının, opsiyon alıcısının talebine göre varlığı satmasını gerektiren

bir sözleşmedir. Bu durumda opsiyonu alan tarafın gelecekte fiyatların yükseleceği yönünde bir beklentisi oluşmuştur. Böylelikle elindeki dayanak varlığın fiyatların yükselmesi durumunda opsiyon yazıcısına satma hakkı oluşacaktır.

Aşağıdaki grafikler Satım ve Alım opsiyonlarına ilişkin kazançları göstermektedir. Bu grafiklerde de görüleceği üzere, alım opsiyonunda kullanım fiyatının üzerine çıkan her bir durumda ödenen prim seviyesine kadar belirli bir zarar söz konusudur. Kullanım fiyatı ve ayrıca ödenen primin üzerine çıkıldığı durumda ise kar başlamaktadır. Örneğin kullanım fiyatı 50$ olan bir satım opsiyonun primi 3$ olsun. Bu durumda 50$+3$ = 53$'ın altındaki her seviye alım opsiyonu alıcısına bir zarar olarak dönecektir. Alım opsiyonu alıcısı karını 53$ seviyesi üzerine gerçekleştirmektedir.

Satım opsiyonunda ise kullanım fiyatının altındaki fiyat düzeyi kazanç getirmektedir. Prim de dikkate alındığında kullanım fiyatı altındaki her seviye ve ayrıca prim tutarıyla beraber kar realizasyonu geçekleşmektedir. Örneğin, 20$ kullanım fiyatı ve 2$ primi olan bir satım opsiyonunun kazancı 20-2 = 18 $ seviyesinden aşağıda başlayacaktır.

Şekil 4: Alım opsiyonunda Uzun Pozisyon Grafiği

Kaynak: (WEB_6, 2021)

Şekil 5: Satım Opsiyonunda uzun Pozisyon Grafiği

(WEB_7, 2021)

.

2.2.3 Opsiyon Fiyatlandırma Modelleri:

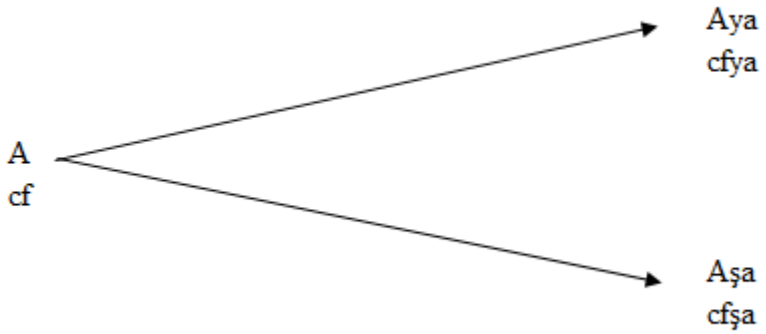
2.2.3.1 Binomial Modeli

Binomial model, opsiyon fiyatını belirlenmesinden en basit yöntemlerden biridir. Bu model ayrı zamanlı (discrete-time) bir süreci varsayar. Tek periyodlu (dönemli) bu süreç içinde hisse senedi fiyatı durağan binomial stokastik bir proses izler. Daha detaylı açıklamak gerekirse, değeri zaman içinde değişen herhangi bir değişkenin stokastik süreç izlediği söylenebilir. Stokastik süreçlerin bir çeşidi de ayrı zamanlı süreçlerdir. Zaman içinde sadece belirli sabit noktalarla değişebilen değişken değerleri ayrı zamanlı stokastik süreç takip ederler.

Bir periyodlu (one-step) binomial opsiyon fiyatlama modelini call opsiyon (alım opsiyonu) uygulamak amacıyla bir portföy oluşturulur. Bu portföyde uzun pozisyondan belirli tutarda hisse senedi, kısa pozisyonda call opsiyon yer alır. Söz konusu portföy risksiz faiz oranı sağlayacaktır. (Fabozzi, Modigliani, 2002) Bu portföyde bazı varsayımlarda

bulunulmuştur. Bunlardan biri yatırımcının arbitraj yapma fırsatı olmadığıdır. Bir diğeri, hisse senedine ve opsiyona ilişkin portföy oluşturulurken, belirli bir dönem sonunda portföyün değeri hakkında herhangi bir belirsizliğin olmadığıdır. Çünkü portföy risk taşımamaktadır. Portföyden elde edilen getiri, risksiz faiz oranına eşit olmalıdır. Bu durumda, bir dönem sonra portföyün değeri, portföyün şimdiki (cari)değerinin bir dönem için risksiz faiz oranı ile bileşikle hale getirilmesi sonucunda elde edilecek değere eşit olması gerekir. Eğer eşit olmazsa, portföy yanlış değerlendirilmiş olacak ve arbitraj fırsatları ortaya çıkacaktır.

Binomial model, bir Avrupa call opsiyonun fiyatlanmasına ilişkin bir uygulama yoluyla açıklanmaya çalışılacaktır. Fiyatı A olan bir Alcatel A.Ş'ye ait hisse senedi ve bunu dayanak varlık olarak alan cari fiyatı cf olan bir opsiyonu ele alalım: Opsiyonun vadesi V zamanında sona erecektir. Opsiyonun yaşam süresi boyunca hisse senedi fiyatı A'dan daha yukarıya, (Ayu) veya A'den daha aşağıya (Aaş)'ya hareket edebilir. Bu durumda yu >1 ve aş<1'dir. Yukarıya doğru bir hareket olduğunda hisse senedi fiyatındaki orantılı artış yu-1'dir. Aşağı doğru bir hareket olduğu takdirde de hisse senedi değerindeki orantılı düşüş 1-aş'dir. Eğer ki Alcatel'in hisse senedi fiyatı Ayu'ya yükselirse, opsiyondan sağlanan getiri cfyu'dur. Hisse senedi fiyatı Aaş'a düşerse opsiyondan sağlanan getiri, cfaş'dir Bu durum aşağıdaki gibi gösterilebilir:



Yukarıda gösterimi yapılan bir periyodlu (one-step) binomial ağaç, 2 periyoda yayılmış bir ağaç olarak da genişletilebilir.

Portföy risksiz olduğuna göre, portföyün şimdiki değeri beklenen değerinin risksiz faiz oranı ile indirgenmesi (iskonto) ile bulunabilir.

cf=e-foV[iht.cfyu + (1-iht). cfaş]

İht olarak belirtilen ihtimal olduğuna göre;

$$iht = \frac{e^{foV} - aş}{yu - aş}$$

Yukarıdaki formüller tek dönemli binomial model kullanılarak opsiyon fiyatlamasına olanak tanırlar.

Risksiz faiz oranının %12 olduğu bir ortamda, Alcatel hisse senedinin günümüzdeki değeri 25 TL'dir ve 3 ay sonra bu fiyatın ya 30 TL ya da 20 TL olacağının bilindiği bir durumu varsayalım. Bir yatırımcı da 3 ay içinde 28TL'den Alcatel Hisse Senedini alabilmek için bir Avrupa call opsiyonu satın almayı düşünmektedir. Eğer hisse senedi fiyatı 30 TL olursa opsiyonun değeri 2 TL olacak, eğer hisse senedi fiyatı 20 Tol olursa, opsiyon işleme konulmayacağından değeri sıfır olacaktır. Bu durumda veriler aşağıdaki gibi yazılabilir.

yu= 1,20

aş= 0,80

fo= 0,12

V= 0,25

fyu=5

faş=0

Buradan ihtimal değeri, E'nin ekspotansiyel bugünkü değer faktörü = (2,7183) olarak belirlendiği göz önüne alındığında,

$$iht = \frac{e0,12x0,25-0,80}{1,20-0,80}$$

İht= 0,576

ve

cf=e-foV[iht.cfyu + (1-iht). cfaş]

cf=e-0,03[0,576 x 5 + 0,425 x 0]

cf= 2,80

opsiyonun değeri 2,80 TL'dir.

Formül opsiyon fiyatının cfyu, cfaş, iht ve fo gibi değişkenlerin bir fonksiyonu olduğunu göstermektedir. Burada yer alan cfyu, ve cfaş değişkenleri, A, ya, as ve X (kullanım değeri) gibi değişkenler tarafından belirlenmektedir. Bu durumda bir opsiyonun fiyatını belirleyen değişkenler cari hisse senedi fiyatı A, kullanım fiyatı X, risksiz faiz oranı fo, ve gelecekteki işlem günündeki olası hisse senedini belirleyen ya ve aş parametrelidir. Burada dikkat edilmesi gereken, aşağı ve aşağı ve yukarı doğru hisse senedi fiyatı hareketine ilişkin olasılıkların modelde yer almayışıdır. Opsiyon fiyatı büyük ölçüde hisse senedi fiyatına bağlıdır. Bu nedenle, hisse senedi fiyatı verildiğinde, opsiyon fiyatı elde dilebilir. Hisse senedi fiyatı ise, opsiyondan bağımsız olarak belirlenir. Bu durumda hisse senedi fiyatlarındaki hareketlere ilişkin olasılıklar, hisse senedi fiyatlamasında bir faktör olarak ele alınmalıdır.

2.2.3.2 Opsiyon fiyatlamasında Black Scholes modeli

1970'lerin ilk senelerinde daha sonra 1997 yılında Nobel ödülü alacak 2 profesör, Fischer Black ve Myron Scholes opsiyon fiyatlamasında dönüm noktası olarak nitelenen bir model geliştirdiler. Bu model, opsiyon alım satımı yapanlar tarafından yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu modelin en önemli avantajı kullanımındaki kolaylıktır. Teorik olarak bu model, sonucu gelecekte beklenmeyen durumlara bağlı olan bütün kontratların değerlemesinde kullanılır. (Bowe, 1998)

Opsiyon fiyatlamasında devrim niteliğinde bir açılım getiren Scholes ve Black, kendi isimleri ile anılan, Black-Scholes modelini hayata geçirdikten sonra, Merton (1973) da ayrıca opsiyon fiyatlandırma teknolojisine önemli bir alternatif açılım getirmiştir. Merton ayrıca, opsiyonların temettülerle nasıl fiyatlandırılacağı, faiz oranı sabit olmadığında opsiyonların nasıl fiyatlandırılacağı ve diğer birçok koşullu sözleşmeyi fiyatlandırmak için daha genel bir yapının nasıl uygulanacağı dahil olmak üzere birçok yönde Black Scholes modelini genişletmiştir. O yüzden bir çok kaynakta yöntem Black – Scholes – Merton yöntemi olarak da geçmektedir

Black-Scholes modelinin dayandığı 2 varsayım söz konusudur. Bunlardan biri "random walk" olarak bilinen rassal yürüyüştür, bu da hisse senedi fiyatıdır. Buna göre hisse senedi fiyatındaki oransal değişim kısa dönemde normal olarak dağılır. Diğer varsayıma göre hisse senedi fiyatı gelecekte herhangi bir zaman içinde lognormal olarak dağılır. Normal olmayan dağılım varsayımı altında hisse enedi fiyatındaki davranışlar, iki önemli parametre ile açıklanabilir. Bunlar hisse senedinden beklenene getiri ve hisse senedi fiyatındaki değişimin ölçümüdür (Chambers, 2007).

2.2.4 Beklenen Getiri

Beklenen getiri, yatırımcının kısa bir dönem içinde elde etmeyi düşündüğü ortalama kazançtır. Bir yatırımcının bir hisse senedinden beklediği getiri (μ), hisse senedinin risk durumuna bağlıdır. Risk yükseldikçe normal olarak getiri de yükselecektir. Beklenen getirinin değeri ayrıca piyasadaki faiz oranı düzeyine de bağlıdır. Risksiz faiz oranı yükseldikçe, hisse senedinden beklenene getiri de yükselecektir.

Kısa bir zaman içinde beklenen getiri oranına μ dersek, daha uzun sürede bileşiklendirilen yıllık getiri oranı ise μ-σ2 / 2 olarak gösterilebilir. Burada σ, değişkenlik parametresidir. (Hull, 2015)

2.2.5 Değişkenlik Ölçümü

Opsiyon fiyatlama modellerinin hepsinde dayanak varlığın getirisindeki beklenen değişkenlik, büyük önem arz etmektedir. Böyle bir değişkenlik belirli bir put ya da call opsiyonun parada olma (in-the-money) durumuna doğru potansiyel hareketini yansıtır. Bu

doğrultuda opsiyon satıcısı daha yüksek primi talep eder. Opsiyon alıcısı da eğer beklenen değişkenlik yüksekse daha yüksek prim ödemeyi kabul eder. (Edwards, 1988)

Bir hisse senedi fiyatının değişkenliği (σ), getiri sürekli bileşiklendirme ile ifade edildiğinde, bir yıl içinde hisse senedinin sağladığı getirinin standart sapmasıdır. Opsiyonun vadesinden önce bir hisse senedinin değişkenliği kesin olarak ölçülemeyeceğinden, değişkenlikle ilgili tahminler yapmak gereklidir. Genel olarak, bir hisse senedinin değişkenliği yıllık 0,2 ve 0,4 aralığında olmaktadır. Çoğunlukla bu rakamların da gösterimi % olarak belirlenmiştir.

2.2.6 Black Scholes Modelinin Analitik Gösterimi

Black-Scholes'un opsiyon fiyatlama modeli, finans alnındaki profesyonel ve akademik çevrelerde temel bir analiz niteliğini taşımaktadır. Bu modelin temel prensibi, sermaye piyasasının dengede olduğu bir durumda, call ve put opsiyonun fiyatlanması ve böylece oluşturulan portföyden beklenen getirinin, risksiz faiz oranına eşit olmasının sağlanmasıdır. Başka bir deyişle modelin temel dayanağı, opsiyonun dayandığı varlıkla ilgili put opsiyonda kısa pozisyon, call opsiyonda uzun pozisyon tutarak risksiz faiz oranına getiri elde eden bir portföy kurma düşüncesidir.

Bu modelin gelişmesinden dayanılan varsayımlar şöyledir:

- Hisse senedi fiyat hareketler lognormal bir dağılım izlemektedir.
- İşlem maliyeti ya da vergi ödemesi söz konusu değildir.
- Opsiyon süresi boyunca, opsiyonun bağlı olduğu hisse senedi kar dağıtımı yapmayacaktır.
- Hisse senedi alım satımı süreklidir
- Risksiz arbitraj fırsatı söz konusu değildir.
- Kısa süreli risksiz faiz oranı r, sabittir.
- Yatırımcılar aynı risksiz faiz oranı üzerinden borç alıp verebilirler.

Bu varsayımlar altında Black-Scholes opsiyon fiyatlaması için aşağıdaki formülleri geliştirmişelerdir:

$c= SN(d1) – Xe^{-rt}N(d2)$ (call opsiyonun fiyatı)

p= Xe –rtN (-d2)-SN (-d1) (put opsiyonun fiyatı)

Bu formüllerde:

$$d1 = \frac{\ln(S/X) + (r+\sigma 2/2)/T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$d2 = \frac{\ln(S/X) + (r- \sigma\ 2/2)/T}{\sigma\sqrt{T}} = d1-\sigma\sqrt{T}$$

Yukarıdaki formüllerde;

σ2 = Hisse senedinin sürekli bileşiklendirilen getirilerinin yıllık değişimi (varyans)

N (d1), N (d2) = Standart normal değişken için kümülatif olasılık dağılım fonksiyonu (-∞'dan d1,2'ye kadar)

ln= logartima

e= ekspotansiyel bugünkü değer faktörü (2,7183)

Yukarıdaki formüllerin çözümlemesinde 5 değişkenden 4'ü bilinmektedir. Bunlar cari hisse senedi fiyatı (S), opsiyon vadesi (T), kullanım fiyatı (St) ve kısa süreli faiz oranı (r)'dir. Bilinmeyen değişken ise, hisse senedi fiyatının standart sapmasıdır. (σ). Bunun nedeni de hisse senedi getirisinin beklenen değişkenliğinin doğrudan gözlemlenesinin zorluğudur. Bu gözlemlemeyi yapabilmek için tarihsel değişkenlik yöntemi kullanılabilir. Bunun için de hisse senedinin yakın geçmişteki fiyat değişkenliği dikkate alınarak, opsiyonun vadesi boyunca oluşabilecek değişkenlik tahmin edilmeye çalışılır.

Black Scholes modeli ile ilgili bir örnek aşağıda yer almaktadır:

Vadesi altı ay olan bir opsiyonun cari fiyatı 84TL, kullanım fiyatı 80 TL, risksiz faiz oranı %5 ve değişkenliği ise yıllık %15'tir. Sembollerle ifadesi aşağıdaki gibidir:

S= 84TL

σ = 0,15

X= 80 TL

r= 0,05

T= 0,50

$$d1= \frac{\ln(84/80) + (0,05+0,152/2)/0,50}{0,15\sqrt{0,50}}$$

d1= 0,7487

$$d2= \frac{\ln(84/80) + (0,05- 0,15\ 2/2)/0,50}{0,15\sqrt{0,50}}$$

d2= 0,6427

Xe –rt = 80e(0,05*0,50)=78,0248

Buradan Avrupa tipi call opsiyonun fiyatına ilişkin formül aşağıdaki gibi düzenlenebilir.

c= SN(d1) – Xe-rtN(d2)

c= 84 N (0,7487) – 78,0248 N (0,6427)

Opsiyonun Avrupa tipi put opsiyonu olması durumunda

p= Xe –rtN (-d2)-SN (-d1)

p= 78,0248 N(-0,6427) -84 N(-0,7487)

Bundan sonraki aşama, N (d1) ve N(d2) değerlerinin hesaplanmasıdır. N (d1) ve N(d2), kümülatif standart dağılım tablosunda d1=0,7730 ve d2=0,7398'e karşılık gelen değerlerdir. Başka bir deyişle, vadede fiyatın ortalamadan 0,7730 ve 0,7398 standart sapma gösterme olasılıkları vardır. Standart dağılım tablosundan alınan değerler aşağıda gösterilmiştir:

N(0,7487) = 0,7730

N(-0,7487) = 0,2270

N(0,6487) = 0,7398

N(-0,6487) = 0,2602

N değerleri Avrupa call ve put opsiyonlarının fiyatlarına ilişkin yukarıdaki formüllerde yerine konulduğunda

C= 7,21 TL

P= 1,24 TL

olacaktır.

2.3. Değişim (Swap) Anlaşmaları

Swap kelimesinin orijini "swappen" sözcüğünden gelmekte olup, İngilizce'ye dayanmaktadır takas, el değiştirme anlamları, bir şeyi değiş tokuş ederken el sıkışma manasından da türemiştir (WEB_8, 2021). Swap karşılıklı iki tarafın borçlarının yerine getirilmesinin el değiştirilmesini sağlayan ve bunu belirli bir tarihte yaptıran finansal karakterli bir işlemdir. Bu işlem aynı zamanda bir sözleşmedir ve iki tarafın da yaratmış olduğu sistemin içinde nakit akımlarının değişikliği de swap işlemi neticesinde olmaktadır. Bu işlemin temel mantığından seri olarak yapılan ödemelerin el değiştirmesi söz konusudur. En genel anlatımıyla bir tarafın sabit olarak ödemeler yapması söz konusu iken aynı anda diğer taraf seri olarak değişken nitelikte ödemeler yapmaktadırlar. Bu yüzden ödemeler sabitlenebilir fakat değerleri değişken olabilir örneğin döviz kurundaki dalgalanma diğer araca ilişkin değişkenliğe neden olabilir. Swap'larda her ne kadar değişken veya sabit ödeme değişimlerinden bahsedilecek olsa da yine de spesifik bir tarihin varlığı söz konusudur.

4 adet ana swap türü bulunmaktadır, bunlar, faiz, swapları, emtia (mal) swapları, döviz swapları ve pay senedi swaplarıdır.

2.3.1 Faiz Swapı

Bir faiz swap'ında iki, taraf birbirlerine karşılıklı olarak, seri halde birbirlerine faiz ödemeleri yaparlar ve bu ödemeler aynı döviz kuru üzerinden olmaktadır. Diğer bir ifadeyle de sabit faizi değişkene, değişken faizi sabite; Libor'u Prime Rate'e veya Prime Rate'i Libor'a çevirmek şeklinde, faiz ödemelerinin niteliğini değiştirerek, borç ödemelerinin yapısının değiştirilmesi işlemidir. (Başçı, 2003) Piyasa jargonunda Düz Vanilya Kupon Swapı olarak bilinen standart sabit-değişken faiz oranı takası, iki taraf arasında, her bir sözleşmenin gelecekte belirli tarihlerde diğerine ödeme yapacağı bir anlaşmadır. Sabit oran ödeyen taraf, başlangıçta belirlenen sabit ödemeler yapmaktadır. Değişken faiz ödeyen olarak bilinen diğer taraf ise boyutu belirli bir faiz oranı endeksinin (uygulamada bu 6 aylık LIBOR) gelecekteki gelişimine bağlı olan ödemeler yapacaktır.

Faiz oranı swapı, iki taraf arasında, üzerinde anlaşmaya varılan kavramsal bir tutar üzerinden belirli bir vade için ABD doları faiz ödemelerini değiştirmek için yapılan bir anlaşmadır. Bu nedenle, kavramsal ana para, faizin hesaplanmasına karşı basitçe bir referans

tutardır. Anapara el değiştirmez. Vadeler bir yıldan az ile 15 yıldan fazla arasında değişmektedir; ancak, çoğu işlem 2 yıldan 10 yıla kadar bir dönemi kapsar.

2.3.2 Döviz Swapı

Swap sözleşmeleri de para birimleri arasında da düzenlenebilir. Bu tür sözleşmeler para takası olarak bilinir ve hem faiz oranı hem de döviz kuru riskinin yönetilmesine yardımcı olabilir.

Döviz swapları, uzun vadeli yükümlülükler üzerindeki döviz kuru ve faiz oranı riskini yönetmeye yardımcı olan türev ürünlerdir. Para birimi takası, anapara değişiminin yanı sıra belirli bir süre için iki farklı para birimi cinsinden faiz ödemelerinin değişimini içerir. Faiz oranları, sabit bir oran veya LIBOR gibi bazı referans oranlarına endekslenmiş bir değişken oran olabilir.

Çapraz döviz swaplarında, farklı para birimleri ve farklı faiz yapısı üzerine borçlanan taraflar, diğer tarafın borcuna ilişkin anapara ve faiz ödemelerini yerine getirmek üzere anlaşırlar. (Önce, 1995)

2.3.3 Swap' ın Diğer Türev Ürünlerden Farklılıkları

Swap işlemini diğer türev ürünler olarak adlandırılan Future ve Forward' dan ayıran temel özellikler aşağıdaki gibi sıralanabilir(Dülger ve Önal, 1992) (Örten, 2000).

• Futures ve Forward' da riske karşı korunmanın yanında, spekülatif amaç ön plana çıkarken, swaplarda daha az kullanılan bir yöntem olmaktadır,

• Swap işlemleri genellikle orta vadeli iken (BIS, 2003), Futures ve Forward' da vadeler genelde kısadır,

• Swap işlemlerinde taraflardan her biri, aynı oranda olmasa bile, fayda sağlayabilmektedirler. Ancak Futures ve Forward'da taraflardan birisi fayda sağlarken diğeri zarara uğrayabilmektedir,

• Futures ve Forward işlemleri çoğunlukla kontratlar halinde düzenlenmektedir. Hatta Futures işlemleri için özel borsalara ihtiyaç duyulmaktadır. Swap işlemlerinde ise çoğunlukla bir banka aracılık ederek tüm işlemleri yürütmektedir,

• Özellikle faiz swaplarında sonsuz sayıda swap işlem yapma imkanı vardır. Bu da swapın, diğer türev ürünlere göre, daha esnek bir yapıda olduğunu gösterir, • Futures ve Forward bir alıcı ve bir satıcı arasında yapılabilmektedir. Swap işlemleri ise, çoğunlukla bir banka aracılığıyla üçüncü bir tarafla yapılmaktadır (Chambers, 2007).

2.4. Literatürde Türev Ürünler ve Muhasebe İlişkisine Dair Yapılan Çalışmalar

Literatüre bakıldığında özellikle SSCI (Social Science Citation Index) yazın alanında türev araçların muhasebe ilişkisine dair az sayıda makale bulunduğu gözlemlenmiştir. SSCI'da taranan Journal of Derivatives dergisindeki tüm çalışmalar incelendiğinde türev araçların muhasebe ile ilişkisine dair yayınlanan makalelerin sayısı 1981 ve 2019 yılları arasında 27'yi bulmaktadır.

Lawrence vd (2020), "Is Your Organization Ready for the Sunset" adlı makalede yaptıkları çalışmada, Bankalar Arası Faiz Oranlarının (IBOR) 2021 sonunda ortadan kalkması bekleneceği üzerine çalışma yapmışlardır.. Bu çalışmaya göre, 2021'den sonra, bankalar artık banka düzenleyicileri tarafından IBOR gönderimi yapmaya teşvik edilmeyecek ve bu da IBOR'un ölümünü hızlandıracaktır. Bununla birlikte, yüzlerce trilyon dolarlık kredi ve türev araçların IBOR endekslerine dayanıyor olmasının, IBOR'un mevcut ve önerilen ABD muhasebe standartları ve uluslararası muhasebe standartları altında kullanımdan kaldırılmasının muhasebe etkisini değerlendirilerek bir an önce şirketlerin, .2021 sonunda IBOR gün batımını beklemek yerine, konuyu yakın gelecekte detaylıca ele almalarını önermektedir.

Bams vd (2019)'nin yaptığı opsiyon fiyatlandırma modelinin performansını parçalı düzeyde değerlendirme amaçlı "Model Uncertainty and Pricing Performance in Option Valuation" adlı makalede, opsiyon fiyatlarının tek bir kesitine uygulanabilen model belirsizliği için model performans muhasebesini karşılaştırmak üzere veriye dayalı bir yaklaşıma dayalı istatistiksel bir çerçeve önerilmiştir.

Taş vd. (2007)'nin yayınladığı "Finansal Opsiyonlarla Reel Opsiyonların Karşılaştırılması ve Gerçek Bir Yatırım Projesinde Reel Opsiyonların Hesaplanması" adlı çalışmada reel opsiyonlar ile finansal opsiyonların birbirleriyle karşılaştırması yapılmıştır. Çalışmada aynı zamanda opsiyon değerlendirme yöntemleri hakkında teorik bilgilere yer verilmiş, fiili bir

yatırım projesinden yola çıkarak reel opsiyon metodunun uygulaması yapılmıştır. Sonucunda eğer klasik bir proje değerleme metodu kullanılsaydı, onay alamayacak bir projenin, opsiyon değerinden yola çıkarak onay alabileceği sonucuna varılmıştır. Bu noktada reel opsiyon metodunun bir projenin onay alıp almamasındaki önemi vurgulanmıştır.

Carpenter (1996), Finansal Raporlama Standartları'nın yıllardan beri uygulama alnında olmasına rağmen, bu standartların geniş çevrelerce kabul edilmediğini ve uygulanmadığını belirtmiştir. Özellikle de türev enstrümanların bazılarının market-to-market (piyasa değeri) yöntemiyle değerlendiğini bazılarının ise maliyet bedeliyle değerlendiğini belirterek, bu da türev enstrümanlardan kaynaklı kazanç ve kayıpların farklı periyotlarda gerçekleşmesi manasına geldiğini bildirmiş, Finansal Raporlama Standartları'nın bu kazanç ve kayıplara yaklaşımını ise bunları erteletmek yönünde olduğunu açıklamıştır. Bunun ise ancak bu kazanç ve kayıpları raporlamada firmanın ne derece esnek olduğuna bağlı olduğunu belirtmiştir. Bununla birlikte, bu kadar esnekliğin de finansal tabloları yeterince doğru yorumlanmasına engel olduğundan yola çıkarak riskin artacağını ve kurum yöneticilerinin paydaşlara yükledikleri risk sorumluluğunu tartışmıştır.

IAS 39 standartları yayınlandıktan sonra da türev araçlara ilişkin muhasebe sorunları tartışılmaya devam edilmiştir. Özellikle 2008 yılındaki büyük finansal kriz, türev araçları tekrar mercek altına almıştır. Nour vd. (2013), krizin nedenlerini araştırırken bu krizde IAS 39 standartlarının sorumluluğu olup olmadığını da tartışmışlardır. IAS 39 kavramsal çerçevesinde finansal türev araçlarla işlem yapmanın yol açacağı sorunlar incelenmiştir. Sonuç olarak bir çok IAS 39'a ilave yönergeler yayınlanmış olmasına rağmen, yine de sorumluların bu standartlara uymadığı veya türev işlemlerin karmaşık yapısından, risk muhasebesini bilen çalışan olmayışından dolayı bu standarda uymakta zorluk çektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Başçı (2003), yaptığı çalışmada, Vadeli İşlem Piyasası perspektifinden Swapları incelemiş ve finansal piyasa kullanımına odaklanmıştır. Maliyet azaltıcı ve risk yönetimi unsuruna dikkat çekilen bu çalışmada, Swap sözleşmelerinin geliştirilmesi, bu yönden önemli bir araç olarak bahsedilmiştir. Özellikle kredi notu düşük olan firmalar tarafından faiz oranı takaslarının tercih edilmesinin kayda değer bir finansal araç olacağından hareketle, borsayı ve diğer finansal piyasaları geliştirmek için, finansal piyasaların iyileştirilmesi de için de bir

aracı görevi üstelenecektir. Faiz oranı swapları, vadeli piyasayı geliştirmek için öncü türev finansal araçlardan biridir. Bu nedenle, Türkiye'de finansal piyasaların gelişmesi için swap kullanımının teknik olarak yaygınlaştırılması gerektiği sonucuna varılmıştır.

Özek (2016)'in yaptığı "An Empirical Investigation On The Use Of Derivative Instruments By Industrial Firms In Turkey" adlı çalışma, Türkiye'deki finansal olmayan firmaların türev araçların kullanımına ilişkin faktörleri incelemektedir. Analiz, 2009-2014 yılları arasında Borsa İstanbul Sanayi Endeksi'nde (XUSIN) listelenen 115 firmanın örneklemine dayanmaktadır. Genel olarak, örneklemin yüzde 35'i tarafından türev araçların kullanıldığı görülmektedir. Tek değişkenli testlerden ve lojistik regresyon analizinden elde edilen sonuçlar, türevlerin kullanımının kaldıraç ve firma büyüklüğü ile olumlu bir şekilde ilişkili olduğunu göstermektedir. Ek olarak, kazanç dalgalanması ve net kar marjı, türevlerin firma kullanımı ile olumsuz bir şekilde ilişkilidir. Ancak veriler, türev araçların kullanımını firma değeri ile ilişkilendiren yeterli kanıt sağlamadığı sonucun gözlemlemişlerdir.

Memiş ve Tüm (2015)'e göre dövizli işlemler sonucunda şirketler kur dalgalanmaları nedeniyle kur riskiyle karşı karşıya kalmaktadır. Şirketler, döviz riskini ortadan kaldırmak veya döviz riskinden en az etkilenmek için türev enstrümanlara başvurmaktadır. Bu türev enstrümanlardan biri "döviz opsiyon sözleşmesi"dir. Yaptıkları çalışmada, kambiyo opsiyonlarına sözleşme ile ilgili teorik bilgiler verilmiş, daha sonra kullanılan araçlardan bir örneklemde kullanılan opsiyon sözleşmesinin satın alınması konumlandırılmış ve daha sonra Türkiye Muhasebe Standardı hesap planına göre muhasebe işlemleri ele alınmıştır. Örnek uygulamada, döviz opsiyon sözleşmeleri satın alarak şirketin döviz kurlarındaki artıştan daha az etkilendiği görülmektedir.

Kayaalp ve Şen (2017) 'in yapmış oldukları "Türev Ürünlere Riskten Korunma Muhasebesine Göre Etkinlik Testlerinden Dollar Offset Yönteminin Uygulanması" konulu çalışmanın amacı, riskten korunma muhasebesinde Türkiye Muhasebe Standardı (TMS) 39'a göre yapılacak etkinlik testleri ve yöntemlerini incelemektir. Standart, riskten korunma muhasebesini uygulayabilmek için riskten korunmanın etkin olmasını gerektirdiğini belirtmektedir. Hedge etkinliği, riskten korunma başlangıcında değerlendirilmeli ve ardından her üç ayda bir (ara dönemler) veya en azından her bilanço tarihinde izlenmelidir. TAS 39, iki ayrı test gerektirir; ileriye dönük bir test ve geriye dönük bir test, ancak etkililik testlerinin

nasıl gerçekleştirildiği konusunda belirli bir rehberlik sağlamadığı sonucuna ulaşılmıştır. Uygulamada, riskten korunma etkinliğini değerlendirmede "Dolar Offset", "Kritik Koşullar", "Varyans Azaltma" ve "Regresyon Analizi" yöntemleri kullanıldığını belirtmişlerdir. Çalışmanın uygulama kısmında ise, bir bankanın sağladığı krediler ve vadeli işlemler, "Dolar Offset" yöntemi kullanılarak riskten korunma muhasebesi altında etkinlik açısından test edilmiştir.

Gözgör (2008), Forward, Futures, Opsiyon üzerine yapmış olduğu Yüksek Lisans Tezi'nde, 6 ay vadeli ve birbirini izleyen beş dönemlik vadeli döviz, vadeli işlem, alım opsiyonu ve döviz cinsinden satış opsiyonu sözleşmelerinin fiyatlarından yola çıkarak, alıcı açısından kar ve zararlarını hesaplamıştır. Belirlenmiş dönemlere dayanan bir kar veya zarar için, alıcı tarafından fiyat hareketinin yolunun doğru bir tahminini oluşturmanın oldukça önemli olduğu görülmüştür; ve oluşan kar veya zararların portföy yönetimi becerisine bağlı olarak değişkenliğe işaret etmiştir.

Akyildirim, Corbet ve Katsiampa (2019)'nın Bitcoin'i dayanak varlık alarak yapmış oldukları Bitcoin futures işlemlerinin gelişimini inceledikleri çalışmada, Bitcoin'in performansına dayalı iki yeni vadeli işlem sözleşmesinin kurulmasını çevreleyen dönemi araştırmak için yüksek frekanslı bir analiz kullanmışlardır. Analizleri, sektördeki hem sahtekarlık hem de uygulamayı düzenleyen kanunların yetersizliğinden kaynaklanan önemli fiyatlandırma etkileri olduğunu göstermiştir. Bu açıdan bu çalışmaya bakıldığından Bitcoin'lerin hileye açıklığı ve daha da ötesinde Bitcoin'i dayanak varlık olarak ele alan futures sözleşmelerinden bunun fiyat yaratım sürecine olan direkt olumsuz etkilerinden bahsedilebileceği söylenerek kripto para süreçlerine ilişkin regülasyonların hızlıca hayata geçirilmesi gerektiğinden söz edilebilir.

Dinç ve Atasel (2018)'in yaptıkları BOBİFRS kapsamında Riskten Korunma Muhasebesi ve Korunma Yedeği adlı çalışmada, BOBİFRS kapsamında finansal riskten korunma muhasebesine ilişkin hükümleri inceleyerek ve örnek uygulamalar bağlamında uygulayan kişilere yol göstermek amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda, örnek muhasebe uygulamalarında "Riskten Korunma Yedeği" olarak gelir tablosu ve öz kaynaklarda izlenmesi gereken zarar ve kazançlar açıklanmış ve riskten korunma muhasebesi için hesap planı önerisi açıklanmıştır. Sonuç olarak, BOBİFRS kapsamında finansal riskten korunma

muhasebesine ilişkin hükümlerin yorum ve ek açıklama gerektirdiği belirlenmiştir. Bu kapsamda Riskten Korunma Muhasebesi hesap planı aşağıdaki şekilde önerilmiştir:

11 Finansal Yatırımlar Hesap Grubu

116 Türev Ürünler

116.00 Forward Sözleşmeler

116.01 Swap Sözleşmeler

31 Finansal Yükümlülükler Hesap Grubu

316 Türev Ürünlerden Yükümlülükler

316.00 Forward Sözleşmeler

316.01 Swap Sözleşmeler

55 Korunma Yedekleri Hesap Grubu

550 Gerçekleşme ihtimali Yüksek Tahmini Bir İşleme İlişkin Kur Riskine Karşı Korunma Kayıp veya Kazançları

551 Gerçekleşme İhtimali Yüksek Tahmini Bir İşleme İlişkin Emtia Fiyatı Riskine Karşı Korunma Kayıp veya Kazançları

552 Yurt Dışındaki Net Yatırımın Kur Riskine Karşı Korunma Kayıp veya Kazançları

553 Kayda Alınmış Finansal Araca İlişkin Değişken Faiz Oranı Riskine Karşı Korunma Kayıp veya Kazançları

66 Finansal Gelirler Hesap Grubu

664 Finansal Yatırımlar Değer Artış Kazançları

664.01Kayda Alınmış Finansal Aracın Sabit Faiz Oranı Riskine Karşı Korunma Kazançları

664.02.Elde Tutulan Emtianın Fiyat Riskine Karşı Korunma Kazançları

664.03 Gerçekleşme İhtimali Yüksek Tahmini Bir İşleme İlişkin Kur Riskine Karşı Korunma Kazançları

664.04 Gerçekleşme İhtimali Yüksek Tahmini Bir İşleme İlişkin Emtia Fiyatı Riskine Karşı Korunma Kazançları

664.05 Yurt Dışındaki Net Yatırımın Kur Riskine Karşı Korunma Kazançları

664.06 Kayda Alınmış Finansal Araca İlişkin Değişken Faiz Oranı Riskine Karşı Korunma Kazançları

67 Finansal Giderler Hesap Grubu

674 Finansal Yatırımlar Değer Azalışları

674.01 Kayda Alınmış Finansal Aracın Sabit Faiz Oranı Riskine Karşı Korunma Kayıpları

674.02.Elde Tutulan Emtianın Fiyat Riskine Karşı Korunma Kayıpları

674.03 Gerçekleşme ihtimali Yüksek Tahmini Bir İşleme İlişkin Kur Riskine Karşı Korunma Kayıpları

674.04 Gerçekleşme İhtimali Yüksek Tahmini Bir İşleme İlişkin Emtia Fiyatı Riskine Karşı Korunma Kayıpları

674.05 Yurt Dışındaki Net Yatırımın Kur Riskine Karşı Korunma Kayıpları

674.06 Kayda Alınmış Finansal Araca İlişkin Değişken Faiz Oranı Riskine Karşı Korunma Kayıpları

Kripto Para opsiyonlarının fiyatlamasına dayalı CRIX ve Bitcoin vakalarını baz alan çalışma Chen vd. (2018) tarafından yapılmıştır. Bu çalışmada SVCJ modelli stokastik volatilite modeline dayalı bir fiyatlama mekanizması önerilmiştir. Ayrıca volatilitedeki sıçramalar, fiyat dalgalanmaları ile aşırı derecede negatif korelasyonlu olduğu sonucuna varılmıştır.

