

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

TÜREV ARAÇLARIN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Sema ALTINOVA

Danışman
Prof. Dr. Ahmet Erdal ÖZKOL

İZMİR - 2019

TEZ ONAY SAYFASI



YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Türev Araçların Muhasebeleştirilmesi” adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

31/07/2019

Sema ALTINOVA

ÖZET
Yüksek Lisans Tezi
Türev Araçların Muhasebeleştirilmesi
Sema ALTINOVA

Dokuz Eylül Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı
Muhasebe Programı

Günümüzde küreselleşme ile birlikte dünya ekonomisinin tek çatı altında bütünleşmesi ve hızla gelişmesi, finansal piyasalarda da rekabet ve etkinliğin gelişimini beraberinde getirmenin yanı sıra finansal riskin büyük ölçüde artmasında önemli bir etken olmuştur. Finansal piyasalardaki belirsizliklerden, faiz oranı ve döviz kurundaki dalgalanmalardan olumsuz yönde etkilenen yatırımcılar yeni bir ürün arayışına girmişlerdir. Temel finansal araçlardan doğan türev araçlar da yatırımcıların söz konusu olumsuz durumlardan çeşitli yollarla kendilerini koruyabilmeleri amacıyla yeni bir araç olarak karşımıza çıkmaktadır.

Mevcut bir durumun korunmasına (hedging) yönelik olarak ya da spekülatif bir amaçla kullanılabilen türev araçlar genel olarak forward sözleşmeler, futures sözleşmeler, opsiyonlar ve swaplardan oluşur. Türev araçların kullanımı hızlı bir biçimde gelişmektedir. Türkiye’de türev araçların muhasebeleştirilmesi belli sınırları aşan işletmeler için Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları’nı (TFRS) uygulaması yasal açıdan zorunlu hale gelmiştir. TMS 32 Finansal Araçlar Sunum, TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme, TFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar ve TFRS 9 Finansal Araçlar türev araçlara ait düzenlemelerin yer aldığı standartlardır.

Bu çalışmada, finansal türev araçlar ve türev araçlara ait düzenlemelerin yer aldığı TMS/TFRS’ler hakkında genel bilgilere yer verilmiş, tekdüzen hesap

planı sistemindeki hesaplar kullanılarak türev araçların nasıl muhasebeleştirileceği örneklerle anlatılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Türev Araçlar, Türev Araçların Muhasebeleştirilmesi, Futures, Forward, Opsiyon, Swap, TMS 32, TMS 39, TFRS 7, TFRS 9.



ABSTRACT
Master's Thesis
Accounting of Derivative Instruments
Sema ALTINOVA

Dokuz Eylül University
Graduate School of Social Sciences
Department of Business Administration
Accounting Program

Today, as a result of globalization, the world economy has become a single economy and its rapid development has brought along the development of competition and efficiency in financial markets as well as an increase in financial risk. Investors who are affected by the uncertainties in the financial markets and the fluctuations in interest rate and exchange rates have been searching for a new product. Derivatives from basic financial instruments are a new tool for investors to protect themselves from these negative situations in various ways.

Derivative products that can be used for hedging or speculative purposes generally consist of forward contracts, futures contracts, options and swaps. The use of derivative products is rapidly evolving. Accounting for derivative products businesses in Turkey exceeds certain limits of Turkey Accounting Standards (TAS) and Turkey Financial Reporting Standards (TFRS) implementation has taken the legal imperative. TAS 32 Financial Instruments Presentation, TAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement, TFRS 7 Financial Instruments: Disclosures and TFRS 9 Financial Instruments are the standards by which the derivative products are regulated.

In this study, general information about TAS / TFRS, which includes the financial derivative instruments and derivative instruments, is given. In addition, how to account for derivative instruments by using accounts in uniform chart of accounts is explained with examples.

Keywords: Financial Derivative Instruments, Accounting of Derivative Products, Futures, Forward, Option, Swap, TAS 32, TAS 39, TFRS 7, TFRS 9.



TÜREV ARAÇLARIN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI	ii
YEMİN METNİ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	xiii
TABLolar LİSTESİ	xiv
ŞEKİLLER LİSTESİ	xv

GİRİŞ	1
-------	---

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜREV ARAÇLAR VE RİSK YÖNETİMİ

1.1. TÜREV ARAÇLAR: TANIM VE AÇIKLAMA	4
1.2. TÜREV ARAÇLARIN TARİHSEL GELİŞİMİ	5
1.3. TÜREV ARAÇLARIN KULLANIM NEDENLERİ	7
1.3.1. Riskten Korunma (Hedging)	8
1.3.2. Spekülasyon	8
1.3.3. Arbitraj	9
1.4. TÜREV ARAÇLAR VE RİSK YÖNETİMİ	9
1.4.1. Piyasa Riski	10
1.4.2. Kredi Riski	10
1.4.3. Likidite Riski	11
1.5. TÜREV ARAÇLARIN TÜRLERİ	11
1.5.1. Forward Sözleşmeler	11
1.5.1.1. Forward Sözleşmelerin Özellikleri	14
1.5.1.2. Forward Türleri	15
1.5.1.2.1. Döviz Forward Sözleşmeleri	15

1.5.1.2.2. Faiz Forward Sözleşmeleri	18
1.5.1.2.3. Emtia (Mal) Forward Sözleşmeleri	18
1.5.1.3. Forward Sözleşmelerinin Avantaj ve Dezavantajları	18
1.5.1.4. Forward Sözleşmelerde Risk	21
1.5.2. Futures Sözleşmeler	21
1.5.2.1. Futures Sözleşmelerin Genel Özellikleri	24
1.5.2.2. Futures Türleri	25
1.5.2.2.1. Döviz Futures Sözleşmeleri	26
1.5.2.2.2. Faiz Futures Sözleşmeleri	26
1.5.2.2.3. Emtia (Mal) Futures Sözleşmeleri	27
1.5.2.2.4. Hisse Senedi Endeks Futures Sözleşmeleri	27
1.5.2.3. Futures Sözleşmelerin Kullanım Amaçları	28
1.5.2.4. Futures Sözleşmelerin Avantaj ve Dezavantajları	28
1.5.2.5. Futures Sözleşmelerde Risk	29
1.5.2.6. Forward ile Futures Sözleşmelerinin Karşılaştırılması	29
1.5.3. Opsiyonlar	31
1.5.3.1. Opsiyon Sözleşmelerine İlişkin Kavramlar	41
1.5.3.2. Opsiyon Türleri	42
1.5.3.2.1. Döviz Opsiyonları	42
1.5.3.2.2. Hisse Senedi Opsiyonları	43
1.5.3.2.3. Borsa Endeks Opsiyonları	43
1.5.3.2.4. Faiz Opsiyonları	44
1.5.3.2.5. Mal (Emtia) Opsiyonları	44
1.5.3.3. Opsiyon Sözleşmelerinde Fiyatlama	44
1.5.3.4. Opsiyon Fiyatına Etki Eden Faktörler	45
1.5.3.5. Opsiyon Sözleşmelerinin Avantaj ve Dezavantajları	48
1.5.4. Swap	49
1.5.4.1. Swap İşleminin Özellikleri	51
1.5.4.2. Swap Sözleşmelerinin Unsurları	51
1.5.4.3. Swap Tarafları	52
1.5.4.4. Swap Türleri	53
1.5.4.4.1. Para (Döviz) Swapları	54

1.5.4.4.2. Faiz Swapları	55
1.5.4.5. Swap Kullanım Amaçları (Yararları)	57
1.5.4.6. Swap Dezavantajları ve Riskleri	59
1.5.4.7. Swap Sözleşmelerin Diğer Türev Araçlarla Karşılaştırılması	60

İKİNCİ BÖLÜM

TÜREV ARAÇ KULLANIMI VE MUHASEBELEŞTİRİLMELERİ İLE İLGİLİ YAKLAŞIMLAR

2.1. TÜREV ARAÇLARLA İLGİLİ MUHASEBE STANDARTLARI	63
2.1.1. TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum	63
2.1.2. TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme	66
2.1.3. TFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar	67
2.1.4. TFRS 9 Finansal Araçlar	67
2.2. TÜREV ARAÇLARIN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ İLE İLGİLİ YAKLAŞIMLAR	68
2.2.1. Türev Araç Muhasebesi ve Muhasebenin Temel Kavramları İle İlişki	69
2.2.2. Muhasebe Kayıtlarında Kullanılacak Hesapların Belirlenmesi	70
2.2.3. Muhasebe Kayıtlamasında Esas Alınacak Tarih	71
2.2.3.1. İşlem Tarihini Esas Alan Yöntem	71
2.2.3.2. Teslim Tarihini Esas Alan Yöntem	71
2.2.4. İlk Defa Muhasebeleştirme	72
2.2.5. Türev Araçların Muhasebe Kayıtlarına Alınmasında Kullanılan Yöntemler	73
2.2.6. Türev Araçların Değerlemesi	74
2.2.7. Finansal Riskten Korunma (Hedging)	75
2.2.7.1. Finansal Riskten Korunma (Hedging) Etkinliği	76
2.2.7.2. Finansal Riskten Korunma Aracı	76
2.2.7.3. Finansal Riskten Korunma Çeşitleri	78
2.3. TÜREV ARAÇLARIN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ	78
2.3.1. Alım Satım (Spekülasyon) Amaçlı Türev Araçların Muhasebesi	79
2.3.2. Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçların Muhasebesi	79

2.3.2.1. Gerçeğe Uygun Değer Riskinden Korunma Amaçlı İşlemlerin Muhasebesi	81
2.3.2.2. Nakit Akış Riskinden Korunma Amaçlı İşlemlerin Muhasebesi	81
2.3.2.3. Yurtdışındaki Firmada Bulunan Net Yatırım Riskinden Korunma Amaçlı İşlemlerin Muhasebesi	83
2.3.2.4. Finansal Riskten Korunma Muhasebesi Uygulama Koşulları	84
2.4. DÜNYADA TÜREV ARAÇ KULLANIMI	85
2.5. TÜRKİYE’DE TÜREV ARAÇ KULLANIMI	88

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜREV ARAÇLARIN MUHASEBELEŞTİRİLMESİNE İLİŞKİN ÖRNEK UYGULAMALAR

3.1. FORWARD SÖZLEŞMELERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ	93
3.1.1. Döviz Forward Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi	94
3.1.2. Faiz Forward Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi	97
3.1.3. Mal Forward Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi	105
3.2. FUTURES SÖZLEŞMELERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ	107
3.2.1. Döviz Futures Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi	108
3.2.2. Mal Futures Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi	110
3.3. OPSİYON SÖZLEŞMELERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ	114
3.3.1. Döviz Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi	115
3.3.2. Hisse Senedi Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi	118
3.4. SWAP SÖZLEŞMELERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ	121
3.4.1. Döviz Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi	121
3.4.2. Faiz Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi	128
SONUÇ	131
KAYNAKÇA	133

KISALTMALAR

BIS	Uluslar arası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements)
CBOT	Chicago Ticaret Kurulu (Chicago Board of Trade)
CME	Chicago Ticaret Borsası (Chicago Mercantile Exchange)
FASB	Amerikan Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (Financial Accounting Standards Board)
GUD	Gerçeğe Uygun Değer
IAS	Uluslar arası Muhasebe Standartları (International Accounting Standards)
IASB	Uluslar arası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board)
IFRS	Uluslar arası Finansal Raporlama Standartları (International Financial Reporting Standards)
IMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
IMM	Uluslar arası Para Piyasası (International Monetary Market)
KGK	Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
LIBOR	London Interbank Offered Rate
Md	Madde
OTC	Tezgahüstü Piyasa (Over The Counter)
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TSPAKB	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
TDHP	Tek Düzen Hesap Planı
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL	Türk Lirası
TMSK	Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
UFRS	Uluslar arası Finansal Raporlama Standartları
UMS	Uluslar arası Muhasebe Standartları
USD	Amerikan Doları (United States Dollar)
VOB	Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Forward ve Futures Sözleşmelerin Karşılaştırılması	s. 30
Tablo 2: Alım ve Satım Opsiyonlarının Verdiği Haklar	s. 35
Tablo 3: Satın Alma ve Satım Opsiyonlarına İlişkin İşlem Seçenekleri	s. 39
Tablo 4: Satın Alma ve Satım Opsiyonu Taraflarının Kazanç Potansiyeli ve Zarar Durumu	s. 40
Tablo 5: Opsiyon Fiyatına Etki Eden Faktörler	s. 48
Tablo 6: Türev Araçların Karşılaştırmalı Özellikleri	s. 62
Tablo 7: Dünyada Önde Gelen Türev Piyasalar	s. 86
Tablo 8: Borsada İşlem Gören Vadeli İşlemler ve Opsiyonlar	s. 86
Tablo 9: 2005-2014 Dönemi, VOB ve VİOP Toplam İşlem Adedi, Toplam İşlem Hacmi (Milyar TL.) ve Değişim Oranları (%)	s. 90
Tablo 10: 2005-2012 Dönemi, VOB Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacimleri (Bin TL.)	s. 91

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Forward Sözleşme: İthalatçı Açısından	s. 17
Şekil 2: Amerika ve Avrupa Tipi Opsiyonlar	s. 34
Şekil 3: Alıcı Açısından Satın Alma Opsiyonu	s. 36
Şekil 4: Satıcı Açısından Satın Alma Opsiyonu	s. 36
Şekil 5: Alıcı Açısından Satma Opsiyonu	s. 37
Şekil 6: Satıcı Açısından Satma Opsiyonu	s. 38
Şekil 7: Döviz Swapında Üç Aşama	s. 55
Şekil 8: Faiz Swapının İşleyişi	s. 57
Şekil 9: Borsada İşlem Gören Türev Araçların Coğrafi Bölgelere Göre Dağılımı	s. 87
Şekil 10: 2012 Yılı VOB Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacmi Yüzdeleri	s. 92

GİRİŞ

Özellikle 1970’li yıllardan başlayarak ulusal ve uluslar arası piyasalarda liberalizasyon ile gelişen ve bunun sonucunda küreselleşme olgusuyla beraber dünya ekonomisindeki gelişmeler, finansal piyasalarda da etkisini göstermektedir. Küreselleşme süreci ile birlikte finans piyasalarının hızla bütünleşmesi sonucunda piyasa katılımcılarının da dünya ölçeğinde hareket alanları genişlemiştir. Bu süreç, finans piyasalarında rekabet, etkinlik ve performans artışının yanında finansal riskin de büyük ölçüde artmasında etken olmuştur.

Finansal sistemde teknolojik gelişim ve değişimin hız kazanması ve piyasa belirsizlikleri neticesinde piyasa katılımcılarının karşı karşıya bulunduğu riskler artmıştır. Gelişen teknoloji, piyasalar konusunda uzmanlaşma, faiz ve döviz kuru dalgalanmaları, yatırımcıların yeni bir ürün aramalarına sebep olmuştur. Finans piyasalarındaki belirsizliklerin ve fiyat dalgalanmalarının artmasının bir sonucu olan finansal risklere karşı işletmelerin bu risklerden korunma ihtiyacı da artmıştır.

Finansal risk, işletmenin sahip olduğu varlıkların değeri ile beklenen getirisinde olası bir azalışa; faiz ve borçlarında ise olası bir artışa sebebiyet verebilecek finansal olaylardır. Riskleri öngörebilmek, zararlarını minimuma düşürebilmek veya riskleri bir fırsat şekline dönüştürebilmek, kısaca risk yönetimi işletmeler açısından önem arz etmektedir. Bu amaçlar esas alınarak geliştirilen türev araçlar da, ileriye dönük fiyat dalgalanmalarında azalmaya ve piyasa işleyişinin olumlu bir biçimde gerçekleşmesine yardımcı olmakta, yatırımcıların farklı yöntemlerle korunabildikleri bir ürün olarak karşımıza çıkmaktadır.

Temel anlamda türev araçlar, tarafların aralarında, bugünden ortaya konan belli özellik ve kaliteye sahip finansal araçların gelecek dönemlerdeki değerlerinin tahminine göre gerçekleştirmeye karar verdikleri ve şimdiden alım satımını yaptıkları finans sözleşmeleridir. Temel finansal araçlar nakit mevcudu, alacak, borç, hisse senedi ve öz sermaye iken, türev finansal araçlar ise genel olarak forward, futures, opsiyon ve swaplardır.

Türev araçlar, risklerden korunma amacına hizmet eden, finansal açıdan sorun yaratabilecek risklere ilişkin değişkenliklerden anlık ve devamlı bir şekilde haberdar olmayı sağlayan önemli finansal araçlardır.

İşletmelerin piyasada uzun süre varlıklarını devam ettirebilmek ve rekabet edebilme güçlerini artırmak amacıyla, söz konusu risklerden korunabilmeleri açısından türev araçlara yönelmeleri, artık bir zorunluluk teşkil etmektedir.

Türev araçların değerini, bağlı bulundukları finansal varlıklar, fiyatlar, oranlar, endeksler oluşturur. Bu araçları kullanan yatırımcılar, mevcut durumdaki pozisyonlarını sürdürebilme ya da spekülasyon ve arbitraj aracılığı ile kâr sağlayabilme imkanlarını elde etmektedirler. Bu bağlamda türev araçlar, yatırımcılar için vazgeçilmez bir unsur olmaktadır. Fakat esas işlevi olan risk yönetimi amacıyla kullanıldığında türev araçlar ekonomik sistemde işleyişi kolaylaştırıp istikrar sağlarken, spekülasyon amacıyla kullanıldığında ise yüksek kazanç ya da kayıplara neden olabilmektedir.

Türev araçların işlem gördüğü türev piyasalar, gelişmekte olan piyasa ekonomilerine risk transferi, fiyat keşfi, sermaye piyasalarının gelişmesinde olanak sağlamak ve daha fazla kamusal bilgi gibi yararlar sağlar.

Türev piyasaların gelişimi, 1990'lı yıllardan başlayarak küresel anlamda büyük bir hız kat etmiş, türev araçlar hem kişisel hem de kurumsal yatırımcılar açısından hayati önem kazanmaya başlamıştır. IAS 32, IAS 39, IFRS 7 ve IFRS 9 standartlarında, türev araçların değerlemesi, kaydedilmesi, sunulması ve açıklanması hakkındaki prensiplere yer verilmiştir. IASB (Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu) tarafından yayınlan bu standartlar; TMS 32, TMS 39, TFRS 7 ve TFRS 9 olarak Türkçeye çevrilmiş şekliyle TMSK (Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu) tarafından yayımlanmıştır.

Türev araçların değerlemesi ve muhasebeleştirilmesi, işlemin ne amaçla yapıldığına göre farklılık göstermektedir. Riskten korunma amaçlı yapılan işlemlerin değerlemesi sonucu oluşan kazanç ya da kayıplar sözleşme süresi sonuna kadar ertelenir. Spekülasyon amaçlı yapılan işlemlerin değerlemesi sonucu oluşan kazanç ya da kayıplar ise değerlendirme tarihinde işleme alınacaktır. Türev araçların kullanım amacına göre değerlemeleri ve muhasebeleştirilmeleri çok karmaşık bir yapıda olmalarının nedenlerinden biridir.

Riskten korunma muhasebesinin uygulanması tercihe bağlı olup, uygulandığı takdirde bazı şartlar gerekli olmaktadır. Riskten korunma muhasebesinde dönem kâr ya da zararının daha doğru ifade edilmesi, türev araçların gerçeğe uygun değerindeki

değişiklikler sonucu oluşan kazançların veya kayıpların, olduğunca meydana geldiği dönemlerde gösterilmesinin bir sonucudur.

Bu çalışmanın birinci bölümünde risklere karşı bir korunma aracı olarak karşımıza çıkan finansal türev araçlar (forward, futures, opsiyon ve swap) hakkında genel bilgiler verilmiş, ikinci bölümde bu araçların nasıl muhasebeleştirildiğine ilişkin yaklaşımlar açıklanmış, üçüncü bölümde ise türev araçların muhasebeleştirilmesine ilişkin örnek uygulamalara yer verilmiştir. Araştırmada; TMS, TFRS ve KGK'ya ait farklı yayınlardan yararlanılmıştır.

TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme standardında türev araçlarla ilgili olarak riskten korunma muhasebesinin uygulama kurallarına ilişkin açıklamalara yer verilmiştir. Bu çalışmada türev araçlar Tekdüzen Hesap Planı sistemindeki hesaplar kullanılarak muhasebeleştirme yapılmıştır. Bu konuda Tekdüzen Hesap Planı sistemindeki hesaplar yetersiz kaldığından, Türkiye Muhasebe Standardı ile uyumlu “Finansal Tablo Örnekleri ve Kullanım Rehberi” referansı ışığında alternatif açıklamalara da yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜREV ARAÇLAR VE RİSK YÖNETİMİ

1.1. TÜREV ARAÇLAR: TANIM VE AÇIKLAMA

Alım satım sonucu el değiştiren varlıklar vadesine göre değerlendirildiğinde spot piyasalar ve vadeli piyasalar şeklinde iki piyasa şekli ortaya çıkmaktadır. Spot piyasalar ve vadeli piyasaların bütünü ise “finansal piyasalar” şeklinde tanımlanmaktadır.

Spot piyasalar, belli miktardaki finansal bir varlığın ve bu varlığa ilişkin parasal karşılığın aynı günde karşılıklı el değiştirdiği piyasalar olarak bilinmektedir. Türev piyasalar ise, herhangi bir finansal aracın, alım ve satımının bugünden, nakit uzlaşısının ve teslimatının ise gelecekteki bir tarihte yapıldığı finansal piyasalar olarak tanımlanmaktadır (Aydeniz, 2008: 132).

Türev piyasalardaki işlemler türev araçlar üzerine yapılır ve dolayısıyla alım / satıma konu olan araçlar da türev araçlar olmaktadır. Bu piyasalara vadeli işlem piyasaları da denilmektedir (Chambers, 2012: 1). Türev piyasalar, gelecekte ortaya çıkabilecek risklerin elimine edilmesini sağlarlar (Başoğlu, Ceylan ve Parasız, 2009: 338).

Türev araç ise, sözleşmeye dayanak olan varlığın (hisse senetleri, tahviller, yabancı para, faiz gibi) vade içerisindeki veya vade sonundaki değerinin, söz konusu varlığın fiyatı tarafından belirlendiği bir finansal araçtır (Korkmaz ve Ceylan, 2010: 362). Kısacası türev araçlar; ticari mal, hisse senedi endeksi, faiz ve döviz kuru gibi birçok finansal dayanak üzerine düzenlenebilmektedirler (Kayahan, 2009: 24).

Türev piyasalar geri kalmış ülkelerin çoğu tarafından sadece bir yatırım aracı olarak bilinmektedir. Buna karşılık epey iyi örgütlenmiş olan bu piyasalar, gelişmiş ülkeler tarafından ise yaygın bir şekilde kullanılmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2010: 362).

Alım ve satımı türev piyasalarda gerçekleştirilen türev araçların “türev araç” ismiyle nitelendirilmesinin sebebi, bunların spot piyasalarda işlemi gerçekleştirilen tahvil ve hisse senedi gibi temel finansal yatırım araçları vasıtasıyla gerçekleştirilen

işlemler olması ve değerlerinin spot piyasalarda işlem gören bu temel finansal araçlardan türetilerek elde edilmesidir (Ayrıçay, 2003: 2).

Türev piyasalar, alım satım işleminin bugün; takas işleminin ise ileriki bir tarihte belirli bir vade sonunda gerçekleşmesini öngörür. Vadeli işlem piyasalarında, vadeli işlem sözleşmeleriyle alım-satımı yapılan finansal kıymetler; herhangi bir anonim şirketin ya da devletin çıkardığı hisse senedi ve tahvil nitelikli menkul kıymetler olmayıp, taraflar arasında belirli bir vade ve standart şekil şartları içeren, iki tarafı bağlayıcı nitelik gösteren sözleşme metinleridir. Bu nedenle, vadeli işlem piyasaları; uygulama ve işlemler açısından karmaşıktır ve spot piyasaya kıyasla küçük yatırımcı kesiminden çok, bu yönde özel ve mesleki eğitilmiş profesyonel yatırımcıya hitap etmektedir.

Finansal türev araçların bazı türleri organize borsalarda işlem görürken, bazıları da bankalar aracılığı ile belirli bir yerde, tezgâh üstü (OTC) düzeyde alım-satım işlemlerine konu olabilmektedir. Futures (gelecek) vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyon sözleşmeleri organize, forward vadeli işlem sözleşmeleri ise tezgah üstü finansal piyasalarda işlem görmektedir (Cebe, 2006: 130).

1.2. TÜREV ARAÇLARIN TARİHSEL GELİŞİMİ

Türev sözleşmelerinin yakın geçmişe sahip bir buluş olduğu düşünülür. Fakat kayıtlardaki ilk vadeli işlem İ.Ö. 5. yüzyılda Eski Yunan'daki Miletli filozof Thales'in kış mevsiminde, gelecek bahar dönemindeki zeytin hasılatı için, yağhaneler üzerine yaptığı işlemidir. Thales, gelecek dönemdeki zeytin rekoltesinin yüksek miktarda gerçekleşeceğini tahmin eder. Thales, Milet ve çevresinde bulunan zeytin sıkma atölyeleri ile depozito karşılığında bir anlaşma yapar. Anlaşmaya istinaden takip eden sezonda bütün zeytin atölyeleri kendisine çalışacaktır. Hasat zamanı geldiğinde, Thales'in tahmininin doğru olduğu ortaya çıkmış olup, o dönemde ürün iyi olduğundan atölyelere olan talep artmıştır. Thales önceden kapattığı atölyeleri yüksek fiyat üzerinden kiraya vererek epey kazanç sağlar. Thales'in yaptığı bu işlem esasen zeytin hasatının opsiyonlu satışdır ve günümüzdeki alım opsiyon işlemlerine benzer (Sarıkamış vd., 2004: 95). Thales yatırım yapmadan, sadece sıkma atölyelerinin riskini üzerine alarak zeytin üretimine

aktif olarak katılmıştır. Zeytin atölyeleri ise zeytinleri işleme ve yetiştirme sürecinde niyetsiz ve eksik kalmışlardır. Buna rağmen zeytin atölyeleri kendi çalışmaları karşısında kazanmış ve Thales ise bir risk üstlenerek kâr sağlayabilmiştir. Hasat zamanı zeytin rekoltesi az gerçekleşseydi, Thales sadece ödemiş olduğu depozito tutarında bir zararla karşı karşıya kalacak ve kiraladığı zeytin atölyelerini kullanmasının bir önemi kalmayacaktı (Kayahan, 2009: 26).

Türev araçlar için ilk piyasa sayılabilecek örgütlenme olarak nitelendirilen Dojima Pirinç Piyasası, 1730'da Japonya'nın Osaka kentinde kurulmuştur (Karatepe, 2000: 5). Japon toprak sahipleri o dönemde, ellerinde fazladan bulunan pirinçler üzerine bilet düzenleyerek, pirinçleri ileriki bir zamanda teslim edeceklerine ilişkin taahhütte bulunmuşlardır. Söz konusu biletler, kalitesi ve fiyatları önceden belirlenmiş olan pirinçlerin ileriki belirli bir tarihte kendilerine verileceğini güvence altına alan biletlerdir. Bu işlem bugünün çağdaş futures borsalarına benzemektedir. Fakat bu biletler, fiziksel anlamda bir teslimata izin vermemesinden kaynaklı olarak, spot piyasada oluşan fiyatlar ile türev piyasalarda oluşan fiyatlar arasındaki bağlantı gitgide kopmuş ve bu piyasalar uç seviyede spekülatif duruma gelmiştir (Kayahan, 2009: 26).

II. Dünya Savaşı sonrasında uluslararası işbirliğinin hızlı bir biçimde artmasıyla serbest bir ticaret anlayışı gündeme gelmiş ve finansal konuların düzenlenmesi amaçlanmıştır. Bu bağlamda 1944 yılında Bretton Woods sistemi kurulmuştur. Uluslararası ödemelerde kullanılacak bu yeni para sistemi ile doların değeri altına, diğer ülkelerin para birimlerinin değeri ise dolara göre belirlenecektir.

Hızla gelişen ekonomilerin ihtiyaçlarını karşılayamayan Bretton Woods parasal sistemi, İkinci Dünya Savaşı'ndan beri kullanılmakta olan sabit kur sisteminin 1972 yılında çökmesine neden olmuştur. Sabit döviz kuru rejiminin ve Bretton Woods Sistemi'nin çökmesiyle döviz kurları, bu tarihten sonra arz ve talep tarafından oluşmaya (dalgalı kur sistemi) başlamıştır. Dalgalı kur sistemine bağlı olarak, dünya çapında ülkeler döviz kuru riskine karşı açık hale gelmiş ve geleceğe dönük döviz kuru oynaklıklarına karşı korunma ihtiyaçları ortaya çıkmıştır (Sevil vd., 2013: 8).

OPEC'in (Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü) 1973 yılında sebep olduğu petrol krizinin yarattığı enflasyonu kontrol altına alabilmek amacıyla dikkatler para

politikalarına yönelmeye başlamış, bu politika faiz oranlarında dalgalanmaya neden olmuştur. Uluslararası para piyasalarında faiz oranlarındaki dalgalanmalar, faiz riskine ilişkin sorunları beraberinde getirmiştir (Bal ve Öztürk, 2013: 124).

Bu gelişmelerden sonra 1972 yılında Chicago Ticaret Borsası (CME) bünyesi içinde ilk defa dövizde dayalı vadeli işlem (futures) anlaşmaları başlamıştır. Daha sonra ise 1973 yılında Chicago Ticaret Kurulu (CBOT) bünyesi içinde, hisse senetlerine dayalı organize opsiyon işlemleri başlamıştır (Kayahan, 2009: 24-25).

1970'lerin sonlarına gelindiğinde uluslararası para piyasalarında faiz oranlarındaki dalgalanmalar, yatırımcılar için faiz riski yaratmaya başlamıştır. Bu bağlamda 1980'li yıllarda, faiz oranı ve kur riskini ortadan kaldıracak türev araçlara olan talep artış göstermiştir. Bu yıllar sabit faizden işlem yapma eğilimlerinin gitgide durduğu yıllardır. Yine bu yıllarda forward, futures, opsiyon ve swapların kullanımında dikkat çekici artışlar yaşanmıştır (Sabuncu, 2016: 6).

Türev piyasası 1990'lardan itibaren global anlamda hızlı bir biçimde gelişme göstermiştir. Bu piyasalar 1990'lı yıllardan sonra bireysel ve kurumsal yatırımcılar açısından çok büyük bir öneme sahip olmuştur (Aşıkoğlu ve Kayahan, 2008: 157).

1.3. TÜREV ARAÇLARIN KULLANIM NEDENLERİ

Türev araçlar, faiz oranlarında meydana gelebilecek dalgalanmalara ve kur değişimlerinin sebep olabileceği risklere karşı korunulmak üzere, hem yatırım hem de spekülasyon amacına hizmet eden finansal araçlardır (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 471). Mevcut bir pozisyonun devamlılığını sağlamak ya da spekülatif amaçlarla kullanılabilen bu araçlar genel olarak forward, futures, opsiyon ve swap işlemleri şeklinde sınıflandırılabilir (Akalin, 1999).

Türev araçlar, özellikle fiyat dalgalanmalarından kaynaklanan risklerin yönetimine imkan yaratarak bu dalgalanmaları azaltmakta olup, ileriye dönük öngörülerde kolaylık sağlayarak piyasa işleyişinin olumlu sonuçlar verecek nitelikte çalışmasına olanak tanımaktadır. Ayrıca türev araç kullanımı ile beraber fiyat istikrarı sağlanmakta, bunun sonucunda piyasalarda paranın dönüşüm hızı işlerlik kazanmaktadır (Çevik ve Pekkaya, 2007: 49). Böylelikle, şirketler fiyat

dalgalanmalarından kaynaklanması muhtemel risklerden korunmuş olmakta, fiyat oynaklığını azaltmaları nedeniyle de piyasa etkinliğini sağlamaktadırlar.

Türev piyasalarında işlem yapanlar; riskten korunmaya çalışanlar (hedgers), spekülâtörler ve arbitraj yapanlar şeklinde üç grup altında toplanabilir.

1.3.1. Riskten Korunma (Hedging)

Riskten korunma, farklı riskler sebebiyle gerçekleşebilecek olası kayıpların piyasada ters işlem yapılarak ortadan kaldırılması veya en aza indirilmesi anlamına gelmektedir (Dönmez vd., 2002: 9). Korunma mekanizması, riskin spekülâtörlere devredilmesine imkan yaratarak, bir çeşit garanti işlemi yerine geçer. Türev piyasalarda yapılan işlemlere bakıldığında, işlemi gerçekleştiren katılımcıların riski tümüyle yok edemediği, fakat en aza indirebildiği görülmektedir (VOB, 2008: 64).

Spot piyasalarda ortaya çıkabilecek fiyat artışlarından korunmak amacıyla yatırımcılar, alıcı taraf olarak (uzun pozisyon) türev işlem yaparlar. Alıcı taraf bu işlem sonucunda; türev işlem fiyatının spot fiyattan daha fazla düştüğü durumda, daha az arttığı durumda veya spot fiyatın düşmesi ve / veya türev işlem fiyatının artmasıyla kâr elde edecektir.

Spot piyasalarda ortaya çıkabilecek fiyat azalışlarından korunmak amacıyla yatırımcılar, bu defa türev işlemi satıcı taraf olarak (kısa pozisyon) yapmayı tercih edecektir. Satıcı taraf bu işlem sonucunda; türev işlem fiyatının spot fiyattan daha fazla arttığı durumda, daha az düştüğü durumda veya spot fiyatın atması ve / veya türev işlem fiyatının düşmesiyle kâr elde edecektir.

1.3.2. Spekülasyon

Piyasalarda fiyatların gelecekte ne yönde değişeceğini tahmin ederek pozisyon alınmasına spekülasyon adı verilmektedir. Spekülasyon bir nevi beklentileri alıp satmak ve bu sayede kâr elde etmektir. Dolayısıyla spekülâtif işlemlerde amaç, riskten korunma değildir. Spekülasyon işlemi yapanlar yani spekülâtörler, fiyatlar düştüğünde alış, yükseldiğinde satış yapmak suretiyle kâr elde ederler. Bunu yaparken spekülâtörler fiyatların aşırı yükselip alçalmasını da önlemiş olurlar. Bu

sayede spekülâtörler bir nevi piyasa düzenleyicilisi rolündedirler. Böylece bir yandan da piyasada gerçekleşen işlem sayısı artacak, piyasa daha etkin bir hale gelecektir.

Spekülasyonların amacı sadece kâr sağlamaktır ve bu işlemler belirli riskler alınarak yapılır. Spekülâtörlerin beklentilerinin gerçekleşmemesi halinde zarar ortaya çıkmaktadır. Bu anlamda bu işlemlerde risk yüksektir. Dolayısıyla spekülasyon uzmanlık gerektirir (Ceylan, 2003: 380).

1.3.3. Arbitraj

Arbitraj; bir finansal varlığın farklı bölge ve piyasalardaki fiyat değişikliklerinden yararlanılarak kâr elde etmek amacıyla eş zamanlı alınıp satılması işlemidir (Taner ve Akkaya, 2009: 115-116). Arbitraj yapan ve bu sayede kâr elde etmeye çalışan yatırımcılara ise arbitrajcı denir.

Arbitraj işlemi, piyasaların birbirine bağlanarak tek bir piyasa halini almasını sağlar (Ayriçay, 2003: 9). Arbitraj işlemi ile etkin bir piyasada, hiç risk olmadan kâr sağlamak mümkün değildir.

1.4. TÜREV ARAÇLAR VE RİSK YÖNETİMİ

Türev araçlar, finansal ekonomi dünyasında ilerleyen teknolojinin kullanılması sonucu meydana gelen araçların başında bulunmaktadır. Dolayısıyla, teknolojik ilerleme hızı ile bağlantılı bir biçimde türev araçlar da çeşitlenmektedir. Bu da türev piyasalarda ve tabii olarak finans piyasalarında hareketlilik ve derinlik sağlamaktadır (Afşar ve Afşar, 2010: 235-236; Çonkar ve Ata, 2002: 5).

Ekonomik ilişkilerin uluslar arası boyutlara ulaşması ile birlikte finansal piyasada oluşan risklerde de büyüme gözlemlenmiş, çeşitlilik artmış, yayılma meydana gelmiş ve uluslar kendileri dışındaki finansal olaylardan kolay bir biçimde etkilenmeye başlamıştır. Herhangi bir piyasada ortaya çıkan belirsizlik ya da risk artışı kısa bir zamanda başka piyasalara sıçramış ve fiyat hareketlerini etkilemiştir. Dünyada fiyatlardaki hareketlilik artışı, fiyat dalgalanmalarında sürekliliği beraberinde getirmiştir. Halihazırdaki para ve sermaye piyasası araçları gelecekte ortaya çıkabilecek belirsizlikleri önlemede ve dolayısıyla istenen düzeyde risk

yönetimi sağlayamadıkları için finansal kurum, devlet ve yatırımcılar farklı finansal araçlara ihtiyaç duymuşlardır. Bu kurumlar, riskleri verimli bir biçimde yönetmek amacıyla yeni yöntemlerin ve araçların geliştirilmesinde gayret sarf etmişlerdir. Türev piyasalar da bunlardan biridir (Özince, 2006: 2).

Günümüzde ekonomi alanında dünyada giderek artan belirsizlikler ile fiyat dalgalanmaları, risk yönetiminde daha dikkatli davranmayı zorunlu kılmıştır. Türev araçlar sayesinde ulusal ve uluslararası boyutta yaşanması mümkün olabilecek mali krizler veya ortaya çıkabilecek mali risklere karşı korunma sağlanmaktadır. Aynı zamanda yine türev araçlar, değişkenliklerin kesintisiz olarak ve o anda izlenme ihtiyaçlarının karşılanmasında en elverişli risk yönetimi araçları olarak ortaya çıkan önemli finansal araçlardan sayılmaktadır (Çevik ve Pekkaya, 2007: 49).

1.4.1. Piyasa Riski

Piyasa riski; piyasadaki dalgalanmalara bağlı olarak finansal araçların değerinde ya da firmaya sağlayacağı nakit akışında meydana gelebilecek düşüşlerin yarattığı bir risk türüdür (Mısırlıoğlu, 2008: 69). Faiz oranları ya da döviz kurlarındaki değişim nedeniyle uğranılan kayıplar, piyasa riskine verilebilecek örnekler arasındadır. TFRS 7 / UFRS 7, piyasa riskine karşı, işletmenin faaliyette bulunduğu ekonomik ortam ve gelecek raporlama dönemine ilişkin hangi olumlu koşullardaki değişimleri dikkate alması gerektiğine ait bilgiler içermektedir (Demir, 2009: 189). Ayrıca bu standart, işletmenin karşı karşıya olduğu piyasa riskine ilişkin duyarlılık analizlerini içermektedir. Buna ilaveten, yapılan duyarlılık analizleri finansal aracın kendi barındırdığı riski içermediği durumda ek açıklamalar da yapmaktadır (Gençoğlu, Özerhan ve Karabınar, 2013: 21).

1.4.2. Kredi Riski

Kredi riski, tarafların birinin yükümlülüğünden kaçınması sonucunda karşı tarafın mali olarak zarara uğramasına sebep olma riskidir (Mısırlıoğlu, 2008: 69). Karşı tarafa verilen avans ve kredilerin geri ödenmemesi ya da ticari alacakların fazla miktarda olması, kredi riskine verilebilecek örnekler arasındadır (Demir, 2009: 186).

1.4.3. Likidite Riski

Likidite riski; taraflardan birinin finansal borçlarına dair yükümlülüklerini yerine getirememesi veya fonlama ihtiyacını karşılayamaması riskidir (Mısırlıoğlu, 2008: 69; Demir, 2009: 188). TFRS 7’de, likidite riskini yönetme şekli ve finansal yükümlülüklerin vade analizi şeklinde iki başlık halinde açıklama mevcuttur (Özerhan ve Yanık, 2012: 17).

1.5. TÜREV ARAÇLARIN TÜRLERİ

Türev araçlar; Forward Sözleşmeler (Vadeli İşlem Sözleşmeleri), Futures Sözleşmeler (Organize Vadeli İşlem Sözleşmeleri), Opsiyon Sözleşmeleri (Seçimlik Hak Sağlayan Sözleşmeler), Swap Sözleşmeleri (Vadeli Takas Sözleşmeleri) işlemlerini kapsamaktadır. Bu işlemlerde birçok farklılıklar görülmekle beraber tamamı, bugünden yapılan bir anlaşma ve bu anlaşma sınırları içerisinde tarafların yükümlülüklerini, gelecekteki bir vadede yerine getirmeleri esasına dayanır.

1.5.1. Forward Sözleşmeler

Forward terimi, kelime anlamıyla, ileriye atmak anlamına gelmektedir (İşleyen, 2011: 177). Forward, İngilizce kökenli bir kelimedir ve genelde bu şekli ile telaffuz edilir. Forward sözleşmelerin Türkçe karşılığı vadeli işlemler veya vadeli sözleşmelerdir (Korkmaz ve Ceylan, 2010: 363).

Forward işlemleri, fiyatı bugünden belirlenmiş bir finansal araca dayalı olarak yapılan ve bu aracın bugünden belirlenmiş ileriki bir tarihte alımı ya da satımı konusunda yükümlülük getiren, sözleşmelere dayalı olarak yapılan işlemlerdir (Nurcan, 2005: 12).

Forward sözleşmeler organize borsalarda işlem görmezler ve futures sözleşmeler gibi belli bir standarda dayanmazlar (Yalçiner vd., 2011: 160). Bu sözleşmelerde fiyat, miktar ve vade gibi ögeler taraflarca serbest bir şekilde uzlaşma sonucu belirlenir (Çonkar ve Ata 2002: 5; Selvi, 2000: 8). Bu serbestlik dolayısıyla

forward sözleşmeler için, garanti mekanizmasının işlemediği bir işlem türü olduğunu söylemek yanlış olmaz (Ritchken, 1996: 6).

