

**T.C.
PAMUKKALE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
GENEL İŞLETME BİLİM DALI**

DOKTORA TEZİ

**TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR
VE
MUHASEBELEŞTİRİLMESİ**

Hazırlayan: Emin KURTCEBE

Danışman: Prof. Dr. Hakan AYGÖREN


**DENİZLİ
Eylül - 2015**


DOKTORA TEZİ ONAY FORMU

İşletme Anabilim Dalı, Genel İşletme Bilim Dalı doktora programı öğrencisi Emin KURTCEBE tarafından Prof. Dr. Hakan AYGÖREN yönetiminde hazırlanan “**Türev Finansal Araçlar ve Muhasebeleştirilmesi**” başlıklı tez aşağıdaki jüri üyeleri tarafından 30.09.2015 tarihinde yapılan tez savunma sınavında başarılı bulunmuş ve Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.


Jüri Başkanı
Doç. Dr. Süleyman UYAR



Jüri-Danışman
Prof. Dr. Hakan AYGÖREN


Jüri
Prof. Dr. Cemal ELİTAS


Jüri
Prof. Dr. Hakan SARITAS


Jüri
Doç. Dr. Muhsin GELİK

Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 09/10/2015... tarih ve ..21/24.. sayılı kararıyla onaylanmıştır.


Prof. Dr. Kenan COYAN
Enstitü Müdürü

Bu tezin tasarımı, hazırlanması, yürütülmesi, araştırmalarının yapılması ve bulgularının analizlerinde bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini; bu çalışmanın doğrudan birincil ürünü olmayan bulguların, verilerin ve materyallerin bilimsel etiğe uygun olarak kaynak gösterildiğini ve alıntı yapılan çalışmalara atıfta bulunulduğunu beyan ederim.



Emin KURTCEBE

ÖNSÖZ

Akademik hayatımın en önemli aşamalarından biri olan bu tez çalışması; ailemin, değerli hocalarımla ve çalışma arkadaşlarımla maddi ve manevi destekleriyle gerçekleştirilmiştir.

İlk teşekkürüm, Doktora Eğitimim boyunca, her zaman yanımda olan değerli eşime ve beni bugünlere getiren, eğitim hayatım boyunca maddi – manevi desteklerini esirgemeyen çok değerli aileme olacaktır.

Yüksek Lisans ve Doktora Eğitimimin tamamlanmasında büyük katkıları olan Denizli Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası Başkanımız nezdinde Kurullarımız Üyelerine ve çok kıymetli mesai arkadaşlarıma teşekkürü bir borç biliyorum.

Lisans eğitimimde büyük rol oynayan Dokuz Eylül Üniversitesi'nin ve Lisansüstü Eğitimim süresince, engin bilgi birikimlerini bizlere aktaran Pamukkale Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi'nin değerli hocalarına saygılarımı sunmak istiyorum.

Tezimin hazırlanmasında ve tamamlanmasında, Tez İzleme Komitesinde, öneri ve desteklerini her zaman yanımda hissettiğim Prof. Dr. Hakan SARITAŞ ve Doç. Dr. Süleyman UYAR hocalarıma gönülden teşekkürlerimi sunuyorum.

Son olarak; Yüksek Lisans ve Doktora Eğitimimde, iş hayatımda ve bu tez çalışmasının girişinden sonucuna oluşturulmasında çok önemli katkılarından dolayı Danışman Hocam Prof. Dr. Hakan AYGÖREN'e sevgi ve saygılarımı sunuyorum, teşekkürlerimi arz ediyorum.

ÖZET

TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR ve MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

KURTCEBE, Emin
Doktora Tezi,
İşletme Ana Bilim Dalı
Genel İşletme Programı
Tez Danışmanı: Prof. Dr. Hakan AYGÖREN

Eylül 2015, 160 sayfa

Değişen ekonomik ve siyasi koşullar neticesinde mal, hizmet ve sermaye akımları ulusal boyuttan çıkıp uluslararası boyuta taşınmıştır. Küreselleşme olarak adlandırılan bu yeni durum ile dünya artık tek bir pazar haline gelmiştir. Bu gelişmeler, dünya finans piyasalarında da etkilerini göstermiş ve dünya üzerinde farklı ülkelerdeki finansal piyasalar birbiriyle bütünleşmiştir.

Küreselleşmenin getirdiği zorlu rekabet şartlarında işletmeler, faaliyetlerinin devam etmesi amacıyla, maruz kaldıkları riskleri önleyebilmek için geleneksel finansal araçlara alternatif olabilecek yeni finansal araçlara ihtiyaç duymuşlardır.

Finans dünyasında risk yönetim anlayışının ortaya çıkması ile bunun etkin biçimde yapılmasına olanak sağlayacak finansal araçlar geliştirilmiştir. Bu finansal araçların en önemlisi ise, geleneksel finansal araçlardan türetilerek işletmelerin maruz kaldıkları risklere karşı kullanılan türev finansal araçlardır.

Günümüzde, dünya çapında başarı sağlayan ve işlem hacmi her yıl süratle artan türev finansal araçlar, yatırımcılara piyasada karşılaştıkları riskleri başka kesimlere aktarma imkanı sunar. Böylece bu risklerin yönetilmesini sağlayarak fiyat dalgalanmalarını azaltır, geleceğe yönelik tahminlerde bulunmayı kolaylaştırır ve piyasa mekanizmasına işlerlik kazandırır.

Finansal piyasalarda birçok ihtiyaca cevap veren türev finansal araçlar bazı sorunları da beraberinde getirmiştir. Bu sorunların başında, türev finansal araçların muhasebe kayıtlarına alınması gelmektedir. Türev finansal araçları kullanan işletmeler için bunların finansal tablolarda nasıl raporlanacağı, hangi değerlendirme ölçüsünün kullanılacağı, bu araçlardan doğan kazanç ve kayıpların finansal tablolara ne zaman ve nasıl aktarılacağı, son derece önemli konuları oluşturmaktadır.

Bu tez çalışması; finansal piyasaların en önemli kollarından biri olan türev finansal piyasaların, bu piyasalarda kullanılan türev araçların, bu konuda yayımlanan muhasebe standartlarının açıklanması ve türev finansal sözleşmelerle ilgili muhasebe kayıtlarının örneklendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Piyasalar, Risk ve Risk Yönetimi, Türev Finansal Araçlar, Uluslararası Muhasebe Standartları ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları

ABSTRACT

DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS AND ACCOUNTING

KURTCEBE, Emin
Doctoral Thesis
Business Administration Department
Business Administration Programme
Adviser of Thesis: Prof. Dr. Hakan AYGÖREN

September 2015, 160 pages

Due to changing economic and political conditions, goods, service and capital trends have become international rather than national. With this new situation, called localism, the world has become a single market. These developments showed its effect on the financial markets of the world and financial markets in different countries of the world have become integrated with each other.

Challenging competitive conditions resulting from the globalization, the enterprises need new financial instruments that may act as an alternative to the traditional ones in order to prevent risks they may be subject to.

Financial instruments were developed to enable effective risk management thanks to the development of risk management. The most important of these financial instruments are derivative financial instruments which are derived from traditional financial instruments to be used against the risk.

Today, derivative financial instruments have achieved success around the world with increasing transactions and volume year by year, which allows the investors to transfer risks they encounter in the market to the other sectors. Thus, by managing such risks, price fluctuations may be reduced, projections may be made easily and market mechanism may function.

Derivative financial instruments responding the various needs within the market have also brought some problems. The most obvious one is to enter derivative financial instruments into accounting records. How the derivative financial instruments are reported, which valuation method is used, how and when the profit and loss are transferred to the financial statements are all important issues.

This dissertation is prepared with the aim of exemplifying derivative financial markets that are the most significant branches of the financial markets, derivative instruments used in such markets, description of accounting standards published and accounting records concerning derivative financial agreements.

Keywords: Financial Markets, Risk and Risk Management, Derivative Financial Instruments, International Accounting Standards, International Financial Reporting Standards

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI	I
BİLİMSEL ETİK SAYFASI	II
ÖNSÖZ	III
ÖZET	IV
ABSTRACT	V
İÇİNDEKİLER	VI
TABLolar DİZİNİ	IX
KISALTMALAR DİZİNİ	X
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜREV FİNANSAL ARAÇLARLA İLGİLİ GENEL BİLGİLER

1.1. Temel Kavramlar ve Açıklamalar	7
1.1.1. Finansal Piyasalar	7
1.1.2. Finansal Araçlar	9
1.1.2.1. Finansal Varlık Kavramı	10
1.1.2.2. Finansal Borç Kavramı	10
1.1.2.3. Türev Finansal Araç Kavramı	11
1.2. Risk ve Risk Yönetimi	13
1.2.1. Risk Kavramı	13
1.2.2. Risk Türleri	14
1.2.2.1. Sistematik Risk	14
1.2.2.2. Sistematik Olmayan Risk	16
1.2.3. Riskten Korunma Kavramı	18
1.2.4. Risk Yönetimi ve Türev Finansal Araçlar	19
1.3. Türev Piyasalar	21
1.3.1. Türev Piyasaların Tarihsel Gelişimi	21
1.3.2. Türev Piyasaların Kurulma Amaçları Ve Önemi	24
1.3.3. Türev Piyasaların İşleyişi	27
1.3.4. Türev Piyasalar Ve Özellikleri	28
1.3.4.1. Forward Piyasalar	29
1.3.4.1.1. Forward İşlemlerin Özellikleri	30
1.3.4.1.2. Forward Sözleşmesi Türleri	32
1.3.4.1.3. Forward Piyasaların İşleyişi	33
1.3.4.1.4. Forward Sözleşmelerin Fiyatlanması	34
1.3.4.2. Futures Piyasalar	35
1.3.4.2.1. Futures İşlemlerinin Özellikleri	37
1.3.4.2.2. Futures Sözleşmelerinin Türleri	40
1.3.4.2.3. Futures Piyasaların İşleyişi	41
1.3.4.2.4. Futures ve Forward İşlemlerin Karşılaştırılması	44
1.3.4.3. Opsiyon Piyasaları	45
1.3.4.3.1. Opsiyon Piyasalarındaki Temel Kavramlar	46
1.3.4.3.2. Opsiyon Sözleşmesi Türleri	47
1.3.4.3.2.1. Sağladığı Haklar Açısından Opsiyonlar	47
1.3.4.3.2.2. Vadelerine Göre Opsiyon Sözleşmeleri	50
1.3.4.3.2.3. Dayanak Varlığa Göre Opsiyon Sözleşmeleri	50

1.3.4.3.3. Opsiyon Fiyatlama Modelleri	51
1.3.4.3.3.1. Black-Scholes Modeli	51
1.3.4.3.3.2. Binom Modeli.....	51
1.3.4.3.3.3. Simülasyon Metodu.....	52
1.3.4.3.3.4. Sonlu Farklar Metodu.....	52
1.3.4.3.4. Opsiyon Sözleşmesinin Avantajları	53
1.3.4.4. Swap Piyasaları	54
1.3.4.4.1. Swap Piyasalarının Temel Özellikleri	55
1.3.4.4.2. Swap Sözleşmesinin Türleri	56
1.3.4.4.2.1. Faiz Swapı.....	56
1.3.4.4.2.2. Para Swapı	68
1.3.4.4.2.3. Mal Swapı	60
1.3.4.4.2.4. Swap Opsiyonları	60
1.3.4.4.3. Swap Ürünlerin Diğer Türev Finansal Araçlardan Farklılıkları.....	61
1.3.4.5. Varant Piyasaları	62
1.3.4.5.1. Varant Sözleşmeleri ve Temel Özellikleri	62
1.3.4.5.2. Varant ve Opsiyon Sözleşmelerinin Karşılaştırılması.....	63
1.3.4.5.3. Varant Fiyatını Etkileyen Faktörler.....	64
1.3.4.5.4. Varant Sözleşmelerinin Avantajları ve Riskleri.....	65
1.3.5. Dünya’da ve Türkiye’de Türev Finansal Piyasalar.....	66
1.3.5.1. Dünya’da Türev Finansal Piyasalar.....	66
1.3.5.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Türev Finansal Piyasalar.....	70
1.3.5.3. Türkiye’de Türev Piyasalar Ve Gelişimi.....	72
1.3.6. Türev Finansal Araçlarla İlgili Çeşitli Sorunlar.....	76
1.3.6.1. Türev Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesine İlişkin Temel Sorunlar.....	76
1.3.6.2. Türev Finansal Araçlarla İlgili Değerleme Sorunları.....	78
1.3.6.3. Türev Finansal Araçların Raporlanmalarıyla İlgili Sorunlar.....	79

İKİNCİ BÖLÜM

TÜREV FİNANSAL ARAÇLARIN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ TEORİSİ

2.1. Dünya’da ve Türkiye’de Muhasebe Sisteminin Gelişim Süreci.....	80
2.2. Finansal Araçlara İlişkin Muhasebe Standartlarındaki Düzenlemeler.....	84
2.2.1. UMS 32 Finansal Araçlar: Sunum Standardı.....	85
2.2.1.1. Finansal Araç, Finansal Varlık ve Finansal Borç Kavramları.....	86
2.2.1.2. Finansal Araçların Mali Tablolarda Gösterimi ve Açıklanması.....	89
2.2.1.3. UMS 32 İle Düzenlenen Kamuyu Aydınlatma Yükümlülükleri.....	89
2.2.2. UMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme Standardı	90
2.2.2.1. Muhasebeleştirme ve Ölçmeye İlişkin Tanımlar.....	90
2.2.2.2. Gerçeğe Uygun Değerin Belirlenmesi.....	94
2.2.2.3. Riskten Korunma Muhasebesi.....	95
2.2.2.4. UMS 39 Çerçevesinde Finansal Araçların Kaydedilmesi.....	99
2.2.2.5. İşlem Tarihi ve Teslim Tarihi Muhasebesi.....	100
2.2.2.6. Finansal Araçların Mali Tablolara Alınması.....	101
2.2.2.7. Finansal Araçların Mali Tablolardan Çıkarılması.....	102
2.2.2.8. UMS 39 İle Düzenlenen Kamuyu Aydınlatma Yükümlülükleri.....	103
2.2.3. UFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar Standardı.....	105
2.2.3.1. Standardın Amacı ve Kapsamı.....	105

2.2.3.2. Finansal Araç Sınıfları ve Açıklanacak Bilgilerin Düzeyi.....	106
2.2.3.3. Gerçeğe Uygun Değer Farkı, Kara veya Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar ya da Finansal Borçlar.....	106
2.2.3.4. Kapsamlı Gelir Tablosunda Yapılacak Açıklamalar.....	107
2.2.3.5. Diğer Açıklamalar.....	108
2.2.3.6. Finansal Araçlardan Kaynaklanan Risklerin Niteliği ve Düzeyi.....	109
2.2.3.7. Finansal Varlıkların Devredilmesi.....	111
2.2.4. UFRS 9 Finansal Araçlar Standardı.....	112
2.2.4.1. Standardın Amacı ve Kapsamı.....	112
2.2.4.2. Finansal Varlıkların Muhasebeleştirilmesi.....	112
2.2.4.3. Finansal Varlıkların Finansal Durum Tablosu Dışı Bırakılması.....	116
2.2.4.4. Finansal Borçların Muhasebeleştirilmesi.....	116
2.2.4.5. Finansal Borçların Finansal Durum Tablosu Dışı Bırakılması.....	118
2.2.4.6. Finansal Varlıkların Sınıflandırılması.....	118
2.2.4.7. Finansal Borçların Sınıflandırılması.....	118
2.2.4.8. UMS 39 ve UFRS 9 Standartlarının Karşılaştırılması.....	119

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜREV FİNANSAL ARAÇLARIN MUHASEBELEŞTİRİLMESİNE İLİŞKİN UYGULAMALAR

3.1. Genel Açıklamalar.....	120
3.2. Forward Sözleşmelerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Örnekler.....	125
3.3. Futures Sözleşmelerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Örnekler.....	133
3.4. Opsiyon Sözleşmelerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Örnekler.....	149
SONUÇ	153
KAYNAKLAR	157
ÖZGEÇMİŞ	160

TABLolar DİZİNİ

Tablo 1. Futures ve Forward Piyasalarının Karşılaştırılması	44
Tablo 2. Global Organize Türev Piyasalarda Dayanak Varlık Bazında İşlem Miktarı.	67
Tablo 3. Global Türev Piyasalardaki İşlem Miktarının Kıtalararası Dağılımı	68
Tablo 4. UMS 39 ile UFRS 9'un Karşılaştırması.....	119
Tablo 5. Forward, Futures ve Opsiyon Sözleşmelerinin Karşılaştırılması	120

KISALTMALAR DİZİNİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ASB	: Accounting Standards Board Muhasebe Standartları Kurulu
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BİST	: Borsa İstanbul
FASB	: Finance Accounting Standarts Board Finansal Muhasebe Standartları Kurulu
IAS	: International Accounting Standarts Uluslararası Muhasebe Standartları
IASB	: International Accounting Standarts Board Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu
IASC	: International Accounting Standarts Commitie Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi
IFAC	: International Federation of Accountants Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu
IFRS	: International Financial Reporting Standarts Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
ISA	: International Standards on Auditing Uluslararası Denetim Standartları
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KGK	: Kamu Gözetimi Kurumu
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TMSK	: Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
TMUDESK	: Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TÜRMOB	: Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UMS	: Uluslararası Muhasebe Standartları
VOB	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

GİRİŞ

Piyasa; alınıp satılan her türlü mal, menkul kıymet ve hizmetin fiyatının, arz - talep dengesi doğrultusunda belirlendiği ve belirli kurallara çerçevesinde işlem yapılan oluşuma verilen addır. Bir başka tanımla piyasalar; mal veya hizmet ihtiyacı olup bunları talep edenlerle, bu ihtiyaçlara cevap verebilecek nitelik ve nicelikte malı veya hizmeti elinde bulundurup arzını gerçekleştirmeye istekli olanların karşılaştıkları fiziki veya sanal ortamlardır.

Piyasalar, iktisadi açıdan reel piyasalar ve finansal piyasalar olarak ikiye ayrılır. Reel piyasalar; üretilmiş mal ve hizmetler ile bu mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılan üretim faktörlerinin karşılaştıkları piyasalardır. Finansal piyasalar ise, iktisadi birimlerin mali ihtiyaçlarının karşılaştığı, finansal araçların alınıp satıldığı piyasalardır. Bu piyasalarda işlem yapan işletmeler; kredi riski, faiz oranı riski, döviz kuru riski, enflasyon riski, likidite riski gibi çeşitli risklerle karşı karşıya kalabilmektedirler.

Risk; işletmenin varlıklarının değerinde ve beklenen getirisinde oluşabilecek azalmaya, borç ve faiz yükünde meydana gelebilecek artmaya neden olabilecek, olumsuz sonuç doğuran olaylardır. Risklerin olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak veya en aza indirmek için, olasılıklar çerçevesinde önlemler almaya yönelik, çalışma ve planlama faaliyetlerini içeren 'risk yönetimi' ortaya çıkmıştır.

Piyasa kavramını, işlem gören sermaye piyasası araçlarının vade yapısına göre temelde spot piyasalar ve türev piyasalar olmak üzere iki bölümde incelemek mümkündür. Spot piyasalar, alım satım konu olan mal veya menkul kıymetin karşılığı olan paranın peşin olarak ödendiği ve ödeme karşılığında malın tesliminin de eş zamanlı yapıldığı piyasalar iken, türev piyasalar ise işleme konu olan malın parasının vade sonunda ödendiği, fiziki teslimat veya nakit uzlaşmanın da vade sonunda yapıldığı piyasalardır.

Tez konusu kapsamındaki finansal piyasaların başlıca görevleri; fon arz ve talep edenleri buluşturup, fonların kolaylıkla ve hızlı bir şekilde el değiştirmesini sağlamak, böylelikle sağlıklı bir şekilde fiyat oluşumunu gerçekleştirmek, riski alıcı ve satıcılar arasında dağıtarak risk yönetimine imkan sağlamaktır. Finansal piyasalarda işlemler; spekülasyon amacıyla, arbitraj amacıyla, yatırım amacıyla ve korunma amacıyla yapılabilmektedir.

Değişen ekonomik ve siyasal koşullar neticesinde mal, hizmet ve sermaye akımları ulusal boyuttan çıkıp uluslararası boyuta taşınmıştır. Küreselleşme olarak adlandırılan bu yeni durum ile dünya artık tek bir pazar haline gelmiştir. Bu gelişmeler, dünya finans piyasalarında da etkilerini göstermiştir. Bilgi teknolojilerinde kaydedilen gelişmeler ve bunlara ek olarak piyasaların serbestleşmesi uluslararası sermaye akımlarını arttırarak dünya üzerinde farklı ülkelerdeki finansal piyasaları birbiriyle bütünleştirmiştir.

Sabit kur sisteminin yıkılmasından sonra mal fiyatları, döviz kurları ve faiz oranlarında meydana gelen büyük dalgalanmalar ve küreselleşmenin getirdiği zorlu rekabet şartlarında işletmeler, faaliyetlerinin devam etmesi amacıyla, maruz kaldıkları riskleri önleyebilmek için geleneksel finansal araçlara alternatif olabilecek yeni finansal araçlara ihtiyaç duymuşlardır.

Finans dünyasında risk yönetim anlayışının gelişmesi ile bunun etkin biçimde yapılmasına olanak sağlayacak finansal araçlar geliştirilmiştir. Bu finansal araçların en önemlisi ise, geleneksel finansal araçlardan türetilerek işletmelerin maruz kaldıkları risklere karşı kullanılan türev finansal araçlardır.

İki taraf arasında daha önceden belirlenmiş bir fiyattan, belirlenmiş bir miktarda mal veya nakit akışının önceden saptanmış belli bir gelecek zamanda alınıp satılmasını içeren sözleşmelere konu olan, getirisi daha önceden çıkarılmış bir finansal aracın getirisine bağlı olan türev finansal araçlar; öncelikle mal piyasalarında, daha sonra ise yaygın olarak finansal piyasalarda kullanılmaya başlanmıştır. Gerek bireysel, gerekse kurumsal yatırımcılar bu araçları, alım-satım (trading) ve riskten korunma (hedging) amacının yanında gelecekteki fiyat hareketleri tahminlerinden yararlanarak kar elde etmek için kullanılmaktadırlar. Ayrıca, spot ve forward fiyatlar arasında ciddi farklar olması durumunda, yatırımcılar eşzamanlı olarak, fiyatların düşük olduğu piyasada alış, yüksek olduğu piyasada ise satış yaparak arbitraj imkanı bulabilmektedirler.

Günümüzde, dünya çapında başarı sağlayan ve işlem hacmi her yıl süratle artan türev finansal araçlar, yatırımcılara piyasada karşılaştıkları riskleri başka kesimlere aktarma imkanı sunar. Böylece bu risklerin yönetilmesini sağlayarak fiyat dalgalanmalarını azaltır, geleceğe yönelik tahminlerde bulunmayı kolaylaştırır ve piyasa mekanizmasına işlerlik kazandırır.

Finansal hizmetlerde türev araçların geleceğe yönelik belirsizliklerin giderilmesinde bir risk yönetim ürünü olarak kullanımı ve dolayısıyla pazarlamaya konu olması çok eskilere dayanmaktadır. Türev finansal araç türlerinden biri olan vadeli işlem sözleşmelerinin ilk örnekleri, bundan 2500 yıl önce bir kış mevsiminde, bahardaki zeytin hasatı için, eski Yunan'da Miletli Thales tarafından yapıldığı Aristo'nun yazılarından anlaşılmaktadır. 17. ve 18. yüzyıllara gelindiğinde ise Japonya'da pirinç ve Hollanda'da tahıl üzerine vadeli işlemler piyasalarının kurulduğu bilinmektedir. Bugünkü şekliyle türev finansal piyasalarının gelişimi ise, kurların sabit olduğu Bretton Woods sisteminin 1970'lerde kaldırılması ve dalgalı kur politikalarının uygulanmaya başlamasıyla döviz piyasasında artan riskten korunma ihtiyacının paralelinde hız kazanmıştır.

Ekonomik gelişmelere ve piyasalardaki profesyonelleşmeye paralel olarak yatırımcıların karşı karşıya kaldıkları risklerin niteliği ve çeşitliliği kaçınılmaz bir şekilde artmış, risk yönetimi zorlaşmış, yeni finansal araçlara olan ihtiyaç oldukça artmıştır. Bu ihtiyaca paralel olarak öncelikle gelişmiş ülkelerde tarım ürünleri üzerine işlem görmeye başlayan, daha sonra ise menkul kıymet, döviz ve finansal göstergeler üzerine düzenlenen türev finansal araç sözleşmeleri, yatırımcıların yoğun ilgisiyle karşılaşmış, bunun sonucunda gelişmiş finansal piyasalar yanında gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda da ardı ardına türev finansal piyasalar faaliyete geçmeye başlamıştır.

Gelişmekte olan piyasalar; türev enstrümanların likiditeye ve spot piyasadaki fiyat oluşum mekanizmasına etkisi, yeni ürün imkanları sunması, yatırım alternatiflerini çoğaltması, sistematik riski azaltması, optimal varlık dağılım olanaklarını gerçekleştirmesi, tamamlayıcı özelliklerinin bulunması, ülke içinde ve ülkeler arasında risk transferine olanak sağlaması nedeniyle türev piyasalara yer vermektedirler. Bu piyasalarda işlem yapan katılımcıların en önemlileri; bankalar, yatırım, emeklilik ve sigorta fonları, aracı kurumlar, firmalar, bireysel yatırımcılar ve hatta yerel yönetimlerdir. Çok sayıda farklı katılımcıların bulunmasının temel nedeni, türev piyasaların riskten korunma işlemlerinde daha az maliyetli alternatifler sunması, portföy kazancını artırabilmesi, alım-satım ve işlem maliyetlerinin düşük olmasıdır.

Türev finansal araçlar, finans teknolojisinde bir yeniliği temsil etmekte olup, 1980'li yıllarda elektronik işlem sistemlerinin gelişmesiyle beraber hızlanan sermaye piyasalarının küreselleşme eğilimi, türev araçlar piyasasının gelişimini hızlandırmıştır.

Türev finansal piyasalarının gelişimi, yatırımcılar için risk yönetimi ve analizini kolaylaştırmış, dünya para ve sermaye piyasalarının büyümesine ve likiditesine önemli katkıda bulunmuş, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yetersiz olan sermaye birikiminin yurtdışından gelen sermaye ile desteklenmesini sağlamıştır.

Türev finansal araçlar, öngörülemeyen ekonomik gelişmeler karşısında oluşan döviz kuru ve fiyat risklerine karşı kurumsal ve bireysel yatırımcılara kısmen ya da tamamen korunma imkanı sağlayarak finansal sistemin temel görevlerinden biri olan risk yönetimini daha kolay ve ucuz hale getirmektedir. Ayrıca, türev finansal araçlar, gelecekteki fiyatları öngörülebilir hale getirerek istikrarlı bir piyasa dengesinin oluşumuna katkıda bulunmaktadır. İşletmeler karşılaştıkları risklere karşı, risk yönetim aracı olarak türev finansal araçları kullanmaktadır.

Türev finansal araçlar ve bu araçların işlem gördükleri piyasalar;

- Piyasa riskinden korunma,
- Sermaye piyasalarını tamamlama,
- İşlem ve işletme maliyetlerini azaltma,
- Sermaye akışlarını kolaylaştırma,
- Firma değerinin artırılması,
- Fiyatlardaki dalgalanmanın kısıtlanması gibi fonksiyonlarından dolayı ekonomik etkinliği artırmaktadır.

Firmalar, türev finansal araçlarla işletme sermayelerini temin ve muhafaza edebilirken, geleceğe yönelik kararları daha kolay alabilmektedir. Türev araç piyasaları firmalara ithalat ve ihracat bazlı pek çok malın fiyatını döviz kuru dalgalanmalarından koruyarak sabitleme olanağı da sağlamaktadır. Özetle, türev ürünler firmalara karşılaştıkları riskleri çeşitli parçalara ayırarak, tek tek yönetebilme imkanı sağlamakta ve etkin bir risk yönetimi, firma değerinin artırılmasına katkıda bulunmaktadır.

Risk yönetimi yapan finans yöneticileri, fon yöneten kuruluşlar, KİT'ler, bankalar ve bireysel yatırımcılar gibi pek çok kesime yeni finansal olanaklar sunma kapasitesine sahip bu araçların işlem gördüğü organize piyasaların Türkiye'de de oluşturulması konusunda yapılan çalışmalar önem kazanmaktadır.

Ocak 1980'den itibaren ortaya çıkan liberal ekonomi politikaları Türk finansal sisteminde yeni finansal araçları uygulamaya koymuş, türev ürünler bu dönemden itibaren ilgi görmeye başlamıştır. Ancak, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşullar, bu ürünlerin işlem göreceği piyasaların gelişimini sürekli engellemiş, piyasaların kuruluşu ve gelişimi için gerekli olan makro ve mikro ekonomik önkoşullar tam anlamıyla gerçekleşemediğinden Türkiye'de türev araç kullanımı yaygınlaşmamıştır. Şubat 2001 itibariyle geçilmiş bulunulan dalgalı döviz kuru rejimi devamında ortaya çıkan döviz kuru dalgalanmalarından korunma ihtiyacı bu piyasaların gelişimi yolunda yapılacak çalışmaları yeniden gündeme getirmiştir.

Finansal piyasalarda birçok ihtiyaca cevap veren türev araçlar bazı sorunları da beraberinde getirmiştir. Bu sorunların başında, türev finansal araçların muhasebe kayıtlarına alınması gelmektedir. Bu finansal araçları kullanan işletmeler için bunların finansal tablolarında nasıl raporlanacağı, hangi değerlendirme ölçüsünün kullanılacağı, bu araçlardan doğan kazanç ve kayıpların finansal tablolara ne zaman ve nasıl aktarılacağı, son derece önemli konuları oluşturmaktadır. Uluslararası düzeyde, özellikle türev araçların yoğun olarak kullanıldığı gelişmiş ülkelerde bu araçların muhasebeleştirilmesi ile ilgili standartlar oluşturulmaya çalışılmıştır.

Global ekonomide yer almak isteyen tüm işletmeler, muhasebe alanında belirli standartlar altında birleşmeyi uygun görmüş ve bu konuda çalışmalara başlanmıştır. Bu çerçevede; türev ürünlerine ilişkin ekonomik işlemlerin ölçülmesi ve finansal tablolarında raporlanmasıyla ilgili mevcut muhasebe standartlarının yetersiz olması, daha kapsamlı bir muhasebe standardının hazırlanarak yayımlanmasını zorunlu kılmıştır.

Türev finansal araçların muhasebeleştirilmesi ve bunlara ait risklerin finansal tablolarında doğru bir şekilde gösterilmesi ve kamuya açıklanması hususları, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu tarafından muhasebe standartları ve finansal raporlama standartları ile düzenlenmiştir. Türkiye'de, Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) da, uluslararası muhasebe standartlarına paralel olarak, türev finansal araçlarla ilgili standartları yayınlamıştır.

Türev finansal araçlarla ilgili gelişmelere paralel olarak yukarıda sayılan standartlarla ilgili güncellemeler, gerek dünyada gerekse Türkiye'de ilgili kurumlar tarafından yapılmaktadır.

Finansal araçlara ilişkin esaslar Türkiye Muhasebe Standartları'nda dört farklı standart çerçevesinde ele alınmıştır. Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu, 2006 yılında TMS 32, "Finansal Araçlar: Sunum" ve TMS 39, "Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme" muhasebe standartlarını, 2007 yılında TFRS 7 "Finansal Araçlar: Açıklamalar" standardını ve 2010 yılında TFRS 9 "Finansal Araçlar" standardını yayınlamıştır. Bu standartlara göre tüm türev araçların makul değerleri ile finansal tablolara kaydedilmesini ve riskten korunma için kullanılan bu araçların özel muhasebe uygulamaları ile muhasebeleştirilmesini gerekli görmüştür. Yaşanan deneyimler sonucunda türev finansal araçların finansal tablolarda gösterilmesi gerektiğine ve yeterli bilgilerin finansal tabloların dipnotlarında kamuya açıklanmasına karar vermiştir. Bu standartlar ile tüm türev finansal araçlar için aynı uygulama getirilmiştir.

Türkiye'de geçerli olan muhasebe sisteminde türev finansal araçlar, çoğunlukla bilanço dışı işlemler olarak kayıtlanmaktadır. Türev araçların bilanço dışı işlemler olarak algılanması, bu ürünlerin muhasebe manipülasyonu amacıyla kullanılmasına neden olmuştur. Türkiye'de kullanılmakta olan Tekdüzen Muhasebe Sisteminin ve Hesap Planının, muhasebe standartlarındaki uygulamalara göre gözden geçirilmesi ve muhasebe uygulamalarının da bu değişikliklere paralel yürütülmesi gerekmektedir.

Bu tez çalışması; türev finansal piyasaların, bu piyasalarda kullanılan türev araçların, bu konuda yayınlanan muhasebe standartlarının açıklanması ve türev finansal sözleşmelerle ilgili muhasebe kayıtlarının örneklendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Tez çalışmasının birinci bölümünde; finansal piyasalara ilişkin temel kavramlar, risk ve risk yönetimi, türev piyasalar ve özellikleri, başlıca türev finansal araçlara (forward, future, opsiyon, swap ve varant işlemleri) ilişkin açıklamalar yer almaktadır. Çalışmanın ikinci bölümünde; Dünya'da ve Türkiye'de Türev Finansal Piyasalar, bu piyasaların gelişimi ve Türev Finansal Araçlarla ilgili çeşitli sorunlar incelenmiştir. Türev Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesine İlişkin Düzenlemeler kapsamında Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları, ayrıntılı olarak açıklanmıştır. Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise; Türev Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesine İlişkin Uygulama örneklerine yer verilmiştir. Tez çalışması, sonuç bölümüyle tamamlanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. TÜREV FİNANSAL ARAÇLARLA İLGİLİ GENEL BİLGİLER

1.1. Temel Kavramlar ve Açıklamalar

1.1.1. Finansal Piyasalar

Piyasa; mal veya hizmet satıcılarının arzı ile bunları satın almak isteyenlerin taleplerinin bir araya geldiği yer, arz ve talebin karşılaştığı alan, pazar anlamlarına gelmektedir. İnsan ihtiyaçlarının karşılanması gereksinimi sonucu piyasa kavramı doğmuştur. İhtiyaç; sahip olunamayıp, belli bir bedel ödemeye razı olunarak edinilmek istenendir. İhtiyaçlar artıp çeşitlendikçe, toplumda, bireyler arasında sağlanan işgücü dağılımı ile meslek grupları oluşturulmuş, böylelikle takas ilişkisi ve piyasalar doğmuştur. Piyasalardaki takas, önceleri aynı mübadele ile başlayıp zamanla yerini paraya bırakmıştır. Süreç içerisinde, önemli bir takas aracı olarak yerini alan para, tasarruf ve yatırım aracı olarak da kullanılmaya başlanmıştır.

İhtiyaçları için kaynak arayışında olan yatırımcıların, nitelikleri ve boyutları değişen iş dünyasında ürün maliyetlerini indirebilmek, fiyat ve kalite yönünden rekabet edebilmek, yakalanan maliyet, fiyat ve kalite gibi avantajları gelecekte de güvenli bir şekilde sürdürebilmek için farklı yaklaşımlar içinde olmaları gerekmektedir.

Tasarruf sahipleri ise değişen ekonomik şartlar sonucunda birikimleri için en fazla getiriye elde edebilecek alanlara ve araçlara yatırım yapmanın yollarını aramaktadırlar. Bu noktada karşımıza kaynak arayışındaki yatırımcılarla birikimleri karşılığında belirli bir getiri elde etmek isteyen tasarruf sahiplerini bir noktada buluşturan finansal piyasalar ortaya çıkmaktadır.