Kaygusuzoğlu (2011)'nun yaptığı "Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri" adlı çalışmanın konusu, , Forward Ürünleri'nden oluşmaktadır. Bu çalışmada özü itibariyle Forward Ürünleri'ne değinilmiş, muhasebeleştirme teorileri anlatılmış ve bu esnada karşılaşılabilecek bazı konulara odaklanılmıştır. Sonuç olarak bu çalışmada, Forward Sözleşmeleri sözleşme tarihinde bir hüküm oluşturmadığından, herhangi bir aktifi ve pasifi işaret etmediğinden bilanço dışı kalemlerde izleneceğini belirtmiştir. Forward'a ilişkin sözleşmedeki vade dolmadan sözleşmenin güncel hali yapılarak nazım hesaplarda izlenen sözleşme değerlerinin yeni değerlere getirilebileceğinden bahsedilmiştir. Ancak ortaya çıkan olumlu veya olumsuz farkların ise vadeyi beklemeksizin sonuç hesaplarına yansıtmasının hatalı olacağını ifade edilmiştir.

Bal ve Öztürk (2013)'ün yapmış olduğu, TMS-39 standardı uyarınca Forward örneğini türev ürünlerin nakit akış riskinden korunma amaçlı kullanımına konu eden çalışmalarında, dövize endeksli bir sabit kıymet alımını, dövizdeki oluşacak yükselmeye karşın forward işlemine konu etmişlerdir. Bu işlemden de anlaşıldığı üzere, işlem, nakit akış riskinden korunma amaçlıdır. Bu işlemde Bal ve Öztürk, türev finansal varlığı bilançoda TMS-39 standardına göre gösterdiklerini belirtmişlerdir. Dönem sonlarında ise, gerçeğe uygun değer ilkesinden hareketle, değerlemeye ilişkin oluşan değişimlerin öz kaynaklarda gösterilmesi gerekliliğinden bahsetmişlerdir. Sözleşmeye ilişkin oluşan değerleme değişiminin netini ise iki ayrı alternatife göre muhasebeleştirmişlerdir. Birincisi, değerleme farkının neti, varlığın maliyeti ile ilişkilendirilmiştir, ikinci alternatif ise, dönem sonunda varlık için hesaplanan amortisman tutarından mahsup edilmiştir.

Johannesson ve Svensson (2015) yapmış oldukları Yüksek Lisans Tezi'nde İsveçli bir buğday çiftçisinin hasadı vadeli işlem (futures) sözleşmeleriyle korumasının karlı olup olmadığını araştırmışlardır. CBOT (Chicago Board of Trade) ve MATIF (Paris Futures Exchange)'ten alınan verilerle günlük futures fiyatlarının 7 yıllık analizi İsveç çiftçisinin yapmış olduğu satışlardaki etkisi değerlendirilmiştir. Ampirik sonuçlar, vadeli işlem sözleşmeleriyle korunmanın sadece fiyat dalgalanmalarını azaltmakla kalmayıp aynı zamanda çiftçiler için geliri artırmak için yararlı bir araç olduğunu desteklemekte olduğunu göstermiştir.

Nour vd (2013), "(39) Sayılı Uluslararası Muhasebe Standardı Çerçevesinde Finansal Türev Ürünlerin Temel Sorunları ve Mevcut Küresel Finansal Kriz için Göreceli Sorumlulukları" konulu çalışmalarından türev ürünlere oldukça eleştirel olarak yaklaşmışlardır. Türev Ürünlere uygulanan IAS 39 standardının gerçeği yansıtmadığını ve 2008 yılındaki büyük finansal krizin tetikleyicilerinden biri olduğundan bahsetmişelerdir. En tartışmalı standartlardan biri olarak bahsettikleri finansal türev standartları, krizin arkasındaki başlıca şüpheli olarak kabul edilmiştir.

Türev ürünlerin krizlerdeki sorumlulukları incelendiğinde türevlerin finansal krizdeki etkisi diğerlerinden daha büyük ve daha geniş olduğu belirtilmektedir; krizde rol oynayan türev ürün değerinin yarım milyon trilyon dolar olduğu tahmin edilmektedir ki bu, krizin dünya ekonomisi üzerindeki mali etkisinin yarısına eşittir. 2008 yılında Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu Başkanı'nın, Finansal Hizmetler Meclisi'ne sunduğu raporda, Finansal krizin gerçek sebebinin kredi verme operasyonlarında izlenen kötü uygulamalar ve prosedürler olduğunu, muhasebenin rolünün bu ekonomik uygulamaları yansıtmakla sınırlı olduğunu belirtmiştir. Finansal türev işlemleri uygunsuz muhasebe uygulamalarını teşvik etti ve izin verdi; genel olarak IAS (39) 'un birçok değişikliğine ve özellikle türevlerle ilgili kısımlara rağmen, izlediği eğilim, karmaşık yöntemlere daha fazla dayanıyordu ve istenmeyen sonuçları vardı, bu da mevcut sorunların derinleşmesine katkıda bulunduğu da iddia edilmiştir (Nour, 2018)

Türev ürünlere getirilen bir başka eleştiri de, Muhasebe uygulamalarını uluslararası standartlara göre, özellikle gerçeğe uygun değer açısından karmaşık hale getirmesidir. Türevlerin tümü olmasa da çoğu için gerçek veya aktif piyasaların bulunmaması nedeniyle, söz konusu türevin bir piyasa fiyatı olmadığında, şirketlerin türevleri değerlemesine izin vermek, böylece yatırımcıya yol açan manipülasyon fırsatı sağlamak, Türevlerin alım satım etiğini belirlemede kanunların yetersizliği veya eksikliği, Standartlarının dünyadaki birçok ülkedeki yapıya uygun olmaması, işlemlerinin karmaşıklığı, riskten korunma gereksinimleri ve uygun elektronik sistemlere ihtiyaç duyması nedeniyle muhasebesinin yüksek maliyeti ve ayrıca nitelikli profesyonellerin eksikliği gibi nedenler muhasebe standartlarına uyumlamayı da zorlaştırmaktadır.

Ayrıca, işlemlerinin yanıltıcı doğası ve gelecekle ilişkisi, riskten korunma ve ilk yatırımın olmaması nedeniyle şeffaflık sorunlarının artmasında temel bir etkiye sahip olduğu iddia edilen türev araçların, kar yönetimi ile ilgili sorunların yaratılmasında da en büyük rolü oynadığı belirtilmiştir. İşlemlerinin karmaşıklığı ve çeşitli yöntem ve muhasebe uygulamaları nedeniyle işlemlerini kontrol etmede ve düzenlemede güçlükler ile, denetlenmesi zor, muhasebe uyumlaması oldukça çetin bir sürece dayalı ürünler oldukları için sıkıntı yarattıkları ifade edilmiştir. (Nour vd. 2018)

Debian (2008)'a göre Uluslararası kredi derecelendirme şirketleri, finansal türev risklerine ilişkin kendi belirledikleri tahminlerde başarısız olmuşlardır. Yüksek (AAA) notu veren en büyük küresel derecelendirme şirketleri Moody's, Fitch, ve S&P eylemleriyle kendilerini şüpheciliğe ve güvensizliğe maruz bırakmıştır.

Stout (2008)'a göre kötü bilinirliğine rağmen, türev araçların günümüz ekonomisinde anlamlı bir güç olmaya devam ettiği ve yaşananların bir şekilde geçmişte kaldığı iddiasıyla, tüm sorunlara ve bunlara bağlı yankılarına rağmen hala ciddi ölçüde ekonomik gelişim anlamında savunucuları bulunmaktadır. Buna örnek olarak, 2009'da Uluslararası Para Fonu (IMF) uygulamaları gösterilebilir. IMF, büyük işletmelerin iflas ilan etmesine, artan işsizliğe, dünya genelinde fiyat enflasyonuna rağmen küresel ekonominin toparlandığını açıklayarak bir açıdan finansal türev araçları da aklama yoluna gittiyse de sonra birkaç ay sonra aynı kurum tam aksini iddia ederek çelişkili görüş vermiştir.

İddialardan anlaşıldığı üzere türevlerin kullanımı tartışmalı bir konudur. Yine de, Warren Buffet'in türevlerin tehlikesiyle ilgili uyarısı veya Allen Greenspan'in türevlerin riski azalttığına dair iddiası (Berry 2003) olsun, gerçek şu ki türevler, türevler popülerliğini yitirmeyen ve kullanımı da gün geçtikçe artan ürünlerdir (Bodner ve diğerleri 1995, Wolfson ve Crawford 2010), (Stunda, 2014).

Pek çok çalışma türev kullanımıyla ilişkili riski incelemiştir (Cornfield 1996, Guay 1999, Kuprianov 1995, Newman 1994, Hentschel ve Kothari 2001). Genel olarak, bu araştırmalar, firmaların türevleri riske karşı bir koruma olarak kullandıklarını, ancak türev kullanmayan firmalarla karşılaştırıldığında, riskte ölçülebilir bir fark olmadığını bulduklarını belirtmektedir.

Finansal literatür, türevleri finansal krize bağlayan ana tartışmaları yapay kredi patlaması ile ilişkilendirmektedir. Kredi genişlemesinin ciddi bir sistematik risk yaratması sonucu riskleri azaltma girişimi olarak türevlerin kullanılmasına yol açmıştır. Türevlerin, şeffaflık ve uygun düzenlemeden yoksun bir piyasada yani Tezgah Üstü Piyasalarda (OTC), işlem görmektedir. (Stulz 2009). Buna ek olarak, türevlerin genel ekonomiye herhangi bir finansal veya ekonomik içerik katmadığına, ancak yalnızca finansal kumar aracı olduklarına dair yaygın bir inanç vardır (Gilani 2008). Sonuçta iki görüşün ayrımı, ünlü işadamı olan Warren Buffet'ın çok tehlikeli enstrümanlar olduğu ile karşı tarafta o 1987-2006 yılları arasında ABD Federal Rezerv Başkanı olarak çalışmış, Alan Greenspan'in risk azaltıcı enstrümanlar olduğu görüşünden ortaya çıkmıştır. Stunda (2014) bu iki görüşten hangisinin baskın olduğunu incelediği çalışmasında, her 2 tarafın da haklılık payı olduğu durumlar olduğu sonucuna varmıştır. Türevler doğru kullanıldığında, firma riskini azalttığı görülebileceğini, ancak yanlış kullanıldıklarında tehlikeli olabileceğini ve potansiyel mali yıkıma yol açabileceğini belirtmiştir. Ayrıca, yatırımcıların türev kullanmayan firmalardan türevleri kullanan (yani doğru kullanan) firmaları farklı algılamayacağını belirerek, bu çalışmanın sonucunda, Finansal Krizden öğrenilecek pek çok ders olduğu ve en önemli dersin, birçoğu kurumsal olan yatırımcının türevleri doğru kullanan ve doğru kullanamayan firmaları ayırt edecek kadar bilgili olduğudur.

Barth ve Landsman (2010)'da yaptıkları "Finansal Raporlama Finansal Krize Nasıl Katkı Sağladı?" adlı çalışmada, Finansal Krizin merkezinde bankalar olduğu için, Finansal Krizdeki gerçeğe uygun değerler, varlık menkul kıymetleştirmeleri, Finansal Türev Ürünler ve kredi zararı karşılıkları için finansal raporlamanın rolünü incelemişlerdir. Bu bağlamda Gerçeğe uygun değer muhasebesinin Mali Krizde çok az rolü olduğu veya hiç rolü olmadığı sonucuna varmışlardır. Ancak, Finansal Türevler ile ilişkili bilgilerin açıklığı, yatırımcıların değerleri ve riskleri doğru bir şekilde değerlendirmesi için muhtemelen yetersiz kaldığını da belirterek Finansal Türev Araçlarda şeffaflık sorununun nasıl büyük krizlere dönüşebileceği sorununu irdelemişlerdir. Çözüm olarak ise Türevlerle ilgili daha ayrıştırılmış bilgilerin açıklanmasını, türevlerin gerçeğe uygun değerlerinin piyasa riski değişkenlerindeki değişikliklere duyarlılığının açıklanmasını ve yatırımcıların türevlerin doğasında bulunan kaldıracı daha iyi anlamalarını sağlamak için bir risk-denklik yaklaşımı uygulanması gerektiğini belirtmişlerdir. Ayrıca, banka düzenlemesi ve finansal raporlamanın hedefleri

farklı olduğu için, sermaye piyasalarına sağlanan bilgilerin şeffaflığını iyileştirmek için gereken finansal raporlamadaki değişikliklerin, muhtemelen banka regülasyonlarındaki değişikliklerle aynı olmayacağı sonucuna varmışlardır. Buradan da birleşik bir çözüm önerisi önererek, Muhasebe standart belirleyicileri ve banka düzenleyicilerinin bazı ortak zeminler bulmaları gerektiğini belirtmişlerdir. Bununla birlikte, esas sorumluyu da "finansal sistemin istikrarını sağlamak, muhasebe standardı belirleyicileri değil, banka düzenleyicilerinin sorumluluğundadır" şeklinde ifade ederek banka düzenleyicileri olduğunu belirtmişlerdir.

IFRS ve US GAAP, türevlerle ilgili benzer muhasebe standartlarına sahiptir. Muhasebeleştirme ve ölçmeyle ilgili iki temel standart, IAS 39 Finansal Araçların Tanınması ve Ölçümü ve SFAS 133 Türevler ve Riskten Korunma Muhasebesidir. Bu standartlar, çoğu türevin finansal durum tablosunda gerçeğe uygun değer üzerinden muhasebeleştirilmesini gerektirir. Türev ürünlerden elde edilen kazanç ve zararların kâr veya zararda muhasebeleştirilmesi veya diğer kapsamlı gelirin bir parçası olarak muhasebeleştirilmesi, türevlerin finansal risklerden korunmak için kullanılıp kullanılmadığına ve nasıl kullanıldığına bağlıdır. Standartlar arasında farklılıklar olsa da, her ikisi de türev kazanç ve zararlarının, raporlama dönemi sonundaki gerçeğe uygun değerlerin ve türevlerin elde tutulma amaçları ile ilgili açıklamaları gerektirmektedir. Türevler için kayıt altına alma ve ölçüm standartlarının, bankaların mali tablolarının şeffaflığını büyük ölçüde iyileştirmiş olduğu görülmektedir. Ahmed, Kılıç ve Lobo (2006) 'daki bulgular, böyle bir gelişmenin ampirik kanıtlarını da göstermektedir.

Taş (2002), "FASB'ın 133 Sayılı Finansal Türev Ürünler ve Riskten Korunma İşlemlerinin Muhasebesi Adlı Standardının Getirdiği Yeni Kurallar" adlı çalışmasında ABD'de geliştirilerek, Avrupa'ya kadar genişleyen türev işlemlerin Finansal Muhasebe açısından çok önemli bir role sahip olduğunu belirtmiştir. Bu çalışmanın amacı, Türk muhasebesinde türev ürünü ve uygulamasını genel kabul görmüş muhasebe ilkesi ve Türk muhasebe kodu ve ilkesine göre analiz etmek, incelemek ve değerlendirmektir. Çalışmada, vadeli işlemler ve opsiyon sözleşmeleri ve finansal muhasebedeki yanlış uygulamalardan kaynaklanan sorunlar incelenmiştir.

James ve Morgan (1990)'ın "Default Risk in Futures Markets: The Customer Broker Relationship" adlı çalışması futures marketlerdeki riskleri analiz etmeye yönelik bir çalışma

olmuştur. Çalışmada öncelikle takas merkezleri ve takas üyesi aracı kurumların nasıl bir kurumsal yapı içerisinde faaliyet gösterdiği irdelenmiştir. Daha sonraki aşamada sadece aracı kurumun temerrüde uğrayabileceği ve takas Kurumu'nun temerrüde uğramayacağı yönündeki algısının perspektifi incelenmiştir Bir sonraki aşamada aracı kurumun "ne kadar komisyon alması" ve "kendi hesabına gerçekleştireceği türev araç işlemlerinde portföy kompozisyonunun nasıl olması" gerektiği sorularına karar vermesi süreci modellenmiştir. Son olarak da düzenleyici kurumlarının aracı kurumların aktivitelerini kısıtlama konusundaki rolleri incelenmiştir. Bu çalışma sonucunda belirli bir düzeye kadar müşterilerin butik hizmet veren aracı kurumları komisyonlarına daha yüksek olmasına karşın tercih edilebildiği, özel ve kamu sektöründe olan düzenleyici kurumların fonksiyonlarını etkin bir şekilde yerine getirmesinin özellikle yetersiz bilgilendirilen müşteriler çası8ndan büyük önem taşıdığı ortaya çıkmıştır. Bu çalışmadan hareketler literatürde benzer şekilde yatırımcıya daha şeffaf bilgi akışını sağlamayı öngören çalışmalar da olmuştur. Campbell (2015) ve Franco-Wong'un (2000) de yaptığı çalışmaları FASB'ın yöneticilere türev araç pozisyonları ile ilgili olarak daha tamamlanmamış, şeffaf ve ileriye yönelik açıklamalar sağlaması gerekliliği yönünde olmuştur. Bunun yanında, Hairston ve Brooks'un (2019) yapmış olduğu çalışma da türev düzenlemelerin yatırımcılara sağlanan bilgileri iyileştirmesine rağmen, daha fazla iyileştirme için hala oldukça yer olduğunu göstermektedir.

2.5. Riskten Korunma Muhasebesi

Birleşik Krallık Hükümeti 3 adet riskten korunma yöntemi tanımlamıştır bunlar gerçeğe uygun değer riskinden korunma, nakit akış riskinden korunma ve yurtdışındaki işletmede bulunan net yatırım riskinden korunmadır. Birleşik Krallık tanımlamalarını aşağıdaki gibi yapmıştır:

Gerçeğe uygun değer riskinden korunma: muhasebeleştirilmiş bir varlık veya yükümlülüğün gerçeğe uygun değerindeki değişikliklere maruz kalma riskinden korunma; tanınmayan bir kesin taahhüt; veya belirli bir riske atfedilebilen ve kâr ve zararı etkileyebilecek bir varlığın, yükümlülüğün veya kesin taahhüdün tanımlanmış bir kısmı.

Nakit akış riskinden korunma: Bir varlık veya borca ilişkin belirli bir riske (değişken oranlı borçların gelecekteki faiz ödemelerinin tamamı veya bir kısmı gibi) veya muhtemel

bir gelecekteki işlemle ilişkilendirilebilen ve nakit akışlarındaki değişkenliğe maruz kalma riskinden korunma işlemidir. kar ve zararı etkileyebilir.

Yurtdışındaki bir işletmedeki net yatırımın korunması: yabancı bir işletmedeki net yatırımın defter değerinin döviz hareketlerine bağlı olarak değişeceği riskinden korunma.

2.5.1 Gerçeğe uygun değer riskinden korunma

Aşağıdaki örnekler gerçeğe uygun değer riskinden korunmayı anlatmaktadır:

Örnek 1

Bir şirket, %9'luk sabit bir faiz oranıyla 10 milyon sterlin borç almıştır. Yılda 900.000 £ sabit faiz ödeyeceği için nakit akışları değişmeyecek ancak faiz oranları hareket ettikçe yükümlülüğünün gerçeğe uygun değeri değişecektir. Sabit oranlı ödemeler aldığı ve değişken oranlı ödeme yaptığı bir faiz oranı takasına girerek gerçeğe uygun değer değişikliklerine maruz kalma riskinden korunabilir.

Örnek 2

Bir çikolata üreticisi, altı ay içinde sabit bir fiyatla 10.000 ton kakao çekirdeği satın almak için bir sözleşme imzalamıştır. Şirket gelecekteki nakit akışının ne olacağını bilmektedir. Ancak bu kesin taahhüdün gerçeğe uygun değeri, kakao çekirdeklerinin fiyatı değiştikçe değişecektir (taahhüt şirketin bilançosunda gösterilmeyecek olsa bile). Şirket, kakao çekirdekleri üzerinde bir vadeli işlem sözleşmesi imzalayarak gerçeğe uygun değerdeki değişikliklerden korunma sağlayabilir.

UMS 39 uyarınca, riskten korunmaya çalıştığınız belirli risk hakkında net olmanız gerekir. İkinci örnekte, şirketin (Sterlin cinsinden muhasebeleştiren) kakao çekirdeklerini ABD doları cinsinden ödeme sözleşmesi olsaydı, emtia fiyat riskine ek olarak döviz kuru riskine de maruz kalacaktı. Herhangi bir kur riskinden korunma işlemi ayrı olarak ele alınmalıdır. Döviz kurlarındaki dalgalanmalar, hem kesin taahhüdün gerçeğe uygun değerini hem de şirketin ödemesi gereken gerçek sterlin tutarını etkileyecektir - bu nedenle, yabancı para riskinden korunma, bir gerçeğe uygun değer riskinden korunma veya nakit akışı riskinden korunma olabilir).

Gerçeğe uygun değer riskinden korunmanın muhasebeleştirmesi

Finansal riskten korunma muhasebesini uygulamak için bir işletmenin ilgili standartta belirtilen kriterleri karşılaması gerekir. Bunlar UFRS, Yeni UKGAAP ve FRS 26 uygulayan şirketlerde aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Riskten korunma ilişkisinin resmi belgeleri

Korunmanın başlangıcında, korunma ilişkisinin resmi belgeleri ve kuruluşun risk yönetimi hedefi ve korunmayı gerçekleştirme stratejisi bulunmalıdır. Belgeler, korunma aracının, korunan kalemin veya işlemin tanımını ve korunan riskin niteliğini içermelidir.

- Hedge etkisizliği

Korunma etkisizliği, riskten korunma işlevi görmeyen türevlerdeki diğer tüm gerçeğe uygun değer değişiklikleriyle birlikte gelir tablosunda hemen muhasebeleştirilir.

- Yüksek olasılık

Nakit akış riskinden korunma işlemleri için, korunmaya konu olan tahmini bir işlemin gerçekleşme olasılığının yüksek olması ve nakit akışlarında nihai olarak kâr ve zararı etkileyebilecek değişikliklere maruz kalma durumu sunması gerekir.

- Güvenilirlik ölçülebilirlik

Korunmanın etkinliğini güvenilir bir şekilde ölçmek mümkün olmalıdır, bu da korunan kalemin hem gerçeğe uygun değerini hem de korunan riske atfedilebilen nakit akışlarını ve korunma aracının gerçeğe uygun değerini güvenilir bir şekilde ölçmenin mümkün olması gerektiği anlamına gelir.

UMS 39/FRS 26, korunma etkinliğinin sürekli olarak değerlendirilmesine ilişkin daha özel hükümler bulunmaktadır. Hedge'nin son derece etkili olduğunun belirlenmesi gereklidir. Bunun için kurallar çok daha özel kurallar olarak belirtilmiştir:

UMS 39/FRS 26, finansal riskten korunma muhasebesine hak kazanmak için bir finansal riskten korunma işleminin "oldukça etkili" olarak değerlendirilmesini gerektirir. Aşağıdaki iki kriter karşılanırsa, bir hedge oldukça etkili olarak kabul edilir:

Korunma işleminin başlangıcında ve sonraki dönemlerde, korunma işleminin, korunan riske atfedilebilen gerçeğe uygun değer veya nakit akışlarındaki değişiklikleri, korunmanın belirlendiği dönem boyunca dengelemede oldukça etkili olması beklenir;

Hedge işleminin fiili sonuçları %80 - %125 aralığındadır.

İlk kriterleri karşılamak için, bir şirket, korunmanın gelecekte denkleştirme elde etmede oldukça etkili olacağı beklentisini gösteren ileriye dönük bir korunma etkinliği değerlendirmesi yapmalıdır. Bu, korunma aracının kritik koşullarının korunan kalemle karşılaştırılması; korunan kalemin ve korunma aracının gerçeğe uygun değerlerinde veya nakit akışlarında, korunan risk açısından geçmişteki değişikliklerin karşılaştırılması; veya korunan kalemlerin gerçeğe uygun değerleri ve nakit akışları ile korunma aracınınkiler arasında yüksek bir istatistiksel korelasyon göstererek mümkündür.

İkinci kriteri karşılamak için işletmenin geriye dönük bir korunma etkinliği değerlendirmesi yapması gerekir. Test, hedge ilişkisinin oldukça etkili olup olmadığını, yani gerçek sonuçların %80 - %125 aralığında olup olmadığını göstermek için geriye doğru bakar.

Örneğin, riskten korunma aracındaki kayıp 120 ve korunan nakit araçtaki kazanç 100 ise, mahsup %120 olan 120/100 veya %83 olan 100/120 ile ölçülebilir. Her durumda şirket, hedge işleminin oldukça etkili olduğu sonucuna varacaktır.

İşletmenin, riskten korunma işleminin başlangıcında ve her değerlendirme döneminin başında ileriye dönük testi yapması gerekir (bu, asgari olarak, yıllık veya ara dönem finansal raporların hazırlandığı sırada olacaktır). Korunma ilişkisinin herhangi bir noktasında ileriye dönük test karşılanmazsa, bu noktadan itibaren korunma muhasebesine son verilmelidir.

Dönem sonunda geriye dönük test karşılanmazsa, korunma ilişkisinin artık çok etkili olmadığı noktadan korunma muhasebesine son verilmelidir.

Korunma muhasebesinin kullanılabilmesi için, bir korunma ilişkisi dönemi boyunca her iki testin de karşılanması gerekir.

UMS 39/FRS 26, yalnızca işletmenin kendi risk yönetimi stratejisine ve korunan riskin niteliğine bağlı olacağı için, korunma etkinliğini değerlendirmek için tek bir yöntem önermez. Ayrıca işletme, finansal riskten korunma etkinliğini dönem bazında veya kümülatif

olarak değerlendirebilir. Ancak, riskten korunma etkinliğini test etmek için hangi yöntem kullanılırsa kullanılsın, etkisizliğin miktarını belirlemek için geriye dönük niceliksel bir test yapılmalıdır.

UMS 39/FRS 26, finansal riskten korunma işleminin başlangıcında, etkinliğin nasıl değerlendirileceğini detaylandıran belgelerin hazırlanmasını gerektirir. Yöntem makul olmalı ve hem diğer benzer korumalara kıyasla hem de dönem bazında tutarlı bir şekilde uygulanmalıdır.

UFRS 9 veya FRS 102 kapsamında (finansal araçlar için Bölüm 11/12'nin uygulandığı durumlarda), korunma etkinliği testine ilişkin hükümleri daha az maliyetlidir.

Bu özel kurallar, UFRS 9 veya FRS 102 kapsamında riskten korunma muhasebesi uygulayanlar için geçerli değildir.

2.5.2 Nakit akış riskinden korunma

Aşağıdaki uygulamalar nakit akışı riskinden korunmaya örnek teşkil etmktedir.

Örnek 1

Bir şirket LIBOR'dan 10 milyon sterlin artı %3 borç almaktadır. LIBOR'daki değişiklikler, LIBOR oranı hareket ettikçe ödemesi gereken tutar değişeceğinden şirketin gelecekteki nakit akışlarını etkileyecektir. Şirket, sabit bir faiz oranı ödediği ancak değişken bir faiz aldığı bir faiz oranı takasına girerek bu riskten korunabilir.

Örnek 2

Bir çelik tencere üreticisi, altı ay içinde 5.000 ton çelik satın alacağını ve siparişi verdiği andaki spot fiyatı ödeyeceğini büyük olasılıkla bilmektedir. Çelik fiyatlarındaki değişiklikler gelecekteki nakit akışlarını etkileyecektir. Bu nedenle üretici, ödeyeceği fiyatı 'sabitleyerek' riskten korunmak için çeliği vadeli işlemlerle satın alabilir.

Nakit akış riskinden korunmanın muhasebeleştirilmesi

Buradaki muhasebenin uygulanabilmesi için gerçeğe uygun değer riskinde bahsedilen koşulların karşılanması gerekmektedir. Bu koşullar karşılandıktan sonra muhasebeleştirilmesi şu şekilde olacaktır:

Riskten korunma aracı gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülür.

Riskten korunma aracının etkin kısmındaki kazanç veya kayıplar, diğer kapsamlı gelir (İng: Other Comprehensive Income: OCI) olarak muhasebeleştirilir. Bu tutarlar, özkaynağın ayrı bir bileşeni olarak bir "nakit akışı riskten korunma fonu"na alınacaktır.

Riskten korunma aracındaki kazanç veya kaybın etkin olmayan kısmı gelir tablosunda muhasebeleştirilir. Türev olmayan bir finansal aracın yabancı para riskinden korunma olarak belirlendiği durumlarda, OCI'ye alınan tutara yalnızca gerçeğe uygun değerdeki değişimin yabancı para birimi unsuru dahil edilmelidir.

Korunan kalemle ilgili nakit akışları kar ve zararda raporlandığında, OCI'deki tutarlar gelir tablosuna 'geri dönüştürülür'. Özellikle, özkaynağın ayrı bir bileşeni olarak muhasebeleştirilen tutar, aşağıdakilerden düşük olanına göre düzeltilir:

Korunmanın başlangıcından itibaren korunma aracındaki kümülatif kazanç veya kayıp;

Korunmanın başlangıcından itibaren korunan kalemin gelecekteki beklenen nakit akışlarının gerçeğe uygun değerindeki kümülatif değişiklik;

Kalan kazanç veya kayıp, gelir tablosunda muhasebeleştirilir.

Riskten korunma ilişkisinden belirli riskler hariç tutulursa, bu risklerin bir sonucu olarak korunma aracından kaynaklanan kazanç veya kayıplar, aracın normal sınıflandırmasına göre muhasebeleştirilir.

Tahmini bir işlemden korunma işleminin bir finansal varlık veya borcun finansal tablolara alınmasıyla sonuçlanması durumunda, riskten korunma aracına ilişkin daha önce OCI'de muhasebeleştirilmiş olan kazanç veya kayıplar, varlık veya yükümlülüğün kâr veya zararı etkilediği dönemde 'geri dönüştürülür' (örneğin, faiz gideri veya gelirinin muhasebeleştirildiği dönemlerde). Ancak, işletme, OCI'de muhasebeleştirilen herhangi bir zararın gelecek dönemlerde geri kazanılamayacağını düşünüyorsa, geri kazanılması beklenmeyen tutarı kâr veya zarara yeniden sınıflandırmalıdır.

Daha önce OCI'de muhasebeleştirilen kazanç ve kayıpları, finansal olmayan varlık veya yükümlülüğün kâr veya zararı etkilediği dönemlerde (örneğin, hisse senedi satışların maliyetinin bir parçası olarak silindiğinde) gelir tablosunda ("geri dönüştürülmüş") yeniden

sınıflandırın. Cari veya gelecek dönemlerde telafisi mümkün olmayan kayıplar, derhal kar veya zararda muhasebeleştirilmelidir.

Daha önce OCI'de muhasebeleştirilen kazanç veya kaybı kaldırın ve bunu varlık veya yükümlülüğün ilk maliyetine veya diğer defter değerine dahil edin (bazen "temel düzeltme" olarak anılır).

FRS 102'de ise bu seçenek mevcut değildir. OCI'de muhasebeleştirilen tutar, varlığın/borçluluğun ilk maliyetine/taşınan değerine (temel düzeltme olarak) dahil edilmelidir.

Yukarıdaki hükümlerin kapsadığı nakit akış risklerinden korunma işlemleri için, OCI'de rapor edilen tutarlar, korunan işlem kar veya zararı etkilediğinde (örneğin, tahmini bir satış gerçekleştiğinde) gelir tablosuna geri dönüştürülür.

Nakit akış riskinde korunma örneği

Bir İngiliz ticaret şirketi olan Bošković LLP, 31 Aralık'a kadar hesapları nihai hale getirmektedir. Ekim 2005'te İspanyol bir müşteriden, Ocak 2006'nın başlarında yerine getirmeyi beklediği bir sipariş almıştır. Müşteriye Euro cinsinden fatura kesilecektir ve şirket, Ocak ayı sonunda 2,5 milyon € almayı planlamaktadır. Bu tahmini işlemden kaynaklanan döviz kuru riskinden korunmak istemektedir ve bu riskten korunma olasılığı yüksektir.

Şirket, 15 Ocak 2006'da 2,5 milyon € satmak için 15 Ekim'de bir vadeli döviz sözleşmesi imzalar ve tahmini nakit akışını korunan kalem ve döviz sözleşmesini korunma aracı olarak belirler. Yönetim, riskten korunma belgelerini hazırlar ve korunmayı ileriye dönük olarak neredeyse %100 etkin olarak değerlendirir (hedef, işlemin para birimi sözleşmesinin vadesinin geldiği aynı tarihte gerçekleşeceği kesin olmadığından, korunma tam olarak etkin değildir).

31 Aralık 2005'te sterlin Euro karşısında değer kazanmıştır ve para birimi sözleşmesinin pozitif rayiç değeri 60.000 £'dir. Şirket, riskten korunmayı %102 etkili olarak değerlendirir, yani korunma aracındaki 60.000 sterlinlik rayiç değer artışı, tahmini nakit akışının rayiç değerindeki 59.000 sterlinlik bir düşüşle eşleşir.

Korunmanın etkin kısmı - gerçeğe uygun değerdeki 'eşleşen' 49.000 £ artış - korunma aracındaki kümülatif kazançtan ve beklenen geleceğin gerçeğe uygun değerindeki kümülatif değişiklikten daha azı olarak diğer kapsamlı gelirde (OCI) alacaklandırılacaktır. Bu, genellikle bir nakit akışı riskten korunma rezervine (CFHR) götürülecektir. Etkin olmayan kısım - 1.000 £ - kâr veya zarara yansıtılır. Muhasebe kayıtları şu şekilde olacaktır:

---------- / ----------

Dr para birimi sözleşmesi £ 60.000

Cr CFHR (OCI) £59.000

Cr Gelir Tablosu £1,000

---------- / ----------

10 Ocak 2006'da - beklenenden biraz daha erken - şirket 2.5 milyon €'luk satış gelirini almıştır. O tarihte gerçeğe uygun değeri 62.000 £ olan para birimi sözleşmesini fesheder ve fesih üzerine 62.000 £ nakit alır. 10 Ocak itibariyle, riskten korunma test edilmiş ve %100 etkili olduğu bulunmuştur.

Hedge'in gerçeğe uygun değeri 2.000 £ artmıştır. Ancak, koruma şimdi tamamen etkin hale gelmiştir, dolayısıyla OCI'deki kümülatif tutarın gerçeğe uygun değerdeki 62.000 £'luk artışın tamamını yansıtması gerekir. Bu, muhasebenin şu anlama geldiği anlamına gelir:

---------- / ----------

Dr para birimi sözleşmesi £ 2.000

Dr. Gelir Tablosu £1,000

Cr CFHR (OCI) £3,000

---------- / ----------

10 Ocak 2006'da tahmin işlemi gerçekleşir, bu nedenle özkaynaktaki kümülatif rayiç değer, K/Z'ye 'geri dönüştürülmelidir'. Muhasebe kayıtları şunlardır:

---------- / ----------

Dr CFHR (OCI) £ 62.000

Cr Gelir Tablosu £ 62,000

---------- / ----------

Para birimi sözleşmesi net olarak ödenir:

---------- / ----------

Dr nakit £ 62.000

Cr para birimi sözleşmesi £ 62,000

---------- / ----------

Net sonuç, para birimi sözleşmesindeki 'nakit karın' 1.000 Sterlinin 31 Aralık 2005 tarihinde sona eren yılda kâr veya zararda ve kalan 61.000 Sterlin'in 31 Aralık 2006 tarihinde sona eren yılda muhasebeleştirilmesidir. Müşterilerden 2,5 milyon Euro'nun alınması (Dr nakit, Cr satışlar). Bu, 10 Ocak spot kuru üzerinden sterline çevrilir.

2.5.3 Yurtdışındaki İşletmede Bulunan Net Yatırım Riskinden Korunma

UFRS, Yeni UKGAAP ve FRS 26 uygulayan şirketlerde geçerli olacak şekilde Yurtdışındaki İşletmede Bulunan Net Yatırım Riskinden Korunma şudur:

Bir şirket, yabancı faaliyetlerindeki net yatırımlarında döviz kurlarındaki değişiklik riskine karşı korunmak isteyebilir. Net yatırım, raporlayan işletmenin bu operasyondaki payının tutarıdır. Yabancı operasyonlar yan kuruluşlar, iştirakler, ortak girişimler veya şubeler olabilir.