Forward işlemlerde taraflardan birinin anlaşmada belirlenen şartlara ayak uydurmaması durumunda herhangi bir garantinin varlığından bahsedilemez. Taraflardan birinin anlaşmaya uymaması kredi riski olarak karşımıza çıkar ve bu risk her iki taraf için de söz konusudur. Diğer ticari sözleşmelerde var olan, taraflar arasındaki uyuşmazlıkların mahkeme tarafından çözülebilmesi yolu, forward sözleşmelerde bu tarz uyuşmazlıklar ortaya çıktığında da tercih edilebilecek bir yoldur. Fakat mahkemenin uzun vadede karar vermesi nedeniyle forward sözleşmelerin güvenilir olma derecesi çok düşmektedir (Özalp, 2003: 27). Dolayısıyla tek güvence, tarafların birbirlerine karşı olan güvenidir. Forward sözleşmelerde taraflar pozisyonlarını ancak vade bitiminde ve sözleşmenin iptali ile kapatabilirler (VOB, 2009: 22).

Forward sözleşmeleri genellikle iki finansal kuruluş ya da bir finansal kuruluş ve bu kuruluşun müşterisi olan işletme arasında gerçekleştirilir. Yani, finansal yapısı güçlü ve karşılıklı olarak birbirlerini tanıyan kurumlar ile bunların büyük müşterileri arasında yapılmaktadır. Bunun nedeni, forward sözleşmelerde karşı taraf riskinin (şirketin yükümlülüğünü yerine getirmemesi ihtimalinin) yüksek olmasıdır (Afşar ve Afşar, 2010: 239; Yıldırak, Çalışkan ve Çetinkaya, 2008: 11).

Hemen hemen bütün büyük çok uluslu şirketler belirli bir dereceye kadar forward sözleşmelerini kullanmaktadır. Forward sözleşmeleri büyük şirketler tarafından kullanıldığından, forward işleminin değeri çoğunlukla belirli bir tutar veya daha fazlasıdır. Normal olarak forward sözleşmeleri tüketiciler veya küçük şirketler tarafından kullanılmamaktadır. Bir bankanın, bir şirketi tanımadığı veya tam olarak güvenmediği durumlarda, şirketin yükümlülüğünü yerine getireceğinden emin olmak için banka, şirketin bir başlangıç teminatı (depozitosu) açmasını isteyebilmektedir. Böyle bir mevduata “bloke mevduat” denmekte olup, genellikle faiz ödenmemektedir (Madura, 2012: 117).

Günümüzde forward sözleşmeleri dendiğinde genelde döviz işlemleri akla gelmektedir. Oysa ilk ortaya çıktıkları zaman ve gelişim sürecinde forward sözleşmeler emtiaya dayalı bir işlem olarak tanımlanmıştır. Forward sözleşmeler tarımsal ürünler (buğday, pamuk, arpa gibi), metalurjik mallar (petrol, demir çelik

gibi), faiz getirisi olan varlıklar (hazine bonosu, devlet tahvilleri gibi) ve döviz, hisse senedi, faiz üzerine düzenlenebilmektedirler (Afşar, 2006: 263).

Forward sözleşmelerde alıcı pozisyonuna (uzun pozisyon) giren taraf ve satıcı pozisyonuna (kısa pozisyon) giren taraf şeklinde iki taraf mevcuttur. Alıcı taraf, fiyatı önceden belirlenmiş finansal varlığı, yine vadesi önceden belirlenen gelecekteki bir tarihte almayı kabul eden taraftır. Satıcı olan taraf ise aynı fiyat ve tarihte söz konusu finansal varlığı satmayı kabul eden taraftır (Toroslu, 2000: 73).

Vade sonunda satıcı ister varlık stokunu azaltmak suretiyle teslim yapmayı seçecek, isterse de söz konusu varlığı spot piyasadan satın almak suretiyle teslim yolunu seçecektir. Forward sözleşmenin üçüncü kişilere devri söz konusu değildir (Chambers, 1998: 43). Bu sözleşmelere taraf olmakta amaç, sözleşmeye konu olan varlığın geleceğe yönelik beklenmeyen fiyat değişimlerinin yarattığı riskleri en aza düşürmektir (Tükenmez vd., 1999: 1170; Kaygusuz, 2011: 140).

Forward sözleşmelerden elde edilen kâr ya da zarar her iki taraf için de sözleşme fiyatının ve sözleşmenin ifa edileceği tarihin spot fiyatının bir fonksiyonudur. Kâr veya zarar bu iki fiyat arasındaki farka göre hesaplanır (Tükenmez vd., 1999: 1170-1171).

Forward sözleşmelerinde fiyat, miktar ve vadeye göre anlaşma şimdiden belirlenmektedir. Peşin esasına göre yapılan spot işlemlerin aksine, forward işlemlerinde işlemin takası ise (dövizlerin alım ve satımı), spot vadesinden daha ileri, belirli bir tarih itibarıyla yapılmaktadır (Erdoğan, 2008: 634). Vadeli sözleşmeler bir bakıma sabit fiyat sözleşmesidir (Aslan, 2013). Forward işlemlerde para alış verişi bugünden yapılamaz ve işlemden vazgeçmek söz konusu olamaz. İşlemden kaynaklanabilecek riskler her iki taraf için de geçerlidir. Bu işlemlerde işlem sonucu elde edilecek kazanç veya kayıplar vade sonunda belli olacaktır (Uzunoğlu, 1998: 52). Forward sözleşmede belirlenen fiyatın, vade bitiminde oluşan fiyattan düşük olduğu durumda sözleşme alıcısı için kâr sayılmakta ve “forward primi” olarak ifade edilmektedir. Fiyatların tam tersi durumda olması ise sözleşme alıcısı için zarar sayılmakta ve “forward iskontosu” diye adlandırılmaktadır. Bahsettiğimiz açıklamalar sözleşmeyi satan taraf için kâr ve zarar bakımından tam tersini ifade etmektedir (Selvi, 2000: 9; Alpan, 1999: 2).

1.5.1.1. Forward Sözleşmelerin Özellikleri

Forward sözleşmelerinin belli başlı özelliklerini aşağıdaki gibi ifade edebiliriz:

- Sözleşme alıcı ile satıcı arasında doğrudan yapılır. Bu yüzden aracılık komisyonu maliyeti yoktur.
- Nama yazılı olmaları nedeniyle üçüncü kişilere devri kolay olmamakta ve bu nedenle sözleşmenin iptali, tarafların anlaşmaları ile mümkün olabilmektedir (Afşar ve Afşar, 2010: 240).
- Organize olmayan piyasalarda (tezgahüstü piyasalarda) işlem görürler. Bankalarla müşterileri veya brokerlar arasında yapılmaktadırlar.
- Taraflardan herhangi birinin sorumluluklarını gerçekleştirmemesine yönelik riskin garantisi yoktur. Yani kredi riski mevcuttur (Korkmaz ve Ceylan, 2006: 366).
- Sözleşmenin vadesine kadar taraflar birbirlerine ödeme yapamazlar.
- Standart sözleşmeler değildir. Belli bir şekle bağlı değildir. Sözleşmeye; söz konusu finansal varlığın miktarı, vade fiyatı, teslim tarihi ve teslim şekli gibi bilgiler, tarafların isteği doğrultusunda serbestçe konabilir (Özdemirci, 2000: 137).
- Sözleşmenin konusu; ticari mal, döviz, faiz gibi finansal dayanaklardan oluşur.
- Sözleşmenin yapılmasıyla sözleşmeyi imzalayan taraf; söz konusu edilen finansal varlığı, belirlenen tarihte ve belirlenen fiyattan almaya zorunlu tutulur.
- Vadeden önce taraflar ters bir işlemle yükümlülüklerinden kaçamaz, vade bitiminde yükümlülüklerini yerine getirmeleri gerekir. Sözleşme, varlığın teslimi neticesinde sona erer (Örten ve Örten, 2001: 41). Şayet istenirse tarafların uzlaşması doğrultusunda vadenin uzatılabilmesi mümkündür (Özdemirci, 2000: 137).
- Belli bir tarihte değişimin gerçekleştirildiği ve sözleşmenin sonlandırıldığı forward sözleşmeler “sabit forward sözleşmeler” olarak adlandırılır. İki tarih arasında değişimin gerçekleştirilebileceği ve sözleşmenin sonlandırılabilen forward sözleşmeler ise, “seçenekli forward sözleşmeler” olarak

adlandırılmaktadır. Seçenekli forward sözleşmeler, değişim tarihinin taraflar arasında belli bir zaman aralığının öngörülmesi şeklinde gerçekleşir (Ceylan, 2002: 370).

- Vade süresi bir gün ile birkaç yıl arasında olabilir (Özdemirci, 2000: 137). Forward sözleşmelerde vade genellikle 30, 60, 90, 180 ve 360 gündür. Daha uzun süreler de dahil olmak üzere, diğer süreler için de forward sözleşmeleri mevcuttur. Belirli bir dövizin forward kuru, çoğunlukla forward süresinin uzunluğuna (günlerin sayısına) göre değişim gösterecektir (Madura, 2012: 117).

- Taraflar, uydu haberleşme sistemi gibi, en hızlı haberleşme kanallarıyla devamlı haberleşme içerisindeyler. Prensip olarak ödemeler, ülke sınırları dışında fiziksel anlamda mal ya da döviz gönderilmesi şeklinde gerçekleşmez. Bunun yerine ödemeler, söz konusu ülkelerde bulunan banka hesaplarına para yatırma ya da para çekme şeklinde, kaydi olarak gerçekleşir (Ceylan, 2003: 525).

1.5.1.2. Forward Türleri

Forward sözleşmeler, çok çeşitli dayanak varlık üzerine yapılabilmekte olup, dayanağı, hem fiziki bir mal hem de finansal ürün veya gösterge olabilmektedir (Ceylan, 2005; Sevil vd., 2013: 205).

Söz konusu varlıklara göre forward sözleşmeler “döviz forward sözleşmeleri”, “faiz forward sözleşmeleri” ve “emtia (mal) forward sözleşmeleri” gibi çeşitlere ayrılabilir. Fakat bugün kullanım alanı en fazla olan forward sözleşmeleri, döviz ve faiz forward sözleşmeleridir.

1.5.1.2.1. Döviz Forward Sözleşmeleri

Uluslararası ticarete özellikle son yıllarda gözlemlenen dikkat çekici artışlar, döviz piyasalarının gelişmesinde etkide bulunmuştur. Döviz ticareti ile uğraşanlar kur değişiklikleri nedeniyle önemli kârlar elde edebilecekleri gibi önemli risklere de maruz kalabilirler. Bu nedenle girişimcilerin bir kısmı kur dalgalanmalarının yaratabileceği zararlara karşı kendilerini korumak istemekte, diğer kısmı da spekülâtif kazançlara sahip olmak istemektedirler. Yabancı para (döviz) futures

sözleşmeleri, döviz kuru değişiminden kaynaklanan finansal riskten korunmak ve spekülasyon yapmak için geliştirilen türev araçlar arasında yerini almaktadır.

Döviz forward sözleşmeleri, taraflar arasında alım satımının bugünden yapıldığı, bir para biriminin başka bir para birimine çevrilmesi suretiyle gerçekleştirilen ve tesliminin geleceğe yönelik belli bir tarih veya geleceğe yönelik öngörülen iki tarih arasında yapıldığı sözleşmelerdir. Bu sözleşmeler, döviz kuru riskinden korunmaya yönelik olarak en çok başvurulanan sözleşmelerdir (Uzunoğlu, 2003: 66).

Gelecek tarihte yapılacak olan dövizin değişimi esnasında baz alınacak olan kur, sözleşme düzenlenirken kararlaştırılır ve değişim esnasında yani vade günü spot kur ne olursa olsun, başta belirlenen döviz kuru (vadeli kur) üzerinden değişim gerçekleştirilir. Dolayısıyla anlaşma sayesinde, döviz değişimi sırasında uygulanacak olan kur, garanti altına alınmış olmaktadır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 588).

Forward kurlar, spot kurlarla karşılaştırılır. Yabancı paranın değeri ulusal paraya göre; forward sözleşme kurunun spot kurdan yüksek olduğu durumda döviz prim yapmış, ulusal para değer kaybetmiş olacaktır. Bu durum “forward primi” şeklinde ifade edilir. Yabancı paranın değeri ulusal paraya göre; forward kurunun spot kurdan düşük olduğu durumda ise döviz iskontoğa uğramış, ulusal para ise değer kazanmış olacaktır. Bu durum ise “forward iskontosu” şeklinde ifade edilmektedir (Toroslu, 2000: 75). Vadeli işlemlerin gerçekleştiği piyasalarda komisyon ve primlerin varlığı, ülkeler arası enflasyon ve faiz oranlarının farklı oluşundan kaynaklanmaktadır (Civan, 2010: 347-348; Selvi, 2000: 11). Dolayısıyla döviz forward sözleşmelerinde forward oranı, sözleşme konusu para birimlerine ilişkin iki ülkedeki faiz oranları ile sözleşmenin düzenlendiği tarihteki döviz kuru olmak üzere iki değişkene bağlıdır (Tükenmez vd., 1999: 1172).

Döviz forward piyasalarına ilişkin işlevlerin en önemlisi, gelecekte döviz cinsi üzerinden ödeme yapacak ya da gelir sağlayacak olanları, kur değişmesinden doğacak risklere karşı korumasıdır (hedging). Çünkü forward işleminde gelecekteki döviz kuru bugünden sabitlenmiş olur. Dolayısıyla işlemci, sözleşme vadesi içinde kur değişimleri ne olursa olsun bundan etkilenmeyecektir.

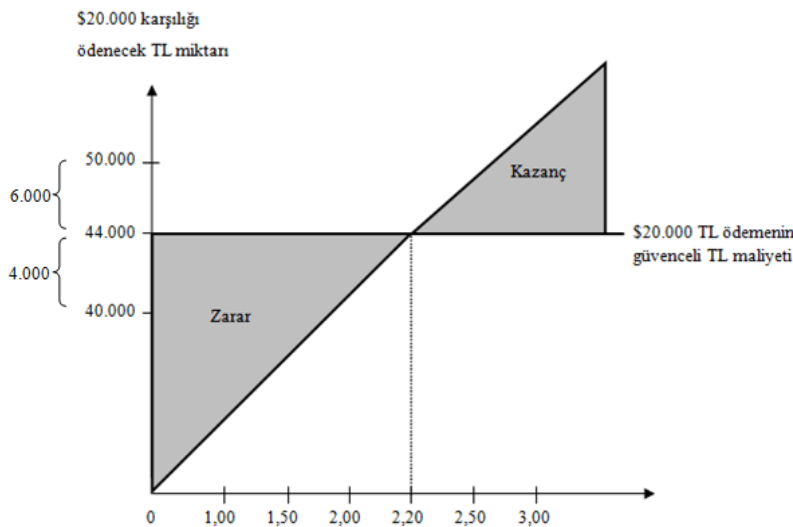
Örneğin, ithalatçı bir Türk firması Amerika'daki bir firma ile \$20.000 tutarında bir malın ithali ve ödemesinin 3 ay içinde yapılması konusunda anlaşmış

diyelim. 3 ay sonra spot kurda bir yükselme olduğunda, ithalatın TL maliyeti de o derece yükselecektir. Bunu önlemek amacıyla Türk firmasının anlaşmaya varır varmaz bir banka ile 3 ay vadeli, \$20.000 tutarında ve $\$1 = 2,20$ £ üzerinden forward döviz sözleşmesi yapmaya karar verdiğini varsayalım. Vade dolduğunda Türk firması 44.000 lira ödeyerek 20.000 doları teslim alır ve ithalatçıya olan borcunu öder.

Forward sözleşmeler kesin olarak yerine getirilmesi gereken sözleşmelerdir. Bir kez sözleşme yapılıncı müşteri bu sözleşmeyi yerine getirmek zorundadır. Örneğin, 3 aylık vade dolduktan sonra piyasadaki anında teslim kuru forward sözleşmede kararlaştırılan kurun üzerinde, örneğin 2,50 £ olarak gerçekleştiğini düşünelim. Bu durumda Türk firması sözleşmeyi yerine getirmekten dolayı $(2,50 - 2,20) \times 20.000 = 6.000$ £ tutarında bir kâr elde eder. Tam tersi durumda (piyasadaki anında teslim kuru forward sözleşmede kararlaştırılan kurun altında gerçekleştiği durumda) ise, mesela 2,00 £ olduğunu varsayarsak firma 4.000 £ $[(2,00 - 2,20) \times 20.000 = -4.000$ £] zarara uğrayacaktır. Vade sonundaki spot kuru ile sözleşmede belirtilen kurun aynı olması durumunda ise firmanın ne kâr ne de zararı olacaktır. Bu analizler, ihracatçı açısından da yapılabilir.

Yukarıda verdiğimiz örneğe istinaden forward sözleşme ile kur riskine karşı korunmanın ithalatçı açısından elde edilen kazanç ve uğranılan kayıpları aşağıdaki şekil yardımıyla da inceleyebiliriz.

Şekil 1: Forward Sözleşme: İthalatçı Açısından



1.5.1.2.2. Faiz Forward Sözleşmeleri

Faiz forward sözleşmeleri, tarafların belirlediği bir anapara tutarı üzerine, vadenin son bulunduğu tarihteki faiz oranıyla hesaplama tarihindeki faiz oranının farkı sonucu elde edilen faiz tutarının, ilerideki hesaplama tarihinde sözleşmeye ilişkin vade tarihinin bitimine kadar olan belirli bir dönem için taraflar arasındaki değişimini sağlayan sözleşmelerdir (Chambers, 1998: 48). Forward faiz sözleşmelerine konu olan anapara farazi bir nitelikte, sadece faiz hesaplanmasında kullanılmaktadır. Dolayısıyla vade bitiminde anapara el değiştirmez. Bir taraf diğer tarafa, üzerinde uzlaşılan faiz haddi ve cari piyasalarda gerçekleşen faiz haddi arasında ortaya çıkan fark tutarında nakit ödeme yapar (Toroslu, 2000: 76).

Faiz forward işlemi ile; kredi veren işletme gelecekte oluşabilecek faiz azalışından, kredi kullanan işletme ise gelecekteki faiz artışından korunmayı amaçlamaktadır (Ceylan ve Turhan, 2000: 182; Akçaoğlu, 2002: 20). Sözleşmeyi satan taraf, spot faiz oranının forward faiz oranından yüksek olduğu durumda, sözleşmeyi alan taraf ise spot faiz oranının forward faiz oranından düşük olduğu durumda zarara uğrayacaktır. Fakat söz konusu zararı, karşı taraf telafi etmektedir (Toroslu, 2000: 76).

1.5.1.2.3. Emtia (Mal) Forward Sözleşmeleri

Emtia forward sözleşmeleri, mal üzerine gerçekleşen ve sözleşme alıcısını sözleşmede taraflarca belirlenmiş olan söz konusu malı, belirlenen fiyattan, belirlenen gelecekteki bir tarihte almaya veya satmaya yükümlü kılan sözleşmelerdir.

Emtia forward anlaşmasına gidilmesindeki amaç, sözleşme alıcısı için, ileriye dönük öngörülmeleyen fiyat yükselişlerinden, satıcısı için ise ileriye dönük öngörülmeleyen fiyat düşüşlerinden korunmaya çalışmaktır.

1.5.1.3. Forward Sözleşmelerinin Avantaj ve Dezavantajları

Genellikle büyük şirketler tarafından yapılan forward sözleşmeleri çeşitli avantaj ve dezavantajlara sahiptir. Söz konusu avantajlar forward sözleşmesinden

faydalanan taraflara önemli fırsatlar sunarken, dezavantajlar ise önemli tehditler yaratmaktadır. Forward sözleşmeleri ile ilgili bazı durumlar aynı anda hem avantaj hem de dezavantaj olabilmektedir.

Forward sözleşmeler ile, taraflar için belirsizlikler ortadan kalkmakta ve geleceğe dönük planlar yapma imkanı doğmaktadır. Risklerini en aza indirmeyi amaçlayan taraflara, bu amaçlarını yerine getirme olanağı sunmaktadır (İşleyen, 2011: 181). Bu sözleşme gereği belli bir fiyattan satıcı taraf, satmak istediği malı veya hizmeti ileri bir tarihte satmayı; alıcı taraf ise, ileri bir tarihte ihtiyacı olan mal veya hizmeti satın almayı garanti altına alabilmektedir. Dolayısıyla fiyat riskine karşı korunmaktadırlar (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 590).

Forward sözleşmelerin gerçekleştirilebilmesi için herhangi bir aracının olması şart değildir. Bundan dolayı, aracılarla ödenmesi gereken bir komisyon da söz konusu değildir. Ayrıca, sözleşmenin gerçekleştiği ana dek taraflar birbirlerine ödeme yapmazlar (Ceylan, 2003: 525).

Forward sözleşmelerin yapılmasında alıcı ve satıcı taraf dışında bir aracı kurum bulunmaması sözleşmenin devrini zorlaştırmakta ve ikincil bir piyasanın oluşumunu mümkün kılmamaktadır (Selvi, 2000: 9). Sözleşmeyi elverişli bir fiyattan devretmek ve bunu devralacak alıcıyı bulmak hemen hemen olanaksızdır. Bu tür sözleşmeler tezgahüstü piyasalarda işlem görmesinden kaynaklı, nakde dönüştürülebilmesinin zorluğu da bir dezavantaj sayılmaktadır (Çiftçi ve Yıldız, 2010: 22).

Forward sözleşmeleri ilgili tarafların serbest bir biçimde yaptığı sözleşmeler olduğundan, tarafların birbirine güvenmesi önemli bir husustur. Forward sözleşmelerinin taraflarını oluşturan kişiler tarafından serbestçe şartların belirlenmesi dolayısıyla bu sözleşmeler kredi riski taşımaktadır (VOB, 2006: 26–27). Taraflardan herhangi birinin sözleşmeye ilişkin şartları yerine getirmemesi ya da iflas etmesi durumunda diğer tarafın kayıplarını karşılayacak bir garanti mekanizmanın olmaması, kişilerin bu işlemde uzak kalmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla, hem forward sözleşmelerinin yapıldığı mal çeşidi sınırlanmakta, hem de toplam forward sözleşmesi işlem hacmi düşük düzeylerde kalmaktadır (Afşar ve Afşar, 2010: 240).

Forward sözleşmelerde taraflar malın miktarı, kalitesi, vade tarihi, teslim yeri ve koşulları konusunda her şeyi istedikleri gibi belirleme imkânına sahiptir. Taraflara

verilen bu özgürlük onlar için büyük bir avantaj olmasının yanı sıra mal veya hizmetin standart olmaması, fiyatın göz ardı edilebilmesi gibi bir dezavantaj da ortaya çıkmaktadır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 591).

Forward sözleşmelerinin vadesi dolana kadar taraflardan herhangi biri pozisyonunu kapatamaz. Pozisyonlar sadece sözleşme iptal edildiğinde kapatılabilir (VOB, 2006: 26–27).

Forward sözleşmelerde yatırımcılar mevcut fonlarıyla, belli riskleri üstlenmeleri sonucunda kâr sağlama olanağına sahip olurlar. Teminat mekanizmasının olmayışı veya düşük oluşu sebebiyle spekülörler az miktarda sermayeyle büyük kârlar sağlayabilme fırsatına sahip olurlar. Ancak sözleşmenin vade tarihini beklemek spekülörlerin işlem hacimlerini azaltmaktadır (Afşar ve Afşar, 2010: 241).

Forward sözleşmeler teminat mekanizması oluştururken, bununla birlikte tarafların vade tarihi öncesinde oluşabilecek olumsuzlukları fark etmeleri halinde dahi önlem almalarının önüne geçmekte ve daha yüksek zararlardan kaçınmalarına engel oluşturmaktadır (İşleyen, 2011: 182).

Forward sözleşmeler, spot piyasalarda malın fiyatının oluşmasında etkiye bulunur, fiyatta aşırı dalgalanma yaşanmasını engeller. Bu şekilde piyasalarda fiyat mekanizmasını daha etkin işler hale getirir. Fakat spekülörler tarafından yoğun bir şekilde forward sözleşmesi yapılması durumunda piyasadaki fiyatlar da gerçeği yansıtmayabilecektir (Afşar ve Afşar, 2010: 241).

Tarafların karşılıklı uzlaşma ile yaptıkları forward sözleşmeler taraflar dışındaki piyasa katılımcılarının bilgisine kapalıdır (Usta, 2008: 288). Bundan dolayı net bir biçimde ileriye dönük fiyatlar konusunda tavsiye niteliğine sahip değildir (VOB, 2006: 26–27).

Tüm bu dezavantajlar dünyada forward sözleşmelerinin çeşit ve hacmini sınırlandırmıştır. Forward sözleşmelerin yerini hızla futures sözleşmeler almaktadır (Afşar ve Afşar, 2010: 241).

1.5.1.4. Forward Sözleşmelerde Risk

Forward sözleşmeleri de futures sözleşmeleri gibi özendirici etki gösterebilmeleri nedeniyle, bir çeşit kredi aracı niteliğindedirler. Forward sözleşmeleri riski azaltmada oldukça profesyonel olmakla birlikte performans riski ve işlem maliyeti içermektedir. Fakat genellikle performans riski, işlem maliyeti riskine göre çok daha yüksek değerlerdedir. Forward sözleşmesi gereği, daha önceden belirlenmiş bir para birimi, diğer bir para birimine, belirlenmiş bir vade sonunda teslim edilmelidir. Fakat zarara uğrayan taraf, finansal gücünü kaybettiği bir durumda sözleşme yükümlülüğünü yerine getiremeyecek yani belirlenen vadede bu teslimi gerçekleştiremeyecektir. Bu da forward sözleşmesinin; yalnızca basit bir kredi aracı olduğunu gösterir. Bu nedenle forward piyasalarına taraf oluşturanların tanımlanması ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Forward sözleşmelerinde taraf olabilecekler; limitli bir krediye sahip olanlar, finansal kurumlar, finansal olmayan kurumlar, hükümetler ve işletmelerdir (Korkmaz ve Ceylan, 2006: 370-371; Cebe, 2006: 138).

1.5.2. Futures Sözleşmeler

Futures sözleşmeleri, standarda bağlanmış miktar ve kaliteye sahip bir finansal varlığın, bugünden belirlenmiş bir fiyat üzerinden, belirlenmiş ileri bir tarihte alım veya satımını öngören, yasal olarak düzenlemiş sözleşmelerdir (Karatepe, 2000: 11, Kaya, 2014: 576; Kırım, 1999: 28).

Futures sözleşmeleri, buğday, tütün gibi bir emtia, hisse endeksi gibi bir finansal gösterge, euro, dolar, yen gibi bir döviz, hisse senedi, tahvil gibi bir menkul değer, altın gibi bir kıymetli maden şeklinde herhangi bir dayanak varlık üzerine düzenlenebilmektedir (İMKB, 2008: 9). Vade bitiminde taraflar, belli standartlara bağlanmış koşullara istinaden nakit uzlaşma ya da fiziksel teslimat yolu ile yükümlülüklerini gerçekleştirirler.

Futures sözleşme, organize borsalarda işlem gören bir anlaşmadır (Chambers, 2012: 6). Futures sözleşmelerinde dört asgari unsur vardır. Bunlar; nitelik, fiyat, miktar ve vadedir. Futures sözleşmeler bir nevi minimum unsurları standarda bağlanmış forward sözleşmelerdir. Bu standartlaştırmalar borsalar aracılığıyla

yapılır. Standart konmasının amacı ise sözleşmenin daha fazla alıp satılmasını sağlayarak likiditeyi yükseltmek ve bu şekilde forward sözleşmelerinde sorun teşkil eden pozisyonun kapatılması işlemini kolaylaştırmaktır (Çiçek ve Bozdoğan, 2011: 84).

Futures sözleşmelerin tamamı borsalar tarafından yapılır, taraflar birbirlerini tanımaz. Bu sözleşmelerde vade, sözleşme hacmi ve teslim koşulları, sözleşme ile ilgilenen borsa aracılığıyla belirlenmektedir (Çonkar ve Ata, 2002: 6). Bu borsalarda işlem gören mal veya hizmetlerin özelliği sebebiyle, kendilerine “vadeli işlem borsaları” da denilmektedir (Büker, 1997: 399). Sözleşmeye konu olan varlığın teslimi, kalitesi ile ilgili bütün garantiler borsa tarafından üstlenilmektedir. Borsa, belirli bir yer, çalışma saatleri ve kurallara sahiptir.

Futures sözleşmeler, sözleşmeye dayanak varlığın teslim tarihi, miktarı konusunda belli bir standarda sahiptir. Bu özelliği ile forward sözleşmelerden ayrılır. Bahsedilen standardizasyon dolayısıyla, esnekliği az olmakla birlikte işlem kolaylığı ve hızı yüksektir (Özalp, 2003: 30). Böylece forward işlemlerde ortaya çıkabilen güven eksikliği giderilmiş olacaktır.

Futures sözleşmelerin takas üssüne göre gerçekleştirilmesi, onu forward sözleşmelerinden ayıran bir unsurdur. Futures sözleşmeler, örgütlenmiş borsalar aracılığı ile gerçekleştirildiğinden takas merkezi güvencesi altında bulunmaktadır. Bu sözleşmelerde tarafların birbirlerine karşı sorumluluğu yoktur, sorumlulukları bu piyasalarda takas işlemini yapan takas merkezinedir. Bu durum da tarafların kredi riski ile uğraşmalarının önüne geçer (Ersan, 1998: 12).

Takas merkezi, organize borsalarda alıcıya karşı satıcı; satıcıya karşı da alıcı pozisyonunda olma görevini üzerine alan merkezlerdir. Takas merkezi, katılımcıların hak ve sorumluluklarını güvence altına alır, yapılan işlemlere ilişkin sorumlulukların ve ödemelerin zamanında gerçekleşmesini sağlar. Böylece bu merkezler risk takibi ve risk kontrolü konusunda sözleşmenin temelini oluşturmaktadır (Korkmaz, Serhan ve Akman, 2009: 79).

Futures sözleşme günlük dengeleme yöntemine bağlı olan bir anlaşmadır. Futures sözleşmeler sonucunda elde edilen kazanç ve kayıpların günlük olarak belirlenmesi, yine bu sözleşmeleri forward sözleşmelerinden ayıran bir özelliktir. Günlük dengelemede, sözleşmelerin piyasalara uyarlanması (marking to market)

uygulamasıyla her işlem günü sonunda kazanç ve kayıplar ödenmek zorundadır (Chambers, 1998: 6; Ceylan, 2005). Günlük dengeleme futures sözleşmelerin ödenmemesi riskini azaltır. Borca ilişkin ödemenin yapılmadığı durumlarda takas odası devreye girerek, daha önce almış olduğu depozito ve teminatlarla ödemeyi gerçekleştirir.

Takas merkezi, kredi riskini üstlenme işini teminat sistemine dayanarak güven altına almıştır. Teminat sisteminin asıl maksadı, spot piyasada kendi yararına oluşan bir değişiklikten ilgili tarafın hemen faydalanmasını sağlamak, değişikliğin kendi zararına gerçekleştiği tarafın ise sözleşmeye dayalı yükümlülüklerinden kaçınmasına engel olmaktır (Ekinci, 2003: 4; Tükenmez, vd., 1999: 1178- 1179).

Teminat, futures sözleşmesi satın almak isteyen kişi ya da kuruluşların, sözleşmeye ilişkin yükümlülükler konusunda güven temin etmek amacıyla, kendi aracı kuruluşuna, aracı kuruluşun da takas odasına yatırması gereken paradır (Nurcan, 2005: 17). Alım ve satımın gerçekleşebilmesi amacıyla sözleşmeye girildiğinde her bir sözleşme için ödenmesi gereken teminat tutarına “başlangıç teminatı” veya “başlangıç marjini” denilmektedir. Yapılan sözleşmelerden doğan yükümlülüklerin yerine getirilmesinden sonra başlangıç teminatı iade edilir. “Tamamlama teminatı” ya da “tamamlama marjini” ise, günlük kayıplar nedeniyle azalan teminat tutarının tekrar başlangıç teminatı düzeyine kavuşması nedeniyle eklenen tutara denir. Sözleşme fiyatına ilişkin günlük değişiklikler neticesinde ortaya çıkan bir kayıp varsa, ilgili taraf bu kaybı teminatı ile karşılayacaktır. Başlangıç teminatının belli bir sınırın altına düşmemesi istenir. Sözleşme fiyatının arttığı durumlarda bir kâr sağlandığında oluşan kâr, teminat hesabına alınır (Ekinci, 2003: 4; Tükenmez, vd., 1999: 1178- 1179).

Sözleşme alıcısı veya satıcısı herhangi bir konuda yükümlülüğünü ifa etmediği durumda, takas odası devreye girer ve belgede belirtildiği şekliyle işlemi tamamlar. Takas odası ayrıca yükümlülüğünü yerine getirmeyen sözleşme alıcı veya satıcısının uğradığı zararı karşılamak amacıyla dava açar.

Takas merkezi, sözleşmelerin öngörüldüğü biçimde gerçekleşmesini temin etmesi nedeniyle, ilgili sözleşmelerin alınması ve satılması çok basit ve seri biçimde gerçekleşir (Büker, 1997: 399).

Futures sözleşmesinde alıcının aldığı pozisyona “Uzun Pozisyon (Long Position)”, satıcının aldığı pozisyona ise “Kısa Pozisyon (Short Position)” denilmektedir (Aydeniz, 2008: 132). Futures piyasasında pozisyon alan kişiler pozisyonu kapatmak için vadenin dolmasını beklemeyebilirler. Mesela, futures sözleşme alıcısı olan tarafın, pozisyonunu kapatmak istemesi üzerine, aynı sözleşmeden bir tane satış yapması durumunda pozisyonu kapanmış olacaktır (Ekinci, 2003: 4).

1.5.2.1. Futures Sözleşmelerin Genel Özellikleri

Futures sözleşmelerin özelliklerini genel olarak şöyle sıralayabiliriz:

- Futures sözleşmeler belli standartlara sahiptir, alım ve satımları teslimat tarihine dek gerçekleştirilebilmektedir (Ceylan, 2002: 405).
- Futures sözleşmelerin asgari unsurlarını belirleyen düzenleyici otoriteler, vade bitiminde standarda bağlanan koşullar içerisinde, tarafların nakit uzlaş ya da fizikî teslim aracılığıyla yükümlülüklerini yerine getirmelerini sağlamaktadırlar.
- Futures sözleşmeleri, belirli örgütlenmiş borsalarda düzenlenmekte olup, belirlenmiş olan fiyatlar takas odasınca resmi olarak yayınlanmaktadır.
- Türev araç borsasında futures işlemlere ilişkin tüm sözleşmelerin borsada işlemi yapmaya yetkili üyelerce gerçekleştirilmesi zorunluluk teşkil eder.
- Futures sözleşmeler denetlenebilir sözleşmeler olup, bu yönüyle forward sözleşmelerinden ayrılmaktadır (Aydın, 2007: 13-14).
- Aracı kurumun, tarafların yükümlülüklerini yerine getirmesinde onları zorunlu tutması amacıyla, bu sözleşmelere taraf olanların aracı kuruma başlangıç teminatı yatırması gerekir (Toroslu, 2000: 80).
- Futures sözleşmeler sonucu oluşan kâr ya da zarar her gün sonunda belirlenir. Futures işlemler sonucunda uğranılan bir zarar olması durumunda günlük şekilde yatırılan teminatlardan karşılanır (Aydın, 2007: 13-14).
- Futures sözleşmelerde tarafların birbirlerine karşı sorumluluğu yoktur, sorumlulukları bu piyasalarda takas işlemi yapan takas merkezinedir. Bu durum taraflar için herhangi bir kredi riskinin olmadığını gösterir (Erolgaç, 1993).

- Futures sözleşmelerde fiyat değişiminin belirli bir limiti mevcuttur. Sözleşme bu limite ulaştığında tarafların başka bir işlem yapmasına müsaade edilmemektedir. Dolayısıyla bu yolla fiyatların aşırı bir biçimde artmasının önüne geçilmiş olur.
- Futures sözleşmelerine taraf olanlardan herhangi birinin borcuna karşılık ödeme yapmaması durumunda ödemeleri, almış olduğu teminat (marj) ve depozitolar ile, takas odası yapar (Karatepe: 2002).
- Futures sözleşmeler hamiline yazılı sözleşmelerdir ve üçüncü kişilere kolayca devredilebilir. Bu özellik futures sözleşmeleri spekülâtörler için cazip hale getirmektedir (Usta, 2002: 244).
- Alım ve satım işlemleri futures borsalarında, yüksek sesli pazarlık yoluyla, kenarları basamaklı, çukurumsu, “pit” adı verilen bir alanda gerçekleşmektedir (Apak, 1995: 18).
- Futures sözleşmelerinde, sözleşme vade ve hacimleri belli bir standarttır. Bütün katılımcılar var olan sözleşme türleri konusunda bilgi sahibidir (Ersan, 1998: 7).
- Futures sözleşmede amaç, sözleşmeye konu olan varlığın gelecekteki fiyatının alınması ve satılmasıdır. Bu sözleşmelerde genelde ters işlemle sözleşme sonlandırılmakta olup, nadir olarak sözleşme konusu varlığın teslimi gerçekleştirilmektedir (Usta, 2002: 244).
- Futures piyasalarında pozisyon tutan kişinin bu pozisyonu vade bitimine kadar bekletme zorunluluğu yoktur. Vade süresi içerisinde, aynı tarih ve miktarda, aynı ya da farklı bir fiyatta futures sözleşmesi aldığı durumda pozisyonunu kapatmış olmaktadır (Alpan, 1999: 16).

1.5.2.2. Futures Türleri

Futures sözleşmelerini genel anlamda; “döviz futures sözleşmeleri”, “faiz futures sözleşmeleri”, “emtia (mal) futures sözleşmeleri” ve “hisse senedi endeks futures sözleşmeleri” şeklinde sınıflandırabiliriz.

1.5.2.2.1. Döviz Futures Sözleşmeleri

Döviz futures sözleşmeleri, sabit miktardaki yabancı parayı, bugünden belirlenen gelecek bir tarihte, bugünden belirlenen bir fiyat üzerinden değiştirme esasına dayanan, yasal olarak bağlayıcı bir niteliğe sahip olan anlaşmalardır (Ersan, 1998: 49). Bu sözleşmeler gereği, farklı iki para biriminin gelecekteki efektif kuru sabitleştirilmektedir. Uluslararası Para Piyasası (IMM), bu sözleşmelerin işlem gördüğü en önemli piyasadır. Bu piyasa Şikago Ticaret Borsası'na bağlıdır.

1.5.2.2.2. Faiz Futures Sözleşmeleri

Faiz futures sözleşmeleri, bugünden belirlenen bir faiz oranı ve gelecekteki bir tarihte, faiz gelirlerinin değiştirilmesine ilişkin anlaşmalardır. Faiz futures sözleşmelerinin temel fonksiyonu, faiz oranlarında gelecekte ortaya çıkabilecek olası değişikliklerin yaratacağı finansal riski en aza indirmek ya da tamamen ortadan kaldırmaktır (Ceylan, 1995: 236). Faiz futures sözleşmesi, sabit bir getiriye sahip menkul kıymetler üzerine yapılan vadeli bir anlaşmadır. Sabit bir getiriye sahip olan menkul kıymet ya da değerler, vadesi süresince sabit bir faiz geliri ve vade bitiminde anapara ödemesini temin eden mali araçlardır (Tufan, 2001: 15).

Faizlerin yükseleceğini öngören işletmeler faiz futures sözleşmesi satın alarak faiz oranını sabitleyebilmektedirler (Usta, 2002: 246). Faiz futures sözleşmelerinde faiz oranları hem kısa hem uzun dönem üzerinden gerçekleştirilebilmektedir. Hazine bonusu ve eurodollar vadeli mevduatları üzerine yazılan futures sözleşmelerine “kısa dönem faiz oranları futures sözleşmeleri”, devlet tahvilleri üzerine yazılan futures sözleşmelerine ise “uzun dönem faiz oranları futures sözleşmeleri” denmektedir (Canbaş ve Doğukanlı, 1997: 86).

Faiz futures sözleşmelerinde, sözleşme konusu menkul değerın ödemesi, daha önce belirlenmiş olan fiyattan ve menkul değerın teslimi gerçekleştiğinde yapılmaktadır (Yükçü, Yücel, 1995:7).

1.5.2.2.3. Emtia (Mal) Futures Sözleşmeleri

Emtia futures sözleşmeleri, sözleşme satıcısının sözleşme alıcısına anlaşmada belirlenen bir malı, belirli miktar, fiyat ve kaliteden, anlaşılan tarihte teslim etme zorunluluğudur. İthalatçı ve ihracatçı işletmeler üretim yapmak üzere hammadde tedarik ederken, hammaddede oluşabilecek olası fiyat değişikliği riskinden korunma amacıyla bu sözleşmeleri yapmaktadırlar. Söz konusu işletmeler, fazla miktarda tüketilen malların, gelecekte oluşabilecek risklerine karşı korunmak amacıyla emtia futures sözleşmeler almakta ve satmaktadır (Alpan, 1999: 36). Finansal varlıklara dayalı vadeli işlemlerden esinlenen emtia futures sözleşmeleri; temelde üç sınıfa ayrılmaktadır. Bunlar; tarımsal ürünler, enerji ve metallerdir (Tufan, 2001: 13).

1.5.2.2.4. Hisse Senedi Endeks Futures Sözleşmeleri

Hisse senedi endeks futures sözleşmeleri, belirli bir hisse senedi fiyat endeksi ile bugünden değeri belirlenen hisse senedi portföyünün, gelecekteki bir tarihte belirli bir fiyat ve vadede alınıp satılması işlemidir. Sözleşme vadesi sonunda, spot piyasa ile endeks değer arasında oluşan fark, alan ve satan taraf açısından nakit olarak ödenmesi gereken tutarı göstermektedir (Alpan, 1999: 34–35).