Bir ekonomide fon talep edenler ile fon arz edenler arasındaki iletişimi sağlayan, fon akımlarını düzenleyen kurumlar ve finansal araçlar ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurullardan oluşan yapı ise finansal piyasa olarak tanımlanır.¹

Finansal piyasaların başlıca görevleri; fon arz ve talep edenleri buluşturup, fonların kolaylıkla ve hızlı bir şekilde el değiştirmesini sağlamak, böylelikle sağlıklı bir şekilde fiyat oluşumunu gerçekleştirmek, riski alıcı ve satıcılar arasında dağıtmaktır.

¹ Erdem Tonguç, Para Politikaları ve Finansal Piyasalar, 2001, <http://www.genbilim.com/sosyal-bilimler/iktisat/para-politikalary-ve-finansal-piyasalar/> (07.07.2011).

Finansal piyasalara fon sunan yatırımcılar, fon talep eden bireyler ve işletmeler, piyasaya sunulan finansal varlıklar ve aracı kurumlar, bir bütün olarak “Finansal Sistem”i oluştururlar.²

Finansal piyasalarda işlemler dört ana amaç çerçevesinde yapılır:

- I. Riskten korunma amacı
- II. Spekülasyon amacı
- III. Arbitraj amacı ve
- IV. Yatırım amacı

Finansal Piyasalar; çeşitli kriterlere göre sınıflandırılabilir. Finansal literatürde en çok yapılan sınıflandırmalar şu şekildedir:³

- **Para Piyasası - Sermaye Piyasası:** Para piyasaları, bir yıldan kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalarken; sermaye piyasaları, bir yıldan uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar olarak tanımlanır. Borsa İstanbul (BİST) bir sermaye piyasası iken, ticari bankaların oluşturduğu piyasa, para piyasasıdır.
- **Birincil Piyasa – İkincil Piyasa:** Birincil piyasa, bir şirketin ilk defa ihraç ettiği menkul kıymetlere ilişkin piyasa iken; ikincil piyasa ise daha önce ihraç edilmiş olan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasadır.
- **Örgütlü Piyasa – Tezgah Üstü Piyasa:** Belirli bir fiziksel mekana kurulmuş, belirli işlem kuralları ve üyeleri olan, kote edilmiş menkul kıymetlerin alım ve satımının yapıldığı pazarlar, örgütlü piyasalardır. BİST, örgütlü bir piyasadır. Tezgah üstü piyasalarda ise, çok sayıda finansal kurum, telefon, fax ve bilgisayarlarla iletişimi sağlayarak bir pazar oluşturulmaktadır. Türkiye’de “Kapalıçarşı”, tezgah üstü piyasalara örnektir.
- **Spot Piyasa – Vadeli Piyasa:** Ödemenin ve teslimatın, işlemin gerçekleştiği anda yapıldığı pazarlar spot piyasa olarak adlandırılırken, önceden belirlenmiş bir fiyattan, belirli bir vadede teslimat ve ödemenin yapıldığı piyasalar vadeli piyasa olarak adlandırılmaktadır. BİST bir spot piyasa iken İzmir’de faaliyet gösteren Vadeli İşlemler Borsası (VOB) ise Türkiye’nin tek vadeli borsasıdır.

² Ali Ceylan ve Turhan Korkmaz, *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Bursa 2012, 6. Baskı, s. 1.

³ Mehmet Baha Karan, *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, 2011, 3. Baskı, s. 18.

1.1.2. Finansal Araçlar

Finansal araçlar, bir işletmenin finansal varlığı ile diğer bir işletmenin finansal borcunda ya da özkaynağa dayalı finansal aracında artışa neden olan herhangi bir sözleşmedir.⁴ Finansal araçlar, para ve sermaye piyasalarında fon transferi için tarafların düzenlediği ve kullandığı belgelerdir. Bu belgeler, belgeyi hazırlayan kişi veya kurumun statüsüne, finansal işlemin özelliğine, içerdiği hak ve yükümlülüğe göre ayrılırlar.

Finansal araçların değeri, finansal varlıklara ilişkin şu özelliklere bağlıdır:

a. Paraya çevrilebilirlik: Bir kısım finansal araçlar para gibi kullanılabilir ya da paraya kolayca dönüştürülebilir. Bir finansal varlık ne kadar kısa sürede ve değerinden önemli ölçüde kaybetmeksizin paraya dönüşebiliyorsa likiditesi o kadar yüksektir.

b. Bölünebilirlik: Bir finansal varlığın en az hangi miktarlarda paraya çevrilebileceğini gösterir. Yatırımcılar açısından finansal araçlar ne kadar bölünebilirse o kadar fazla tercih edilir.

c. Geri dönülebilirlik: Bir finansal varlığın alındıktan sonra tekrar satılması durumunda paraya çevrilebilme maliyetiyle ilgilidir. Bu maliyet ne kadar düşük ise finansal varlığın geri dönülebilirliği o kadar yüksek olur. Örneğin sahip olduğunuz bir tahvil paraya dönüştürmek istediğinizde, bu tahvilin borsada satışını gerçekleştirecek olan aracı kuruma ödenecek komisyon geri döndürebilirlik maliyetini arttıracaktır.

d. Getiri: Bir finansal varlığın getirisi, o araçtan belirli bir zaman diliminde sağlanacak nakit girişleriyle ölçülür. Bir tahvilin getirisi faiz olurken, hisse senedinin getirisi kâr payı ve hisse senedinin satılması halinde sağlanacak sermaye kazancı ya da kaybı olacaktır.

e. Vade: Finansal varlığın vadesi, bu finansal varlığın ihraç edildiği tarih ile son ödemenin yapılacağı tarih ya da yatırımcının o finansal varlığı paraya dönüştürmeyi düşündüğü tarih arasında kalan süredir.

f. Riskin tahmin edilebilirliği: Finansal varlığın riski, getirisindeki ölçülebilir belirsizlik olarak tanımlanabilir. Risk, finansal varlıkların fiyatını belirleyen en önemli faktördür. Teorik olarak devlet tahvillerinin ve hazine bonolarının riski sıfır olarak kabul edilir. Özel kişi ve kurumlara ait finansal varlıklar ise az ya da çok risk içerebilir.

⁴ Yıldız Özerhan ve Serap Yanık, *IFRS / IAS ile Uyumlu TMS / TFRS*, Ankara 2010, s. 164.

Finansal Araçlar; finansal varlıklar ve finansal borçlar olmak üzere iki gruba ayrılır. Söz konusu araçlar aşağıda açıklanmıştır.

1.1.2.1. Finansal Varlık Kavramı

Finansal varlıklar; nakit ve nakit benzerleri, alacaklar, alacak senetleri, bir başka işletmenin hisse senetleri (iştirakler ve bağlı ortaklıklar hariç), hazine bonosu, devlet ve özel kesim tahvilleri gibi borçlanma senetlerine yapılan yatırımlardır.

UMS 32’de yapılan finansal varlıklar tanımından da yola çıkarak finansal varlıklar şu şekilde sıralanabilir:

- i. Kasa, Banka Mevcutları, Alınan Çekler, Tahsil Edilecek Kuponlar
- ii. Hisse senetleri, Rüçhan Hakkı Kuponları, Muvakkat İlmühaber, Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil, Kar-Zarara Katılım Belgesi
- iii. Devlet Tahvili, Hazine Bonosu, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler
- iv. Özel Sektör Tahvilleri, Finansman Bonoları, Banka Bonoları vb.
- v. Senetli, Senetsiz Ticari Alacaklar
- vi. Ortaklardan, İştiraklerden, Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar
- vii. Bağlı Menkul Kıymetler
- viii. İştirakler, Bağlı Ortaklıklar
- ix. Hisse Senedi Alım Opsiyonları
- x. Vadeli İşlem Sözleşmeleri

1.1.2.2. Finansal Borç Kavramı

Finansal borçlar; ticari borçlar, borç senetleri, krediler, mal ve hizmet alımına ilişkin tahakkuklar, ihraç edilen borçlanma senetleri, imtiyazlı hisse senetleridir.

UMS 32’de yapılan finansal borçlar tanımı kapsamında, finansal borçlar şu şekilde sıralanabilir:

- i. Bankalara ve finans kurumlarına olan her türlü mali borçlar, alınan krediler
- ii. Senede bağlı olsun veya olmasın ticari borçlar
- iii. Müşterilere borçlar

- iv. Ortaklara, Bağılı ortaklığa ve iştiraklere borçlar,
- v. Tahvil, varlığa dayalı menkul kıymet, ve finansman bonusu gibi menkul kıymete bağlanmış borçlar (ihraç edilmiş menkul kıymetler)
- vi. Türev finansal araçlar

1.1.2.3. Türev Finansal Araç Kavramı

Mevcut finansal araçların günün gereksinimlerini karşılayamaması, 1971 yılında Bretton Woods Sisteminin çökmesi, dünyada çeşitli finansal krizlerin yaşanması, riski yok etmeyi amaçlayan farklı nitelikte finansal araçların oluşmasına neden olmuştur. Türetilen bu finansal araçlara, Türev Finansal Araçlar denilmiştir.

Türev araçlar, belli miktardaki standart bir malın, menkul kıymetin, finansal göstergenin ya da yabancı paranın işlem anında belirlenmiş fiyattan, belirli bir yerde ve belirli bir tarihte satın alınmasını ya da satılmasını öngören alım satım anlaşmalarıdır. Değeri başka bir finansal varlığın veya malın değerine doğrudan bağlı olan finansal araçlar türev araç olarak adlandırılmaktadır. Türev finansal araçların değeri, mal ya da döviz, faiz, hisse senedi gibi bir finansal varlığın değerinden türetilmektedir.

Türev finansal araçlar; bir faiz oranına, ürün fiyatına ya da döviz kuruna bağlı olarak değer oluşturan ve sahibine sözleşmesel hak ve yükümlülükler sağlayan finansal araçlardır.

Türev finansal araçlara dayalı yapılan sözleşmeler, alınıp satılabilir sözleşmelerdir. Alan açısından finansal varlık niteliğinde olup, yükümlülük altındaki işletmede ise finansal borç niteliğindedir.

Türev finansal araçlar, dayanak varlığın sahipliğinin el değiştirmesine gerek olmaksızın, bu varlıkla ilgili hak ve yükümlülüklerin ticaretine imkân sağlar. Türev araçlar organize pazarlarda “tezgah üstü” piyasalarda alınıp satılabilir.

Türev finansal araç sözleşmesi, temelde kredi alma, yabancı para ile borçlanma, satın alınacak mal fiyatındaki artma gibi asıl finansal araçlarla ilgili fiyat, döviz kuru, faiz oranı riskinden korunmak veya spekülatif gelir elde etmek amacıyla yapılır.⁵

⁵ Remzi Örtten ve İpek Örtten, *Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları*, Ankara, 2001, s. 6.

Türev finansal araçlar aşağıdaki şartların tamamını sağlayan finansal araçlardır:

a) Bir finansal aracın değeri belirli bir faiz oranına, başka bir menkul kıymet veya malın fiyatına, döviz kuruna, fiyat ve oran endekslerine, kredi derecelendirmesi ya da endeksi değişkenlerde meydana gelen değişime göre değişiyorsa,

b) İlk yatırım gerektirmiyor veya piyasa şartlarındaki değişikliklere benzer tepki vermesi beklenen diğer sözleşme tiplerine göre daha az derecede ilk yatırım gerektiriyorsa,

c) Finansal aracın gereklerinin ileri bir tarihte ifa edilmesi gerekiyorsa, bu araç türev araçtır.

Türev finansal araçlar, öncelikle mal piyasalarında, daha sonra ise yaygın olarak finansal piyasalarda kullanılmaya başlanmıştır. Gerek bireysel, gerekse kurumsal yatırımcılar bu araçları, alım-satım (trading) ve riskten korunma (hedding) amacının yanı sıra gelecekteki fiyat hareketleri tahminlerinden yararlanarak kar elde etmek için gerçekleştirilen spekülatif işlemlerde de kullanmaktadır. Bireysel ve kurumsal yatırımcılar, türev finansal araçlar piyasasında işlem yaparak, gelecekteki fiyat değişimlerinden kaynaklanan risklere karşı etkin bir şekilde korunabileceklerdir. Yatırım amaçlı işlem yapanlar ise daha düşük yatırım maliyetleri ile büyük pozisyon alabilecekleri yeni yatırım araçlarına sahip olabileceklerdir.

Türev finansal araçların tarihçesi oldukça eskilere dayanmakla birlikte, günden güne piyasalardaki yeri ve önemi artmaktadır. Söz konusu finansal enstrümanlar, artan ve çeşitlenen ihtiyaçlarla birlikte kendine yeni yönler bularak, yeni yatırımcılara ve piyasa oyuncularına ulaşacak kanallar açarak, kapsamlı bir çeşitliliğe ulaşmıştır. Türev finansal araç piyasasındaki işlem hacminin, son yıllarda bu derece artış göstermesinin en önemli sebebi, finansal piyasalarda yaşanan krizler olmuştur. Bu sebeple, bireysel ve kurumsal yatırımcılar, ortaya çıkan finansal risklerden korunmak ve gelecekte ortaya çıkabilecek muhtemel riskleri en iyi bir şekilde yönetebilmek için türev araçlar piyasasına yönelmişlerdir.

1.2. Risk Kavramı ve Risk Yönetimi

1.2.1. Risk Kavramı

Risk; sözlükteki kelime anlamıyla, zarar, hasar, kayıp veya tahribat ihtimali olarak ifade edilirken, değişik bilim dallarında farklı şekillerde tanımlanmaktadır. Finans literatüründe risk; işletmenin finansal yönüyle ilgili planlanan veya beklenen herhangi bir durumun meydana gelmesinde ortaya çıkan sapma ihtimalidir.⁶ İşletmenin temel mali tablolarını oluşturan bilanço ve gelir tablosunu esas alarak risk, işletmenin varlıklarının değerinde ve beklenen getirisinde oluşabilecek azalmaya; borç ve faiz yükünde meydana gelebilecek artmaya neden olabilecek olumsuz sonuç yaratan mali olaylar olarak tanımlanabilir.⁷ Başka bir ifade ile risk, beklenen değer ile gerçekleşen değer arasındaki olumlu ya da olumsuz fark şeklinde açıklanmaktadır.⁸

Varlıkları ve borçları olan her işletme için risk söz konusu olmaktadır. Risk, gelecekte beklenenden farklı bir durumun ortaya çıkması ihtimali olup, ortaya çıkan beklenenden farklı durum, işletmenin lehine ya da aleyhine olabilir.

Finans literatüründe risk yerine veya riskle birlikte kullanılan diğer bir kavram ise belirsizliktir. Finansal piyasalarda “belirsizlik” ve “risk” genelde birbiri ile karıştırılmaktadır. Belirsizlik, risk kaynağıdır ve risk belirsizlikten doğmaktadır. Risk; bir olaydaki ya da durumdaki belirsizlik ile karşı karşıya kalmaktır.

Riskin tanımında yer alan “belirsizlikler”, genel çevresel, endüstri ile ilgili ve işletmelere ait belirsizlikler olmak üzere üç ana başlık halinde incelenmektedir.

- Genel çevresel belirsizlikler; politik, sosyal, makroekonomik ve doğal belirsizlikleri kapsar.
- Endüstriye ilişkin belirsizlikler; girdi piyasası, mamul piyasası ve rekabet belirsizliklerini kapsar.
- İşletmeye özel belirsizlikler ise; faaliyetle ilgili belirsizlikler, yasal sorumluluklarla ilgili belirsizlikler, araştırma-geliştirme belirsizlikleri, kredi belirsizlikleri ve davranışsal belirsizlikleri kapsar.

⁶ James C. Van Horne and John M. Wachowicz, *Fundamentals of Financial Management*, New Jersey 1991, 8th ed., s. 101.

⁷ R. Örtten ve İ. Örtten, *a.g.e.*, s.15.

⁸ Öcal Usta, *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*, İzmir 2002, s. 207.

1.2.2. Risk Türleri

Bir işletmenin riski, kontrol altına alabilme veya sınırlayabilme olanağının olup olmamasına göre iki ana gruba ayrılabilir. İşletmeye özgü olan ve işletmenin kontrol altına alabileceği riskler; “sistemik olmayan risk”, piyasadan kaynaklanan ve işletmenin kontrol altına alma olanağı bulunmayan riskler ise “sistemik risk” olarak ifade edilmektedir. Sistemik ve sistemik olmayan risk, işletmenin toplam riskini oluşturur.

Sistemik risk, sistemik olmayan risk ayrımı, özellikle menkul kıymet yatırımlarının taşıdığı riskleri sınıflandırmak için kullanılmaktadır. Menkul kıymet yatırımlarında risk, menkul kıymetin gerçekleşen getirisinin, beklenen, tahmin edilen getirisine göre gösterdiği dalgalanmaların büyüklüğü ile ölçülür.⁹

1.2.2.1. Sistemik Risk

Ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısı ve değişkenliğinden kaynaklanan sistemik risk, tüm finansal (para ve sermaye) piyasaları ve bu piyasalarda işlem gören menkul değerlerin (finansal varlıkların) tümünü etkileyen risktir.¹⁰ Sistemik risk, bütün firmaları aynı yönde etkileyen ve firmanın kontrol altına alma olanağı bulunmayan risktir. Sistemik riskin, bütün firmaları aynı şekilde etkilemesi, çeşitlendirme ile azaltma ya da yok etme olanağını ortadan kaldırmaktadır.¹¹ Sistemik riskin başlıca kaynakları; Politik risk, Piyasa riski, Döviz Kuru riski, Faiz oranı riski ve Fiyat riskidir.

Politik risk: Bir ülke hükümetinin uygulamaları sonucunda meydana gelen ve bir yatırımın veya nakit pozisyonun değerinde değişme ihtimali ortaya çıkaran bir durum olarak tanımlanabilir.¹² Dünyada veya yatırımın yapıldığı ülkede oluşan siyasi bunalımlar, ekonomik krizler ve siyasi istikrarsızlık birer belirsizlik unsurudur ve yatırım kararlarını etkiler. Politik risk aslında piyasa riski ile iç içedir.

Piyasa riski: Piyasa fiyatlarındaki değişimler nedeniyle bir finansal aracın gerçeğe uygun değerinde veya gelecekteki nakit akışlarında dalgalanma olması riskidir.

⁹ Mehmet Bolak, *Risk ve Yönetimi*, İstanbul 2004, s. 5.

¹⁰ Öztin Akgüç, *Finansal Yönetim*, İstanbul 2010, 8. Baskı, s. 865.

¹¹ Raif Parlakkaya, *Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları*, Ankara, 2005, s. 28.

¹² Adrian Buckley, *Multinational Finance*, London 1992, 2nd ed., s. 426.

Piyasa riski, türev aracın dayalı olduğu varlık, fiyat, oran veya endeks seviyesindeki dalgalanmalar sonucunda türev aracın fiyatının değişmesi riski olarak tanımlanabilir. Tamamen yatırım portföyünün kontrolü dışında, spekülasyon ya da psikolojik faktörlerden oluşur. Piyasa riski: döviz kuru riski, faiz oranı riski ve fiyat riski olmak üzere üç türlü riski içermektedir.

Döviz kuru riski: Döviz kurlarındaki dalgalanmanın ortaya çıkardığı bir risktir. Bir işletme, döviz cinsinden varlıklara veya yükümlülüklerle sahip olduğu veya döviz cinsinden ödeme yapma ya da alacak elde etme sonucu veren anlaşmalar yaptığında, döviz kuru dalgalanırlığından kaynaklanacak risklerle karşı karşıya kalır.

Döviz kurundaki dalgalanırlık, işlem riski, muhasebe riski ve ekonomik risk olmak üzere üç tür riski ortaya çıkarmaktadır.

1. İşlem riski: İşletmelerin döviz cinsinden işlem yapmaları durumunda ortaya çıkan bir risk olup, ulusal para ile işlemin yapıldığı ülke parası arasındaki kur farklılıklarının cari nakit akışı üzerinde oluşturduğu potansiyel etkiyi ifade etmektedir. Risk, alım işleminin gerçekleştiği günle ödemenin yapılacağı vade arasında ortaya çıkar. Bir işletmenin vadeli bir ithalat ya da ihracat yapması durumunda, vade sonunda kurların değişmesi sonucunda zararlarla karşılaşması işlem riskine örnek olarak verilebilir. Bu risk, kar veya zarar hesabında izlenebilir.

2. Muhasebe riski: İşletmenin yabancı bir para birimi ile gösterilen aktif ve pasif kalemlerinin ulusal para cinsinden değerlerinin, bir muhasebe dönemine kadar geçen zamanda, döviz kurundaki değişmelerden dolayı ve herhangi bir fiziki işlem olmaksızın değişmesi riskini ifade eder. Özellikle çokuluslu şirketlerin yabancı ülkelerdeki bağlı şirketlerinin finansal tablolarının ana şirketin finansal tabloları ile konsolide edilmesi sırasında, bağlı şirketlerin finansal tablolarında yer alan kalemlerin, ana şirketin bulunduğu ülkenin parasına çevrilmesi sonucu karşımıza çıkar.

3. Ekonomik risk: İşletmenin, cari ve gelecekteki nakit akım değerleri üzerindeki döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanan toplam döviz kuru riskini ifade eder. Muhasebe ve işlem riski, işletmenin yabancı para ile yatırımı mevcutsa ortaya çıkarken, ekonomik risk, ihracat ve ithalattla uğraşmayan, tamamen iç pazarda faaliyette bulunan işletmeler için de söz konusudur.

Faiz oranı riski: Faiz oranlarında ortaya çıkan değişmelerden dolayı karşı karşıya kalınan risktir. Bu risk, herhangi bir yatırımdan beklenen getiriyi olumlu veya olumsuz yönde etkilemektedir. Ayrıca bu risk, işletmelerin yaptığı borçlanmalar üzerinde etkili olmaktadır. Çünkü faiz oranı, vade sonunda elde edilecek veya dışarıya aktarılacak nakit akımları üzerinde doğrudan etkili olmaktadır. Faiz getirili menkul kıymetler ve finansal araçlar faiz riski ile karşı karşıyadır.¹³

Fiyat riski: Fiyatlardaki dalgalanırılığın oluşturduğu bir risktir. Alıcılar için ürün fiyatlarındaki artışlar, satıcılar veya üreticiler için ürün fiyatlarındaki azalışlar sonucu, beklenenden daha az tahsilat yapılması veya daha fazla ödeme yapılması söz konusu olabilmektedir.

1.2.2.1. Sistematik Olmayan Risk

Sistematik olmayan risk, firmanın ve/veya firmanın faaliyette bulunduğu endüstriye ait özelliklerin doğurduğu risktir.¹⁴ Sistematik olmayan risklere; yönetsel hatalar, grevler, teknolojik gelişmeler, yeni buluşlar, tüketici tercihlerindeki değişmeler, üretim süreçlerinde ortaya çıkan problemler, kullanılan teknolojinin eskimesi, rakip malların veya rakip üreticilerin piyasada öne geçmesi, dağıtım kanalları ile ilgili problemler örnek olarak verilebilir. Sistematik olmayan risk, tek bir firma ya da sektöre ait olması nedeniyle etkin çeşitlendirme ile azaltılabilir ve hatta yok edilebilir. Sistematik olmayan risklerin başlıca kaynakları; finansman riski, faaliyet riski, yönetim riski ve sektör riskidir.

Finansman riski: İşletmenin finansal yapısından kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirememesi olasılığıdır. İşletme dışından sağlanan fonlar, finansman riskini ortaya çıkarmaktadır. İşletmeler sermaye yapılarını oluştururken borç ile özkaynak fonlarının optimal bileşimini sağlamak durumundadırlar. İşletmeler sermaye yapılarında borçtan yararlanmak suretiyle karlılıklarını artırabilirler. İşletme, net borç maliyetinden daha yüksek karlılığa ve borç ödemeleri için gerekli nakdi sağlayabilme yeteneğine sahipse finansal kaldıraçtan yararlanabilir. Çünkü bu durumda finansal kaldıraç, riskten çok karlılığı artırıcı bir etkiye sahiptir. Ancak, işletmenin borç kapasitesinin belirlenmesi ve buna göre borçlanması büyük önem arz etmektedir.

¹³ Ö. Usta, *a.g.e.*, s. 212.

¹⁴ Ö. Akgüç, *a.g.e.*, s. 867.

Faaliyet riski: Firma riski olarak da adlandırılan faaliyet riski iki açıdan değerlendirilmektedir. Bunlardan birincisini firmanın finansal verileri oluşturmaktadır. Bu veriler firmanın;

1. Bilançosu,
2. Gelir tablosu,
3. Nakit akış tablosu,
4. Diğer finansal tablolar ve
5. Finansal tabloların açıklayıcı notları aracılığıyla temin edilmektedir.

Bu finansal verilerin mutlak surette UFRS ile uyumlu olması istenmektedir. Faaliyet riskini ölçümleyen diğer husus ise firmanın niteliksel faktörleridir. Bunlar;

1. Yönetici ve ortakların geçmişi,
2. Yönetim ve organizasyon yapısı,
3. Ürün ve hizmet gelişimi,
4. İthalat ve ihracat durumu
5. İç kontrol yapısı,
6. Pazar payı gibi faktörleri içermektedir.

Yönetim riski: Yönetim riski, işletmelerin iyi veya kötü yönetilmelerine göre ortaya çıkan bir risk türüdür. İşletmelerin başarıları büyük ölçüde yönetici kadroların yeteneklerine bağlıdır. Yapılan araştırmalar, işletmelerin başarısızlıklarının yönetim hatalarından kaynaklandığını ortaya koymuştur. Yönetim hataları sonucu, işletmelerin satışları ve karı azalabileceği gibi riski de artabilir.¹⁵ Bu gelişmeler kuşkusuz hisse senetleri fiyatlarında düşüşe yol açar. Bundan dolayı, sermaye piyasasının geliştiği ülkelerde, işletmelerin başına başarılı yöneticilerin getirilmesi ile birlikte, işletmelerin hisse senetlerinin fiyatlarının arttığı görülmüştür.

Yönetim riski, hisse senedi sahiplerini tahvil sahiplerine göre daha fazla etkileyen bir risktir. Bu nedenle hisse senedine yatırım yapan kişiler veya kurumlar, yatırım yapacakları işletmenin yöneticilerinin kalitesine büyük önem verirler. Yönetim riskini de çok iyi çeşitlendirilmiş portföy yardımıyla ortadan kaldırmak mümkündür.

¹⁵ M.Bolak, *a.g.e.*, s. 7.

Sektörel risk: İş ve endüstri riski olarak da ifade edilen sektörel risk, işletmenin içinde bulunduğu sektör ve işletmenin o sektör içindeki konumundan kaynaklanan risktir. Sektördeki bu risk çerçevesinde; işletmenin endüstri içinde tekel konumunda olması veya tam rekabet şartlarının olması ve endüstrideki para-mal dönüşümü yatırımcının karlılığını etkiler. Endüstride meydana gelmesi beklenen değişimler, yalnızca o endüstri içindeki işletmeleri etkilemekte, endüstri dışındaki işletmeleri etkilememektedir. Endüstride meydana gelmesi beklenen değişimler, ekonomik koşullarda meydana gelen değişimlerle, yasalarda ve tutumlardaki değişimlerden kaynaklanmaktadır. Endüstri koşullarında meydana gelebilecek değişimler dikkate alınıp, işletmenin gelir ve giderlerinin ne yönde etkilenebileceğini tahmin etmek gerekir. Endüstri riskini doğuran veya artıran etmenlere örnek olarak; tüketici tercih ve beğenilerindeki değişimler, artan dış rekabet, iş koluna yaygın grevler, hammadde sağlanmasındaki güçlükler, teknolojik gelişmeler gösterilebilir. Sistematik olmayan risk türlerinden olan iş ve endüstri riskini de iyi bir çeşitlendirme yardımıyla kontrol etmek mümkündür.

1.2.3. Riskten Korunma Kavramı

İşletmeler faaliyetleri esnasında farklı risklerle karşı karşıya kalırlar. Bu risklerin en önemlilerinden biri finansal risktir. İşletmeler yaptıkları ekonomik işlemlerin sonucunda yüklendikleri finansal risk oranını azaltmak ve bu risklerin oluşturacağı olası nakit akışlarını kontrol altında tutmak isterler. Asıl finansal olay nedeniyle ileride meydana gelebilecek olumsuz durumun etkisini ortadan kaldırma veya daha aza indirme amacıyla yapılan işleme “riskten korunma” denir. Finansal riskten korunma; işletmenin varlık ve yükümlülüklerinde gelecekte ortaya çıkacak bir durumu bugünden dengelemek veya mevcut bir pozisyon likide oluncaya kadar korunmak amacıyla, geçici bir ikame durum oluşturmak esasına dayanmaktadır.¹⁶

Finansal riskten korunma, riske karşı koruyucu bir önlem alma kavramının İngilizce’deki karşılığı “Hedging” kelimesidir. Hedging, yapılmış bir işlemin muhtemel zararının, aynı değerde fakat ters yönde ikinci bir işlem ile kapatılması işlemidir. Bir başka tanıma göre; gelecekteki faiz, fiyat veya döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanabilecek zarara ilişkin riskin, kârı en az etkileyecek şekilde azaltılmasını sağlayacak korunma yöntemlerine “hedging (riskten korunma)” denilmektedir.

¹⁶ M. Bolak, *a.g.e.*, s. 9.

Finansal riskten korunma işlemleri, işletme içi işlemler ve işletme dışı işlemler olarak sınıflandırılabilir. İşletme içi işlemler, işletmenin kendi bünyesindeki kaynaklardan yararlanarak kur ve faiz riskini azaltmakta kullandığı tekniklerdir. Offsetting, nakit akış zamanlaması, döviz sepetleri ve para piyasası araçları örnekleridir. İşletme dışı işlemler için banka, finans kuruluşu ya da vadeli işlemler borsasından yararlanılabilmektedir. İşletme dışı işlemler türev finansal araçlardır.¹⁷

Finansal bir işlemde, temel finansal üründe meydana gelebilecek riskleri ortadan kaldırmak veya etkisini azaltmak amacıyla kullanılan araçlara da “riskten koruma aracı” denir. Yabancı para ile borçlanan bir işletmenin alacaklarını da yabancı para cinsinden oluşturması veya değişken faiz oranlı borç alan bir işletmenin alacaklarına da değişken faiz uygulaması durumunda türev finansal araçları kullanarak riskten korunabilir.

1.2.4. Risk Yönetimi ve Türev Finansal Araçlar

Küreselleşen dünyamızda, ekonomiler dış etkilere daha açık hale gelmiştir. Bu etkiler nedeniyle; fiyatlarda, faizlerde ve döviz kurlarında da dalgalanmalar olmaktadır. Ekonomilerde yaşanan beklenmedik değişiklikler, piyasaları daha riskli hale getirerek risk yönetim tekniklerinin geliştirilmesini ve uygulanmasını gerektirmiştir. Risk yönetimi, bir işletmenin ticari faaliyetleri nedeniyle, finansal bünyesinde taşıyabileceği döviz, faiz oranı, hisse değeri, hammadde fiyatı riskleri gibi finansal risklerin, işletmenin finansal performansı üzerinde yaratabileceği etkilerin ölçülmesi ve bu risklerin kontrol altında tutulabilmesi amacıyla çeşitli araç ve süreçlerden yararlanılması ya da yeni araç ve süreçlerin geliştirilmesi faaliyetlerinin bütünüdür.

Finansal risk yönetimi, finansal kararların doğuracağı sonuçları; kur, faiz, fiyat gibi değişkenlerle ilişkilendirerek; uygun riskten kaçınma tekniklerinin bulunması ve bu tekniklerin duyarlılık derecelerinin ortaya konularak; uygun çözümlerin, uygun zamanda uygulanması içeren matematiksel ifadeyle sürekli bir fonksiyon özelliği gösteren dinamik bir süreçtir. Gelişen ve değişen koşullar, riskin üstlenilmesinin tek başına yeterli olmadığını; asıl başarının riskin iyi yönetilmesi ile olanaklı olduğunu göstermiş ve bu anlayış "riski üstlenmeyin, yönetin" ifadesiyle sloganlaşmıştır.¹⁸

¹⁷ Niyazi Erdoğan, *Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri*, İstanbul 1995, 2. Baskı, s. 108.

¹⁸ Güven Sayılğan, “Finansal Risk Yönetimi”, *Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 50/1-2, Ankara 1995, s. 323.

Risk yönetimi sürekli ve karmaşık işlemleri içerdiğinden, risk yönetim sürecini belirgin bir şekilde ortaya koymak kolay olmamaktadır. Bununla birlikte başarılı bir risk yönetiminden bahsedebilmek için şu aşamaları içermesi gerektiği yönünde yaygın bir görüş vardır.¹⁹

- I. Aşama; Riskin kaynaklarının ne olduğunun belirgin bir şekilde ortaya konması,
- II. Aşama; Riskin belirlenmesi (ölçülmesi),
- III. Aşama; İlgili riskin, işletmenin finansal amaçlarının gerçekleştirilmesine olan etkilerinin ortaya konulması,
- IV. Aşama; Belirginleştirilmiş riskin üstlenilebilir olup olmadığına karar verilmesi,
- V. Aşama; Riski önlemeye yönelik tekniklerin seçilmesi ve zamanında uygulanması.

Finansal risklerin yönetilmesinde genellikle üç farklı yöntemden yararlanılmaktadır. Bunların ilki, risklerin sigorta edilmesidir. Ancak bu yöntem sadece belirli özelliklere sahip riskler için uygulanabilir. Risk yönetiminde kullanılacak ikinci yöntem aktif – pasif yönetimi olup, aktif ve pasifin riskleri elemine edecek biçimde dengelenmesi esasına dayanır. Üçüncü risk yönetimi ise “hedging” olarak isimlendirilir ve genel anlamıyla, mevcut riskleri ters pozisyonlar yaratarak elemine etmeyi amaçlar. Aktif - pasif yönetimi ve “hedging” benzer yöntemler olmakla birlikte, ilkinde bilanço içi dengelere önem verilmekte, ikincisinde ise bilanço dışı pozisyonlar alınmaktadır.²⁰

Yatırımcı, karşılaşılabilecek riskleri belirli bir değere düşürmek amacıyla vadeli işlem sözleşmeleri yardımıyla uzun pozisyon olarak gelecekte fiyatların yükseleceği beklentisi ile vadeli işlem sözleşmesi satın alabilir ya da kısa pozisyon olarak gelecekte fiyatların düşeceği beklentisi ile vadeli işlem sözleşmesi satabilir. Bir varlığın ileride değer kazanacağına inanan yatırımcı, ileride daha yüksek fiyata satma beklentisiyle bu varlığı satın aldığı anda “uzun pozisyon” almış olur. Öte yandan, bir varlığın ileride değer kaybedeceği düşünülüyorsa, ileride satın almak düşüncesiyle satış yapılabilir. Kişinin sahip olmadığı bir varlığı satması durumunda da “kısa pozisyon” alınmış olur.

¹⁹ Tim S. Champbell ve William A. Kracaw, *Financial Risk Management, Fixed Income and Foreign Exchange*, New York 1993, s. 215.

²⁰ M. Bolak, *a.g.e.*, s. 85.

Finansal türev piyasalarında pozisyon alan her tarafın temel amacı; riskten kaçınmak veya spekülasyon yapmaktır. Bu süreç, temelde riskin karşı tarafa aktarılması amacını gerçekleştirmek isteyen yatırımcılar tarafından işletilmektedir. Piyasadaki alıcılar ve satıcılar arasında gerçekleştirilen işlemler, riskin aktarılması veya paylaşılması sonucunu doğurmaktadır. Finansal türev işlemleri ile ilgili piyasa riski de, diğer riskler gibi, bu risk aktarılması veya paylaşılması sürecinin sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.²¹ Türev finansal araçlar, risklerin diğer katılımcılara aktarılmasında etkili bir araçlar bütünü olarak karşımıza çıkmaktadır. Risk dağıtım fonksiyonu, piyasaların "etkin"leşmesine de katkıda bulunur. Türev finansal araçlar, yeni bir risk kaynağı olamazlar, var olan risklerin aktarılmasına aracılık ederler.