Yurtdışındaki bir işletmedeki net yatırımın riskten korunma işlemi yalnızca konsolide düzeyde gerçekleştirilebilir - aslında yurtdışındaki işletmeden kaynaklanan ve raporlayan işletmenin (veya çözüm kuruluşunun) konsolide hesaplarına dahil edilen çevrim döviz kuru riskinden korunma işlemidir. şubeler ile ilgili hesaplar).

Korunan kalem, ana ortaklığın konsolide finansal tablolarında yer alan yurt dışındaki işletmenin net varlıklarının defter değerine eşit veya bundan daha düşük bir net varlık tutarı olabilir.

Hedge edilen risk, operasyonun işlevsel (gösterimsel değil) para birimleri ve onun ara veya nihai ana para birimi ile ilgili olmalıdır.

Riskten korunma aracı bir türev olabilir veya türev olmayan bir araç olabilir ve gruptaki herhangi bir işletme tarafından tutulabilir (hedge edilen yabancı operasyon hariç).

Etkinlik, finansal riskten korunma aracının kazanç veya kaybının, aracı elinde bulunduran işletmenin geçerli para birimine göre hesaplanmasıyla belirlenir. Bu daha sonra, korunan araçtaki kazanç veya kayıpla karşılaştırılır.

Net yatırım riskinden korunmanın riskten korunma muhasebesi için tüm kriterleri karşılaması durumunda, korunma aracı (türev veya türev olmayan) nakit akışı riskinden korunma işlemine benzer şekilde muhasebeleştirilir ve kapanış kurundan yeniden çevrilir. etkin korunmaya ilişkin kazanç veya kayıp da özkaynaklarda muhasebeleştirilir. Bu, tipik olarak yabancı para çevrim rezervi içinde, diğer kapsamlı gelirde (OCI) muhasebeleştirilen net yatırımın çevriminden elde edilen kazanç veya kayıp ile eşleştirilir.

Yurt dışı faaliyetin elden çıkarılması üzerine, hem korunma aracının etkin kısmındaki kazanç veya kayıp hem de bu yurt dışı faaliyete ilişkin yabancı para çevrim fonuna dahil edilen tutar, UMS39/FRS 26/UFRS 9 uyarınca kar veya zarara aktarılır ('geri dönüştürülür'). FRS 102 kapsamında bu tür 'geri dönüşüm' yasaktır.

2.5.4 Riskten Korunma Muhasebesinin Sona Ermesi

Aşağıdaki durumlarda riskten korunma muhasebesi ileriye dönük olarak durdurulmalıdır:

Korunma aracının süresinin dolması veya satılması, feshedilmesi veya kullanılması;

Nakit akış riskinden korunma işlemleri için tahmini işlemin artık gerçekleşmesi beklenmemektedir; veya

UMS 39/FRS 26 kapsamındaki belirli durumlarda, riskten korunma işleminin etkililiğinin sona ermesi veya korunma tanımının iptal edilmesi durumunda, korunma muhasebesi de sona

erebilir. UFRS 9 kapsamında, riskten korunma muhasebesinin sonlandırılması daha az sıklıkta olacaktır, çünkü şirketlerin artık çok etkili olmayan korumaları "yeniden yapılandırmalarına" izin veren daha rahat kurallar geçerlidir. Riskten korunma tanımı, UFRS 9 veya FRS 102 kapsamında iptal edilemez.

Nakit akışı korumaları

Nakit akış riskinden korunma işlemi yukarıdaki bir nedenle sona erdirilirse, doğrudan özkaynakta muhasebeleştirilen tutarlar, tahmini işlem gerçekleşene kadar özkaynakta muhasebeleştirilmeye devam edecek ve bu noktada transferlere ilişkin ilgili kılavuza göre muhasebeleştirilmelidir. özkaynak ve kar ve zarar (CFM27160).

Tahmini işlemin artık gerçekleşmesinin beklenmemesi nedeniyle nakit akış riskinden korunma ilişkisi için riskten korunma muhasebesi sona ererse, özkaynakta ertelenen kazanç ve kayıplar derhal gelir tablosuna alınmalıdır. İşlemin gerçekleşmesi bekleniyorsa ve riskten korunma ilişkisi sona ererse, diğer kapsamlı gelirde (OCI) biriken tutarlar, korunan kalem kar veya zararı etkileyene kadar diğer kapsamlı gelirde (OCI) tutulacaktır.

Gerçeğe uygun değer korumaları

Gerçeğe uygun değerden korunma işlemlerine son verilirse, korunma aracı, yeni bir korunmada korunma aracı olarak yeniden tanımlanmadıkça, gerçeğe uygun değerinden muhasebeleştirilmeye devam edecektir.

İtfa edilmiş maliyeti üzerinden ölçülen korunan bir finansal varlık veya yükümlülük, gerçeğe uygun değer riskinden korunma işleminde korunan riske atfedilebilen kazanç veya kayıp için düzeltilmişse, korunma sona erdiğinde gerçek defter değeri ile defter değeri arasında bir fark olacaktır. 'korunmayan' bir temelin değeri. Bu düzeltme, vadeye kadar olan dönem boyunca kâr veya zarara itfa edilir. Amortisman, bir düzeltme yapılır yapılmaz başlayabilir ve en geç korunan kalemin, korunan risklere atfedilebilen gerçeğe uygun değerindeki değişikliklere göre düzeltilmesinin sona ermesinden sonra başlamalıdır.

2.5.5 FRS 102 Uygulamaları

FRS 102, 1 Ocak 2015 veya sonrasında başlayan hesap dönemleri için zorunlu hale gelmiştir ve bu nedenle bazı şirketler bu yeni rejime geçişlerine çoktan başlamışlardır

AB Muhasebe Direktifi'nin 6 Nisan 2015'te yürürlüğe giren şirketler kanununa aktarılması nedeniyle, küçük şirketler de 1 Ocak 2016 veya sonrasında başlayan hesap dönemleri için FRS 102'ye geçecek ve küçük ve mikro işletmeler için yeni standartlar geçerli olacaktır.

Küçük şirketlerin, finansal bilgileri FRS 102 Bölüm 1A Küçük İşletmeler uyarınca sunması ve açıklaması beklenmektedir - ancak FRS 102'de yer alan tam muhasebeleştirme ve ölçüm ilkeleri küçük şirketler için geçerli olacaktır.

Küçük ve mikro işletmeler rejimi için yeni standartların FRC tarafından Temmuz 2015'te yayınlanması ve 1 Ocak 2016'da veya sonrasında başlayan hesap dönemlerinin zorunlu olarak yürürlüğe girmesi beklenmektedir.

Yeni bir rejim, muhasebe metodolojilerinde değişiklikleri beraberinde getirecek ve yeni GAAP'te bulunan muhasebe uygulamalarının çoğu FRS 102'ye taşınırken, farklı şekilde muhasebeleştirilen belirli işlemler vardır; finansal araçlar konusu ve özellikle türev finansal araçlar bunlardan biridir

Finansal araçlar

Finansal araçlar çok geniş kapsamlıdır ve FRS 102'nin iki bölümünde ele alınmaktadır; Bölüm 11 Temel Finansal Araçlar ve Bölüm 12 Diğer Finansal Araç İhraçları. Bölüm 12, opsiyonlar, swaplar ve dönüştürülebilir borç yatırımları gibi daha karmaşık finansal araçlarla ilgilidir. Bölüm 11, ticari borçlular, ticari alacaklılar, nakit ve temel krediler (diğer şeylerin yanı sıra) gibi küçük şirketler için geçerli olan daha yaygın araçlarla ilgilidir.

FRS 102'nin dikkate değer bir özelliği, türev finansal araçların bilançoya alınması gerekliliğidir. Bu, eski UK GAAP kapsamında (kote edilmiş kuruluşlar dışında) yapılmamıştı çünkü bu tür araçlar ödeme sırasında muhasebeleştirilmekteydi ve bu yeni gereklilik şüphesiz FRS 102'ye geçiş yapmak üzere olan birçok küçük kuruluş için bir sorun teşkil edecektir.

Türev araçlar içinden en basit anlatımlı olan forward işlemlerinin muhasebeleştirilmesine ilişkin bir örnek aşağıdadır:

Bir şirket, örneğin, yılsonundan bir ay sonra döviz satmak için yılsonundan bir ay önce bir vadeli döviz sözleşmesine girerse, sözleşmenin yapıldığı tarihte sözleşme genellikle sıfır değerli gerçeğe uygun bir değere sahip olacaktır

Bundan sonraki iki ay içinde döviz kurlarında dalgalanma olması muhtemeldir ve bu dalgalanmalar vadeli döviz sözleşmesi için bir değer yaratacaktır ve bu değer bir hesap döneminden diğerine bu değerdeki değişikliklerle birlikte bilançoya kar zarar yoluyla transfer olacaktır.

Örneğin:

Egonu Ltd'nin muhasebe kapanış tarihi her yıl 31 Mart'tır ve FRS 102'ye göre rapor vermektedir. 1 Şubat 2017'de Egonu, Amerika'da bulunan bir müşteriye 200.000$'a mal satmıştır ve ödemesini üç ay içinde alacaktır (yani ödeme 30 Nisan 2017 tarihinde gerçekleşecektir).

Egonu, 30 Nisan 2017'de 1,70 £: 1 $ sözleşmeli oranda 200.000 $ satmak için bir vadeli döviz sözleşmesi imzalamıştır. Döviz kurlarının detayları aşağıdaki gibidir:

		Forward Oranı
	Spot Oran	30 Nisan 2017'ye kadar
Tarih	£1:$	£1:$
1/2/17	1,60	1,70
31/3/17	1,57	1,67
30/4/17	1,55	

Önceki UK GAAP kapsamında, Egonu Ltd normalde bu işlemi sözleşmeli oranı (yani 1.70) kullanarak muhasebeleştirirdi.

Not: Bu örnekte müşteri normalde bu işlemi, mevcut UK GAAP kapsamında sözleşmeli oranı kullanarak muhasebeleştirmiş olsa da, işlem tarihindeki spot kuru kullanmamayı da seçebilirdi.

Adım 1 – Borçlunun satış tarihinde tahakkuku – 1 Şubat 2017

Egonu bu işlemi, SSAP 20'nin 4. paragrafı olarak önceki UK GAAP kapsamındaki sözleşmedeki oranı (1.65) kullanarak muhasebeleştirecekti yani eski UKGAAP kapsamında Egonu £117.647 tutarında borçluya tahakkuk yapacaktı. (200.000 / 1,7020)

FRS 102 paragraf 30.7'de yabancı para işlemlerinin işlem tarihindeki spot kur üzerinden kaydedilmesini gerektirir ve dolayısıyla FRS 102 uyarınca Egonu, 200.000 doları 1.60'tan kaydetmesi gerekmektedir bu nedenle yapacağı kayıt şu şekilde olacaktır:

---------- / ----------

Dr. borçlular £ 125.0001

Cr. satış £ 125.000

---------- / ----------

3.565 Sterlin (eski UKGAAP ile FRS 102 farkı)2, çevrilen 200,000 Doların kurlar arasındaki fark olan 1,70 ve 1,65 arasındaki farka eşittir.

Adım 2 – 31 Mart 2017 yıl sonunda türev enstrümanın hesaplanması

Sözleşmeli oran FRS 102 kapsamında kullanılamayacağından, türev bir finansal aracın Egonu'un yıl sonunda gerçeğe uygun değerinden muhasebeleştirilmesi gerekir. Şu şekilde hesaplanabilir:

$200,000 @ sözleşme oranı £1:$1.70…….117.647

$200,000 @ yıl sonu forward oranı £1:$1.67 ……119.760

Türev araç kaybı: …… 2.113

Türevdeki kayıp, döviz kurlarında yaşananlardan dolayı meydana gelmiştir. Egonu Ltd yılsonu vadeli 1,67 oranında satacak olsaydı, 119.760 sterlin alacaklardı, ancak 1.70 kontrat oranında satış yaptıkları için yalnızca 117.647 sterlin alacak olduklarından yıl içinde sözleşmede bir zarar oluşmuştur. – Böylece FRS 102'ye göre yapılacak kayıt şu şekilde olmalıdır:

[1] 200.000 / 1,60 = 125.000
[2] £117.647-121.212 = £3.565

---------- / ----------

Dr. Türev araç kayıpları – gelir tablosu £ 2.113

Cr. Türev araç yükümlükleri £ 2.113

---------- / ----------

Mevcut UK GAAP kapsamında, Egonu işlemi parasal varlığı ölçmek için kullanılabilecek sözleşmeli orandan muhasebeleştireceğinden yıl sonunda herhangi bir girişe gerek yoktur.

3. adım – 31 Mart 2017 yıl sonu döviz kazancı/zararının hesaplanması

Egonu, yıl sonu için döviz kazancı veya kaybını aşağıdaki gibi hesaplayacaktır:

$200,000 yıl sonu kurundan (1.57)…...……£127.389

(-) Borçlunun 01.02.17'de yapılmış tahakkuku……. £125.000

Yıl sonu döviz kazancı……...…… £2.389

Bu kazanç, kar ve zarar hesabına alınır. Önceki UK GAAP kapsamında, Egonu sözleşmeli oranı kullanacağından, kâr ve zarara alınacak bir kazanç olmayacaktı. Ancak, Egonu spot kuru kullanacak olursa, döviz kazancı da ortaya çıkacaktır.

4. Adım – Ödeme 30 Nisan 2017'de gerçekleşecektir

Egonu'un müşterisi faturayı kapattıktan sonra, önce türev enstrümanı ödeme tarihinde ele alması ve ardından faturanın borçlu ile denkleştirme işleminin yapılması gerekir.

$200,000 ödeme günü spot oran £1:$1.55	£129,032
$200,000 yıl sonu forward oranı £1:$1.67	£119.460
Ödeme gününde türev araç zararı	£9.271

30 Nisan 2017'de kayıt aşağıdaki gibi olacaktır:

---------- / ----------

Dr. Türev araç kayıpları – gelir tablosu £ 9.572

Cr. Türev araç yükümlükleri £ 9.572

---------- / ----------

Egonu'un müşterisi onlara 117.647 £ ödeyecek (1.70 sözleşmeli forward oranı üzerinden 200.000 $.) Türev araç, 11.685 £ (2.113 £ + 9.572 £) tutarında bir yükümlülük olarak kabul edilecektir ve dolayısıyla kayıt şu şekilde olacaktır:

---------- / ----------

Dr. Banka £ 117.647

Dr. Türev Araç yükümlülükleri £ 11.685

Cr. borçlular £ 129.332

---------- / ----------

Böylelikle 1.55'e göre Egonu 1,70lik sözleşme kurundan dolayı 30.04.2017 tarihinde £ 11.685 zarar elde etmiştir.

Kar Zarar durumlarına UKGAAP ve FRS 102 karşılaştırmalı olarak bakılacak olursa şonuç tablosu aşağıdaki gibi olacaktır:

Kar Zarar hesapları - 31 Mart 2017	Eski UK GAAP	FRS 102
Gelir	117,647	125,000
Döviz kuru kazancı	-	2,388
Türev araç zararı	-	(2,113)
Kar Zarar	117,647	125,275
Kar Zarar hesapları - 30 Nisan 2017	Eski UK GAAP	FRS 102
Gelir	-	-
Döviz kuru kazancı	-	1,643[3]
Türev araç zararı	-	(9,271)
Kar Zarar	-	(7,628)

2.6. Türev Araçlara İlişkin Finans Mühendisliği

Finans mühendisliği terimi, genellikle farklı türlerdeki finansal araçların kombinasyonlarının kullanılması yoluyla finansal uygulamaların oluşturulmasını tanımlamak için kullanılır. Normal opsiyon işlemleri standart şartlar dahilinde işlem görmekte ve organ ize borsalar da hareket etmektedir. Call opsiyonu ve put opsiyonu olarak bilinen şartları değiştirilmemiş normal opsiyonlar, "vanilla opsiyonlar" olarak da adlandırılmaktadır. Bunun yanında finans mühendisliğine konu olan kombinasyonlarla

[3] (200.000 / 1,57)-(200.000 / 1,55)=1.643

oluşturulan opsiyonlar alıcı ve satıcının belirlemiş olduğu koşullar dahilinde tezgah üstü piyasalarda işlem görmektedir. Bunlardaki birincil motivasyon genellikle daha etkili finansal risk yönetimi yöntemleri oluşturmak olmuştur. Bu kreasyonlar tipik olarak "egzotik opsiyonlar" veya sentetik menkul kıymetler olarak adlandırılır.

Bileşik opsiyonlar (compound / split fee option): Teslim edilebilir teminat olarak başka bir seçeneğin satılmasıyla oluşturulan bir seçenek (örneğin satın alma üzerine yapılan bir satın alma opsiyonu gibi). Bunlar başlangıçta mortgage bankacılığı endüstrisi için 1980'lerde faiz oranı artışlarına karşı koruma sağlamak için düşük maliyetli bir yöntem sağlamak için geliştirilmiştir.

Bariyer Opsiyon: Bu tür bir opsiyonun konsepti, opsiyon kullanım fiyatının üstünde veya altında belirli bir dayanak menkul kıymet fiyatı belirlemektir. Bu engele ulaşıldığında, seçenek ya değere ulaşacak ya da değersiz sona erecektir. Yani dayanak varlık belirlenmiş bir seviyeye erişmeden opsiyon aktivasyonu sağlanmamaktadır. Bileşik opsiyonlar gibi, bariyer opsiyonlar da düz opsiyonlara göre daha ucuz bir alternatif sağlayabilir. Olumsuz yanı, kapsamlı tam güvence yerine sadece kısmi bir teminat sağlamasıdır.

Lookback Opsiyonu: Bu tür bir opsiyonda, kullanım fiyatı, opsiyonun sona erme tarihinde biten, en düşük dayanak menkul kıymet değerine (alım opsiyonu) veya en yüksek dayanak menkul kıymet değerine (satım opsiyonu) eşittir. Opsiyon sahibi, opsiyonu geçmişteki fiyat hareketlerine bakarak, opsiyonun işlem gördüğü en yüksek fiyattan kullanabilir. Bu tür opsiyon oldukça cazip görünmekle beraber, maliyeti de aynı oranda oldukça yüksektir.

Asya Opsiyonu: Bu tür bir opsiyon, özel bir yeniden inceleme seçeneğidir. Kullanım fiyatı, dayanak menkul kıymetin aritmetik ortalama fiyatının önceden belirlenmiş bir süre boyunca sona ermesiyle belirlenir. Ortalama fiyatına bağlı olduğundan dolayı bu tür bir opsiyon çeşidi piyasa fiyatı dalgalanmalarından opsiyon sahibini korumaktadır. Bu ortalama özellik, fiyatların opsiyonun sona ermesinden hemen önce yapay olarak yüksek seviyelere itildiği menkul kıymetler üzerindeki satın alma opsiyonlarından kazançları önlemeye yardımcı olur. Bu işlemlerin piyasa duyarlılığı yüksektir.

Bermuda Opsiyonu: Bu tür opsiyonlar, Amerikan ve Avrupa tarzı opsiyonların bir karışımıdır. Bir Bermuda opsiyonu, satın alma ile sona erme arasındaki belirli birkaç tarihten birinde kullanılabilir.

Swaption: Bu tür bir finansal enstrüman, faiz oranı swapında tezgah üstü bir opsiyondur. Swap işlemlerinin çoğu Avrupa tarzıdır ve swap temelindeki sabit oranlı kısmının değişkenliği açısından kote edilir. Bu oynaklık daha sonra swaption'a çevrilir. "Swaption işlemleri, opsiyon satın alan tarafa işlem tarihinde belirlenen bir vadede, işleme dayanak teşkil eden faiz Swap işleminde satın alma hakkını veya satma hakkını kullanarak, faiz Swap işlemine girme hakkı veren; opsiyon satan tarafı ise, bu konuda yükümlü kılan tezgah üstü piyasalarda işlem gören vadeli işlemlerdir. Belirleme günü ve saatinde, opsiyon satın alan taraf, opsiyon hakkını kullanmadığı takdirde, Swaption (Swap Opsiyon) işlemi sonlanacaktır." (WEB_11, 2020)

Gökkuşağı opsiyonu: Bu opsiyon, iki veya daha fazla dayanak varlığın performansıyla bağlantılı bir opsiyon sözleşmesidir. Gruptaki en iyi performans gösteren şirket veya tüm dayanak varlıkların minimum performansları hakkında tek seferde spekülasyon yapma imkanı veren opsiyonlardır. Her bir dayanak varlık, temel renk olarak adlandırılabilir, bu nedenle tüm bu faktörlerin toplamı bir gökkuşağı oluşturduğu için bu isim verilmiştir.

Tercihli Opsiyon: bu opsiyon türü,, hamilinin bir çağrı olup olmadığına veya son kullanma tarihinden önce satılmasına karar vermesine izin veren bir opsiyon sözleşmesidir. Seçici seçenekleri, hamilinin hangi kararı verdiğine bakılmaksızın genellikle aynı kullanım fiyatına ve sona erme tarihine sahiptir.

Dijital opsiyon: İkili opsiyon olarak da adlandırılan bu opsiyon türünde, opsiyonun parada sona ermesine bağlı olarak alıcının bir ödeme aldığı veya yatırımını kaybettiği bir işleme konudur. İkili opsiyonlar bir 'evet veya hayır' önermesinin sonucuna, dolayısıyla 'ikili' ismine bağlıdır. Yani bu opsiyonda bir eşik değer belirlenmektedir. Vade sonunda bu barem değer, aşıldığı takdirde opsiyon alıcısı sabit nitelikte bir ödeme almaktadır, eğer bu barem değerin altında kalırsa, opsiyon alçısı ödediği primi kaybetmektedir. Barem değerinin ne kadar aşılıp aşılmadığının önemi olmayan bu tür opsiyonun riskten korunma amaçlı kullandığından bahsetmek hatalı olur, daha çok spekülatif amaçlarla kullanılmaktadır.

2.7. Türev Araçlarla İlgili IFRS 9'a İlişkin Özellikli Konular

2.7.1 TFRS / UFRS 9 Finansal Araçlar Standardı

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB), UMS 39'daki eksiklikleri görerek bu standardı revize hale getirecek yeni bir standart uyumlamasına başlamış ve 12 Kasım 2009 tarihinde UFRS 9 Finansal Araçlar standardı yayımlanmıştır. IASB, bu standardı yayınlarken netleştirme ilkesini benimsemiş ve standardı kullanıcıları için karışıklıktan kurtarmayı amaçlamıştır. Bu bağlamda, mali nitelikteki aktif ve pasif kalemlerinin muhasebeleştirme esasları ve ölçümlemesini konu alan birinci seviye çalışma, IFRS 9'a ilişkin 2009-2010 sürümleriyle hayata geçmiştir. Buna ilaveten, Riskten Korunma Muhasebesini (Hedge Accounting) konu alan seviyenin bitmesi ile beraber 2013-2014 sürümleri hayata geçmiştir. 24 Temmuz 2014 tarihinde yayınlanan UFRS 9 ile birlikte Finansal Araçlar, IASB'nin IAS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçüm standardı geçerliğini bu yeni standarda devretmiştir. (İngilizcesi IAS 39: Recognition and Measurement olan standardın özün önceliğine uygun şekilde aslen Tahakkuk ve Ölçme şeklinde bahsedilmesi daha doğru olacaktır, çünkü her ne kadar kullanılmıyor olsa da tahakkuk esasının yanında nakit esaslı muhasebe sisteminin varlığından da söz etmek mümkündür. Zaten orijinal halinde "accounting" ifadesi yerine de "recognition" ifadesi kullanılmıştır).

Bu Standart, muhasebeleştirme ve ölçme, değer düşüklüğü, finansal tablo dışı bırakma ve genel riskten korunma muhasebesine ilişkin hükümleri içermektedir. 2014 yılında yayınlanan UFRS 9 sürümü, önceki tüm sürümlerin yerine geçmektedir ve zorunlu olarak 1 Ocak 2018 tarihinde veya sonrasında başlayan dönemler için geçerlidir. IFRS 9, faiz oranı riski için genellikle 'makro riskten korunma muhasebesi' gereklilikleri olarak anılan gerçeğe uygun değer riskinden korunma muhasebesi gerekliliklerinin yerine geçmemektedir.

2.7.2 Makro Hedging Muhasebesi

Makro riskten korunma muhasebesi çalışması, IFRS 9 riskten korunma muhasebesine giden süreç içinde, IASB'nin finansal araçlar hakkındaki kapsamlı projesinin bir parçasını oluşturmaktaydı ancak daha sonra IASB tarafından ayrı bir proje olarak değerlendirilmiştir. Bu proje, riskleri sürekli olarak ve portföy düzeyinde (yani dinamik portföy hedging) değerlendiren risk yönetimini dikkate almaktadır. Bu tür bir risk yönetimi stratejisi, risklerin

hedge edildiği uzun bir zaman aralığına (örneğin beş yıl) sahip olma eğilimindedir. Sonuç olarak, zaman geçtikçe yeni riskler korunan portföye sürekli olarak eklenmekte ve bertaraf olan diğer riskler toplam riskten çıkarılmaktadır.

Bu muhasebe alanı finansal araçlar içinde en karışık alanlardan biridir ve faiz oranı riski için makro gerçeğe uygun değerden korunma modeli içeren UMS 39 Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi ve Ölçümü kapsamında da yalnızca sınırlı bir şekilde yer almıştır. IASB'nin amacı, nihayetinde UMS 39'daki makro gerçeğe uygun değer modelinin yerini alacak ve diğer riskler için daha geniş uygulanabilirliğe sahip alternatif bir makro riskten korunma modeli tasarlamaktır. UMS 39'da yer alan riskten korunma muhasebesi gereklilikleri, finansal tabloların kullanıcıları ve hazırlayıcıları tarafından genellikle karmaşık olarak kabul edilmektedir ayrıca bir işletmenin risk yönetimi faaliyetlerini veya bu faaliyetlerin performansını açıklamamaktadır. .

Özellikle açık dinamik portföylerde standardın uygulanabilmesi çok karmaşık hale gelmektedir. Makro hedging'i daha anlamlı kılacak değişiklikler, UMS 39 kapsamında olduğu gibi, kısa ömürlü bir dizi kapalı portföy gibi ele alınarak (yani, önceki kapalı kalem portföyünün periyodik olarak yeniden tanımlanması ve revize edilmiş kapalı bir portföyün yeniden belirlenmesi yoluyla) ele alınabilir. Bununla birlikte, bu, riskten korunma düzeltmelerinin (portföy nakit akışı riskinden korunma durumunda).izlenmesi, amortismanı ve birikmiş diğer kapsamlı gelirde ertelenen kazançların veya zararların yeniden sınıflandırılmasıyla ilgili daha fazla karmaşıklığa yol açacağı açıktır Ayrıca, bu tür bir muhasebe işlemini, risk yönetimi perspektifinden bakma yöntemiyle uyumlu hale getirmek günlük olarak düzeltme işlemleri gerektireceğinden uygulanabilir pratiklikte olmayabilecektir.

IASB, bunun araştırma sonuçları ve diğer etki faktörlerine dayanarak karmaşık bir konu olduğuna dikkat çekmiştir. Buna göre, Kurul, aktif gündeminin bir parçası olarak makro riskten korunmanın ayrıca muhasebeleştirilmesine karar vermiştir. Nisan 2014'te IASB, Dinamik Risk yönetimi için "Makro Riskten Korunma için Portföy Yeniden Değerleme Yaklaşımı" adlı bir muhasebe makalesi yayınlayarak konuyu tartışmaya açmıştır Sonuç olarak, bir finansal varlık veya finansal borç portföyünün faiz oranı riskinin gerçeğe uygun değer riskinden korunmasına ilişkin UMS 39'daki istisna uygulanmaya devam etmektedir.

IASB, projenin bu aşamasını genel riskten korunma muhasebesi aşamasından ayırmış ve IFRS 9 Finansal Araçlar'ın genel riskten korunma muhasebesi bölümünü daha hızlı tamamlayabilmiştir. IASB, bu proje tamamlanırken önceki IFRS'ler kapsamında makro riskten korunma muhasebesi şartlarında da değişikliğe gitmemiştir. Ayrıca Kurul, Makro riskten korunma muhasebesi projesi devam ederken, UFRS 9'u benimseyenler için bir muhasebe politikası seçeneği olarak, UMS 39'daki faiz oranı riski için makro gerçeğe uygun değer koruma muhasebesi modelini uygulamaya devam edebileceğini belirtmiştir. Konuyla ilgili olarak 2019'da bir makale yayınlaması beklenmesine rağmen bu tartışma makalesi yayınlanmamıştır, projenin tamamlanması için halen yeni yayın ve çalışmalar beklenmektedir.

2.7.3 IFRS 9 Tarihçesi

14 Temmuz 2019: Risk Taslağı olarak ED / 2009/7 kodlu Finansal Araçların Sınıflandırılması ve Ölçümü yayınlandı.

12 Kasım 2009: IFRS 9 Finansal Araçlar, finansal varlıkların sınıflandırılması ve ölçümünü kapsayan bir çalışma yayınladı.

11 Mayıs 2010: Risk Taslağı olarak ED / 2010/4 kodlu Finansal Borçlar için Gerçeğe Uygun Değer Opsiyonu'nu yayınlandı.

28 Ekim 2010: UFRS 9 Finansal Araçlar, finansal borçların muhasebeleştirilmesi ve IAS 39'dan finansal varlıkların ve finansal yükümlülüklerin finansal tablo dışı bırakılmasına ilişkin hükümleri aktaran bir çalışmayı yeniden yayınladı.

4 Ağustos 2011: ED / 2011/3 UFRS 9 (2009) ve UFRS 9 (2010) kodlu eklentiler yayımlandı ve 1 Ocak 2013 ile 1 Ocak 2015 arasında UFRS 9'un zorunlu yürürlüğe girme tarihinin düzeltilmesi önerildi.

16 Kasım 2011: Zorunlu Yürürlük Tarihi ve Geçiş Açıklamaları (UFRS 9 ve UFRS 7'de Değişiklikler) yayınlandı

28 Kasım 2012: Risk Taslağı olarak ED / 2012/4 kodlu Sınıflandırma ve Ölçme'de Sınırlı UFRS 9 Değişikliklerini kapsayan (UFRS 9 (2010) için önerilen değişiklikler) yayınlandı.

18 Kasım 2013: IASB, IFRS 9 Finansal Araçları (Hedge Muhasebesi ve UFRS 9, UFRS 7 ve UMS 39'da değişiklikler)

Yeni genel riskten korunma muhasebesi modelini dahil edecek şekilde, gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılan olarak belirlenen borçlara ilişkin gerçeğe uygun değer değişikliklerinin diğer kapsamlı gelirde sunulması için daha önceden belirlenmiş bir tarihte sunulmasına yönelik olarak yayınlamıştır.

24 Temmuz 2014: IASB, UFRS 9 Finansal Araçlar'ı resmi olarak yayınladı. UFRS 9 (2014), daha önce yayınlanan gereklilikleri içeren eksiksiz bir standart olarak ve yeni bir beklenen zarar değer düşüklüğü modelini uygulamaya yönelik ek değişiklikler ve finansal varlıklar için sınıflandırma ve ölçüm şartlarında sınırlı değişiklikleri içerecek şekilde yayınlanmıştır. Bu değişiklik, IASB'nin finansal araçlar projesini tamamlamakta olup, Standart, 1 Ocak 2018 tarihinde veya sonrasında başlayan raporlama dönemleri için geçerli hale gelmiştir.

12 Eylül 2016: IASB, UFRS 9'un farklı yürürlüğe girme tarihleri ve yeni sigorta sözleşmeleri standardı hakkındaki endişeleri gidermek için UFRS 4 'Sigorta Sözleşmeleri' (UFRS 4'te Değişiklikler) ile beraber UFRS 9 'Finansal Araçlar'ı yayınladı. Bu standartta, finansal varlıklara geriye dönük olarak değerleme yaklaşımını uygulamayı seçen bir işletme, bunu UFRS 9'u ilk defa uyguladığı zaman hayata geçirebileceği ve erteleme yaklaşımını uygulamayı seçen bir işletmenin bunu 1 Ocak 2018'de veya sonrasında başlayan yıllık dönemler için yapacağı belirlendi.

12 Ekim 2017: IASB, UFRS 9'un peşin ödenen finansal varlıkların nasıl sınıflandırılacağına ilişkin endişeleri gidermek için Negatif Tazminat İçeren Ön Ödeme Özelliklerini (UFRS 9'da Değişiklikler) yayınladı. Değişiklikler, 1 Ocak 2019 veya sonrasında başlayan mali yıllar için geriye dönük olarak uygulanacaktı.

14 Mayıs 2020: 2018-2020 IFRS Standartlarındaki Yıllık İyileştirmeler ile değiştirilmiştir (finansal borçların finansal tablo dışı bırakılmasında etkinlik testi olarak 'yüzde 10' belirlenmiştir.) Bu değişiklik, 1 Ocak 2022'de veya sonrasında başlayan yıllık hesap dönemleri için geçerli olacaktır.

2.7.4 IFRS 9'un tamamlanma aşamaları

12 Kasım 2009 tarihinde, IASB, IAS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme projesinin ilk adımı olarak IFRS 9 Finansal Araçları yayınladı. UFRS 9, 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren uygulanması gereken finansal varlıkların sınıflandırılması ve ölçülmesi için yeni şartlar getirdi ve erken uygulamaya izin verildi.

28 Ekim 2010 tarihinde, IASB, finansal borçların muhasebeleştirilmesine ilişkin yeni hükümler ekleyerek ve finansal varlıkların ve finansal yükümlülüklerin finansal tablo dışı bırakılmasına ilişkin hükümleri UMS 39'dan devralan IFRS 9'u yeniden yayımladı. (Basın bülteni)

16 Aralık 2011 tarihinde, IASB, UFRS 9'un yürürlüğe girme tarihini 1 Ocak 2015 tarihinde veya sonrasında başlayan yıllık dönemlerle değiştiren Zorunlu Yürürlük Tarihi ve Geçiş Açıklamaları'nı (UFRS 9 ve UFRS 7'de Değişiklikler) yayınladı

19 Kasım 2013 tarihinde, IASB, IFRS 9'u yeni genel finansal riskten korunma muhasebesi modelini içerecek şekilde değiştiren IFRS 9 Finansal Enstrümanları (Hedge Muhasebesi ve IFRS 9, IFRS 7 ve IAS 39'da değişiklikler) yayınlayarak, vadesi gelen gerçeğe uygun değer değişikliklerinin isteyen şirketleri için erken uygulanmasına izin verdi.

24 Temmuz 2014 tarihinde IASB, yeni bir beklenen zarar değer düşüklüğü modelini içeren ve finansal varlıklar için sınıflandırma ve ölçüm şartlarında sınırlı değişiklikler getiren IFRS 9'un son versiyonunu yayınladı. Bu sürüm, önceki tüm sürümlerin yerine geçmekte olup ve 1 Ocak 2018 tarihinde veya sonrasında başlayan dönemler için zorunlu olarak geçerli hale gelmiştir.

2.7.5 IFRS 9 kapsamındaki Türev Araçlarla ilgili düzenlemeler

IFRS 9 gereğince, hisse senedi yatırımlarıyla bağlantılı olanlar da dahil olmak üzere UFRS 9 kapsamındaki tüm türev araçlar gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülür. İşletme, türevi uygun bir korunma ilişkisi içinde bir riskten korunma aracı olarak belirleyerek finansal riskten korunma muhasebesi uygulamayı seçmedikçe, değer değişiklikleri kâr veya zararda muhasebeleştirilir.

UMS 39'da var olan gömülü türev kavramı, sadece Standart kapsamındaki finansal varlık olmayan araçlara uygulanmak üzere UFRS 9'a dahil edilmiştir. Sonuç olarak, IAS 39 kapsamında kar zararda gerçeğe uygun değer ile ayrı olarak muhasebeleştirilecek olan gömülü türevler, ana finansal varlıkla yakından ilişkili olmadıkları için artık ayrılmayacaktır. Bunun yerine, finansal varlığın sözleşmeye bağlı nakit akışları bir bütün olarak değerlendirilecek ve bir bütün olarak varlık, sözleşmeye bağlı nakit akış özellikleri testinden geçilmezse gerçeğe uygun değerle ölçülecektir.