Endeks bir varlık değildir ve dolayısıyla pozisyonun kapatılması amacıyla sözleşmeye ait varlığının teslim edilmemesi, bu sözleşmelerin en önemli özelliğinden biridir. Teslim tarihi geldiğinde endeks, parasal dengelemeye tabi kılınmaktadır.

Bu tarz sözleşmelerde rastgele bir süre içerisinde cari stok için bir ödeme ya da bir teslim olmayacaktır. Anlaşma ile taraflar, spot piyasa ile endeks değer arasında oluşan fiyat değişikliğinden kaynaklanan farkın ödenmesini karşı tarafa ödemeyi kabul etmiş olur. Tüm pozisyonlar vadenin geldiği tarihte kapanır, ödemeler vadenin geldiği tarihte yapılır. Söz konusu ödemeler, yatırımcının hesabından para çekme ve hesabına para yatırılması şeklinde gerçekleşir (Chambers, 1998: 24).

Bu sözleşme ile endeks futures sözleşmesi sahibi, endeks değerinde oluşabilecek fiyat değişikliği riskinden kendini koruyabilecektir. Çünkü yatırımcı açısından endeks değerinin ileriki bir tarihte yükselmesi, yüksek fiyattan hisse senedi

alması; endeks değerinin ileriki bir tarihte düşmesi ise portföyündeki hisse senetlerinin değerini kaybetmesi anlamına gelecektir (Alpan, 1999: 35).

1.5.2.3. Futures Sözleşmelerin Kullanım Amaçları

Futures piyasası hedgerler, arbitrajcılar ve spekülâtörler olmak üzere üç çeşit katılımcıdan oluşur (Özalp, 2003: 30). Hedgerler finansal araçların barındırdığı risklere karşı tedbir almak amacıyla vadeli işlemlere yönelen katılımcılardır. Spekülâtörler, geleceğe yönelik tahminlerde bulunarak, spot piyasada oluşan fiyat dalgalanmalarından bir takım riskler üstlenerek kâr sağlayan katılımcılardır. Arbitrajcılar ise, spot ve türev piyasalarda eş zamanlı olarak bu piyasalar arasındaki fiyat değişikliklerinden faydalanarak, herhangi bir risk almadan kâr sağlamak amacıyla alım ve satım yapan katılımcılardır. Arbitrajcılar yüksek fiyatlara sahip piyasalarda satım, düşük fiyatlara sahip piyasalarda ise alım yapmaktadırlar (Gözcör, 2008: 52).

1.5.2.4. Futures Sözleşmelerin Avantaj ve Dezavantajları

Futures sözleşmelerin avantajlarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (www.trademasterint.com.tr):

- Bu sözleşmelere taraf olan yatırımcılar düşük miktardaki teminatlar ile büyük bir pozisyona girme hakkı elde eder. Bu durum “kaldıraç etkisi” şeklinde ifade edilir.
- Sözleşmeye taraf olanlar, olası fiyat dalgalanmalarından kaynaklanabilecek zarar riskini ortadan kaldırma fırsatı elde eder. Bu durum “hedge” olarak adlandırılmaktadır.
- Futures sözleşmeler geleceğe yönelik belirsizliği azaltır ve hem üreticilerin hem de finansal sektörlerin geleceğe yönelik planlar yapabilmesinde kolaylık sağlar.
- Futures sözleşmeleri ile stok yapma maliyetleri, sigortalama maliyetleri ve finansman maliyetleri azaltılabilir.

- Futures piyasalarında alım ve satıma ilişkin komisyon tutarları spot piyasalarına göre daha azdır ve dolayısıyla maliyet tutarı da daha düşüktür.

Futures sözleşmelerin dezavantajları için de şunları söyleyebiliriz (Daigler, 1994):

- Pazarı birkaç bireyle kontrol etmek mümkündür. Bu durum fiyatların ekonomik değerin üstünde yükselmesine sebep olur ve ekonomide tahsilat problemi yaratır.

- Futuresler nakit fiyatlarının daha geçici olmasıyla suçlanırlar. Bu durum ise tahsilat sürecini etkiye uğratar, fakat geçici olduğunu destekleyen fazla argüman yoktur.

- Teminat (marjin) adı verilen nakit mevduatı gerektirmeleri, nakit akışını etkiler.

- Günlük olarak kayıpların ödenmesini gerektirmeleri (marking to market) ise hem nakit akışını hem de yatırım fonundan kazançları etkiler.

- Hedging mükemmel değildir. Bu sebeple tüm kayıp tam anlamıyla karşılanamayabilir.

1.5.2.5. Futures Sözleşmelerde Risk

Futures sözleşmeler, yüksek bir getiri elde etmek isteyen ve bu nedenle fiyat değişimi riskini göze alan yatırımcıların, kaldıraç etkisi sebebiyle büyük zararlarla karşı karşıya kalmalarına neden olabilirler.

Yüksek bir getiri elde etmek üzere yüksek risk içeren pozisyonlar alındığında, meydana gelecek zarar tutarı, teminatta bir kayba yol açarak, işlemlerin durdurulması ile sonuçlanabilir (www.trademasterint.com.tr).

1.5.2.6. Forward ile Futures Sözleşmelerinin Karşılaştırılması

Bazen forward sözleşmeleri futures sözleşmeleri ile karıştırılmaktadır. Bu nedenle forward ve futures sözleşmeleri arasındaki farkları belirtmekte yarar vardır. Forward ve futures sözleşmelerinin arasındaki farklılıkları aşağıdaki karşılaştırmalı tablo yardımıyla inceleyebiliriz.

Tablo 1: Forward ve Futures Sözleşmelerin Karşılaştırılması

Özellikler	Forward Sözleşmeleri	Futurs Sözleşmeleri
Kontrat Büyüklüğü	Sözleşmenin büyüklüğü karşılıklı uzlaşma ile belirlenir.	Standart büyüklüğe (tutara) sahiptirler.
Organizasyon	Organize olmayan (tezgahüstü) işlemlerdir. Bankalar ve finans kuruluşları vasıtasıyla yürütülür.	İşlemler, belli kurallar dahilinde ve organize piyasalar tarafından yürütülür.
Teslim	Vade sonunda teslimi gerektirmektedir. Teslim amaçlı sözleşmelerdir.	Vade bitiminde teslim şart değildir, istenirse alım ya da satımları da yapılabilir. Teslim amaçlı sözleşme değildir.
Teslim Tarihi ve Teslim Yöntemi	Teslim tarihi ve yeri, tarafların tercihleri doğrultusunda belirlenir.	Teslim, belirli bir tarihte ve belirli yerlerde yapılmaktadır.
Fiyat Değişikliği	İşlemin büyüklüğü ya da kredi riski gibi faktörler fiyatların değişmesine neden olabilir.	Fiyatlar sabittir.
Fiyatların Belirlenmesi	Fiyatlar bankalarla gerçekleşen irtibatlar neticesinde belirlenir.	Fiyatlar, piyasa belirleyicileri tarafından oluşturulur.
İşlem Yöntemi	İşlemler taraflar arasında bireysel olarak telefon, fax vb. iletişim cihazları ile gerçekleştirilir.	İşlemler borsanın seans odalarında gerçekleşir.
Fiyatların Açıklanması	Halka açıklanmaz.	Halka açık şekilde belirlenir.
Pazar Yeri ve İşlem Saati	İşlemler küresel çapta, telefon ve fax yardımıyla, tezgahüstü biçimde gerçekleşir.	İşlemler borsanın belirlediği mesai saatleri dahilinde merkezileştirilmiş borsa seans odaları tarafından küresel çapta irtibatla bulunularak gerçekleşir.
Depozito ve Teminatlar	Alınan borç karşılığında gösterilen, ipotekli tutarı pazarlıkla belirlenir. Günlük fiyat değişiklikleri için herhangi bir teminat alınmaz.	Başlangıç teminatı ve günlük dengelemeye istinaden değişim teminatına ihtiyaç vardır.
Takas İşlemleri	Oluşabilecek risklere ilişkin herhangi bir güvenceye sahip değildir.	Borsalarla bağlantı içinde olan merkezi bir takas odası mevcuttur. Günlük dengelemeler, teslim ya da ödemeler burada yapılır. Takas odasının ödenmeme riskine karşılık teminat sağlar.
İşlem Hacmi	İşlem büyüklüğüne ilişkin bilgi sağlamak güçtür.	İşlem büyüklüğüne ilişkin bilgiler yayınlanmaktadır.
Günlük Fiyat	Günlük fiyat limitleri söz	FTSE-100 endeksi haricinde

Dalgalanmaları	konusu değildir.	günlük fiyat limitleri mevcuttur.
Piyasa Likiditesi ve Pozisyon İptal Etme Kolaylığı	Sözleşme dönemlerinin değişken olmasından dolayı, sınırlı bir piyasa likiditesi ve pozisyon kapatma kolaylığına sahiptir. Pozisyonlar işlemin gerçekleştirildiği taraf ile kapatılır. Genelde diğer piyasa katılımcıları ile pozisyon kapatılmaz.	Sözleşmelerin standartlara bağlı olmasından dolayı, piyasa likiditesi mümkün olduğunca yüksektir ve diğer piyasa katılımcıları ile pozisyon kapatmak epeyce basit olmaktadır.
Kredi Riski	Bir tarafın kredi riskini karşı tarafın üstlenmesi zorunludur.	Kredi riskini takas odası üstlenmektedir.
Günlük Nakit Akış	Sözleşme süresi dolana kadar ödeme yapılmaz.	Ödemeler günlük olarak düzenlenmektedir.
Düzenlemeler	İşlemlere ilişkin düzenlemeler tarafların kendi aralarında yapılmaktadır.	İşlemleri borsalar düzenler.

Kaynak: Chambers, 2007: 52-55.

1.5.3. Opsiyonlar

Latince kökenli bir sözcük olan “opsiyon”; tercih, seçim hakkı anlamına gelmektedir (TSPAKB, 2005: 5). Adından da anlaşıldığı gibi, opsiyonlarda bir seçim hakkı mevcuttur ve bu özellik sebebiyle diğer türev araçlarından ayrılmaktadır. Bahsedilen hak, opsiyon sahibi tarafından, koşullar kendisine uyduğu sürece kullanılacaktır (Tekbacak, 2010: 3).

Opsiyon sözleşmesi, sahibine belirli miktarda sözleşmeye dayanak oluşturan varlığın, bugünden belirlenen bir fiyat ve süre içinde alım ya da satım hakkını tanıyan sözleşmelerdir (Karabıyık ve Anbar, 2010: 400).

Opsiyon piyasaları için, opsiyonu alan taraf ve opsiyonu satan taraf olarak iki taraftan söz edilir. Opsiyonu satın alan tarafa sözleşme sahibi (buyer / holder), satan tarafa ise sözleşme yükümlüsü (writer / garantör) adı verilir. Opsiyon satma işlemi, opsiyon yazmak şeklinde ifade edilir (Uludağ ve Arıcan, 2001: 388). Bu sözleşmelerde sözleşme satışını yapanın pozisyonu “kısa pozisyon”, alışını yapanın pozisyonu “uzun pozisyon” diye adlandırılmaktadır (www.slideshare.net).

Risk yönetimine konu olan türev araçlar içinde yapısı en karmaşık olan sözleşmeler opsiyonlardır.

Belli bir prim karşılığı bu sözleşmeleri satın alan ve sözleşme yapılırken belirlenen zaman içinde kullanma hakkı elde eden tarafa “opsiyon alıcısı / opsiyon sahibi” denmektedir (Civan, 2010: 381). Opsiyonu satın alan taraf, opsiyon işlemini gerçekleştirmesinden dolayı teminat yatırmakla yükümlü olmayıp, belli bir prim ödeme karşılığında alma ya da satma hakkını elde eder. Opsiyon alıcısının satın almış olduğu bu hakkı kullanmamayı tercih ettiğinde katlanacağı maksimum zarar, ödediği opsiyon primi kadar olacaktır. Opsiyon alıcısının böyle bir durumda elde edeceği kâr ise kuramsal olarak sınırsız olacaktır (Karaca vd., 2014: 250). Başka bir ifadeyle, koşulların elverişli olmadığı durumda, opsiyon sahibi opsiyon vadesinin bitimine kadar beklemekte ve yalnızca opsiyon için ödediği prim kadar risk almaktadır.

Belli bir prim karşılığı, bu sözleşmeleri düzenleyip satmak konusunda yükümlü olan tarafa “opsiyon satıcısı / opsiyon yazıcısı” denmektedir (Taner ve Akkaya, 2009: 106). Karşı taraf istediği durumda, bu yükümlülüğü yerine getirme mecburiyetindedir. Opsiyon satıcısı, opsiyon işleminden en olumlu koşullarda bile tahsilat yaptığı opsiyon primi kadar kâr elde edecektir. Opsiyon satıcısının uğrayacağı zarar ise kuramsal anlamda sınırsız olacaktır (Erdoğan, 1993: 78).

Kısaca, vade bitimine dek opsiyon sözleşmesi sahibinin üç seçeneği vardır;

- Aldığı opsiyon sözleşmesini satmayı tercih edebilir,
- Opsiyonu kullanmayı tercih edebilir,
- Kullanım süresi bitene dek bekletebilir ve opsiyonu kullanmamayı

tercih edebilir, böyle bir durumda da önceden vermiş olduğu opsiyon primi tutarında bir zarara uğrar.

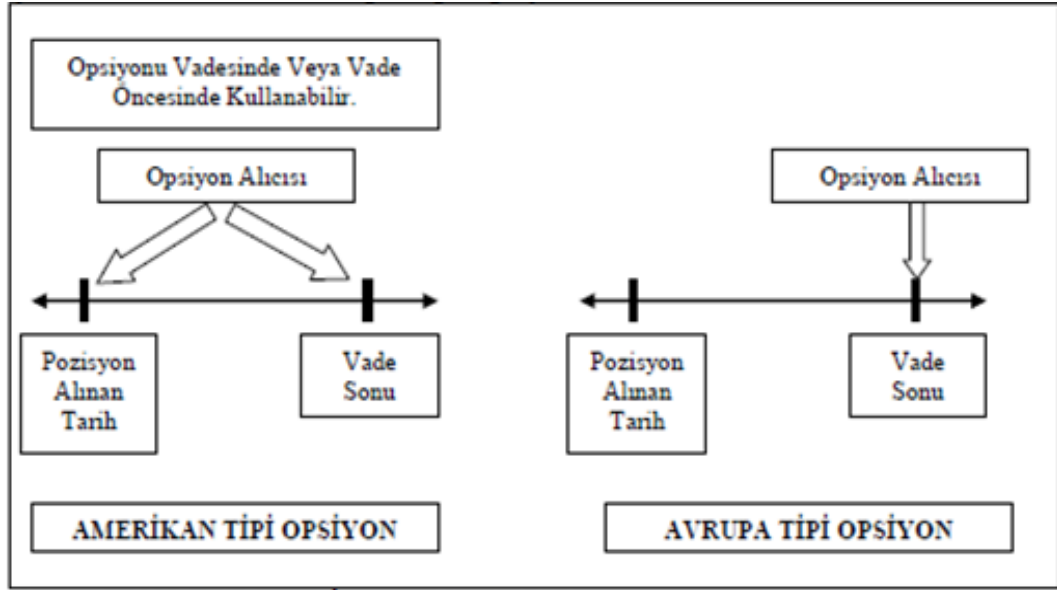
Opsiyon sözleşmesi satıcısının yapacakları ise şöyledir:

- Sattığı opsiyon sözleşmesini satın almayı tercih edebilir ve bu şekilde pozisyonunu kapatabilir,
- Opsiyon alıcısının opsiyonu kullanmayı tercih ettiği durumda, opsiyon satıcısının yükümlülüklerini yerine getirmesi gerekir,
- Kullanım süresi bitene dek opsiyon alıcısının opsiyonu kullanmamayı tercih etmesi durumunda, daha önce almış olduğu opsiyon primi tutarında kâr sağlar (www.investaz.com.tr).

Görüldüğü üzere, opsiyon işlemlerinde opsiyon sahibine nazaran opsiyon satıcısının riski daha fazladır (Afşar ve Afşar, 2010: 256). Opsiyon sözleşmelerinin bir tarafa alma ya da satma hakkı tanırken, karşı tarafa ise yükümlülük getirmesi onu forward ve futures sözleşmelerden ayıran en temel farktır.

Opsiyonlar uzun pozisyon sahibinin (opsiyon alıcısının) haklarını kullanabileceği zaman dilimi bakımından “Amerikan Tipi Opsiyon” ve “Avrupa Tipi Opsiyon” olmak üzere iki şekilde gerçekleşir (VOB, 2009: 220). Opsiyon alıcısı olan tarafın vade tarihindeki süreç içerisinde istediği tarihte kullanma hakkına sahip olmasını sağlayan opsiyonlar “Amerikan Tipi Opsiyon”, yalnızca vade dolduğunda kullanma hakkına sahip olmasını sağlayan opsiyonlar ise “Avrupa Tipi Opsiyon” şeklinde tanımlanmaktadır (Babuşcu ve Hazar, 2012: 40-41). Bu opsiyon tiplerinin opsiyon alıcısının haklarını kullanma zaman dilimi farkı dışındaki bir farklılığı da, Amerikan tipi opsiyonların opsiyon prim tutarının, Avrupa tipi opsiyonların opsiyon prim tutarından fazla olmasıdır. Fakat Amerikan tipi opsiyonların, özellikle alım satım ve esneklik açısından Avrupa tipi opsiyonlara kıyasla çok daha avantajlı olduğu kabul edilmektedir (Bak, 2009: 50). Sahip oldukları bu avantajlardan dolayı piyasada gerçekleştirilen opsiyonların birçoğu Amerikan tipi opsiyonlar olup, gerçekleştirilen opsiyon sözleşmesinin Avrupa tipi opsiyon olması durumunda, bunun açıkça söylenmemesi halinde bu opsiyonun Amerikan tipi opsiyon olduğu düşünülür (Sevil vd., 2013: 212). Ayrıca Amerikan tipi opsiyonların niteliklerinden bir kısmı, Avrupa tipi opsiyonların niteliklerinden yola çıkılarak oluşturulmuştur (Taş, Yaşaroğlu ve Tokmakçioğlu, 2007: 340).

Şekil 2: Amerika ve Avrupa Tipi Opsiyonlar



Kaynak: VOBAŞ Resmi Sitesi, 2015.

Opsiyonlar, taraflarına göre alım opsiyonu (call option) ve satım opsiyonları (put option) olmak üzere iki gruba ayrılırlar (Ceylan, 2002: 312). Opsiyon sözleşmelerinde opsiyon sahibi olan (alım ya da satım) kişi uzun pozisyon alırken, sahip olmadığı varlığı satanlar da (alım ya da satım) kısa pozisyon almaktadır.

Alım opsiyonu (call option); sahibine sözleşme konusu finansal varlığı bugünden belirlenen bir fiyat üzerinden anlaşma koşullarına uygun olarak vade içinde ya da sonunda, istediği takdirde satın alma hakkı veren opsiyondur (Taner ve Akkaya, 2009: 107; Bolak, 2004: 164). Opsiyon sahibinin ilgili finansal varlığı satın alma hakkına karşılık, opsiyon satıcısının bu varlığı, istendiği takdirde satma zorunluluğu vardır (Chambers, 1998: 59).

Satım opsiyonu (put option); sahibine sözleşme konusu finansal varlığı bugünden belirlenen bir fiyat üzerinden anlaşma koşullarına uygun olarak vade içinde ya da sonunda, istediği takdirde satma hakkı veren opsiyondur (Bak, 2009: 49; Doğukanlı, 2001: 121). Opsiyon sahibinin ilgili finansal varlığı satın alma hakkına karşılık, opsiyon satıcısının bu varlığı, istendiği takdirde satma zorunluluğu vardır.

Burada dikkat edilmesi gereken husus, bir tarafa alma ya da satma hakkı tanınırken, karşı tarafa ise yükümlülük getirilmesinin her iki opsiyon çeşidinde de değişmez olmasıdır (Memiş ve Tüm, 2015: 46).

Durumu aşağıdaki tablo yardımıyla özetleyebiliriz (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 599);

Tablo 2: Alım ve Satım Opsiyonlarının Verdiğı Haklar

Taraflar	Pozisyon	Alım Opsiyonu	Satım Opsiyonu
Satın Alan	Uzun	Alış Hakkı	Satış Hakkı
Satan	Kısa	Satış Yükümlülüğü	Alış Yükümlülüğü

Kaynak: Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 599.

Daha önce de belirtildiğı gibi opsiyon sözleşmesini satın alan taraf, elde etmiş olduğı alım veya satım hakkı karşılığında opsiyon satıcısına prim ödemektedir (VOB, 2009: 219).

Alıcı ve satıcı açısından satın alma opsiyonu değerlendirildiğinde;

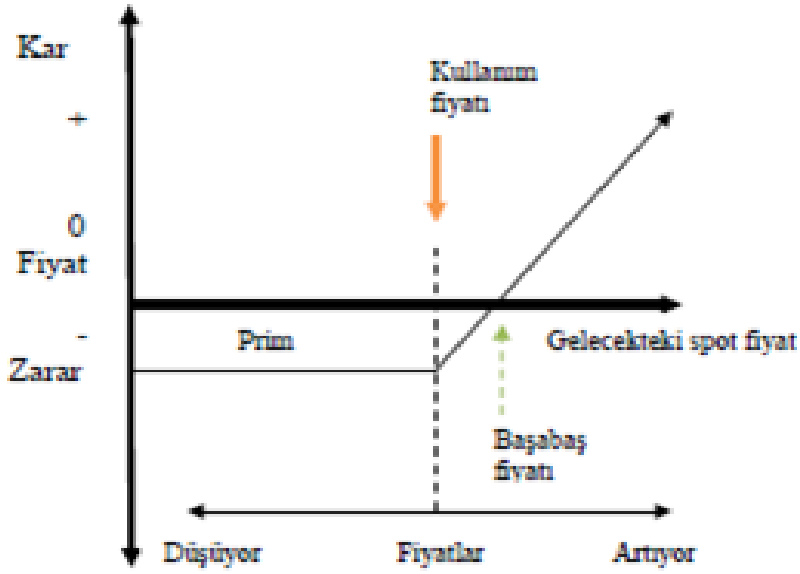
- *Gelecekte oluşan spot fiyatın, sözleşmede belirlenen fiyata göre düşük olduğu durumda;*

Alım opsiyonunu alan taraf, opsiyonu kullanma hakkını kullanmayacak ve ödediğı opsiyon primi kadar zarar edecektir (Tekbacak, 2010: 9). Çünkü spot piyasada yatırımcı, yatırım aracını anlaşılan fiyattan daha düşük bir fiyata satın alabilecektir (Uzunoğlu, 2003: 49). Buna karşılık opsiyon satıcısı ise aldığı opsiyon primi kadar kâr sağlamış olacaktır (Tekbacak, 2010: 9).

- *Gelecekte oluşan spot fiyatın, sözleşmede belirlenen fiyata göre yüksek olduğu durumda;*

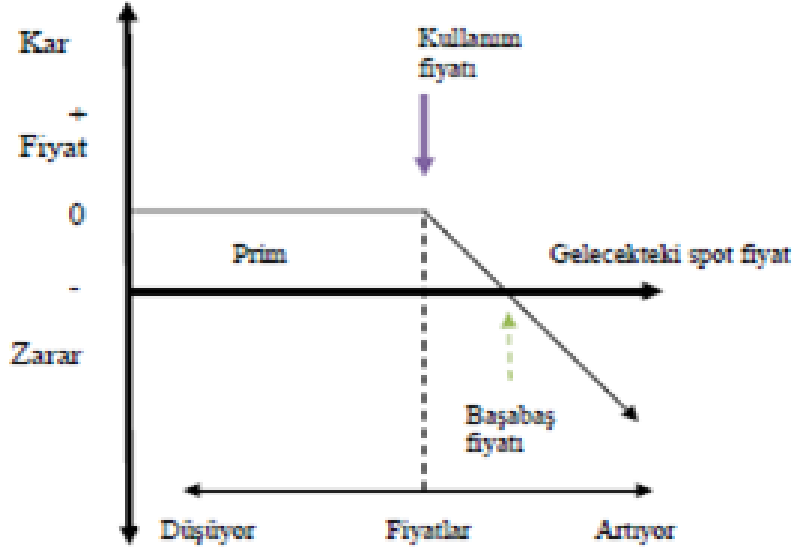
Alım opsiyonunu satın alan yatırımcı bu hakkını kullanacaktır. Bunun sebebi, alım opsiyonu sahibinin yatırım aracına, spot piyasadaki daha düşük bir fiyatla sahip olabilmesidir (Uzunoğlu, 2003: 49). Satıcı ise opsiyon alıcısının satın alma hakkını kullanması sonucu zarara uğrayacaktır (İMKB, 2002: 121).

Şekil 3: Alıcı Açısından Satın Alma Opsiyonu



Kaynak: Uzunoğlu, 2003: 49.

Şekil 4: Satıcı Açısından Satın Alma Opsiyonu



Kaynak: Uzunoğlu, 2003: 49.

Şekillerden de görüldüğü gibi piyasada oluşan spot fiyat ile sözleşmede belirlenen fiyat (kullanım fiyatı) farkının primden küçük olduğu durumda satın alma opsiyonunu gerçekleştiren yatırımcı zarar edecektir. Dolayısıyla yatırımcının sağladığı yarar, yatırım aracının piyasadaki spot fiyatı ne kadar artarsa o kadar fazla olacaktır (Uzunoğlu, 2003: 49).

Dolayısıyla alım opsiyonlarında; alıcının beklentisi, sözleşmeye ilişkin dayanağın fiyatının artması yönünde, satıcısının beklentisi ise fiyatın düşmesi veya tahsil ettiği primden fazla artmaması yönündedir (Tekbacak, 2010: 9).

Alıcı ve satıcı açısından satma opsiyonu değerlendirildiğinde ise;

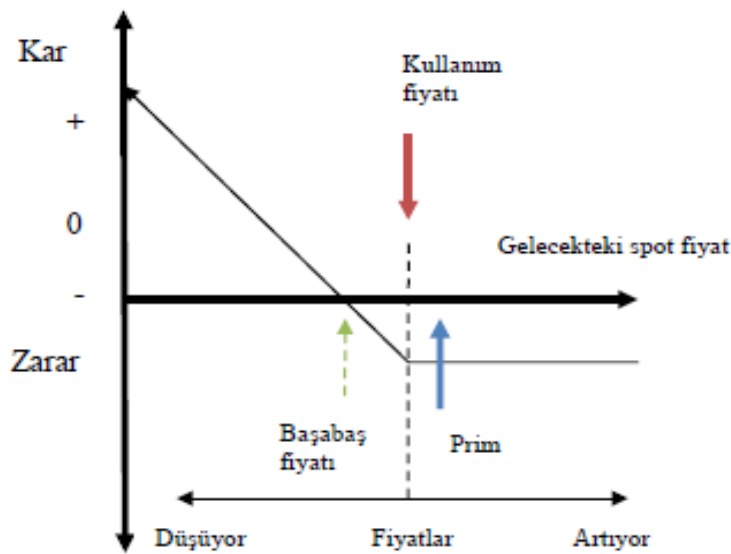
- *Gelecekte oluşan spot fiyatın, sözleşmede belirlenen fiyata göre düşük olduğu durumda;*

Satma opsiyonunu belli tutarda primle satın alan taraf, sözleşme konusu varlığı piyasada gerçekleşen fiyattan satmak yerine, opsiyon sözleşmesinde belirlenen daha yüksek bir fiyata satabileceğinden opsiyona ilişkin hakkını kullanmayı tercih edecektir (Uzunoğlu, 2003: 52).

- *Gelecekte oluşan spot fiyatın, sözleşmede belirlenen fiyata göre yüksek olduğu durumda;*

Opsiyon sözleşmesini belli tutarda primle satın alan taraf opsiyona ilişkin hakkını kullanmamayı tercih edecektir. Çünkü böyle bir durum onun için sözleşmeye ilişkin finansal varlığı spot piyasada daha fazla fiyata satmak anlamına gelecektir. Dolayısıyla opsiyon sahibi bu hakkı kullanmamasının karşılığında opsiyona ilişkin verdiği prim tutarı kadar zarar edecektir. Opsiyon satıcısı ise karşılık olarak opsiyon primi kadar kâr elde edecektir. Alım opsiyonlarında olduğu gibi satım opsiyonlarında da satıcı, primden gelir sağlama amacındadır (Tekbacak, 2010: 9).

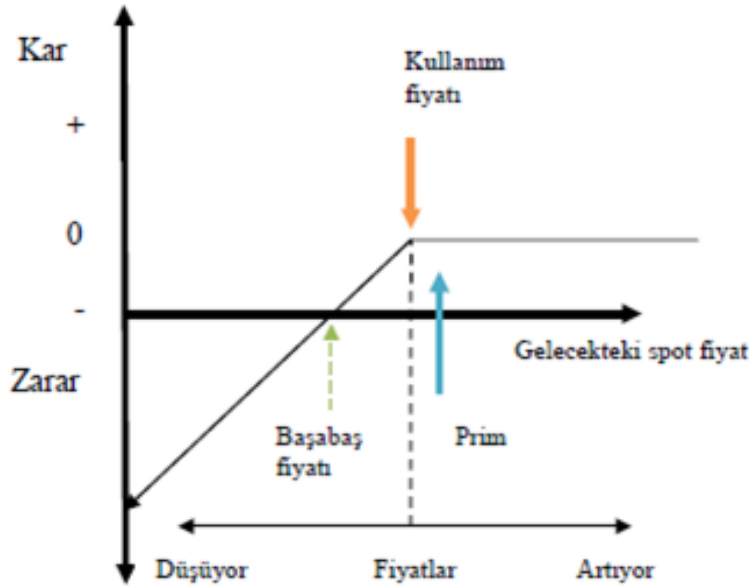
Şekil 5: Alıcı Açısından Satma Opsiyonu



Kaynak: Uzunoğlu, 2003: 52.

Satma opsiyonunun değeri, sözleşmeye konu olan yatırım aracının fiyatı azaldıkça yükselmektedir. Bu da satma opsiyonunu satın alan tarafın ödeme doğrusunun sol tarafa doğru yükselmesine neden olacaktır. Opsiyon satıcısı ise tam tersi gerçekleşecek bir durumdan yarar sağlayacağı için, opsiyon satıcısı için ödeme doğrusu sol tarafa doğru azalmaktadır (Uzunoğlu, 2003: 52).

Şekil 6: Satıcı Açısından Satma Opsiyonu



Kaynak: Uzunoğlu, 2003: 52.

Dolayısıyla satım opsiyonu alıcısının beklentisi, sözleşmeye konu olan dayanak varlığın fiyatının düşmesi yönünde, satım opsiyonu satıcısının ise tam tersi fiyatın yükselmesi yönündedir (Doğukanlı, 2001: 121).

Opsiyon sözleşmelerinde; fiyatların yükselmesinden fayda sağlanıyorsa uzun pozisyon, düşmesinden fayda sağlanıyorsa kısa pozisyon olarak değerlendirilir (Karan, 2004: 607–608).

Alım opsiyonu satın alan yatırımcı, opsiyon sözleşmesine konu olan varlığı en düşük fiyattan satın alma, satım opsiyonunda ise en yüksek fiyattan satma amacındadır. Dolayısıyla opsiyonlar, satıcı olan tarafa opsiyon sözleşmesinden doğan yükümlülükleri uygulama zorunluluğu getirirken, alıcısına ise hedge ve yatırım hakkı verir (Onursal, 2003: 74-75).

Bu sözleşme türlerini farklı kılan esas etmen tarafların beklentileridir. Yatırımcılar sözleşmeye konu olan varlığın fiyatında artış olacağını düşündüğünde satın alma, azalış olacağını düşündüğünde ise satım opsiyonuna yatırım yapacaklardır (Çelik, 2012: 12). Sözleşmeye ilişkin varlık fiyatlarının durumuna göre satın alma ve satma opsiyonlarında işlem seçeneklerini tablo yardımıyla inceleyebiliriz (Doğukanlı, 2001: 124).

Tablo 3: Satın Alma ve Satım Opsiyonlarına İlişkin İşlem Seçenekleri

Fiyatlar	Alım Opsiyonu	Satım Opsiyonu
$K > S$	Opsiyon geçersizdir ZARARDA	Opsiyon geçerlidir KÂRDA
$K = S$	Opsiyon başa baştır BAŞABAŞ	Opsiyon başa baştır BAŞABAŞ
$K < S$	Opsiyon geçerlidir KÂRDA	Opsiyon geçersizdir ZARARDA

K, opsiyon kullanım fiyatını, S ise ürünün spot piyasa fiyatını ifade etmektedir.

Kaynak: Doğukanlı, 2001: 124.

Bu açıklamalar sonucunda opsiyon sözleşmelerinden doğan haklar kullanıldığında; Kârda Olma Durumu (In The Money), Zararda Olma Durumu (Out Of The Money) ve Kâr veya Zarar Olmaması Durumu (At The Money) gibi üç durum oluşmaktadır. Bunlar; Kârda (Geçerli) Opsiyonlar, Zararda (Geçersiz) Opsiyonlar ve Başabaş Opsiyonlar şeklinde gruplandırılmıştır.

Geçerli opsiyonlar, opsiyon alıcısının, sözleşmeden kaynaklanan alma ve satma hakkını kullanması sonucu kâr elde etmesi şeklinde tanımlanır (Nurcan, 2005: 22). Bu durum alım opsiyonlarında spot piyasada gerçekleşen fiyatın kullanım fiyatının üzerinde olması, satım opsiyonlarında ise tam tersi olması sonucunda ortaya çıkmaktadır.

Kârlı Olma Durumu (In The Money), alım opsiyonu için, opsiyon hakkının kullanıldığı tarihte söz konusu mal veya finansal aracın piyasa fiyatının, kullanım fiyatından daha yüksek olması nedeniyle opsiyon hakkını kullanan kişinin kâra geçmesidir.

Geçersiz opsiyonlar, opsiyon alıcısının sözleşmeden kaynaklanan alma ve satma hakkını kullanmaması ve başta ödediği opsiyon primi kadar zarar etmesi şeklinde tanımlanır. Bu durum alım opsiyonlarında spot piyasada gerçekleşen fiyatın

kullanım fiyatının altında olması ve satım opsiyonlarında ise, tam tersi olması sonucunda ortaya çıkmaktadır (Tekbacak, 2010: 11).

Başabaş opsiyonlarda ise, adından da anlaşılacağı üzere alım ve satım opsiyonlarında spot piyasada gerçekleşen fiyat ile kullanım fiyatı birbirine eşittir. Bu durumda opsiyon alıcısı, sözleşmenin kendisine verdiği hakkı kullansa da kullanmasa da sonuç değişmeyecektir (Tükenmez vd., 1999: 1185).

Satın alma opsiyonunda alıcı sınırsız kazanç elde edebilir, zararı ise sadece prim kadardır. Satın alma opsiyonunun satıcısı ise sadece prim kadar kazanç elde edebilirken, zararı sınırsız olabilmektedir. Satma opsiyonu açısından bakıldığında ise alıcının yüksek kâr elde edebilme olanağı vardır, zararı ise yine satın alma opsiyonunda olduğu gibi sadece prim kadar olacaktır. Satma opsiyonunda satıcı olan taraf, sadece prim kadar kazanç elde edebilir ve yüksek derecede zarara uğrama olasılığı vardır. Bu açıklamaları aşağıdaki satın alma ve satma opsiyonlarının her iki taraf için kâr veya zarar potansiyelini gösteren tablo yardımı ile de görebiliriz (Doğukanlı, 2001: 124).

Tablo 4: Satın Alma ve Satma Opsiyonu Taraflarının Kazanç Potansiyeli ve Zarar Durumu

	Beklenti	Teorik Kazanç Sınırı	Zarar	Kazanç
Satın Alma Opsiyonu	Alıcı	Yükseliş	$-p \text{ ----- } +\infty$	Sınırsız
	Satıcı	Düşüş	$-p \text{ ----- } +\infty$	Sınırlı
Satma Opsiyonu	Alıcı	Düşüş	$-p \text{ ----- } (k-p)$	Yüksek
	Satıcı	Yükseliş	$-(k-p) \text{ ----- } +p$	Sınırlı

Opsiyonların gerçekleştirildiği piyasalara “opsiyon piyasaları” adı verilir (Sarıkamış, Cevat, Ceylan, vd., 2004: 95). Opsiyonlar hem belirli standart özelliklerin hakim olduğu organize piyasalarda (borsalarda) hem de kuralların daha serbest ve esnekliğin hakim olduğu tezgahüstü piyasada yani organize olmayan piyasalarda (OTC) işlem görmektedirler. Organize borsalarda işlem gören

opsiyonların futures sözleşmelere benzer şekilde sözleşme büyüklüğü, vade tarihi, teminat tutarı, fiyat hamleleri gibi işleme ilişkin ölçütleri ilgili borsalar yoluyla standarda bağlanmaktadır. Standarda bağlanmış sözleşmelerin yapılmasının altında yatan neden, güvenilirlik ve likidite elde etme düşüncesidir (TSPAKB, 2005: 6). Bu piyasaların en büyük faydası, opsiyona satıcı olarak giren tarafın yükümlülüklerine sadık kalmadığı durumlarda, opsiyon alıcısının “Takas Merkezi” yoluyla kendini teminat altına almasıdır. Merkez, böyle bir ihtimale karşı, teminat ya da marjin adıyla anılan bir depozitoyu gerekli kılar (Alpan, 1999: 7). Organize borsalarda işlem gören opsiyonlar veya kısaca borsa opsiyonlarının tezgahüstü piyasalarda işlem gören opsiyonlara göre daha likit olmasının sebebi, borsa opsiyonlarının ikincil piyasasının mevcut olmasıdır. Böylece sözleşme sahibi, değerli bulduğu anda sözleşmeyi elden çıkarır ve bu işleminden kâr sağlar (Tekbacak, 2010: 12).

Organize olmayan tezgahüstü piyasalarda (borsa dışında) işlem gören opsiyonlarda ise, sözleşmeler standartlara bağlanmamakta, koşullar tarafların ihtiyaçları doğrultusunda oluşturulmaktadır (TSPAKB, 2005: 6). Dolayısıyla opsiyon işlemlerinde alım ve satımın gerçekleştirileceği merkezi bir mekan mevcut değildir. Hiçbir şarta bağlı olmama serbestliği bazı yararlar sağlıyor olsa da dezavantajları daha büyüktür. Yasal dayanağı olmayan tezgahüstü opsiyonlar yatırımcılar için bir risk unsuru olmaktadır. Borsa tarafından gerçekleştirilen opsiyonların tersine bu opsiyonlar; likidite riski, kredi riski ve benzeri riskleri de içermektedir (Tekbacak, 2010: 12).

Organize edilmiş ilk opsiyon borsası Chicago Opsiyon Borsası’dır. Philadelphiya, Pasifik ve New York Borsaları da opsiyon işlemleri için başta gelen borsalar arasındadır.

1.5.3.1. Opsiyon Sözleşmelerine İlişkin Kavramlar

Opsiyon sözleşmeleri bir takım unsurlardan oluşmaktadır. Bunları; opsiyon alıcısı, opsiyon satıcısı, kullanım fiyatı (uygulama fiyatı), opsiyon primi, ve işlem tarihi şeklinde sıralayabiliriz.

Daha önce de belirttiğimiz gibi opsiyonu satın alan tarafa opsiyon sahibi veya opsiyon alıcısı, satan tarafa ise opsiyon yükümlüsü ya da opsiyon satıcısı adı verilir.

Kullanım fiyatı, opsiyon sözleşmesine konu olan dayanak varlığın, belirlenen vade tarihine göre, vade içinde veya vade sonunda alım veya satım hakkının kullanılabileceği fiyattır.

Opsiyon primi, sözleşme konusu olan finansal varlığı belirli bir fiyattan alma veya satma hakkını almanın karşılığında, opsiyon satıcısı tarafına ödenmesi gereken tutardır (Mishkin, 2000: 351). Başka bir ifadeyle, opsiyon sözleşmesini düzenleyen satıcının vade süresince sözleşmeden doğabilecek riske karşı opsiyon alıcısından talep ettiği tutardır (Akkum, 2000). Opsiyon sözleşmelerinde prim peşin olarak ödenir ve opsiyon kullanılmasa bile bu primin geri ödenmesi mevzu bahis olamaz.

Opsiyon primi, gerçek değer ve zaman değerinden oluşur. Gerçek değer, opsiyona konu olan varlığın spot piyasa fiyatı ile kullanım fiyatı arasında oluşacak fark şeklinde tanımlanır. Bu fark, riskten korunmanın ne kadar başarılı olduğunu değerlendirmek için kullanılır. Gerçek değerın sıfıra eşit olması, sözleşme tarihinde kullanım değerinin, cari fiyattan büyük olduğunu gösterir. Zaman değeri ise, opsiyon priminden gerçek değerin çıkarılması sonucu elde edilen bir değerdir. Bu değer, vade sonuna kadar geçen sürede, değişen fiyat hareketlerinden kaynaklanan ve buna göre opsiyon primini olumlu şekilde etkilemesi beklenen gelişmelerdir (Selvi, 2000: 191).

İşlem tarihi, tarafların opsiyon sözleşmesine ilişkin bugünden uzlaştığı ve opsiyonu işleme alacakları en son tarihi belirtir (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 98).

1.5.3.2. Opsiyon Türleri

Opsiyon türlerini döviz opsiyonları, hisse senedi opsiyonları, endeks opsiyonlar, faiz opsiyonları ve mal (emtia) opsiyonları şeklinde sıralayabiliriz.