1.3. TÜREV PİYASALAR

1.3.1. Türev Piyasaların Tarihsel Gelişimi

Yakın bir tarihte ortaya çıkmış olmalarına rağmen, gerçekte tarih boyunca türev araçların kullanımına rastlanılmaktadır. İlk türev sözleşmeler, M.Ö. 1750 yılında, Mezopotamya'da kil tabletlere yazılmıştır.²² Kayıtlardaki ilk vadeli işlem sözleşmeleri, Eski Yunan filozofu Thales'in kışın, bahardaki zeytin hasılatı için yağhanelerle yaptığı ve günümüzdeki alım opsiyonlarına benzeyen pazarlıklardır. Bu en eski opsiyon sözleşmeleri Aristo'nun Politika adlı eserinde de yer almaktadır.²³

17. Yüzyılda, Hollanda ve İngiltere'de yarı organize borsalarda opsiyon sözleşmelerinin yapıldığına ilişkin kanıtlar vardır. Opsiyonlar, o zamanki isimleriyle zaman pazarlığı işlemleri, bu tarihlerde Amsterdam'da lale piyasasında kullanılmıştır. Yine 1697 yılında, Japonya'da, Yodoya ve Dojima pirinç piyasalarında "pirinç biletleri" adıyla, satıcıları savaş ve kötü hava koşulları gibi etkenlerden korumak amacıyla, pirince dayalı futures sözleşmeleri yapılmıştır. Forward sözleşmelerin yapıldığı ilk borsa ise, Londra'daki Kraliyet Borsası (Royal Exchange) olmuştur. Bilinen ilk resmi forward sözleşme, 13 Mart 1851 tarihli ve Haziran teslimli yaklaşık 10.5 ton dayanak varlığı içeren mısır sözleşmesidir.

²¹ Güven SAYILGAN, "Finansal Türev Piyasalarındaki Riskler", *Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 53/1-4, Ankara 1998, s. 282.

²² Randall Dodd, *The Roll Of Derivatives in the East Asian Financial Crisis*, Derivatives Study Center, Washington D.C., 2000, s. 1.

²³ Oral Erdoğan ve Murat Kayacan, "Finansal Türevlere Ne Zaman Başlanmalı? İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Örneği", *İMKB Dergisi*, 2/5, İstanbul 1998, s. 26-27.

Osmanlı İmparatorluğu'nda ise devlet tahvilleri ile önceki borçların vadelerinin uzatılması amacıyla çıkarılan "Eshamı Cedide"ler üzerinde gerçekleştirilen "konsolid" işlemlerin, türev araç sözleşmeleriyle az da olsa benzerlik taşıdığı söylenebilir.

Avrupa'da 18. ve 19. yüzyıllarda yeni buluşların üretime olan etkisi ve buhar gücüyle çalışan makineleri endüstriyi doğurmuştur. Bu gelişmeler ışığında, Avrupa'daki sermaye birikimini arttırmasıyla ortaya çıkan Sanayi Devrimi ve dış ticaret teorileri, ülkelerin hangi malların ticaretini yapacağı ve bu ticarete uygulanacak değişim oranları konusunda yoğunlaşmıştır. 19. Yüzyılın başlarından, I. Dünya Savaşı'nın sonuna kadar Avrupa ve Amerika'da uygulanan para sistemi altın standardının geçerli olduğu dönemde, paraların birbiriyle değişim oranları büyük hareketler göstermemiş, dolayısıyla döviz kuru, bir risk unsuru teşkil etmemiştir.

19. Yüzyılda, türev araç sözleşmelerinin ABD'deki gelişimi, bu borsaların başlı başına modern çağlardaki tarihçesini oluşturmuştur. ABD'de artan tarımsal üretim ve ticaret sonucunda, bu tarım ürünlerine ilişkin gelecekte oluşacak arz/talep koşulları, taşıma ve depolama maliyetleri gibi hususlar, vadeli işlemlerin ve piyasaların gelişimindeki mantıksal temeli oluşturmuştur. İlk organize türev araç piyasası, 1848 yılında 82 üyesi ile kurulan Chicago Ticaret Odası (Chicago Board of Trade-CBOT), halen faaliyette olan, dünyanın en eski ve en büyük vadeli işlemler borsasıdır. 1874 yılında, yumurta, tereyağı, kümes hayvanları ve başkaca ürünlerin işlem gördüğü Chicago Ürün Borsası kurulmuş, daha sonra Chicago Ticaret Borsası adını almıştır.²⁴

II. Dünya Savaşı sırasında, Temmuz 1944'te ABD'nin küçük bir kasabası olan Bretton Woods'da gerçekleştirilen Birleşmiş Milletler Para ve Finans konferansında, dünya piyasalarında sabit ya da belirli bir bant dahilinde dalgalanmaya bırakılan döviz kurlarına dayalı, istikrarlı ve öngörülebilir bir pariteler sistemi olan Bretton Woods sistemi kabul edilip uygulamaya konulmuştur. Bu konferansta, altına dönüştürülebilir tek para biriminin dolar olmasına, diğer para birimlerinin değerlerinin de dolara göre ayarlanmasına karar verilmiştir. Ancak, parasal sistemin hızla gelişen ekonomilerin ihtiyaçlarını karşılayamaması ve ABD dışındaki ülkelerde dolar miktarının artması nedeniyle doların değerinin düşmesi sonucu bu sistem 1971'de çökmüştür. Bu tarihten itibaren, ülke paralarının değişim oranları piyasa koşulları altında serbestçe belirlenmeye başlamıştır.

²⁴ A.Kerem Özşahin, *Vadeli İşlem Sözleşmesinin Hukuki Niteliği*, Ankara 1999, s. 6.

Sermayenin çok hızlı ve çok kolay yer değiştirdiği, uluslararası ticaretin önemli ölçüde arttığı günümüzde, hem söz konusu istikrarsızlıkların yol açtığı belirsizliği mümkün olduğunca ortadan kaldırmak, hem de ortaya çıkan fırsatları değerlendirmek için yeni finansal araçlar ve yeni stratejiler sürekli olarak geliştirilmektedir. 1970'ler sonrası ortaya çıkan ve özellikle 1980'li yılların başından itibaren giderek artan bir öneme sahip olan risk yönetim anlayışı ile belirsizliği, ölçülebilir risk ihtiyacını karşılayan türev finansal araçlar bu çabaların bir ürünüdür.²⁵

Türev piyasaların var olması için temel koşul, piyasada konu olan mal ya da finansal varlık fiyatlarının bir risk transferi gerektirecek kadar değişken olmasıdır. Tarımsal ürünler bu nitelikte olduğu için ilk türev araç piyasaları bu alanda kurulmuştur. Zamanla başka varlıklar da fiyat değişkenlikleri nedeniyle bu piyasalara konu olmuştur. Döviz piyasasında sabit kur sistemi geçerli olduğu dönemde bu tip piyasalara gerek duyulmamıştır. Ancak, 1971 yılında dalgalı kur sistemine geçilmesi ile birlikte döviz fiyatlarındaki değişkenlik artmış ve risk transfer talebi ortaya çıkmıştır. Dövizle ilgili futures sözleşmeleri, 1972'de dünyanın en önemli futures borsası haline gelen International Money Market'te gerçekleştirilmeye başlamıştır.

Yine aynı şekilde, bankaların mevduat ve kredilere uygulayacakları faiz oranlarının sabit veya belli kurallara bağlı olduğu dönemlerde, risk söz konusu olmadığından, faiz oranları üzerine yapılmış futures sözleşmelerine gereksinim duyulmamıştır. Özellikle, ABD'de istikrarlı bir görünüm arz eden bono faizlerinin yükselen enflasyona bağlı olarak 1970'li yıllarda önemli düzeyde değişkenlik göstermeye başlaması sonucu gereksinim duyulmuş ve CBOT tarafından 1975 yılında bonolarla ilgili ilk futures sözleşme piyasaya sunulmuştur. Diğer bir futures türü olan, hisse senetleri endeksi için yapılan sözleşmelere ise 1982 yılından itibaren başlanmıştır. Günümüzde, ABD'deki organize borsalarda pek çok ürün futures ve opsiyon işlemleri gibi vadeli işlem piyasalarına konu olmaktadır.

Piyasa oyuncuları, tarih boyunca kullanılmış olan bu ürünlerin modern versiyonlarını sürekli geliştirme ihtiyacı hissetmişlerdir. Finansal tarihin hiçbir döneminde, 21. yüzyılda görülen hız ve yaygınlıkta bir yenilik süreci yaşanmamıştır ve buna bağlı olarak da türev araç piyasaları zamanla dünyanın pek çok yerinde kurulmuştur.

²⁵ C. Alan Saphiro, *Foundations of Multinational Financial Management*, New Jersey 1998, 3rd Edition, s. 16.

Finansal yeniliklerin ve özellikle türev piyasaların yaygınlaşmasında bilgisayar ve iletişim teknolojisinde görülen hızlı gelişme büyük rol oynamıştır. Uluslararası finans piyasalarının küreselleşmesi, yatırımcıların aynı anda birden çok piyasada ve birden çok amaca yönelik işlem yapma zorunluluğunun ortaya çıkması, bunun yanı sıra türev ürünlerin rekabet koşullarına ve özel ihtiyaçlara cevap verme, likidite ile esneklik sağlama konularındaki başarısı ürün çeşitliliği ve kombinasyonlarının gelişimini hızlandırmış, türev araç piyasaları ortaya çıktıkları tarihten itibaren büyük bir gelişim göstermiştir. Değişen ekonomik koşullara en iyi tepki veren finansal araçlar, türev ürünlerdir.

1.3.2. Türev Piyasaların Kurulma Amaçları Ve Önemi

Geçmiş uzun yıllar öncesine dayanan türev piyasalar, özellikle finansal piyasaların daha riskli hale gelmesiyle birlikte, bireyler ve kurumlar tarafından, riskten korunma, spekülasyon ve arbitraj amacıyla yaygın olarak kullanılmaya başlanmış ve portföy yönetim sürecinde yer almıştır.

Türev piyasalar; ülkelerin finansal alt yapısının ve sermaye piyasalarının gelişmesine büyük katkıda bulunmakta; işletmelerin risk yönetimi konusunda daha ekonomik çözümler sunmaktadırlar. Bu piyasaların gelişmesi ve büyümesinin bir diğer nedeni, türev araçların portföy yönetim sürecine katkısından ve portföye ait sistematik riskin azaltılmasına yaptığı etkiden dolayıdır. Çeşitlendirmeye tam olarak kaldırılamayan sistematik risk, türev piyasalar sayesinde elimine edilebilmektedir.

Bu piyasaların kurulmalarındaki temel amaç, piyasalarda karar alma süreçlerini olumsuz bir biçimde etkileyen fiyat riskini azaltmaktır. Türev işlem piyasalarının etkin işlemesi durumunda piyasada işlem yapan kuruluşlar ilgili ürüne ait arz ve talebin gelecekteki olası seyri hakkında bilgi edinme şansına sahip olabilecek ve yapacakları alım-satımlarda sadece geçmiş fiyatları değil, gelecekteki fiyatları da dikkate alarak değerlendirme yapabileceklerdir. Türev piyasalar günümüzde özellikle ihracat ve ithalat işlemlerinde mevcut riskleri en aza indirmek amacıyla kullanılmaktadır. Özellikle büyük firmalar, satış karlarının yanı sıra fazladan kur kazancı sağlayarak çok büyük bir riski göz önüne almaktansa, gelecekte piyasalardaki değişimleri kestirmeye çalışarak daha risksiz kazanç sağlamayı tercih etmektedirler.

Yatırımcılar türev araçları genellikle; “Riskten Korunma”, “Spekülasyon” ve “Arbitraj” olmak üzere üç amaçla kullanırlar.

Riskten korunma amacıyla pozisyon alan yatırımcılar vadeli işlem, forward ve opsiyon sözleşmelerini, pazar değişkenlerinde gelecekteki muhtemel bir dalgalanmadan kaynaklanan riski azaltmak için kullanırken, spekülâtörlerse bu pazar değişkenlerinin gelecekteki hareketlerine ilişkin tahmin yapıp kazanç sağlamak amacıyla kullanırlar. Diğer yandan arbitrajcılar, iki ya da daha fazla enstrümanda kesin kazanca yönelik karşılıklı pozisyon alarak piyasalardaki fiyat dengesizliklerinden faydalanırlar.²⁶ Korunma amacıyla yapılan işlemler finansal ya da finansal olmayan kuruluşlarca çok fazla kullanılır. Bir banka, mevduatının gelecekteki maliyetini hedge etmek için ya da bir sanayi malı üreticisi firma, aldığı borçların gelecekteki maliyetini azaltmak için korunma yollu işlem yapabilir. Birden fazla ülkede üretim yapan çokuluslu firma, değişik para birimleri arasında gelecekteki döviz kurlarını şimdiden belirli bir fiyattan sabitleyip korunma amaçlı pozisyon alabilir. Korunmacı olarak nitelendirebileceğimiz kişiler, ekonomiye, gerçek mal ve hizmetler sunarlar. Vadeli piyasalar da bu ürün ve servislerin ekonomiye daha etkin bir biçimde sunumuna yardımcı olur.

Spekülasyon amacıyla işlem yapanlar yani spekülâtörler, fiyat hareketlerinden faydalanıp risk alırlar ve dayanak varlıktaki muhtemel fiyat hareketi yönünde pozisyon alırlar. Spekülâtörler vadeli işlem piyasalarının derinlik kazanmasına katkıda bulunup piyasanın daha likit olmasına yardımcı olurlar.

Arbitraj kavramı, aynı varlığın iki değişik fiyattan risksiz ve az riskli olarak satın alınması veya satılması olarak tanımlanmaktadır. Arbitraj amacıyla işlem yapan arbitrajcılar; birbiriyle eş ya da benzer vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü borsalar arasındaki fiyat farklarından veya ürünün spot piyasa ile vadeli piyasalardaki fiyat farklılıklarından faydalanarak kar etmeyi amaçlarlar. Yani herhangi bir ürünü mekansal veya zamansal olarak birbirlerinden ayrılmış olan iki piyasanın ucuz olanından alır ve pahalı olanından satarlar. Diğer bir deyişle farklı piyasalar arasındaki fiyat dengesizliklerinden yararlanırlar ve böylece piyasanın dengeye oturmasına ve dolayısıyla fiyatların oluşmasına yardımcı olurlar.

²⁶ John C. Hull, *Fundamentals of Futures and Options Markets*, Pearson Education Inc., New Jersey 2005, s. 9.

Türev piyasaların büyük önem taşımalarının ve gelişmiş ülkelerde türev piyasalara giderek daha fazla yer verilmesinin altında yatan temel neden, ekonomik fonksiyonlarıdır. Bilişim teknolojilerindeki yaşanan hızlı gelişmeler ve bilgi transferindeki kısıtlılıkların ortadan kalkması ile dünya hızla küçük bir ekonomi köyü haline gelmiştir. Bu duruma bağlı olarak yatırımcıların ve işletmelerin karşı karşıya kaldıkları risklerin çeşitliliği ve getiri oranı üzerindeki baskısı, risk analizi ve yönetimini gün geçtikçe daha zorunlu hale getirmiş, bu zorunluluk ise yeni finansal piyasalar ve finansal araçların ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. Yatırımcılar için risk ve getirinin büyük önem taşıması bu süreci daha da hızlandırmıştır. Bu sürece bağlı olarak gelişmiş ülkelerde ve piyasalarda türev finansal araç sözleşmelerine olan ilgi artmış ve türev piyasaları önem kazanmıştır.

Gelişmiş ülkelerde türev ürünlerinin işletmeler tarafından kullanım amaçlarını;

- a) Borçlanma maliyetlerinin düşürülmesi,
- b) Borçlanma kapasitesinin artırılması,
- c) Net nakit akımlarının artırılması,
- d) Mevcut varlık ve yükümlülüklerinin riskten korunması,
- e) Kesin döviz taahhütlerinin riskten korunması,
- f) Bağlı şirketlerdeki net yatırımların riskten korunması ve
- g) Spekülasyon olarak özetlemek mümkündür.

Türev piyasalarının gelişimi yatırımcılar için risk yönetimi ve analizini kolaylaştırmış, özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki yabancı sermaye akışkanlığını hızlandırmıştır. Günümüz ekonomilerinde kısa süreli büyük spekülatif hareketlerin yaşanması ve buna bağlı olarak yüksek oranlarda getiri elde edilmesi yada yüksek oranlarda zarara maruz kalınması yatırımcıları bu durumdan korunma amaçlı olarak işlem yapmaya zorlamıştır. Bu durum, türev piyasalarının gelişmesine ivme sağlamıştır. Türev piyasalarındaki işlem hacminin ve ürün çeşidinin artması, yatırımcılar açısından güvenilirliğin sağlanmasına ve türev piyasalara hızlı bir geçişe neden olmuştur. Türev piyasaların, kaynakların daha etkin dağıtımındaki katkılarının yanı sıra, ekonomik şoklara karşı direncin artırılmasında önemli bir işlevi söz konusudur. Türev piyasaların varlığıyla merkez bankaları, para politikasını yürütmek ve geliştirmek üzere yeni araçlar edinmişlerdir.

Finansal sistemin temel fonksiyonu, belirsizlik altında, zaman ve mekan boyunca ekonomik kaynakların gelişimini ve dağılımını kolaylaştırmaktır. Bu nedenle finans kesimi, kaynak yaratarak fonların yatırıma dönüştürülmesinde dağıtım etkinliğini gerçekleştirmektedir. Özellikle son yıllarda, yaygın bir şekilde işleyen türev piyasalar, finansal sistemin temel fonksiyonunun yerine getirilmesinde önemli katkılar sağlamaktadır. Bu bağlamda, türev piyasalar, ekonomik açıdan üretim ve yatırım kararlarının alınmasında rasyonelliği sağladığı gibi; kaynakların verimli bir şekilde dağıtılmasında yatırımcıya geniş bir tercih yelpazesi sunarak, elde edilecek fonların üretime dönüştürülmesine yardımcı olmaktadır.

1.3.3. Türev Piyasaların İşleyişi

Türev araçlar, organize borsalar ve tezgah-üstü piyasalarda işlem görürler. Bu piyasaların birbirlerinden işlem gören türev araç türleri, özellikleri ve kapsamı bakımından belirgin farkları bulunmaktadır. Türev araçların kote edildiği vadeli işlem borsaları, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem gördüğü organize ve kontrollü piyasalardır. Bu borsaların en temel işlevlerinden biri, alıcı ve satıcıları işlemleri yürütebilecekleri bir mekan sağlamak ve işlemlere ilişkin kurallar koyarak bunların tüm piyasa oyuncularını tarafından yerine getirilmesini denetlemektir.

Türev araçların alım satımı sadece borsalarda yapılmaz. Tezgah-üstü piyasalar, türev araçların işlem gördüğü borsaların önemli bir alternatifidir. Tezgah-üstü piyasalar, emirleri giren temsilcilerin fiziksel olarak bir araya gelmediği, işlemlerin, bilgisayar ve telefon bağlantısıyla gerçekleştirildiği bir ağıdır. Burada işlemin bir tarafı genellikle bir finansal kurum için çalışan temsilcidir. Diğer taraf ise, başka bir finansal kurum için çalışan temsilci, hazineci ya da fon yöneticisidir. Tezgah-üstü piyasalarda finansal kurumlar sıkça işlem gören enstrümanlarda belirli bir fiyattan aynı zamanda alıcı ve satıcı olarak derinlik sağlayıp piyasa yapıcılığı görevini üstlenirler. Tezgah-üstü piyasaların avantajı, sözleşmenin unsurlarının borsalardaki gibi standart olmak zorunda olmamasıdır. Piyasadaki katılımcılar koşullarını kendilerinin belirlediği karşılıklı özel anlaşmalar yapmakta serbesttirler. Dünyadaki tezgah üstü piyasalarda gerçekleştirilen türev işlemler taraflar arası özel anlaşmalara bağlı olarak gerçekleştirilmekte ve yasalarla düzenlenmediğinden kontrol edilememektedir. Tezgah üstü işlemlerin büyük bir bölümü kayıt altına alınmadığından ve kamuya detaylarıyla açıklanamadığından, bu işlemlerle ilgili veri bulmak oldukça zordur.

1.3.4. Türev Piyasalar ve Özellikleri

Finansal piyasalar, gerçekleştirilen alım-satım işlemi sonucunda el değiştiren kıymetlerin vadesine bağlı olarak spot ve türev piyasalar olmak üzere ikiye ayrılır.

Spot piyasalar, belli miktarda bir mal veya kıymetin ve bunların karşılığı olan paranın işlemin ardından takas günü el değiştirdiği piyasalardır.

Türev piyasalar, ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır.

Bu piyasalarda alım satımı yapılan enstrümanların türev finansal araçlar olarak adlandırılmasının nedeni, söz konusu finansal enstrümanların nakit piyasalarda işlem gören hisse senedi, tahvil gibi temel yatırım araçları kullanılarak oluşturulması; değerlerinin, dayandıkları nakit piyasada işlem gören temel yatırım araçlarının değerlerinden türetilmiş olmasıdır. Türev araçlar ve türev piyasalar deyiminin piyasanın gereksinimlerinden türetildiği için kullanıldığını ileri süren yaklaşımlar da mevcuttur. Türev piyasalar, bu enstrümanların arz ve talebinin karşılaşmasıyla oluşmakta; türev borsalar ise, türev sözleşmelerin organize bir yapı içinde alım-satımının yapıldığı, örgütsel ve yasal çerçevede işleyen, fiziki bir mekan içindeki yapılanmaları ifade etmektedir.

Türev piyasalar kavramı, forward, futures, options, swap ve varant işlemlerinin tamamını içermektedir. Bu tür işlemler, vadeli işlemlerdir. Vadeli işlemlerin ortak özelliği, ilerideki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın bugünden alım satımının yapılmasıdır.

Vadeli işlem piyasaları, spot piyasada ortaya çıkan risklerin ortadan kaldırılması ya da yönetilmesi, gelecekteki fiyat değişimlerine karşı bugünden alım-satım yapılması sonucu tarafların olası fiyat dalgalanmalarına karşı korunmalarını sağlar.

Vadeli işlem sözleşmesi, esasen standart hâle getirilmiş sözleşmelerdir. Vadeli işlem sözleşmesinde alım satıma konu mal ve finansal aracın niteliği, miktarı, süresi ve teslim yeri olan standart olarak tanımlanmıştır. Vadeli işlem sözleşmelerinde tek değişken, alım satım sırasında oluşan fiyattır.

1.3.4.1. Forward Piyasalar

Forward işlemlerin gerçekleştirildiği forward piyasalar, finansal piyasaların temelini oluşturmaktadır. Birçok piyasa forward piyasalardan geliştirilmiştir. Forward piyasaların geçmişi ortaçağa kadar gitmektedir.²⁷ 18. Yüzyılda, deniz ticareti ile uğraşan tüccarların taşıdıkları malların yerine ulaşmadan alım satımını yapması forward piyasaların doğmasına neden olmuştur. Sonraki dönemlerde tarımsal ürünlerin daha hasadı yapılmadan alınıp satılmaya başlaması ile forward işlemler yaygınlaşmıştır.²⁸

Forward sözleşmeler, tarihte ilk rastlanan vadeli sözleşmelerdir. Bu nedenle forward, ileriki bölümlerde incelenecek olan future, opsiyon, swap ve diğer vadeli işlemlerin en basit ve en önce uygulanan türüdür.

İngilizce kökenli olan ve Türkiye’de değişikliğe tabi tutulmadan İngilizce’deki şekliyle kullanılan Forward; “belirli bir miktar ve kalitedeki para, döviz, altın, mali araç ve diğer türev ürünlerin önceden belirlenen fiyatla, gelecekteki bir tarihte, borsa şeklinde organize olmayan bir piyasada alım ve satımını kapsamına alan teslim amaçlı bir vadeli işlemdir.”²⁹ Bir başka ifadeyle forward işlemler, ileri bir tarihte söz konusu olacak herhangi bir malın teslimatının; vadesi, fiyatı ve miktarı bugünden, sözleşmenin taraflarınca belirlenerek, akde bağlandığı işlemler veya sözleşmelerdir.

Forward işlemlerinin temel amacı, leasing, factoring, forfaiting ve barter işlemlerinde olduğu gibi fon temin etmek değil, fiyat değişimlerinden kaynaklanan riski kontrol altına almaktır. Buradaki fiyat değişimleri, ticari mal, mamul mal, ilk madde ve malzeme, menkul kıymet endeksi, döviz kuru ve faiz oranı değişimleri gibi unsurları kapsamına almaktadır.

Forward, risk yönetiminde kullanılan riski devretme ve kar amaçlı bir vadeli işlemdir. Risk yönetimi açısından forwardın önemi, gelecekle ilgili belirsizliklerin ve riskin azaltılması, firmaların nakit akışlarına düzenlilik kazandırmasıdır. Forward işlemler, ticari ve mali bir işleme dayanmayan, sırf kar elde etme amacına yönelik spekülasyon amaçlı da olabilirler.³⁰

²⁷ Nurgül Chambers, *Türev Piyasalar*, İstanbul 2009, 3. Basım, s. 5.

²⁸ Kürşat Yalçın, Cihan Tanrıöven, Hasan Bal, Emine Ebru Aksoy ve Çiğdem Kurt, *Finansal Teknikler ve Türev Araçlar*, Ankara 2011, s. 160.

²⁹ R. Örten ve İ. Örten, *a.g.e.*, s. 39.

³⁰ Haluk Erdemol, *Bankalarda Dış Ticaret İşlemleri ve Uygulamaları*, İstanbul 1993, s. 141.

1.3.4.1.1. Forward İşlemlerin Özellikleri

Forward işlemlerinin temel özellikleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir;

- Forward, teslim amaçlı bir vadeli işlemdir. Bu nedenle, forward sözleşmeler, vadeli işlem sözleşmeleri olarak da ifade edilir.
- Forward sözleşmeler önceden belirlenmiş standart sözleşmeler değildir. Sözleşmede sözleşmeye konu olacak olan finansal varlığın özellikleri, teslim ve ödemenin yapılacağı tarih, teslim yeri ve yöntemi, miktarı ve fiyatı olmak üzere tüm ayrıntılar taraflar arasında yapılacak olan görüşme sonucunda tarafların ihtiyaçlarına göre serbestçe belirlenebilir. Bu durum, forward kontratlarının tedavülünü, pazarlanabilirliğini imkânsızlaştırır. Zira her bir forward niteliği itibariyle bir diğerinden farklı olmaktadır.³¹ Dolayısıyla, forward sözleşmelerin alım-satımının yapıldığı belli bir borsa yoktur ve bu tür sözleşmeler borsa dışında iki özel taraf arasındaki anlaşmalar aracılığı ile tezgah üstü piyasalarda işlem görmektedir. Bunun doğal sonucu olarak da forward kontratları için ikincil bir piyasa mevcut değildir.
- Forward sözleşmeler, nama yazılı olduğundan ve genel olarak ikincil piyasası bulunmadığından, devredilmesi zor olan sözleşmelerdir.
- Forward piyasalar genellikle, büyük ticari bankalar, holdingler, kurumsal yatırımcılar ve kamu kesimi tarafından gelecekteki taahhütlerini karşılamak, riskten korunmak ve spekülasyon amacıyla kullanılırlar.
- Forward sözleşmelerde işlemin yapılabilmesi için aracıya gerek yoktur. Ancak, uygulamada bankaların forward sözleşmelere aracılık ettikleri görülür.
- Forward sözleşmeler taraflara karşılıklı hak ve yükümlülükler getirir. Bu nedenle, tek tarafın isteği veya kararı ile vadeli işlemde cayılamaz, geri dönülemez. Sözleşmeyi yapanlar, sözleşme sona erene kadar yükümlülük altındadırlar. Sözleşmenin iptali de tarafların mutabık kalmalarıyla mümkündür.
- Forward sözleşmesine konu olan varlığın teslim yeri, teslim zamanı, miktarı, kalitesi gibi konularda standartlaşma aranmamaktadır.

³¹ Erdiñ Angin, “Türev Piyasalar: Future, Forward, Swap ve Option İşlemleri”, *Vergi Dünyası Dergisi*, 203, Temmuz 1998, s. 48.

- Forward sözleşmelerinde genelde serbestlik hakimdir ve özel bir yasal düzenleme söz konusu değildir. Bir ülkede mevcut genel yasal düzenlemelerle forward işlemlerini yürütmek mümkündür. Bu yapısı itibariyle forward sözleşmeler, mevcut ticari hukuk mekanizması içinde yapılabilen, mekanizmanın sağlıklı işleyişi tarafların karşılıklı güvenine ve hazırlanan sözleşmenin mevcut ticari yasalarla uyumuna dayanan işlemler olmaktadır.
- Borsa kurallarında var olan teminat veya marjin sistemi uygulaması forward sözleşmelerinde mevcut değildir.
- Forward işlemlerde, tarafların sözleşme şartlarını yerine getirip getirmemesi, iki tarafın iyi niyetine kalmıştır. Bu nedenle, forward sözleşmeleri genellikle birbirlerini tanıyan taraflarca gerçekleştirilir.
- Forward sözleşmelerde, sözleşmenin gerçekleşme anına kadar, tarafların birbirlerine ödeme yapmaları söz konusu değildir.
- Her ne kadar esnek bir yapıları olsa da, sözleşmenin yapıldığı tarihteki fiyattan alım satımın yapılması zorunludur.
- Forward sözleşmeler, önceden belirlenen vade gününde tarafların edimlerini, teslim ve ödemelerini yerine getirmeleri ile kapanır.
- Forward sözleşmelerde kâr veya zarar vade sonunda, işlem gerçekleştiğinde oluşur. Ancak muhasebenin ihtiyatlı olma kuralı uyarınca, piyasa fiyatlarının taraflardan biri için vadeli işlemin zarar doğuracak yönde gelişmesi durumunda, ilgili taraf olası zararı için karşılık ayırabilir.³²

Yukarıdaki özellikler genel olarak değerlendirildiğinde forward işlemleri; teslim amaçlı olma, serbestlik, gizlilik, aracısız yapılabilirlik, tarafların birbirini tanınması, borsa dışı bir işlem olması, takas odasının bulunmaması, borsa bünyesindeki teminat ve marjin sisteminin uygulanmaması, standartlaşmanın gerekmemesi, nama yazılı olması, günlük hesaplaşmanın yapılmaması, kesin kar veya zararın vade sonunda ortaya çıkması, taraflar arasında karşıt bir beklentinin olması, forward piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerin en önemli özelliklerini oluşturmaktadır.³³

³² Ö. Akgüç, *a.g.e.*, s. 720.

³³ R. Örtün ve İ. Örtün, *a.g.e.*, s. 41.

1.3.4.1.2. Forward Sözleşmesi Türleri

Türev işlemler, genellikle her tür malla ilgili olarak yapılabilir. Bu nedenle, yapıldıkları ürünlere göre çeşitlere ayrılabilirler. Bununla birlikte, finansal piyasalardaki türev işlemler; döviz forward sözleşmeleri, faiz forward sözleşmeleri ve ticari mal forward sözleşmeleri olmak üzere üç grupta incelenmektedir.

1. Döviz Forward Sözleşmeleri:

Döviz forward işlemleri, dövizin, ulusal para karşılığında, gelecekte belirli bir tarihte teslim edilmek şartıyla, alımı ve satımı için bugünden yapılan sözleşmelerdir. Bu piyasalara forward döviz piyasaları denir.

Vadeli döviz piyasaları, genellikle, ileri bir tarih için, piyasadaki işlemcilerle bugünden döviz kuru garantisi sağlar. Bu nedenle, eğer bir ihracatçı forward döviz kurunu garantilemek isterse, bu işle uğraşan bankalar veya broker'larla sözleşme yapabilir. Böyle bir sözleşme, belli bir tutar dövizin, belirli bir tarihte, belirlenmiş bir kurdan, belirlenmiş bir dövize çevrilmesini garanti eder. Bu sözleşmeler, ihracatçı ve ithalatçılara, gelecekteki tarihlere yapacakları teslimat, tahsilat ve ödemelerde, fiyat değişimlerinden doğan risklerden korunma olanağı sağlar.³⁴

2. Faiz Forward Sözleşmeleri:

Forward sözleşmelerinin ikinci türü, faiz forward sözleşmeleridir. Genellikle, vadeli sözleşmeler döviz üzerine yapılırken, faiz riskinden korunmak için de vadeli sözleşmeler yapılabilir. Bu sözleşmeler, faiz forward sözleşmeleri olarak tanımlanmaktadır.

Faiz forward sözleşmelerini yapanların amacı, kendilerini gelecekteki faiz değişimlerine karşı korumaktır. Burada kredi kullanan işletme, kendisini gelecekteki faiz artışlarına karşı korumaya çalışırken, kredi veren taraf ise, gelecekteki faiz düşüşlerine karşı korunmaya çalışmaktadır. Bu nedenle, faiz forward sözleşmelerinde taraflar, belli tutardaki anaparaya, belirli bir süre için uygulanacak olan faiz oranı üzerinde anlaşırlar. Bu orana da forward faiz oranı denir.

³⁴ A. Ceylan ve T. Korkmaz, *a.g.e.*, ss. 368-369.

3. Ticari Mal Forward Sözleşmeleri:

Ticari mal forward sözleşmeleri, bir malı, gelecekteki bir tarihte, sözleşme tarihinde saptanan belirli bir fiyattan almaya ya da satmaya zorunlu kılan sözleşmelerdir. Teslim tarihi, yeri, mal miktarı ve niteliği anlaşma yapıldığı sırada belirlenir. Bu sözleşmelerin tarafları büyük ölçüde son kullanıcılar, mal ticareti yapan satıcılar ile üreticilerdir.

Ticari mal forward sözleşmeleri mal üreticileri ve kullanıcıları tarafından değişken fiyat riskini azaltmak ya da ortadan kaldırmak amacıyla kullanılmaktadır. Sözleşmeye taraf olan alıcı, çeşitli nedenlerden dolayı gelecekte fiyatların düşmesi riskine karşı önlem almaktadır. Sözleşmenin vadesi geldiğinde spot piyasadaki fiyata göre taraflar açısından kar veya zararın oluşup oluşmadığı anlaşılır.

1.3.4.1.3. Forward Piyasaların İşleyişi

Forward işlemleri, başlangıç aşamasında mala dayalı işlemler olarak tanımlansa da, piyasalarda yaşanan hızlı gelişim forward işlemlerin daha çok döviz ve faizde kullanılmasına neden olmuştur. Forward piyasaların işleyişi aşağıdaki örnekte açıklanmıştır.

Ela işletmesi, hammaddelerini Amerika'dan ithal eden, stetoskop üreticisi olan bir Türk firmasıdır. Amerika'dan yapmış olduğu 250.000 USD tutarındaki ithalatının ödemesini, 31 Aralık 2015 tarihinde gerçekleştirecektir.

Döviz kurundaki yükselmelerden kaynaklanan riski hedge etmek amacıyla 01.08.2015 tarihinde, spot kur; 1 USD = 2,90 TL iken, aracı kurum ile Ela işletmesi arasında yapılan forward sözleşmesinde, forward fiyat 1 USD = 3,00 TL olarak belirlenmiştir. Bu sözleşmeye göre, Ela işletmesi sözleşme bitiminde, aracı kuruma 250.000 USD karşılığı olan 750.000 TL ödeme yapacaktır.

Durum I: Forward sözleşmesine ilişkin teslim tarihi olan 31.12.2015'de, 1 USD = 3.10 TL olursa, Ela firması, $250.000 \times 0,10 = 25.000$ TL forward işleminden kar edecektir.