UMS 39'da bulunan gömülü türev kılavuzu, hazırlayıcıların, gömülü bir türevin bir finansal borç ana sözleşmesi veya Standart kapsamına girmeyen bir ana sözleşme ile yakından ilişkili olduğunu belirlemesine yardımcı olmak için UFRS 9'a dahil edilmiştir (örneğin, leasing sözleşmeleri, sigorta sözleşmeleri finansal olmayan kalemlerin satın alınması veya satılması için sözleşmeler gibi)

2008 yılındaki global finansal krizin ardından, FASB ve IASB, kullanışları karar vermeye yönelik olarak pek çok düzenlemeyi hayata geçirmek için çalışmalarda bulunmuştur. Bunun için e Financial Crisis Advisory Group (FCAG) kurulmuştur. Bu kuruluşun ana amacı, özellikle finansal araçlara odaklı muhasebe kurallarının düzenlenmesi olmuştur. FCAG, etkin finansal raporlamayı "finansal durum ve performans hakkında ve bir işletmenin finansal durumundaki değişiklikler hakkında bilgi sağlamak" olarak tanımlamıştır. Grup türev araçlara ilişkin finansal raporlamada pek çok sıkıntılı durum görmüştür (kaynak: Financial Crisis Advisory Board (FCAG) (WEB_12, 2009) FCAG'in bu tespitleri üzerine bir çok düzenleme hayata geçirilmeye başlanmıştır. Bunların içinde en son hayata geçen, Accounting Standard Update (ASU), ASU 2017-12 Derivatives and Hedging (Topic 815): Targeted Improvements to Accounting for Hedging Activities. adlı standart güncellemesidir. ASU 2017-12, türev ve riskten korunma işlemleri hakkında ek bir yol göstericilik sağlamaktadır. Bu düzenleme genişleyerek ve belirli türev araçlar ve riskten korunma ilişkilerinin muhasebesini daha basitleştirmeye çalışmıştır. FASB da bu yeni standardın, bir kuruluşun risk yönetimi faaliyetlerini daha yakından yansıtan finansal raporlamayı kolaylaştırmasına yardımcı olacağını önermektedir (FASB, 2017). Spesifik olarak, standart, riskten korunma ilişkilerinin nitelendirilmesi için ölçüm mekanizmasının değiştirilerek ve riskten korunma sonuçlarının sunumunu değiştirerek bu hedefe ulaşmayı amaçlamaktadır. (FASB, 2016). Standart güncellemedeki değişikliklerle, finansal ve finansal olmayan risk

bileşenleri için finansal riskten korunma muhasebesini genişleterek, finansal riskten korunma etkisizliğinin ayrı ölçüm ve raporlamasını ortadan kaldırmıştır, ayrıca riskten korunma etkisizliği değerlendirmelerinin gerçekleştirilme şeklini basitleştirmiştir. Bununla birlikte, Best, Braams ve Boelens (2009)'in belirttiği üzere, direkt olarak finansal raporlamanın kalitesi bugüne kadar ölçülememiştir, fakat tüm bu kalite konseptini veya ana fikrini yakalamayı başaran literatürde çalışmalar bulunmaktadır.

Türev enstrümanların riskten korunma muhasebesine konu olabilmesi için, şirket, riskten korunma ilişkisine ve işletmenin risk yönetimi hedefine ilişkin resmi dokümantasyonu sağlamalıdır. Ayrıca riskten korunma aracının, korunan kalemin tanımlanması, korunan riskin niteliği ve korunma aracının korunan kalemin değişikliklerine maruz kalmayı dengelemedeki etkinliğinin de belgelenmesi gerekmektedir.

Finansal raporlama kalitesi nitel bir konsepttir. Finansal raporlamanın kaliteli olması, yatırımcı veya kredi verenler gibi işletme çevresine doğru ve ilgili bilgiyi uygun şekilde sağlamakla nitelendirile bilinir. Bununla birlikte, araştırmacılar nitel konseptleri tam olarak ölçememektedirler. Bu yüzden finansal raporlama kalitesini yansıttığına inanılan ampirik bulgularla desteklenen çalışmalara odaklanmışlardır. (Beest, Braam, Beoelens, 2009)

ABD Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri (USGAAP) kapsamındaki mevcut türev muhasebe gereklilikleri göz önüne alındığında, muhasebe ve finans literatüründeki birkaç çalışma, türev kullanımının kazanç tahmin edilebilirliğini nasıl etkilediğine odaklanmaktadır. Mevcut muhasebe düzenlemeleri kapsamında, gerçekleşmemiş nakit akış riskinden korunma kazançları ve zararlarıyla ilgili gerçeğe uygun değer düzeltmeleri, gelir tablosunda OCI'ye (Other Comprehenesive Income - Diğer kapsamlı Gelir) olarak kaydedilir. Dönem sonunda ise öz kaynaklar kalemi altında sunulmaktadır. Gökgöz' (2013)'e göre finansal varlık değerleme farkları ve türev ürün değerleme farkları öz kaynağa yansıtılan diğer kapsamlı gelir unsurlarından bazılarıdır. Daha ayrıntılı bir şekilde, Gerçeğe uygun değer farkı diğer kapsamlı gelire yansıtılan öz kaynağa dayalı finansal araçlardaki yatırımlardan kaynaklanan kazanç ya da kayıplar da bu unsurlardandır.

Diğer kapsamlı gelir unsurlarının öz kaynak içerisinde sınıflanmasını sağlayan hesaplar aşağıdaki şekilde oluşturulabilir:

55. Kâr veya Zarara Aktarılabilecek Diğer Kapsamlı Gelirler

55X Kur Değişim Etkileri Hesabı

55X Türev Finansal Araçlar Değerleme Farkları Hesabı

55X Aktüeryal Kazanç veya Kayıplar Hesabı

56. Kâr veya Zarara Aktarılamayacak Diğer Kapsamlı Gelirler

56X Finansal Varlık Değerleme Farkları Hesabı

56X Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Farkları Hesabı

TMS 39 uyarınca, finansal riskten korunma işleminin geçerli olabilmesi için aşağıdaki koşullarına yerine gelmesi şarttır:

Riskten korunma işleminin, riskten korunma ile ilgili dönemde riskten korunma riskinden kaynaklanan değişiklikleri netleştireceği beklenmektedir.

Riskten korunmanın gerçek sonucu% 80 ile% 125 arasında olmalıdır. Örnek vermek gerekirse, nihai sonuçlara göre finansal riskten korunma aracındaki kaybın 130.000 TRY, nakit enstrüman kazancın ise 110.000 TL olması durumunda, dengeleme oranı (offsetting ratio) oranı; 130.000 / 110.000 yani %118,1 veya 110.000 / 130.000 yani %84,6 olarak ölçülebilir.

2.7.6 Saklı (gömülü) türevler

"Saklı türev ürün, türev olmayan bir asal sözleşme de içeren karma aracın bir bileşenidir. Saklı türev ürün, aksi durumda, değiştirilmesine ancak sözleşme gereğince hükmolunabilecek nakit akışlarından bazılarının veya tamamının, belirli bir faiz oranı, finansal araç fiyatı, ticari mal fiyatı, döviz kuru, fiyat veya oran endeksi, kredi derecesi veya kredi endeksi ya da sözleşmenin taraflarından birine özgü olmayan finansal olmayan diğer bir değişkene göre değiştirilmesine neden olur. Bir finansal araca bağlı olmakla birlikte, ilgili sözleşme gereğince anılan finansal araçtan bağımsız olarak devredilebilen veya ilgili finansal araçtan farklı bir karşı taraf içeren bir türev ürün, saklı türev üründen ziyade ayrı bir finansal araçtır."(IAS 39.)

2.8. İngiltere'de Türev Ürünler

Birleşik Krallık'ın 31 Ocak 2020'de üzerinde anlaşmaya varılmış bir anlaşma olmadan Avrupa Birliği'nden ayrılması durumunda, Birleşik Krallık'taki karşı tarafların, Brexit'ten hemen sonra İngiltere'nin Avrupa Pazar Altyapısı Yönetmeliği (EMIR) raporlama gerekliliklerine uymalarını sağlamak için türev raporlama düzenlemelerinde bu tarihten önce değişiklikler yapması gerekecektir şeklinde duyurular yapılmıştır (Gibson Dunn 2019). Duyuruda, Birleşik Krallık EMIR'in, AB EMIR ile paralel çalışacağından bahsedilmiştir. Ayrıca duyuru belirtmiştir ki: "Her iki rejim de OTC türev piyasalarının dayanıklılığını ve istikrarını artırmayı hedeflemektedir. Birleşik Krallık EMIR, Birleşik Krallık'taki OTC türev işlemleri, ile ilgili düzenleyici rejimi belirler". Buna paralel olarak, AB EMIR gibi, Birleşik Krallık EMIR de diğer şeylerin yanı sıra türev piyasası katılımcılarına bir dizi şart dayatmaktadır. Bunlar:

Belirli standart OTC türev sözleşmelerini merkezi olarak takas ve mahsup etme yükümlülüğü;

Merkezi olmayan takaslı türev sözleşmelerinden kaynaklanan riski, risk azaltma teknikleri yoluyla azaltma gereksinimleri ve türev işlemlerini bir TR'(Trade Repository; Veri Depolama Kuruluşu) ye bildirme yükümlülüğüdür.

Çıkış gününden itibaren, Birleşik Krallık'taki karşı tarafların türev sözleşmelerine kadar, türevinin raporlanması ile ilgili olanlar da dahil olmak üzere, AB EMIR yerine Birleşik Krallık EMIR ile uyumlu olmaları gerekecektir (Birleşik Krallık'ın AB'den herhangi bir geçiş düzenlemesi olmadan ayrıldığı varsayılarak). Birleşik Krallık Mali Davranış Otoritesi ("FCA"), Birleşik Krallık'ta, Birleşik Krallık'taki karşı taraflarda ve Birleşik Krallık karşı taraflarında faaliyet gösteren TR'ler için depoda olacak değişiklikleri ve uyumluluk açısından nelerin beklendiğini gösteren bir açıklama yapmıştır. (WEB_1, 2021) . Buna göre: Birleşik Krallık hükümeti, mümkün olduğunca, EMIR mevzuatında belirtilen politika yaklaşımının Birleşik Krallık AB'den ayrıldıktan sonra değişmeyeceğini doğruladı. EMIR'nin büyük bir kısmının uluslararası alanda yapılan taahhütlerden kaynaklandığı düşünüldüğünde, bu şaşırtıcı değildir.

Buradaki ortaya çıkan sorulardan biri: İngiltere'deki tarafların Brexit'ten önce ne yapması gerektiğidir. Buna göre yapılacaklar listesi şu şekilde sıralanmıştır.

Brexit'te veya sonrasında İngiltere'deki TR'lere sunulan raporlar için geçerli olacak Birleşik Krallık EMIR doğrulama kurallarının denetimini üstlenmek gerekecektir. Birleşik Krallık EMIR doğrulama kuralları AB EMIR doğrulama kurallarından farklı olduğundan İngiltere EMIR raporlarının Brexit sonrası uyumlu olmasını sağlamak için operasyonel değişikliklerin yapılması gerekli kılınmıştır.

Bir İngiliz muhatabı şu anda ticaretini bir AB TR'sine rapor ettiği ölçüde, ticaretin Brexit sonrası bir Birleşik Krallık TR'sine rapor edilebilmesini sağlamak için çıkış gününden önce gerekli operasyonel değişikliklerin yapılmasını gerekecektir. Bunun için UK TR ile yeni düzenlemelere girmek gerekecektir.

Üçüncü bir taraf veya onların muhatabıyla kendi bildirimlerini gerçekleştirmek üzere (örneğin, "delege" şekelinde yapılan raporlama) yapan İngiliz muadilleri, Brexit sonrası uyumu sağlamak için gerekli değişiklikleri yapmalarını sağlamak için üçüncü taraf hizmet sağlayıcıları veya muadili ile işbirliği yapacaklardır.

Müşterilerden bir heyet kabul eden ve bu müşterilerin AB'de bulunduğu kendi adlarına rapor vermeyi kabul eden İngiliz muadillerinin Brexit sonrası AB'ye rapor verilmesi ve İngiltere'deki müşteriler için raporlamanın bu müşteriler için bir UK TR'ye yapılması gerekecektir. Gerekli operasyonel değişikliklerin yapılmasını sağlamak, delege raporlama hizmetleri sunan tüm firmalar için kritik öneme sahip olacaktır.

Yukarıdaki sayılan öncül maddelerden hareketle Finansal Türev Araçlar için yapılması gereken de şu şekilde belirtilmiştir: 6 Ağustos 2012 tarihinde veya sonrasında Bir İngiliz muhatabı tarafından yapılan tüm bekleyen Finansal Türev sözleşmeler, çıkış gününde bir Uk TR'de (kayıtlı veya tanınmış olsun) yapılmak zorunda olduğundan, Birleşik Krallık'taki muadilleri, ilgili tüm işlemlerin tespit edilmesini sağlamak ve çıkış tarihine kadar İngiltere'de seçtikleri TR'ye taşıma işlemini anlamak için TR'leri ile meşgul olmalıdır.

Brexit'ten sonrasında ise, Finansal Türev anlaşmalar için şunlar geçerli olacaktır: 16 Ağustos 2012 tarihinde veya sonrasında Birleşik Krallık tarafları tarafından girilen tüm bekleyen türev alım satım işlemleri, Birleşik Krallık'ta kayıtlı veya tanınmış bir TR'de

yapılmalıdır. Bu, Birleşik Krallık taraflarının bekleyen türev işlemlerinin çıkış günü için bir Birleşik Krallık TR'sine taşınmasını gerektirecek ve yeni türev işlemlerinin bir Birleşik Krallık TR'ye raporlanmasını sağlamak için gerekli adımları gerektirecektir.

Bu uygulamadan da anlaşıldığı üzere, Türev İşlemlerin raporlanma süreçleri için İngiltere, bir Veri Depolama Kuruluşu'nu mutlaka sürecin içinde görmek istemektedir. Bu geçmişte yaşanan, şeffaflık olmayan ve denetimsizlikten kaynaklanan olumsuzlukların tekrar yaşanmamasını sağlamak ve Raporlama Standartları'nda AB'ye endeksli bir şekilde ilerleyen uyumun da devam etmesini sağlamak amaçlıdır. Özellikle raporlama gereksinimi ve aracı bir veri kuruluşunun varlığı, kurumsal bir raporlama sürecinin Brexit sonrası da devam etmesi için gerekli adımların atıldığını göstermektedir.

Randals'ın (2010) meteorolojik türev araçlar üzerine yapmış olduğu çalışmada, Meteorolojinin türev araçlar üzerinden ticarileşmesi çalışılmıştır. Bilimin ticarileştirilmesini araştıran pek çok bilim insanı biyotıp üzerine odaklanırken, bu makalede Birleşik Krallık ve ABD'de meteoroloji için değişen ticari çerçeveleri araştırılmıştır. Çalışmada, her iki ülkedeki meteoroloji organizasyonunun, bilimi, bilimsel kaynakları tahsis etmek için piyasa temelli kriterlerin kullanılabileceği ekonomik bir varlık olarak ele alan politik-ekonomik bir yaklaşımı giderek daha fazla yansıttığı belirtilerek, aradaki farklılıkların, meteorolojik tahminlerin ve diğer verilerin kamu ve özel hizmetlere üretimi ve yayılması açısından eşit derecede önemli olduğuna değinilmiştir. Bu ticarileşmenin yanı sıra, bazı işletmelerin meteoroloji uzmanları ile iletişime geçme şekline göre, bulundukları iş ortamını yeniden şekillendiren hava durumu türev piyasalarının - petrol veya gaz vadeli işlemlerine benzer bir şekilde hava durumu endekslerinde alım satım yapılmasını sağlayan finansal ürünler - ortaya çıkmıştır. Randals'ın (2010) çalışması, hava durumu türev araç alım satımı yapanların meteorolojik verileri ve tahminleri finanse etmek için ticarileştirilmiş bir yaklaşımla nasıl etkileşimde bulunduklarını, şekillendirdiklerini ve bunların sonuçlarından nasıl tedirgin olduklarını ve engellemeye çalıştıklarını araştırmaktadır. Bunun yanı sıra, ticari zorunlulukların meteorolojik verilerin toplanması ve kalitesiyle ilgili soruları nasıl ortaya çıkardığını ve hava durumu türev araç piyasasında ticaret stratejilerini etkinleştirmek için özel sektörde tahmin ve hava modellemesinin önemini vurgulamıştır. Sonuç olarak, ticari aktörler için sonuçlar oldukça değişkendir ve bilimin ticarileştirilmesine ilişkin herhangi bir açıklamanın, mevcut politika değişikliklerini kabul ederken, bu tür etkilere ilişkin

yorumunda yeterince detaya inilmesi gerektiği ve spesifik olarak ilerlenmesi gerektiğini öne sürmüştür.

Hava durumu türevleri, şirketlerin hava durumuna duyarlı maliyetlerini yönetmek veya sadece spekülasyon yapmak için hava durumu endeksleri (sıcaklık, yağış, kar yağışı, rüzgar hızı veya don gibi) üzerinden ticaret yapmasını sağlayan finansal sözleşmelerdir. Petrol veya mısır vadeli işlemleri gibi işlev görürler, ancak hava durumu fiziksel olarak teslim edilemediği için (en azından bulut tohumlama gibi projelerle tutarlı değildir) sözleşmeler nakite dayalı olarak yapılmaktadır. Enron, Aquila ve Koch Industries ile 1990'ların ortalarında ABD enerji sektöründe hava türevleri ortaya çıkmıştır. İlerleyen zamanlarda Birleşik Krallık'ta da yoğun bir şekilde görülen hava durumu türevleri, bir çok sorun ortaya çıkarmaya başlayınca, Maliyet etkinliği için ortak hedeflerle, Birleşik Krallık ve ABD hükümetleri, kamu ve özel meteoroloji hizmetlerini tanımlayan farklı finansman rejimleri oluşturmuştur. Hava durumu türevleri tüccarları, hava durumu endekslerine dayalı bir finans piyasası oluşturmak ve sürdürmek için veri, tahmin ve diğer hizmet talepleri yoluyla bu rejimlere uygun hareket etmeye başlamışlardır. Birleşik Krallık ve ABD hükümetleri, ise meteorolojik verilerin, tahminlerin ve uzmanlığın uygun maliyetli bir şekilde toplanması ve yayılması yoluyla ticari faydaları gerçekleştirmek için meteoroloji bilimini organize etmek için politikalar üretmişlerdir.

İngiltere ile Avrupa Birliği arasında türev araç ticareti önemli miktarlarda gerçekleşmektedir. 2018'in başlarında yürürlüğe giren Mifid II düzenlemeleri, İngiltere'nin borsa dışı yapılabilecek emtia ticareti etrafında yeni kurallar uygulamasını gerektirdi. Rejimin çoğunda olduğu gibi amaç, şeffaflığı artırmaktı. Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Kurumu'na göre Londra, 2018'de değeri 11 trilyon Euro olan emtia türevlerinde Avrupa'nın ticaretini domine ettiği için bu şekildeki değişikliklere çok duyarlı bir şekilde hareket etmektedir. Bunun için de bu şekildeki değişiklikleri bir Birleşik Krallık düzenleyici kuruluşu olan Financial Conduct Authority'ye uygulatmaktadır. (WEB_13) Ama Brexit süreciyle bu düzenlemelerin hayata geçirilmesi ya zaman almakta ya da yapılmamaktadır. Onun yerine aşağıda anılacağı şekilde Brexit Sonrası düzenlemelere ilişkin duyurular gelmektedir. Doğal olarak bu duyurular finansal türev araçları da kapsamaktadır.

2.8.1 Türev Araçlar Standardının İngiltere'de Gelişimi

İngiltere'de muhasebe kurallarının gelişimi, Muhasebe Standartları Kurulu'nun (ASB) bir Tartışma Belgesi olan "Türevler ve Diğer Finansal Araçlar" (Derivatives and Other Financial Instruments") adlı çalışmayı yayınlamasıyla 1996 yılında başlamıştır. Bu, ölçüm, riskten korunma muhasebesi ve buna ilişkin açıklama konularını içermekteydi. Tartışma metninin yayınlanmasının ardından, ASB soruna aşamalar halinde yaklaşmaya karar verdi ve öncelikle açıklamalarla ilgilenen bir standardın geliştirilmesine odaklandı. Bir Risk Taslağı olan FRED 13, Nisan 1997'de yayınlandı, ardından Eylül 1998'de bir muhasebe standardı olan "FRS 13: Türevler ve Diğer Finansal Araçlar Açıklamaları" yayınlandı. Standart kapsamına giren firmaların 23 Mart 1999 ve sonrasında sona eren hesap dönemleri için ilgili hükümlere uymaları gerekmekteydi.

"Türevlerin ve diğer finansal araçların finansal raporlaması, TFRS 13'ün uygulanması ve açıklamalarına ilişkin bir çalışma", adlı makale temelde türevlerin muhasebesi ve TFRS 13 ile bağlantılı beş ayrı makaleden oluşan bir derlemedir. Makalelerden ikisi, mali raporları hazırlayanların ve kullanıcılarının görüşlerini ortaya çıkarmak için yarı yapılandırılmış görüşmelerin kullanıldığı çalışmaların sonuçlarını bildirmektedir. Kalan üç makale, incelemek için 210 adet finansal olmayan şirketten oluşan bir örneklem kullanarak yapılan çalışmaların sonuçlarını sunmaktadır.

TFRS 13'ün uygulanmasının finansal raporlardaki açıklamalar üzerindeki etkisi;

riskten korunma işlemlerinde türevleri kullanan şirketler için alternatif açıklamalar;

FRED 13 ve FRS 13'ün yayınlanmasını takiben şirketlerin 23 Mart 1999'da ve sonrasında biten hesap dönemine ilişkin ilk yıllık raporlarına borsanın tepkisi

FRS 13'ün farklı metodolojiler kullanılarak uygulanmasının farklı yönleriyle ilgili çalışmaları bir araya getiren araştırma raporunun genel yapısı oldukça farklıdır.

FRS 13, adından da anlaşılacağı gibi, türevlerin ve diğer finansal araçların finansal raporlamasıyla ilgili bir standarttır. Bu raporun temel zayıflığı, FRS 13'ün yalnızca türevleri kapsayan bir standartmış gibi yazılmasıdır. Standardın, diğer muhasebe standartları ve şirketler hukukunda yer alan finansal araçlarla ilgili açıklama gerekliliklerini de değiştirmesi ve / veya genişletmesi de büyük ölçüde göz ardı edilmektedir. Yarı yapılandırılmış

görüşmelerin kullanıldığı iki çalışmanın bulguları, birincil araçlara (ana finansal araçlar) yapılan atıfların hariç tutulmasından olumsuz bir şekilde etkilenmezken birincil ve türev araçlara ilişkin standardın gerekliliklerini ayırt edememek, yazarların istatistiksel teknikler kullanan üç çalışmadan ikisinin sonuçlarına ilişkin yorumlarının sorgulanmasını zorlaştırmaktadır.

Yarı yapılandırılmış görüşmelerin kullanıldığı iki çalışmadan ilki, FRS 13 ile ilgili yıllık rapor hazırlayanların görüşlerini incelemektedir. Yarı yapılandırılmış görüşmeler, İngiltere'de listelenen 15 şirketin hazine departmanlarının üst düzey yöneticilerinin ve iki şirket danışmanının görüşlerini ortaya çıkarmak için kullanılmıştır. Şirketler büyük olarak tanımlanmaktadır ve neredeyse yarısı FTSE 100'ün içindedir. Dahası, şirketlerin çoğu ABD raporlama gerekliliklerine tabiydi. Bu, bulguların standardın kapsamına giren tüm şirketlere ne ölçüde genelleme yapılabileceğini etkileyebilir. Örneğin, çoğu yanıtlayıcı, FRS 13'e uyum için gerekli bilgilerin halihazırda dahili raporlama amacıyla üretildiğini ve bu nedenle maliyetlerin yüksek olmadığını bildirdi. Bununla birlikte, bunun daha küçük şirketler için geçerli olmayabileceği kabul edildi. . Belki de çalışmanın bu bölümünden elde edilen en ilginç bulgu, FRS 13 tarafından sağlanan açıklamaların, yönetim kurulu üyelerinin neyin önemli olduğuna dair bakış açılarını etkileme ve düşüncelerini hazine faaliyetleri üzerinde yoğunlaştırma gücüne sahip olduğunun görülmesidir. FRS 13'ün hazine faaliyetlerinin yürütülme şeklini etkilediği görülmese de, bazıları tarafından hazine yönetimi için iç hesap verebilirliği artırdığı görülmüştür.

Araştırma raporundaki en ilginç çalışma, bu durumda finansal kuruluşların FRS 13'ün kurumsal yönetişim üzerindeki etkilerine ilişkin görüşlerini ortaya çıkarmak için yarı yapılandırılmış görüşmelerin kullanıldığı ikinci çalışmadır. Görüşmeler sırasında, kurumsal yatırımcıların yatırım yapılan şirketlerin riskten korunma ve risk yönetimi uygulamalarına pek dikkat etmedikleri görülmüştür. Bu, bir fon yöneticisi tarafından "Odak noktası işin kendisidir ... riskten korunma neredeyse hala dışarıda kalmış, ikincil öneme haiz bir konudur" şeklinde ifade edilmiştir. Bu nedenle, riskten korunma ve risk yönetimi uygulamalarının yatırımcılar için öneminin doğrulanmadığı görülmüştür. Ayrıca, kurumsal yönetişim üzerindeki etkilere bakılırken, fon yöneticilerinin, icracı olmayan direktörlerin risk yönetimi işlevine katkı sağladıkları, ancak bu konuyu tartışmak için yönetici olmayanlarla bir araya gelmedikleri yönündedir, bu da şirket içi paydaşların farklı görüşlerde ve bakış açılarında

olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca çoğu fon yöneticisinin, risk yönetimi işlevlerinin şirketler içinde kârdan ziyade bir maliyet unsuru olarak ele alındığına inandıklarını belirtilmiştir. Tüm bunlardan ortaya çıkan sonuç ise, FRS 13 standardının yayınlandığı ilk zamanlarda Birleşik Krallık'ta yeterli derecede öneminin anlaşılamadığı yönündedir.

Muhasebe Standartları Kurulu'nun (ASB) Finansal Raporlama Standardı 13'ü (FRS 13) yayınlamasından kısa bir süre sonra, şirketlerin türev ürünleri nasıl hesaplayacağına (FRED 23 ve FRED 3) ilişkin yeni önerileri ortaya çıktı. 2005'ten itibaren ise konuları daha karmaşık hale getirecek şekilde büyük şirketlerin uğraşması gereken Uluslararası Muhasebe Standartları (IAS) hayata geçmiştir. Türev ürünlerin muhasebesine ilişkin ilgili uluslararası standart (IAS 39), Birleşik Krallık'ta yürürlükte olanlardan ve önerilenden farklıdır. Ek bir zorluk ise o dönem için ABD'deki Finans Muhasebe Standartları Kurulu'nun (FASB) türevleri kullanan şirketler için farklı muhasebe kurallarını belirlemesidir ve PWC tarafından yapılan bir anket, birçok Avrupalı şirketin bu ABD prosedürlerini benimsediğini ortaya çıkarmıştır.

Türevlerin kullanımına ilişkin daha fazla bilgi talebini karşılamak için ASB, 1998 yılında FRS 13'ü uygulamaya koymuştur. FRS 13'ün belirtilen amacı, raporlama yapan kuruluşların finansal tablolarında, kullanıcıların finansal araçların saklanması veya ihraç edilmesi için kuruluşun hedeflerini, politikalarını ve stratejilerini değerlendirmesine olanak tanıyan açıklamalar sunmasını sağlamaktır. Burada ana amaç, şirketlerin finansal türev araçları neden kullandıklarına ilişkin detaylı açıklama yapmalarıdır. ASB ayrıca, bu tür bilgilerin paydaşlara, bu araçların bir şirketin genel risk yönetimi stratejisinde oynadığı rolü değerlendirmesine yardımcı olacağını umarak bu standardı yayınladığı görülmektedir. Buradaki amaç ise, şirketlerin finansal türev araçları kullanarak, riskleri nasıl yönetebildikleridir. Bu standart özellikle aşağıdaki konular hakkında nicel açıklamalar istemiştir:

- Faiz oranı riski
- Kur riski
- Likitide riski
- Finansal araçların gerçeğe uygun değeri

- Finansal araçların ticareti
- Finansal araçların riskten korunma amaçlı kullanımı
- Bazı belirli emtia sözleşmelerinin detayları

Haziran 1998'de FAS 133: Finansal Türev Ürünler Ve Riskten Korunma İşlemlerinin Muhasebesi standardı yürürlüğe girmiştir. Bu Standart, ABD Finans Muhasebe Standartları Kurulu'nun türevler ve finansal riskten korunma muhasebesi için kapsamlı bir çerçeve geliştirme yönündeki yaklaşık on yıllık çabasının sonunu temsil etmektedir. FAS 133'ün amacı, yatırımcılara şirketlerin risk yönetimi uygulamaları ve türev işlemler hakkında daha fazla bilgi sağlamaktır. Bununla birlikte, standart, finansal tabloların sadece notlar ve açıklamalar sağlamasını değil, aynı zamanda belirli riskten korunma faaliyetlerinin etkisinin kazanç tablosu aracılığıyla yansıtılmasını da zorunlu kılarak TMS 13'ün çok daha ötesine gitmektedir. Özellikle, FAS 133 şunları zorunlu kılmıştır:

- Bir işletme tüm türevleri finansal tablolarda varlıklar veya finansal tablolar olarak muhasebeleştirir;
- Türev finansal araçlar gerçeğe uygun değerde ölçülür;
- Bir türevin adil değerindeki değişikliklerin (yani kazançlar ve kayıplar) kazanç beyannamesi aracılığıyla hesaplanması gerekir;
- Riskten korunma muhasebesi için özel kurallar mevcuttur.

Riskten korunma muhasebesi kuralları, riskten korunmanın, nasıl çalışacağını ve etkinliğin nasıl ölçüleceğini ortaya koyan ve bunu resmi bir şekilde belgelendirmenin ne şekilde yapılacağını belirtmiştir. "Etkililik testini" sonlandıran veya başlangıçta koruma amaçlı olarak uygun şekilde tanımlanmayan riskten korunmalar, düzenli olarak, bilanço yerine doğrudan kâr ve zarar hesabına gitmelidir.

Gerçeğe uygun değer muhasebesi üzerine çalışmalar yapan Joint Venture Group (JVG), Kasım 1997'de Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (IASC) tarafından kurulmuş ve on üyeli ulusal muhasebe standardı belirleyicilerinden oluşmuştur. Komite, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu'nun (IASB) oluşturulmasıyla işlevini kaybetmiştir, ancak JVG'nin 300'den fazla sayfayı kapsayan bulguları Aralık 2000'de rapor edilerek IASB

tarafından tartışılmak üzere kabul edildi. JWG önerilerinin üç temel ilkesi burada özetlenmiştir. İlk olarak, tüm kuruluşlar her finansal enstrümanı gerçeğe uygun değerle ölçmeli ve gerçeğe uygun değerlerde yapılan tüm değişiklikleri hemen kar ve zarar hesabına yansıtmalıdır. İkinci olarak, bir enstrümanın gerçeğe uygun değeri, tahmini piyasa çıkış fiyatı olmalıdır. Son olarak, finansal enstrümanlar için riskten korunma muhasebesi olmamalıdır. Bu son gereksinim en tartışmalı konulardan biridir.

ASB, JWG, FASB ve IASB tarafından benimsenen yaklaşımlar arasındaki temel fark, riskten korunma muhasebesi konusuna ilişkindir. FRS 13, bir açıklama standardıdır; türev finansal araçların ölçümü veya değerlemesi ile ilgilenmez. Bu nedenle, standart, riskten korunma muhasebesinin kullanımına ilişkin herhangi bir hüküm içermez. FAS 133 ve IAS 39, riskten korunma muhasebesine izin verirken, JWG yaklaşımı bu yaklaşımın kullanımına izin vermez. Muhasebe kurallarının gerçekte hangi biçimlerde olması gerektiği ile ilgili tartışmaların çoğu şu konular etrafında odaklanır: riskten korunma muhasebesinin ve gerçeğe uygun değer muhasebesinin gerçek faydaları ve riskten korunma muhasebesi için niteleyici kriterlerin ne olması gerektiği.

Türev finansal araçlar ve riskten korunma faaliyetlerinin muhasebesinin iki alternatif yöntemi mevcuttur: gerçeğe uygun değer muhasebesi ve riskten korunma muhasebesi. Genel anlamda, riskten korunma muhasebesi, bir şirketin bakış açısından tercih edilen muhasebe yöntemidir; bu tercih, riskten korunma muhasebesi ile ilişkili kazanç hacmindeki algılanan azalmadan kaynaklanmaktadır. Temel olarak, finansal riskten korunma muhasebesi, belirli bir enstrümandaki kazançların veya zararların yalnızca ilgili gelir tablosu hesabında muhasebeleştirildiği, bir muhasebe yöntemini ifade eder. Riskten korunma muhasebesinin üç çeşidi vardır: İlk olarak, türevin gerçeğe uygun değeri, bir varlık veya finansal varlık olarak bilançoya kaydedilir ve her türlü gerçekleşmiş kazanç veya kayıp derhal gelir tablosuna kaydedilir. Bu yöntem, riskten korunan kalem üzerindeki gerçekleşmemiş kazançlar veya kayıplar muhasebeleştirilirse, uygun olacaktır. İkinci olarak, türevin gerçeğe uygun değeri bir varlık veya yükümlülük olarak bilançoya kaydedilir ve herhangi bir kazanç veya kayıp, ya tek başına bir bilanço kalemi olarak kaydedilir, ya da bilançoda bir karşılık olarak kaydedilir. Bu prosedür, özellikle, mevcut bir varlığın veya borçların finansal riskten korunma tablosuna kaydedilen ancak bunun karşılığında kazançların veya zararların yeniden gerçekleştiğinde gelir olarak muhasebeleştirildiği bir türev ürün için özellikle uygun

olacaktır. Üçüncüsü, pozisyon oluşturulduktan bir süre sonrasına kadar türevle ilgili olarak hiçbir muhasebe kaydı yapılmaz, başka bir deyişle, türev bu zamana kadar bilanço dışı kalem olarak değerlendirilir. Bu konsept şirketlerin dipteki karlarına direkt dokunmaması açısından da "dönemsellik" ilkesiyle de uyumludur.

Riskten korunmanın uygun olup olmadığını belirlemek için bir dizi test vardır. Bu testlerden ilki, bir işlemin "etkinliğini" inceler; bu sayede, korunan varlık veya yükümlülükteki herhangi yüzde 80 ila yüzde 120'si arasında bir kazanç veya kayıp, karşı bir hesap tarafından alacak veya borçlandırılır. Etkinlik testi için bir dizi başka hesaplama da yapılabilir ve şirketlerin hangi yöntemi kullanacaklarına en baştan karar vermeleri gerekir; bu yöntemin hedge'in ömrü boyunca değişmesine izin verilmez. Sonuçlar farklı testler arasında önemli ölçüde farklı olabilir.

2.8.2 Türev Araçların Batı Dünyasında Sosyo-Ekonomik Etkileri

Çoğu insan için finansal türev araçların karmaşık yapısı bu araçları belirsiz ve finans dalının ezoterik bir parçası yapmaktadır. Onlarca yıldır finansın ayrılmaz bir parçası olsalar da, 1980'lerde ünlenmeye başlamışlardır ve İngiliz belediye otoritesi Hammersmith ve Fulham London Borough Council'in dikkatini çekmeleri de çok uzun sürmemiştir. Çünkü Margaret Thatcher yerel yönetim finansmanını türev ürünler üzerine spekülasyon yaparak sağlamaya çalışıyordu. Ancak faiz oranları 'yanlış' yöne gittiğinde, konsey yıkıma uğrayarak, temerrüde düşmüş ve düşündükleri finansman stratejisi gerçekleşememiştir (Tickell, 1998).

Yıllardır tarımsal emtia piyasalarında kullanılmış olsalar da, türevlerin finansal piyasa riskinin metalaştırıcısı olarak kullanılması, daha önce küresel kapitalizm içinde gizli saklı bir biçimde köşede duran ancak küresel kapitalizmin ayrılmaz bir parçası olan bir sürü özelliği de serbest bırakmıştır. Son otuz yılın özelliği olan devlet-sermaye-emek ilişkilerinin yeniden yapılandırılması anlamına gelen 'küreselleşme', şirketlerin ve yatırımcıların riske açıklıklarını artırmıştır. Risk, daha yüksek getiri fırsatı sunduğunda 'iyidir'. Bununla birlikte, vakaların büyük çoğunluğu için (bankalar ve koruma fonları hariç) meşru bir politika seçeneği olarak devlet desteğinin 'geri çekilmesi' düşünüldüğünde, dezavantajı da felaket olabilir. Bu nedenle, döviz kurları ve faiz oranları dalgalanırken, Keynesyen bakış açısıyla "geleceği bugüne sabitleme" politikası her zaman finansın benimsenen ve uygulanan bir aracı olmuştur. Bu artan dalgalanmaya yanıt ise risk yönetiminde yatmaktadır. Türevlerin temel,

evrensel özelliği, herhangi bir varlığın temel niteliklerine göre "ayrıştırma" yaparak, varlığın kendisinin ticaretini yapmadan bu niteliklerin ticaretini yapma kapasitesidir. “Hiçbir anapara veya mülkiyet (zilyetlik) hakkının türevlerle takas edilmesi gerekmese de, her bir türev sözleşmesi sermayeler arasında fiyat ilişkileri kurar”. (Brian ve Rafferty, 2006)

ABD'nin 1971'de Bretton Woods döviz kuru sisteminden çekilmesi, döviz piyasalarında eşi benzeri görülmemiş dalgalanmalara yol açmıştır. Finansal riskin metalaştırıcısı olarak türevlerin büyümesini tetikleyen şey de dalgalanmalardır. Bryan ve Rafferty, türevleri evrensellikleri ve çok yönlülükleri aracılığıyla farklı pazarları birbirine bağlayan veya "harmanlayan" olarak görmüşlerdir. Bu, yatırımcıların, şirket yöneticilerinin, bankacıların, şirket bölümlerinin farklı varlık türleri üzerine belirlemiş oldukları yatırımların performansına dayalı baskıyı yoğunlaştırmak için kolayca karşılaştırıla bilinecekleri anlamına gelir. Türevler, firmaların sermayesini fiziksel olarak hareket ettirmek veya hatta mülkiyetlerini değiştirmek zorunda kalmadan fiyatlandırılabilen ve alınıp satılabilen veya 'yeniden paketlenebilen' finansal varlıklara haline getirmektedir. Kısaca ifade etmek gerekirse, türevler değerlerin zaman ve mekan boyunca orantılı olmasını kolaylaştırmaktadır.