1.5.3.2.1. Döviz Opsiyonları

Döviz opsiyonları, sözleşmede belirtilmiş olan miktardaki, sözleşmenin konusunu oluşturan yabancı parayı, yine sözleşmede belirtilmiş olan vadede ya da vade içerisindeki bir sürede belirli bir fiyattan alım ya da satım hakkı tanıyan opsiyonlardır (Bak, 2009: 52).

Döviz opsiyonları, opsiyon alıcısına döviz gelecekteki bir tarihten önce, uzlaşılan kur üzerinden alma veya satma hakkı vermektedir. Bu sözleşmelerin alma ya da satma yükümlülüğü yerine alma ya da satma hakkı vermesi, onu forward ve futures sözleşmelerinden ayırır. Başka deyişle opsiyon sözleşmesinin alıcısı yararına bir durumda sözleşme kurundan paraları değiştirebilir, yararına bir durum olmadığında ise opsiyonu kullanmamayı tercih edebilir (Ersan, 1998: 128).

Döviz opsiyonları kur riskini ortadan kaldırmaya yönelik kullanılan bir işlemdir. Bu yöntem ile döviz cinsinden borcu ya da alacağı olanlar, kur riskinden korunmaya çalışırlar ve uluslar arası piyasalarda da bu işlem sıkça ve yaygın bir biçimde uygulanmaktadır.

1.5.3.2.2. Hisse Senedi Opsiyonları

Hisse senedi opsiyonu, opsiyon sahibine, sözleşmeye konu olan hisse senedini, sözleşmede belirtilmiş olan miktar, vade ve fiyattan alım ya da satım hakkı tanıyan opsiyonlardır (Bak, 2009: 51).

Hisselerinin üzerine opsiyon işlemi yapan bir şirket bakımından, yapmış olduğu bu işlem menkul kıymet niteliği taşımamaktadır. Söz konusu işlemin alıcısı kâr payı almamakla beraber şirkette oy hakkına da sahip olmamaktadır. Vade sonunda opsiyon sözleşmesinin uygulamaya konulması durumunda, şirket, sözleşme konusu hisseleri alıp satmayı durduracaktır.

Hisse senetleri üzerine opsiyon işlemi yapmak, yine bu hisseler üzerine spekülasyon yapmaktan daha ekonomik bir yöntemdir. Aynı zamanda yatırımcı, sahip olduğu hisselerin satış fiyatını garantilemek amacıyla satım opsiyonu aldığı takdirde, pozisyonlarını riskten korunma amacına da yöneltebilmektedir (Levinson, 2007: 292).

1.5.3.2.3. Borsa Endeks Opsiyonları

Endeks opsiyon sözleşmeleri, gerçekte var olmayan başka bir deyişle varsayımsal varlıklar olan endeksler üzerinden yapılır (Kırca, 2000: 43). Endeks opsiyonlarında nakdi uzlaşma tekniği kullanılır, fiziki bir teslimat yapılmaz. Opsiyon

sahibine ödenecek olan tutar ise, sözleşmedeki opsiyon kullanım fiyatından, opsiyonun kullanıldığı vadede endeksin gösterdiği borsa fiyatının çıkarılması sonucu elde edilen olumlu fark kadardır.

Borsa endeksi ile endeks alım opsiyonu fiyatları arasında aynı yönlü, endeks satım opsiyonu fiyatları arasında ise ters yönlü bir ilişki vardır. Dolayısıyla borsa endeksi arttığında, endeks alım opsiyonunun fiyatı da artarken, endeks satım opsiyonunun fiyatı ise düşecektir. Tam tersi endeks düştüğünde, endeks alım opsiyonunun fiyatı da düşecekken, endeks satım opsiyonunun fiyatı ise artacaktır (Alpan, 1999: 163).

1.5.3.2.4. Faiz Opsiyonları

Faiz opsiyonları, belirli miktardaki faiz getirisine sahip menkul kıymetler için önceden belirlenen faiz oranı üzerinden alım ya da satım hakkı tanıyan opsiyonlardır. Bu hakkın kullanılıp kullanılmaması serbesttir. Bu sözleşmelerde anaparalar genelde el değiştirmez. Opsiyon kullanılacağı zaman mevcut olan faiz oranıyla sözleşmede belirtilmiş olan faiz oranı karşılaştırılmak suretiyle ortaya çıkan pozitif fark kadar opsiyon alıcısına ödeme yapılır (Gümüseli, 1994: 67).

1.5.3.2.5. Mal (Emtia) Opsiyonları

Emtia opsiyonları, belirli miktardaki emtia için, sözleşmede belirtilmiş olan vade ve fiyat üzerinden alım ya da satım hakkı tanıyan opsiyonlardır (Bak, 2009: 51). Sözleşme konusunu oluşturan emtialar; kahve, şeker, pamuk vb. şekilde sıralanabilir.

1.5.3.3. Opsiyon Sözleşmelerinde Fiyatlama

Opsiyon priminin bileşenleri “içsel değer” ve “zaman değeri” olarak adlandırılmaktadır. Opsiyon primi bu iki bileşenin toplamından elde edilir.

Finansal dayanağın spot piyasada oluşan fiyatı ile opsiyon sözleşmesine ilişkin kullanım fiyatının farkı, içsel değeri verir.

Zaman değeri ise opsiyonu alıcısının, finansal dayanağın (hisse senedi) fiyatına ilişkin belirsizlik karşısında biçtiği fiyattır.

Örneğin, spot piyasada fiyatı 10 £ olan bir hisse senedi üzerinden düzenlenen ve kullanım fiyatının 9 £ olduğu bir opsiyon sözleşmesine 0,70 £ kadar bir prim ödendiğini düşünürsek, 0,70 £ tutarındaki primin 1 £'si (10-9) içsel değer, kalan 0,30 £'si ise zaman değerini oluşturmaktadır.

Opsiyon sözleşmelerinin fiyatlaması, opsiyonun türüne, tipine, kullanılan yönteme göre değişmektedir (www.vakifyatirim.com.tr).

1.5.3.4. Opsiyon Fiyatına Etki Eden Faktörler

Opsiyonlara yatırım yapacak kişilerin dikkate aldığı en önemli husus opsiyon fiyatıdır. Dolayısıyla opsiyon fiyatına etki eden faktörlerin iyi anlaşılabilmesi önemlidir. Dayanak varlığın fiyatı, sözleşme veya kullanım fiyatı, vadeye kalan gün sayısı, volarite, faiz oranı ve temettü; opsiyon fiyatına etki eden birçok faktörden bazılarıdır. Aşağıda bu faktörler ve açıklamaları yer almaktadır.

- *Dayanak Varlığın Fiyatı (Spot Piyasa Fiyatı)*

Hisse senedi ve tahvil gibi menkuller dayanak varlık sayılırlar. Bunun yanı sıra tahvil ve hisse endeksleri gibi finansal göstergeler de bir dayanak varlıktır (www.slideshare.net). Dayanak varlık fiyatında oluşan bir değişiklik, opsiyon fiyatını anında etkilemekte ve opsiyon fiyatına etki eden en önemli faktör sayılmaktadır (Balaban, 1995: 15).

Sözleşmeye ilişkin dayanak varlık fiyatıyla alım opsiyonuna ilişkin fiyat arasındaki bağlantı doğru, satım opsiyonuna ilişkin fiyat arasındaki bağlantı ise ters orantılıdır.

Dayanak varlık fiyatı arttıkça alım opsiyonuna olan talebin artmasına bağlı olarak alım opsiyonuna ilişkin fiyat artar. Bu durumda satım opsiyonu talebi azalacağından satım opsiyonuna ilişkin fiyat ise azalmaktadır (www.vakifyatirim.com.tr).

- *Kullanım (Sözleşme) Fiyatı*

Opsiyonun kullanım fiyatıyla alım opsiyonuna ilişkin fiyat arasındaki bağlantı ters, satım opsiyonuna ilişkin fiyat arasındaki bağlantı ise doğru orantılıdır.

Sözleşme konusu dayanak varlığa daha düşük bir fiyatla sahip olmak isteyen yatırımcılar, alım opsiyonu satın alırlar. Kullanım fiyatı arttıkça alım opsiyonuna ilişkin dayanak varlık daha yüksek bir fiyattan alınacağından, alım opsiyonuna olan talep azalacak ve alım opsiyonunun fiyatı azalacaktır.

Sözleşme konusu varlığı daha yüksek bir fiyatla satmak ve böylece kâr sağlamak isteyen yatırımcılar ise satım opsiyonuna yönelirler. Kullanım fiyatı arttıkça satım opsiyonuna ilişkin dayanak varlık daha yüksek bir fiyattan satılabileceğinden, satım opsiyonuna olan talep artacak ve satım opsiyonunun fiyatı artacaktır (Gürsoy, 2011: 329).

- *Vadeye Kalan Gün Sayısı*

Bilhassa Amerikan tipi opsiyonlar açısından geçerli olan bir faktördür. Çünkü daha önce de belirttiğimiz gibi Amerikan tipi opsiyonlar, vade tarihine kadarki istenilen bir sürede gerçekleştirilebilmektedir.

Opsiyon sözleşmelerinde genellikle vadeye kalan gün sayısı ile alım opsiyonu ve satım opsiyonu arasındaki bağlantı doğru orantılıdır. Diğer bir ifadeyle, opsiyonun vadesine kalan gün sayısı azaldıkça söz konusu opsiyon değeri azalacaktır. Uzun vadeye sahip opsiyonlar alım opsiyonları da olsa satım opsiyonları da olsa daha kıymetli sayılırlar. Buna sebep olan şey, vadenin uzun olduğu durumda daha büyük bir kâr sağlama potansiyelinin mevcut olmasıdır (www.piyasarehberi.org).

- *Volatilite (Oynaklık)*

Oynaklık, fiyatların azalma ve yükselme yönünde ne oranda değiştiğinin ölçülmesidir. Dolayısıyla oluşabilecek risklerin derecesi hakkında bilgi verir. Dayanak varlık volatilitesi ile alım ve satım opsiyonlarının değeri arasındaki bağlantı doğru orantılıdır. Dayanak varlık fiyatlarında volatilitenin yüksek olması (fiyatların ani değişikliklere uğraması) sonucu alım opsiyonlarının da satım opsiyonlarının da değeri artmaktadır. Opsiyon fiyatı ne kadar dalgalanırsa, dayanak varlık fiyatı da o kadar az öngörülebilir olacak ve yatırımcıların ilgisini de bir o kadar artıracaktır. Bunun sonucu olarak yüksek kazanç beklentisiyle hareket eden yatırımcılar, yüksek prim ödemekten de çekinmeyecektir (Ayaz, 2011: 62).

- *Risksiz Faiz Oranı*

Opsiyon fiyatı peşin olarak ödendiği takdirde, ödenen bu para alternatif bir yatırımdan gelebilecek kazançtan mahrum kalınacağından dolayı, faiz oranları opsiyon fiyatını etkileyen bir unsur olmaktadır (Chambers ve Lacey, 1994: 282).

Faiz oranlarıyla alım opsiyonuna ilişkin değer arasındaki bağlantı doğru, satım opsiyonlarına ilişkin değer arasındaki bağlantı ise ters orantılıdır. Risksiz faiz oranının yükselmesi, kullanım fiyatının bugünkü değerini düşürecektir. Böyle bir durumda alım opsiyonuna ilişkin fiyat artarken, satım opsiyonuna ilişkin fiyat azalacaktır. Ayrıca faiz oranlarının yükselmesi durumunda, sözleşme konusunu oluşturan varlık için beklenen getirinin artmasından dolayı, sözleşme konusu varlık fiyatı da artacaktır. Bu durum, alım opsiyonu fiyatının yükselmesi, satım opsiyonunun fiyatının ise düşmesi ile sonuçlanacaktır (Ayaz, 2011: 63).

- *Temettü (Kâr Payı)*

Temettü ödemesi, yalnızca hisse senetleri ve endeksler üzerine düzenlenen opsiyonlar açısından geçerli bir unsur sayılmaktadır. Sözleşmeye ilişkin dayanak varlık eğer bir hisse senedi ise, sözleşme konusu dayanak varlık için ödenen temettü ile satın alma opsiyonu fiyatları arasında ters yönlü, satım opsiyonu fiyatları arasında ise aynı yönlü bir ilişki vardır.

Temettü ödemeleri, hisse senedi fiyatını düşürür. Temettü ödemesi sonucu, opsiyon yerine hisse senedi almak daha makul bir hale gelir. Temettü ödemesi arttığında alınacak opsiyon değeri azalacaktır (Chambers ve Lacey, 1994: 94).

Ortaklarına kâr payı dağıtmayı kararlaştıran bir yatırımcı, elinde hisse senedi alım opsiyonu bulunduruyorsa, temettü dağıtımı sonrasında hisse senedinin fiyatı düşecek, buna bağlı olarak elindeki hisse senedi opsiyonunun değeri de azalacaktır. Böyle bir durum karşısında yatırımcı, opsiyonu kullanmamayı tercih edecek ve zararı da opsiyon primi kadar olacaktır.

Satım opsiyonunda ise bu durum tam tersi bir biçimde gerçekleşecektir. Bunun nedeni, şirketin kâr payı ödemesinden sonra üzerinde sözleşme yapılan hisse senedinin fiyatının düşmesi ve buna bağlı olarak satım opsiyon fiyatının yükselmesidir (Chambers ve Lacey, 1994: 95).

Aşağıdaki tablo yardımıyla bu faktörlerin opsiyon fiyatına ne yönde etki ettiklerini pratik bir şekilde gözlemleyebiliriz.

Tablo 5: Opsiyon Fiyatına Etki Eden Faktörler

Faktörler	Avrupa Tipi Opsiyon		Amerika Tipi Opsiyon	
	Alım Opsiyonu Fiyatı	Satım Opsiyonu Fiyatı	Alım Opsiyonu Fiyatı	Satım Opsiyonu Fiyatı
Dayanak Varlığın Fiyatı	+	-	+	-
Kullanım Fiyatı	-	+	-	+
Vadeye Kalan Gün Sayısı	+	+	?	?
Volarite	+	+	+	+
Risksiz Faiz Oranı	+	-	+	-
Temettü	-	+	-	+

1.5.3.5. Opsiyon Sözleşmelerinin Avantaj ve Dezavantajları

Opsiyon sözleşmelerine ilişkin avantajları şöyle sıralayabiliriz (www.trademasterint.com.tr):

- Küçük miktarlarda yatırımlar ile temel piyasalara göre çok daha fazla kâr elde edebilmek mümkündür.
- Teminat koşulları daha uygundur.
- Eşit düzeyde risklere sahip olsalar da, daha fazla getiri temin eden portföyler oluşturulabilmesine olanak sağlar.
- Yatırımcıların beklenmeyen fiyat dalgalanmalarından korunabilmesini mümkün kılar.
- Finansal varlıkların değerinde olumsuzluk yaratabilecek herhangi bir değişikliğe karşı korunma sağlar.
- Opsiyon işlemleri, açığa satış yöntemlerinde ortaya çıkan riskleri azaltma amacıyla yapılabilir.

Opsiyon sözleşmelerine ilişkin riskler ve dolayısıyla dezavantajlar ise kısaca şöyledir (www.vakifyatirim.com.tr):

- Kaldıraç etkisine sahip olduklarından, zararla karşılaşma ihtimali spot piyasaya nazaran çok daha seri bir biçimde ve yüksek oranda gerçekleşir.
- Opsiyon riski; uzun pozisyon tutan taraf açısından ödediği primle sınırlıyken, kısa pozisyon tutan taraf açısından sınırsız olabilmektedir.
- Opsiyon piyasalarında kullanım fiyatı için fazla miktarda sözleşmenin bulunması durumunda, yaygın şekilde kullanılan sözleşmeler haricindekiler için bir likidite riski mevcuttur. Ayrıca bunların alım ve satımlarına ilişkin teklif edilen fiyatlar da yüksek olacaktır. Bunun sonucunda, pozisyon kapatmak ve kâr elde edebilmek zorlaşacaktır.
- Opsiyon piyasalarında yapılan işlemler, komisyon ödemeleri ve alım / satıma ilişkin teklif edilen fiyatlar arasındaki farklılıklar açısından bakıldığında, spot piyasalarda yapılan işlemlere göre daha maliyetlidir.
- Opsiyon sözleşmelerine ilişkin fiyatlamaların komplike bir yapıya sahip olması, alım satım tekniklerinin ve fiyatlamaya ilişkin analizlerin kişiden kişiye değişmesine yol açmaktadır. Fakat yapılan analizlere bağlı olarak ortaya çıkan beklentilerin her zaman gerçekleşmeyeceği göz ardı edilmemelidir.

1.5.4. Swap

Swap, kökeni İngilizce olan bir kelimedir ve takas, değişim, değiş-tokuş etmek anlamındadır. Söz konusu değişim ise; bir ödeme, faiz ve anapara olabileceği gibi faiz ve anaparanın her ikisini birden de ifade edebilir (Güngörmüş, 2006: 14-15).

Swaplar, iki tarafın düzenlediği bir sözleşmeye dayanılarak, belirlenmiş bir vadede, bugünden ortaya konan şartlar dahilinde, finansal bir varlığa ilişkin ilerideki nakit akışının karşılıklı değişiminin yapıldığı mali işlemlerdir (Alper, 2003: 11; Kaya, 2014: 576). Tarafların bu sözleşmeleri yapmalarının amacı, mevcut finansal durumlarının kendi çıkarları yönünde değişmesini sağlamaktır (Chambers, 1998: 123).

Bu işlemler iki farklı para biriminin aynı gün değiştirilmesini esas alır. Fakat swapların vadeli işlemler olması sebebiyle, satılmış olan para birimi gelecek bir günde ters işlem yapılmak suretiyle geri alınabilmektedir (Usta, 2008: 276).

Bu sözleşmelere göre her iki taraf birbirine belli periyotlarla ödeme yapacaklarına ilişkin taahhütte bulunurlar. Değişime konu olan para birimlerinin tanımı, bu birimlere uygulanacak sabit ya da değişken faiz oranları ve ödemenin yapılacağı zaman, swap sözleşmelerinin esas unsurlarını oluşturur.

Swap sözleşmesi, bir yatırım ya da borçlanma aracı değildir. Yalnızca var olan borçlara ya da yatırımlara yönelik nakit akışları değiştirmek için kullanılan bir yöntemdir (Dönmez vd., 2002: 156).

Swap işlemleri, spot piyasada bir alış ve karşılığında vadeli piyasada bir satış ya da vadeli piyasada bir alış ve karşılığında spot piyasada bir satış şeklinde gerçekleştirilen işlemlerdir (Apak, 1995: 63). Daha ayrıntılı olarak; swap işlemi, birbirinden farklı finansal piyasalarda ve yine birbirinden farklı kredi değerliliğine sahip iki ya da daha fazla katılımcının arbitraj yapmalarına fırsat veren ve piyasaların rekabetçi üstünlüklerinin her bir tarafın yarar sağlayacağı biçimde çoğunlukla faiz ve döviz cinsinden önceden belirlenen ödeme planlarının karşılıklı olarak değiştirildiği işlemler şeklinde tanımlanır (Kurun, 2005: 77).

Swap sözleşmelerinin üç önemli işlevi bulunmaktadır. Bunlar; (Yükçü ve Yücel, 1995: 14):

- Farklı sermaye piyasalarının birleştirirler.
- Katılımcılara, finansal piyasalara ilişkin yapısal ve kurumsal farklılıklardan fayda sağlama imkanı verirler.
- Risk yönetimi konusunda elastikiyet getirirler.

Swap sözleşmeleri, piyasa katılımcılarının ihtiyaçlarının pek çoğunun karşılanmasını sağlayan tezgahüstü piyasalarda işleme tabi tutulmaktadır. Swap sözleşmeleri bir nevi risklerin değiş-tokuş edilmesi görevini yerine getirmektedirler (Reuters, 1999: 125). Sözleşmenin başlangıç, bitiş ve ödeme tarihleri, sözleşme düzenlenirken belirlenir. İlk başta sözleşme değeri sıfır olup, taraflar birbirlerine hiçbir şekilde ödeme yapmazlar. Ödemelerin gerçekleşeceği güne “ödeme günü” denmektedir. Uzlaşma tarihleri arasındaki süre ise “uzlaşma süresi”dir (Yıldırak, Çalışkan ve Çetinkaya, 2008: 12).

1.5.4.1. Swap İşleminin Özellikleri

Swap işlemlerine ilişkin genel özellikler şöyle özetlenebilir:

- Swap, bir nevi borçları değiş tokuş yapmaktır. Değiş tokuşu yapılacak olan yani swap işlemine konu olan ödemeler faiz, anapara ya da her ikisi de olabilir (Usta, 2002: 229).
- Swap işlemlerde, iki işlem farklı vadelerde olmalıdır. Bir işlem spot ise öteki forward olmalı veya iki işlem de forward ise vadeleri farklı olmalıdır (Doğukanlı, 2001: 62).
- İşletmeler maliyet avantajı, piyasada sınırlamalarını ortadan kaldırmak ve riskten korunmak için swap sözleşmelerine başvururlar. İşletmelerin swap sözleşmesi yapmalarının temel sebeplerini bu avantajlar oluşturur (Seyidoğlu, 2003: 206).
- Swap işlemleri; daha yüksek bir aktif getiri oranı sağlamak, kullanılacak kaynakların maliyetlerini düşürmek, risk yönetimi yapmak, almak ve satmak suretiyle kâr sağlamak, arbitraj yapmak gibi kullanım alanlarına sahiptir (Ceylan, 2002: 236);
- Swap işlemleri, faiz oranları ve döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanan riskleri en aza indirmek amacıyla yapılmaktadır.
- Bu sözleşmeler, zaman aralığı genelde 3–10 yıl arasında değişen orta vadeli sözleşmelerdir (Ceylan ve Korkmaz, 2006: 607).

1.5.4.2. Swap Sözleşmelerinin Unsurları

Swap sözleşmelerinin barındırdığı unsurları şöyle sıralayabiliriz:

- *Nominal Değer:* Bu değer el değiştirmeye konu olan faiz tutarının büyüklüğüne ilişkin hesaplanan değeri ifade etmektedir. Bu büyüklük standart bir faiz swap işleminde hiçbir zaman el değiştirmemekte, aynı zamanda vade bitimine dek değişmemektedir. Fakat herhangi bir döviz swap sözleşmesinde ise bu değer başlangıçta ve / veya vadenin sonlandığı tarihte el değiştirmektedir (Ersan, 1996: 57).
- *Sabit Faiz Oranı ve Ödemeleri:* Sabit faiz oranı, nominal değere bağlı olarak hesaplanan ve el değiştirecek olan sabit tutarı belirlemede kullanılması

gereken oranı ifade etmektedir. Nominal değer, sabit faiz oranıyla vadeye kalan gün sayısının çarpılması sonucu elde edilir. Sabit faiz oranı, vadenin bitimine dek değişmemektedir. Dolayısıyla sabit faiz ödemeleri, adından da anlaşılacağı üzere sözleşmeye ilişkin her zaman sabit kalacak bir değeri temsil eder ve ödemeler hesaplanmış olan sabit tutar üzerinden yapılacaktır.

- *Ödeme Tarihleri ve Vade:* Ödeme tarihleri, sabit faiz tutarına ilişkin ödemelerin yapılacağı tarihlerin tanımıdır. Bu ödemeler normal koşullarda altı aylık dönemler halinde ya da her yıl yapılmaktadır. Vade ya da vade bitim tarihi ise ödemenin yapılması gerektiği son tarihi ifade etmektedir. Faiz swap sözleşmelerinde vadeler, yıl cinsinden ifade edilir.

- *Değişken Faiz Ödemeleri:* Swap sözleşmelerinde bu ödemeler değişken bir özellik taşımaktadır. Değişken faiz ödemeleri, nominal değer hesaplanmasında kullanılır. Nominal değer, değişken faiz ödemeleriyle vadeye kalan gün sayısının çarpılması sonucu elde edilir. Döviz swap sözleşmelerinde değişken faiz oranı olarak çoğunlukla USD LIBOR kullanılmaktadır.

- *Netleştirme:* Sabit ve değişken faiz ödemelerinin rastlantı sonucu aynı gün yapılması gerektiği durumlarda, yalnızca bu iki ödeme tutarı arasındaki farkın ödenmesi “netleştirme” kavramıyla ifade edilmektedir (Örten, 2000: 26).

1.5.4.3. Swap Tarafları

Swap işleminin uygulanmaya başlandığı dönemlerin başında aracılar sadece bu işlemi gerçekleştirmek isteyen tarafları bir araya getirme görevini üstlenmekteydiler. Swap sözleşmesinin gerçekleştirilebilmesi için aynı miktarda ve aynı vadede borçlu olan iki taraf olması gerekir. Daha sonraki dönemlerde swap piyasaların gelişimi ile beraber aracılar karşı taraf bulmadan, riski kendileri üstlenerek swap işlemlerini gerçekleştirmeye başlamışlardır. Aracılar swap sözleşmelerinin her iki tarafına da karşı taraf olarak faaliyet gösterebilirler. Dolayısıyla swap sözleşmesine taraf olanların birbirlerini tanıma zorunluluğu olmayıp, kendileri için karşı taraf aracı bankadır. Değişimlerin ve ödemelerin yapılması aracı bankalar tarafından gerçekleştirilmektedir (Önce, 1995: 23).

Swap sözleşmelerinin tarafları, fon kullanıcıları ve aracılar olarak ikiye ayrılmaktadır. Fon kullanıcıları, finansal ve ekonomik bir nedenden ötürü döviz kurları ve faiz oranlarından kaynaklanabilecek riskleri azaltma amacıyla swap işlemlerinin tarafını oluştururlar. Aracılar da, komisyon alma ya da kazanç sağlama amaçlarına istinaden swap işlemlerine taraf olmaktadır (Sayın, 2009: 31). Uygulamaya göre kuruluşlardan bazıları her iki taraf olarak da etkinlik gösterebilmektedirler (Afşar, 2006: 282).

Dünya çapında bankalar, işletmeler, uluslar arası kuruluşlar ve daha birçok fon kullanıcıları swap piyasalarına katılım gösterirler. Fon kullanıcıları bu piyasalara; spekülasyon yapmak, düşük bir maliyetle finansman elde etmek, getirisi yüksek aktif sağlamak, döviz ve faiz oranlarından kaynaklı risklere karşı korunma sağlamak gibi amaçlarla katılım göstermektedirler (Civan, 2010: 362).

Swap piyasalarında aracılık fonksiyonunu ticaret ve yatırım bankaları yerine getirmektedir. Bankacılık sisteminde en çok kullanılan ve en yeni teknik swaptır. Swap piyasalarında işlem yapan katılımcılar genellikle bankalar olmaktadır. Bankalar swap işlemlerinde, yatırıma yönelik ihtiyaçlara ilişkin taraf olmak, iki tarafa sahip swap işlemlerinde aracı olarak taraf olmak ve kredi fon yönetimini sağlamak gibi faaliyetlerde bulunurlar (Yücel ve Yükçü, 2005: 45). Swap operasyonuna ihtiyacı olan müşterilerini fonlama ve yatırım amaçlarını göz önünde bulundurarak eşlerler. Bu fonksiyonları, temel bir broker fonksiyonuna benzetilebilir. Aracılar, borçlanma miktarının eşit olmadığı durumlarda aktif olarak işleme taraf olabilirler (Afşar, 2006: 283).

1.5.4.4. Swap Türleri

Swap işleminde, vadelerin değiş tokuş edilmesi söz konusudur. Swap işlemleri genellikle spot işlem ve vadeli işlemin aynı anda yapılmasını içermekle birlikte; her iki işlemin de vadeli işlemler olması durumunda da gerçekleştirilebilmektedir.

Swap piyasalarında işlemlerin çoğunu faiz ve döviz swapları oluştursa da sürekli gelişen finansal piyasalar ve ihtiyaçların gitgide artması sebebiyle farklı swap

türleri de ortaya çıkmıştır (Akay, 2002: 34). Swap sözleşmelerinin işleyiş mekanizması birbirine benzediği için, temel swap türleri ele alınacaktır.

1.5.4.4.1. Para (Döviz) Swapları

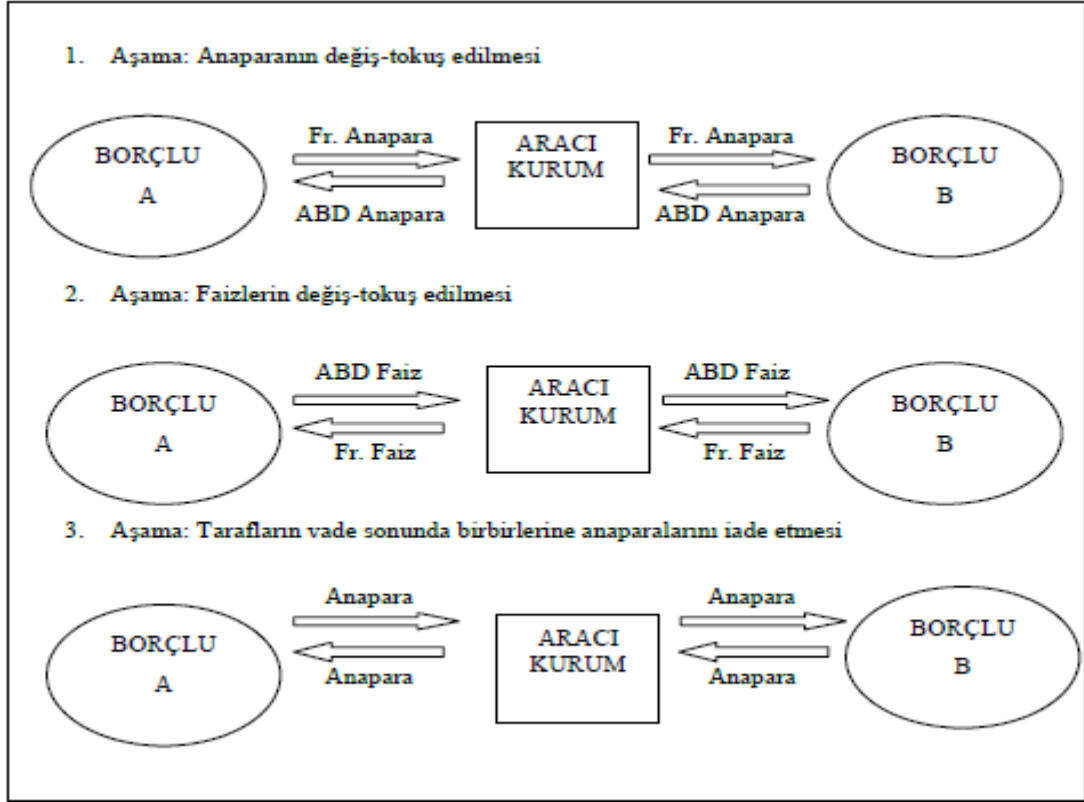
Para ya da döviz swapları, kural ve sürelerinin başlangıçta belirlendiği, bu süreler dahilinde ve tarafların belli miktarlarda farklı para birimlerini aralarında değiştirdikleri ve vadenin bitiminde ise geri alınması konusunda taraflarca uzlaşmış olan, çoğunlukla anapara ödemelerini konu alan swap işlemleridir (Akay, 2002: 38).

Para (döviz) swapları, daha sonra bahsedecek olduğumuz faiz swaplarına göre işleyiş bakımından farklılık göstermektedir. Faiz swaplarında anaparalar el değiştirmezken, para swaplarında hem anapara hem de faiz ödemeleri değiştirilmektedir (Okka, 2010: 540).

Karakteristik bir para swapı temelde üç aşamadan meydana gelmektedir:

- Borçlu olan iki tarafın farklı cinsten para birimlerine ihtiyaç duyduklarında anlaştıkları kur üzerinden anapara tutarlarını değiştirirler.
- Faiz ödemeleri sözleşmesi süresi boyunca değiştirilir.
- Vade bitiminde anaparalar geri verilir (Ersan, 1998: 170; Apak, 1995: 64; Akay, 2002: 38-39).

Şekil 7: Döviz Swapında Üç Aşama



Kaynak: Toroslu, 2000: 130.

Döviz swaplarında taraflar sözleşme bitimindeki geçerli olan döviz kurunu bilmelerinden dolayı döviz riskine karşı korunmaya sahip olmaktadır.

Swap işlemlerinin başka bir özelliği de, istenilen para birimi yerine istenilenden daha düşük bir faize sahip para birimi üzerinden kredi alınarak, swap işlemi sayesinde tekrar istenilen para birimine dönmek ve bu sayede daha az kredi faizi ödemektir.

Döviz cinsinden borçlananlar, döviz swap işlemine taraf olduklarında, bu borçlanmaya ilişkin maliyetlerini düşürebilmekte ve aynı zamanda döviz cinsinden uzun vadeli borçlanma imkanlarını artırabilmektedirler (Cebe, 2006: 155).

1.5.4.2. Faiz Swapları

Faiz swapları; iki tarafın, aynı vade ve anapara miktarından, farklı bir borçlanma kaynağından borçlandığı durumlarda, borçlarına ilişkin faiz ödeme yükümlülüklerini birbirlerine devretmelerini içeren vadeli işlem çeşididir.

Faiz swapları ile anapara el değiştirmemekte, yalnızca faiz ödemesinin yapısı değişmektedir (Ersan, 1998: 167). Faiz swap sözleşmelerinde normalde vade, 1 ila 15 yıl arasındadır. Fakat genelde faiz swap anlaşmalarının vadesi 2 ila 10 yıl arasındadır (Ersan, 1988: 166).

Faiz ödemeleri el değiştirirse “borç swapı”, faiz gelirleri el değiştirirse “varlık swapı” şeklinde ifade edilir. Faiz swapı denildiğinde ilk akla gelen onun bir borç swapı olduğudur. Bunun sebebi ise borç swaplarının varlık swaplarına göre daha yaygın bir biçimde kullanılmasıdır (İMKB, 2002: 160).

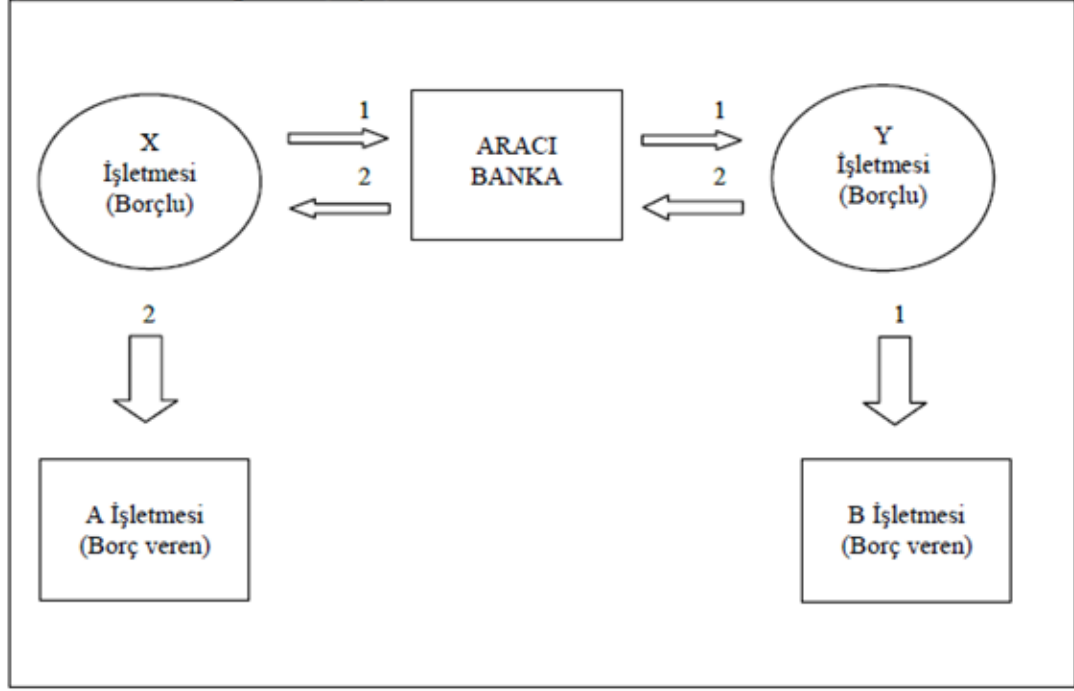
Yapılan swap anlaşması gereğince taraflar, belirli bir anapara miktarı ve borç ya da varlığa dayalı yıllık dönemler halinde ödenecek faiz tutarlarının oranını, sabitten değişken orana, değişkenden sabit orana, değişken orandan değişken oranın başka bir türüne değiştirilebilirler. Amaç, yüksek miktarda faiz ödemesinden kurtulmaya çalışmaktır (Chambers, 1998: 128).

Değişken faiz ödemelerinde genellikle referans olarak LIBOR gösterilmektedir. Fakat değişken faiz oranı olarak LIBOR yerine; endeks, hazine veya finansman bonusu da referans alınabilmektedir (Babuşcu ve Hazar, 2012: 79).

Swap işleminin, tarafların her birinin de değişken faize sahip olması halinde uygulanmasına “baz swapı” denmektedir. Baz swapında her iki tarafın faizi değişken de olsa farklı baza sahiptir. İşlem, tarafların farklı değişken faiz tabanına göre hesaplanan faiz akışını birbirlerine alıp satması şeklinde gerçekleşir. Baz swaplarının oluşmasına temel anlamda sebep olan şey aslında, farklı değişken faiz kaynakları arasındaki spread’lerden faydalanarak arbitraj yapma olanağını elde etmektir (Uzunoğlu, 1998: 85).

Aşağıda şekilde banka aracılığı ile gerçekleştirilen bir faiz swapının işleyişi gösterilmektedir (Civan, 2010: 369).

Şekil 8: Faiz Swapının İşleyişi



Kaynak: Civan, 2010: 369.

1.5.4.5. Swap Kullanım Amaçları (Yararları)

Swaplar, fon kullanıcılarının farklı piyasalardan uygun fonları temin edebilmesine olanak veren, söz konusu fonları uygun bir biçimde kullanmalarını sağlayan, fonlara ilişkin faiz ödemelerinin yapısını değiştirmelerini mümkün kılan ve risklerini azaltan finans yöntemleridir (Bal, 2001: 148).

Bu tanıma bağlı olarak swap işlemlerinin kullanım amaçları veya faydalarını şöyle açıklayabiliriz;

- Çeşitli finansal piyasalardaki kredi değerliliği sebebiyle oluşan kredi koşullarındaki farklılıklarla karşılaşan taraflar, swap işlemi sayesinde bu farklılıkları kendi lehine çevirebilmektedirler. Swap işlemine taraf olanlar, bir taraftan kendi ihtiyaç ve seçimlerine göre para cinsi ve finansal araç türünün nispeten daha avantajlı sayılan piyasadan borçlanma olanağı sağlarken, diğer taraftan sınırlı olarak girdiği

uluslar arası piyasalara daha rahat girebilmekte ve farklı fon kaynaklarına erişebilme olanağı sağlayabilmektedirler (Ceylan, 2004: 256).

- Yüksek kredibilite sahibi, aktif portföylerine elastikiyet sağlamak amacıyla değişken faizli krediye ihtiyaç duyan bir işletme veya banka ile yetersiz kredi değerliliği sebebiyle uluslar arası piyasalarda sabit faizli kredi alamayan bir işletmenin birbirleriyle yapacağı bir faiz swap işlemi sonucunda her iki tarafın kredi maliyetleri azalacaktır. Aynı şekilde para swap işleminde de istenilen para cinsine göre daha düşük faizli farklı bir para cinsi üzerinden kredi sağlanması ve tekrar bu para cinsinin gerçekleştirilen anlaşma sonucunda istenilen para cinsine çevrilmesi yöntemiyle de her iki tarafın kredi maliyetleri düşecektir (Akgüç, 1998: 702).

- Swap işleminin piyasalarda giderek yayılması, diğer finansal araçlardan çok daha esnek bir yapıda olmasıyla yakından ilişkilidir. Swap işlemleri geniş bir hareket alanı yaratmakta, işlemlerin tutar, süre, para birimi, faiz ve itfa koşulları tümüyle tarafların tercihlerine göre belirlenmektedir.

- Swap işlemleri bilanço üzerinde doğrudan etkide bulunmazlar. Swap işlemlerden sağlanan, bilançoda görülmeyen ve çoğunlukla kısa hesaplar halinde nominal değerleriyle hesaplara geçirilen kazançlar, işletmeler açısından ek bir finansman kaynağı oluşturur. Swap işlemleri kredi değerliliği konusunda olumlu bir imaj yaratmaktadır. Şöyle ki; bu işlemler bilanço pasifinde de yer almadığından dolayı bir borç niteliği oluşturmayacak ve dolayısıyla işletmenin kaynak yapısı daha güçlü görünecektir (Erişti, 1997: 104).

- Swap işlemleri, risk yönetiminde kolaylık sağlayarak bir işletmenin iç yapısında barındırdığı kur riskini, kendi tercihlerine göre manipüle etmesine olanak verir. Bu yolla aktif ve pasif mevcutların korunması açısından önemli bir role sahiptir. Swap sayesinde geleceğe yönelik fiyatların önceden kararlaştırılması, bunun sonucu olarak da gelecekteki nakit giriş – çıkışlarının oluşabilecek risklerden arındırılabilmesi imkanı doğmaktadır. Bu yolla, nakit akışlarının önceden kararlaştırılmış olan döviz kuru ve faiz oranlarıyla sabitleştirilmesi ve belirsizliğin giderilebilmesi mümkün olmaktadır (Fettahoğlu, 1991: 13).

- Türev piyasalarında swap sözleşmelerinin arbitraj ya da spekülasyon aracı olarak hizmet etmesiyle sık karşılaşılır (Erişti, 1997: 106). Döviz kuru ve faiz oranlarından kaynaklanabilecek risklere karşı hedge amacıyla yapılan swap işlemleri

ile, sadece spekülasyon amaçlı yapılan swap işlemlerini birbirlerinden ayırmak oldukça zordur. Çünkü swap sözleşmeleri bir beklenti karşılığında yapılır ve bu beklentinin gerçekleşmesi her zaman mümkün olmamaktadır. Riskten korunma veya spekülasyon amacıyla da yapılmış olsa, bu işlemler hem spekülatif bir işlem olup hem de spekülasyon niteliği taşımaktadır (Ceylan, 2004: 257).