Durum II: Forward sözleşmesine ilişkin teslim tarihi olan 31.12.2015'de, 1 USD = 2,80 TL olursa, Ela firması, $250.000 \times 0,10 = 25.000$ TL forward işleminden zarar edecektir.

1.3.4.1.4. Forward Sözleşmelerin Fiyatlanması

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

S = Spot piyasa fiyatı

F = Forward fiyatı

t = Süre (vadeye kalan gün sayısı)

i = Faiz oranı

$$F = S \times (1 + (i \times (t/360)))$$

Örnek 1: X malının spot piyasa fiyatının 5.000 TL, 180 günlük faiz oranlarının ise %5 olduğu düşünülürse, 180 gün sonra teslimatı yapılacak forward sözleşmesinin kaç TL olacağını hesaplanması;

$$F = S \times (1 + (i \times (t/360)))$$

$$F = 5.000 \times (1 + (0.05(180/360)))$$

$$F = 5.125 \text{ TL şeklinde olacaktır.}$$

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

Örnek 2: 1 USD = 1.8 TL iken, doların 180 günlük faiz oranı %2, Türk Lirasının 180 günlük faiz oranı ise %5'dir. Forward kurun kaç TL olacağı aşağıda gösterilmektedir:

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

$$\text{Forward Kur} = 1.8 \times \frac{1 + (0.05 \times 180/360)}{1 + (0.02 \times 180/360)} = 1.8 \times (1.025/1.001) = 1.84$$

1.3.4.2. Futures Piyasalar

Futures işlemleri, vadeli işlem piyasalarında işlem gören en önemli türev piyasa ürünlerinden birisidir. Futures sözleşmelerin ortaya çıkışı, yüzyıllara dayanmakla birlikte modern anlamda ortaya çıkışları ve kullanılmaya başlanmaları yakın zamanlara rastlamaktadır. 1990'lı Yıllardan önce tarımsal ürünler ve doğal kaynaklarla sınırlı olan futures sözleşmeleri, 1990'ların ortası itibariyle hisse senetleri, tahviller, banka mevduat hesapları, borsa endeksleri, elektrik enerjisi üzerinden gerçekleştirilmeye ve dünya piyasalarında etkin olarak kullanılmaya başlanmışlardır.

Futures piyasalar organize piyasalardır. Futures piyasalarında işlem gören araç futures sözleşmesidir. Future sözleşmeler, bu piyasalarda ve bu piyasaların garantisi altında yapılmak zorundadır. Bir future sözleşmesi; bir future borsasında, gelecekteki belirli bir tarihte, belirli bir malın, hisse senedinin, borçlanma senedinin ya da yabancı paranın belirli bir miktarının teslimini şarta bağlayan sözleşmelerdir. Futures sözleşmelerinin en önemli fonksiyonu sözleşme konusu malların fiyatlarındaki düşme veya yükselme risklerine karşı alıcı veya satıcıyı korumalarıdır.³⁵

Futures sözleşmeleri, standart miktar ve kalitede bir varlığı önceden belirlenmiş bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihte teslim etme ya da teslim almaya ilişkin olarak düzenlenen yasal bir sözleşmedir. Her bir sözleşmenin bir alıcısı ve bir satıcısı vardır. Sözleşmenin alıcısı uzun pozisyonda (long position), satıcısı kısa pozisyon (short position) dadır. Piyasada uzun pozisyonların sayısının kısa pozisyonlara eşit olması gerekir.³⁶

Futures sözleşmeler, forward sözleşmeler ile aynı amacı ve özellikleri taşımaktadır. Aralarındaki temel farklılık, futures sözleşmelerin standart olması ve organize borsalarda işlem görmesidir.

Futures sözleşmeleri, sözleşmeye taraf olanlar tarafından;

- Korunma,
- Spekülasyon ya da
- Arbitraj amaçlarıyla kullanılabilir.

³⁵ Murad Kayacan, *Sermaye Piyasası Araçlarına Dayalı Future ve Option Sözleşmelerinin Fiyatlaması*, Haziran, 1995, s. 3.

³⁶ T.C. Milli Eğitim Bakanlığı, *Türev Piyasa Araçları*, Ankara 2007, s. 19.

Gelecekteki mal, hisse senedi, döviz fiyatları ve faiz oranlarında meydana gelecek hareketlerin sebep olduğu riskleri azaltmak amacıyla futures sözleşmelere taraf olunması söz konusu ise bu işlem korunma amaçlı olarak nitelendirilir.³⁷ Korunma; mevcut bir borcun maliyet artışından korunmak, gerçekleşmesi kesin olan veya ileriki tarihlerde gerçekleşmesi beklenen bir taahhüt için söz konusu olmaktadır. Eğer futures sözleşmelere, spot piyasa ile futures piyasa arasında oluşacak fiyat, faiz oranı, döviz kuru ve bunun gibi farklılıklardan yararlanılarak kazanç sağlamak amacıyla taraf olunmuşsa sözleşme spekülatif amaçlı olarak değerlendirilir. Arbitraj amacıyla işlem yapanlar, futures sözleşmeleri yapmak suretiyle futures piyasaları ile nakit piyasalar ve futures borsalarının kendi aralarındaki fiyat farklılıklarından yararlanıp kazanç elde etmeye çalışırlar.

Futures sözleşmelerin işlem gördüğü piyasaların; gelecekteki fiyatların doğru tahmini ve spot piyasaya karşı bir alternatif korunma(hedging) geliştirme olmak üzere iki temel fonksiyonu bulunduğu söylenebilir.³⁸ Futures piyasaların, sözleşmeye konu olan varlıkların gelecekteki değer hareketlerinin doğru biçimde belirlenmesine araç olma fonksiyonunu yerine getirmesi, yatırımcıların çeşitli risklerden korunmasını olanaklı hale getirecektir.

Etkin bir şekilde hesaplanmış futures fiyatlar, yatırımcının ilerideki tüketim ve yatırım kararlarına ışık tutacaktır.³⁹ Dolayısıyla yatırımcıların etkili şekilde korunması, futures piyasaların fiyatların doğru belirlenmesi fonksiyonunu sağlıklı şekilde yerine getirmesine bağlı olacaktır. Futures piyasaların fonksiyonlarını yerine getirebilmesi, etkin bir piyasanın var olmasıyla mümkün olacaktır.

Futures ticaretinin düzgün bir şekilde yapılabilmesi için her futures borsası, takas odası denilen, borsaya bağlı olarak kurulan ya da ayrı bir ticari işletme olarak da kurulabilen bir organizasyona sahiptir. Bu organizasyonun fonksiyonu, futures sözleşmesine taraf olanların sorumluluklarını yerine getirmelerini garanti etmektir. Takas odası uygulaması, alıcı ve satıcı arasındaki güven sorununu ortadan kaldırarak, futures sözleşmelerinin geniş bir alanda yapılmasını sağlamaktadır.

³⁷ Ali Ceylan, *Finansal Teknikler*, Bursa 2002, s. 421.

³⁸ Tuncay Çetin, "Futures İşlemler ve Vergisel Boyutu", Haziran 1999, s. 9.

³⁹ Robert W Kolb., James. A. Overdahl, *Understanding Futures Markets*, 2006, Sixth Edition, s. 4.

1.3.4.2.1. Futures İşlemlerin Özellikleri

Futures piyasalarının temel özellikleri aşağıdaki gibi açıklanabilir:

1. *Futures piyasalar örgütlenmiş borsalardır.*

Borsa, kazanç amacı gütmeyen ve gönüllü üyelerce kurulmuş bir organizasyondur. Futures sözleşmelerine konu olan işlemler mutlaka futures işlem piyasasında yapılmak zorundadır.

2. *Futures piyasalarında yapılan sözleşmeler standartlaşmış sözleşme şartlarına göre yapılırlar.*

Futures piyasalarda yapılan sözleşmeler genellikle tek tiptir. Çünkü zaman içinde bu piyasalarda yapılan sözleşmeler standartlaşmıştır. Futures sözleşmelerde, sözleşme konusu malın teslim tarihi, teslim yöntemi, futures sözleşmesine ilişkin meydana gelebilecek minimum ve maksimum fiyat değişimleri önceden belirlenmek zorundadır. Bu kurallar çok fazla sınırlayıcı olmasına rağmen, aynı zamanda futures ticaretini teşvik edici rol oynamaktadırlar.

Bir futures sözleşmesinde standarda bağlanmış asgari hususlar şunlardır:

Malın kalitesi: Futures sözleşmesine konu olan malların özellikleri önceden ayrıntılı olarak belirlenir ve taraflar bu ayrıntıları bilir.

Malın miktarı: Her futures sözleşmesinde sözleşmeye konu olan malın, menkul kıymetin, paranın özelliğine göre farklı miktarlar üzerinden yapılması gerekmektedir.

Teslim şartları: Futures sözleşmesine konu olan mal, menkul kıymet ya da yabancı paraların teslimi belli kurallar içerir.

Teslim tarihi: Futures sözleşmelerine konu olan mal, menkul kıymet ve yabancı paraların teslim tarihleri sözleşme konusu varlıklara göre değiştiği gibi bu sözleşmelerin vade tarihleri future borsası tarafından belirlenmiş tarihlerde sona erecek şekilde yapılır.

Gerçekleşebilecek minimum fiyat dalgalanmaları: Her futures sözleşmesi; sözleşme konusu mal, menkul kıymet ve paraların fiyatlarında meydana gelecek minimum değişiklikleri içermek zorundadır.

Günlük fiyat limitleri: Bütün futures sözleşmeleri için bir günde meydana gelebilecek maksimum değişiklikler de önceden belirlenmiştir. Eğer teslim ayı içerisinde bulunuluyorsa söz konusu fiyat değişikliği sınırlaması uygulanmamaktadır.

3. Futures piyasalar, takas odası denilen organizasyona sahiptir.

Futures sözleşmelerde yer alan taraflar arasındaki değişim işlemleri takas odalarında gerçekleştirilir. Takas odaları, borsa üyeleri tarafından oluşturulan ve yaptırım gücüne sahip büyük kuruluşlardır.⁴⁰ Tarafların birbirleri ile karşı karşıya gelmeden işlem yapmalarına imkan sağlayan takas odaları, hem alıcı hem de satıcı için sözleşmenin garantörü durumunda olup belirli bir komisyon karşılığı tarafların eşleştirilmesi, günlük olarak borsada belirlenen fiyatların ilanı ve teminat (marjin) işlemlerinden sorumludur.

Takas odası uygulamasında en önemli unsur, bu organizasyonların güvenilirliğidir. Zira piyasaların başarı ve sürekliliğindeki en önemli pay, bu kurumlara aittir. Bu nedenlerle takas odaları büyük, finansal yapıları çok güçlü organizasyonlar olarak örgütlenmişlerdir.

4. Futures piyasalar marj uygulamasına sahiptir:

Futures piyasalarda alıcı ve satıcı pozisyonlarının günlük dengelenmesi esastır. Bu amaçla, marj uygulaması geliştirilmiştir. Bunlar; depozit marjı, başlangıç marjı, sürdürme marjı ve dalgalanma marjıdır. Bunları şu şekilde açıklamak mümkündür:⁴¹

Depozit marjı: Futures işlemi yapılmadan önce taraflar, borsada işlem yapan aracı kuruma depozito yatırmak zorundadır. Bunun amacı, tarafları sorumluluklarını yerine getirmeye zorlamaktır. Depozito miktarı, sözleşmeden sözleşmeye, aracı kurumdan aracı kuruma göre değişebilir.

Başlangıç marjı: Herhangi bir futures sözleşmesi yapılmadan önce yatırılan paradır. Bunun miktarının futures sözleşmesinde meydana gelebilecek bir günlük maksimum fiyat değişikliğine eşit olması istenir. Futures sözleşmesine ilişkin bütün sorumluluklar yerine getirilip sözleşme kapatıldığında söz konusu tutar iade edilir.

Sürdürme marjı: Sözleşme süresi içinde taraflardan birinin kayba uğraması söz konusu olursa bu kayıp, öncelikle başlangıç marjından karşılanır. Fakat başlangıç marjı kaybı karşılamaya yetmez ise, bu durumda taraflardan ek para yatırmaları istenir.

⁴⁰ Ahmet Akçan, "Futures Piyasaların Türkiye'de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Model Önerisi", *Vergi Dünyası*, 248, Nisan 2002, s. 117.

⁴¹ T.C. Milli Eğitim Bakanlığı, *a.g.e.*, s. 22.

Dalgalanma marjı: Futures sözleşmesine konu olan malın fiyatında meydana gelen değişiklikler nedeniyle kayba uğrayan tarafın başlangıç marjına ilave olarak yatırdığı depozito, dalgalanma marjı olarak isimlendirilir. Alınan bu depozitolar, futures piyasalarının güvenlik mekanizmalarıdır

5. *Futures piyasalarda, teminat sistemi ve günlük mutabakat işlemleri söz konusudur.*

Futures sözleşmeler, günlük olarak gerçekleşen kazanç ve kayıp esasına göre borsada işlem gören vadeli sözleşmeler olarak da tanımlanabilir.⁴² Futures sözleşmelerin günlük bazda piyasa fiyatına bağlı olarak değerlemeye tabi tutulmasıyla ortaya bir kar veya zarar rakamı ortaya çıkmaktadır. Sözleşmeye bağlı olarak ortaya çıkan bir kar rakamı söz konusu ise bu kar rakamı ilgili tarafa ödenmekte, zarar ise tahsil edilmektedir.

Futures sözleşme tarafları muhtemel kayıp ve kazançları için sözleşme alım satımının yapıldığı tarihte başlangıç teminatı olarak adlandırılan belirli bir miktar nakit ya da menkul kıymeti aracı kuruma yatırmak zorundadır.

Teminat sisteminin temel amacı, tarafların sözleşmeden doğan yükümlülüklerini yerine getirmeleri için finansal bir güvence sağlamaktır.⁴³ Teminat sisteminin diğer bir amacı ise, vade sonuna kadar yüklü bir tutara ulaşacak olan kar ya da zarar tutarlarının vadeyi beklemeden her gün için yeniden hesaplanarak ödenmeme riskinin ortadan kaldırılmasıdır. Yatırımcının cari hesabının sürdürme teminatı tutarının altına düşmesi durumunda teminatın başlangıç teminatı seviyesine yükseltmesi istenir.

Günlük mutabakat sisteminde, uzlaşma fiyatı belirlenerek bir önceki sözleşme değerinin belirlenmesinde esas alınan fiyat ile söz konusu uzlaşma fiyatı arasındaki fark sözleşmenin o günkü kar veya zararını oluşturacaktır. Günlük değerlendirme sonucunda ortaya çıkan kazanç tutarları tahsil edilmekte, kayıp tutarları ise ödenmektedir.⁴⁴ Günlük mutabakat işlemi sonucunda sözleşme değerinin uzlaşma fiyatı esas alınarak güncellenmesi suretiyle sözleşme her gün yenilenmiş olur.

⁴² Richard A. Brealey, Stewart C. Myers ve Alan J. Marcus, *İşletme Finansının Temelleri*, (Çev: Ünal Bozkurt, Türkan Arıkan, Hatice Doğukanlı), İstanbul 1997, s. 701.

⁴³ R.W. Kolb, J. A. Overdahl, *a.g.e.*, s. 10.

⁴⁴ Alan C. Shapiro, *Foundations Of Multinational Financial Management*, Prentice-Hall International, Allyn and Bacon, U.S.A. 1998, Third Edition, s. 131.

1.3.4.2.2. Futures Sözleşmelerinin Türleri

Futures sözleşmeler genellikle emtia, döviz, faiz oranı ve borsa endeksi üzerine yapılmaktadır.

Emtia Futures Sözleşmeleri: Bazı tarım ürünleri, maden çeşitleri, orman ürünleri, canlı hayvan, et veya et mamulleri gibi fiziki ürünler emtia futures piyasalarını oluşturur. Her emtianın kendisine özgü miktarı ve kalitesi bulunmakla birlikte, her emtia aynı yöntem ile futures sözleşmesine konu olur.

Döviz Futures Sözleşmeleri: Döviz futures sözleşmesi, satın alan tarafı belli bir döviz tutarını, gelecekteki belli bir tarihte, sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlenen belli bir kurdan satın almaya mecbur tutan anlaşmadır. Sözleşmeye konu olan taraflar vade sonunda sözleşmelerini ters bir işlemle kapatmazlarsa alıcı ve satıcının söz konusu dövizini teslim alma ve teslim etme yükümlülükleri doğar.

Faiz Oranı Futures Sözleşmeleri: Faiz oranı futures sözleşmeleri sabit getirili menkul kıymetlere dayalı vadeli anlaşmalardır. Sabit getirili menkul kıymetler vade boyunca sabit tutarda faizin yanı sıra vade sonunda anapara ödemesi sağlayan finansal enstrümanlardır. Bu tür araçlar, kısa vadeli ve uzun vadeli sermaye piyasası araçları olarak ikiye ayrılır. Para piyasası araçlarının vadeleri bir yıldan daha kısadır. Hazine bonoları kısa vadeli sabit getirili, devlet tahvilleri ise uzun vadeli sabit getirili menkul değerlere örnek olarak verilebilir.

Borsa Endeksi Futures Sözleşmeleri: Borsa endeksi futures sözleşmeleri, belli bir borsa fiyat endeksi ile değeri belirlenen hisse senedi portföyünün, ileri bir tarihte fiyatı bugünden belirlenmek şartıyla alınıp satılmasını içerir. Endeks futures sözleşmeleri, yatırımcıların belirli bir fiyat ve vadedeki endeksleri alıp satmaları işlemidir. Söz konusu endeksler, hisse senetleri ve tahvil gelecek sözleşmeleri olarak ikiye ayrılır.

1.3.4.2.3. Futures Piyasaların İşleyişi

Forward işlemlerde ortaya çıkabilen güven eksikliğini giderebilmek amacıyla geliştirilen futures piyasaları, gerçekte organize forward piyasalarıdır. Alıcı ve satıcı arasında üçüncü bir kurum olarak futures borsası yer almaktadır. Piyasayı bu borsa düzenlemekte, tüm futures sözleşmeleri bu borsada alınıp satılmakta, alıcı ve satıcılar birbirini tanımamaktadır. Mal ya da menkul kıymet teslimi ve kalitesi ile ilgili tüm taahhütler borsanın garantisi altındadır. Piyasanın belirli bir yeri, çalışma saatleri ve kuralları vardır. Forward sözleşmelerin tersine, standart mal teslim tarihleri ve miktarları söz konusudur. Bu standardizasyon, esnekliği azaltan bir faktör olmakla beraber işlemlerdeki hız ve kolaylığı artırmak için öngörülmüştür. Fiyatlamada da, forward ve futures sözleşmeleri arasında farklar vardır. Forward sözleşmelerde geleceğe yönelik fiyat belirlemesi iki taraf arasındaki pazarlık sonucu saptanmaktadır. Buna karşın, futures piyasası menkul kıymet borsaları gibi çalışmaktadır. Belirli bir günde alıcı ve satıcılar emirlerini verdikten sonra, arz ve talep koşulları; o gün, hatta o an için geçerli olan futures fiyatlarını belirler.

Futures piyasalarının hedger, spekülâtör ve arbitrajcılar olmak üzere başlıca üç tür katılımcısı vardır. Gerçekte, piyasanın en önemli varoluş nedeni, riskten korunmak isteyenlerin karşılaştıkları riskleri transfer etme istekleridir. Spekülâtörler, futures piyasalarına normal piyasa kuralları gereği, spot piyasada oluşacak arz ve talep sonucu oluşan fiyat dalgalanmalarından yararlanarak kar elde etmek amacıyla girmektedir. Dolayısıyla, fiyat değişkenliği hedger katılımcı için bir riskten kaçınma unsuru, spekülâtör içinse kar elde edebilmek için bir fırsattır. Finansal piyasalarda gerçekleştirilen spot işlemlerin taşımakta olduğu faiz oranı ve döviz kuru riskleri, mal piyasalarında oluşan fiyat dalgalanmalarının yarattığı riskler; futures piyasalarında ters pozisyon alınarak en aza indirilebilmektedir. Riskten korunmak isteyenlerin futures piyasasına girerek transfer ettikleri bu riskler spekülâtörlerce, kar etmek amacıyla üstlenilmektedir.

Arbitrajcılar, spot ve türev piyasalar arasındaki fiyat farklılıklarından yararlanarak risksiz kar elde edebilmek amacıyla bu iki piyasada eşanlı olarak, fiyatların yüksek olduğu piyasada satım, fiyatların daha düşük olduğu piyasada ise alım yaparlar. Arbitraj olanağının varlığı ve sonuç olarak ortaya çıkan yüksek işlem hacmi, fiyatlar üzerinde bir baskı yaratacak ve bu baskı fiyatlar arbitraj olanağı öncesi seviyesine dönene dek devam edecektir.

Futures piyasalarının, forward işlemlerin yarattığı güven eksikliğini giderme işlevinin yanında değinilebilecek ikinci önemli işlev, gelecekle ilgili fiyatları tahmin edebilme kolaylığıdır. Futures piyasaları, üretim ve tüketim kararları alınmasında da önemli bir işleve sahiptir. Futures sözleşmesine konu olan varlığın fiyatı düşmeye başlayınca sözleşme satılmakta, yükselmeye başlayınca piyasa katılımcıları sözleşme almaya başlamaktadırlar. Herhangi bir mal ya da finansal varlığın futures fiyatının belirlenmiş olması piyasa katılımcılarının geleceğe yönelik yatırım kararları almalarını kolaylaştırmaktadır.

Futures piyasalarında, alınan her uzun pozisyonun karşısında mutlaka bir kısa pozisyon bulunmaktadır. Dolayısıyla, herhangi bir işgününde, piyasada kısa pozisyonda olan riskten korunma amaçlı yatırımcılar ile kısa pozisyonda olan spekülörlerin toplamı; uzun pozisyonda olan riskten korunma amaçlı yatırımcılar ile uzun pozisyonda kalmayı tercih eden spekülörlerin toplamına eşittir. Piyasada işlem yapabilmek için, hedger sayısı kadar spekülöre ihtiyaç vardır.

Futures piyasalarında tüm kazanç ve kayıplar günlük olarak netleştirilmektedir. Pozisyon alındığı andaki fiyat ile uzlaşma fiyatı arasındaki fark, piyasa katılımcılarının takas merkezindeki hesaplarına yansıtılmaktadır. Sözleşme vade bitimine kadar biriken bir kayıp ya da kazanç söz konusu değildir. Hesapların güncelleştirilmesi sonucunda teminat hesabı bakiyesinin başlangıç teminat tutarını aşması durumunda, yatırımcı fazla olan bu tutarı hesaptan çekebilir. Fiyatlar, yatırımcının başlangıçta almış olduğu pozisyonun tersine hareketlerle değişirse teminat hesaplarının bakiyeleri azalır. Teminat hesaplarının bakiyelerinin azalmasına belli seviyelere kadar izin verilir. “Sürdürme teminatı” denilen bu seviyelerin altına inilmesi durumunda yatırımcının teminatını eski durumuna getirmesi, yani başlangıç teminatı seviyesine çıkarması için çağrıda bulunulur. Bu çağrıya “teminat tamamlama çağrısı (margin call)” denir. Yatırımcının teminat hesabındaki bakiye, pozisyon kapatıldığı zaman veya sözleşmenin vade bitiminde, serbest bırakılır. Fiziksel teslimat söz konusu ise, vade sonunda satıcı taraf teslimat yükümlülüğünü, alıcı taraf da nakit yükümlülüğünü yerine getirir.

Türev araç sözleşmelerinde, bir tarafta oluşan kazanç mutlaka karşı taraftaki kayıptan kaynaklandığından, bu sözleşmeler genelde sıfır toplamlı oyun (zero-sum-game) olarak anılmaktadır. Bu nedenle, bu piyasalarda fiyatların yönünü doğru tahmin etmek, yapılan her işlemde azami dikkat ve özeni göstermek, anlık ve doğru karar verebilmek önem taşımaktadır.

Futures piyasaların işleyişine ilişkin bazı örnekler aşağıda verilmiştir.

Örnek 1: Müşteri A'nın, 18 Haziran 2015'de 20 adet pamuk sözleşmesi (50 TL/kg ve bir sözleşme 10.000 kg) olmak üzere, aracı kurum vasıtasıyla sözleşme yaptığını ve sözleşmenin vadesinin 18 Aralık 2012 olduğunu varsayalım.

Sözleşmenin değeri: $50 \text{ TL/kg} \times 10.000 \text{ kg} \times 20 \text{ sözleşme} = 10 \text{ milyon TL'dir}$. Genel olarak başlangıç teminatı, işlem hacminin % 10'u olmaktadır. Buna göre teminat tutarı; $10 \text{ milyon TL} \times \% 10 = 1.000.000 \text{ TL'dir}$. Aracı kurum, başlangıç teminatı olarak 1 milyon TL'yi takas odasına yatırır.

Sürdürme teminatı, genel olarak başlangıç teminatının % 75'idir. Bu durumda değişkenlik teminatı; $1.000.000 \text{ TL} \times \% 75 = 750.000 \text{ TL'dir}$.

18 Ekim 2012 tarihinde, 1 kg pamuk fiyatının 50 TL'den 47 TL'ye düştüğünü kabul edelim. Bu durumda kayıp; $3 \text{ TL/kg} \times 10.000 \text{ kg} \times 20 \text{ sözleşme} = 600.000 \text{ TL'dir}$. Başlangıç teminatı: 1000.000 TL, Kayıp: 600.000 TL, Bakiye: 400.000 TL

Görüldüğü gibi başlangıç teminatı 1.000.000 TL'den 400.000 TL'ye düşmektedir. Sürdürme teminatı ise 750.000 TL idi. Bu durumda takas odası devreye girmekte ve 400.000 TL'ye düşen başlangıç teminatının 1.000.000 TL'ye çıkarılmasını aracı kurumdan talep etmektedir.

Örnek 2: Bir yatırımcı Pazartesi sabahı, Çarşamba öğleden sonra vadesi gelecek Türk Lirası (TL) birimli bir kontratta uzun pozisyona geçmektedir. 180.000 TL karşılığında anlaşmaya varılan fiyat; 1 TL = 0,55 USD'dir. Pazartesi günü seans sonunda futures fiyat; 1 TL = 0,57 USD'ye yükselmiştir. Günlük dengeleme sistemi doğrultusunda üç olgu gündeme gelmektedir.

- 1- Yatırımcı 3.600 USD'lik ($180.000 \times 0,02$) nakdi kazancını elde etmektedir.
- 2- 1 TL = 0,55 USD fiyatlı futures kontrat iptal edilmektedir.
- 3- Yatırımcı halen geçerli fiyat olan 1 TL = 0,57 USD'dan yeni bir futures kontrat elde etmektedir.

Salı günü, kapanışta fiyat 0,56 USD'ye düşmüştür. Yatırımcı 1.800 USD'lik zararı ($180.000 \times 0,01$) ödeme ve eski kontratını 0,56 USD'den fiyatlandırılmış yeni bir kontrat ile yenileme durumundadır. Çarşamba günü kapanışta fiyat 0,54 USD'ye düşmüş ve vade dolmuştur. Yatırımcı karşı tarafa 3.600 USD'lik zararı ödeyecek ve geçerli fiyat 0,54 USD'den Amerikan Doları teslim alacaktır.

1.3.4.2.4. Futures ve Forward İşlemlerin Karşılaştırılması

Forward sözleşmeler gelecekteki bir tarihte teslim edilecek bir malın veya finansal varlığın, fiyatının ve işlem miktarının bugünden belirlendiği sözleşmelerdir. Futures sözleşmeler, belirli nitelikteki ve belirli miktardaki bir malın veya finansal varlığın, sözleşme tarihinde belirlenmiş bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihte teslimini, yani alım satımını hükme bağlayan standartlaştırılmış bir anlaşmadır. Her iki sözleşmede de, bir taraf, diğer taraftan herhangi bir şeyi gelecekte satın almayı, diğer taraf da bunu satmayı kabul etmektedir.⁴⁵

Futures ve Forward piyasalarının temel amacı riskten koruma olmakla birlikte her iki sözleşmede de, taraflarda hak ve yükümlülük birlikteliği söz konusudur. Kavram olarak büyük benzerlik göstermesine karşın, futures sözleşmeler forward sözleşmelerden önemli ölçüde farklıdır. Bu farklılıklar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 1: Futures ve Forward Piyasalarının Karşılaştırılması⁴⁶

Futures	Forward
Borsada işlem görür.	Tezgâh üstü piyasada işlem görür.
Asli unsurları standartlaştırılmış sözleşme.	Asli unsurları taraflar arasında serbestçe belirlenen adi sözleşme.
Teslimat için belirlenmiş birçok tarih vardır.	Belirlenmiş tek bir teslimat tarihi
Kar/zarar günlük olarak hesaplanır. (marking to market)	Kar/zarar vade tarihinde ortaya çıkar.
Pozisyon genellikle vade tarihinden önce kapatılır.	Pozisyon vade tarihinde kapatılır.
İşlem yapabilmek için teminat yatırmak zorunludur.	Teminat zorunlu değildir.
Takas kuruluşu olduğundan kredi riski yoktur veya çok düşüktür.	Takas kuruluşu yoktur. Tarafların, sözleşmeden doğan yükümlülüklerini yerine getirmeme riski olduğundan kredi riski vardır.

⁴⁵ M. B. Karan, *a.g.e.*, s. 581.

⁴⁶ <http://borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/vadeli-islem-sozlesmeleri/karsilastirma-vis-forward>, (20.06.2013)

1.3.4.3. Opsiyon Piyasaları

Opsiyonlar, aslında yeni bir ürün değildir. Başka bir ifadeyle, opsiyonlar oldukça eski bir tarihe sahiptir. Bilindiği gibi Thales, filozof, matematikçi ve gök bilimcidir. Thales, yaşadığı dönemde astronomi bilgisini kullanarak, hava durumu ve ürün rekoltesi ile ilgili tahminlerde bulunmuştur. Yapılan tahminlerden birisi de zeytin rekoltesi ile ilgilidir. Thales, bir yıl sonra zeytin rekoltesinin fazla olacağını tahmin ederek, bölgesindeki zeytin işleme atölyelerinin kullanım hakkını ucuz bir fiyata satın almıştır. Thales'in beklentisi gerçekleşmiş ve o yıl çok iyi bir zeytin hasatı yapılmıştır. Bunun sonucu olarak, Thales, opsiyon işlemini sonuçlandırmış ve zeytin atölyelerinin kullanım hakkını çok iyi bir fiyata satarak, o yıl çok iyi para kazanmıştır.⁴⁷

Opsiyonların geçmişi eski Yunan ve Roma devrine kadar uzansa da, tarihsel gelişimde, 17. yüzyılda Hollanda'daki lale soğanları üzerine yazılan opsiyonlar oldukça önemli bir yer tutmaktadır. Lale alım-satımının aşırı popüler olduğu, hatta çılgınlığa ulaştığı dönemde gelecekteki kötü hasat sonucu oluşacak fiyat belirsizliğine karşı, lale üreticileri, lale tüccarları ile opsiyon sözleşmeleri yapmışlardır. Lale tüccarları fiyatlardaki aşırı yükselmeye karşı, kendilerine, ilerideki bir tarihte belirli bir fiyattan, belirli bir miktar lale soğanı satın almalarını sağlayacak alım (call) opsiyonları satın almayı tercih etmişlerdir. Buna karşılık lale üreticileri de, gelecekteki fiyat düşüşlerine karşı kendilerini korumak amacıyla, ürünlerini ilerideki bir tarihte önceden belirlenen bir fiyattan satma imkanı sağlayan satım (put) opsiyonları alma yoluna gitmişlerdir. Ancak Hollanda'da yaşanan takas sorunları nedeniyle opsiyonlar bir süre için gündemden uzaklaşmıştır.

Avrupa'da başarısızlığa uğrayan opsiyonların Amerika'daki ilk kullanımı iç savaş zamanına rastlamaktadır. Savaş nedeniyle mal ve girdi fiyatlarındaki istikrarsızlık çiftçileri gelecekteki fiyat belirsizliklerine karşı, tüccarlar ve girdi sağlayanlarla sözleşme yapmaya sevk etmiştir. 1973 yılında Chicago Opsiyon Borsası Kurulu'nun kurulmasıyla ilk defa opsiyonlar organize bir kurumda işlem görmeye başlamıştır. Chicago Opsiyon Borsasından sonra opsiyonlar pek çok borsada işleme açılmış ve yoğun talep gören bir enstrüman haline gelmiştir. İlk olarak hisse senedi alım opsiyonları işleme açılmış, döviz dayalı opsiyon işlemleri 1982 yılında, endekse dayalı opsiyon işlemleri ise 1983 yılında başlamıştır.

⁴⁷ A. Ceylan ve T. Korkmaz, *a.g.e.*, s. 386.

1.3.4.3.1. Opsiyon Piyasalarındaki Temel Kavramlar

Opsiyon, en genel anlamıyla, finansal bir varlığı, bugün kararlaştırılmış bir fiyattan, gelecekte satın alma ve satma hakkı olarak tanımlanmaktadır. Opsiyon; satın alan tarafa, bir mal veya kıymeti, gelecekte belirli bir tarihte, belirli bir fiyattan, belirlenen miktarda alma veya satma hakkını sağlayan sözleşmedir. Dolayısıyla opsiyon sözleşmesi, alıcı taraf açısından bir hak sağlamakta, buna karşılık satıcı tarafı bu hakkı satan taraf olarak yükümlülük altına sokmaktadır. Alıcı taraf, opsiyon sözleşmesinde tanınan hakkı satın alırken satıcıya, “opsiyon primi” öder.

Opsiyon sözleşmeleri, ödenen opsiyon primiyle sözleşme sahibine alım veya satımla ilgili opsiyon kullanma hakkı sağlar. Elde edilen bu hakkı kullanıp kullanmamak opsiyon alıcısına bağlı olduğu halde, satıcının seçme şansı yoktur. Opsiyon sözleşmesi satın alan tarafın vade sonuna kadar üç alternatifidir; almış olduğu opsiyonu satabilir, opsiyonu kullanır, kullanım süresi dolana kadar bekler ve kullanmaz, yani verdiği opsiyon primi kadar zarar eder. Satan taraf da aynı şekilde üç durumla karşı karşıyadır; satmış olduğu opsiyon sözleşmesini satın alabilir, böylelikle pozisyonunu kapatmış olur, opsiyonu sattığı taraf hakkını kullanmak isterse yükümlülüğünü yerine getirir, kullanım süresi dolana kadar opsiyonu alan taraf hakkını kullanmazsa aldığı opsiyon primini kar olarak kayıtlara geçer.

Opsiyonları diğer türev ürünlerden ayıran en önemli fark, tanınan hakkın kullanılıp kullanılmamasıdır. Opsiyon işleme sokulmadığı takdirde zarar, ödenen primle sınırlı kalmaktadır. Dolayısıyla, sınırlı zarar olasılığı ve yüksek kaldıraç potansiyeli vadeli işlem sözleşmelerinin bir ileriki aşaması olan opsiyon sözleşmelerinin üstünlükleri arasında sayılmaktadır.

Bir opsiyon sözleşmesi, başlıca şu bilgileri içerir:

- *Sözleşme tipi:* Call (Alım) opsiyonu veya Put (Satım) opsiyonu
- *Opsiyonun tipi:* Avrupa veya Amerikan tipi
- *Opsiyona konu mal veya kıymet:* Hisse senedi, tahvil vb.
- *Kullanım fiyatı:* Opsiyonun sağladığı hakkın kullanılacağı fiyat
- *Vade tarihi:* (Örnek: Mart ayının 3. Cuması, Haziran ayının ilk iş günü)
- *Prim:* Opsiyonun fiyatı

1.3.4.3.2. Opsiyon Sözleşmesi Türleri

Opsiyonları, sağlanan haklara göre, vadelerine göre ve konularına göre sınıflandırmak mümkündür.