Türevlerin küresel ekonomi üzerindeki nispeten ani ve görünüşte hala büyüyen etkisi, teorik ve politik nitelikte bir dizi zorluk ortaya çıkarmaktadır. Teori açısından, türevler genellikle hala 'gerçek dışı' ve birikim süreci için marjinal olarak ele alınmaktadır. Buna ek olarak, bir varlığın "dayanak" değerine göre fiyatlandırılan türevlere ilişkin geleneksel görüşün aksine, varlıkların fiyatının belirlenmesinde artık anahtar rol oynayan türevlerdir. Daha temelde türevlerin hem sermayenin hem de paranın bazı özelliklerini kazandığını iddia edilmektedir. (iddia sahibi) Siyasi strateji sorunlarına gelince, yazarların Keynesyen Bretton Woods kurumlarını sabit döviz kurları ve sermaye kontrollerini yeniden inşa etme arzusuna ilişkin görüşleri, küresel finansmanı 'ehlileştirmede' başarılı olma ihtimalinin düşük olduğu yönündedir.

Türev piyasasının büyüklüğü göz önüne alındığında, 'marjinal' olarak türev kavramı güvenli bir şekilde reddedilebilir. Daha da önemlisi, türevlerin görünürdeki 'gerçek dışı' olması elbette kısmen kurumsal ve ulusal muhasebe sistemlerinin bunları yeterince açıklayamama konusundaki ortak yetersizliğinin bir sonucudur (s. 60,185). Ama aynı zamanda, siyasi yelpazeyi kapsayan, görünüşte 'reel' ekonomi ile ilgisi olmayan finansal

faaliyete dair yaygın ve derin şüphenin de bir göstergesidir. ABD Senatosunun meşru olanı 'aşırı' spekülasyondan ayırma çabalarında bu rahatsızlığın son bir örneği görülebilir (Grant, 2007). Spekülasyonu (risk alma) riskten korunmadan (riske maruz kalmanın azaltılması) ayırmanın pratik zorlukları ise türevlere atfedilen risk kavramının sorgulanmasına da yol açmaktadır.

Bir değişim aracı olmasalar da, türevler paranın diğer özelliklerine sahiptir ve bu nedenle kimi yazarlara göre para olarak nitelendirebilir. Marx'ın James Mill'in Politik Ekonominin Unsurları tartışmasına dayanarak, türevlerin, "tam da Marx'ın soyut olarak tasarladığı gibi" kapitalist paranın gerçekten başarılı bir formu olma kriterlerini karşıladığını iddia ederler. Türevler bir yatırım aracı olan ve standartlara yön veren altına göre daha esnektirler ve bu nedenle küresel finansal sistemin süreksizliklerinin üstesinden gelebilirler. Zaman ve mekânda farklı metaları birbiriyle karşılaştırabilecekleri hale getirirler, meta olarak adlandırılabilirler ve dolayısıyla sermaye birikiminin ayrılmaz bir parçasıdırlar.

Bu da onlara sermayenin niteliklerini verir: Bunlar önemli ölçüde emeğin değil sermayenin dolaşım ürünleridir ve buna göre değerleri tüketimde değil takasta veya değişimde belirlenmektedir. Bu meta-mallar, bu nedenle, tüketilmek üzere bir sermaye döngüsünü asla "terk etmedikleri" için daima "sermaye" dir.

Bretton Woods dönemi sermaye kontrol kurumlarını ve Keynesçi politikaları yeniden kuracak politikaların yararsızlığını vurgulamakta olan bir dönem adlandırılmıştır. 1970'lerde başlayan “deregülasyon” un daha çok “yeniden düzenleme” olarak görüldüğü pek çok yazar tarafından savunulmaktadır, çünkü küresel kapitalizmi sınırladığı varsayılan düzenlemeler, pratikte gereksiz değilse de aslında tekrardan gözden geçirilmeye ihtiyacı olan düzenlemelerdir. Eski düzenlemelerin (örneğin eurodolar piyasasının varlığıyla) atlatıldığı yollar göz önüne alındığında, yeniden düzenleme gerekli hale gelmiş ve hatta gecikmiştir. Ancak, yapılandırılmış finans açısından bu yeniden düzenleme mi yoksa deregülasyon mu olup olmadığı tam olarak açık değildir. Bu bağlamda türevler, uluslararası devlet düzenleme sisteminin dışından kaynaklanarak sınırlar arasında düzenli sermaye akışını sağlama noktasında da bir takım zorlu süreçleri beraberinde getirmektedir. Kurumsal bilançolar kadar Merkez Bankaları’nın ödemeler dengesi verilerinin doğruluğu da sorgulanırken, türevler bir

'içsel likidite' kaynağı olmuştur ve böylece sermayenin bekçileri olan Merkez Bankaları'nın para arzının koruyucusu özelliğini kenara itmişlerdir. (Liu, 2007)

Temel olarak tüm bu gelişmelerin yanı sıra türevlerin gelişimi durmamıştır. 1970'lerde başlayan organize hale gelmiş türev işlemler 2000'lere doğru yüksek hacimlerde takas edilmeye başlanmış, global kriz olan 2008'de doruk noktasına ulaşmış ve krizle birlikte bir anda işlemler oldukça düşük seviyelere inmiştir. Burada kapitalizmin yaratmış olduğu bir riskten korunma ile spekülasyon arasındaki illüzyondan da bahsedilebilir. Global ekonomik kriz, bu noktada türev araçların yaratmış olduğu illüzyonu kırmıştır. Çünkü türev araçların sadece riskten korunma amacıyla kullanılmayıp, spekülasyon ağırlıklı kullanılması da krizin tetikleyicilerinden biri olmuştur.

Tüm bunlarla birlikte krizin tetikleyicisi türev araçlardan sadece Black Scholes (Merton üçlüsünü suçlu tutmamak gerekir. Black, Scholes ve Merton, bir çok bilim adamının başına gelen talihsizliklerden biri olarak, inceledikleri türev araçları veya türev araçların kötü ekonomik ve dolayısıyla sonuçlarını icat etmekle "suçlanmışlardır". (Scholes,1973, Derivatives in a Dynamic Environment) İnsanların tam olarak anlamadıkları olgular için suçlayacak birini aramaları ve bunun genelde bilim adamlarının olması insanlık ve bilim tarihi için ilginç bir fenomendir. Bilim ve yenilikler, dogmaların etkisinden kurtulamayan, yeniliklerin ne getireceğini bilemeyen bilinçler için her zaman günah keçisi veya hedef noktası olmuştur. Oysa ki Marx'a göre dünyaya dair diyalektik bakışa göre her şey birbirine bağlıdır, toplum ve ekonomide sürekli hareket ve değişim süreci içindedir. (Marx, 2011) O yüzden, finans alanı içinde, finans mühendisliği kapsamına da girebilecek nitelikte, türev araçlar gibi değişimlerin olması kaçınılmazdır. Bunun yanında aslında türev piyasalarda nette kazanç sıfırdır yani bu piyasaların bir özelliği de sıfır toplamlı oyun olmasıdır. Sıfır toplamlı oyun, bir oyunda olabileceği gibi bir finansal sistemde de olabilir. Bu sistemdeki finansal oyuncunun kayıp veya kazanç durumunun diğer oyuncuların kayıp ya da kazançlarına eşit olması söz konusudur. Dilimleri farklı büyüklüklerde olan bir pizzanın pay edilmesi bir sıfır toplamlı oyundur. Bunun türev piyasalardaki yansıması, eğer bir alıcı kaybederse, bir satıcının kazanacağı şeklindedir. Yani finans dünyasının doğasında kayıp kazanç dengesi söz konusudur. Buradan yola çıkarak eleştirilerin yersiz olacağı da görülecektir. Scholes, "türev araçları biz icat etmedik" şeklinde üzerinde vurgulayarak belirtmiştir. Scholes'ın belirttiğine paralel şekilde opsiyon fiyatlaması, Paul H. Cootner

(1964)'ün belirttiği üzere, Louis Bacherlier'in (1900) çalışmalarında ileri sürüldüğünden beri uygulanagelen bir teknolojidir.

Türev araçları bir tür kumar veya bahis oynatma şeklinde algılama da söz konusu olabilir. Buna göre, spekülatif amaçlı türev araç kullanıldığından kayıp – kazancın belirli bir kesinliği yok olduğu gibi bahis işlemlerinde de aynı tarz bir benzerlik bulunmaktadır. Her ikisinde de olasılıklar ürün fiyatını belirlemektedir. Bir hisse senedinin yukarıya gitme olasılığı yüksekse bir alım opsiyonun ona göre değeri de yüksek olacaktır. Benzer şekilde güçsüz bir takımın maç kazanma olasılığı düşük olduğundan o takımın maçı kazanması halinde getirisi yüksek olacaktır. Bu açıdan bakıldığında benzer olduğu söylenebilir. Yalnız türev piyasasındaki sıfır toplamlı oyun mantığı göz önüne alınırsa, aradaki fark anlaşılacaktır. Türev piyasaların kazananı ve kaybedeni sonuçta sıfır toplamını vermek zorundadır, yani bir yerlerde bir alıcı varsa aynı zamanda da bir satıcı vardır ve daha da önemlisi işlevsellik mekanizmaları kazançtakilerin kazancını realize edememesini engellemektedir ayrıca tüm piyasanın çökmesine de mani olmaktadır. Bahiste ise benzer şekilde ya bahis şirketi kaybedecek ya da bahis şirketinin müşterisi kaybedecektir. Çok güçsüz takıma yani çok kazandıracak takıma (1'e 10 gibi bir oran olduğunu varsayalım) tüm müşterilerin bahis yatırdığını, bu çok güçsüz takımın kaybettiğini ve bahis şirketi tarafından sağlanacak tutarın kendi nakit akışını fonlanamayacak şekilde eksiye düşürdüğünü düşünelim. Bu durumda, bahis şirketi batacak ve müşterilerin hepsi kazancını realize edemeyecektir. Bu takdirde bahis mekanizmasının sıfır toplamlı oyundan uzaklaştığı görülecektir.

2.8.3 UKGAAP ve FRS 102 Standartlarında Türev Ürünlerin Raporlanması

İngiltere'de türev ürün sözleşmelerinin UKGAAP kapsamında raporlama süreci eski UKGAAP, Yeni, UKGAAP ve FRS 102 olarak üç yönden Birleşik Krallık Hükümeti tarafından bildirilmiştir. Aşağıdaki uygulama ve yöntemler Birleşik Krallık'ın türev ürün sözleşmelerinin raporlanmasına ilişkin detayları içermektedir. (WEB_10, 2016)

UFRS (ve FRS 101) kapsamında UMS 39 ve UFRS 9, FRS 102 Bölüm 12 ve UK GAAP kapsamında FRS 26, kapsamlarındaki tüm türevlerin her raporlama durumunda bilançoda gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülmesini gerektirir.

Genel olarak, bu sözleşmelerden doğan kar ve zararlar, türevin nakit akışı veya net yatırım riskinden korunma olarak belirlendiği ve riskten korunma muhasebesinin uygulandığı durumlar dışında, kar veya zararda muhasebeleştirilir. Türevin gerçeğe uygun değer koruması olarak belirlendiği durumlarda, korunan kalem, korunan gerçeğe uygun değer riskine göre düzeltilir ve bu da kâr veya zararda muhasebeleştirilen net oynaklığı azaltır.

Yeni UK GAAP'nin tanıtılmasından önce, BK şirketlerinin büyük çoğunluğu finansal araçların muhasebeleştirilmesi için tarihi maliyet modelini kullandı. Bu model altında, türevler, bilinen "maliyetin düşüklüğü veya net gerçekleşebilir değer" ilkesine tabi olmasına rağmen, tarihi maliyetleri üzerinden kaydedilmiştir. Uygulamada bu, genellikle türevlerin tarihi maliyetleri sıfır olarak kabul edildiği anlamına gelmekteydi

Faiz oranı takası gibi sözleşmeler için, bu tür araçların sahipleri, genellikle faiz geliri/giderinde bir düzeltme olarak, sözleşme kapsamında vadesi gelen dönemsel nakit akışlarını tahakkuk ettirir.

Bu tür periyodik ödemeleri olmayan sözleşmeler için (örneğin bir forward), tipik olarak forward kapsamındaki işlem gerçekleşene kadar hiçbir muhasebe girişi yapılmayacaktır.

Eski UK GAAP kapsamında (FRS 26 hariç), bazı durumlarda bir finansal araç ve riskten korunma türevinin “sentetik” tek bir araç olarak ele alınması da yaygındı. Örneğin, değişken faizli borçları olan ve krediyi korumak için kullanılan bir değişken/ödeme sabit faiz oranı takası olan bir şirket, krediyi sentetik sabit faizli bir kredi olarak muhasebeleştirmiş olabilir.

Türevler spekülatif amaçlarla kullanılıyorsa, diğer hususlar geçerli olacaktır Örneğin, Türevlerin spekülatif amaçlarla tutulması nispeten nadirdir. Türev ürünleri elde tutmanın en yaygın amacı, bir işletmenin karşılaştığı bir tür riski yönetmektir. Bununla birlikte, işletmeler bazen spekülatif amaçlarla bir tür riske maruz kalmak isteyebilirler veya bir korunma işlemindeki temel korunan kalem gerçekleştiğinde/bildiri dışı bırakıldığında ve korunma türevi elde tutulmaya devam edildiğinde, çıplak türev riskine maruz kalabilirler.

UFRS, Yeni UK GAAP ve Eski UK GAAP (FRS 26 dahil) kapsamında, spekülatif türevlerin normal olarak gerçeğe uygun değerden ölçülmesi ve kazanç ve kayıpların kâr ve zararda muhasebeleştirilmesi gerekir. Aynı yaklaşım genellikle Eski UK GAAP kapsamında da uygulanmıştır (FRS 26 hariç).

Bununla birlikte ağırlıklı olarak karşılaşılacak türev ürünlerin risk yönetimi faaliyetleri ile bağlantılı olarak kullanılması beklenen bir süreçtir. Bir takım finansal riskler türev araçlar kullanılarak yönetilebilir. Karşılaşmanız muhtemel olan en yaygın iki risk türü şunlardır:

Döviz kuru riski

Faiz oranı riski.

Hem döviz hem de faiz oranı riskinden korunmanın başlıca yöntemleri ise şunlardır:

Forward sözleşmeleri

Swaplar

Opsiyonlar

2.8.3.1 Forward Sözleşmeleri

Vadeli sözleşmeler (vadeli), gelecekteki taahhütlerden korunmak veya işlemleri tahmin etmek veya aşağıdakilerle ilgili döviz riskini yönetmek için kullanılabilir:

Döviz alım veya satımı

Mevcut yabancı para varlık ve yükümlülükler

Yabancı operasyonlara yapılan yatırımlar

Yabancı operasyonun sonuçları.

Tanınmış bir varlık veya borcun korunması amacıyla vadeli sözleşmeler yapıldığında, SSAP 20 kapsamında uygulanan en yaygın yaklaşım, raporlayan işletmenin sözleşme oranı muhasebesi uygulamasıdır. Bu yaklaşıma göre, parasal döviz varlıkları/yükümlülükleri, her bilanço tarihinde yeniden çevrilmek yerine, riskten korunma sözleşmesinde kullanılan sözleşmeli oran üzerinden ölçülür. Esasen forward sözleşmeleri, parasal döviz varlıklarının/yükümlülüklerinin “Sterlin” enstrümanları gibi ölçülmesini sağlar. Örneğin Eurobond’lar bu kapsama girmektedir.

Eurobond’a kısaca değinmek gerekirse, 'Eurobond' bir tür borç teminatıdır. Borçluların ABD düzenlemelerinden bağımsız olarak ABD doları finansmanını artırmak istedikleri 1960'larda ortaya çıktılar. Zamanla piyasa muazzam hale geldi ve diğer para birimlerinde

ihraçlar yapıldı. Ticari olarak, bir Eurobond, ihraççının iç piyasasından farklı bir piyasada ihraç edilen bir tahvildir. Dolayısıyla, bir İngiliz şirketi Avrupa'da borç para almak isterse, Avrupa pazarında sterlin olmayan bir para biriminde tahvil ihraç edebilir. Örneğin, bir Alman şirketinin Birleşik Krallık piyasasında sterlin cinsinden tahvil ihraç etmeyi seçtiği durumlarda, bunlara 'bulldog tahvilleri' adı verilir. Bu tahviller normalde hamiline yazılı olarak ihraç edilir, normalde yılda bir kez faiz öder ve normalde beş yıl veya daha uzun bir ömre sahiptir. Tipik olarak, intifa hakkı sahiplerinin elektronik defterini tutan bir takas odası tarafından tutulurlar. 'Kote edilmiş bir Eurobond'un vergi tanımı ise şöyledir: "Kotasyonlu Eurobond", Birleşik Krallık vergi amaçları için tanımlanmış bir terimdir ve "Eurobond" teriminin ticari anlayışından farklıdır. Ödenen faizden verginin düşülmesi gerekip gerekmediğine karar vermede önemlidir Bir şirket tarafından ihraç edilen ve tanınmış borsada işlem gören herhangi bir faiz getiren menkul kıymeti içerir.

Döviz üzerinden forward sözleşmeleri, her raporlama tarihinde gerçeğe uygun değeri ile bilançoda ölçülmesi gereken türev sözleşmelerdir. Genel olarak, bu sözleşmelerden kaynaklanan kar ve zararlar, türevin bir nakit akışı veya net yatırım riskinden korunma aracı olarak belirlendiği ve riskten korunma muhasebesinin uygulandığı durumlar dışında, kâr ve zararda muhasebeleştirilir.

2.8.3.2 Faiz oranı riskini yönetmek için tutulan faiz oranı takaslarının muhasebeleştirilmesi

FRS 26'nın uygulanmadığı Eski UKGAAP

Faiz oranı takasları, nominal bir tutara ve tanımlanmış faiz oranlarına göre hesaplanan, periyodik bir dizi nakit akışının yapılacağı veya alınacağı sözleşmelerdir. Tipik olarak işletmeler, faiz getiren borçlanma veya yatırımlarla ilişkili riski yönetmek için bu tür sözleşmeleri kullanır. Örneğin, para ödünç alan bir işletme, değişken faizli bir banka kredisine sahip olabilir ve faiz oranlarının artması durumunda gelecekteki nakit akışları konusunda kesinlik sağlamak için bir faiz oranı takasına girebilir. Böyle bir sözleşme kapsamında:

İşletme, nominal bir miktara (ör. 10 milyon sterlin) dayalı olarak sabit bir oranda periyodik ödemeler (ör. aylık) yapacaktır.

İşletme, aynı nominal tutara dayalı olarak aynı anda değişken bir oranda periyodik ödemeler alacaktır (pratikte sözleşme, her ay bir net tutarın ödenmesini/alınmasını şart koşabilir).

Eski UK GAAP (FRS 26 hariç) kapsamında faiz oranı takaslarının muhasebeleştirilmesiyle ilgili özel bir muhasebe standardı yoktur. Bununla birlikte, bu tür araçların riskten korunma amacıyla tutulduğu uygulamada, normal işlem, takasları "bilanço dışı" - yani tahakkuk esasına göre muhasebeleştirilen periyodik nakit akışları ile tarihi maliyet (genellikle sıfır) üzerinden muhasebeleştirmektir. Bu, hamilin, finansal riskten korunan dayanak kalem üzerindeki faiz geliri/giderinin olağan muhasebeleştirilmesiyle tutarlı bir şekilde kâr ve zararda dönemsel nakit akışlarını muhasebeleştirmesini sağlar.

IFRS, Yeni UK GAAP ve Eski UK GAAP altındaki FRS 26

Faiz oranı takasları, her raporlama tarihinde bilançoda gerçeğe uygun değerden ölçülmesi gereken türev sözleşmelerdir. Genel olarak, bu sözleşmelerden kaynaklanan kar ve zararlar, nakit akışında veya net yatırım riskinden korunma aracı olarak belirlendiği durumlar dışında, kâr ve zararda muhasebeleştirilir ve riskten korunma muhasebesi uygulanır.

2.8.3.3 Spekülatif Araçlar

Türevlerin spekülatif amaçlarla tutulması nispeten nadirdir. Türev ürünleri elde tutmanın en yaygın amacı, bir işletmenin karşılaştığı bir tür riski yönetmektir. Bununla birlikte, işletmeler bazen spekülatif amaçlarla bir tür riske maruz kalmak isteyebilirler veya bir korunma işlemindeki temel korunan kalem gerçekleştiğinde/bildiri dışı bırakıldığında ve korunma türevi elde tutulmaya devam edildiğinde, çıplak türev riskine maruz kalabilirler.

UFRS, Yeni UK GAAP ve Eski UK GAAP (FRS 26 dahil) kapsamında, spekülatif türevlerin normal olarak gerçeğe uygun değerden ölçülmesi ve kazanç ve kayıpların kâr ve zararda muhasebeleştirilmesi gerekir. Aynı yaklaşım genellikle Eski UKGAAP kapsamında da uygulanmıştır (FRS 26 hariç).

2.9. Türkiye’de Türev Ürünler

1980 yılına kadar Türkiye’de türev işlemler ile ilgili bir ilerleme olması beklemezdi. Çünkü Türkiye ekonomisi o tarihten önce içe dönük hareket eden bir yapı sergilemekteydi.

Türev piyasalar, için en önemli koşullardan biri, dayanak varlığın spot piyasadaki fiyatının serbest bir biçimde ve piyasa tarafından belirlenmesidir. Fiyatların tek taraflı ve yapay olarak devlet tarafından belirlendiği bir piyasada, fiyat dalgalanması olmadığı için, korunan bir fiyat riski yoktur, dolayısıyla gerekli hedging ortamı da yoktur, türev piyasasının temel mantığı da budur. 1980 öncesinde Türkiye'de tarımsal ürünlerin fiyatları neredeyse tamamen tek taraflı olarak devlet tarafından belirleniyordu. Faiz oranı da devlet tarafından belirlenmekteydi. Ayrıca sabit bir döviz kuru sistemi uygulanmaktaydı ve dövizlerin serbest değişimi yasaktı. 1986 yılına kadar gerçek bir borsadan söz edilemezdi. Kısacası türev piyasası için gerekli ortam yaratılmamıştı. (Erol, 1999).

24 Ocak 1980'de kamuoyuna açıklanan ekonomik istikrar programı, 12 Eylül 1980 Askeri Darbesini müteakip hayata geçirilmiştir. Ekonomik istikrarsızlığı gidermek amacıyla, üretimde düşüş, karaborsa oluşumu gibi nedenleri ortadan kaldırmak için kamu harcamalarının sınırlandırılması, ücretlerin ve serbest döviz kurlarının düşürülmesi gibi ekonomik önlemlerin alınmasına karar verilmiştir. 24 Ocak tarihli karara göre, 1980 öncesinde uygulanan ithal ikameci büyüme stratejisinden vazgeçilerek ihracata yönelik bir büyüme stratejisi uygulanmıştır, bu büyüme stratejisinin temel amacı verimliliği ve ekonomik rekabet gücünü artırmaktır. Bu çerçevede piyasa ekonomisini kurumsallaştırmak için önlemler alınmıştır. Böylelikle, faiz ve kur kısıtlamaları kaldırılmış ve piyasa serbestlik ilişkisine göre belirlenmiştir. TL konvertibl hale getirilmiş ve sermaye akışındaki kısıtlamalar kaldırılmıştır, Sermaye Piyasası Kurumu, İstanbul Altın Borsası, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve Bankalar Arası Para Piyasası işlemeye başlamıştır. Bu gelişmeler, faiz oranları ve döviz kurları gibi değişkenlerdeki dalgalanmalar yaratmıştır. Bu da finansal aktörlerin türev ürünlere ihtiyaç duymaya başlamasına sebep olmuştur. Organize şekilde ilk türev piyasa 1997'de hayata geçmiştir. Daha sonra yavaş da olsa tezgah üstü piyasalarda kullanılmaya başlanmıştır. Ancak Türkiye'nin pratikte işleyen bir piyasa olarak ilk organize türev piyasaya, VOB'un kurulmasıyla birlikte 2005 yılında kavuştuğu söylenebilir. Tarihsel süreç içerisinde Türkiye, İstanbul Altın Borsası bünyesinde açılan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası (1997), İMKB bünyesinde açılan Vadeli İşlemler Piyasası (2001) ve VOB (2005) olmak üzere üç farklı organize türev piyasaya sahip olmuştur. (Ersoy, 2011)

Türkiye'nin ilk organize türev piyasası işlemi; 15 Ağustos 1997 tarihinde İstanbul Altın Borsası'nda açılan vadeli işlem ve opsiyon piyasasında altın vadeli işlem sözleşmeleri ile başlamıştır. Bu piyasada 1000 gram ve 100 ons olarak farklı büyüklükte iki altın vadeli işlem sözleşmesi işlem görüyordu (Nurcan, 2005: 37). 1997 yılında endekse dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin ağırlıklı olarak vadeli işlemler piyasasında işlem görmesi beklenmiştir. .Bu nedenle İMKB, tezin araştırma bölümüne de konu olan İMKB 30 endeksini oluşturmuştur. Ancak 2001 yılında işlem sıralamasında ilk olarak döviz bazlı vadeli işlem sözleşmelerinin faaliyete geçeceği tasarlanmıştır. (Özalp, 2003: 104).

Ekonomik istikrarsızlık nedeniyle İMKB bünyesinde vadeli işlemlerin gerçekleştirilmesi için gerekli koşulların oluşturulması imkansız hale gelmiştir. (Sayılgan, 2002: 33). Sözleşmenin büyük ölçekli olması, işlem teminatının ve fiyatının (1.000 TL) yüksek olması nedeniyle ayrı bir borsada işlem yapılamamakta, küçük yatırımcılar bunları kullanamamakta, başlangıçta sadece ABD doları ile işlem görmekte ve piyasa gelişimini oluşturacak kadar teşvik sağlanmamıştır. Tüm bunlar piyasanın ilerleyişini olumsuz etkilemiştir. (Aşıkoğlu ve Kayahan, 2008: 166).

Ayrıca, işlemlerle ilgili vergiler, yasal çerçeveler, muhasebe prosedürleri, uzaktan erişim sorunları ve yüksek aracılık ve tescil ücretleri de pazarın gelişimini engellemektedir. Pozisyonun yarattığı günlük kar için BSMV (Banka ve Sigorta İşlem Vergisi) ödenip ödenmeyeceği ve işlemin nasıl muhasebeleştirileceği açık değildir. Türevlerin uygulanmasında muhasebe konularının ciddi bir rol oynadığı görülmektedir.

Ekonomik ve siyasi çalkantı ve yüksek enflasyon, Türk türev piyasasının az gelişmiş olmasının önemli nedenleridir. Yatırımcılar, türev piyasası ve risk yönetimi konusunda yeterli bilgiye sahip değiller ve türev piyasasının gelişimini de engelleyen risk yönetimi, yasal konular, işlem muhasebesi ve gelir vergisi konuları piyasasının işlerliğini baltalamıştır

Gelişmiş ekonomilerin kurumsal sektöründeki risklerden korunmak için türevleri kullanması Türkiye'deki şirketler için şiddetli küresel rekabetin içinde rekabet dezavantajı getirmiştir. Yurtdışı şirketleri uzun vadeli fiyatlamalar yapabilirken, Türkiye'deki firmalar ise bu noktada ciddi anlamda risk almaktaydı. VOB'un hayata geçmesi, Türk şirketleri için rekabetçi üstünlüğün kullanımı anlamına gelmiştir şirket faaliyetlerinin gelişmesi ile rekabet

avantajı kazanmaya başlamıştır. En azından rekabetin dezavantajlarının ortadan kaldırılabileceği bir ortam yaratılmıştır (Bağcı, 2004: 3).

2.9.1 TMS'ye göre Türev Ürünler

"Finansal araçların raporlanması konusunda, 1988 yılında, Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (IASC), finansal araçlar üzerinde çalışmaya başlamıştır. IASC; 1995'de, UMS – 32 Finansal Araçlar: Sunum ve Açıklamalar Standardını yayınlamıştır. UMS 32 Finansal Araçlar: Sunum Standardının amacı; işletmede bulunan finansal araçların, borç veya özkaynak olarak sınıflandırılmasına ve finansal araçların (finansal varlık ve finansal borçların) netleştirilmelerine ilişkin ilkeleri belirlemektir." (Aygören, Kurtcebe, 2019)

UMS32 standardı, finansal tablo kullanıcılarının finansal araçlarının şirketin finansal durumu, performansı ve akışları üzerindeki etkilerini daha iyi anlamalarını ve analiz etmelerini sağlamayı amaçlamaktadır. UMS 32, türev enstrümanları "finansörün taraflar arasında üstlendiği risklerin değiş tokuşuna izin veren sözleşmeler" olarak tanımlar ve ekinde açıklamalara yer verir.

IASC, 1999'da UMS – 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Değerleme Standardını yayınlamıştır. UMS 39'un amacı, finansal varlıkların, finansal yükümlülüklerin ve finansal olmayan kalemlerin alım veya satımına ilişkin sözleşmelerin muhasebeleştirilmesi ve ölçülmesine ilişkin ilkeleri belirlemektir. Standart 39 tarafından getirilen temel ilkelerden biri, türev araçlar da dahil olmak üzere tüm pasif varlıkların bilançosuna aktarılmasıdır. UMS 39'un kapsamında Finansal varlık veya yükümlülükler, yalnızca bir araca ilişkin sözleşme hükümlerine taraf olması durumunda bilançoya yansıtılacak finansallara dahil edilir. Bu ilke, türev araçlarla ilgili olarak belirtilen tüm hakların ve sorumlulukların bilançoda yükümlülük olarak muhasebeleştirilmesini gerektirir. Bir finansal yükümlülük veya bunun bir kısmı; Sözleşmede belirtilen yükümlülüğün yerine getirilmesi, feshi veya iptali gibi nedenlerle ancak ortadan kaldırıldığı takdirde mali tablolardan silinir.

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu, gelişimini takiben finansal araçların açıklamasını UMS - 32 uygulamasından geri çekmiş ve UFRS - 7 standardını uygulamıştır: 01.01.2007 tarihi itibariyle yürürlüğe girmiştir. UFRS 7 Finansal Araçlar standardının amacı,

Finansal araçların şirketin finansal durumu ve performansı açısından önemini, finansal kullanıcıların maruz kaldığı risk düzeyinin niteliğini değerlendirmek için finansal kullanıcılar için gerekli bilgilerin açıklanmasıdır. Şirketlerin kapanış tarihlerinde maruz kaldıkları riski nasıl yönetecekleri konusunu da kamuya açık hale getirmektedir.

"UFRS 7'de yer alan ilkeler, "UMS 32 Finansal Araçlar: Sunum", "UMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme" ve "UFRS 9 Finansal Araçlar" Standartlarında yer alan finansal varlık ve borçların muhasebeleştirilmesi, ölçülmesi ve sunumuna ilişkin ilkeleri tamamlamaktadır. Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu, UMS – 39 no'lu standardın yerini almak üzere de yeni bir çalışma başlatmış ve bu kapsamda 12.11.2009 tarihinde UFRS 9: Finansal Araçlar Standardının ilk kısmını yayınlamıştır. Standardın ilk kısmında finansal varlıkların sınıflandırılması ve ölçümüne ilişkin ilkeler belirlenmiştir. IASB'nin böyle bir proje başlatmasının nedeni, yatırımcılar ve diğer finansal tablo kullanıcılarının UMS 39'da yer alan muhasebeleştirme ve ölçümleme esaslarının anlaşılması ve uygulamasının zor olduğunu ifade etmeleridir. Standardın amacı, finansal tablo kullanıcılarına işletmenin finansal varlıkları ve finansal borçları ile ilgili olarak, gelecekte ortaya çıkacak nakit akışlarının tutarı, zamanlaması ve belirsizliği hakkında, ihtiyaca uygun ve yararlı bilgiyi sunacak raporlama ilkelerini belirlemektir. UMS 39'un kapsamı içinde yer alan tüm finansal araçlara bu standartta yer alan hükümler uygulanır. IASB tarafından, UFRS 9'un değer düşüklüğü ve finansal riskten korunma muhasebesi kısımlarının da tamamlanmasıyla birlikte, UFRS 9 bir bütün olarak 2018 yılında yürürlüğe girmiştir. UFRS 9 Finansal Araçlar Standardının Türkiye'de uygulanacak versiyonu, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu (KGK) tarafından kabul edilmiş ve TFRS 9 Finansal Araçlar (2017 Sürüm) adıyla, 01.01.2018 tarihinde ve sonrasında başlayan hesap dönemleri için uygulanmak üzere 19.01.2017 tarih ve 29953 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmıştır." (Aygören ve Kurtcebe, 2019)

"Türev Ürün Türleri TMS 39'da aşağıdaki şekilde belirtilmektedir (TMS 39):

UR9. Futures ve forward ile swap ve opsiyon sözleşmeleri türev ürünlerin tipik örnekleridir. Bir türev ürün genellikle para, hisse senedi, ağırlık, hacim veya sözleşmede belirlenen diğer ölçü birimlerinden oluşan bir tutar (türev ürün tutarı) üzerinden düzenlenir. Bununla birlikte, türev ürün, hamil ya da satıcısının (opsiyon yazıcısının) anılan türev ürün

tutarını sözleşmenin başında yatırmasını veya tahsil etmesini gerektirmez. Diğer yandan, bir türev ürün, sabit bir tutarın ya da türev ürün tutarıyla ilişkisi olmayan gelecekteki bazı olaylar sonucunda değişebilecek (sözleşme tutarındaki değişimle orantılı olmaksızın) bir tutarın ödenmesini gerektirebilir. Örneğin bir sözleşme, altı aylık LIBOR'un 100 baz puan artması durumunda 1.000 TL tutarında sabit bir ödemede bulunulmasını gerektirebilir. Bu tür bir sözleşme, her ne kadar bir türev ürün tutarı belirlenmemiş olsa da, türev ürün sözleşmesidir.

UR10. Bu Standarttaki türev ürün tanımı, sözleşme konusu kalemin teslimine yönelik brüt tutar üzerinden düzenlenen (sabit kurlu bir borçlanma aracının satın alınmasına yönelik forward sözleşmesi gibi) sözleşmeleri içerir. İşletme, nakit ya da başka bir finansal araç karşılığında veya finansal araçların takasıyla (bir malın gelecekteki bir tarihte sabit bir fiyattan alım satımına ilişkin bir sözleşme gibi) ödenebilen finansal olmayan bir kalemin alım satımına ilişkin bir sözleşme yapabilir. Bu tür bir sözleşme, işletmenin beklenen alış, satış veya kullanım gereksinimleri ile uyumlu olarak finansal olmayan bir varlığın teslimine yönelik düzenlenmediği ve elde tutulmaya devam edilmediği sürece bu Standart kapsamındadır.

UR11. Türev ürünün tanımlayıcı özelliklerinden biri de, piyasa etkenlerindeki değişimlere benzer tepki vermesi beklenen diğer türdeki sözleşmeler için gerekli olandan daha az net bir başlangıç yatırımı gerektirmesidir. Bir opsiyon sözleşmesi buna örnek olarak verilebilir; çünkü opsiyon primi, ilgili opsiyonun ilişkili olduğu finansal aracı elde etmek için yapılması gereken yatırımdan daha azdır. Eşit gerçeğe uygun değerlere sahip farklı para birimlerinin başlangıçta takas edilmesini gerektiren bir döviz takası işlemi de, net başlangıç yatırımı sıfır olduğundan bu tanımı karşılar.

UR12. Normal yoldan alım veya satım işlemi, işlem tarihi ile teslim tarihi arasında fiyatın sabit olacağına yönelik bir taahhütte bulunulması sonucunu doğurur. Buna rağmen, ilgili taahhüdün süresinin kısalığından dolayı, söz konusu taahhüt, bir türev finansal araç olarak muhasebeleştirilmez. Bu Standart, bu tür normal yoldan yapılan sözleşmeler için özel muhasebeleştirme şekilleri öngörür.

UR12A. Türev ürün tanımı, sözleşme taraflarından birine özgü olmayan finansal olmayan değişkenlerden söz eder. Bunlar; belirli bir bölgedeki deprem zararları endeksini ve belirli bir şehirdeki ısı endeksini içerir. Sözleşmenin bir tarafına özgü finansal olmayan değişkenler,

sözleşme taraflarından birinin sahip olduğu bir varlığa zarar veren veya onu yok eden bir yangının ortaya çıkması ya da çıkmamasını içerir. Finansal olmayan varlığın gerçeğe uygun değerinde meydana gelen bir değişim, sözü edilen gerçeğe uygun değerin, bu tür varlıkların sadece piyasa fiyatlarındaki değişimleri değil (finansal bir değişken) aynı zamanda varlığın içinde bulunduğu koşulları (finansal olmayan bir değişken) da yansıtması durumunda varlığın sahibine özgü sayılır. Örneğin, bir arabanın kalıntı değerinin garanti edilmesinin garanti edeni anılan arabanın fiziksel durumunda değişiklik olması riskine maruz bırakması durumunda, sözü edilen kalıntı değerdeki değişim araba sahibine özgü sayılır.