1.5.4.6. Swap Dezavantajları ve Riskleri

Swap işlemleri, resmi ve organize bir piyasaya ve belirli bir standarda sahip olmaması dezavantajları nedeniyle, bütün avantajlarına rağmen temkinli yaklaşılacak bir türev araçtır. Bu dezavantajlar gereği kredi, faiz ve kur riski tamamen ortadan kalkmaz ve swap tarafları piyasada çeşitli risklerle karşı karşıya kalmaktadırlar (Ceylan, 2004: 275).

Swap işlemlerinin içerdiği belli başlı riskler, piyasa riski ve kredi riskidir.

- Piyasa riski, piyasadaki arz ve talep dengesinin istenilen seviyelerde oluşmamasından kaynaklanan risktir (Cebe, 2006: 153-154).
- Kredi riski ise, belirlenen dönemsel ödemelerin tamamının ödenmemesi veya vaktinde ödenmemesi şeklinde ortaya çıkan risklerdir (Erne, 1992: 37). Kredi riski swap işlemlerinde her zaman sermaye kaybına neden olacak bir durum değildir. Taraflardan birinin sözleşmeden kaynaklanan yükümlülüklerinden kaçınması durumunda, taraflardan öbürü de aynı şekilde davranıp kendi sorumluluklarını yerine getirmeme hakkına sahiptir (Fettahoğlu, 1991: 23). Buna ek olarak, para swap işlemlerinde kredi riski, faiz swap işlemlerine oranla daha fazladır. Bunun nedeni, para swapında hem dönemsel hem de işlemin başlangıç ve bitiminde ödenmesi gereken miktarın hesaba eklenmesi zorunluluğudur (Erne, 1992: 41).
- Swap piyasaları en fazla piyasa riski ve kredi riskini içerseler de; bu piyasalarda likidite, teminat, pozisyon, taraf bulamama ve transfer riskleri ile karşılaşmak da mümkün olabilmektedir.

Likidite riski, bir tarafın nakit sıkıntısı sebebiyle zamanında ödeme yapmaması halinde meydana gelen bir risk türüdür (Erne, 1992: 38).

Teminat riski, genellikle iki tarafın önemli kredibilite farklılığından dolayı teminat istenmesi durumunda, gösterilen teminatın değerini kaybetmesinden kaynaklanan tehlikelerdir (Ceylan, 2004: 277).

Pozisyon riski, faiz oranları ve döviz kurlarındaki değişimin öngörülenden farklı biçimde oluşması durumundan kaynaklanan risktir (Erne, 1992: 42).

Swap işleminin barındırdığı diğer risklerden biri olan taraf bulamama veya başka bir ifadeyle uyuşamama riskidir. Swap işlemini gerçekleştirmek üzere finansal aracıya danışan işletmenin şartlarıyla örtüşen başka bir işletme bulunmadığı durumda finansal aracının işleme kendisinin girdiği durumlar, yani swap işleminin karşı tarafını oluşturduğu durumlar ortaya çıkabilir. Finansal aracı bu işlemi, daha önce yaptığı swap sözleşmesinin hükümleri ile eşdeğerde bir diğer swap sözleşmesi yaparak, önceki sözleşmeden doğan yükümlülükleri karşılamak için kaynak yaratmak amacıyla yapar. Yapılan bu sözleşmede finansal aracının koşullarını kabullecek karşı tarafın bulunmadığı durumlarda ortaya çıkan riske taraf bulamama ya da uyuşamama riski adı verilir (Ceylan, 2004: 278).

- Swap anlaşmalarına farklı ülkelerden taraf olunabilmektedir. Farklı kambiyo yönetimlerine sahip ülkeler için para transferleri bir takım zorluklar yaratmakta ve transfer riski oluşturabilmektedir (Cebe, 2006: 153-154).

İkincil piyasalar yatırımcılara ve aracılara hali hazırda bulunan swap pozisyonlarını satma yoluyla riskleri elimine etme fırsatı yaratır. Dolayısıyla ikincil piyasaların, swap taraflarının maruz kaldıkları risklerin dengelenmesi yönünden önemli bir etkisi vardır (Ceylan, 2004: 278-281).

1.5.4.7. Swap Sözleşmelerin Diğer Türev Araçlarla Karşılaştırılması

Türev araçlar arasında bazı farklar mevcuttur. Bunların ayrıntısına girmemekle birlikte bu sözleşmeler arasındaki farkları belirtmek, hem swap işlemlerinin niteliğinin daha iyi kavranmasını sağlayacak hem de swap işlemlerinin tercih edilme nedenlerini ortaya koyacaktır. Bu farkları kısaca şöyle sayabiliriz (Başcı, 2003: 20):

- Swap ve forward sözleşmelerinin belli bir standardı bulunmamakta ve bu sözleşmeler tarafların tercih ve gereksinimleri doğrultusunda hazırlanmaktadır.

Futures sözleşmeleri ise organize piyasalara bağılı olarak gerçekleştirilmekte ve belli standartlarla oluşturulmaktadır.

- Swap ve forward sözleşmelerinin standartlara sahip olmayışlarından ve organize bir piyasa tarafından gerçekleştirilmemelerinden dolayı ticari sırların saklanması gibi bir özellikleri bulunmamaktadır. Fakat futures sözleşmelerinin organize piyasalar ile yapılması ve kamuya açık olmaları, ticari sırların saklanmasına engel oluşturmaktadır.

- Forward ve futures işlemlerde risklere karşı korunma amacına ilaveten, spekülative amaçlar ön plandadır. Swap işlemlerde spekülative amaca daha az rastlanmaktadır.

- Forward ve futures sözleşmeleri kısa, swap sözleşmeleri genellikle orta vadeli sözleşmelerdir.

- Swap sözleşmeleri sonucu sağlanan fayda her bir taraflar için hemen hemen aynı orandadır. Fakat forward, futures ve opsiyon işlemlerinde bir taraf kâr elde ederken, diğere taraf zarara uğrayabilir.

- Forward ve futures işlemleri genellikle sözleşmeler halinde gerçekleştirilirler. Swap işlemleri ise genellikle bankalar aracılığıyla ve bütün işlemlerin banka tarafından yürütülmesi ile yapılır.

- Başta faiz swapları olmak üzere işlem yapma sayısında kısıt yoktur. Buna göre swapların diğere türev araçlarından daha esnek bir yapıya sahip olduğu söylenebilir.

- Forward ve futures işlemleri için alıcı ve satıcı olarak iki taraf mevcuttur, üçüncü bir tarafa ihtiyaç duyulmaz. Swap işlemlerinde ise alıcı ve satıcı dışında aracı olarak bir de banka bulunur.

Türev araçların daha net anlaşılabilmesi için aşağıdaki tabloda bu araçların genel özellikleri verilmiştir (Özel, 2010: 29):

Tablo 6: Türev Araçların Karşılaştırmalı Özellikleri

ÖZELLİKLER	FORWARD	FUTURES	OPSİYON	SWAP
Riskten Korunma Amacı	Evet	Evet	Evet	Evet
Borsada / Tezgahüstü Piyasada	OTC	Borsa	Borsa ve OTC	OTC
Fiziki Teslimat	Var	Genelde yok	Hak kullanılırsa ve OTC ise fiziki teslimat, borsa ise ters işlem	Fiziki teslimat
Teminat Zorunluluğu	Genelde yok	Var	Satıcı için var	Yok
Uzun Dönem Sözleşme Olanağı	Evet	Hayır	Evet	Evet
Nakit Akımı	Sadece vade sonunda	Günlük olarak	En fazla iki kez (vade başında prim ve vade sonunda kullanılırsa kullanım fiyatı)	Vade başında, faiz ödemeleri sırasında ve vade sonunda
Karşılaştırmalı Maliyet	Yüksek	Düşük	Yüksek	Düşük
Hak Yükümlülük Birlikteliği	Var	Var	Yok	Var
Standart Sözleşmeler	Hayır	Evet	Hayır	Evet (OTC’de olanlar karşılıklı belirlenir)
Likidite	Düşük	Yüksek	Düşük	Otc’de düşük, borsada yüksek
Kredi Riski	Yüksek	Düşük	Düşük	Yüksek

Kaynak: Özel, 2010: 29.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜREV ARAÇ KULLANIMI VE MUHASEBELEŞTİRİLMELERİ İLE İLGİLİ YAKLAŞIMLAR

2.1. TÜREV ARAÇLARLA İLGİLİ MUHASEBE STANDARTLARI

6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe girmesi, Türkiye'de türev araçların muhasebeleştirilmesine yönelik, belli hadleri aşan işletmeler açısından Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları'nın (TFRS) uygulanmasını yasal olarak zorunlu hale getirmiştir. Bir finansal araç olan türev araçlara ait düzenlemelerin yer aldığı standartlar; “TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum”, “TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme”, “TFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar” ve “TFRS 9 Finansal Araçlar”dır.

2.1.1. TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum

Finansal piyasaların dinamik bir yapıya sahip oluşu, türev araçlar da dahil olmak üzere birçok finansal araç çeşidinin yaygın bir biçimde kullanılmasında önemli bir etkidir (Kirk, 2005: 329). Finansal araçlar, bir malı daha önceden belirlenmiş bir fiyattan gelecek bir zamanda alım / satım yükümlülüğü veren sözleşmelerdir (Demir, 2009: 58).

İlk 28.10.2006 tarihinde 26330 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan “TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum” standardı üzerinde, yayımlandığı tarihten bu zamana dek birçok değişim ve iyileştirme söz konusu olmuştur.

Bu standardın amacı, finansal araçları finansal varlık, finansal borç ve öz kaynağa dayalı finansal araçlar olarak sınıflandırmak ve finansal varlık ve borçların netleştirilmelerine ilişkin esasları belirlemektir (KGK, 2013).

TMS 32, ihracatçılar için finansal araçların, finansal varlık ya da borç ve özkaynağa ilişkin finansal araç olarak sınıflandırılması, söz konusu finansal araçlardan kaynaklanan faiz, temettü kayıp ya da kazançların sınıflandırılması ve ayrıca finansal varlık ve borçların netleştirilmesi gerektiği durumlarda uygulanmaktadır (TMS 32, md: 2).

“TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum” standardı her zaman “TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme” standardı ile birlikte anılır. TMS 32 standardında var olan temel ilkeler, TMS 39 standardında var olan temel ilkeleri de kapsamaktadır (Örten vd., 2010: 432).

TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum standardınca finansal araç; bir işletmenin finansal varlığı ile diğer bir işletmenin finansal borcunda ya da öz kaynağa dayalı finansal aracında artışa neden olan herhangi bir sözleşme şeklinde ifade edilir (TMS 32, md. 11).

Söz konusu standarda göre finansal araçları sınıflandırmada, aracın hukuki niteliğinin değil ekonomik niteliğinin göz önünde bulundurulması gerektiği ifade edilmiştir (Örten vd., 2012: 472). Bu standart sınıflandırmada türev araçları, finansal varlık veya finansal borç içinde göstermektedir (Bal ve Öztürk, 2013: 127).

Son yıllardaki karmaşık bir yapıya sahip olan finansal araç kullanımındaki artışlar, bu araç kullanımına bağlı olarak kullanıcıların finansal tablolarında finansal durum ve kazançların yansıtılmasındaki yetersizlikler nedeniyle TMS 32 yayımlanmıştır (Schneider vd., 1997: 98).

TMS 32’de finansal araçların bilançoda nasıl sunulacağı belirlenmektedir. Bu standartta aşağıdaki konular hakkında açıklamalar yapılmaktadır (Greuning, 2006: 261):

- Öz kaynaktan yükümlülüklerin ayırt edilmesi,
- Bileşik araçların sınıflanması,
- Faizlerin, kâr paylarının, kazanç ve kayıpların raporlanması,
- Finansal varlık ve yükümlülüklerin netleştirilmesi.

İşletmeler tarafından ihraç edilen, öz kaynak ve borçlanma unsurlarından her ikini de taşıyan ve türev araç olmayan menkul kıymetler, “birleşik araç” diye ifade edilmektedir. Adi hisse senedine çevrilebilir nitelikte olan bono veya tahviller, birleşik araç örneğidir. TMS 32, işletmelerin bu araçları ihraç ettiği durumda, özü ile uyumlu bir biçimde, finansal varlık, finansal borç ya da öz kaynağa dayalı finansal araç şeklinde sınıflandırması gerektiğini açıklamaktadır.

Birleşik finansal araçların, öz kaynak ve borç olarak ayrımı yapıldığında, borç unsurunun toplam gerçeğe uygun değerden düşülmesinden sonra kalan tutarının öz kaynak unsuruna devredilmesi gerekir.

Bu standartta geçen bazı terimlerin açıklamalarını aşağıdaki şekilde yapabiliriz.

- *Finansal Varlık:*

TMS'ye göre finansal varlıklar 4 grupta incelenmektedir;

- Likit kıymetler: Nakit, döviz, çek, ve banka mevcutları.
- Bir başka işletmeye ilişkin öz kaynağa dayalı finansal araç: Hisse senetleri, konsolidasyon haricindeki iştirak payları, iş ortaklıklarına ilişkin paylar.
- Bir sözleşmeden kaynaklanan haklar: Bir başka işletmeden finansal bir varlığa ilişkin alım hakkı, yine bir başka işletmeyle finansal bir aracı (ticari alacak, alacak senedi, kredi alacağı, tahvil, avantaj sağlayan hallerde satın alma hakkı sağlayan sözleşmeler gibi) olası uygun koşullarda değiştirebilme hakkı.
- İşletmenin kendine ait öz kaynağına dayalı finansal araçları ile ödenecek veya bu araçları almak zorunda bırakan / bırakabilecek türev sözleşme haricindeki unsurlar. Ayrıca işletme tarafından, işletmenin sahip olduğu bir nakit, finansal varlık ve öz kaynağı değiş tokuş etme haricindeki bir yolla ödenecek türev sözleşme unsurları (Örten vd., 2012: 472).

- *Finansal Borç:*

TMS'ye göre finansal borçlar ise şöyle açıklanmıştır:

- Sözleşmeden doğan yükümlülükler; Başka bir işletmeye nakit ya da ticari borçlar, borç senetleri, kredi borçları, çıkarılmış tahviller gibi bir finansal varlığın teslim edilmesi veya işletme açısından ihtimal dahilindeki negatif şartlarda finansal varlık ya da borçların diğer bir işletme ile değiş tokuş edilmesi amacıyla yapılan sözleşmeden kaynaklanan yükümlülüklerdir (Örten vd., 2012: 472).
- Türev araç olmayan, işletmeye ait öz kaynağa ilişkin finansal bir araçla ödenecek / ödenebilecek, işletmeye ait öz kaynaklara ilişkin finansal araçlarından vermek zorunda kalınan / kalınabilecek sözleşmeler. Bunlarla beraber; türev olan, işletmeye ait öz kaynağa ilişkin finansal araçları ile nakit veya başka bir finansal varlıkla değiş tokuş edilmesi haricindeki

biçimlerde ödenecek / ödenebilecek olan sözleşmelerdir (Mısırlıoğlu, 2008: 67).

- *Öz kaynağa Dayalı Finansal Araçlar*

Bu araçlar, işletmenin varlıklarından tüm borçlarının çıkarılması sonucu ortaya çıkan varlıklarındaki payı veya hakları belirten sözleşmelerdir. Öz kaynak araçları; adi hisse senetleri, oydan yoksun hisse senetleri, imtiyazlı hisse senetleri, yazılı alım opsiyonları, bir takım satım opsiyonuna sahip finansal araçlar ve varantlar şeklinde sıralanabilir (Demir, 2009: 57).

2.1.2. TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme

TMS 39 yayımlanmadan önce türev araçları içeren standartların var olmamasından dolayı, aynı ürünlere ilişkin işlemlerin muhasebe kayıtlarına geçirilmesinde farklılıklar görülmekteydi. TMS 39'da sınırlar daha geniş tutularak finansal varlıklara ilişkin sınıflandırmalara gidilmiş ve bu şekilde söz konusu araçların kullanımına yönelik farklılıklar giderilerek, finansal tabloların karşılaştırılabilir bir duruma getirilmesi amaçlanmıştır (Tan ve Abarca, 2003).

Türev araçları da dahil ederek tüm finansal varlıkların bilanço içinde gösterilmesini zorunlu kılan TMS 39, bu yönüyle önemli bir değişiklik getirmiş sayılmaktadır (Önder, 2001).

Bu standardın amacı, finansal varlıkların ve yükümlülüklerin nasıl muhasebeleştirileceği ve nasıl ölçüleceği konularına ilişkin ilkeleri ortaya koymaktır (Kirk, 2005: 340).

TMS 39, finansal varlıkların satın alınan tarihten itibaren amaçlarına uygun şekilde sınıflandırılması ve değerlemesinin bu sınıflandırmaya istinaden yapılmasını öngörür. Sınıflandırmalar arasında yapılacak aktarmalara belli kısıtlar koyduğundan, sınıflandırma yapılırken doğru bir şekilde yapılması önemli olmaktadır (Peri, 2000: 39).

Standarda bağılı olarak türev aracın tanımı şöyle yapılabilir (TMS 39, md: 9):

- Belli bir faiz oranı, mal ya da menkul kıymetin fiyatı, fiyat endeksi, oran endeksi, döviz kuru gibi değişkenlerde ortaya çıkan değişmelerin, finansal aracın değerinin değişmesine yol açması,
 - Piyasadaki benzerlerine göre ya başlangıç yatırımının hiç olmaması ya da çok az olması,
 - Gelecek bir tarihte ödenecek olması,
- şartlarının tamamını sağlayan finansal araçlar olarak tanımlanmıştır.

2.1.3. TFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar

TFRS 7 standardının amacı, finansal araçların işletmenin finansal durumuna ve finansal başarısına ne yönde etki ettiğini, finansal araçlardan dolayı dönem içinde ve raporlama tarihinde karşı karşıya kaldığı risklerin düzeyini, niteliğini ve bu riskleri nasıl yönettiğini finansal tablo kullanıcılarının değerlendirebilmeleri amacıyla, finansal tablo aracılığı ile kamuoyuna açıklanmasını sağlayacak hüküm ve esasları belirtmektir (Sağlam vd., 2009: 1301; Mısırlıoğlu, 2008: 69).

Bu standartta finansal araçlar ve riskten korunma muhasebesi kapsamında;

- Türev araçlara dayalı olarak kamuya verilecek bilgiler,
- Finansal riskten korunma işleminin niteliği,
- Finansal riskten korunma aracı olarak belirlenen finansal araçların niteliği,
- Raporlama dönemi sonundaki gerçeğe uygun değerler ve korunulan riskler yer almaktadır (Bal ve Öztürk, 2013: 126).

Bununla birlikte bu standartta finansal varlık ve borçlar hakkında dipnotlarda ne tür bilgilerin yer alacağı hususunda açıklamalar yapılmaktadır (Özerhan ve Yanık, 2012: 13).

2.1.4. TFRS 9 Finansal Araçlar

TFRS 9 standardında; finansal araçlara ilişkin sınıflandırma, finansal araç tutarlarının belirlenmesi, bu araçların ilk muhasebeleştirme yapılırken değerinin

hesaplanması, ileri tarihlerde nakit akışları üzerine etkileri, belirsizliklerin değerlendirilmesine ilişkin açıklamalar ve finansal araçların faydalı, ihtiyaçlara uygun bir şekilde kullanılmasına ilişkin bilgileri sunan esaslar belirlenmektedir.

Bu standart, finansal tablo kullanıcılarına, işletmeye ait ileriye dönük nakit akış tutarlarını, zamanlamalarını ve belirsizlikleri değerlendirebilmeleri amacıyla ihtiyaçları doğrultusunda fayda sağlayan bilgileri sunarak, finansal varlık ya da borçlarına yönelik finansal raporlama ilkelerini belirleme amacını gütmektedir. Ayrıca standarttaki finansal varlıklar, TMS 39'daki tüm finansal varlıkları da içine almaktadır. TFRS 9 standardı, finansal araç sınıflandırması ve ölçülmesi konularında, TMS 39'daki karmaşık olan esasları basitleştirmiş, daha faydalı ve daha uygun bilgiler haline getirmiştir (Gençoğlu, Özerhan ve Karabınar, 2013: 26).

TFRS 9 standardına göre, özkaynağa dayalı yatırımlar gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülür. Finansal varlıklar ise ifta edilmiş olan varlıklar ve gerçeğe uygun değerle değerlendirilen varlıklar şeklinde ayrıma tabi tutulmuştur.

Yine standarda göre finansal varlıklar ilk muhasebeleştirildikleri sırada gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülmektedir. Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal varlıklar haricindeki varlıklar ölçülürken, bunların elde edilmesi ile doğrudan bağlantısı olan işlem maliyetleri de gerçeğe uygun değerine eklenmektedir (TFRS 9, md: 5).

Gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülebilen ve riskten korunma ilişkisinin parçası olmayan, öz kaynağa dayalı finansal bir araç olmayan varlıktan kaynaklanan kazanç veya kayıplar, kâr veya zararda muhasebeleştirilir.

2.2. TÜREV ARAÇLARIN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ İLE İLGİLİ YAKLAŞIMLAR

Türev araçlar ile ilgili işlemlerin muhasebe kayıtlarına nasıl aktarılması gerektiği konusu, firmalar açısından önemli bir sorun teşkil etmektedir. Bu sorun aslında türev araçların repo, tahvil ve hisse senedi gibi temel olarak tanımlanmış finansal araçlardan türemiş yeni bir finansal araç olmalarından kaynaklanmaktadır.

Türev araçlar, temel araçların el değiştirmedeği, yalnızca riskin bir taraftan diğerine geçirildiği yasal sözleşmelerden oluşur. Türev araçların birçoğunun

gerçekleşmesi, olaylarla bağlantılıdır. Türev araçlar, kendisine dayanak oluşturan temel araçlarla benzerlik sergilemediğinden, muhasebeleştirme esaslarının bunlardan farklı bir şekilde olup olmaması, türev araçların muhasebeleştirilmesindeki önemli hususlardan biridir.

Türev araçlar muhasebesel olarak kayıtlara alınırken, riskten korunmaya ilişkin ürünlerin aktif ya da pasif olduğu değerlendirilmek durumundadır. Bu durumda da işletmelerin türev aracı hangi amaçla kullandığı önem arz etmektedir (Olca, 2001: 8).

2.2.1. Türev Araç Muhasebesi ve Muhasebenin Temel Kavramları İle İlişki

Türev araçlar, muhasebe standartlarının yanı sıra muhasebenin temel kavramlarıyla da uyumlu bir şekilde muhasebeleştirilmelidir. İşletmenin sürekliliği kavramı, dönemsellik kavramı, tutarlılık kavramı, tam açıklama kavramı, ihtiyatlılık kavramı ve özün önceliği kavramları, türev araçların muhasebeleştirilmesi açısından en mühim kavramlardır.

- *İşletmenin Sürekliliği Kavramı:* Bu kavrama göre kuruluş sözleşmelerinde aksi belirtilmediği sürece işletmeler sınırsız bir ömre sahiptir (Tetik, 1997). Bu durum, süre kısıtlaması olmaksızın işletmelerin faaliyetlerini devamlı olarak sürdüreceği anlayışıyla faaliyette bulunacağını öngörmektedir.

- *Dönemsellik Kavramı:* İşletmenin sürekliliği kavramına göre sınırsız öngörülen ömrü, bu kavram gereğince dönemlere bölünmelidir. Her bir dönem, faaliyet sonuçları bakımından diğer dönemlerden bağımsız bir biçimde saptanmaktadır. Bu kavram uyarınca, gelir ve giderler tahakkuk esasına göre muhasebeleştirilmeli; gelir, kâr ve hasılatlar aynı dönemin gider, zarar ve maliyetleri ile karşılaştırılmalıdır (MSUGT, Sıra No: 1).

- *Tutarlılık Kavramı:* Tercih edilen muhasebe politikaları bu kavram gereği devam eden dönemlerde de değişmeden uygulanmalıdır. İşletmeler yalnızca geçerli nedenler bulunduğu takdirde, uyguladıkları muhasebe politikalarını değiştirebilmektedirler (MSUGT, Sıra No: 1).

- *Tam Açıklama Kavramı:* Bu kavram, finansal tabloların, finansal tablo kullanıcılarına yardımcı olabilecek düzeyde kolayca anlaşılabilir, yeterli ve açık bir biçimde olmasını ve finansal tablo kullanıcılarını doğru yönlendirmesini ifade eder (MSUGT, Sıra No: 1).

- *İhtiyatlılık kavramı:* İhtiyatlılık kavramı gereğince, muhasebesel konularda temkinli davranılmalı ve karşı karşıya kalınabilecek riskler dikkate alınmalıdır. Bu nedenle, işletmeler zarar ve giderlerine istinaden karşılık ayırmalı ve olası kâr ve gelirlerine istinaden de kâr ya da gelir elde etmeden herhangi bir muhasebe işlemi yapmamalıdır (MSUGT, Sıra No: 1).

- *Özün Önceliği Kavramı:* İşlemleri biçim ve özleri bakımından paralellik gösterecek de, farklılık söz konusu durumlarda özün önceliğinin esas alınması gerektiğini ifade eden kavramdır (MSUGT, Sıra No: 1).

2.2.2. Muhasebe Kayıtlarında Kullanılacak Hesapların Belirlenmesi

TMSK (Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu) tarafından türev araçların muhasebeleştirilmesine ilişkin TMS / TFRS ile uyumlu hesap planı taslağı hazırlanmış fakat sonradan geri çekilmiştir.

2 Kasım 2011 tarihinde kapatılan TMSK'nın yerini alan KGK (Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu) tarafından hazırlanan Finansal Tablo Örnekleri ve Kullanım Rehberine göre ise türev araçlar kullanım amaçlarına göre kayıtlara alınacaktır. Buna göre bilanço aktifinde bulunan yatırım amaçlı türev araçlar “Finansal Yatırımlar” kaleminin bir alt kalemi olarak gösterilecek, korunma amaçlı türev araçlar ise önemli olduğu takdirde ayrı bir kalem olarak, önemsiz olduğu takdirde ise diğer dönen / duran varlıklar arasında gösterilecektir. Kullanım Rehberine göre türev araçlarla ilgili yükümlülükler ise “Diğer Finansal Yükümlülükler” kalemi altında gösterilmelidir.

Henüz hala Tek Düzen Hesap Planı'nda türev araçların muhasebeleştirilmesinde standart olarak ortaya konmuş ve uygulamada bütünlüğü sağlayacak hesap kodu veya ismi bulunmamaktadır. İşletmeler türev araçları muhasebe kayıtlarına alırken TDHP kapsamında hesap isim ve kodlarını kendileri

belirlemektedir. Dolayısıyla muhasebe bilimi açısından bu sorunun giderilmesi önemli ihtiyaçlar arasında yerini almaktadır (Sabuncu, 2016: 70-71).

2.2.3. Muhasebe Kayıtlamasında Esas Alınacak Tarih

Türev araçlar muhasebeleştirilmesi aşamasında, kayıt edileceği zamanı tayin etmek bakımından;

- İşlem tarihini esas alan yöntem,
- Teslim tarihini esas alan yöntem,

olmak üzere iki yöntemden bahsedilir (Olca, 2001: 12-13).

TMS 39, finansal varlıkların alım ve satımında, işlem tarihinde veya işlem gerçekleşme tarihinde muhasebeleştirme tekniklerinden birinin kullanılması gerektiğini ifade etmektedir.

2.2.3.1. İşlem Tarihini Esas Alan Yöntem

İşlem tarihi, işletmenin bir varlığa ilişkin alım ya da satım yapmayı üstlendiği tarihi ifade eder (TMS 39, md. 55). İşlem tarihini esas alan yönteme göre muhasebeleştirme yapılırken, alınacak olan varlık kayıtlara işlem tarihinde alınır ve ortaya çıkan borç da yine işlem tarihinde bilançoya taşınır. Aynı şekilde satılacak olan varlık da kayıtlardan işlemin yapıldığı tarihte çıkarılırken, ortaya çıkan alacak da yine işlemin yapıldığı tarihte bilançoya taşınmalıdır. Yani kayıtlama yöntemi olarak işlem tarihinin uygulanması, finansal bir olaya ilişkin muhasebe kayıtlarının sözleşme tarihinde yapılmasını öngörmektedir (Şensoy, 2002: 28).

2.2.3.2. Teslim Tarihini Esas Alan Yöntem

Teslim tarihi, işletme açısından belirli bir varlık için teslim alınan ya da teslim edilen tarihi belirtir. Teslim tarihini esas alan yönteme göre muhasebeleştirme yapılırken, alınmış olan varlık kayıtlara, teslim alındığı tarihinde alınır. Aynı şekilde satılmış olan bir varlık da yine kayıtlardan, elden çıkarıldığı tarihte çıkarılmaktadır (Olca, 2001: 13).

Kayıtlama yöntemi olarak teslim tarihini esas alan yöntem uygulanması, finansal olaylara ilişkin muhasebesel kayıtların, sözleşme konusu mal ya da hizmetlerin teslim tarihlerine dek ertelenmesini öngörmektedir. Bu yöntemde, maliyet ya da iskonto edilmiş maliyet üzerinden izlenen finansal varlıklar, işlem ve teslim tarihi arasında kalan dönem süresince, teslim alınacak olan varlığın gerçek değerinde ortaya çıkan değişimler, finansal tablolara alınmaz. Alım satım amacıyla kullanılan finansal varlıkların gerçeğe uygun değerinde ortaya çıkan değişimler, yine teslim tarihinde muhasebeleştirme yöntemine göre, kâr veya zarar olarak mali tablolara alınır. Teslim tarihinde muhasebeleştirme yöntemine göre, satışa hazır finansal varlıkların gerçeğe uygun değerlerinde ortaya çıkan değişiklikler ise net kâr / zararda veya öz kaynaklarda kaydedilir (TMS 39, md. 56).

2.2.4. İlk Defa Muhasebeleştirme

İlk muhasebeleştirilme sırasında finansal varlık veya borçlar gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülür; fakat borç veya varlık ile gerçeğe uygun değer arasındaki fark kâr veya zarara yansıtılamıyorsa, bu tür finansal araçlar için bunların edinilmesiyle ilişkilendirilebilen işlem maliyetleri de söz konusu gerçeğe uygun değere ilave edilir (KGK, 2013).

İlk muhasebeleştirmede, gerçeğe uygun değer, finansal varlığın satın alımı sonucu ödenmiş olan tutarla eşit sayılmaktadır. İşlem fiyatı TMS 39'a göre, ilk muhasebeleştirmede finansal araç için gerçeğe uygun değer belirlenmesinde en uygun gösterge sayılmaktadır. Finansal araçlar elde edilirken veya devredilirken gerçeğe uygun değeri, gösterge olarak mevcut piyasa koşullarının veya işlem fiyatının göz önünde bulundurulmasıyla belirlenmektedir. Fakat piyasa fiyatının olmaması halinde finansal araçlara ilişkin gerçeğe uygun değer, benzer bir finansal aracın gelecekte işletmeye temin edeceği bütün nakit giriş ve çıkışlarının değerinin bugüne indirgenmesiyle belirlenmektedir (Sağlam vd., 2009: 1010).

Finansal araçların ilk defa muhasebeleştirilmesi konusunda finansal araçların ihracı ihracı sırasında katlanılmış olan ek maliyet içeren giderlerin muhasebeleştirilmesinin nasıl yapılacağı kurallarla düzenlenmiştir (Örten vd., 2012: 483). Temel mantığa göre, gerçeğe uygun değerle değerlendirilecek ve gerçeğe uygun

değer farklarının sonuç hesaplarına aktarıldığı finansal varlık ve yükümlülüklerden kaynaklanan giderler, ortaya çıktıkları dönemde direkt sonuç hesaplarına aktarılmalıdır (Örten vd., 2010: 482).

2.2.5. Türev Araçların Muhasebe Kayıtlarına Alınmasında Kullanılan Yöntemler

Türev araçlar muhasebe kayıtlarına alınırken değerleme esaslarına göre;

- Erteleme yöntemi ve
- Cari değer yöntemi

olmak üzere iki yöntem kullanılacaktır.

Erteleme yöntemi, sözleşme değerini temel alır. Bu yöntemde muhasebe kayıtları yapılırken sözleşme değeri ile cari değer farklarının hesaplara alınması sözleşme sonuna kadar ertelenir.

Erteleme yöntemi çoğunlukla sözleşmeye konu olan finansal varlığın gerçeğe uygun değerinin ortaya çıkmasını sağlayacak cari değerinin olmadığı ya da değerlemesinin maliyet bedeline göre yapıldığı durumlarda uygulanmaktadır (Olca, 2001: 13-14).

Cari değer yöntemi ise, cari piyasa değerini esas alan, dolayısıyla da piyasa değeriyle değerlendirilen finansal varlıkların konusu olan bir yöntemdir. Muhasebe kayıtlarında bu yöntemin uygulanması durumunda, sözleşme eğer riskten korunma amacıyla yapılmışsa farkın ilgili varlık hesaplarına alınması gerekir. Fakat spekülasyon amaçla yapılan sözleşmeler için fark, söz konusu farkın meydana geldiği döneme ait sonuç hesaplarına kayıt edilir.

Cari değer yönteminde türev araç ve türev aracın bağlı olduğu temel finansal aracın değerindeki değişimler, sözleşmenin yapıldığı tarihten sözleşmenin vadesinin bitimine kadar açık bir şekilde görülebilecektir. Ayrıca türev araçlardan kaynaklanan kazanç ve kayıpların izlenmesi, temel finansal araçların cari değerleriyle finansal tablolarda gösterilmesi sağlanmış olmaktadır (Örten ve Örten, 2001: 14).

2.2.6. Türev Araçların Değerlemesi

Geleneksel muhasebe, değerlemede tarihi maliyet yaklaşımını esas almış ve varlıklar genelde tarihi maliyet değeriyle değerlemeye tabi tutulmuştur. Ancak bu yaklaşım sadece geçmiş işlemlere dayandığı için finansal bilgi kullanıcılarının ihtiyaçlarını karşılayamamış ve finansal tablo kullanıcılarını yanlış kararlar almaya sevk etmiştir.

Son yıllarda gelişen küreselleşme olgusu ve ekonomide yaşanan finansal krizler nedeniyle finansal bilgi kullanıcılarının bilgi ihtiyaçları farklılaşmış ve gerçeğe uygun değer temel alınarak düzenlenen finansal tablolar yoluyla, kullanıcılar tarafından ihtiyaç duyulan bilgilerin daha iyi bir biçimde karşılanacağı yönünde bir eğilim ortaya çıkmıştır (Tokay vd., 2005: 11-12).

TMS / TFRS’lerdeki birçok düzenleme gereği, gerçeğe uygun değerın kullanılması daha uygun görülmektedir. IASB tarafından finansal bilgi kullanıcılarının ihtiyaçlarını göz önünde bulundurarak, son dönemde çıkarılan Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları’nın (IAS ve IFRS) gerçeğe uygun değer yaklaşımını benimsediği görülmektedir (Gücenme, 2007: 14).

TMS 39 “Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme” standardında gerçeğe uygun değer, “karşılıklı pazarlık ortamında bilgili ve istekli gruplar arasında bir varlığın el değiştirmesi ya da bir borcun ödenmesi durumunda ortaya çıkması gereken tutar” olarak tanımlanmıştır.

Gerçeğe uygun değer belirlenirken, geleceğe ilişkin değerler de dikkate alınmaktadır. Gerçeğe uygun değer ile tarihi maliyetin en büyük farkı budur. Bu nedenle gerçeğe uygun değerde “Kazanılmamış Gelir ya da Gider” kavramına rastlanılmaktadır. Bu kazanılmamış kazanç ya da kayıplar, gerçeğe uygun değerın belirlenmesi sırasında ortaya çıkarıldıklarında gelir tablosu içerisinde muhasebeleştirilmelidir (Özkan ve Terzi, 2009: 19).

Buna ilaveten, standartlarda asıl istenen şey gerçeğe uygun değer ile piyasa değerinin birbirine eşit olmasıdır. Bu husus ise yalnızca aktif piyasaya mevcut finansal varlıklar için geçerlidir. IASB’nin 2008 yılında yayınladığı yol gösterici rapora göre, aktif bir piyasası bulunmayan finansal varlıklar ise gözlemlenebilen bir piyasanın olmadığı ya da girdi fiyatlarının çok iyi gözlemlenemediği etkenlere bağlı

olduğu durumlarda gerçeğe uygun değer, riskten kurtulma amacıyla yapılan nakit akımlar hakkındaki geleceğe yönelik tahminlerine dayanacaktır. IASB tarafından hazırlanan, gerçeğe uygun değer neye dayanarak belirleneceğine ilişkin rehber var olmamakla birlikte bu husus konusundaki çalışmalar sürmektedir (Şınga-Muğan, 2008: 7-8).

FASB tarafından 2004'te yayınlanan son taslak, gerçeğe uygun değer in uygulanması konusunda, mevcut durumda referans alınabilir. Söz konusu taslakta aktif piyasanın olmaması halinde değerlemede aşama sırası aşağıdaki gibi olacaktır;

1. Aşama: Eşdeğerdeki finansal varlıklar için gözlemlenen piyasa işlemleridir. Bu aşama, piyasaya uygun olarak (mark to market) fiyatlamanın yapılmasına olanak sağlamaktadır.

2. Aşama: Benzer nitelikteki finansal varlıklar arasında izlenen piyasa işlemleridir. Bu aşama, modele göre fiyatlama (mark to model) olanağı sağlamaktadır.

3. Aşama: Bazı piyasa içeriklerinden yola çıkarak yapılan değerleme yöntemlerinin uygulanmasıyla meydana gelen değerlerdir. Açık bir şekilde piyasadaki şartların ortaya çıkarılamadığı ve çoğunlukla piyasa katılımcılarının uygun maliyet ve efor sarf ederek yapabildikleri, en emin enformasyonlar doğrultusunda fiyata ait ilgili kuruluşun tahminlerinden oluşmaktadır (Topbaş, 2009: 57).

2.2.7. Finansal Riskten Korunma (Hedging)

TMS 39'da riskten korunma muhasebesi, riskten korunma aracı, riskten korunan kalem kavramları, finansal riskten korunma çeşitleri ve muhasebeleştirilme esasları açıklanmıştır.

Esas finansal durum sebebiyle, gelecekte ortaya çıkabilecek negatif faktörleri (riskleri) elimine etmek veya en aza indirmek nedeniyle başvurulanan yöntem, riskten korunma (hedging) yöntemi olarak ifade edilmektedir (Örten ve Örten, 2001: 7). Riskten korunma amacıyla yapılan türev sözleşmeler, sözleşme konusu varlığın gerçeğe uygun değerinde oluşabilecek olumsuz değişikliklerden korunma amacına hizmet eder.

2.2.7.1. Finansal Riskten Korunma (Hedging) Etkinliği

Finansal riskten korunma işleminin etkinliği, korunulan riskle ilişkilendirilmekte olan, riskten korunmaya konu olan kaleme ilişkin gerçeğe uygun değerde ya da nakit akışta ortaya çıkan değişikliğin, kullanılan riskten korunma aracıyla ne derece dengelendiğinin göstergesidir (TMS 39, p. 9).

Riskten korunma döneminden başlayarak raporlama yapılan dönemin bitimine kadar geçen zamanda, riskten korunmaya tabi tutulan varlık ya da borçlardan doğan gerçeğe uygun değerdeki değişmeler, riskten korunulan araçtan doğan değişmeler veya nakit akıştaki değişmeler birbiriyle kıyaslanarak riskten korunmanın ne derece etkin olduğu ölçülür. Bu kıyaslama sonucunda kazanç ve kayıpların oranının %80 - %125 arasında olması, riskten korunmanın etkin olduğu anlamına gelir (Okudan, 2010: 247).

Bu etkinliğin değerlendirilme zamanı, işletmenin finansal tabloları hazırladığı ara dönem veya yıllık dönemlerdir. TMS 39 standardına göre, riskten korunmanın ne kadar etkin olduğunun değerlendirilmesinde birden fazla metod kullanılabilir. İşletme riskten korunma işleminin etkinliğini, riski yönetme konusunda izlediği politikaya bağlı olarak değerlendirmektedir (TMS 39, md. UR107).

2.2.7.2. Finansal Riskten Korunma Aracı

Finansal riskten korunma aracı, gerçeğe uygun değer ya da nakit akışlarının, finansal riskten korunmaya konu olan kaleminin gerçeğe uygun değer ya da nakit akışlarında ortaya çıkan değişikliği dengeleme konusunda beklenti duyulan türev araçlarıdır. Türev olmayan fakat yalnızca döviz kurundan kaynaklanabilecek risklerden korunmaya yönelik kullanılan finansal varlık ya da borçlar da finansal riskten korunma aracı olarak sınıflandırılabilir (TMS 39, s. 8).

Bir finansal riskten korunma aracının, birçok risk çeşidinden korunma amaçlı olduğunun gösterilebilmesi için; hangi risklerden korunulduğunun açık bir biçimde belirlenmesi, riskten korunmaya ilişkin aracın ve değişik riskler içeren durumların özel bir biçimde gösterilmesi, finansal riskten korunmaya ilişkin etkinliğin sağlanılabildiğinin ispat edilmesi gerekir (TMS 39, md. 76).

Finansal riskten korunma muhasebesi için finansal riskten korunma konusunu sadece işletme haricindeki tarafın bünyesindeki varlık ve borçlar, büyük ihtimalle gerçekleşebilecek tahmine dayalı işlemler ve kesin taahhütler oluşturur.