1.3.4.3.2.1. Sağladığı Haklar Açısından Opsiyonlar

Opsiyonlara taraf olanlara sağlanan haklar açısından opsiyonlar, alım opsiyonu (call option) ve satım opsiyonu (put option) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Alım Opsiyonu (Call Option): Alım opsiyonu, opsiyonu alan tarafa belirli bir vadede veya belirli bir vadeye kadar, önceden belirlenen fiyat üzerinden, belirli miktar ve nitelikteki dayanak varlığı alma hakkını veren, ancak almayı zorunlu tutmayan, satan tarafı ise alıcının talebi halinde satmaya yükümlü kılan sözleşmedir.⁴⁸

Bir yatırımcı gelecekte, ilgilendiği menkul kıymetin fiyatının yükseleceğini düşünüyorsa, bugünden ilgili menkul kıymetin fiyatını sabitlemek için alım opsiyonu satın alır. Vade geldiğinde alıcı taraf spot piyasadaki menkul kıymetin fiyatı ile opsiyon sözleşmesindeki fiyatı karşılaştırarak opsiyonu kullanıp kullanmayacağına karar verir. Eğer sözleşmede anlaşmaya varılan fiyat piyasadaki fiyattan düşükse opsiyonu kullanmak karlı olacağından uzun taraf, kısa taraftan yükümlülüğünü yerine getirmesini ister. Aksi durumda, yani spot piyasadaki fiyat sözleşmedeki fiyattan daha düşükse opsiyonu elinde tutan yatırımcı opsiyonu kullanmak yerine menkul kıymeti piyasadaki fiyattan almayı tercih edecektir. Alım opsiyonunu yazan tarafın yani satıcının beklentisi, alıcının aksine fiyatların düşeceği veya tahsil ettiği primden fazla artmayacağı yönündedir. Beklentisi gerçekleştiği takdirde uzun taraf avantajlı olmadığı için opsiyonu kullanmayacak ve kısa taraf aldığı prim kadar kar edecektir.

Örneğin; Haziran ayı içerisinde cari fiyatı 9 TL olan ABC hisse senedini, Ağustos ayı sonunda 10 TL'den satın alma hakkı veren bir opsiyon sözleşmesi imzalanmış ve opsiyon primi olarak 0,50 TL verilmiştir. Opsiyon sözleşmesi vadesi sonunda; söz konusu ABC hisse senedinin piyasa fiyatı $10 + 0,50 = 10,50$ TL'nin üzerine çıktığında, opsiyonu satın alan taraf, çıkan tutar kadar kar edecektir. Ancak ABC hisse senedinin piyasa fiyatı 10 TL'nin altında kaldığında, opsiyonu satan alan taraf alma hakkından vazgeçecek ve ödediği opsiyon primi kadar yani 0,50 TL zarar edecektir. Bu durumda opsiyon satıcısının karı en fazla aldığı prim kadar olurken, zarar teorik olarak sınırsızdır.

⁴⁸ <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/detailsPage.aspx?tabid=627> (28.06.2013).

Satım Opsiyonu (Put Option): Satım opsiyonu, opsiyonu alan tarafa, belirli bir vadede veya belirli bir vadeye kadar, önceden belirlenen fiyat üzerinden, belli miktar ve nitelikteki dayanak varlığı satma hakkını veren, ancak satmaya zorunlu tutmayan, satan tarafı ise opsiyon alıcısının talebi halinde satmaya yükümlü kılan sözleşmedir. Opsiyonu alan tarafın ileride fiyatların düşeceği yönünde bir beklentisi vardır. Beklentisi doğru çıktığı takdirde elindeki menkul kıymetleri piyasaya göre daha yüksek fiyattan opsiyon yazıcısına satma hakkı doğacaktır. Ancak fiyatlar alıcının beklediği yönde gelişmezse, piyasada daha yüksek fiyata menkul kıymetlerini satabilecekken daha düşük fiyata opsiyon yazıcısına satmak istemeyecek, dolayısıyla opsiyondan doğan hakkını kullanmayacaktır. Bu durumda ödediği prim kadar bir zararı söz konusu olacaktır. Diğer taraftan opsiyon yazıcısının beklentisi alıcının tam ters yönündedir. Gelecekte fiyatların yükseleceği beklentisiyle aldığı prim kadar karı hedeflemektedir.

Örneğin; XYZ hisse senedi için vade sonunda 18 TL kullanım fiyatı belirlenmiş ve opsiyon primi olarak 1 TL ödenmiştir. Bu durumda söz konusu hisse senedinin piyasa fiyatı, opsiyon sözleşmesinin vadesi sonunda, 18 TL'nin altına düşerse opsiyon işleme konur. Fiyat, 18 TL'nin üzerinde olması durumunda satım opsiyonu işleme konmaz. Satım opsiyonuna sahip tarafın kazancı, teorik olarak en fazla, hisse senedinin piyasa fiyatının sıfıra düşmesi durumunda 17 TL'dir. Maksimum riski ise ödediği prim olan 1 TL'dir. Tam tersine, opsiyonu yazan tarafın maksimum karı opsiyon primi olan 1 TL iken, maksimum zararı ise 17 TL'dir.

Her iki sözleşme türünü birbirinden ayıran en temel faktör yatırımcıların beklentisidir. Üzerine sözleşme yazılan varlık ya da menkul kıymetin fiyatının gelecekte yükseleceği beklentisine sahip yatırımcı “alım opsiyonu” satın alırken, fiyatların gelecekte düşeceği beklentisine sahip yatırımcı ise “satım opsiyonu” satın almaktadır.⁴⁹

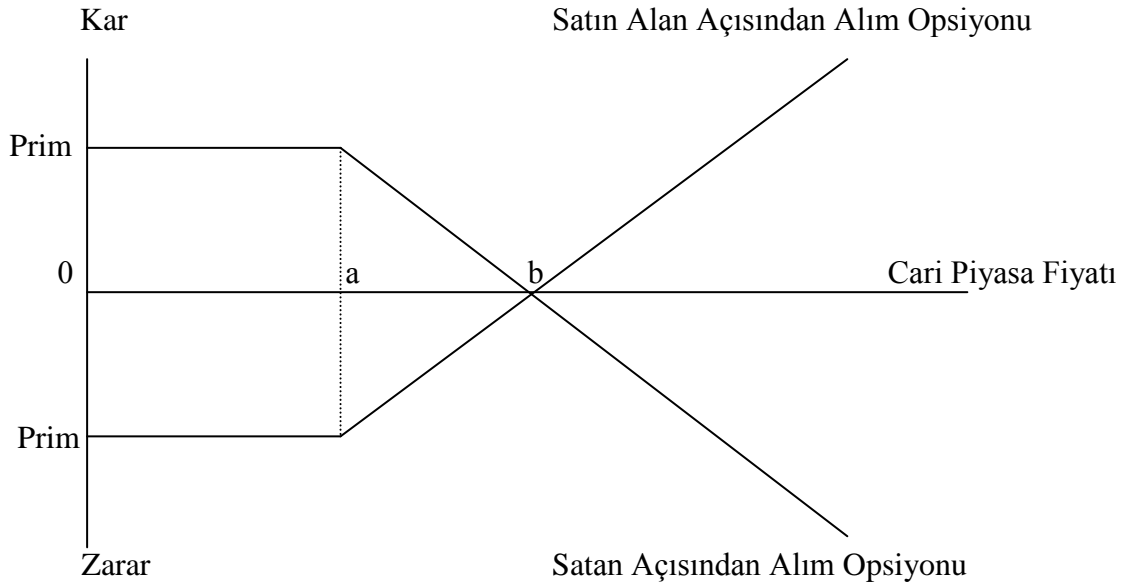
Yukarıda anlatılan hususları aşağıdaki tabloda özetleyecek olursak;

ALIM OPSİYONU (Call Option)	
Piyasa Fiyatı > Kullanım Fiyatı + Prim	KARDA (In The Money)
Piyasa Fiyatı = Kullanım Fiyatı + Prim	BAŞABAŞ (At The Money)
Piyasa Fiyatı < Kullanım Fiyatı + Prim	ZARARDA (Out Of The Money)
SATIM OPSİYONU (Put Option)	
Piyasa Fiyatı + Prim < Kullanım Fiyatı	KARDA (In The Money)
Piyasa Fiyatı + Prim = Kullanım Fiyatı	BAŞABAŞ (At The Money)
Piyasa Fiyatı + Prim > Kullanım Fiyatı	ZARARDA (Out Of The Money)

⁴⁹ İsmail Çelik, *Vadeli İşlem Piyasasında Fiyat Keşfi: İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Ampirik Bir Uygulama*, İstanbul 2012, s.12

Alım ve Satım opsiyonlarını grafik üzerinde anlatmak gerekirse;

Grafik 1: Alım Opsiyonu (Call Option)



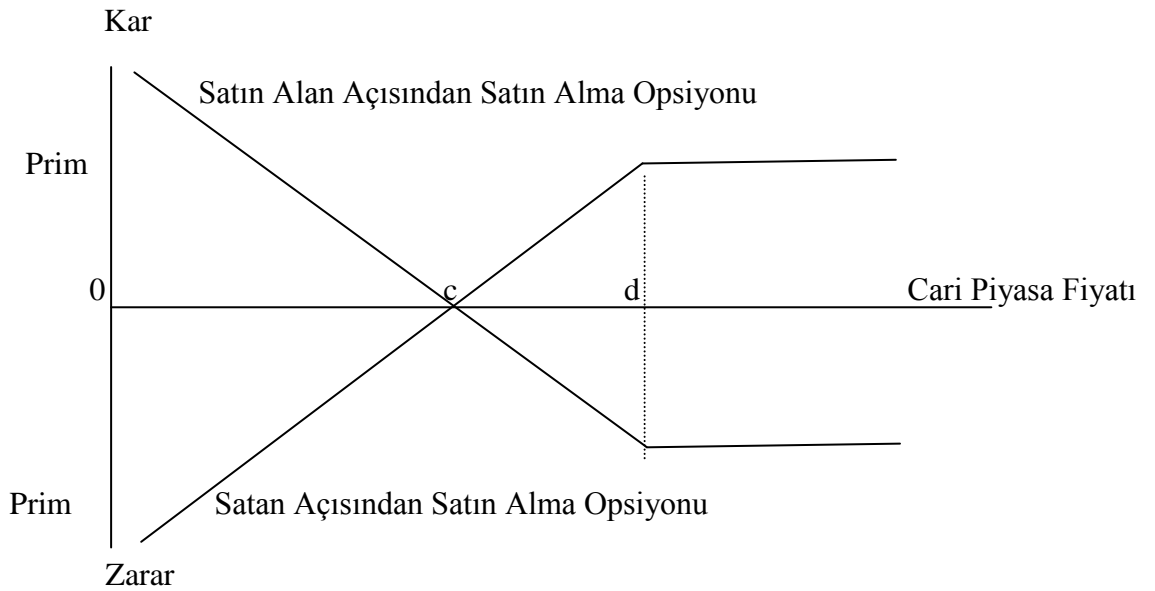
a: Kullanım Fiyatı

b: Kullanım Fiyatı + Prim

Alıcının Maksimum Karı = Sınırsız, Maksimum Zararı = Primdir.

Satıcının Maksimum Karı = Prim, Maksimum Zararı = Sınırsızdır.

Grafik 2: Satım Opsiyonu (Put Option)



c: Kullanım Fiyatı – Prim

d: Kullanım Fiyatı

Alıcının Maksimum Karı = (Kullanım Fiyatı – Prim), Maksimum Zararı = Primdir.

Satıcının Maksimum Karı = Prim, Maksimum Zararı = (Kullanım Fiyatı – Prim)dir.

1.3.4.3.2.2. Vadelerine Göre Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmeleri vade açısından gruplandırıldığında iki türlü opsiyon sözleşmesi bulunmaktadır. Bunlardan birisi Amerikan Opsiyon Sözleşmeleri, diğeri ise Avrupa Opsiyon Sözleşmeleri'dir. Bu opsiyon sözleşmeleri için kullanılan Avrupa ve Amerika Opsiyon Sözleşme terimleri, yatırımcıların ellerinde bulundurdukları sözleşmeleri uygulamaya koymalarındaki zamanı ifade etmektedir.

Amerikan Opsiyon Sözleşmeleri: Amerikan opsiyon sözleşmeleri, sözleşmede belirtilen vadeden önce işleme konulabilirler. Elinde Amerikan opsiyon sözleşmesi bulduran yatırımcının sözleşmede belirtilen vadede, belirtilen kullanım fiyatında sözleşmeyi alması ya da satması şart değildir. Amerikan opsiyon sözleşmelerinin yatırımcılara sağladığı en büyük kolaylık, sözleşmenin vadesinden önce alınıp satılabilmesidir. Bu nedenle, dünyadaki pek çok borsada en fazla işlem gören opsiyon sözleşmesi, Amerikan opsiyon sözleşmeleridir.

Avrupa Opsiyon Sözleşmeleri: Avrupa opsiyon sözleşmeleri, sadece sözleşmede belirtilen vade gününde işleme konulabilirler. Vade sonu gelmeden Avrupa tipi opsiyonların kullanımı söz konusu değildir. Genel anlamda Avrupa türü opsiyon sözleşmeleri, analiz etme açısından basit ve kolaydır. Her ne kadar organize piyasalarda en çok alım-satım işlemi Amerikan türü opsiyon sözleşmelerinde yoğunlaşsa da, tezgah üstü alım-satım yapılan sözleşmelerin çoğunluğunu Avrupa tipi opsiyon sözleşmeleri oluşturmaktadır.

1.3.4.3.2.3. Dayanak Varlığa Göre Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmeleri, aşağıdaki kıymetler üzerinden yapılabilir:

- Hisse senedi,
- Hazine bonosu ve devlet tahvili
- Döviz,
- Faiz,
- Emtia,
- Borçlanma araçları
- Futures sözleşmeleri

1.3.4.3.3. Opsiyon Fiyatlama Modelleri

Opsiyon fiyatları belirlenirken; opsiyona konu olan varlığın fiyatı, sözleşmenin gerçekleşeceği fiyat, opsiyonun vadesine kalan süre, faiz oranları ve opsiyona konu olan varlığın fiyatındaki değişkenlik (volatilite) faktörleri dikkate alınmaktadır. Opsiyonların fiyatlamasında kullanılan fiyatlandırma metotları aşağıda açıklanmıştır.

1.3.4.3.3.1. Black-Scholes Modeli

1973 yılında, Fischer Black ve Myron Scholes adlı Amerikalı iki finans profesörü, opsiyonun fiyatını belirleyen beş temel parametreyi bir formülle bir araya getirerek opsiyon fiyatının hesaplanmasıyla ilgili ilk teorik çalışmayı ortaya koymuşlardır. Bu modeldeki varsayımlar şu şekilde sıralanabilir:

- Vergi ve işlem maliyetleri yoktur.
- Temettü dağıtılmamaktadır.
- Piyasada süreklilik vardır.
- Kısa vadeli faiz oranı bilinmekte ve vade boyunca değişmemektedir.
- Arbitraj imkanı bulunmamaktadır.

1.3.4.3.3.2. Binom Modeli

1979 yılında, Cox, Ross ve Rubinstein tarafından geliştirilen Binom modelinde fiyatlar ya aşağıya ya da yukarıya hareket etmektedir. Bu hareketin ortaya çıkma olasılığı binom dağılımı tarafından belirlenmektedir. Modelin varsayımları aşağıdaki gibi özetlenebilir⁵⁰:

- Piyasalar mükemmel işlemektedir ve rekabet söz konusudur. Diğer bir ifadeyle, işlem maliyetleri, vergiler ve düzenlemelerin olmadığı bir dünya varsayılmaktadır.
- Hisse senetlerinin yüzdeleri ile de işlem yapılabilir ve yatırımcılar istedikleri miktarda, piyasa fiyatından, alış veya satış imkanına sahiptirler.
- Tek bir faiz oranı, r , vardır ve yatırımcılar bu orandan nakit ödünç alıp verebilmektedirler. Faiz oranı, fiyatların her dönem ne kadar yukarı veya ne kadar aşağı hareket edeceği bilinmektedir.
- Arbitraj imkanları kullanılmaktadır.

⁵⁰ J. C. Hull, *a.g.e.*, s. 3.

1.3.4.3.3. Simülasyon Metodu

Simülasyon Metodu, Tarihsel Simülasyon ve Monte Carlo Simülasyonu olmak üzere iki çeşittir. Opsiyona konu olan varlıkların getirilerinden oluşturulan değerlerin, geleneksel metotlarla, risksiz bir oranla örneklenmiş opsiyon değerlerinin sonuçlarının yine risksiz bir değer kullanılarak bugüne indirgenmesini içerir.

Tarihsel Simülasyon, Riske Maruz Değer hesaplamasında kullanılan yöntemlerden biridir. Tarihi simülasyon yönteminde, tesadüfi olarak senaryolar yaratılması yerine tarihi piyasa verilerinden senaryolar çıkarılmaktadır. Risk faktörlerindeki tarihi değişimler kullanılarak simülasyonu yapılan faktörle portföy değerlendirilmekte, portföy değişimlerinin dağılımı hesaplanmaktadır. Getirilerin normal dağılması gibi bir varsayım içermemekte, volatilité, korelasyon ya da başka parametrelerin hesaplanmasına gerek kalmamaktadır

Monte Carlo Simülasyon metotları finansal portföylerin taşıdıkları riskleri ölçmekte kullanılan en yaygın ve güncel araçlardan birisidir. Bu metotlar kurumlara özellikle türev ürünlerden oluşan karmaşık finansal portföylerin değişik ekonomik koşullar altındaki davranışlarını açıklamakta yardımcı olurlar. Bu senaryolar tümüyle rastlantısal, deterministik ya da tarihi verilere dayanılarak oluşturulabilir.

1.3.4.3.4. Sonlu Farklar Metodu

Sonlu Farklar Metodu'nda, Binomial metodun tersine zaman içerisindeki varlık fiyatında olan değişimler kolaylıkla tahminlenir. Bu metot sadece kâr payı ödemesi yapılmayan Avrupa türü ve vadesiz Amerikan türü opsiyonlar için kullanılır. Sonlu farklar metodu için üç boyutlu bir grafik düşünülür. Dikey eksen opsiyon değeri, yatay eksen varlık değeri ölçülür, Diğer yatay eksen de zamanı ifade eder. Grafiğin yüzeysel alanındaki tepeler yüksek, düzlüklerde düşük opsiyon değeri olarak ifade edilir. Bir ağ oluşturulur.

Opsiyon değerlemede net sonuçların alınması için ağ dikkatlice seçilir. Seçilen ağdan hesaplanacak değerler için bir korelasyon oluşturulur. Bu aşamada, bilinmeyen değerlerin hesaplanabilmesi için bir önceki adımdan en az üç değer bilinmelidir. Yöntemin güvenilir sonuçlar vermesi için mümkün olduğunca büyük korelasyonlar yapılmalıdır. Korelasyonun boyutu büyüdükçe, sonuçlardaki hata oranı düşmektedir.

1.3.4.3.4. Opsiyon Sözleşmesinin Avantajları

Opsiyon sözleşmelerinin bir türevsel finansal varlık olarak yararları, risk aktarma (riskten kaçınma-hedge), kaldıraç etkisi, likidite, esneklik, kâr sağlama olarak sıralanabilir. Riske karşı korunmayla özellikle açık pozisyonda olanlar, belirli alanlarda varlıkları ile yükümlülükleri arasında denge bulunmayan kişi ve kuruluşlar, fiyatlardaki olası gelişmelere karşı kendilerini korumak veya riskten kaçınmak (hedge) için opsiyon sözleşmelerini bir araç olarak kullanmaktadırlar.

Kaldıraç etkisiyle bir kişi veya kuruluş, opsiyon satın almakla, doğrudan varlık almaya karşı çok daha fazla varlığı kontrol etme olanağını elde etmektedir. Opsiyon alış fiyatı (prim) söz konusu varlığın fiyatından çok daha düşük olduğundan, opsiyon satın almakla belirli bir sermaye ile çok fazla varlığı kontrol edebilmektedir. Burada kaldıraç terimi, yatırımcının veya spekülâtörün az bir sermaye yatırımı ile kontrol ettiği varlık tutarının yüksek olduğu anlamında kullanılmaktadır.

Standardize edilmiş, tekdüze hale getirilmiş opsiyonlar borsa ürünü olarak işlem görebilir. Kişi ve kuruluşlar, bekleyişlerine, piyasa koşullarını değerlendirmelerine göre, kısa veya uzun pozisyon alabilirler. Piyasadaki değişmelere, değişen koşullara göre, hızlı karar alabilirler, bu tür türevsel menkul değerlerini ellerinden çıkarabilirler. Bu olanaklar esneklik sağlar. İstenilen anda borsada işlem yapabilme, alınıp satılabilme, likiditeyi artırır, piyasayı derinleştirir. Yüksek tutarlarda sözleşmeler dahi istenildiği anda piyasa fiyatlarını büyük ölçüde etkilemeksizin alınıp satılabilir.

Opsiyon almanın hak sahibi açısından en büyük yararı, sınırlı bir riskle, yüksek finansal kaldıraçtan yararlanma ve dolayısıyla teorik olarak sınırsız kâr olasılığı elde etmektir. Opsiyon sözleşmesi satın alanın riski veya uğrayabileceği zarar ise ödediği prim ile sınırlıdır. Bu tür sözleşmelerde risk esas itibariyle opsiyon sözleşmesi satıcıları üzerindedir. Vadeli işlemler bağlayıcı olduğu halde, opsiyon sözleşmeleri alıcılar (hak sahibi) açısından bağlayıcı değildir. Vadeli işlemlerde anlaşmanın yapıldığı tarihte belirlenen fiyattan alım ve satım işleminin yapılması zorunludur. Opsiyon sözleşmelerinde ise alıcı açısından bu tür bir sorumluluk yoktur. Bu nedenle daha esnek ve kâr sağlama olasılığı daha yüksek bir tekniktir.

1.3.4.4. Swap Piyasaları

Swap kelimesi İngilizce kökenli olup Türkçe karşılığı “takas”, “değiştirme”, “trampa etmek” şeklinde ifade edilebilir. Finansman anlamında swap ise, en geniş anlamda borçların değiş tokuş edilmesi sürecidir. Bu finansman aracının kullanımıyla amaçlanan, faiz oranları ile döviz kurlarında meydana gelen değişimlerin yaratmakta olduğu belirsizliği ortadan kaldırarak riski azaltmaktır. Swap, iki tarafın belirli bir zaman diliminde ödemelerinin karşılıklı olarak değişiminde anlaştıkları bir finansal işlemidir. Swap sözleşmeleri bir borçlanma veya yatırım yöntemi olmayıp sadece mevcut borçların veya yatırımların nakit akımlarını değiştirmeye yarayan finansal araçlardır.

Swap, eski bir para piyasası işlemidir. İlk swap işlemi 1923 yılında Avusturya Merkez Bankası tarafından Avusturya Şilini'nin İngiliz Sterlini karşısında cari piyasada satılıp forward piyasada geri alınması şeklinde gerçekleştirilmiştir. Swap, önceleri Avusturya, Macaristan ve Çekoslovakya arasında, 1. Dünya Savaşı sonrasında özellikle döviz gereksinimini karşılamakta güçlük çeken ülkelere ödeme kolaylığı sağlamak üzere kullanılmıştır. Daha sonraları, döviz piyasalarındaki kur dalgalanmaları ve bu dalgalanmaların doğurduğu kur riskini ortadan kaldırmak için swap kullanılmaya başlanmıştır.

Swap sözleşmeleri, tezgahüstü ve organize borsalar dışında işlem gören finansal türevlerdir. Bu sözleşmeler, başlangıçta merkez bankaları tarafından yapılırken, günümüzde ticaret bankaları, çok uluslu işletmeler ve resmi kuruluşlar tarafından da yapılmaktadırlar. Swap piyasasının devamlılık göstermesinde ve gelişmesinde en önemli etken bu piyasanın potansiyel kullanıcılarının diğer finansal araçlarla karşılanamayan isteklerinin karşılanmasıdır. Swap, riskleri azaltma, gelirleri arttırma, ve fon maliyetlerini düşürme olanağı veren bir yöntemdir. İşletme yöneticileri, yapacakları swap işlemleriyle, ihtiyaçlarına göre, borçlarını yeniden değerlendirmek için bir araç sağlamakta, para cinsinin ve enstrüman tipinin avantaj sağladığı yerlerden borçlanabilmektedir. Böylece, swap aracılığıyla işletme kaynakları daha etkin bir şekilde kullanabilmektedir.

1.3.4.4.1. Swap Piyasalarının Temel Özellikleri

Swap piyasaları, uluslararası sermaye piyasalarının en hızlı büyüyen, yeniliklere en açık ve sürekli yeni buluş ve tekniklerin üretildiği piyasalardır. İletişim ve bilgisayar teknolojilerindeki gelişmeler ve risk yönetiminin öneminin giderek artması, swap piyasasının gelişimini hızlandırmaktadır. Swap, faiz ve kur riskinin yönetiminde finans yöneticilerine yeni olanaklar sağlamaktadır. Swap sözleşmelerinin hızla gelişmesinin nedenlerinden birisi de, opsiyonlarla birlikte kullanılmalarıdır Swap ve opsiyonların birleşiminden oluşan bu swap türüne, swap opsiyonları veya swaption denilmektedir.⁵¹

Swap işlemlerine daha çok likidite fazlası ve eksiği olan taraflar başvurmaktadır. Swap işlemlerine, tüm gerçek ve tüzel kişiler (uluslararası kuruluşlar, çok uluslu şirketler, yerel yönetimler, bankalar gibi) taraf olabilirler. Kullanıcılarına, genellikle kredi değerliliklerinin yeterli olmaması gibi nedenlerle giremedikleri piyasalara girme olanağı sağlarlar.

Swap sözleşmeler, dış ticaretteki karşılaştırmalı üstünlükler kuramının finans pazarlarına uygulanmasıdır. Özellikle, taraflar piyasalardan kolaylıkla değişken faizli fon bulabilirken, sabit faizli fon bulmada zorluklar yaşarlar. Taraflar, bu zorlukları, karşılaştırmalı üstünlüğe sahip oldukları piyasalardan farklı koşullarda (değişken-sabit faizlerle) borçlanıp, daha sonra bu borçları birbirleriyle değiştirerek (swap ederek) ortadan kaldırmayı ve maliyet tasarrufu sağlamayı hedeflerler.

Günümüzde birinci el piyasası çok gelişmiş olan swap sözleşmelerinin ikinci el piyasası da likit hale gelmiş, böylece swap işlemi yapan yatırımcılara yükümlülüklerini bir başkasına devretme veya sözleşmeyi iptal etme olanağı sunmuştur. Swap işlemleri, farklı kuruluşların farklı finansal piyasalardaki, farklı kredi değerliliklerine bağlı olarak, farklı kredi şartları ile karşı karşıya kalmaları ve bu farklılıklardan swap işlemine taraf olanlardan her birinin yararına olacak şekilde sonuç sağlayan işlemlerdir. Swap işleminin özü, finansal piyasadaki konumuna dayanarak bir tarafın diğer tarafa sağladığı görece üstünlüğün, arbitraj amacıyla değiştirilmesidir. Böylece, finansal piyasadaki konumu nedeniyle maliye üstünlüğüne sahip olan işletme, swap sözleşmesi ile diğer işletmenin bu üstünlüğe ulaşabilmesine olanak sağlamaktadır.

⁵¹A. Ceylan ve T. Korkmaz, *a.g.e.*, s. 430.

1.3.4.4.2. Swap Sözleşmesinin Türleri

Swap işlemi, temelde, gelecekteki ödemelerin önceden belirlenmiş koşullar, kurallar çerçevesinde taraflar arasında değişimi olarak tanımlandığından; tarafların niteliğine, değiştirilen ödemelerin türüne ve kararlaştırılan koşullara göre çeşitli swap türleri geliştirilmiş ve geliştirilmektedir.⁵²

Swap işlemleri; faiz, para, mal, borsa endeksi ve kredi riski esasına dayalı olarak yapılmaktadır. Bunun yanında, belli başlı birkaç swap işleminin özelliklerinin tek bir işlemde birleştirilmesiyle oluşturulan türetilmiş swap çeşitleri de bulunmaktadır. Swap sözleşmelerinin en yaygın olarak kullanılanları; faiz ve döviz swap sözleşmeleri olmakla birlikte, uygulamada ticari mal swap sözleşmeleri de bulunmaktadır. Son yıllarda değişik swap sözleşmeleri de ortaya çıkmıştır. Bunlardan bazıları, swaption olarak adlandırılan swap ve opsiyon sözleşmelerinin bir arada kullanıldığı sözleşmeler ile hisse senedi endeksine dayalı swaplardır.

1.3.4.4.2.1. Faiz Swapı

Faiz swap sözleşmeleri, taraflar arasında belirli bir dönem için, belirli bir anapara tutarına uygulanacak faiz oranlarının değiştirilmesi amacı ile yapılan sözleşmelerdir.⁵³ Faiz swap işlemlerinin temelini, kredi değerliliği farklı iki firmanın, aynı tutarda, fakat faiz koşulları değişik olan borçlarının gerektirdiği ödemeleri, belli bir süre için değiştirmeleri oluşturmaktadır. Swap işleminde borçlar değil, borçların gerektirdiği ödemeler değiştirilmektedir. Burada, faiz ödemeleri değiştirilen anapara tutarlarının eşit ve aynı para biriminden olması esastır.

Faiz swapı; sabit faiz - değişken faiz swapı ve değişken faiz - değişken faiz swapı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Sabit faiz ile değişken faizin değiştirildiği faiz swapı türüne, Kupon Swap adı da verilmektedir. Bir değişken faiz ile bir başka türde değişken faizin değiştirildiği faiz swapı türü ise; Baz Swap olarak anılmaktadır.

Kupon swapta, taraflardan biri sabit faizle, diğeri ise değişken faizle (uygulamada yaygın biçimde LIBOR'a bağlı olarak) borçlanmakta, daha sonra bu borçlar değiştirilmektedir. Baz Swap'ta ise sözleşmeye dahil iki tarafın da faizi değişken olmakta ancak faiz oranları farklı bazlara dayanmaktadır.

⁵² Ö. Akgüç, *a.g.e.*, s. 697.

⁵³ Alan C. Shapiro, "*Multinational Financial Management*", U.S.A. 1999, Sixth Edition, s. 557.

Faiz swapları, faiz oranlarındaki değişmelerden doğabilecek riski yönetilebilir hale getiren önemli araçlardır. Swap yapan her iki taraf da bu işlem ile kredi maliyetlerini azaltabilme imkanı bulur.

Faiz swap işleminin işleyişi, aşağıdaki örnekle açıklanmıştır.

Örnek: A İşletmesi ve B işletmesi farklı kredi değerliliğine sahiptirler ve her iki işletme de fon bulmak istemektedir. Her iki işletmenin değişken faizli ve sabit faizli kredi piyasasındaki kaynak maliyetleri şöyledir:

	Değişken Faiz Oranları	Sabit Faiz Oranları
A Firması	LIBOR + 0,5	% 10
B Firması	LIBOR + 1,5	% 12

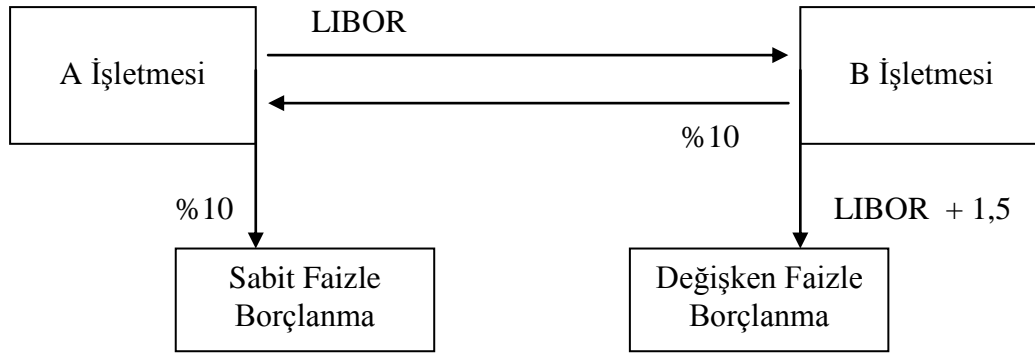
Kredi değerliliği yüksek olan A işletmesi, B işletmesine kıyasla her iki kredi piyasasında da daha düşük maliyetle borçlanabilmektedir. Swap anlaşmasıyla A işletmesi, değişken piyasadaki kredi maliyetini, B işletmesi de sabit faizli kredi maliyetini düşürme olanağına sahiptir.

Sabit faizler arasındaki fark, değişken faizler arasındaki farktan daha büyük olduğundan öncelikle sabit faizler dikkate alınır. Eğer değişken faizler arasındaki fark sabit faizler arasındaki farktan daha büyük olsaydı değişken faizlerden yola çıkılırdı. Burada sabit faizler farkı 2 ve değişken faizler farkı 1 olduğuna göre karşılaştırmalı avantajın hangi firmada olduğunu bulmak için hangi firmanın sabit faizinin daha düşük olduğuna bakılır. A işletmesinin sabit faizi B işletmesinden daha düşük olduğu için A işletmesi karşılaştırmalı borçlanma maliyeti açısından avantajlıyken, B işletmesi de değişken faiz maliyeti açısından avantajlı konumdadır.

Bu örnekte işletmeler borçlanma maliyetlerini düşürmek için birbirlerinin avantajlarından yararlanmaya çalışmaları gerekir.

A işletmesi, sabit faizli olarak % 10 maliyetle, B işletmesi ise değişken faizli olarak Libor + 1,5 maliyetle borçlanmıştır. İki işletme swap anlaşması yapmış, bunun sonucunda A işletmesi, B işletmesine LIBOR ödemeyi, B işletmesi de A işletmesine %10 sabit faiz ödemeyi kabul etmiştir.

Bu swap işlemi aşağıdaki şekil yardımıyla şu şekilde gösterilebilir:



Swap işlemi sonucunda her iki işletmenin kazancı ise şöyle olacaktır:

A İŞLETMESİ	B İŞLETMESİ
Ödenen Faizler: - Kredi Kurumuna %10 sabit faiz - B İşletmesine LIBOR	Ödenen Faizler: - Kredi Kurumuna LIBOR + 1,5 - A İşletmesine %10 sabit faiz
Alınan Faiz: - B İşletmesinden %10 sabit faiz	Alınan Faiz: - A İşletmesinden LIBOR
Net Maliyet = LIBOR	Net Maliyet = %11,5
Maliyet Tasarrufu: (LIBOR + 0,5) – LIBOR = 0,5	Maliyet Tasarrufu: %12 - %11,5 = 0,5

Görüldüğü gibi, her iki işletme de, A işletmesinin maliyet üstünlüğünden yararlanarak kredi maliyetlerini düşürme şansına sahip olmuşlardır.

1.3.4.4.2.2. Para Swapı

Para swapı, iki tarafın iki ayrı para birimi üzerinden mevcut veya olacağı tahmin edilen borçlarını veya alacaklarını belirlenmiş kurallar çerçevesinde, kararlaştırılan süre sonunda, daha önce anlaşılmış belirli bir kur üzerinden taraflar arasında değiştirilmesini içeren finansal bir işlemdir. Faiz swapında olduğu gibi para swap'ında da gelecekteki yükümlülüğü (fon akışını) farklı özelliğe sahip bir başka yükümlülüğe dönüştürmeye yarayan bir tekniktir.

Para swapının iki ana kullanım amacı vardır:

1. Borçlanma maliyetinin düşürmek
2. Kur riskine girmeden ihtiyaç duyulan para birimini sağlamak

Para (Döviz) swap piyasalarını oluşturan ana etken rekabetçi avantaj teorisidir. Bu teorinin dayandığı mantık, şirketlerin idealde borçlanmak istedikleri para cinsiyle, en ucuz borçlanabilecekleri para cinsinin her zaman aynı olmamasıdır. Dolayısıyla, şirketlerin veya ülkelerin yapması gereken, en iyi tanındıkları ve risklerin yatırımcılar tarafından en iyi analiz edilebileceği piyasalarda borçlanmak ve daha sonra bir döviz swapı yoluyla borçlarını istedikleri para cinsine çevirmek olmalıdır.