UR13. İşlem maliyetleri, acentelere (satış temsilcileri olarak faaliyet gösteren çalışanlar dahil), danışmanlara, simsar ve satıcılara ödenen ücret ve komisyonları, düzenleyici kurumlar ve menkul kıymet takası için ödenen ücretleri, transfer ve gümrük vergilerini içerir. İşlem maliyetlerine, borç primleri ya da iskontolar, finansman maliyetleri veya işletmenin kendi iç yönetimi ile ilgili maliyetler ya da saklama maliyetleri dahil değildir. Alım satım amaçlı olarak elde tutulan finansal varlıklar ve finansal borçlar

UR14. Alım satım işlemi, genellikle, aktif ve sık bir biçimde gerçekleştirilen alım ve satım işlemlerini ifade eder. Alım satım amaçlı olarak elde tutulan finansal araçlar, genellikle, fiyatlardaki ya da satıcı kârındaki kısa dönemli dalgalanmalardan kâr sağlamak amacıyla kullanılır.

UR15 . Alım satım amaçlı olarak elde tutulan finansal borçlar aşağıdakileri içerir:

(a) Finansal riskten korunma aracı olarak muhasebeleştirilmeyen türev borçlar;

(b) Açığa satıştan kaynaklanan finansal varlıkları teslim yükümlülükleri (diğer bir ifadeyle, işletmenin ödünç almış olduğu ancak henüz mülkiyetine sahip olmadığı finansal varlıklarını satması);

(c) Yakın dönemde geri satın almak niyetiyle yüklenilen finansal borçlar (örneğin, ihraççının gerçeğe uygun değerde oluşabilecek dalgalanmalara göre yakın zamanda geri satın alabileceği, borsada işlem gören bir borçlanma aracı) ve (

d) Son zamanlarda kısa dönemde kâr etme konusunda belirgin bir eğilimi bulunduğu yönünde delil bulunan ve birlikte yönetilen belirli finansal araçlardan oluşan bir portföyün parçası konumunda olan finansal borçlar.

Bir borcun ticari (alım satım) amaçlı faaliyetleri fonlamak amacıyla kullanılması, bu borcu tek başına alım satım amaçlı bir borç haline getirmez. Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal varlık ve finansal borçlar (TMS 39): Aşağıdaki koşullardan herhangi birisine sahip finansal varlık veya finansal borçtur.

(a) Alım satım amaçlı elde tutulan olarak sınıflandırılmıştır. Bir finansal varlık veya finansal borç, aşağıdaki durumlarda alım satım amaçlı elde tutulan olarak sınıflandırılır:

(i) Esas itibariyle, yakın bir tarihte satılmak veya geri satın alınmak amacıyla edinilmiş veya yüklenilmiştir;

(ii) Birlikte yönetilen ve son zamanlarda kısa dönemde kâr etme konusunda belirgin bir eğilimi bulunduğu yönünde delil bulunan belirli finansal araçlardan oluşan bir portföyün parçasıdır; veya

(iii) Bir türev üründür (finansal teminat sözleşmesi olan veya etkin bir finansal riskten korunma aracı olan türev ürünler hariç)"

2.9.2 BOBİFRS'ye göre Türev Ürünler

Riskten korunma amacıyla türev ürünler kullanılıyorsa muhasebe işlemine riskten korunma muhasebesi adı verilmektedir (Haftacı ve Pehlivanlı, 2007). Korunma muhasebesi, korunma aracının ve korunan kalemin gerçeğe uygun değerindeki değişikliklerin, birbirini mahsup ederek kâr ve zarar olarak muhasebeleştirilmesini gerektirir.

"Türkiye'de riskten korunma muhasebesi kapsamında, finansal raporlama alanında üç düzenleme bulunmaktadır. Bunlardan ilki, Maliye Bakanlığı'nca yayınlanan Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (MSUGUT); ikincisi, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından yayınlanan Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları (TMS/TFRS) ve üçüncüsü, yine KGK tarafından yayınlanan Büyük ve Orta Boy İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı (BOBİ FRS)'dır. BOBİ FRS, 29 Temmuz 2017 tarihli ve 30138 Sayılı Mükerrer Resmi Gazete 'de yayımlanmış ve 01/01/2018 tarihi ve sonrasında başlayan hesap dönemlerinde uygulanmak üzere, yayımı tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bu standartlar, bağımsız denetime tabi olup TFRS uygulamayan işletmelerin uygulayacakları finansal raporlama çerçevesini düzenler. BOBİ

FRS nin amacı, gerçeğe uygun, finansal bilgi ihtiyacına uygun ve karşılaştırılabilir finansal tablolar düzenlenmesini sağlamaktır.” (Utku ve Kaya 2019)

“BOBİ FRS ’nin uygulanması açısından, standartta belirtilen üç temel ölçütten(Aktif toplamı 75 milyon ve üstü Türk Lirası, Yıllık net satış hasılatı 150 milyon ve üstü Türk Lirası, Ortalama çalışan sayısı 250 ve üstü) en az ikisinin eşik değerlerini, varsa bağlı ortaklıklarıyla birlikte, art arda iki raporlama döneminde aşan işletmeler müteakip raporlama döneminde büyük işletme olarak değerlendirilir” (Resmi Gazete, Sayı:30138). BOBİ FRS ‘de korunma muhasebesine ilişkin hükümlerin uygulaması ihtiyaridir. Riskten korunma muhasebesi ile ilgili düzenlemeler, toplam 27 bölümden oluşan BOBİ FRS’nin “Finansal Araçlar ve Özkaynaklar” adlı 9. bölümünde yer almaktadır.

Riskten korunma amacıyla türev ürünleri satın alan ve bunları finansal tablolarına yansıtmak isteyen büyük ve orta ölçekli şirketler için muhasebe ilkeleri standardın 9.45 ila 9.55 numaralı paragraflarında açıklanmıştır. İşletmenin BOBI FRS uyarınca riskten korunma muhasebesi uygulayabilmesi için standardın 9.46 ncı paragrafında belirtilen koşulları sağlaması ve korunma aracı ile korunma ilişkisi arasındaki ilişkiyi tanımlaması gerekir (Ataman ve Gökçen, 2017). Ayrıca, riskten korunma muhasebesi, standardın 9.47 paragrafında belirtilen aşağıdaki riskler için de geçerlidir:

- İtfa edilmiş fiyatlarla ölçülen borçlanma araçlarının faiz oranı riski.

- Gerçekleşmesi muhtemel öngörülen işlemler veya teyit edilmiş taahhütlerle ilişkili kur riski veya faiz oranı riski.

- Emtianın satın alınmasına veya satılmasına ilişkin teyit edilmiş taahhüt, en olası tahmin edilen işlem veya işletme tarafından tutulan emtia ile ilişkili fiyat riski.

-Yurtdışı net yatırımla ilişkili kur riski.

2.9.3 Türev Araçların Muhasebeleşmesine Dair Uygulama Örnekleri

Bu bölümde bir forward işlemine ilişkin hem TMS hem de BOBİFRS açısından uygulama örnekleri ele alınacaktır.

2.9.3.1 TMS kapsamında muhasebeleştirilme örneği

Adana'da faaliyet gösteren Eko Şirketi, döviz kurundaki dalgalanmalardan korunmak için 03.01.2020 tarihinde, 03.07.2020 vadeli, forward kuru 1 $ = 7,50 TL'den 1.200.000 $ alımı için aracı kurum ile döviz forward sözleşmesi yapmıştır. Sözleşmenin yapıldığı tarihe göre, forward sözleşmesine konu olan tutar: 1.200.000 $ x 7,50 TL/$ = 9.000.000 TL'dir.

Teslim tarihi olan 3 Temmuz 2020'de, Dolar kuru 7,65 TL'ye yükselmiştir. Dolayısıyla, Eko Şirketi'nin, forward sözleşmesi ile ilgili kurun yükselişi nedeniyle 1.200.000 $ x (7,65 TL/$ - 7,50 TL/$) = 180.000 TL'lik türev araç karı söz konusudur.

Forward sözleşmesinin özelliği gereği, vade sonunda teslim mutlaka gerçekleşecektir. Bu teslimlerle birlikte muhasebe kaydı kapanacaktır. Eko Şirketi'nin döviz forward sözleşmesinin muhasebeleşmesi şu şekilde yapılabilir:

Açılış Kaydı

----------03.01.2020 ----------

119 Türev Araçlar 9.000.000

119.01 Forward Sözleşmesi

309 Türev Araçlardan Borçlar 9.000.000

309.01 Forward Sözleşmesinden Borçlar

Forward sözleşmesine ilişkin açılış kaydı

---------- / ----------

Türev Araç kar kaydı ve sözleşmeye konu tutarın bankaya gelmesi

----------03.07.2020 ----------

102 Bankalar 9.180.000

102.01 USD

119 Türev Araçlar 9.000.000

119.01 Forward Sözleşmesi

667 Türev Araçlardan Sağlanan Kazançlar 180.000

Türev araçtan sağlanan kar ve paranın bankaya gelmesi

---------- / ----------

Türev Sözleşmenin borç kaydının kapatılması

----------03.07.2020 ----------

309 Türev Araçlardan Borçlar 9.000.000

309.01 Forward Sözleşmesinden Borçlar

102 Bankalar 9.000.000

102.01 USD

Forward sözleşmesine ilişkin kapanış kaydı

---------- / ----------

2.9.3.2 BOBİFRS kapsamında muhasebeleştirilme örneği

Türkiye'de faaliyet gösteren Aeacus Plastik İşletmesi Nijerya'da bulunan Niobe İşletmesi'nden 10.000 varil petrol ithalatı için anlaşmıştır. Anlaşma 04/07/2020 tarihinde yapılmıştır Aeacus Plastik İşletmesi 22/03/2021 tarihinde varili 68,32 $'dan 10.000 varil petrol teslim alacaktır. Anlaşma günü dolar kuru 7,10 TL 'dir. Aeacus İşletmesi doların Mart

2021 ‘de yükseleceğini düşünerek riskten korunmak için Hydra-finans şirketiyle 07/07/2020 tarihinde 683.200 $’lık forward sözleşmesi imzalayarak dolar kurunu 22/03/2021 tarihi için 7,5 TL’den sabitlemiştir. Bu süreçte BOBİ FRS kapsamında Aeacus Plastik İşletmesi yapacağı muhasebe kayıtları aşağıdaki gibidir:

Hyrda-finans Şirketiyle Forward Sözleşmesi İmzalandığında Yapılacak Kayıt:

----------07.07.2020 ----------

900 Forward Sözleşmesinden Borçlular 5.124.000

900.01 Hydra-finans

900 Forward Sözleşmesinden Alacaklılar 5.124.000

102.01 USD

683.200 x 7,5 TL (Forward kuru) = 5.124.000 TL

Forward Sözleşmesinin Satın Alınması

---------- / ----------

31/12/2020 Tarihinde Dolar Kuru Anlaşma Fiyatından Yüksek ise Değerleme Kaydı:

31/12/2020 tarihinde dolar kuru 7,70 TL olarak gerçekleşmiştir. Dolar kurunu 7.50 TL ‘den sabitleyen Aeacus Plastik İşletmesi bu durumda kardadır. Forward sözleşmesinin değeri (7,70-7,50) x 683.200$ = 136.640 TL artmıştır. Bu değer artışı vade sonuna kadar özkaynaklarda korunma yedekleri arasında muhasebeleştirilecektir.

----------07.07.2020 ----------

1xx Türev Finansal Araçlar 136.640

1xx.01 Forward Sözleşmeler

5xx Türev Finansal Araçlar

Gerçeğe Uygun Değer Farkları 136.640

5xx.01 Forward Sözleşmesinden Doğan Olumlu Fark

Forward Sözleşmesi Dönem Sonu Olumlu Değerleme Farkı

---------- / ----------

31/12/2020 Tarihinde Dolar Kuru Anlaşma Fiyatından Düşük ise Değerleme Kaydı:

31/12/2020 tarihinde dolar kuru 7,20 TL olarak gerçekleşmiştir. Dolar kurunu 7.50 TL'den sabitleyen Aeacus Plastik İşletmesi bu durumda zarardadır. Forward sözleşmesinin değeri (7,50 – 7,20) x 683.200$=204.960 TL düşmüştür. Bu değer kaybı vade sonuna kadar özkaynaklarda korunma yedekleri arasında muhasebeleştirilecektir.

----------07.07.2020 ----------

5xx Türev Finansal Araçlar

Gerçeğe uygun Değer Farkları 204.960

5xx.02 Forward Sözleşmesinden Doğan Olumsuz Fark

3xx Türev Finansal Araçlardan Yükümlülükler 204.960

3xx.01 Forward Sözleşmeler

Forward Sözleşmesi Dönem Sonu Olumsuz Değerleme Farkı

---------- / ----------

Vade Tarihinde 22/03/2021 tarihinde dolar kuru 7,80 TL olarak gerçekleşmiştir. Aeacus Plastik İşletmesi Nijerya'da bulunan Niobe İşletmesi'nden petrolü teslim almış ve karşılığında 683.200 $'lık ödemeyi banka hesabından gerçekleştirmiştir.

4a) Bu durumda eğer 31/12/2020 tarihinde kur 7,70 TL olarak gerçekleştiyse yapılacak kayıt aşağıdaki gibidir:

----------21.03.2021 ----------

102 Bankalar 5.328.960

102.02 USD

102 Bankalar 5.124.000

102.01 TL

1xx Türev Finansal Araçlar 136.640

1xx.01 Forward Sözleşmeler

64x Türev Finansal Araç Karları 68.320

64x.01 Forward Sözleşme Karları

Forward Sözleşmesi Dönem Sonu Olumsuz Değerleme Farkı

---------- / ----------

----------21.03.2021 ----------

5xx Türev Finansal Araçlar

Gerçeğe Uygun Değer Farkları 136.640

64x Türev Finansla Araçlar Karları 136.640

64x.01 Forward Sözleşmesi Karları

Forward Sözleşmesinin Gerçekleşmesinin Kaydı

---------- / ----------

----------21.03.2021 ----------

150 İlk Madde Malzeme 5.328.960

150.001 Petrol

102 Bankalar 5.328.960

102.02 USD

Hammadde Alış Kaydı

---------- / ----------

----------21.03.2021 ----------

900 Forward Sözleşmesinden Alacaklılar 5.124.000

900.01 Aeacus Plastik İşletmesi

900 Forward Sözleşmesinden Borçlular 5.124.000

900.01 Hydra-Finans

Nazım hesabın kapatılması

---------- / ----------

4b) Bu durumda eğer 31/12/2020 tarihinde kur 7,20 TL olarak gerçekleştiyse yapılacak kayıt aşağıdaki gibidir:

----------21.03.2021 ----------

102 Bankalar 5.328.960

102.02 USD

3xx Türev Finansal Araçlardan Yükümlülükler 204.960

3xx.01 Forward Sözleşmeler

102 Bankalar 5.124.000

102.01 TL

64x Türev Finansal Araç Karları 409.920

64x.01 Forward Sözleşme Karları

Forward Sözleşmesinin Gerçekleşme Kaydı

---------- / ----------

----------21.03.2021 ----------

65x Türev Finansal Araçlar Zararları 204.960

5xx Türev Finansal Araçlar Karları

Gerçeğe uygun Değere Farkları 204.960

5xx.02 Forward Sözleşmesinden Doğan Olumsuz Fark

Forward Sözleşmesinin Gerçekleşmesinin Kaydı

---------- / ----------

----------21.03.2021 ----------

150 İlk Madde Malzeme 5.328.960

150.001 Petrol

102 Bankalar 5.328.960

102.02 USD

Hammadde Alış Kaydı

---------- / ----------

----------21.03.2021 ----------

900 Forward Sözleşmesinden Alacaklılar 5.124.000

900.01 Aeacus Plastik İşletmesi

900 Forward Sözleşmesinden Borçlular 5.124.000

900.01 Hydra-Finans

Nazım hesabın kapatılması

---------- / ----------

2.10. Türev Araçlarda Raporlamaya İlişkin Dava Sürecine Girmiş Vakalar

Literatürde başka ilginç bir tartışmada, türev ürünlerin denetlenebilirliği üzerinedir. Hartman vd (2018), türev ürünleri muhasebeleştirmede hile yapmanın olanaksız olduğunu iddia etmişlerdir. Bu iddiayı da finansal raporlama uyumunun sınırları üzerine bir örnek olay üzerinden incelemişlerdir. Bu çalışmayı, ayrıntılı örnek olay incelemeleri kullanarak sahtekarlığı/hileyi incelemek, bilgiyi bireysel teşviklerin ve sermaye piyasası tepkilerinin ötesine geçerek kavramın daha bağlamsal bir anlayışına doğru genişletmek için literatürdeki son çağrılara yanıt verecek şekilde dizayn etmişlerdir. Bir İsveç bankası olan HQ banın durumunu sunarak, opsiyon ölçümüne yönelik muhasebe standardının yorumunun farklı uygu73653lama organları arasında nasıl değiştiğini de göstermişlerdir. Bu çalışmada ele alınan HQ Bank, 2010 yılının başlarında, faaliyetlerini kapatmıştır ve ticaret portföyünde 1,23 milyar SEK zarar gerçekleştirmiştir. Kayıplar esas olarak bankanın türev işlemleriyle ilgiliydi ve Bankanın portföylerinin piyasa riskine ilişkin tahminini büyük ölçüde aşmaları nedeniyle (Mart 2010 itibarıyla 33 milyon SEK), bu durum Mali Denetleme Kurumu'nun dikkatini çekmiştir. 28 Ağustos 2010 tarihinde, İsveç'teki Mali Denetim Otoritesi, ticaret operasyonlarındaki "büyük eksiklikler" nedeniyle HQ'nun bankacılık lisansını iptal etti ve bankanın tasfiyeye zorlanması için Stockholm bölge mahkemesine başvurdu. Eylül 2010'da Carnegie Investment Bank, 268 milyon SEK karşılığında HQ Bank'ı satın aldı. Birkaç yönetim kurulu üyesi dolandırıcılık nedeniyle yargılandı, ancak beraat etti ve kasıtlı olarak yanlış değerler bildirmedikleri tespit edildi. Şirkete muhasebe ihlallerinden 480.000 kron ceza verildi. HQ Bank 20 Aralık'ta iflas başvurusunda bulunmuştur. Bu vaka şunu göstermiştir: farklı uygulama organlarının bağımsız karar alma süreçleri, nihai koordinasyon olmaksızın ilkelere dayalı muhasebe standartlarının yorumlanmasında sistematik bir değişikliğe yol açmaktadır. Gerçeğe uygun sunum ilkesi her ne kadar objektif olarak yayınlanmış olsa da bir çok yorum farklılığını da beraberinde getirmiştir. Çalışmada özellikle IAS 39 eleştirilmektedir. He ne kadar mahkeme, HQ Bank'ın finansal türev ürünleri değerlemesinde IAS 39 ilkelerine uymadığından dolayı HQ Bank'ı suçlu bulsa da, çalışmada IAS 39'un standart metninin, ceza yargılamasında kovuşturmanın bir hata belirtmesine dayanak sağlamadığını ifade etmiştir. Bunu da hata aralığında genişliğe bağlamıştır, çünkü, "gelecekle ilgili beklentilerin en iyi tahmini" olgusu bir bireyi suçlamak için yeterince gerekli bir argüman olmadığı belirtilmiştir. Bu da türev ürünler de denetlenebilirlik açsından çok

büyük bir açıklık yarattığı için sınırları belirmemin imkânsız olduğunu göstermektedir. Buradan yola çıkarak IAS 39'un farklı yorumları - mahkemenin hukuk yargılamasındaki kararı da dahil olmak üzere - kabul edilebilir iş modellerinin ve değerlerinin sınırlarını ararken organizasyonların, yöneticilerin ve denetçilerin zorluklarla karşılaştıkları sonucuna varmışlardır.

Bu iddianın yanında, tarihte bir çok Türev Araçlarla ilgili davaların ve suçlamaların bulunduğu gözlemlenmiştir, yalnız burada ortaya çıkan durumlar genelde söz sahibi yöneticilerin elindeki imkanları kötüye kullanımlarından kaynaklı olduğu görülmüştür.

CSX v. Children's Investment Fund Management davası, (127. 562 F. Supp. 2d 511, 521-22 (S.D.N.Y. 2008) sentetik menkul kıymetler oluşturmak için Children's Investment Management Fund (TCI), 3G Fund L.P. ve 3G Capital Partners L.P. (3G) tarafından hisse toplam getiri swaplarının kullanılmasıyla ilgilidir. Bunu, 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsası Yasası'nın 13 (d) paragrafındaki raporlama gerekliliklerinden kaçınmak için yaptıkları iddia edilmiştir. CSX, CSX adi hisse senetlerinde büyük bir pozisyon elde etmek için birlikte hareket ettiğini iddia ettiği bir grup yatırımcının oluşumunu ifşa eden bir 13 (d) beyannamesini zamanında sunmama iddiasıyla davalılara dava açmıştır. Ek olarak, vekalet beyanının, grubun toplam getiri swaplarında belirtilen intifa hakkı sahipliğini ifşa etmediğini iddia etmiştir. Bölge mahkemesi, toplam getiri takaslarının doğrudan dayanak varlıkların (CSX adi hisse senedi) intifa hakkı sağlamadığını gözlemlemiş olsa da, TCI'nın türev sözleşmeleri intifa hakkı mülkiyetinin devrinden kaçınmak için ve Menkul Kıymetler Borsası Yasası'nın raporlama gerekliliklerinden kaçınmak için kullandığını gözlemlemiştir.

Citibank'ın hisse senedi ticareti müşterisi olan Caiola, Caiola v. Citibank davasında, menkul kıymetler sahtekarlığı iddiasında bulunmuştur. Philip Morris hisse senetlerini Citibank aracılığıyla alım satımını yapan Caiola, milyonlarca dolarlık hisse senedi ile Citibank'ın en büyük müşterilerinden biri olmuştur. Caiola, fiyat risklerinden kaçınmak maksadıyla alım ve satım opsiyonlarını kullanarak collar'lar oluşturmuştur. Caiola'nın yapmış olduğu alım satımlar PM hisse senetlerinin piyasa fiyatını etkileyecek duruma geldiğinde, Citibank, Caiola'ya hisse senedi takasları ve nakit ödemeli tezgah üstü opsiyonlar şeklinde hisselerde sentetik pozisyonlar ve opsiyonlar önerdi ve Caiola bu teklifi kabul etmiştir. Citibank'ın ana şirketi Travellers Group, Inc. ile birleştikten sonra, Salomon Smith

Barney (SSB) Caiola'nın sentetik ticaretine dahil oldu. Caiola, Citibank'a Citibank ile mevcut ilişkisini sürdürmek istediğini ve SSB müşterisi olmak istemediğini açıkladı ayrıca sentetik şeklinde sürdürdüğü ticaretinin SSB'nin katılımından etkilenmeyeceğine dair güvence aldı. Bununla birlikte, Kasım 1998'den itibaren Citibank, Caiola'ya ne yaptığını açıklamadan portföyünü sentetik ticaretten fiziksel (geleneksel) işlemlere dönüştürdü. Mart 1999'da SSB sonunda Caiola'ya sentetik ticaretten kaynaklanan risklere katlanmak istemediğini söyledi.

Caiola, Citibank'ın gizli ve tek taraflı olarak delta riskten korunma ile birlikte sentetik işlemlerden Caiola'nın hesabı için Kasım 1998'den beri büyük fiziksel alım satımlar yapmaya geçtiğini keşfetti. Sonuç olarak Caiola, yüzbinlerce riskten korunmamış PM hissesine sahip olduğunu, değerinin düştüğünü ve SSB'nin kendi adına bu hisseleri sattığını fark etti. Caiola, kayıplarını telafi etmek ve hisse fiyatında beklenen nihai toparlanmadan kar elde etmek için opsiyonlar sattı. Bu stratejinin başarısız olduğunu, çünkü Citibank'ın sentetik ticareti kendisine milyonlarca dolara mal olan tek taraflı olarak sonlandırdığını iddia ederek mahkemeye başvurdu. Bölge mahkemesi, Caiola'nın sentetik işlemlerinin 1934 Menkul Kıymetler Borsası Yasası uyarınca "menkul kıymetler" olmadığına karar verdi ve bu nedenle menkul kıymetlerin alıcısı veya satıcısı olmadığı için davayı reddetmiştir. Temyiz mahkemesi ise bölge mahkemesinin bu kararını bozdu. Caiola'nın nakit ödemeli tezgah üstü seçeneklerinin "menkul kıymetler" olduğunu tespit etti. Ayrıca, Caiola'nın başarılı bir şekilde menkul kıymet dolandırıcılığı taahhüdünde bulunduğunu tespit etti ve Citibank, Caiola ile riskten korunma stratejisini tartıştıktan sonra, Caiola'nın bunu tamamen ve doğru bir şekilde ifşa etme görevi olduğuna karar verdi.

Bu noktada bu temyiz kararının dikkate değer olduğu söylenebilir çünkü bir finansal türev aracın menkul kıymet olup olmadığını test etmek için ekonomik gerçeklik doktrini hayata geçmiştir. Yargıtay, "güvenlik" kelimesinin anlamını ve kapsamını ararken vurgunun 'ekonomik gerçeklik' olması gerektiğini belirtmiştir. Ekonomik gerçeklik yaklaşımı, "SEC ve mahkemelere, piyasa yatırımları yapanların daha fazla kapsamda olmayan yeni enstrümanlar özellikle de vaka'daki gibi türev ürünler yaratarak Menkul Kıymet Kanunlarının kapsamından kaçamamalarını sağlamak için yeterli esneklik sağlamıştır.

Lehman Brothers Commercial Corp. v. Minmetals International Non-Ferrous Metals Trading Co. davası döviz ticareti, faiz oranı takasları ve Tayland bahtı cinsinden kıymetli

mevduat sertifikaları (certificate of deposit: ‘CD'ler”) ile ilgili bir anlaşmazlıkla ilgilidir. Lehman Brothers, Minmetals International Non-Ferrous Metals Trading Co 'ya ve onun ana şirketi Çin Ulusal Metaller Mineral İthalat ve İhracat Şirketine (Minmetas) sözleşmenin ihlali nedeniyle dava açtı. Minmetals, dolandırıcılık, ihmal, ihmalkar yanlış beyan ve güvene dayalı görevin ihlali dahil olmak üzere birçok karşı davada bulundu.

Minmetals'in bir çalışanı olan Hu Xiangdong (Hu), Lehman ile marj üzerinden nakit ve türev ürün alım satımı gerçekleştirdi. 1994 yılında Fed'in sert faiz artışlarının ardından döviz alım satım ve swap işlemlerinde önemli meblağlar kaybetti. Lehman, 46 milyon $ 'ın üzerinde teminat tamamlama çağrıları yayınladı. Hu, bu çağrıları karşılamak için bir taksit ödemesi programını kabul etti. Hu, geri kalan taahhütlerinden vazgeçmeden önce Lehman sadece bir adet ödeme almıştır. Hu'ya ulaşamayan Lehman, patronu Cao Yongfang ile temasa geçti. Cao ise Lehman'a işlem pozisyonlarının yetkisiz olduğunu bildirdi ve ödenmesi gereken miktarı ödemeyi reddetti. Minmetals'e göre, Çin'deki devlete ait şirketlerin döviz ticareti ve takas ticareti yapmak için Devlet Borsa Kontrolü İdaresi'nden (SAEC) izin alması gerekiyordu. Minmetaller böyle bir lisansa sahip değildi ve bu nedenle, sözleşmeler Çin yasalarına göre yasa dışıydı. Lehman, tarafların sözleşme hükümlerine göre Delaware hukukunu geçerli kanun olarak seçtikleri için Çin hukukunun konu dışı olduğunu iddia etti.

Bölge mahkemesi, sözleşmeye dayalı belgelerdeki hukuk seçimini izleyip uygulayacağına karar verdi. Bölge mahkemesi, işlemlerin gerçekten de Çin'deki kamu politikası sınırlarını aştığını tespit etti ve New York yasasının Çin'deki yasadışılığı göz ardı etmediğine karar verdi. New York yasasına dayanan icra edilebilirlik, Lehman'ın Çin hukuku kapsamındaki hukuka aykırılığın farkında olup olmadığı ve hukuk seçimi hükmünün Çin yasal kısıtlamalarını atlatmak için seçilip seçilmediği sorusuna indirgenmiştir. Açıktır ki, Lehman Çin yasaları hakkında bilgi sahibi olsaydı, yasadışı eylemler için resmi yetkilendirmenin mümkün olmadığı gerçeğinin farkında olurdu. Mahkeme, Lehman'ın Çin yasalarını atlatmak için geçerli yasayı seçip seçmediğini jüri için bir karar verme noktası olduğuna karar verdi.

Mahkeme ayrıca, sanığın faiz oranı swaplarına ilişkin menkul kıymet dolandırıcılık iddialarının geçerli olmadığını, çünkü bu araçların federal menkul kıymetler yasasına göre menkul kıymetler olmadığına karar verdi. Ek olarak, mahkeme, döviz alım satımlarının da madde 10 (b) kapsamında menkul kıymet olarak nitelendirilmediğine ve bu işlemlerle ilgili

dolandırıcılık iddialarının eyalet hukuku kapsamında anlaşılamayacağına karar verdi. Son olarak mahkeme, müzakere edilebilir CD'lerin menkul kıymetler olduğunu ve Lehman'ın alım satımlar gerçekleşmeden önce CD'lerde bulunan büyük riskleri açıklamada başarısız olduğunu tespit etti. Menkul kıymetler sahtekarlığının meydana gelip gelmediğinin jüri için bir karar verme noktası olduğuna karar verdi. Mahkemenin davanın gerçekleştiği 2000 yılında çok doğru bir karar verdiği bu olaydan 8 sene sonra gerçekleşecek ve baş aktörlerinden birinin Lehman Brothers olduğu global finans krizin nedenlerine bakıldığında bu kararın netliği daha da çok anlaşılacaktır.

Varantlara dayalı başka bir vaka ise, R.A. Mackie Co. v. PetroCorp Inc., Southern Mineral Corporation'ın (Southern Mineral) ile Southern Mineral'in kurumsal devralıcısı olan PetroCorp Inc. (PC) arasındaki bir sözleşme anlaşmazlığının ihlalidir. Southern Mineral'in Sürekli Varantlarını satın alanlar, garanti sözleşmesinin ihlal edildiğini ve haksız yere müdahale ettiğini iddia ederek, çıkarlarının halefi olarak PC aleyhine dava açtılar. Teminatların şartlarına göre "daimi" olduğunu savundular. Birleşme anlaşmasının şartları uyarınca, varant sahipleri, ancak Southern Mineral hissesi için varantlarını birleşmenin kapanış tarihinden önce kullanmışlarsa, diğer tüm Southern Mineral hissedarlarına verilen aynı birleşme bedelini alabileceklerdi. Aksi takdirde, varantların her biri elli sent karşılığında itfa edilebilir durumda olacak ve bu, Southern Mineral'in birleşmedeki hisse senedi fiyatının (4,71 $) varantın kullanım fiyatını (4,21 $) aştığı miktarı temsil edecekti. Her iki alternatif de varantların daimi niteliği ile çelişiyordu ve davacılar, zımni zorunlu itfanın, varantların kalan süre değerinden mahrum bırakarak varantların sözleşme şartlarını ihlal ettiğini iddia etti.

Birleşme anlaşmasındaki koşullardan biri, PC'nin potansiyel olarak hisse başına zarar ettirici araçları devralmaya istekli olmadığından, ödenmemiş varantların %85'inin birleşme öncesinde kullanılması gerektiğiydi. PC, birleşmeden sonra ödenmemiş varantların kalmamasını sağlayacak bir birleşme yapısı önerdi. Burada iddia edilen ise, Southern Mineral'in sözleşmenin daimi niteliğini bildiğini, ancak yine de birleşmeyi gerçekleştirmek için PC'nin taleplerini kabul etmesidir.

Bölge mahkemesi, PC'nin, varant sahiplerinin seçtikleri sırada varantlarını birleşme esnasında dönüştürme haklarını korumadığına ve bu nedenle halefin bu nedenle anlaşma

kapsamındaki haklarına müdahale ettiğine karar verdi. Birleşme, varantları ortadan kaldıracak şekilde yapılandırıldığı ve varant sahiplerinin kalan zaman değerlerinin ellerinden alındığı için varantların kalıcı niteliğinin Birleşme Anlaşması tarafından ihlal edildiğini tespit etti. Mahkeme, Black-Scholes-Merton modelini uygulayarak hesaplanan varantların gerçeğe uygun değerine dayalı olarak davacıya tazminat cezası vermiştir.

Vanilya swapını konu alan, Plastech Engineered Products, Inc. davası, değişken faizli borçlunun teminatlı banka borcundaki faiz oranı riskinden korunmak için girdiği bir faiz oranı swapıyla ilgili karmaşık sözleşmesel sorunları içeren bir iflas davasıdır. Bir otomobil parçası tedarikçisi olan Plastech Engineered Products (Plastech) 1 Şubat 2008 tarihinde iflas koruması için başvuruda bulundu. Plastech, bundan yaklaşık bir yıl önce, değişken faizli teminatlı banka borcunu yeniden finanse etmişti. Goldman Sachs'ın lider düzenleyicisi olarak hizmet verdiği bir banka sendikasından 265 milyon $ fon topladı. Plastech, Rehin ve Güvenlik Anlaşması ("Güvenlik Anlaşması") kapsamında borç verenlere sabit kıymetlerini ipotek olarak vermiştir. Kredi Anlaşmasındaki bir madde, borçlunun bu borç üzerindeki faiz oranı riskinden korunmasını gerektiriyordu. Plastech, bu gereksinimi karşılamak için Wachovia ile basit bir vanilya faiz oranı swapı gerçekleştirdi. Wachovia, takasa girdiğinde ne borç verendi ne de Kredi Anlaşmasına veya Güvenlik Anlaşmasına taraf değildi. Swap anlaşmasının şartlarına göre, Plastech'in Wachovia'ya karşı yükümlülüklerinin, Kredi Anlaşması uyarınca ilk haciz teminatlı borç verenlerin talepleri ile birlikte teminat altına alınmış talepler olması gerekiyordu. Plastech finansal zorluklar yaşamaya başladığında, Wachovia takas anlaşması kapsamında bir temerrüt durumu ilan etti. Wachovia daha sonra takas işlemini erken sonlandırdı ve yaklaşık 22 milyon $ tutarında bir takas fesih ödemesi talep etti.

İflas mahkemesi, takas sözleşmesi kapsamında Plastech'in Wachovia'ya borçlu olduğu paraların, ancak takasın Kredi altında bir borç verenle gerçekleştirilmiş olması halinde, Güvenlik Anlaşması kapsamında "İlk Rehin Vadeli Kredi Yükümlülüğü" olarak nitelendirileceğine karar verdi. Wachovia, takas sözleşmesine girdiği sırada borç veren olmadığından, faiz oranı takasına ilişkin yükümlülükler ilk haciz teminatlı alacaklar olarak nitelendirilmeyecekti. İflas mahkemesi, Wachovia'ya Kredi Anlaşması uyarınca borçlu olunan 1 milyon dolarlık ilk haciz vadeli kredi borcunun Wachovia'ya devredilmesinden

kaynaklanan 1 milyon dolar haricinde, Wachovia'nın tüm teminatlı talebine ilk haciz vadeli borç verenlerin itirazını kabul etti.

Finansal türevler, hisse senetleri ve bonolar gibi diğer menkul kıymetlere göre daha karmaşıktır, anlaşılması ve değerlemesi daha zordur. Ek olarak, bu araçlar, potansiyel riskleri artıran belirli risklere karşı kaldıraçlı bir şekilde kullanıldığı için potansiyel kar zarar riskini daha da fazla artırmaktadır. Bu faktörler, artan piyasa oynaklığı dönemlerinde yatırımcılar için büyük kayıplar üretmek anlamına gelebilir. Yatırımcılar zararlarını telafi etmeye çalışırken ayna zamanda hızlı bir şekilde dava süreçleri de peşinden gelmektedir. Bu davalarda, yatırımcılar genellikle yatırım stratejisi ve / veya kâr potansiyeli ile ilgili risklerin yatırım danışmanı tarafından yanlış temsil edildiğini veya fon yöneticisi talep ettiğinde risklerin hiç açıklanmadığını iddia ederler. Fon yöneticileri ayrıca, türevleri uygunsuz bir şekilde kullandıkları veya ilk başta bu "riskli" ürünleri kullandıkları için güvene dayalı görev iddialarının ihlali ile karşı karşıyadır. Tezgah üstü türev piyasalarının hızlı büyümesi, bu piyasaların şeffaf fiyatlandırma sağlamadığından, bir dizi dolandırıcılık ve sözleşme ihlali anlaşmazlığına da yol açmıştır. Tüm bu dava süreçlerinin de gösterdiği aslen risklerin ortaya çıkması ve öngörülmesinin sadece bir finans mühendisliği işi olmadığıdır. Finans raporlamanın etkisi burada ortaya çıkmaktadır. Yatırımcılar ve diğer paydaşlar uygun şekilde finansal raporlamayı okuyabilselerdi ve türev araçların işleyiş yapısını tam olarak anlayabilselerdi o takdirde bu dava süreçlerine gitmeden ve türev araçların riskten korunma yapısını anlayarak hareket edebilecekler ve milyonlarca dolarlık zararlara uğramaları engellenebilecekti.