Bir işletme grubunun konsolide finansal tabloları için riskten korunma muhasebesi uygulanmamaktadır. Finansal riskten korunma muhasebesi sadece söz konusu işletme grubuna dahil olan işletmelerin kendi kişisel finansal tablolarında ve kendi aralarında yaptıkları işlemlerde uygulanır.

Fakat bazen söz konusu işletme grubu içindeki parasal bir kalem ile ilgili döviz riskinin konsolidasyon işlemi esnasında tamamen bertaraf olmayan döviz kuru kazanç ya da kayıplarına neden olması gibi bazı istisnai durumlarda, TMS 21'e göre bahsedilen döviz riski, finansal riskten korunma konusu kalem şeklinde konsolide finansal tablolarda gösterilme şartlarını barındırabilir.

Finansal riskten korunma işlemlerine aşağıdaki işlemler örnek verilebilir;

- Gerçeğe uygun değere ilişkin bir finansal riskten korunma işlemi için; faiz oranlarındaki değişikliklerin, sabit faiz oranıyla borçlanılmış olan araca ilişkin gerçeğe uygun değerinde meydana getirebileceği olumsuz değişikliklerden kaynaklanan risklerden korunmaya yönelik yapılan işlemler örnek gösterilebilir. Bu işlemleri ihracatçıların ya da hamillerin gerçekleştirmesi durumu değiştirmez (TMS 39, p. 102).

- Nakit akışa ilişkin bir finansal riskten korunma işlemi için; swap işlemi ile gerçekleştirilen, sabit faiz oranıyla borçlanılmış olan bir borcun, değişken faiz oranıyla borçlanılmış olan başka bir borca çevrilmesi yönündeki işlemler örnek gösterilebilir (TMS 39, p. 103).

- Kesin taahhüde ilişkin finansal riskten korunma işlemi (mesela bir tekstil firmasının nakliye fiyatlarında oluşabilecek değişimlere karşı kendini koruma altına almak amacıyla sözleşmeye dayalı olarak sabit bir fiyattan nakliye yapmaya ilişkin muhasebeleştirilmemiş bir taahhüde sahip olması) gerçeğe uygun değerdeki değişim riskine karşı bir korunma yöntemidir. Kesin taahhüde ilişkin döviz riskinden korunma işlemi, nakit akım riskinden korunma işlemi gibi muhasebeleştirilebilir (TMS 39, p. 104).

2.2.7.3. Finansal Riskten Korunma Çeşitleri

Finansal riskten korunma üç farklı şekilde olabilir (TMS 39, md. 86);

- *Gerçeğe uygun değer riskinden korunma:*

Muhasebeleştirilmemiş olan kesin bir taahhüdün tanımlanabilir bir kısmının gerçeğe uygun değerinde ortaya çıkan, kâr veya zarara etki edebilecek özellikte ve belirli bir risk ile bağdaştırılan değişime veya muhasebeleştirilmiş bir borç ya da varlığa karşı uygulanan riskten korunma yöntemidir.

- *Nakit akım riskinden korunma:*

Muhasebeleştirilmiş varlık veya borçlara ya da büyük olasılıkla gerçekleşebilecek olan tahmini bir işleme ait, belirli bir risk unsuru ile bağdaştırılabilen ve net kâr / zarara etki edebilen özellikte olan nakit akım değişkenliklerinden korunmak amacıyla uygulanan bir riskten korunma yöntemidir.

- *Yurtdışındaki firmada bulunan net yatırım riskinden korunma:*

Net yatırım riskinden korunma, işletmenin yurtdışı faaliyetinin varlıklarına ait tahmin edilebilir, gelecekte oluşması düşünülmeyen veya beklenmeyen bir şekilde karşı karşıya kalacağı kur farkı riskinden korunma yöntemidir. Hem türev araçlar hem de türev araç dışındaki araçlar finansal riskten korunmaya yönelik kullanılabilir (Demir, 2009: 145).

2.3. TÜREV ARAÇLARIN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

TMS 32, TMS 39 ve TFRS 7 ve TFRS 9 standartlarında; türev araçların sunumu, muhasebeleştirilmesi, ölçümü, değerlemesi ve finansal tablolarda gösterilmesi ve açıklanması konusunda detaylı bilgilere yer verilir.

Türev finansal aracın ne amaçla iktisap edildiği, söz konusu aracın nasıl muhasebeleştirileceği konusunda önem arz etmektedir.

Öncelikle türev aracın elde edilme nedeninin kısa vadede kâr elde etmek (alım-satım / spekülasyon) mi, ya da riskten korunmak mı olduğu sorgulanmalıdır (Önce, 1995: 45). Bunun nedeni ise bu iki amacın farklı ekonomik etkilere sahip olmasıdır. Dolayısıyla işletme tarafından farklı amaçlarla, türev araçlar üzerinden yapılan işlemler sonucu elde edilen kâr ya da uğranılan zararın hesaplanması,

raporlanış biçimi ve muhasebeleştirilmesi de farklı olacaktır. Riskten korunma amacı ile yapılan sözleşmelerin değerlendirme sonucu ortaya çıkan kazanç ya da kayıpları sözleşmenin vade bitimine dek ertelenir iken, spekülasyon amaçlı yapılan sözleşmelerin değerlendirme sonucu ortaya çıkan kazanç ya da kayıpları ise değerlendirme yapılan tarihte kaydedilmektedir.

2.3.1. Alım Satım (Spekülasyon) Amaçlı Türev Araçların Muhasebesi

Alım satım amaçlı türev araçlar spekülasyon amaçlı türevler olarak adlandırılmaktadır. Bu gibi türev araçlar, finansal riskten korunma muhasebesi kapsamında değerlendirilebilecek özellikte olmakla beraber, işletmelerin spekülasyon amacıyla ellerinde bulundurduğu türev araçları da kapsamaktadır (Demir, 2009: 125). Alım satım (spekülasyon) amaçlı finansal varlıklar, kısa vadeli kâr sağlamak için girilen türev sözleşmeler olarak kabul görmektedir (IAS 2000, s. 1049).

2.3.2. Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçların Muhasebesi

Daha önce de belirttiğimiz gibi gelecekte ortaya çıkabilecek olumsuz durumun etkilerini bertaraf etme nedeniyle yapılan işlemlere “riskten korunma” denmektedir.

Finansal riskten korunma muhasebesi ise, korunma amacıyla kullanılan araçlar ile korunan kalemlerin gerçeğe uygun değerlerinde ortaya çıkan değişimlerin karşılıklı olarak netleştirilmesi yoluyla kâr veya zarar şeklinde finansal tablolara yansıtılmasıdır (TMS 39, s. 24). Dolayısıyla finansal bir riske ilişkin korunmaya yönelik olarak kullanılan türev araçlar, “finansal riskten korunma muhasebesi” (Hedging Accounting) kapsamında değerlendirilir ve muhasebeleştirilir (Demir, 2009: 127).

Riskten korunma muhasebesi, finansal riskten korunma aracıyla riskten korunmaya konu olan kalemin gerçeğe uygun değerinde ortaya çıkan değişimden kaynaklanan kâr ya da zarara etkisinin muhasebeleştirilmesidir (TMS 39, md. 85).

Riskten korunma muhasebesinin amacı, riskten korunmaya ilişkin şartların gerçekleştiği durumda, riskten korunmaya ilişkin aracın gerçeğe uygun değerinde

meydana gelen değişikliklerden kaynaklanan kârın ya da zararın, ortaya çıktığı dönemde gelir tablosuna yansıtılmasıdır.

Riskten korunma muhasebesi, muhasebenin görevinin sadece finansal kararlar sonucu oluşan durumları aktarmak olmadığı, tersine bu kararları direkt etkilediğinin önemli bir göstergesidir. Riskten korunma muhasebesinin uygulanması işletmelerin isteğine bağılı olup, herhangi bir zorunluluk teşkil etmemektedir (Ateş, 2010: 85).

Finansal riskten korunma konusunu oluşturan hususlar, muhasebeleştirilmiş varlık ya da borçlar, muhasebeleştirilmemiş kesin bir taahhüt, büyük ihtimalle gerçekleşebilecek tahmini işlem olabileceği gibi, yurtdışında bulunan bir firmaya ait net yatırım da olabilmektedir.

Finansal riskten korunma konusu kalem (TMS 39, md. 78);

- Tek bir varlık, borç, kesin bir taahhüt, büyük ihtimalle gerçekleşebilecek tahmini işlem ya da yurtdışında bulunan bir firmaya ait net yatırım,
- Risk nitelikleri benzer olan varlıklar, borçlar, kesin bir taahhüt, büyük ihtimalle gerçekleşebilecek tahmini işlem ya da yurtdışında bulunan bir firmaya ait net yatırım,
- Aynı amaçla korunulmak istenen finansal risk için kullanılan finansal varlık ya da borç, yalnızca faiz oranı riskine karşı korunma amacıyla yapılan işlemler için geçerlidir.

Hedging amaçlı türev araçlar, gerçeğe uygun değer ile değerlendirilmesine rağmen muhasebeleştirilmesi ve sınıflandırılması, bir takım unsurlara göre farklılık içermektedir.

Riskten korunmaya yönelik yapılan türev araçlar ilk edinimlerinden sonraki değerlemelerde etkinlik testinden geçirilir.

Etkinlik testi, türev aracın riskten korunmaya yönelik etkin olup olmadığının saptanmasında kullanılır. Bu test ile kullanılan türev aracın işletmenin kazancını ne kadar artırdığına ya da zararında ne kadar azalma yarattığına ilişkin değerlendirme yapılır. Etkinlik testi sonucunda etkin bir korunma sağlandığı saptandığında özkaynaklarda, etkin bir korunma sağlanmadığının saptandığı durumlarda ise gelir tablosunda raporlanmaktadır (Demir, 2012: 371-372).

2.3.2.1. Gerçeğe Uygun Değer Riskinden Korunma Amaçlı İşlemlerin Muhasebesi

Gerçeğe uygun değer riskinden korunma; bilançoda bulunan varlık ya da yükümlülüklerin veya daha evvel bilançoda bulunmayan, fakat bünyesinde risk barındıran ve raporlanan kâr veya zarara etki edebilecek kesin taahhütlerin gerçeğe uygun değerlerinde meydana gelen değişiklikten doğan riskleri en aza indirmeyi amaçlamaktadır. Bunun bir sonucu olarak, riskten korunma konusu kalemin gerçeğe uygun değerinde ve finansal türev aracın gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişimin kâr veya zarar üzerinde yarattığı etki dengelenmiş olacaktır (Demir, 2009: 132).

Gerçeğe uygun değer riskinden korunma amaçlı bir işlem, şartlarını yerine getirmesi halinde aşağıda açıklanan biçimde muhasebeleştirilir (TMS 39, md. 89):

- Finansal riskten korunma amaçlı türev aracın gerçeğe uygun değerinin yeniden ölçülmesi veya bu riskten korunma aracının defter değerine ilişkin para bileşeninin TMS 21'e göre ölçülmesi nedeniyle ortaya çıkan kazanç veya kayıplar kâr veya zararda muhasebeleştirilir,
- Korunmaya çalışılan riskler ve bu risklere ilişkin kalemler sonucu meydana gelen kayıp ya da kazançlar, riskten korunmaya ilişkin kalemin defter değerine yansılır, kâr ya da zararda muhasebeleştirilir. Bu durum, riskten korunmaya ilişkin kalemin maliyetiyle ölçülse dahi geçerliliğini korumaktadır.

Riskten korunma aracının satılması, süresinin dolması, sona erdirilmesi ya da kullanılmış olması, riskten korunma muhasebesinin uygulanma şartlarını temin edemez hale gelmesi veya işleme ait düzenlemenin işletme tarafından iptali halinde riskten korunma muhasebesi uygulamasına son verilir (TMS 39, md. 91).

2.3.2.2. Nakit Akış Riskinden Korunma Amaçlı İşlemlerin Muhasebesi

Nakit akış riskinden korunma işlemi, korunma muhasebesi uygulanması için gerekli koşulları hesap dönemi boyunca sağladığı sürece aşağıdaki şekilde muhasebeleştirilir (TMS 39, md. 95):

- Finansal riskten korunma amaçlı araca ilişkin kazanç veya kayıpların etkin kısmı diğer kapsamlı gelir içerisinde muhasebeleştirilirken,

- etkin olmayan kısmı kâr veya zarar içerisinde muhasebeleştirilir.

Nakit akış riskinden korunma işlemlerinde, doğrudan öz kaynak değişim tablosunda raporlanan kısım, riskten korunmaya ilişkin araçtan kaynaklanan kâr ya da zarara ait etkin görülen kısımdır.

Nakit akış riskinden korunma muhasebesi uygulayan bir işletmenin, işlemin sona ermesi halinde iki alternatifi vardır (TMS 39, md. 98):

- Diğer kapsamlı gelir içerisinde muhasebeleştirilen kazanç veya kayıplar, edinilen varlığın veya yüklenilen borcun kâr veya zarara etki ettiği dönemlerde kâr veya zarar içerisinde yeniden sınıflandırılabilir,

- Diğer kapsamlı gelir içerisinde muhasebeleştirilen kazanç veya kayıplar iptal edilip, bunun yerine varlık veya borcun ilk maliyetine veya defter değerine eklenebilir.

Nakit akış riskinden korunma işleminin uygulanabilmesi için, korunma konusu olan beklentilerin büyük ihtimalle gerçekleşebilecek olması ve ayrıca nakit akış değişimlerinin kâr ya da zarara etki edebilecek özellikte olması gerekir.

Nakit akış riskinden korunma amaçlı türev araçların değerlemesi şu şekilde yapılmaktadır (Olca, 2001: 14):

- Riskten korunma konusunu oluşturan türev araca ait olumlu farklar ortaya çıktığı dönemdeki kâr ya da zarar ile ilişkilendirilmek yerine, ilgili öz kaynak kalemi ile ilişkilendirilmektedir.

- Riskten korunma konusunu oluşturan türev araca ait olumsuz farklar, meydana geldiği dönemin kâr ya da zararı ile ilişkilendirilmektedir.

- Riskten korunma konusunu oluşturan türev araçla ilişkisi bulunmayan olumsuz farklar ise, riskten korunma işlemine tabi olmayan asıl finansal varlıklar şeklinde değerlemeye tabi tutulmaktadır.

2.3.2.3. Yurtdışındaki Firmada Bulunan Net Yatırım Riskinden Korunma Amaçlı İşlemlerin Muhasebesi

Net yatırım riskinden korunma işlemi, net yatırımların döviz kuru riskine karşı korunmasını ifade etmektedir. Net yatırım riskinden korunma, ana ortaklığa bağlı ortaklıkların, iştiraklerin, ortak yönetime bağlı işletme ya da şubeler olup, faaliyetlerini yabancı ülkelerde devam ettiren işletmelerin net yatırımlarının korunmasıdır.

Riskten korunma amaçlı türev bir araçtan kaynaklanan kazanç veya kayıpların etkin olmayan kısmı, gelir tablosunda raporlanmaktadır.

Döviz dayalı net yatırım riskinden korunma amaçlı türev araçların değerlemesi, çoğunlukla nakit akış riskinden korunma amaçlı türev araçlarla aynı şekilde işleme tabi tutulmaktadır. Böyle bir durumda aynı zamanda kambiyo muhasebesindeki değerlemeye ilişkin prensip ve kurallar da dikkate alınmalıdır (Örten ve Örten, 2001: 18):

Yurtdışında bulunan bir işletmeye ait yatırım riskinden korunma amacıyla yapılan işlemlerin muhasebeleştirilmesi, net yatırımların bir parçası gibi muhasebeleştirilen parasal kalemlere ilişkin finansal riskten korunma amacıyla yapılan işlemler de dahil, nakit akış riskinden korunma amacıyla yapılan işlemlerin muhasebeleştirilmesi ile aynıdır (TMS 39, md. 102):

- Finansal riskten korunmak amacıyla kullanılan araç sonucu oluşan kayıp ya da kazançla ilişkin etkin olan kısım, diğer kapsamlı gelirden muhasebeleştirilmekte ve
- Finansal riskten korunmak amacıyla kullanılan araç sonucu oluşan kayıp ya da kazançla ilişkin etkin olmayan kısım, kâr ya da zarar içerisinde muhasebeleştirilmektedir.

Bir işletmenin, yurt dışında bulunan bir işletmenin net yatırımının bir parçası olması halinde, meydana gelen kur farkları ilk önce öz kaynaklarda ayrı bir unsur olarak muhasebeleştirilmektedir. Net yatırım elden çıkarıldığında ise kâr ya da zarar olarak muhasebeleştirilmektedir (TMS 21, md. 32).

Finansal riskten korunma işlemine ilişkin etkin olduğu saptanmış kısımla ilgili ve direkt öz kaynaklar içinde muhasebeleştirilen söz konusu riskten korunmaya

ilişkin kullanılan araçtan kaynaklanan kayıp ya da kazançlar, yurtdışındaki firma elden çıkarıldığı sırada kâr ya da zarar içerisinde muhasebeleştirilmektedir (TMS 21, md. 48).

KGK'nın yayınladığı “Finansal Tablo ve Kullanım Örnekleri”ne göre; nakit akış riskinden korunmaya yönelik yapılan işlemlerden kaynaklanan kazanç veya kayıplar, kâr veya zararda tekrardan sınıflandırılmaya tabi tutulacak birikmiş diğer kapsamlı gelir veya giderler grubu içerisinde bulunmaktadır. Yurtdışında bulunan bir firma ile ilgili yatırıma bağlı risklerden korunmaya yönelik yapılan işlemlerden kaynaklanan kazanç ya da kayıplar da yine aynı grup içerisinde bulunmaktadır. Aynı grup içerisinde, meydana geldikleri dönemde doğrudan öz kaynak altında kaydedilmiş, sonrasında kâr ya da zarara transfer edilmiş hesaplar da yer almaktadır.

2.3.2.4. Finansal Riskten Korunma Muhasebesi Uygulama Koşulları

Finansal riskten korunma muhasebesinin uygulanabilmesi için aşağıdaki koşulların tümünün varolması gerekir (IAS 2000, s. 1094):

- Finansal riskten korunma işlemine girildiği tarihte, finansal riskten korunma ilişkisinin, işletmenin finansal risk yönetim amacının ve finansal riskten korunma işlemine girişmesinin stratejisini belirten yazılı bir belge bulunmalıdır. Bu belge, riskten korunmaya yönelik kullanılacak olan aracın belirlenmesi, korunmaya konu olan işlem ya da varlığı, korunma konusu riskin hangi yapıda olduğu konularını içerir. Belge ayrıca, riskten korunma amacıyla kullanılan aracın, dayanak varlığın nakit akışlarında veya gerçeğe uygun değerinde ortaya çıkan ve korunmak istenilen risklerle ilişkili olduğu düşünülen değişikliklere ilişkin dengelemedeki etkinliğin değerlendirilmesini içermektedir.
- Finansal riskten korunma işleminin, finansal riskten korunmaya konu edilen varlık veya işlemin taşıdığı riskin gerçeğe uygun değerindeki veya nakit akımlarındaki değişimleri dengeleme etkinliğinin yüksek olması beklenir. Ayrıca işletme, söz konusu riskten korunma ilişkisine yönelik olarak belge ile gösterilmiş olan risk yönetim politikasıyla uyumlu hareket etmelidir.
- Nakit akım riskinden korunma işlemlerine konu edilen işlemin yüksek olasılıkla gerçekleşecek olması ve tahmin edildiği gibi nakit akımlarındaki

değişimlerin işletmenin net kâr veya zararını etkiler özellikte olması gereklidir.

- Finansal riskten korunma işlemine ilişkin etkinliğin, güvenilir bir biçimde ölçülebilmesi gerekir. Bunun için de finansal riskten korunma işlemine konu edilen kalemin gerçeğe uygun değerinin veya nakit akışlarının ve finansal riskten korunma aracının gerçeğe uygun değerinin güvenilir biçimde ölçülebilir olması gerekmektedir.

Riskten korunma muhasebesi ancak bütün şartların ifa edildiği durumda uygulanabilmektedir. Şartlardan herhangi birinin yerine getirilmemesi bile riskten korunma muhasebesinin uygulanmaması için yeterlidir. Şartların yerine getirilmesi bakımından en zor olan şey, riskten korunma etkinliği mevcudiyetinin olması ve bunun devamlılığı şartlarıdır.

2.4. DÜNYADA TÜREV ARAÇ KULLANIMI

Bretton Woods sisteminin çöküşünden sonra dalgalı kur rejimine geçilmiştir. Bunun sonrasında ortaya çıkan petrol krizi, enflasyonun yükselmesinde etken olmuştur. Bu gelişmelerin ardından 1970'lerde yaşanan faiz oranı ve fiyatlardaki dalgalanmalarla beraber vadeli işlem piyasaları dikkat çekmeye başlamıştır.

1972 senesinde CBOT (Chicago Board Of Trade) bünyesi içinde, dövizde dayalı vadeli işlem sözleşmelerine başlanmıştır. 1973'te ise hisse senetlerine dayalı opsiyon sözleşmelerine başlanmıştır. 1994'te enerji sektöründe türev araç kullanımından kaynaklı büyük zararlar ortaya çıkmıştır. ABD'nin en büyük şirketlerinden biri olan Enron'un, türev araç kullanımındaki yanlış stratejileri nedeniyle iflas etmesi buna bir örnektir.

XX. ve XXI. yüzyıllarda, dünyada kapalı ekonomi politikası uygulayan ülkeleri de içine alarak, çok sayıda ülke ulusal refahını artırmak amacı ile dışa açılma süreci yaşamış, uluslararası piyasalarda bütünleşmiştir. Bu süreç dünya piyasalarında spot işlemlerden vadeli işlemlere kayan bir olguyu beraberinde getirmiştir. Piyasalardaki oynaklığın ve esnekliğin artışı, teknolojinin yoğun bir biçimde kullanılması olgularına bağlı olarak son yıllarda türev araçların kullanımında hızlı bir biçimde artış yaşanmaktadır (Kayahan, 2009: 36).

Aşağıdaki tabloda dünyada önde gelen türev piyasaların bir listesi mevcuttur.

Tablo 7: Dünyada Önde Gelen Türev Piyasalar

Borsa Adı	Yer
NYSE Euronext	New York, NY, ABD
NYMEX Manhattan	New York
NASDAQ	New York City, New York,
American Stock Exchange	New York City, NY, ABD
CME Chicago	IL, ABD
CBOT Chicago	Illinois, ABD
ICE Atlanta	Georgia, ABD
LSE London	İngiltere
EURONEXT	New York City ,New York, ABD
EUREX Eschborn	Almanya
BMEX	Madrid, İspanya
Borsa Italiana	Milan, İtalya
DME Dubai	Birleşik Arap Emirlikleri

Kaynak: Saltoğlu, 2014: 10.

Dünya çapında en fazla işlemin gerçekleştirildiği türev piyasalar denilince ilk aklı gelen piyasalar CME ve CBOT olmaktadır. ABD kökenli olan bu piyasalar dışında Avrupa’da da türev işlemlerin gerçekleştirildiği Euronex gibi finans kurumları da mevcuttur (Saltoğlu, 2014: 9). Pamuk ve yün vadeli işlemlerine yönelik dünya çapındaki en büyük borsa ise NYSE olmaktadır (Kaya, 2010: 67-68).

Aşağıdaki tabloda borsada işlem gören açık pozisyonundaki vadeli işlemler ve opsiyonların milyar dolar cinsinden hacminin coğrafi bölgelere göre dağılımı görülmektedir.

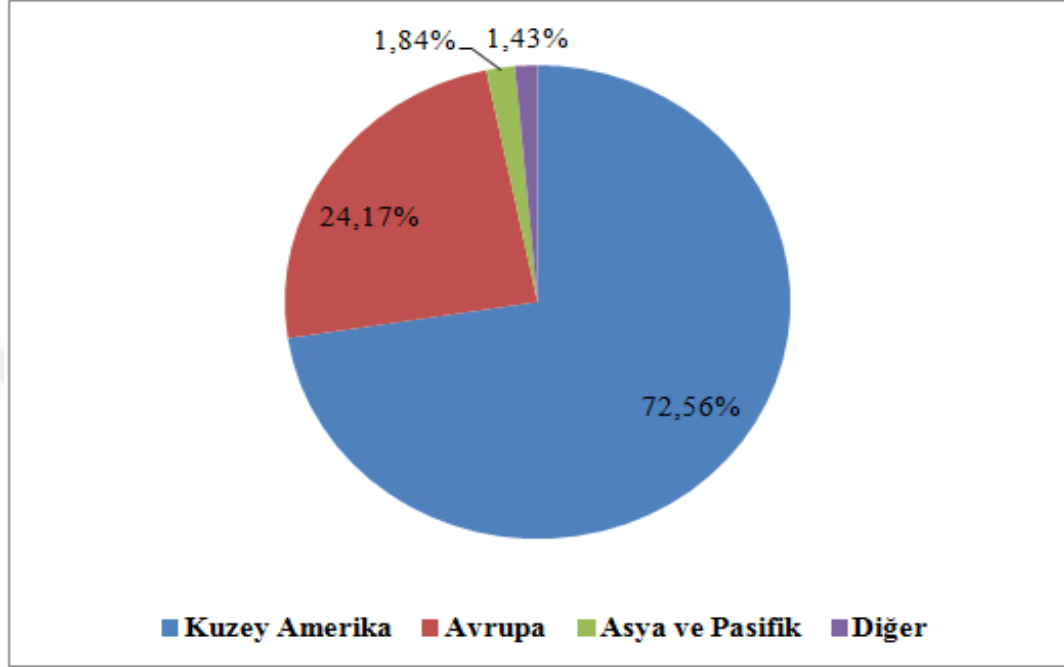
Tablo 8: Borsada İşlem Gören Vadeli İşlemler ve Opsiyonlar

Borsa Yeri	Vadeli İşlemler	Opsiyonlar	Toplam Türev Ürünler
Kuzey Amerika	26.674	42.090	68.764
Avrupa	9.785	13.116	22.901
Asya ve Pasifik	1.731	10	1.741
Diğer	846	508	1.354

Kaynak: www.bis.org. adresindeki Aralık 2018 verilerine dayanarak hazırlanmıştır.

Aşağıdaki şekilde ise borsada işlem gören açık pozisyondaki türev araçların coğrafi bölgelere göre yüzdesel dağılımı görülmektedir.

Şekil 9: Borsada İşlem Gören Türev Araçların Coğrafi Bölgelere Göre Dağılımı



Kaynak: www.bis.org. adresindeki Aralık 2018 verilerine dayanarak hazırlanmıştır.

Kuzey Amerika ve Avrupa’da bulunan türev piyasaları, en gelişmiş düzeyde olan türev araç piyasalarıdır. Amerika’da işlem gören açık pozisyon miktarı toplam pazarın % 72,56’sını oluştururken, Avrupa piyasaları da toplam pazarın % 24,17’sini oluşturarak Kuzey Amerika’dan sonra ikinci en gelişmiş piyasa olarak yerini almaktadır. Kuzey Amerika, türev araçların kullanıcılarının nizami bir biçimde işlem gerçekleştirdiği en geniş piyasalara sahiptir. Bu piyasalarda bireysel ve kurumsal yatırımcılara ilişkin, ihtiyaçları doğrultusunda hem yabancı para hem de faize yönelik türev araçlar kullanılmaktadır. Bununla beraber, hem profesyonel yatırımcı hem de emekli fonları gibi kuruluşlar tarafından hisse senedine tabi türev yatırımlar da gerçekleştirilmektedir. Yapılan işlemler için, kapsamlı muhasebesel kurallar da oluşturulmuş bulunmaktadır (Özalp, 2003: 30).

Türev araçlar Asya-Pasifik bölgesinde epey sık kullanılmaktadır. Bu bölgede bulunan Japonya, Avustralya, Yeni Zelanda, Singapur ve Hong Kong gibi piyasalar türev araçların en aktif biçimde kullanıldığı piyasalardır. Türev araç kullanımı

bakımından en önemli sayılan piyasalar ise sözleşmelerin Japon Yeni üzerinden yapıldığı piyasalardır.

Uluslar arası Ödemeler Bankası verileri, türev sözleşme sayıları yabancı para kuru kompozisyonunun dikkat çekici derecede çeşitlendiğini göstermektedir. Fakat döviz kuru işlemlerinde, coğrafi olarak dağılımda dikkat çekici ölçüde bir değişim yaşanmamıştır. Çin'in hızla büyümesi sonucunda Hong Kong doları da cazip duruma gelmiştir.

2.5. TÜRKİYE'DE TÜREV ARAÇ KULLANIMI

Türkiye 1980 yılı öncesine kadar dışa kapalı bir ekonomik sistem ve 2001 yılı öncesine kadar ise sabit kur rejimi uygulamaktaydı. Bu dönemlerde Türkiye'de dövizin serbestçe alınması ve satılması yasaklanmıştı ve döviz kurlarının, faiz oranlarının belirlenmesinde tek otorite devletti.

Türev piyasalar açısından, finansal dayanak varlığına ilişkin spot piyasa fiyatının piyasa hareketlerine göre kendiliğinden serbestçe oluşması şartı o dönemlerde Türkiye'de var olmamaktaydı. Dolayısıyla fiyatların devlet tarafından tek taraflı belirlenmesi sonucu hedge için gerekli olan fiyat değişkenliğinin yaratacağı bir risk unsuru olmadığından 1980 öncesi Türkiye'de türev piyasalar için uygun bir konum mevcut değildi (Ersoy, 2011: 67).

Türkiye 1980 yılından sonraki dönemlerde dışa açık ekonomi anlayışı ile ihracata dayalı bir büyüme yolunda adım atmıştır. Buna istinaden döviz kuru ve faiz oranına ilişkin kısıtlamaları kaldırmış, fiyatlar piyasa tarafından kendiliğinden oluşmaya başlamıştır. Bu gelişmelere bağlı olarak ortaya çıkan döviz kuru ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar, finansal araçlara yatırım yapanlar için bir risk unsuru haline gelmiştir. Bu ortamda yatırımcıların türev araçlara ihtiyaç duyması kaçınılmaz olmuştur. 1980 sonrasında Türkiye'de türev araçlar, tezgahüstü piyasalarda kullanılmaya, daha sonra ise kullanımı yavaş yavaş gelişme göstermeye başlamıştır (Dikmen, 2008: 16).

1997'de İstanbul Altın Borsası bünyesi içinde faaliyete geçen Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda başlatılan altın vadeli işlem sözleşmeleri, Türkiye'de gerçekleştirilen organize türev piyasa işlemlerinin ilkidir. Fakat bu piyasa 2006

yılında kapatılmış olup, 2002-2004 yılları arasında hiç işlem gerçekleşmemiş ve açık olduğu süre boyunca toplam işlem sayısı sadece 95 ile kısıtlı kalmıştır (Ersoy, 2011: 68).

Türkiye, 2001 krizi sonrasında dalgalı döviz kuru uygulamasına geçmiş ve buna bağlı olarak ortaya çıkan piyasa belirsizlikleri sebebiyle İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), dövize dayalı vadeli işlemlere yönelik hazırlıklara başlamıştır.

Gerekli yasal altyapı oluşturulduktan sonra 2001 yılında, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 40. maddesi uyarınca, 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu kararıyla Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOBAŞ) kurulmuştur. Borsa, 9 Temmuz 2002 tarihinde Ticaret Siciline tescil edilmiş olup, bu tescil 09.07.2002 tarihli Sicil Gazetesinde yayımlanmıştır. Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası (VOB), ilk aşamada İMKB çatısı altında, merkezi İzmir olmak üzere ayrı bir borsa şeklinde 04.02.2005 tarihine kadar faaliyet göstermiştir (Aşıkoğlu ve Kayhan, 2008: 166). VOB'da hisse senedi (İMKB 30 ve 100 Endeksleri), döviz (Euro ve ABD Doları), faiz (gösterge faiz) ve emtia (pamuk, buğday) olmak üzere dört ayrı piyasa mevcuttur.

03.05.2013 tarihinde Borsa İstanbul VOB'un %100 hissedarı olmuştur ve 05.08.2013 tarihinde ise VOB ve VİOP, VİOP adı altında birleşmiştir. Bu birleşme sonrasında Türkiye'de bütün vadeli işlemler ve opsiyonlar VİOP çatısı altında gerçekleştirilmeye başlanmıştır.

Aşağıdaki tabloda VOB ve VİOP'ta 2005 - 2014 yılları arası gerçekleştirilen vadeli işlem sözleşmelerini görebiliriz:

Tablo 9: 2005-2014 Dönemi, VOB ve VİOP Toplam İşlem Adedi, Toplam İşlem Hacmi (Milyar TL.) ve Değişim Oranları (%)

Yıl	Adet	Değişim (%)	Hacim (Milyar TL.)	Değişim (%)
2005	1.832.871		3,029	
2006	6.848.087	273	17,876	490
2007	24.867.033	263	118,035	560
2008	54.472.835	119	207,962	76,20
2009	79.431.343	45	334,172	60
2010	63.952.177	-19,50	431,681	29,20
2011	74.287.630	16,20	439,799	1,90
2012	62.474.464	-16	403,935	-8
2013	53.491.202	-14	416,609	3
2014	59.452.000	11	435,722	5

Kaynak: Işık ve Örnek, 2016: 26.

Tablo 9'a bakıldığında vadeli işlem sözleşmeleri işlem hacmi ve işlem adedi 2005 yılından 2009 yılına kadar sürekli bir artış eğilimi göstermiştir. 2010 yılında bir önceki yıla oranla işlem adedinde % 19,50'lik bir düşüş olmuştur ve bu yıldan sonra da işlem hacmi ve işlem adedi dalgalanmaya başlamıştır. 2014 yılında işlem hacmi bir önceki yıla göre % 5 artarak 435,722 milyar ₺ tutarına ulaşmış, işlem adedi ise bir önceki yıla oranla % 11 artarak 59.452.000'e ulaşmıştır.

VOB’da işlem gören türev araçları, dayanak varlık bazında da aşağıdaki tablo yardımıyla analiz edebiliriz.

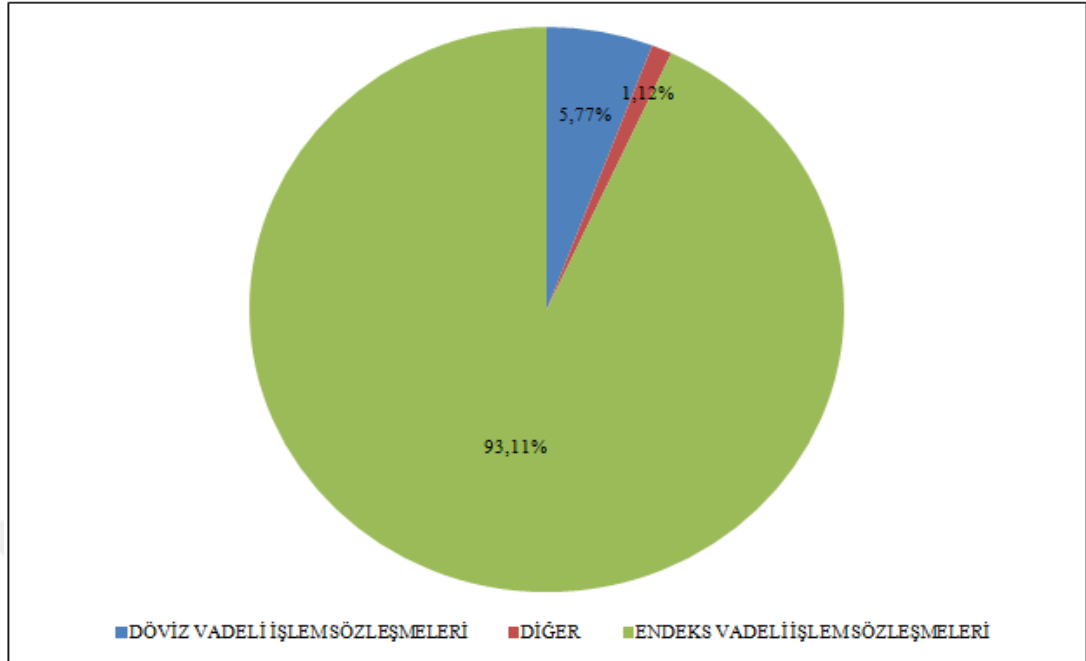
Tablo 10: 2005-2012 Dönemi, VOB Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacimleri (Bin TL.)

Yıl	Endeks	Faiz	Döviz	Emtia	Enerji
2005	658.744	19.946	2.240.018	771	
2006	10.608.361	26.049	6.747.504	4.241	
2007	107.605.751	3.355	10.426.033	304	
2008	188.231.237	3.274	19.628.771	99.318	
2009	310.940.738	4.805	22.633.451	593.864	
2010	419.605.352	49.640	11.155.281	871.714	
2011	402.063.106	2.730	34.452.548	3.277.651	3.254
2012	376.105.198	174	23.291.246	4.523.519	12.598

Kaynak: Işık ve Örnek, 2016: 27.

Tablo 10’a göre 2005 yılında döviz vadeli işlem sözleşmelerinin toplam vadeli işlem sözleşmelerine göre payı % 76,73’ü oluştururken, endeks vadeli işlem sözleşmeleri ise toplam vadeli işlem sözleşmelerinin % 22,56’sını oluşturmaktadır. 2005 yılında toplam vadeli işlem sözleşmeleri içindeki en büyük oranı temsil eden döviz vadeli işlem sözleşmeleri, bundan sonraki bütün yıllarda yerini endeks vadeli işlem sözleşmelerine bırakmıştır. 2005 yılından sonra 2012 yılına kadar endeks vadeli işlem sözleşmeleri, toplam vadeli sözleşmeler içerisindeki en büyük oranı oluşturmaktadır. Bu oran 2012 yılında toplam vadeli işlem sözleşmelerinin % 93,11’ini kapsamaktadır. Dolayısıyla tabloya baktığımızda 2006-2012 yılları arasında vadeli işlem sözleşmeleri işlem hacmi TL bazındaki en büyük oranı endeks vadeli işlem sözleşmeleri oluştururken, bunu döviz vadeli sözleşmeleri izlemektedir. Bunu aşağıdaki şekil yardımıyla da gözlemleyebiliriz.

Şekil 10: 2012 Yılı VOB Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacmi Yüzdeleri



Görüldüğü gibi 2012 yılında toplam vadeli işlem sözleşmelerinin en büyük payını endeks vadeli işlem sözleşmeleri oluştururken, ikinci en yüksek pay ise % 5,77 olarak döviz vadeli işlem sözleşmelerine aittir.

Günümüzde türev araçlar bankacılık sektöründe çok yoğun kullanılmakla beraber, diğer sektörlerde yok denecek kadar az derecede kullanılmaktadır. Bu durumun sebeplerini; türev araçlar hakkında yeterince bilgi sahibi olunamaması, risk yönetimi konusunda türev araçların alternatif bir araç olarak kullanılabileceği konusunda bilgi yetersizliği, türev araç kullanımı sonucu oluşan kazancın vergilendirilmesinde ve türev araçların muhasebeleştirilmesinde yaşanan sorunlar olarak sıralamak mümkündür.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜREV ARAÇLARIN MUHASEBELEŞTİRİLMESİNE İLİŞKİN ÖRNEK UYGULAMALAR

3.1. FORWARD SÖZLEŞMELERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Forward sözleşmeler, sözleşme dayanağı finansal varlığın teslim tarihini, ödeme tarihini, teslim yerini ve yöntemini, miktarını ve fiyatını kısacası sözleşmeye ait tüm detaylarını tarafların ihtiyaçları doğrultusunda serbestçe belirlediği sözleşmelerdir (Selvi, 2000: 8).

Diğer türev araçlarda olduğu gibi forward sözleşmelerde de işletmelerin bu sözleşmeleri ne maksatla gerçekleştirdikleri, muhasebeleştirilmesinde önem arz etmektedir ve amaca göre muhasebe kayıtları da farklılık gösterecektir (Selvi, 2000: 80).

Alım satım amacıyla yapılan forward işlemleri, bu işlem sonucundaki durumun belirtilmesi bakımından, bilançoya piyasa değeriyle yansıtılır, işlem sonucu oluşan kâr veya zarar ve prim veya iskonto, sonuç hesaplarına yansıtılır. Riskten korunma amacıyla yapılan forward işlemlerinde ise genellikle vade sonlarında, sözleşme tarihinde belirlenmiş forward değeri ile vade sonuna kadar gerçekleşen cari fiyat değişimleri dikkate alınır. Sözleşme fiyatının cari fiyattan fazla olduğu durumda prim, az olduğu durumda ise iskontodan bahsedilir. İşlem sonucunda meydana gelen kazanç veya kayıplar aynı dönemde sonuç hesaplarına kaydedilir. Sözleşmeye taraf olanlar, sözleşme konusu finansal varlığın sözleşmede belirlenmiş fiyat ile vadenin sona erdiği tarihte oluşan cari fiyat farkı kadar ödemede ya da tahsilatta bulunur (Selvi, 2000: 9, 81).

UMS 39'a göre forward sözleşmeden doğan kâr veya zararlar bilanço içinde, riskten korunma şekline bağlı olarak doğrudan sonuç hesaplarında ya da özkaynaklar içinde gösterilmelidir. Fakat sözleşme tarihinde sözleşmenin net rayiç değeri sıfır olacağı için, forward sözleşmeler işlem yapıldığı tarihte nazım hesaplarda izlenip, değer farklarının bilanço içinde gösterilmesinin gerçek finansal durumu yansıtmak açısından bir fark yaratmayacağı düşünülmektedir.