Para swapının gerçekleşmesi için aşağıdaki şartların varlığı gereklidir:

- Farklı paralara ihtiyacı olan taraflar, anlaşmaya varılan döviz kuru üzerinden anapara transferini gerçekleştirirler.
- İkinci aşamada her iki taraf birbirlerine, diğerinin elindeki para biriminin fonlama maliyeti olan faiz ödemesini yapar.
- Son aşama sözleşmenin vadesinin geldiği dönemdir ve başlangıçta anlaşılan döviz kuru üzerinden fonlar tekrar eski sahiplerine ulaştırılmak üzere transfer edilir.

Para swapını bir örnekle açıklayacak olursak:

Amerika'da faaliyet gösteren A işletmesinin İngiltere'de yapacağı yatırım için 10.000.000 Sterlin'e ihtiyacı vardır. A işletmesi, ABD'de Dolar üzerinden % 5 sabit faizle, İngiltere'de ise Sterlin üzerinden % 4 sabit faiz oranıyla borçlanabilmektedir.

İngiltere'de faaliyet gösteren B işletmesinin ise 15.000.000 Dolar'a ihtiyacı vardır. B işletmesi, İngiltere'de Sterlin üzerinden % 3 sabit faizle, ABD'de ise Dolar üzerinden % 6 sabit faiz oranıyla borçlanabilmektedir.

Her iki işletme de kendi piyasalarında karşılaştırmalı üstünlüğe sahiptir. Bu nedenle, bu iki işletme, kendi piyasalarından borçlanıp, daha sonra para swapı yaparak, daha düşük maliyetle ihtiyaç duydukları para birimine ulaşacaklardır.

Para swapı neticesinde, A işletmesi Sterlin üzerinden % 4 yerine % 3'le borçlanmış ve %1 kazanç sağlamıştır. B işletmesi ise Dolar üzerinden % 6 yerine % 5 faiz ödeyerek % 1 kazanç sağlamıştır.

1.3.4.4.2.3. Mal Swapı

Mal swap işlemi, iki taraf arasında belirli miktar ve kalitedeki bir malın sabit ve değişken fiyatlarını belirli bir zaman süresince değiştirmeye yönelik bir anlaşmadır. Taraflar, belli miktardaki bir malın fiyatını esas alırlar ve buna bağlı olarak, swap süresi boyunca taraflardan biri, diğerine bu anlaşma ile malın sabitlenmiş fiyatını öderken, diğeri malın piyasada cari olan fiyatını öder.

Mal swapları, faiz swaplarına benzerler. Ancak, mal swapında sabit veya değişken olan unsurlar bir paranın faizi değil; metal, petrol veya tarım ürünleri gibi bir malın fiyatıdır. Mal swapı, taraflardan birinin, sürekli şekilde satacağı bir mala sahip olması, ancak malın fiyatının düşeceği endişesini taşıması, diğer tarafın ise; aynı malı sürekli olarak satın almaya gereksinim duyması, ancak fiyatların yükseleceğini öngörmesi halinde yapılabilecek bir swap türüdür. Mal swapı, piyasaları uzun vadeli mal arzı garantisi ve fiyat dalgalanmalarına karşı korunma amacıyla geliştirilmiştir.⁵⁴

1.3.4.4.2.4. Swap Opsiyonları

Swap opsiyonları, swap ve opsiyonun birleşiminden oluşmakta ve swaptions olarak da adlandırılır. Bir swap opsiyonu sözleşmesi, belirli koşullar altında, gelecekte bir swap sözleşmesine girme ya da bir swap sözleşmesini sona erdirme hakkı verir. Swap opsiyonları, fonlama ihtiyacının doğup doğmayacağı ya da bu ihtiyacın zamanının belirsiz olduğu dönemlerde kullanılan bir risk yönetim aracıdır. Bu yöntem, özellikle, bir tarafın ileride bir swap işlemine girmeyi öngördüğü ve böyle bir işlem yapmak için uygun fiyatlı bir swap olanağı bulduğu, fakat tam anlamıyla gerekli olmadan böyle bir işleme girmeyi arzu etmediği durumlarda kullanılır.

Piyasada faiz oranları, swap opsiyonunda belirlenen kullanım oranını aşarsa; alıcı, opsiyonu işleme koyacak ve opsiyon nedeniyle piyasadakinden daha ucuz fiyat ödeyecektir. Swap opsiyonları, hem lehlerine olabilecek faiz dalgalanmalarından yararlanmak isteyen, hem de mevcut ya da beklenen riski hedge etmek isteyen finans yöneticileri için uygun bir araçtır.

⁵⁴ A. Ceylan ve T. Korkmaz, *a.g.e.*, s. 443.

1.3.4.4.3. Swap Ürünlerin Diğer Türev Finansal Araçlardan Farklılıkları

Swap işlemleri, farklı kuruluşların farklı finansal piyasalardaki, farklı kredi değerliliklerine bağlı olarak, farklı kredi şartları ile karşı karşıya kalmaları ve bu farklılıklardan swap işlemine taraf olanlardan her birinin yararına olacak şekilde sonuç sağlayan işlemlerdir. Diğer yandan, finansal piyasaların kurumsal ve yapısal açılardan farklılık göstermeleri, swap işlemlerinden yararlanma olanaklarını özendirilmektedir.

Swap işlemlerine girişilmesinin genel olarak iki temel nedeni vardır. Bunlardan biri ekonomik neden, diğeri ise risk yönetimidir. Daha açık bir ifadeyle taraflar; normal koşullarda giremedikleri, fon temin edemedikleri piyasalardan yararlanabilmek, kaynak maliyetini düşürmek, yatırımların verimini yükseltmek yada faiz oranı riskini, döviz kuru riskini ve likidite riskini yönetmek için swap işlemlerine girişmektedirler. Swap sözleşmelerinde eşanlı gerçekleştirilen iki ayrı işlem söz konusuysa futures, forward ve opsiyon işlemlerinde tek bir alım satım vardır.

Swap sözleşmeleri tarafların karşılıklı pazarlığı sonucu organize olmayan pazarlarda oluşmaktadır ve organize borsalarda işlem görmemektedir. Dolayısıyla, swap sözleşmeler futures sözleşmeler kadar kolay el değiştirememektedir. Ayrıca swap sözleşmelerin standart bir tipi bulunmamaktadır. Tarafların istek ve ihtiyaçlarına uygun olarak bu sözleşmeler oluşturulmaktadır. Futures ve Opsiyon sözleşmeleri ise düzenli piyasalarda standart sözleşmelere bağlı olarak yapılan işlemlerdir. Swap sözleşmeler belirli bir standarda sahip olmaması ve düzenli bir piyasada işlem görmemesi nedeniyle ticari sırları saklama özelliğine de sahiptirler. Ancak futures ve opsiyon işlemler kamuya açık nitelikleri dolayısıyla ticari sırları saklama özelliğine sahip değildirler.

Swap işlemleri;

- Kredi arbitrajı sayesinde işletmeler fonlama maliyetlerini azaltabilir.
- İşletmelerde etkin aktif ve pasif yönetimi sağlar.
- Farklı piyasalara erişim ve yeni kaynaklara ulaşım imkanı sağlar.
- Farklı vadelerle sözleşme imkanı sağlar.
- Üstlenilmiş olan riskleri azaltıcı veya ortadan kaldırıcı etki yaratır.

1.3.4.5. Varant Piyasaları

1.3.4.5.1. Varant Sözleşmeleri ve Temel Özellikleri

Varant, elinde bulunduran kişiye, dayanak varlığı ya da göstergeyi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydı teslimat ya da nakit uzlaşısı ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası aracını ifade eder. Daha özet bir ifade ile varant, menkul kıymetleştirilmiş bir opsiyondur.

Varant satın alan yatırımcı, ödediği prim karşılığında dayanak varlığın kendisini değil, o dayanak varlığı alma ya da satma hakkını satın alır ve varantlarda risk ödenen primle sınırlıdır.⁵⁵ Varantlar, yatırımcısına hisse senetlerinin sağladığı; kâr payı hakkı, yeni pay alma hakkı (rüçhan hakkı), tasfiye bakiyesine katılma hakkı, şirket yönetimine katılma hakkı, oy hakkı ve bilgi alma hakkı gibi hakları sağlamazlar.

Varantlar kaldıraçla işlem yapılmasına olanak sağlayan menkul kıymetleridir. Hisse senedi yatırımından farklı olarak, düşüş öngörüsü ile, satış yönünde de pozisyon alınabilmesine olanak tanır. Bu nedenle varantlar, alım varantları ve satım varantları olarak işlem görürler. Alım ya da satım varantlarında işlem yapabilmek için, tıpkı opsiyonlarda olduğu gibi, yatırılması gereken bir prim miktarı vardır.

Varantlar, yatırımcıya stratejilerini uygulama fırsatı veren bir mekanizma, bir türev üründür. Varant işlemlerini amacına göre ikiye ayırabiliriz: Yatırım ve Korunma. Varantlarda para kazanmak için yatırımcının dayanak varlıktaki fiyat beklentisinin doğru çıkması gerekir. Eğer yatırımcının beklentisi doğru çıkmaz ise kâr elde edilemez, ama stratejisine uygun varantı kullanmazsa yatırımcı doğru beklentiye sahip olsa bile zarar elde edebilir.

Varantlar, yatırımcılara sermaye piyasalarında birçok uygulama alanı yaratmaktadır. Yatırımcılar mevcut pozisyonlarına varantlar aracılığı ile koruma amaçlı işlemler yapabildikleri gibi risk profili yüksek yatırımcılar kaldıraçtan fayda sağlayabilirler. Portföy çeşitliliği ise bir diğer kullanım alanı olarak ön plana çıkmaktadır. Piyasaların her iki yönü için de pozisyon almayı kolaylaştırdığı gibi dayanak varlığı birden çok enstrümanı kapsayan varantlarda yatırımcılara komisyon bazında avantaj sağlamaktadır.

⁵⁵ <http://www.webborsam.com/hisse-senedi/varant/varant-hakkinda.aspx> (05.05.2013).

1.3.4.5.2. Varant ve Opsiyon Sözleşmelerinin Karşılaştırılması

Opsiyonlar iki taraf arasında yapılmış sözleşmelerdir. Varantlar ise menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası aracı, daha açık bir ifadeyle opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymetleştirilmiş halidir. Varantların ve opsiyonların benzerlikleri ve farklılıkları aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

Benzerlikler:

- Varantlar da opsiyonlar gibi yatırımcıya dayanak varlığı satın almadan dayanak varlık üzerinde meydana gelen fiyat hareketlerinden yararlanma imkanı verir.
- Varantlar, opsiyonlara benzer şekilde sahibine, belirli bir miktarda dayanak varlık ya da göstergeyi, önceden tespit edilmiş bir fiyat üzerinden, vadeye kadar ya da vade tarihinde alma veya satma hakkı veren finansal araçlardır.
- Varantlar ve opsiyonlar işleme konulana kadar dayanak varlık üzerinde kontrol sağlamazlar. Her ikisi de bir hakkı ifade ederler.

Farklar:

- Opsiyonlar sözleşme, varantlar ise menkul kıymettir.
- Opsiyonlar vadeli işlem esasları ile işlem görürken varantlar spot (nakit) esasları ile işlem görür.
- Opsiyonlar, özellikleri işlem gördüğü borsalar tarafından belirlenen standart kontratlardır. Varantların özellikleri ise ihraççı tarafından belirlenir ve opsiyonlara göre daha esnektir.
- Opsiyonlarda satış yapan taraf opsiyonun yazıcısı konumundadır. Varantlarda ise her bir varantın tek bir ihraççısı vardır. İhraççı varantlarda kullanılacak olan hakkın tek muhatabı konumundadır.
- Opsiyonlarda teminat söz konusuysen, varantlarda yoktur. Zira ürünün tüm sorumluluğu ihraççı kuruluştadır. O nedenle varant alım satımında yatırımcı açısından teminat gerektiren herhangi bir durum söz konusu değildir.

1.3.4.5.3. Varant Fiyatını Etkileyen Faktörler

Varantın fiyatını etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Bu faktörler aşağıda açıklanmıştır.

- **Dayanak Varlığın Fiyatı:**

Dayanak varlığın fiyatı ile alım (call) varantın fiyatı arasında pozitif, satım (put) varantın arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Dayanak varlığın fiyatı yükseldikçe alım varantlarının fiyatı artarken, satım varantlarının fiyatı azalmaktadır.

- **İşleme Koyma Fiyatı:**

Varantın işleme koyma fiyatı ile alım (call) varantının fiyatı arasında negatif, satım (put) varantının arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. İşleme koyma yani uzlaşma fiyatı yükseldikçe alım varantlarının fiyatı azalırken, satım varantlarının fiyatı artmaktadır.

- **Vadeye Kalan Gün Sayısı:**

Vadeye kalan gün sayısı ile hem alım (call) hem de satım (put) varantları arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır. Vadeye kalan gün sayısı arttıkça hem alım varantlarının hem de satım varantlarının fiyatı artmaktadır.

- **Volatilite:**

Dayanak varlığın volatilitesi ile hem alım (call) hem de satım (put) varantları arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır. Dayanak varlığın volatilitesi arttıkça hem alım varantlarının hem de satım varantlarının fiyatı artmaktadır.

- **Piyasa Faiz Oranı:**

Faiz oranı ile alım (call) varantının fiyatı arasında pozitif, satım (put) varantının arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Faiz oranı yükseldikçe alım varantların fiyatı artarken, satım varantlarının fiyatı azalmaktadır.

- **Temettü (Kâr Payı):**

Dayanak varlığın ait olduğu şirketin ödediği temettü (kâr payları) ile alım (call) varantının fiyatı arasında negatif, satım (put) varantın arasında ise pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Kâr payları yükseldikçe alım varantlarının fiyatı azalırken, satım varantlarının fiyatı artmaktadır.

1.3.4.5.4. Varant Sözleşmelerinin Avantajları ve Riskleri

Opsiyon sözleşmelerine benzer özellikler taşıyan varant sözleşmelerinin avantajları ve dezavantajları aşağıda sıralanmıştır.

Avantajlar:

- Limitli zarar, limitsiz kar: Varantlar hak verir, yükümlülük vermez. Kar, piyasa fiyatına bağlı olarak sınırsızdır. Zarar ise ödenen prim ile sınırlıdır.
- Uzun opsiyon stratejilerine imkan verir: Opsiyon alınarak oluşturulabilecek stratejiler varantlar kullanılarak gerçekleştirilebilir.
- Düşük işlem komisyonu: Aracı kuruluş varantları, borsada ayarlama ile sağlanan ekonomik pozisyon karşılığında oluşan fiyat üzerinden işlem görür. İşlem komisyonu da, bu ekonomik pozisyon üzerinden değil, fiyat üzerinden alındığı için yatırımcı bu oran kadar düşük komisyon öder.
- Kaldıraç veya anaparanın faizde değerlendirilebilmesi: Varantlar, kaldıraçlı pozisyon almaya imkan kılar. Kaldıraç alınmasa bile ödenen fiyat haricindeki anapara faize yatırılabilir.
- Teminat tamamlama zorunluluğu yok: VOB kontratları veya kredili alım işleminde olduğu gibi pozisyon zarar ettiği sürece teminat tamamlama zorunluluğu yoktur.

Riskler:

- Varantlar belirli bir vadeye sahiptirler, ömürleri sınırlıdır.
- Kaldıraç etkisi nedeniyle varant alım işlemi yapmanın piyasada lehte çalışabileceği gibi aleyhte de çalışabileceği ve bu anlamda kaldıraç etkisinin yüksek kazançlar sağlayabileceği gibi zararlara da yol açabileceği ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.
- Varant alım satımına ilişkin olarak yapılacak teknik ve temel analizlerin kişiden kişiye farklılık arz edebileceği ve bu analizlerde yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır.
- Varant ihracı nedeniyle ihraççının maruz kaldığı risklere ilişkin risk yönetim politikasının izahnamede yer alması zorunludur.

1.3.5. Dünya’da Ve Türkiye’de Türev Finansal Piyasalar

1.3.5.1. Dünya’da Türev Finansal Piyasalar

Genel olarak türev ürünler, iki taraf arasında nitelikleri önceden belirlenmiş bir veya daha fazla varlığın gelecekteki değerine bağlı olarak bugünden alım satımının yapılması için düzenlenen finansal sözleşmelerdir. Türev piyasalar ise bu sözleşmelerin yani türev ürünlerin işlem gördüğü piyasalardır. Diğer bir ifadeyle, ileri bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir mal veya finansal aracın, bugünden alım-satımının yapıldığı piyasalardır.

Emtia fiyatları, faiz oranı ve döviz kuru gibi değişkenlerin gelecekte ne olacağı tam olarak bilinemediği için yatırımcılar geleceğe ilişkin kararlarını belirsizlik koşulları altında vermek zorundadırlar. Türev ürünler, belirsizlik koşullarında karar alan yatırımcıların, bu belirsizliklerden kaynaklanan risklerden korunma çabalarının bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Türev ürünler hem belirsizlik ve fiyat dalgalanmalarının yarattığı risklerden korunma amacıyla, hem de arbitraj ve spekülasyon amacıyla kullanılabilirlerdir.

Bretton Woods sisteminin sona ermesi ile birlikte 1970’li yılların başından itibaren döviz kuru ve faiz oranındaki dalgalanmaların ve finansal piyasalarda belirsizliğin artması, bu risklerden korunma ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. Hem bu ihtiyacı karşılama üzere döviz, faiz ve hisse senedi üzerine vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin kullanılmaya başlanması, hem de spekülatörlerin yüksek kaldıraç etkisinden ve ortaya çıkan yeni fırsatlardan faydalanmak için bu piyasalarda daha fazla işlem yapması vadeli işlem ve opsiyon piyasalarının işlem hacmini çok yüksek düzeylere ulaştırmıştır. 1970’li yıllardan günümüze kadar gelen süreçte finansal piyasalarda yaşanan en önemli gelişmelerden biri, piyasalardaki belirsizliklerin ve varlık fiyatlarındaki dalgalanmanın artması sonucunda türev piyasalarda yaşanan hızlı büyümedir. Ayrıca uluslararası ticaretin serbestleşmesi, iletişim teknolojisindeki hızlı gelişme, para ve sermaye piyasalarındaki bütünleşme, vadeli işlem piyasalarında gerek işlem gören sözleşme türü ve sayısını gerekse işlem hacmini önemli ölçüde artırmıştır.

FOI (Futures and Options Intelligence) verilerine göre 1980 yılında 58 milyon adet, 1985 yılında 277 milyon adet, 1990 yılında 663 milyon adet, 1995 yılında 1.270 milyon adet olan işlem miktarı 2000 yılında 2.990 milyona ulaşmıştır.

Global organize türev piyasalarda gerçekleşen yıllık toplam işlem miktarının (sözleşme sayısı) dayanak varlık bazında 2002-2011 dönemindeki gelişimi Tablo 1’de sunulmuştur.

Tablo 2: Global Organize Türev Piyasalarda Dayanak Varlık Bazında İşlem Miktarı (Milyon Adet)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Hisse Senedi Endeksi	2.791	3.959	3.799	4.080	4.454	5.500	6.489	6.382	7.414	8.462
Bireysel Hisse Senedi	1.355	1.560	1.997	2.357	2.876	4.400	5.511	5.554	6.285	7.063
Faiz Oranı	1.478	1.881	2.271	2.537	3.193	3.745	3.205	2.468	3.209	3.491
Tarımsal Ürün	199	286	302	379	489	641	895	928	1.305	997
Enerji Ürünü	209	218	243	280	386	497	581	656	724	815
Döviz Kurları	61	78	105	167	240	460	597	984	2.402	3.147
Kıymetli Metaller	51	64	61	171	102	151	157	151	175	342
Kıymetli Olmayan Metaller	72	90	105		116	107	199	463	644	435
Diğer	1	1	1	3	4	26	45	114	137	230
Toplam	6.217	8.137	8.884	9.974	11.860	15.527	17.679	17.700	22.295	24.982

Kaynak: www.futureindustry.org (18.09.2013)

2012 yılı itibariyle dünya genelinde sayısı 84’e ulaşan organize borsada işlem gören vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin sayısı, 2002 ile 2011 yılları arasında kapsayan 10 yıllık süreçte, hem dayanak varlık bazında, hem de toplamda, yıllar itibariyle artış göstererek 2011 yılı sonunda 24 milyar 982 milyon adete ulaşmıştır.

Bu süreçte dikkat çeken en önemli noktalardan biri, faiz oranına dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin işlem miktarı içindeki payının azalması, döviz dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin payının ise artmasıdır. Makro ekonomik göstergeler dikkate alınarak yapılan bu sözleşmelerde global ekonomik krizler ve kur dalgalanmaları büyük önem arz etmektedir. Türev piyasalarda işlem gören dayanak varlıklar içerisinde en fazla hisse senedi endeksi üzerine sözleşme yapılmıştır. Yıllar itibariyle, toplam işlem miktarı içerisinde hisse senedi endeksi sözleşmesinin %37’lik bir paya sahip olduğu görülmektedir.

Türev piyasalarda işlem gören dayanak varlıklar içerisinde işlem hacmi en az olan diğer grubu içerisinde; ticari mal endeksi, krediler, konut fiyatları, enflasyon oranı, gübre fiyatları, kereste fiyatları, plastik fiyatları gibi unsurlar yer almaktadır.

2007, 2008, 2009, 2010 ve 2011 yıllarını kapsayan dönemde, işlem hacmi bazında, kıtalararası dağılımı gösteren rakamlar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 3: Global Türev Piyasalardaki İşlem Miktarının Kıtalararası Dağılımı
(Milyon Adet)

	2007	2008	2009	2010	2011
Asya Pasifik Ülkeleri	4.289	5001	6.206	8.865	9.825
Avrupa Kıtası	3.592	4.167	3.802	4.419	5.017
Kuzey Amerika	6.137	6.995	6.353	7.170	8.185
Latin Amerika	1.048	854	1.021	1.527	1.603
Diğer Kıtalar ve Ülkeler	460	662	318	314	350
Toplam	15.527	17.679	17.700	22.295	24.980

Kaynak: www.futureindustry.org (18.09.2013)

İşlem miktarı bazında, 2007 – 2011 arası dönemi kapsayan 5 yıllık dönem itibariyle gerçekleşen işlemlerin % 35’i Asya-Pasifik, % 21’i Avrupa, % 36’sı Kuzey Amerika, % 6’sı Latin Amerika ve % 2’si diğer ülkelerde gerçekleşmiştir. Diğer ülkeler; Güney Afrika, Türkiye, İsrail ve Dubai’yi içermektedir.

Kaldıraç etkisi sayesinde yüksek kazanç imkanı sunması nedeniyle, günümüzde türev finansal araçlar asıl amacı olan riskten korunmadan daha çok spekülasyon amacıyla kullanılmaktadır. 1990’dan sonra kar marjlarının düşmesi ve yeni piyasa arayışları, bankacılık sisteminde türev ürün kullanımını artırmıştır. Son yıllarda türev ürün kullanımındaki hızlı artışın nedeni olarak, piyasalardaki volatilitenin daha fazla olması, daha esnek bir piyasa ve daha yoğun yeni teknoloji kullanımı olmak üzere üç önemli olgu ön plana çıkmaktadır.

Dünya’da türev piyasalarına sahip ülkelerin sermaye piyasaları incelendiğinde, birçok ülkede önce tahvil piyasası, sonra hisse senedi piyasası ve daha sonra vadeli işlem ve opsiyon piyasalarının kurulduğu görülmektedir. Nitekim, bu piyasalar karmaşık yapıları sebebiyle hem teknik hem yasal açıdan güçlü bir altyapı gerektirmektedir. Burada sermaye piyasalarının gelişmişliği önemli bir faktördür.

Başta ABD olmak üzere, gelişmiş ülkelerde, 1800’lerden itibaren mal piyasalarında kullanılmakta olan ve 1970’li yıllarda, dünyada değişen ekonomik ortam sonucu ortaya çıkmaya başlayan risk yönetimi anlayışı ile finansal piyasalarda geliştirilen türev araç piyasalarının günümüz finansal sistemi içindeki rolü gittikçe artmaktadır.

Türev araçların ülke ekonomileri üzerindeki etkileri ve özellikle de piyasalarda; fiyat hareketliliği, fiyat oluşum hızı, işlem hacmi ve alış/satış fiyat farkları üzerindeki etkileri yüzlerce araştırmaya konu olmuştur. Türev ürün kullanımına tereddütle yaklaşan çevrelere göre, türev piyasalar döviz kuru rejimlerini, özellikle sabit kur sistemine dayalı rejimleri istikrarsız hale getirebilir, devalüasyon etkilerini hızlandırıp derinleştirebilirler. Sağladıkları finansal kaldıraç mekanizması sayesinde ya da çeşitli düzenleyici kuralları farklı şekilde kullanma imkanı vererek sermaye riskini artırabilirler. Böylece, finansal piyasalardaki sistematik risk artarak diğer ülke finansal piyasalarına da bulaşabilir. Kriz ortamlarında ise, kriz sonrası dönemlerdeki politika uygulamalarını güçleştirebilirler. Yoğun türev ürün kullanımı; taraflar, yasa koyucular ve piyasa katılımcıları arasında şeffaflığı azaltabilir. Ayrıca, türev ürünler yasal ve verimli olmayan faaliyetlerde kullanılabilirler.

Türev piyasaların ekonomi üzerinde olumlu etkileri olduğunu savunan çevreler ise, türev araçların, öngörülemeyen ekonomik gelişmeler karşısında oluşan döviz kuru ve fiyat risklerine karşı kurumsal ve bireysel yatırımcılara kısmen ya da tamamen korunma imkanı sağlayarak finansal sistemin temel görevlerinden biri olan risk yönetimini daha kolay ve ucuz hale getirdiklerini savunmaktadırlar. Ayrıca, türev araçlar gelecekteki fiyatları öngörülebilir hale getirerek istikrarlı bir piyasa dengesinin oluşumuna katkıda bulunmaktadır.

Finansal sistemin temel görevi, gelecekle ilgili belirsizliklerin yarattığı risk karşısında, ekonomik kaynakların etkin bir şekilde dağılımını ve kullanımını sağlayarak ekonomik kalkınmaya yardımcı olmaktır. Dolayısıyla, finansal sistemin işleyişinde etkinliği artırabilecek bir finansal yenilik, ekonomik olarak da bir katma değer oluşturacaktır. Yeni bir finansal ürünün sistemin işleyişini iyileştirebilmesi için piyasaları tamamlayıcı olması, işlem maliyetlerini azaltırken likiditeyi artırması, bilgi dağılımındaki dengesizliği ortadan kaldırması gerekmektedir. Bu koşulları sağlayabilen yeni ürünler, aynı zamanda gerçek ve kalıcı yenilikler olacaklardır. Ayrıca, özellikle gelişmekte olan ekonomilerde, türev ürünler banka kredileri, hisse senetleri, bonolar ve doğrudan yabancı yatırımlar gibi geleneksel sermaye araçlarının taşıdıkları riskleri dağıtıp, risk kaynaklarının daha etkin bir şekilde yeniden paylaşılmasını sağlayarak sermaye akışlarını kolaylaştırmaktadır.

1.3.5.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Türev Finansal Piyasalar

Türev finansal araçlar, sermaye piyasalarının sağlıklı gelişimlerinde önemli rol oynamaktadır. Türev araçlar, gelişmiş ekonomilerde genellikle oldukça organize olmuş yerlerde işlem görürler. Türev piyasalar, gelişmiş ekonomilerde çok sıkça kullanılma ve bilinme özelliğine sahiptirler. Gelişmekte olan ekonomilerde ise yeni yatırım aracı olarak algılanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde, tahvil, hisse senedi ve döviz üzerine yapılan işlemlerin hacmi, türev ürünlerle ilgili işlemlerin hacminden çok daha fazladır. Türev ürünlerle ilgili işlem hacmi, her ne kadar küçükse de, türev ürünler, günden güne yatırımcıların ilgisini çeken ve hızlı bir şekilde işlem hacmi artan enstrümanlar olma özelliğini taşımaktadırlar.

Yapılan araştırmalar ve çalışmalar; çeşitli türev ürünlere sahip olan gelişmekte olan ülkelerin, türev piyasaları gelişmemiş ülkelere göre daha fazla yabancı sermayeden pay aldığını göstermektedir. Çünkü finansal ürün çeşitliliği sermaye pazarında seçim şansını artırdığı gibi, ürünlerin birbirini tamamlayıcı fonksiyonundan dolayı yerli ve yabancı tasarrufların bu pazarlara yönelmesini sağlamaktadır. Dolayısıyla, türev piyasalara sahip gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarında etkinlik, akışkanlık ve derinlik sağlanmaktadır. Etkin türev ürün piyasalarına sahip olan ülkeler, yabancı yatırımcılar için tercih sebebidir. Rekabetin oldukça yüksek olduğu finansal dünyada, yabancı sermaye akışından daha fazla pay alabilmek ve meydana gelebilecek kayıpları önlemek amacıyla gelişmekte olan ekonomilerin uluslararası standartlara sahip türev piyasalarını kurmaları ve geliştirmeleri gerekmektedir.

Makro ekonomik perspektiften bakıldığında, türev piyasalar, ülke ekonomisine ve sosyal yaşama katkıda bulunmaktadır. Türev finansal araçlar, birçok işletmeye finansal risklerini uygun bir şekilde sigorta edebilme imkanı sağlamaktadır. Dolayısıyla, işletmeler ekonomik hayatta beklenmedik finansal risklerden korunarak, ekonomik faaliyetlerine devam edebilmektedir.⁵⁶ Ekonominin istikrarlı bir seyir izlediği ülkelerde, türev araç piyasaları genellikle etkin bir şekilde işlemektedir. Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler arasında, türev araçları başarıyla kullanan örnekler bulunmakla birlikte, çoğu ülkede bu piyasaların işleyişe yönelik sorunlar nedeniyle etkinlik kazanamadığı gözlenmektedir.

⁵⁶ A. Ceylan ve T. Korkmaz, *a.g.e.*, s. 463.

Dünyada, vadeli işlem piyasasına geçişte ekonominin gelişmişlik düzeyi ve ürün tercihi dikkati çeken unsurlar olarak ortaya çıkmaktadır. Gelişmiş ülkelerde, söz konusu piyasalar, gelişmekte olan ülkelere göre daha önce kurulmuştur. Gelişmiş ülke piyasalarında, faiz ve dövizle ilişkin türev sözleşmeler çok yoğun işlem görmektedir. Ancak, gelişmekte olan ülkelerde türev ürünlerin yoğun kullanımından bahsetmek mümkün değildir.

Türev ürünler, gelişmekte olan ülkelerde ortak özellik olarak görülen aşırı döviz kuru dalgalanmalarına karşı yabancı yatırımcılara riskten korunma imkanı ve kolaylığı sağlamaktadır. Gelişmiş ülkelerdeki şirketler, risk yönetimini ve dolayısıyla türev ürünleri; borçlanma maliyetlerinin düşürülmesi, borçlanma kapasitesinin ve net nakit akımının artırılması gibi nedenlerle yoğun olarak kullanmaktadırlar.

Gelişmekte olan ülkelerde, şirketlerin karşılaştıkları riskler gelişmiş ülkelere oranla, daha büyük ve daha az tahmin edilebilir düzeydedir. Bu ülkelerde, tipik olarak enflasyonla birlikte, devalüasyon önemli riskler olarak ortaya çıkmakta, bu nedenle, bir yandan şirketlerin ufku daralırken, diğer yandan da türev ürünlerin vadeleri kısalmaktadır. Şirketler düşük faizlerin cazibesine kapılarak yabancı para cinsinden borçlanmakta ve devalüasyon riski ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu ülkelerde, döviz piyasalarındaki fiyat dalgalanmaları hem çok yüksek, hem de tahmin edilmesi çok güçtür. Bu ülkelerdeki piyasa katılımcıları döviz kurundaki fiyat dalgalanmalarına karşı etkin riskten korunma araçları kullanmalıdır. Bu nedenle, gelişmekte olan ülke piyasaları, gelişmiş ülke piyasalarına göre daha fazla dikkat edilmesi gereken piyasalardır.

Ekonomik fonksiyonları ve piyasaya etkileri nedeniyle gerek gelişmiş, gerekse gelişmekte olan ülkeler türev piyasalara yer vermektedirler. Türev piyasalar, özellikle organize borsalar aracılığıyla işlediğinde gelişmekte olan ülkelerdeki piyasa yapısına büyük katkılar sağlamak ve tam piyasaların oluşturulmasında olumlu rol üstlenmektedirler.

Araştırmacılar, tüm dünyadaki organize türev ürün borsalarını inceledikleri çalışmalarında aşağıda belirtilen saptamalarda bulunmuşlardır:

- Bir organize türev ürün borsasının başarısı, benimsenen borsa yapısına ve işlem gören ürün çeşitlerine bağlıdır.
- Ülkelerde borsa yapılanmaları farklılık göstermektedir.

- Hükümetler borsalara ilişkin olarak doğrudan ya da dolaylı olarak düzenlemeler yapmaktadır. Ayrıca, borsaların kendi düzenleyici yapıları vardır.
- Eski borsalar öncelikle mal üzerine yazılmış türev ürünleri piyasalara sunmuşlardır. Yeni faaliyete geçen borsalar ise, piyasaya öncelikle finansal türev ürünleri sunmaktadırlar.
- Türev ürünlerin piyasalara sunulması hisse senedi türevleri hariç, gelişmekte olan ülke piyasalarında gelişmiş ülke piyasalarına göre daha fazla zaman almaktadır.
- Gelişmekte olan ülkeler borsalarına yabancı sermayeyi çekmek istediklerinde yapmaları gereken türev ürünlerin işlem gördüğü piyasaları geliştirmek olmalıdır.

Günümüzde, gelişmekte olan ülkelerin türev ürünlerine giderek artan miktarlarda yatırım yapılmaya başlanmıştır. Ancak, bu piyasaların taşıdığı likidite riski, aşırı fiyat ve kur dalgalanmaları, politik istikrarsızlık gibi riskler türev ürünlerin gelişmesini engellemektedir. Diğer bir ifadeyle, gelişmekte olan ülkelerin türev araç piyasaları, yabancı katılımcılar için bir yandan karlı yatırım olanakları sunarken, bir yandan da onları bu piyasalara girmek konusunda tereddütte bırakmaktadırlar. Söz konusu ülkelerde, türev araç piyasalarına katılımı engelleyen bir başka neden de türev işlem maliyetlerinin bir hayli yüksek olmasıdır. Buna ek olarak, gelişmiş ülke türev araç piyasalarının aksine, gelişmekte olan ülkelerin türev ürünleri sadece tek varlık ya da sınırlı sayıda sepet varlıklar üzerine yazılmaktadırlar. Oysa, gelişmiş ülkelerde pek çok varlığın türev işlemlere konu olduğu ve değişik türev ürünlerin sürekli geliştirildiği gözlenmektedir. Yine bu tip piyasalarda, türev ürünün üzerine yazıldığı varlığın spot piyasalarda yoğun olarak işlem görmemesi yeni türev ürünlerin gelişimini engelleyici bir faktördür.