BÖLÜM 3. RİSK AMAÇLI TÜREV ÜRÜNLERİN RAPORLANMASININ TÜRKİYE VE İNGİLTERE UYGULAMALARININ KARŞILAŞTIRILMASI

3.1 Araştırmanın Amacı

Bu araştırmada Türkiye'deki özellikle risk amaçlı türev araç kullanımındaki son durumu belirlemek, geçmişte Türkiye'de yapılmış çalışmaları referans alarak ilerleme durumunu saptamak ve İngiltere gibi piyasalarda üstün olan şirketlere ev sahipliği yapan bir ülkenin piyasa değeri en yüksek şirketlerinden yola çıkarak Türkiye'nin global ölçekteki yerini tespit etmek amaçlanmıştır.

Bu araştırma, Türev Araçların uygulamalarının karşılaştırılması açısından hem Türev araç kullanıcılarına hem de profesyonel anlamda uygulayan mali işler, hazine ve muhasebe gibi departmanlarda çalışan yöneticilere yol göstermek ve araştırma ilgisini artırmak maksadıyla yapılmıştır. Araştırmanın önemi, Türev araçlar uygulamalarına ilişkin detaylı ve karşılaştırmalı bilgi vermek, bu doğrultuda ileride geliştirilecek kuramsal türev araç çalışmalarına katkı getirmek, alanına katkı sağlayarak, türev araç uygulamalarının değerlendirmesine imkan veren, Türkiye'deki türev araç kullanımındaki kısıtlığa yön göstermesinden kaynaklanmaktadır. Bu araştırmanın literatüre olan katkısı, araştırmanın daha önce finansal türev araç kullanımı bazında Türkiye ve diğer ülkeler bazında karşılaştırma yapılmamasından dolayı alanında ilk çalışma olmasıdır.

3.2 Araştırmanın Kapsamı

Çalışmanın bu bölümünde türev araç kullanımının ülkemizde uygulanması ile ilgili olarak gelinen son durumu ortaya koymak amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda yapılan literatür çalışması sonucunda bu konuyla ilgili tespit edilen araştırmalar incelenmiştir. Ayrıca araştırmaya dayanak teşkil etmesi amacıyla başka bir ülke referans olarak alınmıştır. Bu ülke İngiltere olarak tespit edilmiştir. İngiltere'nin referans olarak alınmasında temel belirleyici

etken, İngiltere'nin küresel bir finans merkezi olarak tanınmasıdır. İngiltere veya daha kapsayan yapısıyla Birleşik Krallık aynı zamanda zengin ve kültürel açıdan çeşitlilik ihtiva eden bir ortamda muhasebe ve finans eğitimlerinin de Avrupa'daki merkezi konumundadır. Hatta İngiliz üniversiteleri hem öğretimde hem de araştırmada uluslararası mükemmelliğe sahip olarak kabul edilmektedir. Bundan yola çıkarak Birleşik Krallık'ın, muhasebe standartlarının geliştirilmesi açısından dünyaya öncülük eden güçlü muhasebe ve finans meslek kuruluşlarına ev sahipliği yaptığı da göz ardı edilemez. Ayrıca İngilizce işletmelerin ortak dili olduğundan karşılaştırma yapılması için ayrıca başka bir aracı çevirene ihtiyaç bulunmamaktadır. Avrupa Birliği'ne tam entegrasyon hedefleri olan Türkiye için de bu tarz bir referans ülke karşılaştırma için oldukça uygunluk sağlamaktadır.

3.3 Araştırmanın Metodu

Bu araştırmada pozitif muhasebe çalışmaları kapsamında kalitatif araştırma yöntemi kullanılmıştır. Türev araç kullanım sürecini derinlemesine analiz eden bu yöntem doğrultusunda, BİST-30 Endeksinde yer alan şirketlerin türev araç kullanımı ile FTSE 100 Endeksinde yer alan ile 30 şirketin türev araç kullanımına ilişkin karşılaştırılma yapılarak sonuçların analiz edilmesine dayalıdır. Hem İngiltere hem de Türkiye'deki şirketlerin bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2020 ya da özel hesap dönemi kullanan şirketler için 31 Mart 2021 veya 30 Haziran 2021 tarihli konsolide mali raporlarının finansal dipnotları incelenmiştir.

İncelemeye konu şirketlerin listesi aşağıdaki gibidir:

Tablo 3: İngiltere'de Faaliyet Gösteren Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Raporlarına Ait Dipnotları İncelenen Şirketler Listesi

#	Şirket İsmi	Hisse Senedi Kodu
1	Royal Dutch Shell	RDSA
2	Unilever PLC	ULVR
3	HSBC Holdings PLC	HSBA
4	Astra Zeneca PLC	AZN
5	BP PLC	BP
6	GlaxoSmithKline PLC	GSK
7	BHP Group PLC	BHP
8	Diageo PLC	DGE
9	Rio Tinto PLC	RIO
10	Reckitt Benckiser Group PLC	RKT
11	Vodafone Group PLC	VOD
12	RELX PLC	REL
13	Lloyds Banking Group PLC	LLOY
14	Prudential PLC	PRU
15	National Grid	NG
16	Compass Group PLC	CPG
17	Glencore PLC	GLEN
18	Barclays PLC	BARC
19	London Stock Exchange Group PLC	LSEG
20	Anglo American	AAL
21	The Royal Bank of Scotland Group	GBX
22	Tesco PLC	TSCO
23	Experian PLC	EXPN
24	CRH PLC	CRH
25	Associated British Foods PLC	ABF
26	NatWest Group PLC	NWG
27	Ferguson PLC	FERG
28	Antofagasta PLC	ANTO
29	Ashtead Group PLC	AHT
30	Flutter Entertainment	FLT

(WEB_9, 2020)

Tablo 4: Türkiye'de Faaliyet Gösteren Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Raporlarına Ait Dipnotları İncelenen Şirketler Listesi

#	Şirket İsmi	Hisse Senedi Kodu
1	Akbank T.A.Ş.	AKBNK
2	Arçelik A.Ş.	ARCLK
3	Aselsan Elektronik Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	ASELS
4	Bim Birleşik Mağazalar A.Ş.	BIMAS
5	Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	DOHOL
6	Emlak Konut Gayrimenkul Yat Ortaklığı A.Ş.	EKGYO
7	Ereğli Demir Ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	EREGL
8	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.	FROTO
9	Gübre Fabrikaları T.A.Ş.	GUBRF
10	Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	SAHOL
11	Kardemir Karabük Demir Çelik San.Tic. A.Ş.	KRDMD
12	Koç Holding A.Ş.	KCHOL
13	Koza Altın İşletmeleri A.Ş.	KOZAL
14	Koza Anadolu Metal Madencilik İşl. A.Ş.	KOZAA
15	Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.	PGSUS
16	Petkim Petrokimya Holding A.Ş.	PETKM
17	Sasa Polyester Sanayi A.Ş.	SASA
18	Tav Havalimanları Holding A.Ş.	TAVHL
19	Tekfen Holding A.Ş.	TKFEN
20	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	TCELL
21	Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	TUPRS
22	Türk Hava Yolları A.O.	THYAO
23	Türk Telekomünikasyon A.Ş.	TTKOM
24	Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	GARAN
25	Türkiye Halk Bankası A.Ş.	HALKB
26	Türkiye İş Bankası A.Ş.	ISCTR
27	Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.	SISE
28	Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	VAKBN
29	Vestel Elektronik Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	VESTL
30	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	YKBNK

Kaynak: BIST-30 ENDEKSİ

3.4 Analiz ve Bulgular

Çalışmanın bu bölümünde, 31 Aralık 2020 tarihi itibariyle Türkiye'de ve İngiltere'de faaliyet gösteren toplamda 60 şirket incelenmiş olup, bu şirketlerin türlerine göre dağılımı Tablo 5'teki gibidir.

Tablo 5: Şirket Türleri

İngiltere'de Faaliyet Gösteren Finansal Kuruluşlar	7
İngiltere'de Faaliyet Gösteren Finansal Olmayan Kuruluşlar	23
Türkiye'de Faaliyet Gösteren Finansal Kuruluşlar	6
Türkiye'de Faaliyet Gösteren Finansal Olmayan Kuruluşlar	24
Toplam	60

Tablo 5'te görüleceği üzere çalışmaya konu dönem olan 31.12.2020 tarihi itibariyle faaliyet gösteren toplam 60 şirketten 7 tanesi İngiltere'de faaliyet gösteren finansal sektör şirketi, 6 tanesi Türkiye'de faaliyet gösteren finansal sektör şirketi, 23 tanesi İngiltere'de finans sektörü dışındaki sektörlerde faaliyet gösteren şirket ve 24 tanesi de Türkiye'de faaliyet gösteren finans sektörü dışındaki şirketlerden oluşmaktadır. Bu şirketlerin tümü halka açıktır. Yapılan veri analizi sonucunda Tablo 5 ve Tablo 6'da görüleceği üzere İngiltere ve Türkiye'deki 60 şirket içinden toplamda 42 tanesi türev ürün sözleşmesi kullanmaktadır. 4 5

[4] Türkiye'dekiler: Akbank, Arçelik, Doğan Holding, Ereğli Demir Çelik, Ford Otomotiv, Garanti Bankası, İş Bankası, Kardemir, Koç Holding, Pegasus, Sabancı Holding, Şişecam, TAV Havalimanları, Türk Hava Yolları, Tekfen Holding, Türk Telekom, Tüpraş, Vakıfbank, Vestel, Yapı ve Kredi Bankası

[5] İngiltere'dekiler: Anglo American, Antofogasta, Asso British Foods, Astra Zeneca, Barclays, BHP, BP, Compass Group, CRH, Diageo, Experian, Ferguson, Flutter, Gelncor, Glaxo Smith Kline, HSBC, Lloyds

Tablo 6: Türkiye'deki Şirketlerin Türev Ürün Sözleşmesi Kullanımı

	Kullanmaktadır	Kullanmamaktadır	Toplam
Finansal Kuruluşlar	6	0	6
	100%	0	100%
Finansal Olmayan Kuruluşlar	17	7	24
	71%	29%	100%

Tablo 6'dan görülebileceği üzere Türkiye'de türev ürün kullanan şirketler içindeki ayrımda finans sektöründe bulunan 6 şirketin tamamı da türev ürün kullanmaktadır. Bu oranın 2008 oranları ile karşılaştırılması sonucu, %82 kullanma oranının %100'e erişmesi, 10 yıl içindeki gelişmeyi göstermesi açısından önemlidir. (Türel, 2008). Finans Sektörü dışındaki şirketlerde ise oran henüz %71'dir.[6] Türev ürün sözleşme kullanma açısından hala BIST-30'daki bazı şirketlerin bu yöne eğilim göstermeleri beklenebilir.

Tablo 7: İngiltere'deki Şirketlerin Türev Ürün Sözleşmesi Kullanımı

	Kullanmaktadır	Kullanmamaktadır	Toplam
Finansal Kuruluşlar	7	0	7
	100%	0%	100%
Finansal Olmayan Kuruluşlar	22	1	23
	96%	4%	100%

İngiltere'de türev ürün kullanıma ilişkin duruma bakıldığında Tablo 7'de görüleceği üzere, finans sektöründeki 7 şirketin tümü türev ürün sözleşmesi kullanmaktadır. Finans dışındaki sektörlere bakıldığında ise türev ürün kullanmayan sadece bir şirket olduğu

Banking Group, London Stock Exchange Group, National Grid, Natwest Group, Prudential, Royal Bank of Scotland, Reckitt, RELX, Rio Tinto, TESCO, Vodafone

[6] Türkiye'de türev ürün kullanmayan şirketler: Aselsan, BİM, Emlak Konut GYO, Gübre Fabrikaları, Koza Altın, Koza Anadolu Metal, Sasa Polyester

görülecektir.[7] Oransal olarak İngiltere'deki şirketlerin %100'e yakını türev ürün kullanmaktadır.

Tablo 8: İngiltere - Türkiye Türev Ürün Sözleşmesi Karşılaştırması

	Türkiye	İngiltere	Fark	Varyans
Finansal Kuruluşlar	6	7	1	17%
Finansal Olmayan Kuruluşlar	7	22	15	214%
Toplam	13	29	16	123%

Tablo 8'de Türkiye ve İngiltere karşılaştırmalı türev ürün sözleşmesi kullanımı görülebilir. İngiltere ve Türkiye'de tüm finans şirketleri türev ürün kullanmaktadır. Veri analizine giren finans şirketleri Türkiye'de 6, İngiltere'de ise 7'dir. Finans dışı sektörlere bakıldığında Türkiye'de 7 şirketin İngiltere'de ise 22 şirketin türev ürün kullanıldığı görülmektedir. Toplamda ise İngiltere'de 29, Türkiye'de 13 şirket türev ürün kullanmaktadır. Bu açıdan İngiltere'de 16 daha fazla şirket türev ürün kullanırken %123 oranında daha fazla bir kullanım İngiltere'de görünmektedir. Bu açıdan bakıldığında İngiltere'nin bu tarzda kompleks bir finansal araç olarak adlandırabilecek türev ürün kullanımının daha yaygın olduğu görülmektedir. Türkiye'de finans sektöründe hem finans sisteminin yapısından kaynaklı hem de finans yöneticilerinin uluslararası bakış açısına sahip olmasını göstermesi açısından türev ürün sözleşme kullanımın İngiltere gibi % 100 olması önemli bir göstergedir. Bununla beraber finans dışı sektörlerde türev ürün kullanımı İngiltere kadar yaygın değildir. Oysa ki Türkiye'de döviz veya faiz belirsizliği dolayısıyla risk, İngiltere'ye göre çok daha yüksektir. Hal böyleyken Türkiye'de türev ürün sözleşmesi kullanımın daha çok olması beklenen bir durumdur. Türkiye'de finansal olmayan kuruluşlarda İngiltere seviyesinde türev ürün kullanılmama sebebi olarak şunlar göz önünde bulundurulmaldır:

- Finans dışı sektörlerde henüz İngiltere kadar türev ürün sözleşme kullanımının olmaması

[7] İngiltere'de türev ürün kullanmyan şirket Ashtead'dır.

- Türev ürünlerin yeterince Türkiye'de tanınmaması
- Türev ürünlerin yeterince kullanılma yöntemlerinin bilinmemesi
- Bu ürünleri kullanabilecek niteliğe haiz yöneticilerin kurumların başında olmaması
- Klasik eski mantalitedeki, yeniliğe açık olmayan mali işler fonskiyonlarının türev araç kullanımını tercih etmemeleri
- Hazine veya risk yönetimi yapacak departmanların kurumsal olarak geliştirilmemesi.

Tablo 9: Türkiye'deki Şirketler Kullanılan Türev Ürün Sözleşme Çeşitleri

	Forward	Futures	Opsiyon	Swap
Finansal Kuruluşlar	6	4	6	6
	100%	67%	100%	100%
Finansal Olmayan Kuruluşlar	13	0	8	12
	54%	0%	33%	50%
Toplam	19	4	14	18
Toplam Türev Sözleşme Kullananlar İçindeki Payı	83%	17%	61%	78%

Tablo 9'da görüleceği üzere Türkiye'de faaliyet gösteren ve türev ürün sözleşmesi kullanan 23 şirketin bağımsız denetim raporlarına ait dipnotlarındaki verilere göre 19 şirket forward, 4 şirket futures, 14 şirket opsiyon, 18 şirket ise swap kullanmaktadır. Finans sektörünün futures haricindeki tüm ürünleri kullanmakta olduğu görülmüştür. Finans dışı sektörler ise ağırlıklı olarak forward ve swap kullanmaktadır.[8] Futures kullanan şirket raporlanmamıştır. Toplama bakıldığında ise en fazla kullanılan ürünün tüm sektörler içinde %83 oranla forward olduğu görülmektedir.

[8] Forward'ın oranı %54 Swap'ın oranı %50'dir. Bu oranlar finans dışı sektörleri içindeki kullanım oranıdır.

Tablo 10: İngiltere'deki Şirketler Kullanılan Türev Ürün Sözleşme Çeşitleri

	Forward	Future	Opsiyon	Swap
Finansal Kuruluşlar	5	4	4	7
	71%	57%	57%	100%
Finansal Olmayan Kuruluşlar	17	7	8	22
	74%	30%	35%	96%
Toplam	22	11	12	29
Toplam Türev Sözleşme Kullananlar İçindeki Payı	76%	38%	41%	100%

İngiltere'de faaliyette bulunan ve türev ürün kullanmakta olan 29 şirketin mali tablo dipnotlarındaki verilere göre 22 şirket forward, 11 şirket futures, 12 şirket opsiyon ve 29 şirket ise swap kullanmaktadır. Hem finans sektörü hem de finans dışı sektörler tüm ürünleri kullanmaktadır. Çarpıcı bir sonuç olarak, incelemeye konu şirketlerin hepsinin swap kullandığı görülmüştür.

Faiz ve döviz swaplarının gelecekteki nakit akışlarının belirsizliğini azaltarak şirketlerin faiz oranı riskinden korunmalarına yardımcı olması, şirketlerin mevcut veya gelecekteki beklenen piyasa koşullarından yararlanmak için borç koşullarını gözden geçirmelerine olanak tanıması ve bu avantajların bir sonucu olarak, bir borcun ödenmesi için gereken tutarı düşürmek kullanılması en önemli avantajlarıdır. Ayrıca bir şirketin swapa katılmaktan elde ettiği faydalar, diğer tarafın yükümlülüklerini yerine getirememe olasılığıyla ilişkili bazı riskler olmasına rağmen, maliyetlerinden çok daha ağır basması da önemli avantajlarındandır. Hazinesi gelişmiş olan büyük şirketler, swap avantajlarını uygun zamanda kullanma becerisine sahiptir. Swap doğru kullanıldığında çok etkin bir finansal enstrüman olduğu için İngiltere'deki faaliyet gösteren şirketlerde özellikle tercih edilmiştir. Oranın %100 olması da bunu gösterir niteliktedir.

Tablo 11: İngiltere - Türkiye Kullanılan Türev Ürün Türlerine Göre Karşılaştırma (Toplam)

	Türkiye	İngiltere	Fark	Varyans
Forward	19	22	3	16%
Futures	4	11	7	175%
Opsiyon	14	12	-2	-14%
Swap	18	29	11	61%

Tablo 11, İngiltere ve Türkiye'deki inceleme kapsamına giren şirketlerin kullanmış olduğu türev ürün türlerine göre karşılaştırmayı göstermektedir. Buna göre İngiltere'de forward, futures ve swap kullanımı Türkiye'ye göre daha yüksektir. Özellikle futures kullanımında Türkiye'ye göre %175 daha fazla kullanım görülmektedir. Bununla beraber ilginç bir sonuç olarak opsiyon kullanımı Türkiye'de %14 farkla daha yüksektir. Burada Türkiye'de opsiyon kullanımının yavaş yavaş yaygınlaşmaya başlamasından ve özellikle swaplara göre daha kolay kullanımı olmasından bahsedilebilir.

Tablo 12: İngiltere - Türkiye Kullanılan Türev Ürün Türlerine Göre Karşılaştırma (Finansal Kuruluşlar)

	Türkiye	İngiltere	Fark	Varyans
Forward	6	5	-1	-17%
Futures	4	4	0	0%
Opsiyon	6	4	-2	-33%
Swap	6	7	1	17%

İngiltere ve Türkiye'de türev ürün kullanımının finans sektörü açsından analizi, Tablo 12'de görülmektedir. Daha önce de belirtildiği üzere, finans sektöründe her iki ülkede de türev ürün kullanımı %100'dür. Bunlar içinden her iki ülkede de swap kullanımı %100'dür. Analizde ilk 30'a giren finans sektörü şirketleri, Türkiye'den bir fazla olduğu için %17 daha

fazla kullandığı sonucuna ulaşılmıştır. Finans şirketleri Türkiye'de sayıca bir eksik kalmasına karşın daha fazla oranda opsiyon kullanmaktadır. İngiltere şirketlerinin ise neredeyse yarısı opsiyon kullanımı tercih etmiştir.

Ana opsiyon ve takas farkı, bir opsiyonun belirli bir tarihte bir varlığı önceden belirlenmiş bir fiyattan alma/satma hakkı olması, takasın ise iki kişi/taraf arasında farklı finansal araçlardan nakit akışlarını değiştirmek için yapılan bir anlaşma olmasıdır. Ancak, alım opsiyonunun satıcısı veya yazarı, alım opsiyonu kullanılmışsa, dayanak olan varlığı önceden belirlenmiş bir fiyattan satma yükümlülüğüne sahip olacaktır. Bir takasta, her iki taraf da nakit akışı alışverişi yapmakla yükümlüdür. Bir başka takas ve opsiyon farkı, seçeneklerin menkul kıymetlerin yalnızca nakit akışlarını değil, fiiliyatında alım satımını içermesidir. Swap ve opsiyon arasındaki temel fark, takasın borsalar aracılığıyla alınıp satılmamasıdır. Bir takas tezgah üstü (OTC) türev türüdür, oysa bir opsiyon OTC veya borsada işlem gören bir türev olabilir. Swaplar, iki taraf arasında özelleştirilmiş ve özel olarak alınıp satılan sözleşmelerdir. Swap ve opsiyon arasındaki diğer bir fark, bir opsiyon edinmenin prim ödemesini içermesi, ancak takasta böyle bir ödeme olmaması gerçeğinde yatmaktadır. Tüm bu nedenler bir araya gelince İngiltere'deki şirketlerin opsiyondan ziyade swap kullanma nedeni daha rahat olması ve maliyet avantajı olduğu sonucuna ulaşılabilir. Türkiye'de ise opsiyonların bilinçli şekilde kullanımının yavaş yavaş hayata geçmesi ve regülasyonlardan dolayı opsiyon kullanımındaki açıklıkların ortadan kalkması maiyet dezavantajına rağmen Türkiye'de faaliyet gösteren şirketler tarafından tercih edilme nedeni olmuş olabilir.

Tablo 13: İngiltere Türkiye Kullanılan Türev Ürün Türlerine Göre Karşılaştırma (Diğer Endüstriler)

	Türkiye	İngiltere	Fark	Varyans
Forward	13	17	4	31%
Futures	0	7	7	-
Opsiyon	8	8	0	0%
Swap	12	22	10	83%

Tablo 13'den görüleceği üzere Finans dışı sektörler tarafından İngiltere Türkiye veri karşılaştırılması kullanılan türev ürün bazında yapılmıştır. Buna göre, Forward kullanımında İngiltere %31 farkla daha fazla kullanıma sahiptir, Futures kullanımı Türkiye'de yokken, İngiltere'de 7 şirkette futures kullanımına rastlanmıştır. Opsiyon kullanımı her iki tarafta 8 olarak aynı sayıdadır. Çarpıcı olan sonuç, finans sektöründeki %100 kullanımlardan farklı olarak, finans dışı sektörlerde İngiliz şirketlerinin swap kullanımının Türkiye'ye göre daha fazla tercih edilmesidir. %83 oranında daha fazla olarak İngiltere'deki şirketler swap kullanmaktadır. Burada temel nokta, swap kullanımının yıllara yaygın bir şekilde çok iyi bilinmesi, İngiltere şirketlerinin swap ve tahmin yapma konularında daha sağlam hazine yapılarının olmasından dolayı bu ürünü özellikle de maliyet avantajından yararlanabilecek şekilde tercih etmiş olmaları olarak düşünülebilir.

Tablo 14: Türkiye'deki Şirketler Kullandıkları Türev Ürünlerin Dayanak Varlıkları

	Döviz	Faiz	Mal/Fiyat	Diğer
Finansal Kuruluşlar	6	6	0	0
	100%	100%	0%	0%
Finansal Olmayan Kuruluşlar	15	14	8	0
	63%	58%	33%	0%
Toplam	21	20	8	0
Toplam Türev Sözleşme Kullananlar İçindeki Payı	91%	87%	35%	0%

Türkiye'de faaliyette bulunmakta olan ve türev ürünlere taraf olan 23 şirketin dayanak varlık olarak neleri tercih ettiğine ilişkin veriler toplanmış ve 21 şirketin döviz kuru, 20 şirketin faiz haddi, 8 şirketin de fiyat / malı dayanak varlık olarak kullandığı tespit edilmiştir. Tablo 14'te bu verilerin detaylı sonuçları görülebilir, buradan çıkan sonuca göre hem finans sektöründe hem de finans dışı sektörlerde döviz kuru dalgalanmaları ve faiz oranı

belirsizlikleri belirleyici olmuştur. 2008 yılında yapılan araştırmaya göre, Döviz kuru kullanımı faiz oranı kullanımından %569 daha fazla iken, bu oran günümüzde eşitlenmiştir. (Türel, 2008). Döviz kurundaki dalgalanmalar Türkiye ekonomisinde özellikle 2008 finansal krizinden sonra bir ivme kazanmıştır. Bu açıdan türev araç kullanımının döviz kurundan yana olması beklenen bir sonuçtur. Faiz oranındaki dalgalanmanın ise bu kadar artma ve türev araç kullanımına yansıma nedenlerinden biri ekonomideki enflasyon ve faiz oranı arasındaki birbirini tetikleme sürecinde yaratılan belirsizliktir. Bir görüşe göre, faiz sebeptir enflasyon sonuçtur ve buna göre faiz oranları yükseltilmemelidir, bir başka görüşe göre ise enflasyon ve faiz arasında tam tersi bir ilişki geçerli olduğu için faiz piyasa tarafından belirlenmeli daha sonra yüksek faiz harcamaları kısarak, yabancı para girişiyle birlikte enflasyonun düşmesine neden olacaktır.

Eğilmez'e (2015) göre, bu sorunun kaynağına inmek için enflasyonun bir ülkede maliyet yönlü mü yoksa talep yönlü mü olduğuna bakmak gerekir. Eğilmez, Türkiye'de yaşanan enflasyonun ağırlıklı olarak yüksek kur ve yüksek petrol fiyatlarının yarattığı maliyet artışlarından kaynaklandığı sonucuna varmıştır. Ayrıca faiz giderlerinin, toplam maliyetler içindeki payının düşüklüğüne bakarak tek başına enflasyona neden olmasının mümkün olmadığını net bir biçimde ifade etmiştir. İlave olarak 2014 yılında TCMB'nin yılın ilk ayında politika faizini yüzde 4,5'dan yüzde 10'a çıkarmasaydı büyük ihtimalle o yılı çok daha yüksek bir enflasyon oranıyla bitireceğini ifade etmiştir.

Bilimsel gerçeklikler bu kadar açık bir noktada ve objektif gerekçeler ortada iken şirketlerin de alacakları faiz pozisyonu kavramsal olarak bellidir. Bununla beraber karşı görüşün politika yapıcıları üzerindeki etkisi, faiz oranlarını sürekli belirli bir seviyede tutma eğilimi yarattığından ama er geç bilimsel gerçekliklere dönüş yapılması beklentisinin de var olmasından fakat bunun ne zaman olacağının belli olmamasından zaman içinde faiz oranları pozisyonunda belirgin belirsizlik yaratmıştır. 2008 yılından bu güne kadar gelinen noktadaki türev araçlarda faiz oranının dayanak varlık olarak seçmenin artmasının nedenlerinden birinin bu olduğu düşünülebilir.

[9] 2008 yılında 28 banka döviz kuru kullanmakta iken 18 bankanın faiz oranı kullanmakta olduğu görülmüştür. (Türel, 2008)

Tablo 15: İngiltere'deki Şirketler Kullandıkları Türev Ürünlerin Dayanak Varlıkları

	Döviz	Faiz	Mal/Fiyat	Diğer
Finansal Kuruluşlar	7	6	7	4
	100%	86%	100%	57%
Finansal Olmayan Kuruluşlar	22	22	10	2
	96%	96%	43%	9%
Toplam Türev Sözleşme Kullananlar İçindeki Payı	100%	97%	59%	21%

Tablo 15'te İngiltere'deki şirketlerin türev araç dayanak varlıkları görülmektedir. Bu tabloya göre finans sektöründe faaliyet gösteren dövizi dayanak varlık olarak kullanan 7 adet şirket varken, faizi dayanak varlık olarak kullanan 6 adet şirket bulunmaktadır, mal ve fiyatı kullanan şirket sayısı 7'dir, diğer dayanak varlık kullanan şirket sayısı 4'tür. Finans dışı sektörlerde döviz ve faizi dayanak varlık olarak kullanan 22'şer şirket bulunmaktadır. Mal ve fiyatı dayanak olarak kullanan şirket sayısı 10, diğer dayanak varlık kullanıcıları 2 adettir. İngiltere'deki finans ve finans dışı sektörler bazında şirketler döviz ve faiz dayanak varlıkları aynı oranda kullanmaktadırlar. Nerdeyse tüm şirketler döviz ve faiz türev araç dayanak varlıklarının tümünü kullanmaktadır.

Tablo 16: İngiltere - Türkiye Dayanak Varlık Türlerine Göre Karşılaştırma (Toplam)

	Türkiye	İngiltere	Fark	Varyans
Döviz	21	29	8	38%
Faiz	20	28	8	40%
Mal/Fiyat	8	17	9	113%
Diğer	0	6	6	-

İngiltere ve Türkiye arasındaki tüm sektörleri kapsayan dayanak varlık kullanımı Tablo 14'te gösterilmiştir. Toplam olarak tüm sektörlerde dayanak varlık bazında İngiltere her tür dayanak varlığı kullanma açısından Türkiye'den daha fazla kullanıma sahiptir. Dayanak varlıklar olarak dövizde % 38, faizde % 40, mal ve fiyatta ise %113 gibi yüksek oranda dayanak varlık kullanımı saptanmıştır. Özellikle mal ve fiyat hedgingi İngiltere şirketleri arasında daha yüksek oranda görünmektedir. Türkiye'de şirketlerin henüz bu konuda deneyim sahibi olmadığından bahsedilebilir.

Tablo 17: İngiltere Türkiye Kullanılan Dayanak Varlık Türlerine Göre Karşılaştırma (Finansal Kuruluşlar)

	Türkiye	İngiltere	Fark	Varyans
Döviz	6	7	1	17%
Faiz	6	6	0	0%
Mal/Fiyat	0	7	7	-
Diğer	0	4	4	-

Tablo 17, finans sektöründe türev araçlara konu kullanılan dayanak varlık türleri açısından İngiltere Türkiye karşılaştırmasını göstermektedir. Tablodan da görüleceği üzere, her iki ülkede de Döviz ve Faiz dayanak varlık olarak kullanılan enstrümanlardır. Bunula birlikte İngiltere mal/fiyat ve endeks gibi diğer enstrümanları kullanarak da dayanak varlık yelpazesini genişletmiştir. Bu noktada Türkiye'deki finans sektörünün güvenli araçları tercih

ettiği, regülasyonlar açsından sıkıntı yaşamamak istemediği için daha klasik ve yönetilebilir dayanak varlıklara yöneldiği görülebilir.

Tablo 18: İngiltere Türkiye Kullanılan Dayanak Varlık Türlerine Göre Karşılaştırma (Diğer Endüstriler)

	Türkiye	İngiltere	Fark	Varyans
Döviz	15	22	7	47%
Faiz	14	22	8	57%
Mal/Fiyat	8	10	2	25%
Diğer	0	2	2	-

Finans dışı sektörlerin dayanak varlık kullanımlarına ilişkin Türkiye İngiltere açısından veri karşılaştırması Tablo 18'de gösterilmiştir. Finans dışı sektörlerin türev araç kullanımı İngiltere kadar yoğun olmamakla birlikte yine de döviz, faiz dayanak varlıkları yanı sıra mal/fiyat dayanak varlıklarını kullandıkları da görülebilir. Nerdeyse mal/fiyat kullanımı İngiltere'ye çok yakındır. Normalde finans dışı sektörlerin mal / fiyat dayanak varlıklarını özellikle de hedging maksatlı kullanmaları beklenebilir, fakat her 2 ülkede de daha klasik olan döviz ve faiz kullanımının yoğunluğu göze çarpmaktadır.

Tablo 19: İngiltere - Türkiye Türev Ürünlerin Kullanma Amaçlarına Göre Karşılaştırma (Toplam)

	Türkiye	İngiltere	Fark	Varyans
Riskten Korunma	22	29	7	32%
Alım Satım	16	10	-6	-38%

Tablo 19, İngiltere Türkiye arasındaki kulanım amaçlarına göre türev ürünleri karşılaştırma sonuçlarını göstermektedir. Türev ürünler genel olarak ya riskten korunma yani hedging veya spekülasyon amaçlı yani alım / satım maksatlı olarak raporlarda kullanıldığı

belirtilmiştir. Ayrıca türev ürünler arbitraj maksadıyla da kullanılabilir fakat bu husus raporlarda açıkça belirtilmemiştir. Türev piyasasının temel kullanım amacı risk transferidir. Türev piyasasında risk fiyat riskidir ve bu riskten kaçınmak isteyen katılımcılar riski fiyat değişikliklerinden kar etmek isteyen spekülatörlere devrederler (Şahin, 2018, s. 10).

Türev ürünler genellikle iyi organize edilmiş piyasalarda ve gelişmiş ülkelerde satılmaktadır. Buralarda hem yaygın olarak bilinir hem de yaygın olarak kullanılır. Gelişmekte olan ekonomiler için bir yatırım aracı olarak görülmektedir (Kaygusuzoğlu, 2011, s. 139).

Fiyatlarda, faiz oranlarında ve döviz kurlarında beklenmeyen değişikliklere karşı koruma sağlayan türevler riskle orantılı pozisyon alarak kullanıcılarına koruma alma fırsatı sunar. Riskten korunma, istekli spekülatörler için riski transfer eder. Bu nedenle türevler, farklı katılımcılar arasında risk dağıtma görevini üstlenir. (Ayrıçay, 2003, s. 5; Anbar ve Alper, 2011, s. 78).

Tablo 19'a göre İngiltere'de riskten korunma amacı ile türev ürün kullanımı Türkiye'ye göre %32 daha fazladır. Alım satım amaçlı kullanımda ise Türkiye'nin İngiltere'ye göre %38 daha fazla türev ürün sözleşmesi kullanımı söz konusudur. Genel olarak bakıldığında riske karşı kullanmada İngiltere'de şirketlerin bir tanesi hariç bu maksatla hareket ettiği, Türkiye'de ise şirketlerin %73'ünün bu maksatla hareket ettiği görülebilir. Bun anlamda riskten koruna bilincinin Türkiye'de kat etmesi gereken yol olduğu söylenebilir. Daha riskli bir operasyon olan alım / satım riskine karşı kullanmada ise İngiltere daha temkinli davranmakta şirketlerin üçte biri Türev ürün kullanmakta, Türkiye'de ise bu oran şirketlerin yarısına tekabül etmektedir. Bu noktada risk iştahının Türk Şirketleri'nde daha fazla olduğu söylenebilir.

Tablo 20: İngiltere - Türkiye Türev Ürünlerin Kullanma Amaçlarına Göre Karşılaştırma (Finansal Kuruluşlar)

	Türkiye	İngiltere	Fark	Varyans
Riskten Korunma	5	7	2	40%
Alım Satım	6	5	-1	-17%

Tablo 20, riskten korunma ve alım satım amaçlı türev ürün kullanımını finans sektöründe İngiltere Türkiye açısından karşılaştırmaktadır. Bu karşılaştırma kurumsallığın daha yerleşmiş olduğu Finans sektörünü göstermesi açısından daha net bir bilgi vermektedir. Zira finans sektörü çeşitli düzenlemelerle ve oturmuş hazine yapılarıyla daha etkin kararlar alabilmektedir. Tablodan görüleceği üzere her iki ülkedeki hemen hemen tüm şirketlerin (Türkiye: 6 şirketten 5'i; İngiltere 7 şirketten 7'si) riskten korunma amacıyla kullanım yaptığı görülebilir. Bu da riskten korunmanın Türkiye'de de kurumsal anlamda oturmuş bir mantığı göstermesi açısından önemli niteliktedir. Alım satım amacıyla kullanma açısından İngiltere biraz mesafeli yaklaşmakta iken, Türkiye'de tüm finans sektörü şirketleri alım satım amacıyla da türev ürün kullanmaktadır. Sonuçların hemen hemen birbirine yakın olması bu anlamda İngiltere Türkiye finans yapısının benzerliğini de ortaya koymaktadır.

Tablo 21: İngiltere - Türkiye Türev Ürünlerin Kullanma Amaçlarına Göre Karşılaştırma (Diğer Endüstriler)

	Türkiye	İngiltere	Fark	Varyans
Riskten Korunma	17	22	5	29%
Alım Satım	10	5	-5	-50%

İngiltere – Türkiye finans sektörü dışındaki sektörleri türev ürünlerin kullanma amaçları yönünden karşılaştırma Tablo 21'de gösterilmiştir. Finans sektörü dışında İngiltere'nin %100'e yakın bir oranda riskten korunma amacıyla türev ürün kullandığı gözükmektedir. Bununla birlikte Türkiye'de bu oran İngiltere'ye kıyasla %29 daha azdır. Alım Satım amaçlı kullanımda ise İngiltere Türkiye'nin yarısı kadar türev ürün kullanmaktadır. Yine burada İngiliz şirketlerinin daha tutucu davrandıkları gözlemlenebilir. Ayrıca belirmek gerekir ki Türkiye'de türev ürünleri alım satım amaçlı kullanma oranı 2008 yılında % 8 seviyelerinde iken, bu oran 2020 yılı raporları itibariyle %41 seviyelerine çıkmıştır. Finans ve diğer sektörler birleşik olarak gösterilen Tablo 18'deki varyansın diğer sektörlerden dolayı olduğu bu açıdan açıktır. Risk iştahı diğer sektörlerdeki şirketler yüzünden genel de artmış olduğu söylenebilir.