Faiz forward sözleşmelerinde sözleşme tarihinde, hesaplaşma tarihinde ve vade sonunda sözleşme tutarı varsayımsal olup, yalnızca hesaplaşma tarihinde faizden elde edilen gelir veya gideri hesaplamada kullanılacaktır. Bu nedenle sözleşmeye konu olan tutar, taraflar arasında nakit akışı yaratmaz. Sözleşme sonunda hesaplaşma tarihinde ortaya çıkan kazanç ya da kayıplar, söz konusu tarihte direkt bağlı bulunduğu varlık ve kaynak hesaplarına kaydedilir, vade bitimi süresince gelir ve giderlere yansıtılmak suretiyle kapatılır. Faiz forward işlemleri spekülatif bir amaçla kullanılabileceği gibi, genelde faiz riskinden korunma amacıyla kullanılmaktadır (Selvi, 2000: 99).

Faiz forward işlemlerinde, faiz tutarının hesaplanmasında kullanılacak değişkenler şunlardır:

a: anapara

m: sözleşme faiz oranı

r: referans alınan faiz oranı

t₁: sözleşme hesaplaşma tarihi

t₂: sözleşme vade tarihi

R: sözleşmenin hesaplaşma tarihinden vade sonuna kadar olan sürenin faiz tutarı

$R = a \times (m - r) \times (t_2 - t_1) / 12$

PV: elde edilen faizin bugünkü değeri

$PV = R \times (1 / (1+r)^T)$

3.1.1. Döviz Forward Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

A firması B firmasından 01.06.2018 tarihinde 50.000 € tutarında bir kamyonu teslim almak ve yine bu tarihte ödemesini yapmak üzere 01.02.2018 tarihinde anlaşmıştır. Vade tarihindeki kur değişiminden kaynaklanabilecek riskten korunmak için A firması, 01.02.2018 tarihinde 01.06.2018 vadeli, 1 € = 4,80 £ forward kurundan, 50.000 € almak üzere Döviz Forward Sözleşmesi satın almıştır. Kurlar aşağıdaki gibidir:

01.02.2018 tarihinde; 1 € = 4,65 £

01.06.2018 tarihinde; 1 € = 5,35 £

Forward sözleşmelerinin nazım hesaplara kaydedilmesi;
(50.000 € x 4,80 = 240.000 £)

	01.02.2018	
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		240.000
930-11 Forward Sözleşmesinden Borçlular		
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		240.000
931-11 Forward Sözleşmesinden Alacaklılar		
	/	

Kur değişiminden doğan değerleme kaydı;
[(5,35 – 4,80) x 50.000 € = 27.500 £]

	01.06.2018	
118 Diğer Menkul Kıymetler		27.500
646 Kambiyo Kârları		27.500
	/	

MDV alımı kaydı;
(5,35 x 50.000 € = 267.500 £)

	01.06.2018	
254 Taşıtlar		267.500
102 Bankalar		240.000
118 Diğer Menkul Kıymetler		27.500
	/	

Sözleşmenin sonlandırılması üzerine nazım hesapların kapatılması;

	01.06.2018	
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		240.000
931-11 Forward Sözleşmesinden Alacaklılar		
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		240.000
930-11 Forward Sözleşmesinden Borçlular		
	/	

Yukarıdaki örnek TDHP'na göre yapılmıştır. “118 Diğer Menkul Kıymetler” hesabına kaydedilen tutar, muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette “11X Türev Araçlar” hesabında izlenecektir. “646 Kambiyo Kârları” hesabına kaydedilen tutar ise muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette “64X Türev Araç Sözleşme Kârları” hesabına kaydedilmesi gerekmektedir.

Örnekte A firması yapmış olduğu forward sözleşmesi ile döviz kurunu 1 € = 4,80 £ olacak şekilde sabitlemiştir. Firma, vade tarihinde kurun 1 € = 5,35 £ şeklinde gerçekleşmesi sonucu, 27.500 £ $[(5,35 - 4,80) \times 50.000 \text{ €}]$ kâr elde etmiştir.

Vade tarihinde spot piyasada gerçekleşen döviz kuru, forward kurundan daha aşağı seviyede örneğin aşağıdaki biçimde gerçekleşmiş olsaydı;

01.02.2018 tarihinde; 1 € = 4,65 £

01.06.2018 tarihinde; 1 € = 4,75 £

bu durumda A firmasının yapacağı kayıtlar şöyle olacaktı:

Forward sözleşmelerinin nazım hesaplara kaydedilmesi;

$(50.000 \text{ €} \times 4,80 = 240.000 \text{ £})$

	01.02.2018	
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		240.000
930-11 Forward Sözleşmesinden Borçlular		
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		240.000
931-11 Forward Sözleşmesinden Alacaklılar		
	/	

Kur değişiminden doğan değerleme kaydı;

$[(4,80 - 4,75) \times 50.000 \text{ €} = 2.500 \text{ £}]$

	01.06.2018	
656 Kambiyo Zararları		2.500
118 Diğer Menkul Kıymetler		2.500
	/	

MDV alımı kaydı;

(4,75 x 50.000 € = 237.500 £)

	01.06.2018	
254 Taşıtlar	237.500	
118 Diğer Menkul Kıymetler	2.500	
102 Bankalar		240.000
	/	

Sözleşmenin sonlandırılması üzerine nazım hesapların kapatılması;

	01.06.2018	
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar	240.000	
931-11 Forward Sözleşmesinden Alacaklılar		
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		240.000
930-11 Forward Sözleşmesinden Borçlular		
	/	

Firma, spot piyasada döviz kurunun forward kurundan daha düşük seviyede gerçekleşmesi nedeniyle, yapmış olduğu forward sözleşmeden dolayı 2.500 £ [(4,80 – 4,75) x 50.000 €] kayba uğramıştır.

3.1.2. Faiz Forward Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

01.01.2018 tarihinde A işletmesi % 7 faizli, bir yıl vadeli 2.000.000 \$ tutarında aldığı krediyi LIBOR + %1 değişken faizden, B işletmesine kullandırmıştır. Cari LIBOR % 7 olup, A işletmesi LIBOR'un düşeceğini tahmin ettiğinden % 1'lik faiz kârını korumak amacıyla 2018 yılının ikinci yarısında % 7 faizli, 2.000.000 \$ değerinde 1 Temmuz'da başlayıp 31.12.2018'ta sona erecek bir faiz forward sözleşmesi satın almıştır.

- 01.07.2018 tarihinde LIBOR faiz oranının % 6'ya düştüğü durumdaki ve
- 01.07.2018 tarihinde LIBOR faiz oranının % 9'a yükseldiği durumdaki muhasebe kayıtları şöyle olacaktır (Selvi, 2000: 100):

% 5 Sabit faizden 1 yıl vadeli alınan kredinin muhasebe kaydı;

	01.01.2018	
102 Bankalar		2.000.000
102-01 Dolar Hesabı		
300 Banka Kredileri		2.000.000
300-01 Dolar Hesabı		
	/	

Değişken faizden 1 yıl vadeli verilen kredinin muhasebe kaydı;

	01.01.2018	
300 Banka Kredileri		2.000.000
300-01 Dolar Hesabı		
102 Bankalar		2.000.000
102-01 Dolar Hesabı		
	/	

Forward sözleşmesinin nazım hesaplara kaydı;

	01.01.2018	
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		1
930-11 Forward Sözleşmesinden Borçlular		
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		1
931-11 Forward Sözleşmesinden Alacaklılar		
	/	

Sözleşmenin gerçekleştiği tarihte, sözleşme değerinin belirlenememesinden dolayı, nazım hesaplarda iz değeri ile kayıt yapılmıştır.

Sabit faizden alınan kredinin faiz ödemesi kaydı;

$$[2.000.000 \$ \times \% 7 \times (6/12) = 25.000 \$]$$

	30.06.2018	
780 Finansman Gideri		70.000
102 Bankalar		70.000
102-01 Dolar Hesabı		
	/	

Değişken faizden kullandırılan krediye ilişkin faiz gelirinin kaydı;

$$[2.000.000 \$ \times \% 8 \times (6/12) = 30.000 \$]$$

	30.06.2018	
102 Bankalar		80.000
102-01 Dolar Hesabı		
642 Faiz Gelirleri		80.000
	/	

a) LIBOR faiz oranının % 6'ya düştüğü durum:

a: 2.000.000 \$

m: % 7

r: % 6

t₁: 01.07.2018

t₂: 31.12.2018

$$R = a \times (m - r) \times (t_2 - t_1) / 12$$

$$R = 2.000.000 \$ \times (0,07 - 0,06) \times (12 - 6) / 12$$

$$R = 10.000 \$$$

Elde edilen faizin bugünkü değeri:

$$PV = R \times (1 / (1+r)^T)$$

$$PV = 10.000 \$ \times (1 / (1+0,06)^{6/12}) = 9.713 \$$$

Sözleşmenin sonlandırılması üzerine nazım hesapların kapatılması;

	01.07. 2018	
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		1
931-11 Forward Sözleşmesinden Alacaklılar		
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		1
930-11 Forward Sözleşmesinden Borçlular		
	/	

Forward sözleşmesinden elde edilen faiz gelirinin kaydı;

	01.07.2018	
118 Diğer Menkul Kıymetler		9.713
380 Gelecek Aylara Ait Gelirler		9.713
	/	

Faiz gelirinin aylık itfası;

(9.713 \$ / 6 = 1.619 \$)

	31.07.2018	
380 Gelecek Aylara Ait Gelirler		1.619
642 Faiz Gelirleri		1.619
	/	

Faiz gelirinin aylık itfası;

(9.713 \$ / 6 = 1.619 \$)

	31.08.2018	
380 Gelecek Aylara Ait Gelirler		1.619
642 Faiz Gelirleri		1.619
	/	

Faiz gelirinin aylık itfası;

(9.713 \$ / 6 = 1.619 \$)

	30.09.2018	
380 Gelecek Aylara Ait Gelirler		1.619
642 Faiz Gelirleri		1.619
	/	

Faiz gelirinin aylık itfası;

(9.713 \$ / 6 = 1.619 \$)

	31.10.2018	
180 Gelecek Aylara Ait Gelirler		1.619
642 Faiz Gelirleri		1.619
	/	

Faiz gelirinin aylık itfası;

(9.713 \$ / 6 = 1.619 \$)

	30.11.2018	
180 Gelecek Aylara Ait Gelirler		1.619
642 Faiz Gelirleri		1.619
	/	

Faiz gelirinin aylık itfası;

(9.713 \$ / 6 = 1.619 \$)

	31.12.2018	
180 Gelecek Aylara Ait Gelirler		1.618
642 Faiz Gelirleri		1.618
	/	

Faiz forward işlemi sonucu sağlanan faiz gelirinin aylık 1.619 \$ olarak 31.12.2018 tarihine kadar itfası yapılmıştır.

İşletme yılın ilk yarısında (% 8 - % 7) faiz farkına istinaden 10.000 \$ (80.000 \$ – 70.000 \$) faiz geliri sağlamıştır. 1 Temmuz 2018’de LIBOR % 6’ya düştüğünde,

yılın ikinci yarısında faiz farkı sıfır olduğundan bu işlemde faiz geliri elde edememiştir. Ancak yaptığı faiz forward sözleşme sayesinde işletme, yılın ikinci yarısında vade sonundaki değeri ile 10.000 \$ faiz elde etmiş ve bu tutarı sabitlemiştir.

b) LIBOR faiz oranının % 9'a yükseldiği durum:

a: 2.000.000 \$

m: % 7

r: % 9

t1: 01.07.2018

t2: 31.12.2018

$$R = a \times (m - r) \times (t2 - t1) / 12$$

$$R = 2.000.000 \$ \times (0,07 - 0,09) \times (12 - 6) / 12$$

$$R = -20.000 \$$$

Elde edilen faizin bugünkü değeri:

$$PV = R \times (1 / (1+r)^T)$$

$$PV = -20.000 \$ \times (1 / (1+0,09)^{6/12}) = -19.157 \$$$

Sözleşmenin sonlandırılması üzerine nazım hesapların kapatılması;

	01.07.2018	
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		1
931-11 Forward Sözleşmesinden Alacaklılar		
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		1
930-11 Forward Sözleşmesinden Borçlular		
	/	

Forward sözleşmesinden elde edilen faiz giderinin kaydı;

	01.07.2018	
118 Diğer Menkul Kıymetler		19.157
180 Gelecek Aylara Ait Giderler		19.157
	/	

Faiz gelirinin aylık itfası;

(19.157 \$ / 6 = 3.193 \$)

	31.07.2018	
780 Finansman Giderleri		3.193
780-01 Dolar Hesabı		
180 Gelecek Aylara Ait Giderler		3.193
	/	

Faiz gelirinin aylık itfası;

(19.157 \$ / 6 = 3.193 \$)

	31.08.2018	
780 Finansman Giderleri		3.193
780-01 Dolar Hesabı		
180 Gelecek Aylara Ait Giderler		3.193
	/	

Faiz gelirinin aylık itfası;

(19.157 \$ / 6 = 3.193 \$)

	30.09.2018	
780 Finansman Giderleri		3.193
780-01 Dolar Hesabı		
180 Gelecek Aylara Ait Giderler		3.193
	/	

Faiz gelirinin aylık itfası;

(19.157 \$ / 6 = 3.193 \$)

	31.10.2018	
780 Finansman Giderleri		3.193
780-01 Dolar Hesabı		
180 Gelecek Aylara Ait Giderler		3.193
	/	

Faiz gelirinin aylık itfası;
(19.157 \$ / 6 = 3.193 \$)

	30.11.2018	
780 Finansman Giderleri		3.193
780-01 Dolar Hesabı		
180 Gelecek Aylara Ait Giderler		3.193
	/	

Faiz gelirinin aylık itfası;
(19.157 \$ / 6 = 3.193 \$)

	31.12.2018	
780 Finansman Giderleri		3.192
780-01 Dolar Hesabı		
180 Gelecek Aylara Ait Giderler		3.192
	/	

Faiz forward işlemi sonucu sağlanan faiz gelirinin aylık 3.193 \$ olarak 31.12.2018 tarihine kadar itfası yapılmıştır.

İşletme yılın ilk yarısında (% 8 - % 7) faiz farkına istinaden 5.000 \$ (30.000 \$ – 25.000 \$) faiz geliri sağlamıştır. 01.07.2018’de LIBOR % 8’e arttığı durumda, yılın ikinci yarısında % 3’lük (%10 - %7) faiz karşılığında 30.000 \$ (100.000 \$ – 70.000 \$) faiz elde etmiştir. Ancak satın aldığı faiz forward sözleşmesi sebebiyle işletme, yılın ikinci yarısında vade sonundaki değeri ile 20.000 \$ faiz ödeyerek bu ek faiz gelirinden yararlanamamış ve faizden sağladığı geliri 10.000 \$ tutarında sabitlemiştir.

Yukarıdaki örnek TDHP’na göre yapılmıştır. “118 Diğer Menkul Kıymetler” hesabına kaydedilen tutar, muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette “11X Türev Araçlar” hesabında izlenecektir. “642 Faiz Gelirleri” hesabına kaydedilen tutar ise muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette “64X Türev Araç Sözleşme Kârları” hesabına kaydedilmesi gerekmektedir.

3.1.3. Mal Forward Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

Mobilya üretimi yapan X işletmei, mdf fiyatlarının yükseleceği beklentisiyle Y işletmesi ile mdf alımı için mal forward sözleşmesi imzalamıştır. Sözleşme 01.01.2018 tarihinde yapılmış olup, sözleşme tutarı 500 adet mdf, vadesi 30.09.2018 ve sözleşme fiyatı ise 1 adet = 120 £'dir. Yükümlülüklerin yerine getirilmesini garantilemek amacıyla X işletmesine sözleşme tutarında teminat mektubu verilmiştir (Sabuncu, 2016: 86-89).

Mdf fiyatları aşağıdaki gibidir:

Birinci değerlendirme tarihi olan 31.03.2018 tarihinde; 1 adet = 140 £

İkinci değerlendirme tarihi olan 30.06.2018 tarihinde; 1 adet = 145 £

Vade tarihi olan 30.09.2018 tarihinde ise 1 adet = 175 £

X firmasına muhasebe kayıtları aşağıdaki gibi olacaktır:

Forward sözleşmesinin nazım hesaplara kaydı;

(500 adet x 120 £ = 60.000 £)

	01.01.2018	
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		60.000
930-11 Forward Sözleşmesinden Borçlular		
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		60.000
931-11 Forward Sözleşmesinden Alacaklılar		
	/	

Teminat mektubunun nazım hesaplara kaydı;

	01.01.2018	
940 Teminat Mektubu Borçlular		60.000
941 Teminat Mektubu Alacaklılar		60.000
	/	

31.03.2018 tarihindeki fiyat değişimi kaydı;

$[(140 \text{ £} - 120 \text{ £}) \times 500 \text{ adet} = 10.000 \text{ £}]$

	31.03.2018	
118 Diğer Menkul Kıymetler		10.000
649 Diğer Olağan Gelir ve Kârlar		10.000
	/	

30.06.2018 tarihindeki fiyat değişimi kaydı;

$[(145 \text{ £} - 140 \text{ £}) \times 500 \text{ adet} = 2.500 \text{ £}]$

	30.06.2018	
118 Diğer Menkul Kıymetler		2.500
649 Diğer Olağan Gelir ve Kârlar		2.500
	/	

30.09.2018 tarihindeki fiyat değişimi kaydı;

$[(175 \text{ £} - 145 \text{ £}) \times 500 \text{ adet} = 15.000 \text{ £}]$

	30.09.2018	
118 Diğer Menkul Kıymetler		15.000
649 Diğer Olağan Gelir ve Kârlar		15.000
	/	

Mal alımının kaydı;

$(500 \text{ adet} \times 175 \text{ £} = 87.500 \text{ £})$

	30.09.2018	
150 İlk Madde ve Malzeme		87.500
102 Bankalar		60.000
118 Diğer Menkul Kıymetler		27.500
	/	

Sözleşmenin sonlandırılması üzerine nazım hesapların kapatılması;

		30.09.2018	
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		5.500.000	
931-11 Forward Sözleşmesinden Alacaklılar			
	930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular	5.500.000	
	930-11 Forward Sözleşmesinden Borçlular		
		/	

Sözleşmenin sona ermesi ve teminat mektubunun geri alınması kaydı;

		30.09.2018	
941 Teminat Mektubundan Alacaklılar		5.500.000	
	940 Teminat Mektubundan Borçlular	5.500.000	
		/	

Yukarıdaki örnek TDHP'na göre yapılmıştır. "118 Diğer Menkul Kıymetler" hesabına kaydedilen tutar, muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette "11X Türev Araçlar" hesabında izlenecektir. "649 Diğer Olağan Gelir ve Kârlar" hesabına kaydedilen tutar ise muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette "64X Türev Araç Sözleşme Kârları" hesabına kaydedilmesi gerekmektedir.

3.2. FUTURES SÖZLEŞMELERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Futures sözleşmeler, organize borsalarda işlem görmekte ve alıcıyı sözleşmeye konu olan finansal varlığı sözleşmede belirlenen fiyattan satın almaya mecbur tutmaktadır (Selvi, 2000: 111).

Futures sözleşmelerde cari değer temel alınarak finansal tablolara yansıtılır. Sözleşme süresi boyunca sözleşmeye ilişkin cari değerde meydana gelen kazanç ve kayıplar, sözleşmenin gerçekleştirme amacı uyarınca gelir tablosuna yansıtılır ya da özkaynaklar içinde izledir. Riskten korunma amaçlı futures sözleşmeleri; cari değer riskinden korunma, nakit akış riskinden korunma ve döviz riskinden korunma amacına göre üç gruba ayrılır ve bu amaç doğrultusunda sözleşmenin cari değerinde meydana gelen artış ve azalışlar için farklı muhasebe kayıtlarına tabi tutulur (Olca, 2001: 40).

Futures sözleşmelerde sözleşme tutarı tarafların varlık veya yükümlülüklerinde herhangi bir değişiklik yaratmadığından sözleşme yapıldığı tarihten vade sonuna dek nazım hesaplarda izlenir. Futures sözleşmesinin yapıldığı tarihte takas kurumuna yatırılan teminat tutarı bir nevi depozito olduğu için “depozito ve teminatlar” hesabına kaydedilmektedir.

Futures sözleşmelerde kâr ya da zararın ortaya çıkması için vade tarihinin beklenmesi gerekmez. İşlemle ilgili her gün sonunda o günkü işlem fiyatlarının baz alınarak ortaya çıkarılan futures uzlaşma fiyatıyla, bir gün önce ortaya çıkarılan uzlaşma fiyatının farkı, kâr ya da zarar olarak hesaba kaydedilir (Sabuncu, 2016: 89-90). Tekrarı önlemek açısından aşağıdaki örneklerde aylık ortalama fiyatlar esas alınmıştır.

3.2.1. Döviz Futures Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

A firması 01.03.2018 tarihinde B firmasıyla, 01.06.2018 tarihinde teslimi gerçekleştirilmek üzere 500.000 \$ değerinde makine alımı için anlaşmıştır. A firması döviz kurlarında meydana gelebilecek dalgalanmalardan korunma maksadıyla 01.03.2018’de 31.05.2018 vadeli 1 \$ = 4,10 £ kurundan 500.000 \$ tutarında futures sözleşmesi satın almıştır. Başlangıçtaki teminatı tutarı 20.000 \$’dir. Kurlar aşağıdaki gibidir (Sabuncu, 2016: 90-95):

Tarih	Kurlar
01.03.2018	1 \$ = 3,95 £
31.05.2018	1 \$ = 4,55 £

Futures sözleşmenin nazım hesaplara kaydı;

(500.000 \$ x 4,10 = 1.900.000 £)

	01.03.2018	
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		2.050.000
930-12 Futures Sözleşmesinden Borçlular		
	931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar	2.050.000
	931-12 Futures Sözleşmesinden Alacaklılar	
	/	

Teminat mektubunun nazım hesaplara kaydı:

(20.000 \$ x 3,95 = 79.000 £)

	01.03.2018	
91X Teminat Mektubundan Borçlular		79.000
91X Teminat Mektubundan Alacaklılar		79.000
	/	

Kur değişiminden doğan değerleme kaydı;

[500.000 \$ x (4,55 – 4,10) = 225.000 £]

	31.05.2018	
118 Diğer Menkul Kıymetler		225.000
646 Kambiyo Kârları		225.000
	/	

MDV alımı kaydı;

(500.000 \$ x 4,55 = 2.275.000 £)

	31.05.2018	
253 Tesis Makine ve Cihazlar		2.275.000
102 Banka		2.050.000
118 Diğer Menkul Kıymetler		225.000
	/	

Sözleşmenin sonlandırılması üzerine nazım hesapların kapatılması;

	31.05.2018	
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		2.050.000
931-12 Futures Sözleşmesinden Alacaklılar		
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		2.050.000
930-12 Futures Sözleşmesinden Borçlular		
	/	

Teminat mektubunun geri alımının muhasebe kaydı;

	31.05.2018	
91X Teminat Mektubundan Alacaklılar		79.000
	91X Teminat Mektubundan Borçlular	79.000
	/	

Yukarıdaki örnek TDHP’na göre yapılmıştır. “118 Diğer Menkul Kıymetler” hesabına kaydedilen tutar, muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette “11X Türev Araçlar” hesabında izlenecektir. “646 Kambiyo Kârları” hesabına kaydedilen tutar ise muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette “64X Türev Araç Sözleşme Kârları” hesabına kaydedilmesi gerekmektedir.

3.2.2. Mal Futures Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

Deri tekstil üretimi konusunda faaliyet gösteren A firması, deri fiyatlarının yükseleceği tahminiyle bu fiyat artışlarından korunmak amacıyla 31.01.2018 tarihinde 250.000 £ deri için 5 ay vadeli bir futures sözleşmesi satın almıştır. Derinin piyasa fiyatı 240.000 £’dir.

A firması, söz konusu futures işlemi için 35.000 £ başlangıç teminatı, 300 £ komisyonunu takas odasına peşin olarak ödemiştir.

Deri futures sözleşmesine ilişkin 5 aylık fiyat değişimleri aşağıdaki şekilde olmuştur (Kuş, 2010: 26-30):

Tarih	Fiyat (£)
28.02.2018	245.000
31.03.2018	250.000
30.04.2018	258.000
31.05.2018	265.000
30.06.2018	269.000

Futures sözleşmesinin nazım hesaplara kaydı;

	01.01.2018	
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		250.000
930-12 Futures Sözleşmesinden Borçlular		
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		250.000
931-12 Futures Sözleşmesinden Alacaklılar		
	/	

A firması tarafından başlangıç teminatı ve komisyonun ödenmesi kaydı;

	01.01.2018	
126 Verilen Depozito ve Teminatlar		35.000
653 Komisyon Giderleri		300
102 Bankalar		35.300
	/	

28.02.2018 tarihindeki fiyat değişimi kaydı;

(250.000 £ – 245.000 £ = 5.000 £ düşüş)

	28.02.2018	
659 Diğer Olağan Gider ve Zararlar		5.000
118 Diğer Menkul Kıymetler		5.000
	/	

31.03.2018 tarihindeki fiyat değişimi kaydı;

(250.000 £ – 245.000 £ = 5.000 £ artış)

	31.03.2018	
118 Diğer Menkul Kıymetler		5.000
649 Diğer Olağan Gelir ve Kârlar		5.000
	/	

30.04.2018 tarihindeki fiyat değişimi kaydı;

(258.000 £ – 250.000 £ = 8.000 £ artış)

30.04.2018	
118 Diğer Menkul Kıymetler	8.000
649 Diğer Olağan Gelir ve Kârlar	8.000
/	

31.05.2018 tarihindeki fiyat değişimi kaydı;

(265.000 £ – 258.000 £ = 7.000 £ artış)

31.05.2018	
118 Diğer Menkul Kıymetler	7.000
649 Diğer Olağan Gelir ve Kârlar	7.000
/	

30.06.2018 tarihindeki fiyat değişimi kaydı;

(269.000 £ – 265.000 £ = 4.000 £ artış)

30.06.2018	
118 Diğer Menkul Kıymetler	4.000
649 Diğer Olağan Gelir ve Kârlar	4.000
/	

Sözleşmenin sonlandırılması üzerine nazım hesapların kapatılması;

30.06.2018	
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar	250.000
931-12 Futures Sözleşmesinden Alacaklılar	
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular	250.000
930-12 Futures Sözleşmesinden Borçlular	
/	

Verilen teminat ve komisyonun ters işlemle kapatılması;

		30.06.2018	
102 Bankalar			35.300
	126 Verilen Depozito ve Teminatlar		35.000
	643 Komisyon Gelirleri		300
		/	

Futures sözleşmesi yapılan derinin teslim alınması kaydı;

		30.06.2018	
150 İlk Madde ve Malzeme			250.000
	102 Banka		231.000
	118 Diğer Menkul Kıymetler		19.000
		/	

A firmasının 250.000 £'den satın almış olduğu deri futures sözleşmesinin değerinin vade sonunda 269.000 £'ye yükselmesi sonucu 19.000 £'lik kâr elde etmiştir. Yukarıdaki muhasebe kayıtları alıcının yapması gereken kayıtları göstermektedir.

Futures sözleşmenin alıcısı ve satıcısının muhasebe kayıtları genellikle benzer özelliktedir. Fakat artış ve azalışların taraflar açısından farklı bir anlama geldiğinin göz ardı edilmemesi gerekir. Fiyatlarda artış meydana geldiğinde 118 no.lu hesabın karşılığı olarak; alıcı 380 no.lu hesaba alacak, satıcı ise 180 no.lu hesaba borç kaydeder. Fiyatlarda azalış meydana geldiğinde ise tam tersi ve yine 118 no.lu hesabın karşılığı olarak alıcı taraf 180 no.lu hesaba borç, satıcı ise 380 no.lu hesaba alacak kaydı yapar.

Sonuç olarak, fiyat artışı alıcı için avantajlı iken satıcı için dezavantajlı bir durum olup, fiyat azalışı ise tam tersi satıcı için avantaj, alıcı için ise dezavantajı ifade eder. Dolayısıyla alıcı, vade sonundaki fiyatın sözleşmede belirlenen fiyattan daha yüksek bir fiyata ulaşması durumunda doğru bir işlem yapmış ve kâr elde etmiş olacak, satıcı ise zarar etmiş olacaktır. Fiyat hareketinin tam tersi gerçekleşmesi durumunda ise alıcı yanlış kararından dolayı zarar ederken satıcı taraf ise kâr elde etmiş olacaktır.

Yukarıda verilen örneğe göre vade sonunda gerçekleşen fiyat (269.000 £), sözleşmede belirlenen fiyata (250.000 £) göre yükseliş gösterdiğinden alıcı 19.000 £ kâr elde ederken satıcı 19.000 £ zararla karşı karşıya kalmıştır.

Yukarıdaki örnek TDHP'na göre yapılmıştır. “118 Diğer Menkul Kıymetler” hesabına kaydedilen tutar, muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette “11X Türev Araçlar” hesabında izlenecektir. “649 Diğer Olağan Gelir ve Kârlar” hesabına kaydedilen tutar ise muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette “64X Türev Araç Sözleşme Kârları” hesabına, “659 Diğer Olağan Gider ve Zararlar” hesabına kaydedilen tutar ise “65X Türev Araç Sözleşme Zararları” kaydedilmesi gerekmektedir.

3.3. OPSİYON SÖZLEŞMELERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Opsiyon sözleşmeleri, belli bir finansal varlık üzerine belirlenmiş bir tarihe kadarki süre içerisinde, bugünden belirlenmiş bir fiyattan, alıcı tarafa sözleşmeye ilişkin haklarını kullanma ya da cayma hakkını tanıırken, satıcı tarafı ise sözleşme yükümlülüklerine uymaya zorlayan sözleşmelerdir (Karabıyık ve Anbar, 2010: 400). Opsiyon alıcısı dilerse opsiyonu kullanır ya da kullanma hakkından vazgeçer. Opsiyonun kullanılıp kullanılmaması alıcının tercihinin bırakıldığı için, opsiyonlar kesin bir hükme ya da sonuca dayanmamaktadır. Dolayısıyla sözleşme tarihinde herhangi bir nakit akış gerçekleşmediğinden, bu sözleşmelerin nazım hesaplarda izlenmesi yerinde olacaktır.

Opsiyon sözleşmelerinde opsiyon priminin muhasebeleştirilmesi, bu sözleşmenin hangi amaçla yapıldığına göre farklılık gösterir. Opsiyon alıcısı olan taraf için, opsiyon sözleşmesi riskten korunma amaçlı satın alındığında ödenen primler, içsel değer ve zaman değeri olarak birbirinden ayrılarak muhasebeleştirilir (Önce, 1995: 67). Opsiyon priminin zaman değeri, opsiyonun vadesi süresince tamamı direkt gider kaydedilebilirken, eşit olarak ayrılarak da gider kaydedilebilir. İçsel değer ise, opsiyonun piyasa değerindeki değişimlere dayanılarak, erteleme ya da piyasa değeri ile riskten korunma muhasebesi yöntemine göre kayıt edilir.

Riskten korunma muhasebesi erteleme yöntemine göre; henüz gerçekleşmeyen kazançlar ya da kayıplar, ilgili dönemde sonuç hesaplarına kaydedilmeyip, sözleşme

vadesinin bitimine dek ertelenir. Piyasa değeriyle riskten korunma muhasebesi yönteminde ise, henüz gerçekleşmeyen kazançlar ya da kayıplar ilgili dönemde sonuç hesaplarına kaydedilir. Opsiyon alıcısı opsiyon sözleşmesini spekülasyon amacıyla yaptığında, gerçekleşmemiş kazançlar ya da kayıplar döneme ait sonuç hesaplarına kaydedilir (Selvi, 2000: 192).

Opsiyon satıcısı olan tarafın riskten korunmak amacıyla yapmış olduğu opsiyon işlemlerinden sağladığı primlerin, opsiyon sözleşmesi sonlandırılana dek ertelenmesi gerekirken, spekülatif amaçla yapmış olduğu opsiyon işlemlerinden sağladığı primlerin ise sözleşme vadesi boyunca eşit bir şekilde itfa edilmesi gerekecektir (Önce, 1995: 68).

3.3.1. Döviz Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

Bir Türk firması olan Y firması 01.04.2018 günü Almanya’da bulunan Z firmasından 90.000 € tutarında mal satın almış ve döviz olarak borçlanmıştır. Y firması kurun yükseleceği beklentisi ile, kur yükselişinden korunma amacıyla 01.04.2018 tarihinde 1 € = 5,00 ₺ kurundan, 9 adet opsiyon sözleşmesi satın almıştır. Sözleşmenin vadesi 30.06.2018 ve sözleşme tutarının her biri 10.000 € değerindedir. Opsiyon sözleşme primi, 1 € için 0,080 ₺ şeklinde belirlenmiştir. Kurlar ise şöyledir;

01.04.2018 tarihinde; 1 € = 4,90 ₺

30.06.2018 tarihinde; 1 € = 5,30 ₺

Bu bilgilere göre Y firmasının bu opsiyon sözleşmesine ilişkin muhasebe kayıtları aşağıdaki gibi yapılacaktır (Selvi, 2000: 197-203):

Malın alımı kaydı;

(90.000 € x 4,90 = 441.000 ₺)

	01.04.2018	
153 Ticari Mal		441.000
320 Satıcılar		441.000
	/	

Opsiyon sözleşmesinin nazım hesaplara kaydı;

(90.000 € x 5,00 = 450.000 £)

	01.04.2018	
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		450.000
930-13 Opsiyon Sözleşmesinden Borçlular		
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		450.000
931-13 Opsiyon Sözleşmesinden Alacaklılar		
	/	

Opsiyon priminin kaydı;

(10.000 € x 9 adet x 0,080 = 7.200 £)

	01.04.2018	
118 Diğer Menkul Kıymetler		7.200
102 Banka		7.200
	/	

Opsiyon primine ilişkin Nisan ayının zaman değeri;

(7.200 £ x 1/3 = 2.400 £)

	30.04.2018	
659 Diğer Olağan Gider ve Zararlar		2.400
118 Diğer Menkul Kıymetler		2.400
	/	

Opsiyon primine ilişkin Mayıs ayının zaman değeri;

(7.200 £ x 1/3 = 2.400 £)

	31.05.2018	
659 Diğer Olağan Gider ve Zararlar		2.400
118 Diğer Menkul Kıymetler		2.400
	/	

Opsiyon primine ilişkin Haziran ayının zaman değeri;
(7.200 £ x 1/3 = 2.400 £)

	30.06.2018	
659 Diğer Olağan Gider ve Zararlar		2.400
118 Diğer Menkul Kıymetler		2.400
	/	

Kur değişiminden doğan değerleme kaydı;
[90.000 € x (5,30 – 5,00) = 27.000 £]

	30.06.2018	
118 Diğer Menkul Kıymetler		27.000
649 Diğer Olağan Gelir ve Kârlar		27.000
	/	

Satıcıya olan borca ilişkin kur farkı;
[90.000 € x (5,30 – 4,90) = 36.000 £]

	30.06.2018	
656 Kambiyo Zararları		36.000
320 Satıcılar		36.000
	/	

30.06.2018 tarihinde opsiyon sözleşmesinin sona erdirilmesi;
[90.000 € x (5,30 – 5,00) = 27.000 £]

	30.06.2018	
320 Satıcılar		477.000
102 Banka		450.000
118 Diğer Menkul Kıymetler		27.000
	/	

Sözleşmenin sonlandırılması üzerine nazım hesapların kapatılması;

		30.06.2018	
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		450.000	
931-13 Opsiyon Sözleşmesinden Alacaklılar			
	930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular	450.000	
	930-13 Opsiyon Sözleşmesinden Borçlular		
		/	

Y işletmesinin, yurt dışına olan döviz borcuna istinaden 36.000 ₺ kur farkı gideri ortaya çıkmıştır. Fakat firma yaptığı opsiyon işlemi sayesinde kur farkı giderini 9.000 ₺ azaltarak 27.000 ₺'ye indirmiştir. İşletme sözleşme yapmaması halinde katlanacağı 36.000 ₺ kur farkı yerine, opsiyon sözleşmesi yapmış ve 7.200 ₺ opsiyon primi ödeyerek, ayrıca 34.200 ₺ maliyete katlanarak 1.800 ₺ kazanç sağlamıştır.

Yukarıdaki örnek TDHP'na göre yapılmıştır. “118 Diğer Menkul Kıymetler” hesabına kaydedilen tutar, muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette “11X Türev Araçlar” hesabında izlenecektir. “649 Diğer Olağan Gelir ve Kârlar” hesabına kaydedilen tutar ise muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette “64X Türev Araç Sözleşme Kârları” hesabına, “659 Diğer Olağan Gider ve Zararlar” ve “656 Kambiyo Zararları” hesabına kaydedilen tutarlar ise “65X Türev Araç Sözleşme Zararları” hesabına kaydedilmesi gerekmektedir.

3.3.2. Hisse Senedi Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

A işletme 01.05.2018 tarihinde ve B Bankasından 1 ay vadeli, her biri 2.000 ₺ değerinde 100 adet alım opsiyon sözleşmesi almıştır. Her bir sözleşme adedi için opsiyon primi olarak 50 ₺ tutarında uzlaşmıştır.

Vade tarihinde hisse senedi spot piyasa fiyatının 2.100 ₺ olması durumunda opsiyon alıcısının sözleşmeyi işleme koyduğu durumda yapacağı muhasebe kayıtları aşağıdaki gibi olacaktır (www.ijmeh.org):

Opsiyon priminin ödenmesi kaydı;

(5 £ x 100 adet = 5.000 £)

	01.05.2018	
118 Diğer Menkul Kıymetler		5.000
102 Bankalar		5.000
	/	

Opsiyon sözleşmesinin nazım hesaplara muhasebe kaydı;

(2.000 £ x 100 adet = 200.000 £)

	01.05.2018	
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		200.000
930-13 Opsiyon Sözleşmesinden Borçlular		
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		200.000
931-13 Opsiyon Sözleşmesinden Alacaklılar		
	/	

Vade tarihinde sözleşmenin işleme konulması durumunda yapılacak muhasebe kaydı;

	31.05.2018	
110 Hisse Senetleri		210.000
102 Bankalar		200.000
649 Diğer Olağan Gelir ve Kârlar		10.000
	/	

Sözleşmenin işleme konulması ve sözleşme priminin ilgili gider hesabına kaydı;

	31.05.2018	
659 Diğer Olağan Gider ve Zararlar		5.000
118 Diğer Menkul Kıymetler		5.000
	/	

Sözleşmenin sonlandırılması üzerine nazım hesapların kapatılması;

31.05.2018

931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar	200.000
931-13 Opsiyon Sözleşmesinden Alacaklılar	
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular	200.000
930-13 Opsiyon Sözleşmesinden Borçlular	

Opsiyon alıcısı olan A işletmesi hisse senedi spot piyasa fiyatının 2.100 £/adet olması durumunda yapmış opsiyon sözleşmesini işleme koyma hakkını kullanarak 10.000 £ (210.000 £ – 200.000 £) tutarında kâr elde etmiştir. Opsiyon primini de dikkate aldığımızda A işletmesinin net kârı 5.000 £ (10.000 £ – 5.000 £) olmuştur.

A işletmesi şayet hisse senedi spot piyasa fiyatı 2.050 £ tutarında gerçekleşmiş olsaydı opsiyon sözleşmesini işleme koyarak 100 adet hisse senedini 200.000 £’den alacak ve spot piyasada 205.000 £’den satacaktı. Bu işlem sonucunda 5.000 £ kâr elde edecek fakat 5.000 £ opsiyon primini de hesaba kattığımızda opsiyon başa baş olacaktı. Dolayısıyla A işletmesinin söz konusu opsiyon sözleşmesinde kâr elde edebilmesi için (yukarıdaki örnekte gerçekleştiği gibi) hisse senedi spot piyasa fiyatının 2.050 £’den fazla olması gerekir. Opsiyon satıcısı açısından ise durum tam tersi olacaktır. Opsiyon satıcısı hisse senedi spot piyasa fiyatının 2.050 £’den az olduğu durumda kâr elde eder.

Yukarıdaki örnek TDHP’na göre yapılmıştır. “118 Diğer Menkul Kıymetler” hesabına kaydedilen tutar, muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette “11X Türev Araçlar” hesabında izlenecektir. “649 Diğer Olağan Gelir ve Kârlar” hesabına kaydedilen tutar ise muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette “64X Türev Araç Sözleşme Kârları” hesabına, “659 Diğer Olağan Gider ve Zararlar” hesabına kaydedilen tutar ise “65X Türev Araç Sözleşme Zararları” hesabına kaydedilmesi gerekmektedir.

3.4. SWAP SÖZLEŞMELERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Swap sözleşmeleri, belli bir varlığa dair belli miktarda ödeme yükümlülüklerinin, belirlenmiş olan vade süresi boyunca, taraflar arasında değiştirilmesi şeklinde gerçekleşen sözleşmelerdir (Selvi, 2000: 164).

Swap piyasasının gelişme göstermesiyle başta bankalar, swap piyasalarında aracılık faaliyetlerinde görev almışlardır. Aracı bankaların taraflara ödeme yapması yasal anlamda zorunlulu değildir. Ancak yasal olarak ödeme yapmakla yükümlü olarak veya temsilci ya da acente olarak da faaliyet yapabilmektedirler. Bankalar dışında, aracılık hizmetinde bulunan aracı kuruluşlar da, swap işlemlerine komisyon almak ve ticari kâr sağlamak amacıyla girişebilirler. Bu kuruluşlar da bankaların yaptığı gibi, döviz ve faiz swap işlemlerinin gerçekleştirilebilmesi amacıyla tarafların ihtiyaçlarını tespit ederek, onların bir noktada buluşmasına olanak sağlamaktadırlar (Başcı, 2003: 20).

Swap sözleşmeleri, diğer türev araçlarla aynı şekilde muhasebeleştirilmektedir. Bu sözleşmeler komplike gibi görünse de uygulanması basit sözleşmelerdir. Swap sözleşmeleri genellikle aracılar tarafından yapılmakta ve bu aracılar genelde bankalardan oluşmaktadır. Aracılar, sözleşmenin gerçekleşmemesinden kaynaklanacak risklere karşı güvence verme amacıyla bulunmakta ve bunun karşılığında bir komisyon almaktadır. Bu komisyon taraflarca maliyeti artırıcı bir unsur olmakta ve gider olarak dikkate alınmaktadır.