1.3.5.3. Türkiye’de Türev Piyasalar Ve Gelişimi

Türkiye’de, 1980 yılı öncesinde, ekonominin dışa kapalı ve devletçi bir yapıya sahip olması, para ve sermaye piyasalarının fazla gelişmemiş olması nedeniyle türev işlemler ile ilgili bir gelişme söz konusu değildi. 1980 öncesinde Türkiye’de, tarımsal ürün fiyatları neredeyse tamamen devlet tarafından ve tek taraflı olarak belirlenmekteydi. Faiz oranları da yine devlet tarafından belirlenmekteydi. Sabit kur sistemi uygulaması söz konusuydu ve dövizin serbest bir biçimde alınıp satılması yasaktı. Gerçek anlamda faaliyette bulunan bir menkul kıymet borsası mevcut değildi.

Kısacası türev piyasalar için gerekli ortam oluşmamıştı. Türev piyasaların en önemli koşullardan biri ise, dayanak varlığın spot piyasadaki fiyatının serbest bir biçimde ve piyasa tarafından belirlenmesidir. 1980'lerden sonra ise, bu genel görünümü etkileyen önemli gelişmeler olmuştur. Burada karşımıza 24 Ocak 1980 tarihi çıkmaktadır. 24 Ocak kararları olarak bilinen kararlar Türk ekonomisi ve piyasalarında önemli değişiklikler yaratmıştır.

Türkiye'de finansal reform süreci, Ocak 1980 sonrası uygulanmaya konmuş olan yapısal uyum ve dışa açık piyasa ekonomisi güdümünde liberalizasyon programının bir uzantısı olarak gelişim göstermektedir. Bu süreç boyunca, 1980 sonrası uygulanan dışa açık ekonomi politikası çerçevesinde; ihracata dayalı büyüme anlayışı benimsenmiş, Temmuz 1980'de faiz oranlarındaki sınırlamalar kaldırılmış, 1 Mayıs 1981'den itibaren Merkez Bankası kurları günlük olarak belirlemeye başlamış, 1984'ler sonrası döviz alım ve satımı serbestleştirilerek T.L. konvertibl hale getirilmiştir.

29 Aralık 1983 kararları, döviz ticaretinde kolaylıklar, sermaye hareketlerine de görelî serbesti getiren dışa açılma sürecinde önemli bir aşamadır. Bu kararlarla, Türkiye'deki bankaların forward işlem yapabilmeleri mümkün hale gelmiştir. 1986 Yılında, ulusal finans piyasalarına yönelik olarak SPK oluşturulmuş, İMKB kurulmuş, T.C. Merkez Bankası bünyesinde Bankalararası Para Piyasası faaliyete başlamıştır. 1987'de Açık Piyasa İşlemleri başlatılmış, 1988 ve 1989'da ise sırasıyla, Bankalararası Döviz ve Efektif Piyasası ile Altın Piyasası Merkez Bankası bünyesinde faaliyet göstermeye başlamıştır. 1989'da kambiyo kontrolleri tamamıyla kaldırılarak gerek yurtiçi, gerekse yurtdışı sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır.

Finansal yeniliklere uyum sağlamak, geliştirilen finansal araçları benimsemek ve bunlardan yararlanmaya çalışmak dışa açılma sürecinin bir gereği haline gelmiştir.⁵⁷ Söz konusu gelişmeler, faiz oranı ve döviz kuru gibi değişkenlerde dalgalanmaların yaşanmasına neden olmuş, ekonomik birimler türev ürünlere ihtiyaç duymaya ve gelişim hızı çok yavaş da olsa tezgahüstü piyasalarda kullanmaya başlamışlardır.

Merkez Bankası önderliğinde kurulan piyasalar, sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamaların kaldırılmasıyla finansal sisteme önemli ölçüde akışkanlık sağlamıştır. 28 Kasım 1995'de, Merkez Bankası, Piyasalar Genel Müdürlüğü, Döviz ve Efektif Piyasaları Müdürlüğü bünyesinde vadeli döviz alım-satım piyasası faaliyete başlamıştır.

⁵⁷ N. Chambers, *a.g.e.*, s. 191.

Vadeli forward piyasanın Merkez Bankası bünyesinde açılması, finans çevrelerinde yerinde bir uygulama olarak algılanmıştır. Merkez Bankası bu piyasayı açarak, piyasanın önünü görmesini ve şirketler ve müşterilerden gelen döviz talebini kırmayı amaçlamıştır. Merkez Bankası, 1994 krizini takip eden dönemde, bu forward döviz alım-satım piyasasını, bir para politikası aracı olarak kullanmış, forward kur ilan ederek piyasaya müdahale etmiştir.

Türkiye’de ilk organize türev piyasa 1997’de kurulmuştur. Ancak Türkiye’nin pratikte işleyen bir piyasa olarak ilk organize türev piyasaya, VOB’un kurulmasıyla birlikte 2005 yılında kavuştuğu söylenebilir. Süreç içerisinde Türkiye, İstanbul Altın Borsası bünyesinde açılan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası (1997), İMKB bünyesinde açılan Vadeli İşlemler Piyasası (2001) ve VOB (2005) olmak üzere üç farklı organize türev piyasaya sahip olmuştur.

Gerek dünyadaki gelişmeler, gerek Türk ekonomisinde görülen yapısal değişiklikler sonucu türev ürünlerin kullanımının yaygınlaştırılması için bir takım yasal düzenlemeler yapılmıştır. Türkiye’de türev ürünlerle ilgili ilk yasal düzenleme, vadeli döviz alım satımı, forward üzerine yapılmıştır. 29.12.1983 Tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan, Türk Parası Kıymetini Koruma hakkındaki 28 sayılı kararla, T.C. Merkez Bankası’nca belirlenen esaslar dahilinde, bankaların vadeli döviz alım-satım yapabilmesi sağlanmıştır. T.C. Merkez Bankası, 16.07.1985 tarihli kararı ile, Merkez Bankası ile ticari bankalar arasında swap işlemlerini belirli koşullar dahilinde başlatmıştır.

Türkiye’de future piyasalarla ilgili ilk yasal düzenleme, 1992 yılında yürürlüğe giren 3794 Sayılı Kanun’la değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 22. maddesiyle yapılmıştır. Bu madde ile, SPK vadeli işlem piyasaları ile ilgili düzenleme yapma ve bu borsaları açma yetkisini elde etmiştir. 23.07.1995 tarih ve 22352 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik” büyük önem taşımaktadır. Çünkü bu yönetmelikle SPK, Türkiye’de vadeli işlem borsalarının kurulmasına karar vermiş ve bununla ilgili hazırlıklara başlamıştır.

07.09.1995 Tarih ve 22397 sayılı Resmi Gazete’de “İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği”, 18.10.1996’da, 22791 sayılı Resmi Gazete’de “İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği” yayımlanmıştır.

29.01.1997 Tarihinde, “İMKB Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik” ve “İMKB Vadeli İşlemler Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik” yayımlanmıştır. Bu yönetmeliklerle, kurulacak borsada işlem sistemi, üyelik, takas vb. konularda düzenlemeler yapılmıştır. Söz konusu iki yönetmelik, İMKB bünyesinde vadeli işlem piyasasının açılmasında, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının kuruluşu için yasal dayanağı oluşturarak, bu konudaki çalışmaların hızlandırılmasında oldukça önemli bir aşamayı oluşturmuştur.

Türkiye’de ilk organize türev piyasa işlemleri; 15 Ağustos 1997 tarihinde İstanbul Altın Borsası bünyesinde açılan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası’nda, altın vadeli işlem sözleşmeleri ile başlamıştır.

2001 Şubat ayında dalgalı kur rejimine geçilmesinin de etkisiyle, döviz piyasasına istikrar kazandırmak, kur riskinden kaynaklanan olumsuzlukların giderilmesine katkıda bulunmak ve dövizin gelecekteki fiyatına ilişkin ekonomik birimlere yön gösterecek bir piyasa oluşturmak amacıyla ilk olarak TL/\$ döviz vadeli işlem sözleşmeleri (futures) işlem görmeye başlamıştır. Bu gelişmeleri takiben 4 Şubat 2005 tarihinde, Türkiye’nin ilk özel borsa kuruluşu olarak Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., İzmir’de işleme açılmıştır. 5 Nisan 2013 tarihinde, Türkiye’deki mevcut borsalar; İMKB, VOB ve İstanbul Altın Borsası, yeni bir yapılanma ile Borsa İstanbul (BİST) çatısı altında birleştirilmiştir. BİST çatısı altında, 01.01.2014 – 31.12.2014 tarihleri arasında, Vadeli İşlem (Futures) Sözleşmeleri ve Opsiyon Sözleşmelerine ilişkin toplam 869.264.164.373 TL tutarında işlem hacmi gerçekleştirilmiştir. Bu işlem hacmi, türev finansal araç kullanımının Türkiye’de ne kadar önem arz ettiğinin ve ne kadar yaygınlaştığının bir göstergesi durumundadır.

Bugün, Türk finans sistemi uluslararası gelişmeleri yakından izlemekte ve uluslararası piyasalardaki yeni ürünler ve teknolojik gelişmeler finans sektörüne hızlı bir şekilde yansıtılmaktadır. Türev araçların sunmakta olduğu; çok büyük risk altına girmeden pozisyon değerini koruyabilme ve pozisyon getirisini artırabilme olgusu finansal sektör tarafından kavranmış durumdadır. Ancak,

- Hukuki çerçeve eksikliği,
- Muhasebe yönteminin bilinmemesi,
- Vergi mevzuatının yer almaması,

- Risk yönetiminin spekülasyon yöntemi ve kumar aracı olarak görülmesi,
- Riskten korunma için bir bedel ödemekten kaçınılması,
- Türev ürünler hakkında yeterli bilgiye sahip olunmaması,
- Finansal fiyat riskinin şirket yönetimlerinde dışsal bir faktör olarak kabul edilmesi,
- Makroekonomik belirsizlikler

gibi nedenler bireysel ve kurumsal yatırımcıların türev araç piyasalarını kullanma konusunda isteksiz kalmalarına yol açmıştır.

İMKB bünyesinde vadeli işlemlerin uygulanması için gerekli koşullar, büyük ölçüde yaşanan ekonomik istikrarsızlık nedeniyle oluşturulamamıştır. Ayrı bir borsada faaliyet gösterilmemiş olması, sözleşme büyüklüklerinin çok yüksek olması nedeniyle küçük yatırımcılar tarafından kullanılmaması, işlem teminatının ve fiyat adımının yüksek olması, başlangıçta sadece ABD Doları üzerine işlem yapılması ve tanıtımının yeterli düzeyde yapılmaması piyasanın gelişiminde engel teşkil etmiştir.⁵⁸

Yaşanan ekonomik ve siyasi istikrarsızlık, yüksek enflasyon gibi faktörler Türkiye’de türev piyasaların yeterince gelişmemesinin en önemli nedenleridir. Yatırımcıların türev piyasalar ve risk yönetimi ile ilgili yeterince bilgi sahibi olmaması, risk yönetimine gereken önemin verilmemesi, yaşanan hukuki sorunlar, işlemlerin muhasebeleştirilmesi ve kazançların vergilendirmesinde yaşanan sorunlar da türev piyasaların gelişimine engel olmuştur.

1.3.6. Türev Finansal Araçlarla İlgili Çeşitli Sorunlar

1.3.6.1. Türev Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesine İlişkin Sorunlar

Giderek büyüyen ve yapıları karmaşık hale gelen işletmelerde başarılı bir yönetim için bazı bilgi ve tekniklerin kullanılması zorunlu hale gelmiştir. İşletmelerin ekonomik ve mali yapılarına ilişkin muhasebe verileri olmadan ve bu veriler yorumlanmadan, işletmeleri etkin bir biçimde yönetme olanağı kalmamıştır.

Muhasebe, mali karaktere sahip olayları para birimi ile ifade ederek sınıflayan, tarih sırası ile kaydeden, raporlayan ve raporları yorumlayan bir bilim dalıdır.

⁵⁸ Rıza Aşıkoğlu ve Cantürk Kayahan, “Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye’nin Türev Piyasa Görünümü”, *Afyon Kocatepe Üniv. İİBF Dergisi*, 2008, 10/2, s. 166.

Muhasebe, işletmelerin mali durumu ile ilgili bilgi verme işlevini yerine getirirken finansal tablolardan yararlanır. Dolayısıyla işletmelerin düzenleyecekleri finansal tablolarda yer alan bilgilerin karar alıcılar tarafından en iyi şekilde ve süratle uygulanabilmesi için bu tabloların anlaşılabilir, ihtiyaca uygun, güvenilir, karşılaştırılabilir olması ve zamanında düzenlenmesi gerekmektedir.⁵⁹

Finansal tabloların güvenilir ve karşılaştırılabilir olması için işletmelerin yaptıkları tüm işlemlerin bu tablolarda yer alması zorunludur. Bu nedenle işletmelerin faaliyetleri doğrultusunda karşılaştıkları riskleri azaltmak veya yok etmek için ya da sadece kar elde etme amacı ile taraf oldukları türev araçlara ilişkin bilgilerin de tam, doğru, güvenilir ve zamanında kaydedilmeleri, sınıflandırılmaları ve finansal tablolarda gösterilmeleri gerekir.

Finansal bir işlemin muhasebe kayıtlarına geçirilmesinde cevaplandırılması gereken sorular şunlardır:

- İşlem kayıt konusu olması gereken bir işlem midir?
- Kayıt konusu olması gerekli ise, hangi nitelikte (varlık, borç vb.) kaydedilmelidir?
- Kayıt ne zaman yapılmalıdır?

Türev araçların büyük bir bölümü şarta bağlı sözleşmelerdir. Bu nedenle yapılan sözleşmenin, aktif veya pasif karakterli bir bilanço hesabında mı gösterileceği ya da bilanço dışı nazım hesaplarda mı gösterileceği konusu karşımıza çıkmaktadır.

Türev araçların muhasebeleştirilmelerinde karşılaşılan ilk sorun bu araçlar ile ilgili işlemlerin muhasebe kayıtlarına nasıl aktarılması gerektiğidir. Bu araçların bir varlık ya da yükümlülük olarak bilançoda yer alıp almayacağı, kaydın ne zaman yapılacağı gibi sorulara yanıt ararken bazı noktalar göz önünde tutulmalıdır. Türev araçları kullanan işletmelerin niteliği yani banka veya ticari bir işletme olup olmaması, bu araçlarla ilgili yapılan sözleşmelerin korunma amaçlı mı yoksa spekülasyon amaçlı mı olduğu, bu araçların muhasebeleştirilmelerine ilişkin yöntemin seçimi ve zamanını etkileyecektir.

Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarını kullanan işletmeler, bir taraftan ulusal düzenleyicilerin koyduğu kayıt ve raporlama kuralları, diğer taraftan işletmenin kendi finansal altyapısı nedeniyle birtakım zorluklarla karşı karşıya kalmaktadırlar.

⁵⁹ İSMMM, *Muhasebenin Temel Kavramları ve Tekdüzen Hesap Planı*, İstanbul 2006, 5. Baskı, s. 15.

1.3.6.2. Türev Finansal Araçlarla ilgili Değerleme Sorunları

Türev araçlara ilişkin diğer bir sorun, bu araçlara ilişkin sözleşmelerin değerlemelerinin ne şekilde yapılacağı hususudur. Değerleme sorunu, iki aşamalı olarak karşımıza çıkmaktadır. Birincisi, türev araçlar muhasebe kayıtlarına alınırken hangi değer kullanılacağı, ikincisi ise sonraki dönemlerde değerlemenin ne şekilde yapılacağıdır.

İşletmelerin türev araç sözleşmelerine taraf olmalarındaki temel amaç, bu sözleşmelerin vadeleri süresince piyasa değerlerinde meydana gelecek olumlu değişimlerden yararlanmaktır. Bu nedenle bu değişimlerin muhasebe kayıtlarına ne zaman ve nasıl yansıtılacağı önem kazanmaktadır. Hesap dönemlerinde ortaya çıkan kazanç ve kayıplar, dönem kar veya zarar hesabına ne zaman aktarılacağı sorusu da cevaplanması gereken en önemli sorulardan biridir.

Değerleme yöntemlerinden hangisinin kullanılacağına karar, türev araçların türü, cari piyasa fiyatının bulunup bulunmaması ve türev aracın hangi amaç ile kullanıldığına bilinmesi ile yakından ilgilidir. Korunma amaçlı yapılan sözleşmelere ait kazanç ve kayıpların sözleşme sonuna kadar ertelenmesi, kar elde amacıyla yapılan sözleşmelere ait kazanç ve kayıpların ise doğrudan ilgili dönemin kayıtlarına aktarılması yaygın olarak kullanılan uygulamalar olmuştur.

Değerleme ile ilgili sorunlar, türev ürün sözleşmelerinin yapıldığı tarihte muhasebe kayıtlarına alınacak değer saptanması ve faaliyet dönemleri sonundaki değerlendirme sorunlarıdır. Türev sözleşmeler; sözleşmenin yapıldığı tarihte tarihi maliyet, piyasa değeri, iskonto edilmiş bugünkü değer vb. bağlı oldukları temel finansal araçlara uygulanan değerlendirme teknikleri ile mi değerlendirilecek, yoksa tamamen farklı değerlendirme teknikleri ile mi değerlendirilecektir? Türev ürünlerinde ortaya çıkan kazanç ve kayıplar gelir tablosuna nasıl aktarılacaktır?

Türev ürünü sözleşmelerinin vadeleri süresince, dönem sonları veya finansal raporların düzenlendikleri tarihler itibarıyla tabii tutulacakları değerlendirme işlemleri bir diğer sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Türev ürünleri piyasa değerlerindeki değişimlerden yararlanmak amacıyla da kullanılabilir. Bu sözleşmelerin piyasa değeri ile kayıtlı değerleri arasında ortaya çıkan fark sözleşme kazanç ve kaybını oluşturmaktadır. Hesaplanan bu kazanç ve kaybı dönemin sonuçlarına aktarılıp aktarılmayacağı bir diğer sorundur.

1.3.6.3. Türev Finansal Araçların Raporlanmalarıyla İlgili Sorunlar

Türev araçların muhasebeleştirilmesindeki sorunlardan biri de bu araçlara ait bilgilerin finansal raporlarda kamuya nasıl açıklanacağına ilişkindir. Türev araçların vadesi sonuna kadar geçen sürede finansal tablolarda bu araçlarla ilgili ne ölçüde bilgi verilmesi gerektiği ve bu araçların hangi özelliklerinin belirtilmesi gerektiği gibi bazı sorulara cevap aranmaktadır. Bu sorulara cevap verilebilmesi için bu araçlara ilişkin sözleşmelerin muhasebe kayıtlarına ne zaman ve nasıl alındıkları önemli bir ayrıntı olarak görülmektedir.

Türev ürünlerinin finansal tablo ve raporlara nasıl yansıtılacağı da önemli bir sorundur. Finansal araçların alıcı ve satıcıları taraf oldukları ürünlerin içeriklerini ne ölçüde ve ne kadarını kamuya açıklayacaklardır? Finansal araçların hangi özellikleri genel amaçlı finansal tablolarda gösterilmelidir? Söz konusu sorunlar, türev ürünlerinin raporlanmasında karşılaşılan önemli sorunlardandır. Finansal tabloların dipnotlarında türev araçlara ilişkin yapılması gereken açıklamaların bu tabloları kullananları tatmin edecek düzeyde olması ve işletmenin durumunu en iyi biçimde açıklaması gereklidir.

Geleneksel finansal araçların ortaya çıkardığı riskleri en aza indirerek finansal sistemin temel görevlerinden biri olan risk yönetimini daha kolay ve ucuz hale getiren türev finansal araçlar aynı zamanda, gelecekteki fiyatları da öngörülebilir hale getirerek istikrarlı bir piyasa dengesinin oluşumuna katkıda bulunmaktadır.

Türev piyasaların sunmakta oldukları piyasa riskinden korunma, sermaye piyasalarını tamamlama, işlem ve işletme maliyetlerini azaltma, uluslararası piyasalarda sermaye akımını kolaylaştırma, firma değerini artırma, fiyat sinyallerinin etkinliğini artırma ve bankacılık sisteminin karlılığını artırma gibi fonksiyonlar ekonomik etkinliği artırmaktadır.

Muhasebe çerçevesinin türev ürünleri doğru bir şekilde yansıtacak özellikte çizilmesi, kullanıcılar arasında şeffaflığın geliştirilmesi, ülkeler arasındaki yasal çerçeve farklılıklarının giderilmeye çalışılması ve piyasa oyuncularının kullanmakta oldukları risk yönetimi tekniklerini geliştirecek önlemlerin alınması yoluyla türev piyasaların bilinçsiz kullanımının ekonomi üzerindeki olası olumsuz etkileri önlenmiş olacaktır.

Türev araç piyasaları, Türkiye’de de genel ekonomi ve finans sektörünün performansına bağlı olarak gelişme gösterebilecektir. Mevcut sorunlara getirilecek çözümler türev araç piyasalarının ivme kazanmasını kolaylaştıracaktır.

İKİNCİ BÖLÜM

2. TÜREV FİNANSAL ARAÇLARIN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ TEORİSİ

2.1. Dünya’da ve Türkiye’de Muhasebe Sisteminin Gelişim Süreci

Muhasebe; bir işletmenin kaynaklarının oluşumunu, bu kaynakların kullanılma biçimini, işletmenin işlemleri sonucunda bu kaynaklarda meydana gelen artış ve azalışları ve işletmenin finansal açıdan durumunu açıklayan bilgileri üreten ve bunları ilgili kişi ve kuruluşlara ileten bir “bilgi sistemi”dir.⁶⁰ Finansal karakterli, para ile ifade edilebilen işlem ve olayların kaydedilmesi, sınıflandırılması, özetlenerek raporlar halinde sunulması ve yorumlanması ile ilgili sürecini kapsayan muhasebenin en temel görevi; işletme ile ilgili kişi ve kuruluşların ihtiyaç duydukları veri ve bilgileri üretmektir.

Muhasebe, tüm sosyal birimlerde olduğu gibi ekonomik ve teknolojik gelişmelere bağlı olarak önemli ölçüde değişikliğe uğramıştır. Ekonomik gelişme sürecinin başlangıcında yalnızca basit bir kayıt sistemi olarak düşünülen ve statik bir anlayış içerisinde ele alınan muhasebe, giderek işletme dengesinin belirlenmesi ya da bu dengenin sağlanabilmesinde kullanılan verilerin üretildiği ve değerlendirildiği bir bilgi işleme ve raporlama sistemi biçimine dönüşmüştür.

Çağdaş bir bakış açısıyla muhasebe, ekonomik birimlerin geçmişi ve mevcut durumu hakkında bilgi ve geleceğe ilişkin ipuçları sağlayan bir dildir. Muhasebe, ‘dil’ olma fonksiyonu ile sadece geniş anlamda ‘iletişim aracı’ olmakla kalmayıp, aynı zamanda ekonomik birimlerin kendileri hakkındaki bilgi üretmeleri ve bu bilgiyi kullanılabilir bir formda sunmalarının da aracıdır.

Ülkelerin ve finansal piyasaların daha fazla birbirine bağımlı duruma geldiği günümüzde bir ülkedeki veya bir piyasadaki gelişmeler, hızla diğerlerini de etkisi altına almaktadır. Ekonomik sınırların ortadan kaldırılmasıyla birlikte, yatırımcılar uluslararası yatırım fırsatlarına daha çok ilgi göstermekte, işletmeler de uluslararası pazarlardan mümkün olduğunca en üst düzeyde fon sağlama olanakları üzerinde durmaktadırlar. Dünyada meydana gelen sermaye hareketleri kapsamında en önemli değer "bilgi" ve özellikle "finansal bilgi" olmaya devam etmektedir ve bu bilgiye sahip olmak için iyi işleyen bir muhasebe sistemine ihtiyaç sürekli olarak artmaktadır.

⁶⁰ Orhan Sevilengül, *Genel Muhasebe*, Ankara 2007, 13. Baskı, s. 9.

İşletmelerle ilgili tarafların, açık, tarafsız, anlamlı ve güvenilir finansal bilgi gereksinimlerini karşılamak için hem uluslararası düzeyde hem de ulusal düzeydeki meslek örgütleri, muhasebe uygulamalarına, muhasebe mesleğine ve muhasebe eğitimine ilişkin standartlar belirlemektedirler.

Muhasebe mesleğinin dünya çapında gelişmesi ve ilerlemesi amacıyla, Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (International Federation of Accountants – IFAC), 1977 yılında, Münih’te kurulmuştur. IFAC’ın misyonu, kamu çıkarı için sürekli yüksek kalitede hizmet sağlamak amacıyla mesleği geliştirmek ve yüceltmektir. Bu misyonla IFAC, mesleğe ilişkin alanlarda standartlar ve yönergeler yayınlamaktadır.

20. ve 21. yüzyıla damgasını vuran küreselleşme rüzgârı ile birlikte, ülke içinde etkin bir muhasebe dili sağlanması için muhasebe standartlarının önemi ortaya çıkmış, bunu gerçekleştirmek üzere birtakım düzenlemelere gidilmiştir. Birçok batı ülkesinde, bu düzenlemeler, mesleki birlikler tarafından oluşturulmuş muhasebe standartları komiteleri tarafından gerçekleştirilmiştir. ABD’deki “Finance Accounting Standards Board (FASB) ve İngiltere’deki “Accounting Standards Board (ASB)” bu komitelerin en tipik örnekleridir. Bu komitelerin temel hedefi, kendi ülkeleri için ortak bir muhasebe dili oluşturmaktır. Ancak, küreselleşmenin yarattığı uluslararası faaliyetler, bir kurumun mali bilgilerinin birçok ülke finansal tablo kullanıcıları tarafından paylaşımını ortaya çıkarmıştır. Artan uluslararası ticaret hacmiyle birlikte, çokuluslu şirketlerin artması; muhasebe mesleğinin ortak standartlarla yapılması mecburiyetini getirmiştir.

Ülkeler arası farklılıklar mali bilgilerin karşılaştırılabilir ve yeknesak olmasına engel teşkil etmektedir. Her ne kadar ülkelerdeki muhasebe standartlarını tespit eden kurumlar global harmonizasyon için önemli bir güç teşkil etseler de, tek başına yapılan bu çabalar tam anlamıyla ortak bir harmonizasyon için yeterli olmamış ve bu çerçevede, uluslararası bir komitenin varlık gereği ortaya çıkmıştır.⁶¹ Finansal raporlama sisteminin uluslararası düzeyde uyumlaştırılması, finansal tablolarda, şeffaf ve karşılaştırılabilir bilgiyi sağlayan, tek ve yüksek kalitede, anlaşılabilir ve uygulanabilir, küresel muhasebe standartlarının geliştirilmesi amacıyla 1973 yılında “Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi” (IASB) kurulmuştur.

⁶¹ Fuat Öksüz, “Küreselleşme Çabaları Doğrultusunda Batı Ülkelerinin Muhasebe Sistemindeki Gelişmeler”, <http://www.istanbulsmmmmodasi.org.tr/yayinlar.asp?Gid=4&Yid=4> (04.08.2013).

Uluslararası Muhasebe Standartlarını oluşturma ve yayımlama görevi, 1973'ten 2001 yılına kadar IASC tarafından yürütülmüştür. Komitenin yayınlamış olduğu standartlar, Uluslararası Muhasebe Standartları (IAS) olarak adlandırılmıştır. 2001 yılında yeniden yapılandırmaya gidilmiş ve bu komitenin ismi Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) olarak değiştirilmiştir. Bu tarihten itibaren kurulun yayınlamış olduğu standartlar Uluslararası Finansal Raporlama Standardı (UFRS) olarak adlandırılmıştır. IASB tarafından yayınlanan Uluslararası Muhasebe Standartları ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UMS ve UFRS), başta Avrupa Birliği ülkelerinde olmak üzere dünya genelinde aynen benimsenmiş ve uygulanmaya başlanmıştır. Diğer taraftan, sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu ABD'de ve AB ülkelerinde, 2000'li yılların başında yaşanan Enron, Parmalat gibi muhasebe ve denetim skandalları, kamu otoritelerini finansal bilgilerin denetiminde daha sıkı tedbirler almaya, muhasebe ve denetim için oluşturulan uluslararası standartların uygulanmasını zorunlu kılmaya sevk etmiştir.

Türkiye'de muhasebe konusunda düzenleme yapan değişik yasalar vardır. Muhasebeye ilişkin temel kurallar, çok önceden Türk Ticaret Kanununda yer almasına rağmen, vergi mevzuatında yer alan emredici hükümler ve ağır cezai yaptırımlar, uzun yıllar uygulamada vergi muhasebesi anlayışının hakim olmasına neden olmuştur. 1980'li yıllarda, Sermaye Piyasasının oluşmasıyla, az sayıda da olsa halka açık şirketlerde çağdaş muhasebe kuralları uygulanmaya başlanmıştır. Ancak, vergi yasaları ile SPK tebliğlerinde yer alan birbirlerine aykırı hükümlerin muhasebe kayıtlarına yansımada vergi yasaları daha etkili olmaya devam etmiştir. Maliye Bakanlığı tarafından, 26.12.1992'de yayımlanan "Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği" ile standardizasyon yönünde çok önemli bir adım atılmış ve ülke genelinde tekdüzen bir uygulamanın yolu açılmıştır. Bu düzenleme; bilanço usulünde defter tutan gerçek ve tüzel kişilere ait teşebbüs ve işletmelerin faaliyet ve sonuçlarının sağlıklı ve güvenilir bir biçimde muhasebeleştirilmesi, finansal tablolar aracılığı ile ilgililere sunulan bilgilerin tutarlılık ve mukayese edilebilirlik niteliklerini koruyarak gerçek durumu yansıtmasının sağlanması ve işletmelerde denetimin kolaylaştırılması için yapılmıştır.

Türkiye'de yaşanan ekonomik krizler sonucunda, bu defa Dünya Bankası ve IMF'in istekleriyle Türkiye'de uluslararası muhasebe standartlarına uyumlu yasal düzenlemeler yapılması gündeme gelmiştir. Bu çerçevede, BDDK ve SPK ayrı ayrı uluslararası muhasebe standartlarına uyumlu tebliğler yayınlamışlardır.

Tüm dünyada kullanım alanı giderek genişleyen Uluslararası Finansal Raporlama Standartları, Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne uyum çalışmaları sürecinde gündemdeki önemli konulardan biri olmuştur. Türkiye'deki ilk ciddi teşebbüs, Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği'nin Uluslararası Muhasebe Standartlarını, Türkçeye çevirip yayınlaması ile başlamıştır. Bu girişim, yaptırım gücü olmadığından bilimsel bir yapıt olmaktan öteye gidememiştir. Ancak Türkiye'de pek çok kişi, ilk kez bu çalışma sayesinde uluslararası muhasebe standartlarıyla tanışmıştır.

TÜRMOB bünyesinde, 1994 yılında, Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu (TMUDESK) oluşturulmuş ve bu kurul tarafından uluslararası muhasebe standartlarına uyumlu ulusal muhasebe standartları yayınlanmıştır. Ancak, yasal bir yaptırımı olmadığı için bu çalışmalar da tavsiye niteliğinde kalmıştır. 1999 yılında, Sermaye Piyasası Kanununa 4487 sayılı kanuna eklenen bir madde ile kamu tüzel kişiliğini haiz, idari ve mali özerkliğe sahip Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) kurulmuştur. Muhasebe ve finansal raporlama konularında çok başlı uygulamaya son vermek amacıyla kurulan Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu, söz konusu standartları Türkçeye çevirmiş ve "Türkiye Muhasebe Standartları / Türkiye Finansal Raporlama Standartları" (TMS/IFRS) adı altında yayınlamıştır. Türkiye'de başta BDDK olmak üzere, SPK ve Hazine Müsteşarlığı kendi muhasebe yönetmeliklerini iptal ederek TMS/IFRS'leri zorunlu hale getirmişlerdir.

14.02.2011 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) ile Türkiye'deki uygulama birliğinin sağlanabilmesi için bağımsız denetime tabi olacak şirketlere TMS/IFRS'leri uygulama zorunluluğu getirilmiştir.

6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ile muhasebe ve bağımsız denetim açısından öngörülen sisteme paralel olarak, Kamu Gözetimi Kurumu, uluslararası standartlara uygun finansal raporlama ve denetim standartlarını oluşturmayı, bağımsız denetçiler ile denetim kuruluşlarını yetkilendirerek bağımsız denetimde uygulama birliğini sağlamayı ve kamu gözetimi yapmak suretiyle denetim hizmetinin uluslararası standartlarda verilmesini hedeflemektedir. Böylece, işletmelerimizin Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (IFRS) göre düzenlenmiş ve Uluslararası Denetim Standartları (ISA) uyarınca denetlenmiş finans tabloları ile uluslararası ticaret, endüstri, hizmet, finans ve sermaye piyasalarının rekabet gücünü haiz, etkin ve güvenilir aktörleri haline gelmesinin de önü açılmış olacaktır.

Bir yandan Avrupa Birliği üyesi olma mücadelesinde olan Türkiye, diğer yandan da uluslararası piyasaların önemli bir parçası olmak ve onlarla rekabet etmek zorundadır. Dolayısıyla, Avrupa Birliği düzenlemelerinin yanı sıra uluslararası piyasaların düzenlemelerine de uyum sağlanması Türkiye açısından bir zorunluluktur. Tüm bu hususlar dikkate alındığında, dünyanın 20 büyük ekonomisi içinde değerlendirilen Türkiye'nin dünyayla ekonomik entegrasyonunu daha etkin bir şekilde sağlayabilmesi için, sermaye şirketlerinin finansal yapılarının evrensel ilkelere uygun hale getirilmesine şiddetle ihtiyaç vardır. Bu uygunluk ise, evrensel kurallara ve kriterlere göre hazırlanmış finansal tablolarla ve yine evrensel kriterlere uygun olarak hazırlanmış bağımsız denetim raporlarıyla mümkün olabilecektir.

TTK ile, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık için işletmeler ve özellikle sermaye ortaklıkları sınıflandırılarak, her bir sınıf açısından farklı bir muhasebe düzeni ve denetim anlayışı getirilmektedir. Kamuyu aydınlatma ilkesine ağırlık verildiği ve özellikle bilgi toplumu hizmetleri ile kurumsal bilgilerin şeffaflaşması amaçlanmaktadır.⁶² TTK; şeffaf ve kurumsal ticaret düzeninin sağlanması, uluslararası düzenlemelere uyum, kurumsal yönetim, etkin denetim ve risk yönetimine ilişkin hükümleri ile Türkiye'nin ticari hayatı ve iş dünyası için büyük önem arz etmektedir.

Finansal raporların, uluslararası standartlarla uyumlu olarak düzenlenmesini ve denetlenmesini sağlayacak standartlar koyma, etkin bir kamu gözetimini gerçekleştirme amacıyla 2 Kasım 2011 tarihinde yayınlanan 660 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile "Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu" kurulmuş, bu kurumun kurulmasıyla birlikte TMSK lav edilmiştir.

2.2. Finansal Araçlara İlişkin Muhasebe Standartlarındaki Düzenlemeler

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

⁶² Hakan Aygören ve Emin Kurtcebe; "Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun Bağımsız Denetim, Uluslararası Muhasebe Standartları, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Basel II Kriterleri Yönüyle Genel Değerlendirmesi", *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6. Sayı, 2010, s. 7.

IASC, 1999’da UMS – 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Değerleme standardını yayınlamıştır. UMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme standardının amacı; finansal varlıkların, finansal borçların ve finansal olmayan kalemlerin alım-satımına ilişkin sözleşmelerin muhasebeleştirme ve ölçülmesine ilişkin ilkeleri belirlemektedir.

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB), gerçekleştirdiği gelişme faaliyetleri sonucunda finansal araçların açıklamasını UMS – 32 kapsamında çıkarmış ve UFRS – 7: Açıklamalar standardını, 01.01.2007 tarihinden itibaren yürürlüğe koymuştur. UFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar standardının amacı; finansal tablo kullanıcılarının, finansal araçların işletmenin finansal durumu ve performansı açısından önemi ve işletmenin dönem içerisinde ve raporlama tarihinde finansal araçlar nedeniyle maruz kaldığı risklerin niteliği ve düzeyi ile işletmenin riskleri yönetme şeklini değerlendirebilmeleri için gerekli olan bilgilerin kamuoyuna açıklanmasıdır.