Tablo 22: Türev Ürün Kullanan Şirketlerin Hangi Tür Riski Karşıladıkları, Türkiye – İngiltere Karşılaştırması (Toplam)

	Türkiye	İngiltere	Fark	Varyans
Gerçeğe Uygun Değer Riski	9	22	13	144%
Nakit Akış Riski	20	26	6	30%
Yurt Dışındaki İşletmede Bulunan Net Yatırım Riski	5	15	10	200%

Üç açından riskten korunma şekli mevcuttur. Bunlar; gerçeğe uygun değer riskinden korunma, nakit akış riskinden korunma ve yurtdışındaki firmada bulunan net yatırım riskinden korunma şeklindedir. Şirketlerin hangi tür riskleri karşıladıkları ayrıca bağımsız denetim raporlarında da belirtilmektedir.

Tablo 22, Türkiye ve İngiltere açısından şirketlerin risk karşılama amaçlarına göre karşılaştırmasını vermektedir. Buna göre, bariz farklılıklarla İngiltere'de her alanda risk karşılama daha fazladır. Özellikle de Gerçeğe uygun değer riski ve yurtdışındaki işletmede bulunan net yatırım riskini karşılama alanında varyans daha yüksektir. Gerçeğe uygun değer riski %144, yurtdışındaki işletmede bulunan net yatırım riski %200 olarak İngiltere'de daha fazladır. İngiltere'deki şirketlerin yurtdışındaki işletmelerinin bol miktarda olması onları bulundukları bölgelerdeki net yatırım riskine açık hale getirdiğinden kullanım daha yüksektir. Ayrıca, gerçeğe uygun değer riski, muhasebe anlamında kompleks bir uygulamayı içerdiğinden İngiltere şirketleri tarafından daha fazla tercih edilmektedir. Hatırlatmak gerekir ki: Muhasebeleştirilmiş bir varlık veya borcun ya da muhasebeleştirilmemiş bir kesin taahhüdün belirlenebilir bir bölümünün gerçeğe uygun değerinde meydana gelen, belirli bir risk unsuru ile ilişkilendirilebilen kâr veya zararı etkileyebilecek nitelikteki değişikliklere karşı gerçekleştirilen riskten korunma işlemine Gerçeğe uygun değer riskinden korunma adı verilmektedir. (TMS 39, madde 86)

Türkiye'de 2015 yılında bir tez, henüz yeterli seviyede gerçeğe uygun değerle sunum yapılmadığını göstermektedir. Hatta bunun için "bir bütün olarak tüm finansal tablo kalemlerinin gerçeğe uygun değerle sunulmasının gerektiği, bu amaçla gayrimenkul değerleme firmalarındaki gibi varlık değerleme firmalarının kurulmasının ya da mükellef şirketin bağlı olduğu ticaret odalarınca uzmanlardan oluşturulacak kurullar vasıtası ile gerçeğe uygun değer tespitlerinin yapılmasının finansal tabloları bir bütün olarak daha anlamlı kılacağı, bu sayede elde edilecek sonuçların kavramsal çerçevede belirtilen gerçeğe uygun sunum kavramı ile de tutarlılık sağlayacağı"nın faydalı olacağı yönünde öneri getirilmiştir. (Candoğan, 2015) Bu açıdan bakıldığında neden Türkiye'de gerçeğe uygun değer riskinden kaçınmaya yönelik türev araç kullanımının daha az olduğu da belirginleşecektir.

Tablo 23: Türev Ürün Kullanan Şirketlerin Hangi Tür Riski Karşıladıkları, Türkiye – İngiltere Karşılaştırması (Finansal Kuruluşlar)

	Türkiye	İngiltere	Fark	Varyans
Gerçeğe Uygun Değer Riski	5	6	1	20%
Nakit Akış Riski	4	6	2	50%
Yurt Dışındaki İşletmede Bulunan Net Yatırım Riski	1	6	5	500%

Türkiye'deki şirketler ile İngiltere'deki şirketlerin finans sektöründe hangi riskten kaçınmaya yönelik motifle hareket ettiklerine ilişkin karşılaştırma Tablo 23'te gösterilmiştir. Ana toplama paralele olarak yurtdışındaki işletmede bulundan net yatırım riskine karşı hareket motifi, bariz olarak farklılık göstermektedir. İngiltere'de finans sektöründe bulunan şirketlerin 7'sinden 6'sı Türkiye'de ise 6 şirketten sadece 1'i yurtdışındaki işletmede bulundan net yatırım riskinden korunmak maksadıyla türev araç kullanmaktadır, buna sebep Türkiye'deki finans şirketlerinin yurtdışında yatırımları bulunmaması iken İngiltere'deki

finans şirketlerinin yurtdışında yatırımları bulunmasıdır. Finans sektörü açsından bakıldığında genel toplamdan farklı olarak gerçeğe uygun değer riskinde pek bir fark görülmemektedir. Bunun sebebi muhasebe standartlarının Türkiye'de katı regülasyon düzenleme ve uygulamalarından ötürü İngiltere'deki gibi uygun raporlama yapılmasından kaynaklanmasıdır. Nakit akış riskinden kaçınma noktasında da yine her iki ülke arasında pek bir fark görülmediği saptanmıştır. Tablo 22'de görüldüğü üzere hem Türkiye hem de İngiltere'deki şirketlerin büyük bir bölümünün kaçındıkları risk nakit akış riskidir.

Tablo 24: Türev Ürün Kullanan Şirketlerin Hangi Tür Riski Karşıladıkları, Türkiye – İngiltere Karşılaştırması (Diğer Endüstriler)

	Türkiye	İngiltere	Fark	Varyans
Gerçeğe Uygun Değer Riski	4	16	12	300%
Nakit Akış Riski	16	20	4	25%
Yurt Dışındaki İşletmede Bulunan Net Yatırım Riski	4	9	5	125%

Tablo 24, Türkiye – İngiltere arasındaki finans dışı sektörlerde türev araç kullanımının hangi riski karşıladığını gösteren bir karşılaştırma içermektedir. Buna göre finans dışı sektörlerde İngiltere'de gerçeğe uygun değer riskinden kaçınma %300 gibi bir oranla Türkiye'ye göre çok daha fazladır. Bunun sebebi Türkiye'de finans dışı şirketlerde henüz uygun raporlamanın tam olarak hayata geçmemesidir. Nakit akış riski finans sektöründe de görüldüğü üzere hem Türk hem İngiliz şirketlerinin ana motifidir. O yüzden arada büyük bir sapma bulunmamaktadır. Yurtdışındaki işletmede yatırım riskinden kaçınma için çarpıcı bir gelişmenin 2008'de bugüne yaşandığı söylenebilir zira 2008'de hiçbir finans dışı şirket bu amaçla türev araç kullanmazken (Türel, 2008) 2020 itibarıyla bu amaçla toplamda türev araç kullanan 5 şirketin 4'ü bu sektördedir. İngiltere'de de şirketlerin %60'ı bu sebeple türev ürün

kullanmaktadır. Bu kullanım seviyesi de Türk şirketlerinin 2 katından fazlası demektir, global İngiliz şirketlerinin daha fazla olması bunda etken bir faktördür. Türk şirketleri de zaman içinde yurt dışı yatırımların artırdığı veya bilinçlenerek türev araçları bu noktada hayata geçirdikleri söylenebilir.

Tablo 25: Türkiye'deki Şirket Bilançolarında Türev Araçların Payı

	Varlıklar	Kaynaklar
Finans	2,19%	1,18%
Finansal Olmayan Kuruluşlar	0,51%	0,47%

Tablo 25, Türkiye'deki şirketlerin bilançolarındaki türev araç kullanıma ilişkin bir bilgi vermektedir. Ağırlıklı olarak türev araçlar varlıklarda kaynaklara oranla biraz daha fazladır. Bu açıdan kazanç kayıp noktasında riskten kaçınma amaçlı kullanım açısından bakıldığında Türkiye'deki şirketlerin avantajlı bir konumda olduğu görülebilir. Finans sektörünün diğer sektörlere göre türev araçları daha fazla kullandığı sonucuna da ulaşılabilir.

Tablo 26: İngiltere'deki Şirket Bilançolarında Türev Araçların Payı

	Varlıklar	Kaynaklar
Finans	10,38%	8,04%
Finansal Olmayan Kuruluşlar	1,09%	25,18%

İngiltere şirketlerinin bilançolarında türev ürün sözleşmelerin payı Tablo 26'da gösterilmiştir. Finans sektörü 2020 tarihi itibariyle varlık açısından daha yüksek bir korunma veya kazanç sağlarken bu diğer endüstrilerde yoğunluklu olarak tersi bir durumdadır. Şirketlerin türev ürün kaynaklı borçları Finans sektörüne göre çok daha fazladır. Büyük

ölçekte hareket eden global İngiliz şirketleri ve pandemi sürecinde karın ulaşım eğlence gibi sektörlerden büyük bir hızla telekomünikasyon, sağlık gibi sektörlere kayması türev araç kullanımda ağırlıktan riskten kaçınma kullanan İngiliz şirketlerini bile kötü etkilemiş olabilir. Tabi bu noktada kaynaklardaki büyük yığılmaya istinaden, türev borçların vadeleri, yaşlandırmaya konu türev işlemlerdeki gün dilimleri, kar / zarar yansıması gibi durumların incelenmesi de önem arz etmektedir.

Tablo 27: Türkiye - İngiltere Türev Araçların Şirket Bilançolarındaki İçindeki Pay Karşılaştırması (Varlıklar)

	Türkiye	İngiltere	Fark
Finans	2,19%	10,38%	8,19
Finansal Olmayan Kuruluşlar	0,51%	1,09%	0,58

Tablo 27, Türkiye İngiltere arasındaki türev araçların bilançoda varlık kalemleri içinde pay karşılaştırmasını göstermektedir. Bu tabloya göre, İngiltere'nin Türkiye'ye oranla varlıklarda bariz bir pay fazlalığı bulunmaktadır. Finans sektöründe İngiltere'deki %10,38 olan oran Türkiye'de %2,19, Finans dışı sektörlerde ise İngiltere'de %1,09 olan oran Türkiye'de %0,51'dir. Bu oran İngiltere'de şirketlerin varlıklar toplamının sayısal olarak Türkiye'ye göre daha fazla olduğu düşünülecek olursa özellikle Finans sektöründe İngiltere açısından ciddi bir türev ürün sözleşmesi kullanımı olduğunu göstermektedir. Türkiye henüz o seviyeye gelmemiştir.

Tablo 28: Türkiye - İngiltere Türev Araçların Şirket Bilançolarındaki İçindeki Pay Karşılaştırması (Kaynaklar)

	Türkiye	İngiltere	Fark
Finans	1,18%	8,04%	6,86
Finansal Olmayan Kuruluşlar	0,47%	25,18%	24,71

Türkiye İngiltere arasındaki bilançoda kaynak kalemleri içinde pay karşılaştırılması Tablo 28'de gösterilmiştir. Bu sonuçlara göre, varlık kalemlerine paralel bir şekilde yine türev araç borçlanmaları İngiltere'de göre Türkiye'ye göre daha fazla yer almaktadır. Özellikle finans dışı sektörlere bakıldığında İngiltere'de %25,18 olan türev araç borçlanmasının Türkiye'de %0,47 seviyesinde olduğu gözükmektedir. Finans sektöründe ise İngiltere'de %8,04 olan oran, Türkiye'de %1,18'tir. Böylelikle Türkiye hem varlık hem kaynaklar içinde türev araç payı açısından İngiltere seviyesinin bayağı altındandır.

BÖLÜM 4. SONUÇ VE ÖNERİLER

Kar amacı güden bir işletmenin faaliyetlerini yürütürken alınan kararların içinde risk olgusu da en belirleyici faktörlerden biridir. Özellikle faiz, döviz ve fiyat hareketlerinin yaratmış olduğu finansal riskler "risk yönetimi" kavramını da beraberinde getirmiştir. Bu doğrultuda, işletmelerde risk yönetimi uygulamalarına yönelik olarak çok boyutlu karar vermelerine yardımcı olabilecek nitelikte finansal ürünler ve buna bağlı sözleşmeler geliştirilmiştir. Bu finansal enstrümanların içinde hali hazırda kullanılan finansal enstrümanlardan türetilen ve riskleri en aza indirgemede yardımcı olarak kullanabilecek araçlardan biri de finansal türev araçlardır.

Bu çalışmada amaç, Türkiye'deki özellikle risk amaçlı türev araç kullanımındaki son durumu belirlemek, geçmişte Türkiye'de yapılmış çalışmaları referans alarak ilerleme durumunu saptamak ve İngiltere gibi piyasaları domine eden şirketlere ev sahipliği yapan bir ülkenin piyasa değeri en yüksek şirketlerinden yola çıkarak Türkiye'nin global ölçekteki yerini tespit etmektir. Bu araştırmaya dayanak teşkil etmesi amacıyla başka bir ülke referans olarak alınmıştır. Bu ülke İngiltere olarak tespit edilmiştir. İngiltere'nin referans olarak alınmasında temel belirleyici etken, İngiltere'nin küresel bir finans merkezi olarak tanınmasıdır. İngiltere veya daha kapsayan yapısıyla Birleşik Krallık aynı zamanda zengin ve kültürel açıdan çeşitlilik ihtiva eden bir ortamda muhasebe ve finans eğitimlerinin de Avrupa'daki merkezi konumundadır.

Çalışmada öncelikli olarak her iki ülkenin izlemiş olduğu raporlama standartları üzerinde durulmuş ve ayrıntıları ile süreçler ortaya konmuştur. Ayrıca bir forward işlemi üzerinden her iki ülke açısından muhasebe uygulama örnekleri yapılmıştır. Buna ilaveten BİST-30 Endeksinde yer alan şirketlerin türev araç kullanımı ile FTSE 100 Endeksinde yer alan ile 30 şirketin türev araç kullanımına ilişkin karşılaştırma yapılmıştır. Hem İngiltere hem de Türkiye'deki şirketlerin bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2020 ya da özel hesap

dönemi kullanan şirketler için 31 Mart 2021 veya 30 Haziran 2021 tarihli konsolide mali raporlarının finansal dipnotları incelenmiştir.

Bu araştırma kapsamında daha detaylı bir analiz yapabilmek adına ilgili şirketler finans ve finans dışı sektörler olarak 2'ye ayrılmıştır. Araştırmamızda her iki ülkenin de finans ve finans dışı sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin sayısı paralel olması çalışmanın güvenirliği açından olumludur.

Çalışmada veri sonuçlarında görüldüğü üzere, Türkiye'de zaman içinde türev araç kullanımı artmıştır. Bununla birlikte finans dışı sektörlerde henüz İngiltere'deki kadar kullanıma rastlanmamıştır. Bu noktada şu yorum yapılabilir: Türkiye'de finans sektöründe hem finans sisteminin yapısından kaynaklı hem de finans yöneticilerinin uluslararası bakış açısına sahip olmasını göstermesi açısından türev ürün sözleşme kullanımın İngiltere gibi % 100 olması önemli bir göstergedir. Bununla beraber finans dışı sektörlerde türev ürün kullanımı İngiltere kadar yaygın değildir. Oysa ki Türkiye'de döviz veya faiz belirsizliği dolayısıyla risk, İngiltere'ye göre çok daha yüksektir. Hal böyleyken Türkiye'de türev ürün sözleşmesi kullanımın daha çok olması beklenen bir durumdur. Bu halde finans dışı sektörlerde henüz İngiltere kadar türev ürün sözleşmesi kullanımının olmaması, ürünleri tanımama, kullanımını bilmeme, kullanacak yöneticileri işin başına getirmeme, klasik eski mali işler fonksiyonlarının şirketlerde yerleşik yapıyı oluşturması veya hazine gibi risk yönetimi yapacak departmanların geliştirilmemesi boyutuna bağlanabilir.

Türkiye'de türev ürün kullanımında futures hariç, swap, opsiyon ve forward kullanımında dengeli olduğu görülmektedir. İngiltere'de ise bu dağılım daha çok forward ve swap ağırlıklıdır. Araştırmanın çarpıcı sonuçlarından biri de swap gibi daha teknik bir ürünün kullanımının İngiltere'de fazla olmasıdır. Bunun nedeni olarak bakıldığında swap kullanımının yıllara yaygın bir şekilde çok iyi bilinmesi, İngiltere şirketlerinin swap ve tahmin yapma konularında daha sağlam hazine yapılarının olmasından dolayı bu ürünü özellikle de maliyet avantajından yararlanabilecek şekilde tercih etmiş olmaları olarak düşünülebilir.

Ayrı bir sonuç, zaman içinde Türkiye'de zaman içinde 2008'e göre göre, Döviz kuru kullanımı faiz oranı kullanımından %56 daha fazla iken, bu oran faiz oranını dayanak varlık olarak kullanmanın artmasıyla günümüzde eşitlenmiş olmasıdır. Şirketlerin alacakları faiz

pozisyonu kavramsal olarak belli olmasına karşın Türkiye'de faiz – enflasyon etkileşimi üzerine politika yapıcıların yaratmış olduğu görüşün bilimsel gerçekliklere uzaklığı etkileyici bir faktördür. Aynı zamanda faiz oranlarını sürekli belirli bir seviyede tutma eğilimi ama er geç bilimsel gerçekliklere dönüş yapılması beklentisinin de var olmasından fakat bunun ne zaman olacağının belli olmamasından dolayı zaman içinde faiz oranları pozisyonunda belirgin belirsizlik yaratılmıştır. 2008 yılından bu güne kadar gelinen noktadaki türev araçlarda faiz oranının dayanak varlık olarak seçmenin artmasının nedenlerinden birinin bu olduğu düşünülebilir.

Türev araçlar sadece riskten korunma maksadıyla değil, spekülasyon amacıyla da kullanılabilir. Türkiye'de bu eğilim İngiltere'ye göre daha fazla olup, riskten korunma amacıyla türev ürün sözleşmesi kullanımı İngiltere'ye göre daha düşüktür. Bunun Türkiye açısından 2008 global finans krizine bakıldığında risk teşkil eden hamlelerden biri olduğu söylenebilir. Risk iştahının Türk Şirketleri'nde dengelenmesi gerekmektedir. Bunun için Türk Şirketleri için daha oturmuş kurumsal hazine yapıları önerilebilir.

Türkiye'de faaliyet gösteren şirketler türev ürünleri, nakit akış riskinden korunma maksadıyla kullanmaktadır. Bu açıdan İngiltere ile paraleldir. Bununla beraber, İngiltere'de faaliyet gösteren şirketler, gerçeğe uygun değer riski ve yurtdışındaki işletmede bulunan net yatırım riskinden korunmak için de türev araç kullanmaktadır. Bu açıdan Türkiye'de faaliyet gösteren şirketlerin global yapıları incelemesi yerinde olacaktır.

Bilanço büyükleri içindeki tutarlar genel olarak Türkiye'deki türev araç kullanıma ilişkin bir bilgi vermektedir. Bu açından bakıldığında Türkiye'de halen türev araç kullanımında kat edilecek yol olduğu görülebilir Özellikle global ve kurumsal şirket yapılarını incelemek, kurumsallaşmaya önem vermek ve bu konuda yapılan akademik çalışmaları değerlendirmek Türkiye'de faaliyet gösteren şirketler için yol gösterici nitelikte olacaktır. Bu çalışmadan hareketle, bir başka çalışmada özellikle pandemi dönemini takip eden yıllarda daha fazla ülke boyutlu karşılaştırma analizi yapılabilir, araştırmaya Amerika Birleşik Devletleri'ndeki şirketler de ilave edilerek üçlü karşılaştırma yapılabilir.

KAYNAKÇA

Makaleler:

Ai Jun Hou, Weining Wang, Cathy Y.H. Chen, Wolfgang Karl Härdle (2019) Pricing cryptocurrency options: The case of Bitcoin and CRIX, 12-33

Akyildirim, E., Corbet, S., Katsiampa, P. (2019) The development of Bitcoin futures: exploring the interactions between cryptocurrency derivatives. Finance Research Letters. ISSN 1544-6, 19-25

Anwer S. A., Kılıç E., Lobo G.J. (2016) Recognition versus Disclosure Matter? Evidence from Value-Relevance of Banks' Recognized and Disclosed Derivative Financial Instruments, The Accounting Review 81 (3): 567–588

Aygören H., Kurtcebe E., (2019) " Türev Finansal Araçların Muhasebe Standartlarına Göre Muhasebeleştirilmesi", Muhasebe ve Finansman Dergisi (84): 1-16

B. Øksendal. (1998) "Stochastic Differential Equations". Springer-Verlag, Berlin, 1998, 1-20

Bal E.Ç., Öztürk V. (2013) "Türkiye Muhasebe Standardı TMS-39 "Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçüm" Kapsamında Türev Ürünlerin Nakit Akış Riskinden Korunma Amaçlı Kullanımı: Forward Örneği", İşletme Araştırmaları Dergisi 5 (2). 123-140

Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. Journal of Accounting Research, 46(3), 467–498.

Başçı E.S. (2003), "Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap'ın İşleyişi Ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları", Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi Y. 11, No. 12,S. 18-33

Bodnar, G., G. Hayt, R. Marston, and W. Smithson (1995). Wharton Study of Derivative Usage by U.S. Firms, Journal of Financial Management (24)2, 104-114.

Brian F., Rafferty M. (2006), Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives of Capital and Class. Palgrave Macmillan: United States 8-52

Campbell J.L., (2015). The fair value of cash flow hedges, future profitability, and stock returns. Contemporary Accounting Research, 32 (1), 243-279.

Carpenter, Jennifer N., (1996). Innovations: Current Issues in accounting for Derivaties. Journal of Derivatives, 3, 65-71.

Casella M, Guyader L.L. (1995) "Mark-to-Model: The External Auditor's Amazing Journey in Auditing Highly Structured Derivatives", The Journal of Corporate Accounting and Finance, 6(2) 17-28.

Chen, Cathy Yi-Hsuan, Härdle, Wolfgang, Hou, Ai Jun and Wang, Weining, (2018), Pricing Cryptocurrency options: the case of CRIX and Bitcoin, Discussion Papers, Humboldt University of Berlin, International Research Training Group 1792 "High Dimensional Nonstationary Time Series": 1-33

Cornfield, A. (1996). Some Recent Innovations in International Finance: The Case for Derivatives, Journal of Economics, 30, 493-508

Çakır H.M., Sabuncu B. (2016), "Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçların Türkiye Muhasebe Standartları Kapsamında Muhasebeleştirilmesi", Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 121-137.

DeMarzo, P. and Darrell, D. (1995). Corporate Incentives for Hedging and Hedge Accounting. Review of Financial Studies, 8(3), 743-771.

Dennis Bams, Gildas Blanchard and Thorsten Lehnert (2019) "Model Uncertainty and Pricing Performance in Option Valuation", The Journal of Derivatives Winter 27 (2), 31-49.

Dinç E., Atasoy O.Y. (2018) " Büyük Ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı (BOBİ FRS) Kapsamında Riskten Korunma Muhasebesi Ve Korunma Yedeği", Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 23(4), 1185-1204.

Dodd, Randall (2002). Untangling Enron: The Reforms We Need, Challenge, Vol. 45, No.2, 67-76

Dülger, F., Önal Y. (1992). Faiz ve Döviz Swapları Uygulanması, Hazine ve Dış Ticaret Dergisi 12 (1), 50-67

Edwards, Franklin R. (1988). "Futures trading and cash market volatility: stock index and interest rate futures", Journal of Futures Markets, 8, 421-439.

Erdemol H., (1993) Bankalarda Dış Ticaret İşlemleri ve Uygulamaları, Ak Yayınları, İstanbul, 141

Everette, B. Harris (1970). History of the Chicago Mercantile Exchange, CME Group, 49-54.

F. E. Benth. (2004) "Option Theory With Stochastic Analysis". Universitext. Springer-Verlag, Berlin

Financial Conduct Auhority (FCA) statement on the reporting of derivatives under the UK EMIR regime in a no-deal scenario, (Published: 2019),

Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçmeye İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı (TMS 39) Hakkında Tebliğ Sıra No: 41'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Sıra No: 107)

Finansal Araçlar: Sunuma İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı (TMS 32) Hakkında Tebliğ Sıra No: 40'ta Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Sıra No: 103)

Finansal Araçlara İlişkin Türkiye Finansal Raporlama Standardı (TFRS 9) Hakkında Tebliğ Sıra No: 172'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Sıra No: 60)

Franco-Wong M.H. (2000) The Association Between SFAS No. 119 Derivatives Disclosures And The Foreign Exchange Risk Exposure of Manufacturing Firms. Journal of Accounting Research, 38 (2) pp. 387-417.

Gibson, Dunn & Crutcher LLP, (2019) Brexit – Reporting Of Derivatives Under EMIR.

Gilani, S. (2008). The Real Reason for the Global Financial Crisis, Mondaymorning, September 18, 2008

Guay, W. (1999). The Impact of Derivatives on Firm Risk, Journal of Accounting and Economics, 26, 319-351.

.

Hentschel, L., and P. Kothari (2001). Are Corporations Reducing or Taking Risks with Derivatives? Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol 7, 146-158

Hillier D., Mark G., Shredian T. (2012). Financial Markets and Corporate Strategy. 2. European ed. Berkshire: McGraw-Hill Education p. 202-207

J. Hull. (2015) "Options, Futures, And Other Derivatives". Pearson/Prentice Hall, Upper Saddle River, N.J., 9th ed edition, 2015.

Jawad, F. (2014). Hedge Accounting as a Strategic Tool in Financial Risk Management: A Review. Research Journal of Finance and Accounting, 5(11), 52-59.

Johannesson J., Svensson P. (2015). Hedging with Futures Contracts: Has It Been a Profitable Tool for Swedish Wheat Farmers. Yüksek Lisans Tezi. Lulea University, Department of Business Administration, Technology and Social Sciences, Civilekonom.

Jonesson J, Svenson P. (2015) Master's Thesis, "Hedging with Futures Contracts: has it been a Profitable Tool for Swedish Wheat Farmers?", Luleå University of Technology Department of Business, Administration, Technology and Social Sciences

Jordan, J. V., & Morgan, G. E. (1990). Default Risk in Futures Markets: The Customer-Broker Relationship. The Journal of Finance, 45(3), 909–933.

Karlsen, K.H., 2010: "Pricing Of Financial Derivatives", In: W. Østreng (ed): Transference. Interdisciplinary Communications 2008/2009, CAS, Oslo.

Kayaalp İ, Şen İ.K. (2017), "Türev Ürünlere Riskten Korunma Muhasebesine Göre Etkinlik Testlerinden Dollar Offset Yönteminin Uygulanması", Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi

Kaygusuzoğlu M. (2011), "Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri Ve Muhasebe İşlemleri", Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 25, Sayı: 2

Kuprianov, A. (1995). Case Studies of Large Losses in the Derivatives Market, Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Quarterly (18), 1-39

Mac Kenzie D., Millo Y. (2003) Constructing a Market, Performing Theory: The Historical Sociology of a Financial Derivatives Exchange, AJS, Volume 19, 2003, 107-145

Marx K. Aktaran Hands G., (2010) "Marx The Key Ideas" Hodder Teach Yourself, McGraw-Hill Companies: New York.

Memiş M., Tüm K. (2015), "Döviz Cinsinden Alımlarda Döviz Alım Opsiyonları Ve Riskten Korunma Muhasebesi" Muhasebe ve Finansman Dergisi.

Mishra B., Debashis S.S. (2012) "Derivatives and Risk Management", Lovely Professional Univeristy, New Delhi, India, Excel Boooks Private Limited

Newman, P. (1994). The Real Story of an Insurance Giant's Fall. Maclean's 107, 1-24.

Nour A, Abusabha S, Al Kubeise A, Nour M, (2013). "The Fundamental Issues with Financial Derivatives within the Framework of International Accounting Standard No. (39) and Their Relative Responsibility for the Current Global Financial Crisis", Journal of Business Studies Quarterly.

Önce, Saime (1995) "Türev Ürünlerinin Muhasebe Sorunları ve Bankalar_İçin Muhasebelestirme Sekilleri", Türkiye Bankalar Birligi Yayınları, Yayın No:192, Eskisehir,

Örten R. (2000). Swap İşlemleri ve Türkiye'deki Uygulaması, Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Örten R., Örten İ. (2001). Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları, Gazi Büro Kitabevi, Ankara.

Özek P. (2016). An Empirical Investgation on the Use of Derivative Instruemnts by Industrial Firms in Turkey. Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt 8, Sayı 14 ss. 173-187.

Özulucan A., Arslan S., Keleş D., (2017) "Menkul Kıymetlerin TMS 39 ve TFRS 9 Çerçevesinde Muhasebeleştirilmesi", Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi

Pamukçu Fatma. (2011) "Gerçeğe Uygun Değer Muhasebesi ve Finansal Tablolara Etkisi" Mali Çözüm. Sf 79-95

Robyn Lawrence, John A. Ruddy and David Salerno (2020) “Is Your Organization Ready for the LIBOR Sunset?” The Journal of Structured Finance Winter 25 (4) 32-40; DOI: https://doi.org/10.3905/jsf.2019.1.092

Ryan S. et al. (2002). Recommendations on Hedge Accounting and Accounting for Transfers of Financial Instruments. Accounting Horizons, 16(1), 81-93.

Segendorf, B. (2014). What is Bitcoin? Sveriges Riksbank Economic Review, 2:71–87.

Selvi Y., Türel A., Yılmaz M.K. ve Kurun E., “Türev Ürün Sözlesmelerinin Reel Sektör Sirketleri Tarafından Kullanımı ve Riskten Korunma Muhasebesi Açısından Degerlendirilmesi: İMKB-100 Sirketleri Üzerine Bir İnceleme”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Cilt:9,Sayı:4, Aralık 2007, s.225-258.

Sermaye Piyasası Kurulu Uzmanları,(2019) “Sermaye Piyasası Araçları Lisanslama Sınavı Çalışma Notları” Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.

Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, (2021). Lisanslama Sınavları Çalışma Notları.

Shapiro, Alan C. (1998). Foundations Of Multinational Financial Management,Prentice-Hall International, Allyn and Bacon, U.S.A., Third Edition.

Sobel R. (1977). Inside Wall Street, Washington: Beard Books, 149.

Stephanie A. Hairston, Marcus R. Brooks, (2019). Derivative accounting and financial reporting quality: A review of the literature. Advances in Accounting. Volume 44. 81-94.

Stone G. (1911). The Annals of the American Academy of Political and Social Science Vol 38. No.2, American Produce Exchange Markets, Sage Publications, 189-205.

Stout L. (2011) Derivatives and the Legal Origin of the 2008 Credit Crisis. Cornell Law Faculty Publications. Paper 720.

Stulz, R. (2009). Credit Default Swaps and the Credit Crisis. Poznan University Economics Review, 11, 64-72

Stunda R.A (2014). The Role Of Derivatives In The Financial Crisis And Their Impact On Security Prices. Accounting & Taxation. Volume 6 Number 1.

Taş, Oktay (2002) “FASB’ın 133 Sayılı Finansal Türev Ürünler ve Riskten Korunma İşlemlerinin Muhasebesi Adlı Standardının Getirdigi Yeni Kurallar”, M.Ü.Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi, Sayı:17, s.135-143.

Tenker, Nejat (2004, Eylül). “SPK 19, IAS 39, FASB 133 Işığında Vadeli İşlemler ve Opsiyon Sözleşmelerinin Hedge Amacı ile Kullanılması Durumunda Muhasebeleştirme Esasları”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, MÖDAV,Ankara, s.77-115.

TFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalara İlişkin Türkiye Finansal Raporlama Standardı Hakkında Tebliğ Sıra No: 42’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Sıra No: 90)

Trimborn, S. and Härdle, W. K. (2018). CRIX: an index for cryptocurrencies. Journal of Empirical Finance, 49:107–122.

Türel A., Selvi Y. (2006), “Accounting Issues Related to Hedge Accounting For Derivatives”,. Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Cilt:9,Sayı:1, Mart 2007, s.97-116.

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu, “Finansal Araçlar: Açıklamalara İlişkin Türkiye Finansal Raporlama Standardı (TFRS 7) Hakkında Teblig”, Resmi Gazete, 30.01.2007, Sayı:26419.

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu, “Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçmeye İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı (TMS 39) Hakkında Teblig”, Resmi Gazete, 03.11.2006, Sayı:26335.

Wolfson, J., and C. Crawford (2010). Lessons from the Current Financial Crisis, Journal of Business and Economic Research, July, Vol 8, 85-91

Woods M, Marginson D. (2004), “Accounting for Derivatives: An Evaluation of Reporting Practice by UK Banks”, European Accounting Review, Vol. 13, No. 2, 373–390

Yücel T., Mandacı P.E:, Kurt G. (2007), “İşletmelerin Finansal Risk Yönetimi ve Türev Ürün Kullanımı: İMKB 100 Endeksinde Yer Alan İşletmelerde Bir Uygulama”, Muhasebe Finansman Dergisi, Sayı:36, Ekim 2007, s.106-113.

Kitaplar:

Bingham N., Kiesel R. (2004),Risk Neutral Valuation : Pricing and Hedging of Financial Derivatives, 2nd Ed. New York: Springer.

Bowe M. (1988), Eurobonds, Washington: Square Mile Books,

Bodie Z., Kane A., Marcus J., (2018) Investments and Portfolio Management 11th Edition, Part V Derivatives, New York: Mc Graw Hill Education

Chambers N., (2007), "Türev Piyasalar", İstanbul, Beta Yayınları.

Chance D., Brooks, R (2008) "An Introduction to Derivatives and Risk Management", Seventh Edition, Thomson South-Western

Fabozzi F., Modigliani F. (2002). Capital Markets: Instutions and Instruments Third Edition, Prentice Hall: Michigan Universitesi

Gupta, P. (2008). Financial Instruments Standards: A Guide on IAS 32, IAS 39 and IFRS 7, New Delhi: Tata McGraw-Hill Publishing

Ramirez J. (2015). Accounting for Derivatives: Advanced Hedging under IFRS 9, Wiley Finance Series, Second Edition UK

Elektronik Yayınlar/İnternet:

WEB_1, (2021), Bank For International Setllements web sitesi, https://www.bis.org/statistics/derstats.htm

WEB_2, (2021), Brezilya USP Disiplinas Web Sitesi, https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/1214184/mod_folder/ content/0/Hull%20J.C.-Options%2C%20Futures%20and%20Other%20Derivatives_9th%20edition.pdf?forcedownload=1

WEB_3, (2021), Bank For International Setllements web sitesi https://www.bis.org/publ/otc_hy2005.htm

WEB_4, (2021), Bank For International Setllements web sitesi https://www.bis.org/publ/otc_hy2005.htm

WEB_5, (2021), Options Clearing Corporation Web Sitesi, https://www.theocc.com/Newsroom/Press-Releases/2020/OCC-Clears-Over-4-9-Billion-Contracts-in-2019

WEB_6, (2021), Halk Yatırım Web Sitesi, https://halkyatirim.medium.com/opsiyon-türleri-5164b6333751

WEB_7, (2021), Halk Yatırım Web Sitesi https://halkyatirim.medium.com/opsiyon-türleri-5164b6333751

WEB_8, (2021), Free Dictionary Web Sitesi, https://thefreedictionary.com/swaps

WEB_9, (2020), Top 30 companies of the UK in the FTSE index 2020, List of the 30 largest companies listed on the London Stock Exchange by market capitalization, https://disfold.com/top-companies-uk-ftse/

WEB_10, (2016), CFM24300 - Accounting for corporate finance: Derivative contracts: accounting for derivatives under IFRS, New UK GAAP and Old UK GAAP (including FRS 26) https://www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/corporate-finance-manual/cfm24300

WEB_11, (2020), Vakıfbank, https://www.vakifbank.com.tr/swaption.aspx?pageID=599

WEB_12, (2019), Report of the Financial Crisis Advisory Group. http://www.fasb.org/cs/ContentServer?c=Document_C& pagename=FASB%2FDocument_C%2FDocumentPage&cid=1176156365880

WEB_13, (2019), Financial Times, https://www.ft.com/content/22bdd41a-48d9-11ea-aeb3-955839e06441

Derivatives and Embedded Derivatives: Definitions and Characteristics (IFRS 9), https://ifrscommunity.com/knowledge-base/ifrs-9-derivatives-and-embedded-derivatives/

Kamuyu Aydınlatma Platformu, BİST 30 Endeksi, Şirketlerin 2019 yılı Bağımsız Denetçi Raporları www.kap.org.tr

Diğer Yayınlar:

Berry, J. (2003). Derivative Divide Financial Sages Greenspan Says they Reduce Risk but Buffet calls them Dangerous. Seattle Times (March 7).

Bis-Bank for International Settlement, (2003). Quarterly Review.

Debian M. (2008). The Roots of the International Financial Crisis and Its Components and Their Causes, the International Financial Crisis and Its Impact on the Arab Economy and Financial Markets. The Middle East Studies Center symposium in colloboration with the Arabic Acamdemy for banking and financial sciences, Amman.

Gözgör G. (2008). Finansal Türev Piyasaları: Forward, Futures, Opsiyon ve Döviz Üzerine Bir Uygulama, Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.

Jesper Johannesson & Petter Svensson (2015). Hedging with Futures Contracts: Has it Been a Profitable Tool for Swedish Wheat Farmers? Yüksek Lisans Tezi, Luleå University of Technology Economics, Luleå, Sweden, 1-15.

Türel A (2008), Doktora Tezi, , "Riskten Korunma Muhasebesi ve Finansal Tablolarda Raporlanması", İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Bilim Dalı