3.4.1. Döviz Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

Türkiye’de faaliyet gösteren A işletmesi 01.01.2017 tarihinde 2 yıl vadeli, % 20 sabit faizli, 7.100.000 ₺’lik bir kredi almıştır. Bu tarihte Türkiye’de \$ kredi faiz oranı % 7’dir.

Amerika’da faaliyette bulunan B işletmesi ise aynı tarihte, aynı vadede, LIBOR % 1 değişken faizli, 2.000.000 \$ değerinde bir kredi almıştır. Yine bu tarihte Amerika’daki ₺ kredi faiz oranı ise % 22’dir.

A işletmesi Amerika’da, B işletmesi ise Türkiye’de yatırım yapmayı düşünmektedir. Bu iki işletme kredi maliyetlerini azaltmak amacıyla bir döviz swap

sözleşmesi yapmışlardır. Sözleşme gereği aldıkları kredi tutarlarını (A işletmesi B işletmesine 7.100.000 £, B işletmesi ise A işletmesine 2.000.000 \$) devretmiştir.

İki yıllık süreç içerisinde A işletmesi % 20 sabit faizi, B işletmesi de LIBOR + % 1 faizin LIBOR kısmını ödeyecek ve vade sonunda anaparaları birbirlerine iade edeceklerdir.

Bu süreç içerisinde gerçekleşen döviz kurları ve LIBOR faiz oranları şöyledir;

01.01.2017'de ortalama LIBOR % 6,00 ve 1 £ = 3,55 \$

31.12.2017'de ortalama LIBOR % 5,75 ve 1 £ = 3,80 \$

31.12.2018'de ortalama LIBOR % 5,25 ve 1 £ = 5,30 \$

Bu verilere göre A işletmesinin yapacağı muhasebe kayıtları aşağıdaki gibi olacaktır (Kablan, 2005: 102-122):

Bankadan 7.100.000 £ kredinin alınması kaydı;

	01.01.2017	
102 Bankalar		7.100.000
102-02 TL Hesabı		
	300 Banka Kredileri	7.100.000
	/	

Swap sözleşmesine istinaden 7.100.000 £'nin B işletmesine verilmesi ve 2.000.000 \$'nin alınması kaydı;

(2.000.000 \$ x 3,55 = 7.100.000 £)

	01.01.2017	
102 Bankalar		7.100.000
102-01 Dolar Hesabı		
	102 Bankalar	7.100.000
	102-02 TL Hesabı	
	/	

£ swap sözleşmesinin nazım hesaplara kaydı;

	01.01.2017	
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		7.100.000
930-14 Swap Sözleşmesinden Borçlular		
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		7.100.000
931-14 Swap Sözleşmesinden Alacaklılar		
	/	

\$ swap sözleşmesinin nazım hesaplara kaydı;

(2.000.000 \$ x 3,55 = 7.100.000 £)

	01.01.2017	
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		7.100.000
930-14 Swap Sözleşmesinden Borçlular		
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		7.100.000
931-14 Swap Sözleşmesinden Alacaklılar		
	/	

Bankadan alınan 7.100.000 £ kredinin faiz tahakkuku kaydı;

(7.100.000 £ x % 20 = 1.420.000 £)

	31.12.2017	
780 Finansman Giderleri		1.420.000
381 Gider Tahakkukları		1.420.000
	/	

B işletmesinden alınacak olan 7.100.000 £'nin faizinin tahakkuku kaydı;

(7.100.000 £ x % 20 = 1.420.000 £)

	31.12.2017	
181 Gelir Tahakkukları		1.420.000
642 Faiz Gelirleri		1.420.000
	/	

B işletmesine verilecek 2.000.000 \$'nin faizinin tahakkuku kaydı;

(2.000.000 \$ x % 5,75 x 3,80 = 437.000 £)

	31.12.2017	
780 Finansman Giderleri		437.000
381 Gider Tahakkukları		437.000
	/	

Borçlanılan 2.000.000 \$'nin değerlemesi sonucu oluşan kur farkının kaydı;

[2.000.000 \$ x (3,80 – 3,55) = 500.000 \$]

	31.12.2017	
656 Kambiyo Zararları		500.000
118 Diğer Menkul Kıymetler		500.000
	/	

B işletmesinden alınacak olan faizin tahsilinin kaydı;

(7.100.000 £ x % 20 = 1.420.000 £)

	01.01.2018	
102 Bankalar		1.420.000
102-02 TL Hesabı		
181 Gelir Tahakkukları		1.420.000
	/	

B işletmesine ödenecek faizin ödenmesi kaydı;

(2.000.000 \$ x % 5,70 x 3,80 = 437.000 £)

	01.01.2018	
381 Gider Tahakkukları		437.000
102 Bankalar		437.000
102-02 TL Hesabı		
	/	

Bankadan alınan 7.100.000 £ kredinin faizinin ödenmesi kaydı;
(7.100.000 £ x % 20 = 1.420.000 £)

	01.01.2018	
381 Gider Tahakkukları		1.420.000
102 Bankalar		1.420.000
102-02 TL Hesabı		
	/	

Bankadan alınan 7.100.000 £ kredinin faiz tahakkuku kaydı;
(7.100.000 £ x % 20 = 1.420.000 £)

	31.12.2018	
780 Finansman Giderleri		1.420.000
381 Gider Tahakkukları		1.420.000
	/	

B işletmesinden alınacak olan 7.100.000 £'nin faizinin tahakkuku kaydı;
(7.100.000 £ x % 20 = 1.420.000 £)

	31.12.2018	
181 Gelir Tahakkukları		1.420.000
642 Faiz Gelirleri		1.420.000
	/	

B işletmesine verilecek 2.000.000 \$'nin faizinin tahakkuku kaydı;
(2.000.000 \$ x % 5,25 x 5,30 = 556.500 £)

	31.12.2018	
780 Finansman Giderleri		556.500
381 Gider Tahakkukları		556.500
	/	

Borçlanılan 2.000.000 \$'nin değeriemesi sonucu oluşun kur farkının kaydı;
[2.000.000 \$ x (5,30 – 3,80) = 3.000.000 \$]

	31.12.2018	
656 Kambiyo Zararları		3.000.000
118 Diğer Menkul Kıymetler		3.000.000
	/	

B işletmesinden alınacak olan faizin tahsilinin kaydı;
(7.100.000 £ x % 20 = 1.420.000 £)

	01.01.2019	
102 Bankalar		1.420.000
102-02 TL Hesabı		
181 Gelir Tahakkukları		1.420.000
	/	

B işletmesine ödenecek faizin ödenmesi kaydı;
(2.000.000 \$ x % 5,25 x 5,30 = 556.500 £)

	01.01.2019	
381 Gider Tahakkukları		556.500
102 Bankalar		556.500
102-02 TL Hesabı		
	/	

Bankadan alınan 7.100.000 £ kredinin faizinin ödenmesi kaydı;
(7.100.000 £ x % 20 = 1.420.000 £)

	01.01.2019	
381 Gider Tahakkukları		1.420.000
102 Bankalar		1.420.000
102-02 TL Hesabı		
	/	

*B işletmesinden 7.100.000 £'nin geri alınarak 2.000.000 \$'nin geri verilmesi kaydı;
(2.000.000 \$ x 5,30 = 10.600.000 £)*

	01.01.2019	
102 Bankalar		7.100.000
102-02 TL Hesabı		
118 Diğer Menkul Kıymetler		3.500.000
102 Bankalar		10.600.000
102-01 Dolar Hesabı		
	/	

Sözleşmenin sonlandırılması üzerine nazım hesapların kapatılması (£);

	01.01.2019	
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		7.100.000
931-14 Swap Sözleşmesinden Alacaklılar		
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		7.100.000
930-14 Swap Sözleşmesinden Borçlular		
	/	

Sözleşmenin sonlandırılması üzerine nazım hesapların kapatılması (\$);

	01.01.2019	
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		7.100.000
931-14 Swap Sözleşmesinden Alacaklılar		
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		7.100.000
930-14 Swap Sözleşmesinden Borçlular		
	/	

A işletmesi B işletmesiyle yapmış olduğu döviz swap sözleşmesi sonucunda faiz oranlarını her iki yılda % 7 yerine, ilk yıl için % 5,75 ve ikinci yıl için % 5,25'te tutarak (ilk yıl için % 7 - % 5,75 = % 1,25, ikinci yıl için % 7 - % 5,25 = % 1,75 ve toplamda % 3) toplam 60.000 \$ (2.000.000 \$ x % 3 = 60.000 \$) kâr sağlamıştır.

B işletmesi ise A işletmesiyle yapmış olduğu döviz swap sözleşmesi sonucunda faiz oranlarını her iki yılda % 22 yerine % 21'de (% 20 + % 1) tutarak (ilk

yıl için % 22 - % 21 = % 1 ve toplamda % 1 x 2 yıl = % 2) toplam 142.000 £ (7.100.000 £ x % 2 = 142.000 £) kâr sağlamıştır.

Yukarıdaki örnek TDHP'na göre yapılmıştır. “118 Diğer Menkul Kıymetler” hesabına kaydedilen tutar, muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette “11X Türev Araçlar” hesabında izlenecektir. “656 Kambiyo Zararları” hesabına kaydedilen tutar ise muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette “65X Türev Araç Sözleşme Zararları” hesabına kaydedilmesi gerekmektedir.

3.4.2. Faiz Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

01.02.2017 tarihinde A işletmesi swap işlemi yapmak üzere bir banka ile anlaşılmaktadır. Anlaşmaya istinaden bu işletme, banka hesabındaki 162.000 \$ tutarındaki parayı verip, karşılık olarak 150.000 € alacaktır. Değişimin yapılacağı sıradaki faiz oranları; euro için % 6, dolar için ise % 8 olarak belirlenmiştir. Anaparaların geri tesliminin 30.04.2017 tarihinde gerçekleştirilmesine ilişkin anlaşmaya varılmıştır. Kurlar aşağıdaki gibidir:

01.02.2017 tarihinde; 1 € = 4,05 £ ve 1 \$ = 3,75 £

30.04.2017 tarihinde; 1 € = 3,90 £ ve 1 \$ = 3,55 £ şeklinde gerçekleşmiştir.

Bu bilgiler doğrultusunda A firmasının söz konusu swap sözleşmesine ilişkin muhasebe kayıtları aşağıdaki şekilde yapılacaktır (Sabuncu, 2016: 101-103):.

Swap sözleşmesinin nazım hesaplara kaydı;

(150.000 € x 4,05 = 607.500 £)

	01.02.2017	
930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular		607.500
930-14 Swap Sözleşmesinden Borçlular		
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		607.500
931-14 Swap Sözleşmesinden Alacaklılar		

\$ anapara takası muhasebe kaydı;
(162.000 \$ x 3,75 = 750.000 £)

	01.02.2017	
118 Diğer Menkul Kıymetler		607.500
102 Banka		607.500
	/	

€ anapara takası muhasebe kaydı;
(150.000 € x 4,05 = 607.500 £)

	01.02.2017	
102 Banka		607.500
118 Diğer Menkul Kıymetler		607.500
	/	

€ faiz gideri muhasebe kaydı;
(150.000 € x % 6 x 3/12 x 3,90 = 8.775 £)

	30.04.2017	
780 Finansman Giderleri		8.775
102 Banka		8.775
	/	

\$ faiz geliri muhasebe kaydı;
(162.000 \$ x % 8 x 3/12 x 3,55 = 11.502 £)

	30.04.2017	
102 Banka		11.502
642 Faiz Gelirleri		11.502
	/	

Sözleşmenin sonlandırılması üzerine nazım hesapların kapatılması;

		30.04.2017	
931 Türev Araç Sözleşmelerinden Alacaklılar		607.500	
931-14 Swap Sözleşmesinden Alacaklılar			
	930 Türev Araç Sözleşmelerinden Borçlular	607.500	
	930-14 Swap Sözleşmesinden Borçlular		
		/	

A firması 11.502 £ faiz ödemektense swap sözleşmesi yaparak 8.775 £ faiz ödeyecektir. Dolayısıyla A firması söz konusu swap işleminden 2.727 £ faiz geliri elde etmektedir.

Yukarıdaki örnek TDHP'na göre yapılmıştır. “118 Diğer Menkul Kıymetler” hesabına kaydedilen tutar, muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette “11X Türev Araçlar” hesabında izlenecektir. “642 Faiz Gelirleri” hesabına kaydedilen tutar ise muhasebe standartlarına göre kayıt yapıldığı surette “64X Türev Araç Sözleşme Kârları” hesabına, “780 Finansman Giderleri” hesabına kaydedilen tutar ise “65X Türev Araç Sözleşme Zararları” hesabına kaydedilmesi gerekmektedir.

SONUÇ

Finansal türev araçlar olan forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmeleri, risklerden kurtulma ihtiyaçlarından kaynaklanarak, bu risklerden kurtulma amacıyla ortaya çıkmışlardır. Forward sözleşmeler, tarafların karşılıklı pazarlıklarına dayalı olarak yapılan, finansal varlıkların tezgahüstü piyasalarda ileride bir tarihte alınıp satılmasını mümkün kılan sözleşmelerdir. Futures sözleşmeler ise, yine ileri bir tarihte finansal varlıkların alım satımını içeren ancak forward sözleşmelerden farklı olarak organize piyasalarda işlem gören, standart sözleşmelerdir. Bir başka türev araç olan opsiyonlar, alıcısına alma ya da satma hakkı, satıcısına sözleşme yükümlülüklerini gerçekleştirme zorunluluğu getiren sözleşmelerdir. Swaplar ise, sözleşme yapıldığı sırada belirlenen şartlara bağlı olarak; belirlenmiş fiyat, miktar ve niteliklere göre ödeme yükümlülüklerinin taraflarca karşılıklı olarak değiştirilmesi şeklinde gerçekleşen sözleşmelerdir.

Türev finansal araçlar başlangıçta riski devretmek ya da riskten korunmak için ortaya çıksalar da sonradan, yatırımcıların beklentileri doğrultusunda, tahminlerine dayanarak alım satım yapması ve fiyatların artışından bu işlemler sonucu kâr sağlaması biçiminde spekülasyonla ya da, eşit miktarda aynı maldan anlık şekilde sadece fiyat farklılığından yararlanma yoluyla farklı piyasalardan birinden alıp diğerinde daha avantajlı fiyattan satarak risk almadan kâr sağlaması biçiminde arbitrajla kazanç sağlama amaçlarına da hizmet etmişlerdir. Ancak, vade sonunda taraflardan biri beklentisini karşılayamayabilir ya da beklentisinden çok düşük bir derecede karşılık bulabilirken, öbür taraf ise beklentisini karşılayabilmekte ya da beklentisinden çok daha fazlasını karşılayabilmektedir.

Günümüzde türev araçların finansal piyasalar içindeki işlem hacmi ve tutarlarında artış yaşanmış ve yaşanmaya devam etmekte, buna bağlı olarak bu ürünlere ilişkin muhasebe standartları da önem kazanmaktadır. Fakat türev araçlara ilişkin muhasebe standartları ve türev araçların muhasebeleştirilmesi yönündeki gelişmeler, türev araçların kullanımındaki artış karşısında geri kalmıştır. Bu durum Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (UMSK/IASB) tarafından küresel olarak kullanılabilir, türev araçların da dahil olduğu finansal araçlarla ilgili IAS 32, IAS 39, IFRS 7 ve IFRS 9 standartlarının yayımlanmasına neden olmuştur. TMSK

tarafından ise, IASB'nin yayınlamış olduğu bu standartlar Türkçeye çevrilerek TMS 32 ve TMS 39 ile TFRS 7 ve TFRS 9 olarak yayımlanmıştır.

“TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum” standardı, içeriğinde finansal araçlara ilişkin olarak, bu araçların finansal tablolara yansıtılmasına ve yine bu araçların finansal tablolarda açıklanmasına yönelik gerekli hükümlerin bulunduğu bir muhasebe standardıdır. “TMS 39 Muhasebeleştirme ve Ölçme” standardı ise, içeriğinde finansal araçlara ilişkin, bu araçların değerlemesine ve yine bu araçların kaydedilmesine yönelik hükümlerin bulunduğu bir muhasebe standardıdır.

TMS 39'un karmaşık yapısıyla ilgili tepkiler nedeniyle bu standardın yerini almak üzere hazırlanan “TFRS 9 Finansal Araçlar” standardı, finansal varlıklara ilişkin, bu varlıkların nasıl sınıflandırılacağına ve nasıl ölçüleceğine yönelik hususları içermektedir. Burada amaç, finansal araçların sınıflandırılması ve ölçülmesi ile ilgili karmaşık esasların basitleştirilmesi olmuştur. Dolayısıyla, raporlama yapılırken TFRS 9'un tercih edilmesi, özellikle raporlamaya yeni geçen işletmeler açısından, raporların daha yalın hale getirilmiş ve daha iyi anlaşılabilmesi sonucunu doğuracaktır.

“TFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar” standardı ise, TMS 32 ve TFRS 9 standartlarının kapsadığı finansal araçlara yönelik muhasebeleştirme, ölçülme, sunulma hükümlerinin tümünü kapsamaktadır. Ayrıca bu standart, dipnotlarında, kamuoyuna açıklanacak bilgileri de içermektedir.

Yayımlanmış olan bu muhasebe ve finansal raporlama standartları, kuruluşların çoğu tarafından desteklenmiş ve kabul görmüştür. Fakat bu standartlar birbirini tekrar eden anlatımlar içermektedir ve anlaşılabilmesi oldukça güçtür. Karmaşık yapıya sahip bu standartlar, yerini tek bir standart çatısı altında bütünleşen ve kolay anlaşılabilen, yalın hale getirilmiş bir standarda bırakmalıdır. Türev piyasaların muhasebeleştirilmesine ilişkin mevzuatların yetersiz kalması, türev piyasalara ilişkin asimetrik bilgi ya da bilgi yetersizlikleri, en başta da yapısal düzenleme eksiklikleri olmak üzere birçok engel, ülkemizde türev piyasalarının önüne geçmektedir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

Afşar, A., Afşar, M. (2010). *Finansal Ekonomi*. Ankara: Detay Yayıncılık.

Afşar, M. (2006). *Finansal Sistem ve İşleyiş*. Eskişehir: Gülen Ofset.

Akçaoğlu, E. (2002). *Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi*. Ankara: Turhan Kitabevi.

Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 9. Baskı.

Aksoy, A. ve Tanrıöven, C. (2007). *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Alpan, F. (1999). *Örneklerle Futures Anlaşmalar ve Opsiyonlar*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.

Apak, S. (1995). *Uluslararası Finansal Teknikler*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 2. Baskı.

Aslan, N., Terzi N. (2013). *Küresel Finans*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.

Ateş, G. (2010). *Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi*. Ankara: Adalet Yayınevi.

Aydın N., Başar M. ve Coşkun M. (2010). *Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.

Babuşcu, Ş. ve Hazar, A. (2012). *Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi*. Ankara: Akademi Yayınları.

Bal, H. (2001). *Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Yayın No: 222.

Balaban, E. (1995). *Opsiyonlar*. Ankara: T.C.M.B. Araştırma Genel Müdürlüğü.

Başıoğlu, U., Ceylan, A. ve Parasız, İ. (2009). *Finans, Teori Kurum ve Araçlar*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Bolak, M. (2004). *Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi*. İstanbul: Beta Basım.

Büker, S. (1997). *Finansal Yönetim*. Eskişehir: A.Ö.F. Yayınları.

Canbaş, S. ve Doğukanlı, H. (1997). *Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri*. İstanbul: Beta Basım Yayım, 2. Baskı.

Canbaş, S. ve Doğukanlı, H. (2001). *Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar Ve Sermaye Pazarı Analizleri*. İstanbul: Beta Yayıncılık.

Ceylan, A. (2005). *Finansal Teknikler*. Bursa: Ekin Kitapevi, 7. Baskı.

Ceylan, A. (1995). *Finansal Teknikler*. Bursa: Ekin Kitabevi. 2. Baskı.

Ceylan, A. (2002). *Finansal Teknikler*. Bursa: Ekin Kitabevi, 4. Baskı.

Ceylan, A. (2003) *Finansal Teknikler*. Bursa: Ekin Kitabevi.

Ceylan, A. (2004). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. İstanbul: Ekin Kitabevi.

Ceylan, A. ve Turhan K. (2000). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Bursa: Ekin Kitabevi.

Chambers, N. (2007). *Türev Piyasalar*. İstanbul: Beta Basım.

Chambers, N. (2012). *Türev Piyasalar*. İstanbul: Beta Basım

Chambers, N. R. (1998). *Türev Piyasalar*. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.

Chambers, R. ve Lacey, J. (1994). *Modern Corporate Finance: Theory and Practice*. New York: Harper Collins College Publisher.

Civan, M. (2010). *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*. İstanbul: Esin Basım Yayın Dağıtım.

Çelik, İ. (2012). *Vadeli İşlem Piyasasında Fiyat Keşfi*. İstanbul: Elma Basım Yayın, No: 283.

Daigler, R. T. (1994). *Managing Risk With Financial Futures: Hedging, Pricing and Arbitrage*. McGraw-Hill: Florida International University

Demir, Ş. (2012). *Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları TMS TFRS*. Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2. Baskı.

Demir, V. (2009). *TFRS/UFRS Kapsamında Finansal Araçlar- Sunum, Muhasebeleştirme ve Ölçme, Açıklamalar*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.

Doğukanlı, H. (2001). *Uluslararası Finans*. Adana: Nobel Kitabevi.

Dönmez, Ç. A., Başaran, Y., Doğru, G., Yılmaz, M. K., Uğur, S., Kartallı, Y. ve Ugan, G. (2002). *Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş*. İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.

Erdoğan, N. (1993). *Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri*. Ankara: Mü-Ka Matbaacılık.

Erne, R. (1992). *Die Swapgeschaefte der Banken: Eine rechtliche Betrachtung der Finanzswaps unter besonderer Berücksichtigung des deutschen*. Berlin: Zivill, Börsen, Konkurs und Aufsichtsrechts.

Erolgaç, Y. (1993). *Profesyonel Para Yönetimi*. İstanbul: İnkılâp Kitabevi.

Ersan, İ. (1996). *Finansal Türevler*. İstanbul, Literatür Yayıncılık.

Ersan, İ. (1998). *Finansal Türevler Futures & Options & Swaps*. İstanbul: Literatür Yayıncılık, 2. Basım.

Fettahoğlu, A. (1991). *Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enst.

Greuning, H. V. (2006). *International Financial Reporting Standards: A Practical Guide, Fourth Edition*. Washington, USA: The World Bank.

Gücenme, Ü. (2007). *Türkiye muhasebe standartları ve uygulamalar*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.

Gümüşeli, S. (1994). *Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri*. Ankara: Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 179.

Gürsoy, C. T. (2014). *Finansal Yönetim İlkeleri* İstanbul: Beta Yayıncılık, 2. Baskı.

International Accounting Standards Committee. (2000). *International Accounting Standards*. Londra.

İMKB (2008). *Vadeli İşlemler Piyasaları*. İMKB Eğitim Seti. İstanbul: İstanbul Menkul Kıymet Borsası Yayınları, 20. Basım.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası. (2002). *Finansal Vadeli İşlemler Piyasasına Giriş*. İstanbul.

Karabıyık, L. Ve Anbar, A. (2010). *Sermaye Piyasası ve Yatırım Analiz*, Bursa: Ekin Basım Yayın

Karan, M. B. (2004). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Karatepe, Y. (2000). *Türev Piyasaları*. Ankara: A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, Yayın No:587.

Kırca, İ. (2000). *Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Türkiye İş Bankası Vakfı.

Kirk, R. J. (2005). *International Financial Reporting Standards In Depth, Theory And Practice*. Great Britain: CIMA Publishing, Volume 1.

Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2010), *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım A.Ş.

Korkmaz, T., Ceylan, A. (2006). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Bursa: Ekin Kitabevi, 3. Baskı.

Kurun, E. (2005). *Faiz Riski Yönetimi ve Türkiye Uygulaması*. Ankara: SPK Yayınları, Yayın No: 181.

Levinson, M. (2007). *Finansal Piyasalar Kılavuzu*. Çev. Cengiz Yavilioğlu, İlhan Ege, Gülüzar Kurt. Ankara: Liberte Yayınları.

Madura, J. (2012). *Uluslararası Finansal Yönetim-1*. Çev. Prof. Dr. Hatice Doğukanlı. Ankara: Nobel Yayıncılık, 10. Basım.

Mishkin, F. (2000). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*. Ankara: Bilim Teknik Yayınevi.

Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği. Sıra No: 1 Resmi Gazete No: 21447 (M) Resmi Gazete Tarihi: 26/12/1992.

Okka, O. (2010). *Finansal Yönetim Teori ve Çözümlü Problemler*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Önce, S. (1995). *Türev Ürünlerin Muhasebe Sorunları ve Bankalar İçin Muhasebeleştirme Şekilleri*. Eskişehir: Türkiye Bankalar Birliği, No: 192.

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

Örten, R., Kaval, H. ve Karapınar, A. (2010). *TMS TFRS Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartları Uygulama ve Yorumları*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Örten, R., Kaval, H. ve Karapınar, A. (2012). *Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartları*. Ankara: Gazi Kitabevi, 6. Baskı.

Özerhan, Y. ve Yanık, S. (2012). *Açıklamalı Örnek Uygulamalı TMS-TFRS*. Ankara: Türmob Yayınları

Parlakkaya, R. (2003). *Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Ritchken, P. (1996). *Derivative Markets: Theory, Strategy and Applications*. New York: Harper Collins College Publishers.

Sabuncu, B. (2016). *TMS/TFRS Kapsamında Türev Araçlar Forward, Futures, Swap, Opsiyon*. Ankara: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Sağlam, N., Şengel, S., Öztürk, B. (Ed.). (2009). *Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması*. Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınları, 3. Baskı.

Sarıkamış, C., Ceylan, A., Aydın, N. ve Coşkun, M. (2004). *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*. Ed. Nurhan Aydın, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 1581.

Selvi, Y. (2000). *Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi*. İstanbul: ARC Yayınları.

Sevil, G., Başar, M., Coşkun, M. (2013). *Finansal Yönetim-II*. (Editör: Nurhan Aydın). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.

Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası Finans*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.

Taner, B. ve Akkaya, C. G. (2009). *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler*. Ankara: Detay Yayıncılık.

Tekbacak, S. (2010). *Opsiyonlar Ve Döviz Opsiyonlarının Merkez Bankalarında Döviz Kuruna Müdahale Aracı Olarak Kullanımı*. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü.

Tokay, H., Deran, A. ve Aktaş, R. (2005) *Uluslararası muhasebe ve finansal raporlama standartlarında gerçeğe uygun değer yaklaşımı ve muhasebe uygulamalarına etkisi*. XIV. Türkiye Muhasebe Eğitimi Sempozyumu, Muhasebe Ortamında Güncel Gelişmeler ve Muhasebe Eğitimine Etkileri, 11-12.

Toroslulu, M. V. (2000). *Çağdaş Finansal Teknikler*. İstanbul: Beta Basım Yayım.

Tufan, E. (2001). *Futures İşlemlerin Piyasa Etkinliğine Olan Etkisinin Test Edilmesi: İstanbul Altın Borsası Uygulaması*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 1283.

Tükenmez, M., Susmuş, T., Özkan, S., Kutay, N., Evrim, P., Baklacı, H. F., Yücel, T., Özkol, E., Durukan, B. ve Yükçü, S. (1999). *Finansal Yönetim*. İzmir: Vizyon Yayınları.

Uludağ, İ. ve Arıcan, E. (2001). *Finansal Hizmetler Ekonomisi*. İstanbul: Beta Yayınları.

Usta, Ö. (2002). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*. İzmir: Anadolu Matbaacılık, 1. Baskı.

Usta, Ö. (2008). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.

Uzunoğlu, S. (1998). *Yeni Finansman Teknikleri*, İstanbul: Strata Yayınevi, 2. Baskı.

Uzunoğlu, S. (2003). *Para ve Döviz Piyasaları*. İstanbul: Literatür Yayıncılık, 2. Baskı.

Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsası. (2006). *Lisanslama Rehberi*. İzmir: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yayınları.

Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsası. (2008). *Lisanslama Rehberi*. İzmir: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yayınları.

Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsası. (2009). *Türev Araçlar Lisanslama Rehberi*. İzmir: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.

Yalçiner, K., Tanrıöven, C., Bal, H., Aksoy, E. E. ve Kurt, Ç. (2011). *Finansal Teknikler ve Türev Araçlar*. Ankara: Detay Yayıncılık.

Yıldırak, K., Çalışkan, N. ve Çetinkaya, Ş. (2008). *Türev Ürün Fiyatlama Teknikleri*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.

Yükçü, S. ve Yücel T. (2005). *Bankacılıkta Türev Ürünlerinin Muhasebeleştirilmesi, Bugünkü Durum ve Yapılması Gerekenler*. İzmir: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları.

Makaleler

Akay, H. (2002). Türev Ürünlerden Swap İşlemleri ve Muhasebeleştirme İlkeleri. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*. 4(3): 1.

Akkum, T. (2000). Döviz Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlama Modelleri. *İ.Ü. İşletme Fakültesi Dergisi*. 29(1): 5-10.

Alper, D. (2003). Finans Mühendisliği. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*. 1(1): 1-16.

Aşıkoğlu, R., Kayahan, C., (2008). Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 2(1): 157-179.

Aydeniz, E. Ş. (Ekim 2008). Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda (VOB) Döviz Dayalı Gelecek (Futures) İşlemlerinde Baz Riski ve Riskten Korunma (Hedging) İşlemine Etkisi. *MUFAD Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 40(1): 131-141. Şubat 2005-Ağustos 2007.

Ayrıçay, Y. (2003). Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 1(5): 1-19.

Bak, B. (2009). Borsa Opsiyon Sözleşmesi. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*. 64(4): 39-75.

Bal, E., 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.

Başcı, S. E. (2003). Vadeli İşlem Piyasası aracı Olarak Swap'ın İşleyişi ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları. *Gazi Üniversitesi. Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi*. 12: 18-33.

Çiçek, H. ve Bozdoğan D. (2011). Türkiye’de Future Piyasaların Kullanım Alanı ve Vergilendirilmesi. *Vergi Sorunları Dergisi*. 277.

Çiftçi, F. ve Yıldız R. (2010). Dış Ticarete Kur Riski ve Alternatif Korunma Teknikleri: İhracatçı Bir Firma Açısından Örnek Bir Olay. *14. Ulusal Finans Sempozyumu*. 15-33.

Çonkar, K. ve Ata, A. (2002). Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünler: Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye’de Kullanımı. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 12(2): 1-18.

Demir, V. (2008). TMS Kapsamında Finansal Araçlar ve Vergi Uygulamaları Karşılaştırması, *VI Muhasebe Uygulamaları ve Vergi Mevzuatı Sempozyumu Bildirisi*. 02-06 Mart, 2008.

Ekinci, F. (2003). Türev Ürünler Ve Almanya’da Bireysel Yatırımcıların Türev Ürünlerden Elde Ettikleri Kazançların Vergilendirilmesi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 8(1): 1-11.

Erişti, M. (Mayıs 1997). Döviz Swapları ve Döviz Swaplarının BSMV Açısından Değerlendirilmesi. *Yaklaşım Dergisi*. 53(1): 104-107.

Ersoy, E. (Temmuz 2001). Türkiye’de ve Dünya’da Organize Türev Piyasaların Gelişimi. *Muhasebe Finansman Dergisi*. 51(1): 63-80.

Işık, N., Örnek, İ. (2016). Türkiye’de Organize Türev Piyasa ile Finansal Gelişimin Ekonomik Büyümeye Etkileri: Eş-Bütünleşme ve Nedensellik Testleri. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*. 12(27): 23-41.

İşleyen, İ. Ş. (2011). Döviz Kuru Riskini Azaltmanın En Etkin Yolu: Forward İşlemler. *Mali Çözüm Dergisi*. Sayı: 105: 177-182.

Karaca, N., Hacıhasanoğlu T., Demirci, Ş. D. (2014), TMS 39 ve TFRS 9 Standartları Kapsamında Endeks Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi - BİST 30 Endeks Opsiyon Sözleşmeleri Örneği. *İşletme Araştırmaları Dergisi*. 247-272.

Kaya, G. A. (2014). Türkiye’de Finansal Araçlarla İlgili Yasal Düzenlemelerdeki Farklılıklar Ve Finansal Araçların İşletme Bilançolarındaki Yeri. *The Journal Of Academic Social Science Studies*. 24: 571-594.

Kayahan, C. (2009). Finansal Türevler: Efsaneleri ve Algılanma Hataları. *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*. 16(1): 23-37.

Kaygusuz M. (2011). Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri. *Atatürk Üniversitesi. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 25(2): 137-149.

Kırım, A. (1999). Mali Risk Yönetimi Açısından Gelecek (Futures) Piyasaları. *Bankacılar Dergisi*, 3: 28–31.

Korkmaz, T., Serhan G., Akman E. (2009). Çelik Sektöründe Vadeli İşlem Sözleşmesi (Futures): Londra Metal Borsası Örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 49: 76-89.

Memiş, M. Ü., Tüm, K. (2015). Döviz Cinsinden Alımlarda Döviz Alım Opsiyonları ve Riskten Korunma Muhasebesi. *Muhasebe Finansman Dergisi*. 43-61.

Mısırlıoğlu, İ. U. (2008). Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi. *Mali Çözüm Dergisi*. 86: 65-81.

Okudan, F. (2010). Finansal Riskten Korunma Muhasebesinde Etkinliği Ölçülmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 47: 244- 256.

Onursal, E. (2003). Küçük Bir Maliyet Karşılığında Risklerden Arınmak Mümkün. *Dış Ticaret Dergisi*. (Özel Sayı): 44-81. Ankara.

Önder, A. (2001). 39 numaralı UMS: Finansal Enstrümanlar: Mali Tablolara Yansıtılması ve Değerlemesi. *Activeline Yayıncılık*. s. 1-4.

Örten R. (2000). Finansal Türev Ürünler ve Muhasebe İlkeleri. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*. 2(2): 1-14.

Özdemirçi, F. (2000). Türev İşlemlerin Damga Vergisi Karşısındaki Durumu. *Vergi Dünyası*. ss.137-221.

Özkan, M., Terzi, S. (2009) Gerçeğe Uygun Değer Ölçümünün Uluslararası Muhasebe Standartları ve Amerikan Muhasebe Standartları (SFAS) Açısından İncelenmesi. *Mali Çözüm Dergisi*. Sayı: 92: 19.

Peri, E. (2000). UMS 39: Finansal Enstrümanların Muhasebeleştirilmesi ve Ölçümü. (Active Bankacılık ve Finans Makaleleri). *IV Active Line Yayıncılık*, 39.

Reuters (1999). An Introduction to Derivatives. Singapore: *John Wiley&Sons Inc. The Reuters Financial Training Series*.

Saltoğlu, B. (2014). Türev Araçlar, Piyasalar ve Risk Yönetimi. *Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu*. İstanbul. 9-18.

Sayın, K. Ş. (2009). Türk Bankacılık Sisteminde Bilanço Dışı İşlemler Ve Risk Yönetimi Açısından Değerlendirilmesi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 24(1): 15-41.

Schneider, D. K., McCarthy M. G., Hagler J. L. (1997). Earnings Impact of Applying International Accounting Standard 32 to Convertible Debt: Some Evidence for US Firms. *Journal of International Accounting*. 6(1): 97–109.

Şensoy, N. (2002). *Muhasebe Teorileri Ders Notları*. İstanbul.

Tan, W. P., Abarca, J. A. A. (2003). Derivatives Accounting—Complexities Ahead. *The SGV Review*. September 2003: 72-79.

Taş, O., Yaşaroğlu Ç., Tokmakçioğlu K. (2007). Finansal Opsiyonlarla Reel Opsiyonların Karşılaştırılması ve Gerçek Bir Yatırım Projesinde Reel Opsiyonların Hesaplanması. *Dokuz Eylül Üniversitesi. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 22(2): 339-355.

Tetik, N. (1997). Muhasebenin Temel Kavramları ve Mali Tablolar İlkelerinin Yönetim Muhasebesi Açısından Değerlendirilmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 2: 147-160.

Tezler

Akalın, N. (1999). *Türev Araçların Taşıdığı Risklerin Ortaya Konmasında Kamuyu Aydınlatma Düzenlemelerinin Yeri ve Önemi*. Ankara: SPK Yeterlik Etüdü.

Ayaz, N. (2011). *Alım Satım Opsiyonlarında Black Scholes Opsiyon Fiyat Modeli Uygulanması ve Duyarlılık Analizi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Aydın, Z. (2007). *İşletmelerde Döviz Futures Sözleşmeler İle Kur Riski Yönetim: VOB (Vadeli İşlemler Borsası) Uygulaması*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Cebe, M. (2006). *Türev Piyasalarda VAR Yöntemiyle Risk Yönetimi*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Dikmen, A., (2008). *Türkiye’de Vadeli İşlemler Piyasasının Gelişimi Perspektifinde Hisse Senedi Endeks Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Gelişimi ve Spot Piyasa ile Etkileşimi*. Ankara: SPK Yeterlilik Etüdü.

Erdoğan, M. (2008). *Türk Bankacılık Sektöründe Faiz Riski Yönetimi ve Vakıfbank Uygulaması (1995-2007)*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Muğla: Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Gözüör, G. (2008). *Finansal Türev Piyasaları: Forward, Futures, Options ve Döviz Üzerine Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Teorisi Anabilim Dalı.

Kablan, A. (2005). *Türkiye’de Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi ve Uygulamaları*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Bilim Dalı.

Karatepe, Y. (2002). *Türev Piyasaları Dersi Ders Notları*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Programı.

Kaya, H. (2010). *Vadeli İşlem Borsalarının Finansal Piyasalara Etkisi Ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Nurcan B. (2005). *Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü.

Olca S. (2001). *Futures (Vadeli İşlem) Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi*. Ankara: SPK Yeterlik Etüdü.

Özalp, P. (2003). *Türev Araç Piyasalarının Finansal Sistemin İşleyişindeki Rolü: Türkiye’de Bu Piyasalara İşlerlik Kazandırma Çalışmaları*. (Uzmanlık Yeterlik Tezi). Ankara: TCMB

Özel, Ö. (2010). *Türev Ürünlerin Bankalarda Risk Yönetimi Amacıyla Kullanımı ve Muhasebeleştirilmesi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Kocaeli: Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

İnternet

Gençoğlu, Ü. G., Özerhan, Y. ve Karabınar, S. (2013). Türkiye Finansal Raporlama Standartları. *Sakarya: Sakarya Üniversitesi Sürekli Eğitim Uygulama ve Araştırma Merkezi Yayınları*.

Güngörmüş, A. H. (2006). *Uluslararası Piyasalardaki Gelişime Paralel Olarak Günümüzde Kullanılan Finansman Teknikleri*. http://www.geocities.ws/ceteris_tr2/ah_gungormus3.pdf, (20.01.2018).

<http://piyasarehberi.org/yatirim/yatirim-araclari/174-opsiyon-fiyatlarina-etki-edenfaktorler-nelerdir>, (20.01.2018).

<http://www.trademaster.com.tr/ueruenler/opsiyon/avantajlar%C4%B1-riskleri.aspx>, (15.02.2018).

<http://www.trademasterint.com.tr/ueruenler/vadeli-i%C5%9Flem-soezle%C5%9Fmeleri/avantajlar-riskler.aspx>, (25.03.2018).

http://www.vakifyatirim.com.tr/Dokumanlar/pdf/VIOP_Tanitim_Kitapcigi_Opsiyon_Sozlesmeleri.pdf, (26.04.2018).

<https://www.bis.org/statistics/d1.pdf>, (17.05.2019).

<https://www.investaz.com.tr/opsiyon-nedir>, (16.02.2018).

Kamu Gözetim Kurumu, [http://www.kgk.gov.tr/content_detail-208-677-tms-tfrs-2013-seti-\(guncellenmis-ve-yururlukte-olan-halleriyle\).html](http://www.kgk.gov.tr/content_detail-208-677-tms-tfrs-2013-seti-(guncellenmis-ve-yururlukte-olan-halleriyle).html), (22.03.2018).

Kıllı, M. ve Evcı, S., (2018). *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, ICAFR 16 Özel Sayısı*, <http://ijmeb.org/index.php/zkesbe/article/view/1347/pdf>, (06.05.2018).

SPK Eğitim Notları, <http://www.slideshare.net/nevratutuncu/turev-urunler-ve-krize-gidi-makale>, (17.09.2018).

Şımgı-Muğan, F.N.C., (2008). “Gerçeğe Uygun Değer Kavramı”, Türkiye Muhasebe Standartları Sempozyumu XII, Kıbrıs, 2008. 7, 8, http://dosya.izsmmmo.com/documan/tmss_xii_bildiriler/can_simga_mugan.doc, (06.05.2018).

TMS 21, <http://kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2011Seti/TMS21.pdf>, (20.06.2018).

TMS 39, http://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2018Seti/TMS/TMS_39_2018.pdf, (15.06.2018).

Topbaş N., (2009). Finansal Kriz Ortamında Bankaların Muhasebe Sistemlerinde Gerçeğe Uygun Değerleme Yönteminin Etkileri. *Bankacılar Dergisi*, 68(1): 57. http://www.tbb.org.tr/tr/Arastirma_ve_Yayinlar/Dergiler_Detay.aspx?DNo=7, (16.01.2018).

TSPAKB. (2005). *Finansal Yönetim. Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi Notları*. http://mimoza.marmara.edu.tr/~burakarzova/finansal_yoneti_m_ileri.pdf, (30.12.2018).

www.borsaistanbul.com, (02.05.2018).