IASB, UMS – 39 nolu standardın yerini almak üzere de yeni bir çalışma başlatmış ve bu kapsamda 12.11.2009 tarihinde UFRS 9: Finansal Araçlar standardının ilk kısmını yayınlamıştır. Standardın ilk kısmında finansal varlıkların sınıflandırılması ve ölçümüne ilişkin ilkeler belirlenmiştir. IASB, Ekim 2010’da, UFRS 9’a finansal borçların sınıflandırılması ve ölçümüne yönelik ilkelerin yer aldığı kısmı ilave etmiştir. Ayrıca projenin Finansal Riskten Korunma Muhasebesi ve Değer Düşüklüğü konularını ele alan aşamalarının tamamlanmasının ardından IFRS 9’un 2013 ve 2014 versiyonları IASB tarafından yayımlanmıştır. IASB tarafından IFRS 9’un yürürlük tarihine ilişkin olarak daha önceden belirlenen 01/01/2015 tarihi, IFRS 9’un değer düşüklüğü ve finansal riskten korunma muhasebesi kısımlarının da tamamlanmasıyla birlikte, bir bütün olarak 2018 yılına ertelenmiştir.

2.2.1. UMS 32 Finansal Araçlar: Sunum Standardı

UMS 32 Standardının amacı, finansal araçların borç veya özkaynak olarak sunulmaları ile finansal varlık ve borçların netleştirilmelerine ilişkin ilkeleri belirlemektir. Bu standart, ihraç eden (ihraççı) açısından finansal araçların, finansal varlık, finansal borç ve özkaynağa dayalı finansal araç olarak sınıflandırılması, bunlara ilişkin faiz, temettü, kayıp ve kazançların sınıflandırılması ve finansal varlık ve borçların netleştirilmeleri gereken durumlara uygulanır.

UMS 32, bazı istisnalar dışında tüm işletmeler tarafından, işletmenin beklenen alış, satış ya da kullanım gerekliliklerine uygun olarak finansal olmayan bir kalemin alınması veya teslimi amacı ile düzenlenmiş olan ve elde tutulmaya devam edilen sözleşmeler hariç olmak üzere, net ödemenin nakit ya da başka bir finansal araçla ya da finansal araç sözleşmesi gibi finansal araçların takası yoluyla yapıldığı finansal olmayan bir kalemin alım ya da satım sözleşmelerine uygulanır.

2.2.1.1. Finansal Araç, Finansal Varlık ve Finansal Borç Kavramları

Finansal araç: bir işletmenin finansal varlığı ile diğer bir işletmenin finansal borcunda artışa neden olan herhangi bir sözleşme olarak tanımlanır.

Finansal varlık: Aşağıdaki varlıklardan herhangi biridir.⁶³

(a) Nakit;

(b) Başka bir işletmenin özkaynağına dayalı finansal araç;

(c) (i) Başka bir işletmeden nakit ya da başka bir finansal varlık almak için veya

(ii) Potansiyel olarak işletmenin lehine olan koşullarda finansal varlık veya borçların başka bir işletme ile takas edilmesi için düzenlenen sözleşmeden doğan hak;

(d) İşletmenin özkaynağına dayalı finansal aracıyla ödenecek ya da ödenebilecek olan ve:

(i) İşletmenin değişken sayıda özkaynağına dayalı finansal aracını almak zorunda olduğu ya da olabileceği bir türev olmayan sözleşme veya

(ii) İşletmenin belirli sayıda özkaynağına dayalı finansal aracını, belirli bir nakdini ya da başka bir finansal varlığını takas etmesi dışındaki şekillerde ödenecek ya da ödenebilecek bir türev sözleşme.

Finansal borç: Aşağıdaki borçlardan herhangi biridir.⁶⁴

a. (i) Başka bir işletmeye nakit ya da başka bir finansal varlık verilmesi için veya

(ii) Potansiyel olarak işletmenin aleyhine olan koşullarda finansal varlık veya borçların başka bir işletme ile takas edilmesi için düzenlenen sözleşmeden doğan yükümlülük;

⁶³ http://kgk.gov.tr/contents/files/tms_seti/tmstfrs2011ktp/TMS_32.pdf (10.05.2013).

⁶⁴ http://kgk.gov.tr/contents/files/tms_seti/tmstfrs2011ktp/TMS_32.pdf (10.05.2013).

b. İşletmenin özkaynağına dayalı finansal aracıyla ödenecek veya ödenebilecek olan ve:

(i) İşletmenin değişken sayıda özkaynağına dayalı finansal aracını vermek zorunda olduğu ya da olabileceği bir türev olmayan sözleşme veya

(ii) İşletmenin belirli sayıda özkaynağına dayalı finansal aracının, belirli bir nakit tutar ya da başka bir finansal varlık ile takas edilmesi dışındaki şekillerde ödenecek ya da ödenebilecek bir türev sözleşme.

UMS 32, türev araçları, “*Finansal bir aracın taşıdığı risklerin taraflar arasında değişimini sağlayan sözleşmeler*” olarak tanımlayarak kapsamına almış ve ayrıntılı açıklamalara ekinde yer vermiştir.

Finansal araçlar, asıl araçlar (alacaklar, borçlar ve hisse senedine dayalı finansal araçlar gibi) ile türev finansal araçları (finansal opsiyonlar, vadeli işlem sözleşmeleri, futures sözleşmeler ve forward sözleşmeler, vadeli faiz oranı takasları ve döviz takasları gibi) içerir. Türev finansal araçlar, finansal araç tanımına uyar ve dolayısıyla bu Standart kapsamında yer alır.

Türev finansal araçlar, aracın tarafları arasında üzerine yazıldığı asıl finansal aracın bir veya daha fazla finansal riskini nakletme etkisine sahip hak ve yükümlülükler yaratır. Başlangıçta türev finansal araçlar bir tarafa, potansiyel olarak lehte koşullarda, finansal varlık veya borçların karşı tarafla sözleşmeye dayalı olarak el değiştirme hakkını veya potansiyel olarak aleyhte koşullarda, finansal varlık veya borçların karşı tarafla sözleşmeye dayalı olarak el değiştirme yükümlülüğünü verir. Ancak, genellikle söz konusu hak ve yükümlülükler sözleşmenin başında üzerine yazıldığı asıl finansal aracın devrine yol açmadığı gibi bu devrin mutlaka sözleşmenin vadesinde olmasını da gerektirmez.

Finansal varlık veya borçların takasına dayalı bir satım veya alım opsiyonu, opsiyon sahibine sözleşmenin üzerine yazıldığı finansal aracın gerçeğe uygun değerindeki değişimlerden kaynaklanan muhtemel gelecek ekonomik faydayı elde etme hakkı verir. Bunun tersine, opsiyonu yazan, ilerideki potansiyel ekonomik yarardan feragat etme yükümlülüğünü veya üzerine yazıldığı finansal aracın gerçeğe uygun değerindeki değişimlerden doğan ekonomik yararların potansiyel kaybına katlanmayı kabul eder.

Türev finansal araçların bir diğer örneği; altı ay vadeli ve bir tarafın (satın alan) 1.000.000 TL nominal tutarlı sabit faizli devlet tahvili karşılığında 1.000.000 TL nakit vermeyi taahhüt ettiği; diğer tarafın (satıcı) ise 1.000.000 TL nakit karşılığında 1.000.000 TL nominal tutarlı sabit faizli devlet tahvili vermeyi taahhüt ettiği bir forward sözleşmesidir. Altı ay süresince iki tarafın da finansal araçların takası için sözleşmeye dayalı hak ve yükümlülükleri vardır. Devlet tahvillerinin piyasa fiyatının 1.000.000 TL'nin üzerine çıkması durumunda, söz konusu durum satıcının aleyhine alıcının ise lehine olacaktır; piyasa fiyatının 1.000.000 TL'nin altına düşmesi durumunda ise, bunun tersi olacaktır.⁶⁵

Alıcının, elde tutulan alım opsiyonundaki hakka benzer sözleşmeye dayalı bir hakkı (bir finansal varlığı) ve yazılan satım opsiyonundaki yükümlülüğe benzer sözleşmeye dayalı bir yükümlülüğü (bir finansal borcu) vardır. Satıcının ise elde tutulan satım opsiyonundaki hakka benzer sözleşmeye dayalı bir hakkı (bir finansal varlığı) ve yazılan alım opsiyonundaki yükümlülüğe benzer sözleşmeye dayalı bir yükümlülüğü (bir finansal borcu) vardır.

Opsiyonlarda olduğu gibi söz konusu sözleşmeye dayalı hak ve yükümlülükler üzerlerine yazıldıkları finansal araçlardan (takas edilecek tahvil ve nakit) ayrı ve bağımsız olarak finansal varlık ve finansal borç meydana getirirler. Bir opsiyon sözleşmesindeki yükümlülüğün yerine getirilmesi, sadece opsiyon hamilinin opsiyonu kullanmayı tercih etmesiyle gerçekleşirken; bir forward sözleşmesinin tarafları işlemi kararlaştırılan zamanda yerine getirme yükümlülüğü taşırlar.

Vadeli faiz oranı ve döviz swapları, faiz oranı tavanları, oran makasları (collars) ve taban oranlar, kredi taahhütleri, bono ihraç imkanları ve akreditifler de dahil olmak üzere, birçok diğer türev araç gelecekteki bir takas işlemi için bir hak veya yükümlülük içerir. Bir vadeli faiz oranı swap sözleşmesi, birisi değişken diğeri sabit faiz oranlarını referans alan gelecekteki bir dizi nakit değişimlerini gerçekleştirmek için tarafların anlaştığı bir forward sözleşmesi türü gibi görülebilir. Futures sözleşmeler, esas farkları sözleşmelerin Standart olması ve bir pazarda alınıp satılmaları olmak üzere forward sözleşmelerinin bir diğer türüdür.

⁶⁵ http://kgk.gov.tr/contents/files/tms_seti/tmstfrs2011ktp/TMS_32.pdf (15.10.2013).

2.2.1.2. Finansal Araçların Finansal Tablolarda Gösterimi ve Açıklanması

UMS 32; finansal araçların mali tablolarda gösterimi ve bu araçlar hakkında mali tablolarda yapılacak açıklamalar olmak üzere iki ayrı bölümden oluşmaktadır.⁶⁶

Finansal araçların finansal tablolarda gösterimine ilişkin bölüm; ihraççı açısından finansal araçların borç veya özsermaye olarak sınıflandırılması, bunlara ilişkin faiz, temettü, kazanç ve kayıpların sınıflandırılması ile finansal varlıklar ve finansal borçların netleştirilmesi gereken durumların belirlenmesini içermektedir.

Finansal araçlar hakkında finansal tablolarda yapılacak açıklamalara ilişkin bölüm ise; işletmenin finansal araçlara ilişkin gelecekteki nakit akımlarının tutarını, zamanlamasını ve kesinliğini etkileyen faktörler ve bu araçlara uygulanan muhasebe politikaları hakkındaki bilgiler ile ilgilidir. Bu bölüm ayrıca, işletmeye ait finansal araçların niteliği ve büyüklüğü, bu araçlara ilişkin riskler ve bu risklerin kontrol edilmesinde kullanılan işletme politikaları hakkındaki bilgilerin açıklanmasını kapsar.

UMS 32 standardı; finansal tablo kullanıcılarının, bilanço içi veya bilanço dışı finansal enstrümanların, işletmenin finansal durumu, performansı ve nakit akımları üzerindeki etkilerin daha iyi anlaşılması ve analiz edilebilmesini amaçlamaktadır.

UMS 32, finansal araçların değerlemesi, kazanç ve kayıpların tespiti ve kayıtlara alınması ile bu araçların kayıtlardan çıkarılma işlemlerine ilişkin muhasebe sorunlarına çözüm getirmemekte, sadece bu finansal araçların finansal tablolarda nasıl sunulacakları konusu ile ilgili raporlama ilkelerini ortaya koymaktadır.

2.2.1.3. UMS 32 İle Düzenlenen Kamuyu Aydınlatma Yükümlülükleri

UMS 32 nolu standartta; bilanço-içi finansal araçların sunumuna ilişkin esaslar belirlenirken, bilanço-içi ve bilanço-dışı finansal araçlar ile ilgili olarak kamuya açıklanması gereken bilgiler tanımlanmıştır. UMS 32 ile düzenlenen kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin amacı; bilanço-içi ve bilanço-dışı finansal araçların bir işletmenin finansal pozisyonu, performansı ve nakit akımları açısından önemini anlaşılmasını sağlayacak ve bu araçlardan beklenen gelecekteki nakit akımlarının miktarı, zamanlaması ve belirliliğinin değerlendirilmesine yardımcı olacak bilgilerin sağlanmasıdır.

⁶⁶ İsmail Ufuk Mısırlıoğlu, "Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi", *Mali Çözüm*, 86. Sayı, İstanbul 2008, s. 66.

Kamuya açıklanacak bilgiler, finansal aracın yapısına ve işletme için nispi önemine göre spesifik sayısal bilgiler ile açıklama niteliğindeki bilgilerden oluşabilecektir.

UMS 32 nolu standartta bilanço-içi ve bilanço-dışı finansal araçlar ile ilgili olarak fiyat riski, döviz riski, faiz oranı riski, piyasa riski, kredi riski, likidite riski ve nakit akımı riski tanımlanmış, kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ise bu risklerin boyutunun anlaşılmasını sağlamaya yönelik olarak düzenlenmiştir.

UMS 32 nolu standartla getirilen kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ana başlıklar itibariyle aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- i) Şartlar, koşullar ve muhasebe politikalarına ilişkin bilgilerin kamuya açıklanması,
- ii) Faiz oranı riskine ilişkin bilgilerin kamuya açıklanması,
- iii) Kredi riskine ilişkin bilgilerin kamuya açıklanması,
- iv) Gerçeğe uygun değere ilişkin bilgilerin kamuya açıklanması,
- v) Gerçeğe uygun değerden yüksek bir değerle kayıtlarda izlenen finansal varlıklara ilişkin bilgilerin kamuya açıklanması,
- vi) Gelecekte beklenen işlemlerin hedge edilmesine ilişkin bilgilerin kamuya açıklanması,
- vii) Diğer kamuya açıklanabilecek bilgiler.

2.2.2. UMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme Standardı

UMS 39 standardının amacı; finansal varlıkların, finansal borçların ve finansal olmayan kalemlerin (ticari mallar, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar gibi) alım veya satımına ilişkin sözleşmelerin muhasebeleştirme ve ölçülmesine yönelik ilkeleri belirlemektir.

2.2.2.1. Muhasebeleştirme ve Ölçmeye İlişkin Tanımlar

Bu standartta geçen terimlerin anlamları aşağıdaki gibidir:⁶⁷

⁶⁷ http://kgk.gov.tr/contents/files/tms_seti/tmstfrs2011ktp/TMS_39.pdf (20.10.2013).

Finansal varlık veya finansal borcun etkin faiz yöntemiyle hesaplanan itfa edilmiş maliyeti: Finansal varlık veya finansal borcun ilk muhasebeleştirme sırasında ölçülen değerinden anapara geri ödemeleri düşüldükten, anılan ilk tutar ile vadedeki tutar arasındaki farkın etkin faiz yöntemi kullanılarak hesaplanan birikmiş itfa payı düşüldükten veya eklendikten ve değer düşüklüğü ya da tahsil edilememe durumuna ilişkin her türlü indirimin yapılmasından (doğrudan doğruya veya bir karşılık hesabı kullanılarak) sonra geriye kalan tutardır.

Etkin faiz yöntemi: Finansal varlık veya borcun, itfa edilmiş maliyetlerinin hesaplanması ve ilgili faiz gelir veya giderlerinin ilişkili olduğu döneme dağıtılması yöntemidir.

Etkin faiz oranı; finansal aracın beklenen ömrü boyunca veya uygun olması durumunda daha kısa bir zaman dilimi süresince yapılacak gelecekteki tahmini nakit ödeme ve tahsilatlarını tam olarak ilgili finansal varlık veya borcun net defter değerine indirgeyen orandır. Etkin faiz oranının hesaplanması sırasında, işletme, gelecekteki kredi zararlarını dikkate almaksızın, ilgili finansal aracın sözleşmeye bağlı tüm koşullarını göz önünde bulundurmak suretiyle nakit akışlarını tahmin eder. Bu hesaplama, etkin faiz oranının bir parçası olan ve sözleşmenin tarafları arasında ödenen veya alınan tüm masraf ve puanlar ile işlem masraflarını ve diğer her türlü prim ve iskontoyu içerir.

İşlem maliyetleri: Bir finansal varlık veya finansal borcun edinilmesi, ihraç edilmesi veya elden çıkarılması ile doğrudan ilişkilendirilebilen ek maliyetlerdir. Ek maliyet, işletme, ilgili finansal aracı edinmemiş, ihraç etmemiş veya elden çıkarmamış olsaydı oluşmayacak olan maliyettir.

Finansal riskten korunma muhasebesine ilişkin tanımlar:

Kesin taahhüt: Belirli miktarda bir kaynağın belirli bir fiyattan gelecekteki belirli bir tarihte veya tarihlerde el değiştirmesine yönelik bağlayıcı bir anlaşmadır.

Tahmini işlem: Taahhüt edilmemiş ancak gerçekleşmesi muhtemel olan işlemdir.

Finansal riskten korunma aracı: Gerçeğe uygun değerinin veya nakit akışlarının finansal riskten korunma konusu kalemin gerçeğe uygun değerindeki veya nakit akışlarındaki değişiklikleri dengelemesi beklenen türev araç ya da türev olmayan finansal varlık veya borçlardır.

Finansal riskten korunma konusu kalem: (a) İşletmeyi, gerçeğe uygun değerde veya gelecekte elde edilecek nakit akışlarında değişiklik olması riskine maruz bırakan ve (b) finansal riskten korunan olarak sınıflanan bir varlık, yükümlülük, kesin taahhüt, gerçekleşme olasılığı yüksek tahmini işlem veya yurtdışı işletmedeki net yatırımdır.

Finansal riskten korunma işleminin etkinliği: Finansal riskten korunma konusu kalemin gerçeğe uygun değerinde veya nakit akışlarında meydana gelen ve korunulan finansal riskle ilişkilendirilebilen değişikliklerin finansal riskten korunma aracı tarafından dengelenme derecesidir.

UMS 39'a göre türev araçlar; aşağıda yer alan üç özelliğin tamamına sahip olan ve bu standart kapsamında bulunan bir finansal araç veya diğer bir sözleşmedir:

- (a) Belirli bir faiz oranında, finansal araç fiyatında, mal bedelinde, döviz kurunda, fiyat veya oran endeksinde, kredi derecesi veya kredi endeksinde ya da başka bir değışkende veya sözleşmenin taraflarından birine özgü olmayan finansal olmayan bir değışkende (bazen "sözleşmeye konu olan" olarak da adlandırılır) meydana gelen bir değışiklik karşısında değeri değışmektedir;
- (b) Net bir başlangıç yatırımı gerektirmemekte veya piyasa koşullarındaki değışikliklere benzer tepki vermesi beklenen diğer türden sözleşmelere göre daha az bir net başlangıç yatırımı gerektirmektedir; ve
- (c) Gelecek bir tarihte ödenecektir.

UMS 39'a göre finansal araçlar dört ana kategoride sınıflandırılmış olup temel kriterleri şöyle özetlenebilir:

a) Gerçeğe uygun değer farkı, kâr veya zarara yansıtılan finansal varlık veya finansal borçlar: Bir yıldan kısa vadede satılmak ve fiyat dalgalanmaları sonucunda kar elde etmek amacıyla satın alınan finansal varlıklar ya da yakın bir tarihte geri alınmak üzere yüklenilen finansal borçlardır. Satılmak amacıyla alınan hisse senetleri, tahvil ve bono gibi borçlanma senetleri, türev finansal araçlar bu gruba örnek teşkil eder. Bu varlıklar ve borçlar, ilk kayda alma esnasında maliyet değeriyle kayda alınırken, sonraki dönemlerde gerçeğe uygun değerleriyle ölçülür. Finansal varlıklar, bilançonun dönen varlıklar hesap sınıfında, finansal borçlar ise kısa vadeli borçlar sınıfında raporlanır. Gerçeğe uygun değerde meydana gelen değışiklikler, kar ve zarar hesabı ile ilişkilendirilerek muhasebeleştirilir.

b) Vadeye kadar elde tutulacak finansal varlıklar veya borçlar: Belirli bir vadesi bulunan ve yönetimin vadeye kadar nakit değerine ihtiyaç duymaksızın elde tutma niyetinde olduğu finansal varlıklar ya da bu kapsamda ihraç olunan finansal borçlardır. Bu gruba giren finansal varlık veya borç yatırımları, “itfa (iskonto) edilmiş maliyet” değeriyle yansıtılır ki bu değer, gelecekte alınacak nakit tutarlarının (kupon faizi veya vadede alınacak faiz ve anapara) bugünkü değeri şeklinde hesaplanır. Bugünkü değer hesabı, etkin faiz oranı ile yapılır. Maliyet ile itfa edilmiş maliyet arasındaki fark, faiz geliri olarak kar veya zarar tablosuna yansıtılır. Bu esasa göre değerlendirilen bu varlık ve borçlar, bir yıldan kısa ya da bir yıldan uzun vadeli olmalarına göre bilançonun dönen varlıklar veya duran varlıklar hesap sınıfında veya kısa vadeli borçlar ya da uzun vadeli borçlar hesabında raporlanırlar. Hisse senetleri veya benzeri özsermaye araçları sabit bir vadeye sahip olmadıkları için bu gruba girmezler. Buna ilave olarak, türev finansal araçlar da belirli veya sabit bir ödemeye sahip olmadıkları için bu kategoride değerlendirilmezler.

c) Krediler ve alacaklar: İşletmenin kendi iş akışı çerçevesinde oluşan kredi ve alacakları bu grupta yer almaktadır. Doğrudan borç vermek ya da mal veya hizmet satmak suretiyle oluşan bu varlıklar, belirli veya sabit ödemeleri olan varlıklar olup, ödeme vadelerinin önceden belirlenmiş olma şartı bulunmamaktadır. Bu özellik; kredi ya da alacakları, vadeye kadar elde tutulacak varlıklardan ayırmaktadır. Bu gruba dahil olan varlıklar arasında; aktif bir piyasaya kayıtlı olmayan borçlanma araçları, bankadaki nakit mevcudu ve diğer geleneksel kredi ve alacaklar yer almaktadır.

d) Satılmaya hazır finansal varlıklar: Alım – satım amacıyla elde tutulmayan ancak vadeye kadar elde tutulacağı da kesin olmayan finansal varlıklardır. Amaç, kısa vadeli fiyat dalgalanmalarından kar elde etmek olmasa da, uygun bir fiyat aralığı yakalandığında veya nakde ihtiyaç duyulduğunda satılabilecek durumda olan finansal varlıklar bu kategoride yer alır.⁶⁸

Satılmaya hazır finansal varlıklar;

- Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal varlıklar,
- Vadeye kadar elde tutulacak varlıklar veya
- Krediler ve alacaklar dışında kalan ve türev olmayan finansal varlıklardır.

⁶⁸ Tuba Şavlı, *Uluslararası / Türkiye Finansal Raporlama Standartları*, 2014, s. 71.

2.2.2.2. Gerçeğe Uygun Değerin Belirlenmesi

Bir finansal varlık ya da finansal borç, ilk defa finansal tablolara alınırken maliyeti üzerinden değerlendirilir. Bu maliyet; varlıklar için verilen, yükümlülükler için ise alınan bedellerin gerçeğe uygun (rayiç yada makul) değeridir.

Gerçeğe uygun değer; UMS 39'da, bilgili ve istekli taraflar arasında, herhangi bir ilişkiden etkilenmeyecek şartlar altında bir varlığın el değiştirebileceği fiyat veya yükümlülüklerin yerine getirilmesinde esas teşkil edecek meblağ olarak tanımlanmıştır.

UMS 39 nolu standartla getirilen temel ilkelerden biri; türev araçlar dahil tüm varlık ve yükümlülüklerin bilançoya yansıtılmasıdır. Finansal varlık ve yükümlülükler ilk olarak elde etme maliyetleri üzerinden kayıtlara yansıtılacak, sonrasında tüm finansal varlıklar gerçeğe uygun değerleri ile değerlendirilecektir.

İlk defa finansal tablolara alınmadan sonra, spekülasyon amaçlı finansal borçlar ve türev borçlar dışındaki tüm finansal borçlar, etkin faiz yöntemi kullanılmak suretiyle itfali maliyet üzerinden değerlendirilmektedir.

Maliyetleri üzerinden değerlendirilen ve gerçeğe uygun değeri güvenilir olarak ölçülemeyenler hariç; türev araç borçları ve spekülasyon amaçlı finansal borçlar, gerçeğe uygun değer üzerinden değerlendirilmektedir.

Bir finansal araç için alınan veya verilen bedelin gerçeğe uygun değeri, işlem fiyatı veya diğer piyasa fiyatları dikkate alınarak belirlenmektedir.

Finansal araçların değerlendirilmesinde kullanılan önemli ölçütlerden biri olan gerçeğe uygun değer hesaplamaları ile ilgili olarak UFRS 13 Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü Standardı yol göstermektedir.⁶⁹

Gerçeğe uygun değer işletmeye özgü bir ölçüm olmayıp, piyasa bazlı bir ölçümdür. Bazı varlıklar ve borçlar için gözlemlenebilir piyasa işlemleri veya bilgileri mevcut olabilir. Bununla birlikte diğer varlıklar ve borçlar için bu tür işlemler veya bilgiler mevcut olmayabilir. Ancak gerçeğe uygun değer ölçümünün amacı her iki durumda da aynı olup, bu amaç mevcut piyasa koşullarında, piyasa katılımcıları arasında bir varlığın satışına veya bir borcun devrine yönelik olarak ölçüm tarihinde olağan bir işlemdeki fiyatın tahmin edilmesidir.⁷⁰

⁶⁹ Tuba Şavlı, a.g.e., s. 63.

⁷⁰ <http://kgk.gov.tr/contents/files/TFRS%2013.pdf> (25.10.2013).

2.2.2.3. Riskten Korunma Muhasebesi

İşletmeler, ticari faaliyetlerini sürdürdükleri ekonomik koşullarda çeşitli risklerle karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu risklerin başında; döviz kuru riski, faiz riski, fiyat riski, kredi riski, likidite riski ve operasyonel risk gelmektedir. Zaman zaman bu risklerin etkileşiminden kaynaklanan bileşik riskler de ortaya çıkabilmektedir. Günümüz dünyasında finans piyasaları, işletmelerin bu tür risklerden korunabilmeleri için çeşitli ürünler geliştirmekte ve bu ürünlere her geçen gün yenileri eklenmektedir. Riskten korunmak amacıyla geliştirilen bu finansal araçların başında ise “türev finansal araçlar” gelmektedir.

Türev finansal araçlar, bir taraftan yatırım ve işlem yapılan piyasalardaki işlem maliyetlerini düşürürken, diğer taraftan da piyasaların derinliğini arttırmakta ve riskten korunmayı kolaylaştırmaktadır.

İktisadi olarak korunma, iki farklı işlem sonucunda oluşacak kar ve zararın zıt yönlerde oluşmak suretiyle birbirini elimine etmesidir.

Riskten korunma, bir ya da daha fazla varlığın veya yükümlülüğün gerçeğe uygun değerindeki ya da nakit akışındaki değişimleri dengelemek veya karşılamak amacıyla korunma enstrümanlarını kullanmayı içeren bir risk yönetim tekniğidir.

Korunma enstrümanı ile başka bir kalem arasında korunma ilişkisi olduğu zaman ve gerekli koşullar gerçekleştiğinde hedge muhasebesine başvurulur. Amaç korunma enstrümanı ile korunan kalem arasında aynı dönemdeki kazançları etkileyebilecek değer değişikliklerini ilişkilendirmektir.

Korunma muhasebesi, korunma amaçlı araçlar ile korunan kalemlerin gerçeğe uygun değerlerinde meydana gelen değişikliklerin birbirleriyle netleştirilmesi suretiyle kar veya zarar olarak finansal tablolara alınmasını gerektirmektedir.

Korunma muhasebesi uygulanabilmesi için, korunma işleminin; belirli ve tanımlanabilir bir riske ilişkin olması, işletmenin toplam riskine yönelik olmaması ve sonuçta işletmenin kar veya zararını etkilemesi gerekir.

Riskten korunma muhasebesinde, riskten korunma aracı ile riskten korunma konusu kalemin gerçeğe uygun değerlerinde meydana gelen değişikliklerin kâr veya zarardaki etkileri muhasebeleştirilir.

“Riskten Korunma Muhasebesi” tekniğinin temel amacı; riskten korunma aracının (Türev Ürün Sözleşmesi) gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişiklikler sonucu ortaya çıkan kazanç veya kayıpların gelir tablosuna yansıtılmasında, riskinden korunulan kalemin gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişiklikler sonucu ortaya çıkan kazanç veya kayıpların gelir tablosuna yansıtılacağı dönem veya dönemler arasında eşzamanlılığı sağlamaktır. Diğer bir ifadeyle, riskinden korunulan kalemin değerlendirme sonuçları hangi dönemde gelir tablosuna yansıtılacaksa, riskten korunmak amacıyla taraf olunan türev ürün sözleşmesinin değerlendirme sonuçlarının da aynı dönemde gelir tablosuna yansıtılmasının sağlanmasıdır. Sonuç olarak beklenen ise; riskin doğurduğu zararın riskten korunmak amacıyla taraf olunan türev ürün sözleşmesinin kazancıyla karşılanabilmesidir.⁷¹

UMS 39, hedge amaçlı işlemlerin muhasebeleştirilmesi ile ilgili kesin kurallar getiren ilk uluslararası muhasebe standardıdır.

UMS 39’a göre işletmeler, riskten korunmak amacıyla taraf oldukları türev ürün sözleşmeleri için aşağıda belirtilen kriterleri yerine getirmeleri durumunda, “Riskten Korunma Muhasebesini” uygulayabilmektedirler:⁷²

a) Finansal riskten korunma işleminin başlangıcında, riskten korunma ilişkisi ile işletmenin riskten korunma işleminde bulunmasına neden olan risk yönetimi hedef ve stratejisinin resmi bir tanımının bulunması ve bunların resmi bir belgeye dayanması gerekir.

b) Finansal riskten korunma işleminin, korunulan risk ile ilişkilendirilebilen gerçeğe uygun değerdeki veya nakit akışlarındaki değişiklikleri dengelemede oldukça etkin olması ve ilgili finansal riskten korunma ilişkisine ilişkin belgelendirilmiş risk yönetim stratejisi ile tutarlı olması beklenir.

c) Nakit akış riskinden korunma işlemleri için, finansal riskten korunma işleminin konusunu teşkil eden tahmini işlemin gerçekleşme ihtimalinin yüksek olması ve nakit akışlarındaki değişikliklerin kâr veya zararı etkileyebilecek nitelikte olması gerekir.

⁷¹ Nejat Tenker; “SPK 19, IAS 39, FASB 133 Işığında Vadeli İşlemler ve Opsiyon Sözleşmelerinin ‘Hedge’ Amacı ile Kullanılması Durumunda Muhasebeleştirme Esasları”, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, MÖDAV, Eylül 2004, s. 81.

⁷² http://kgk.gov.tr/contents/files/tms_seti/tmstfrs2011ktp/TMS_39.pdf (30.10.2013).

d) Finansal riskten korunma işleminin etkinliği güvenilir bir şekilde ölçülebilmelidir. Bir başka deyişle, finansal riskten korunma konusu kalemin, korunulan risk ile ilişkilendirilebilen gerçeğe uygun değeri ve nakit akışları ile finansal riskten korunma aracının gerçeğe uygun değerinin güvenilir bir şekilde ölçülebilmesi gerekir.

e) Finansal riskten korunma işlemi sürekli olarak değerlendirilir ve tanımlandığı tüm finansal raporlama dönemleri boyunca oldukça etkin olacak şekilde tespit edilmelidir.

f) Riskten Korunma Muhasebesinin uygulanabilmesi için yukarıda belirtilen kriterlerin tamamının oluşması gerekmektedir. Bu kriterlerden biri dahi gerçekleşmezse, taraf olunan türev ürün sözleşmesi, “Alım- Satım Amaçlı” finansal araç olarak değerlendirilir ve raporlanır. Değerleme sonuçları da, dönemin “Gelir Tablosuna” yansıtılır.

Finansal riskten korunma işlemi üç ayrı şekilde olabilir:

1. Gerçeğe uygun değer riskinden korunma: Muhasebeleştirilmiş bir varlık veya borcun ya da muhasebeleştirilmemiş bir kesin taahhüdün veya bu tür bir varlık, borç ya da taahhüdün belirlenebilir bir bölümünün gerçeğe uygun değerinde meydana gelen, belirli bir risk unsuru ile ilişkilendirilebilen ve kâr veya zararı etkileyebilecek nitelikteki değişikliklere karşı gerçekleştirilen finansal riskten korunma işlemidir.

Gerçeğe uygun değer riskinden korunma işlemi, aşağıda belirtilen şekillerde muhasebeleştirilir:

(a) Finansal riskten korunma aracının gerçeğe uygun değerinin yeniden ölçülmesinden (türev nitelikli bir finansal riskten korunma aracı için) veya söz konusu finansal riskten korunma aracının defter değerine ilişkin yabancı para bileşeninin UMS 21'e göre ölçülmesinden kaynaklanan kazanç veya kayıplar, kâr ya da zararda muhasebeleştirilir.

(b) Finansal riskten korunma konusu kalemden kaynaklanan ve korunulan riskle ilişkilendirilebilen kazanç veya kayıp, finansal riskten korunma konusu kalemin defter değerine yansıtılır ve kâr veya zararda muhasebeleştirilir.

İşletmenin sahip olduğu varlık, borç veya bilançoda yer almayan kesin bir taahhüdün gerçeğe uygun değer değişikliği riskinden korunmak amacıyla taraf olunan türev ürün sözleşmesinin gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişiklik sonucu oluşan kazanç veya kayıp değerlendirme gününde gelir tablosunda raporlanır.

Böylelikle, riskinden korunulan kalemin gerçeğe uygun değerindeki değişikliğe ait kazanç veya kayıp ile riskten korunma aracının gerçeğe uygun değer değişikliğine ait kazanç veya kayıp aynı dönemde gelir tablosuna yansıtılmış olur.

2. Nakit akış riskinden korunma: (i) Muhasebeleştirilmiş bir varlık veya borca (örneğin, değişken oranlı borçların gelecekteki faiz ödemelerinin tamamı veya bir kısmı) ya da gerçekleşme ihtimali yüksek tahmini bir işleme ilişkin belirli bir riskle ilişkilendirilebilen ve (ii) net kâr veya zararı etkileyebilen nitelikteki nakış akışı değişikliklerinden korunmak için gerçekleştirilen bir finansal riskten korunma işlemidir.

İşletmenin sahip olduğu varlık, borç veya henüz kesin olmayan fakat gelecekte gerçekleşme ihtimali yüksek olan işlemler sonucu ortaya çıkacak nakit akışlarının riskinden korunmak amacıyla taraf olunan türev ürün sözleşmelerinin gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişiklik sonucu oluşan kazanç veya kaybın etkin olan kısmı değerlendirme gününde gelir tablosunda raporlanmaz, özsermayede raporlanarak ertelenir. Ertelenen bu kazanç veya kayıp, işletmenin sahip olduğu varlık, borç ya da henüz kesin olmayan, fakat gelecekte gerçekleşme ihtimali yüksek olan işlemler sonucu ortaya çıkacak nakit akışlarının gelir tablosunu etkilediği dönem ya da dönemlerde gelir tablosunda raporlanır. Böylelikle, riskinden korunulan kalemin gerçeğe uygun değerindeki değişikliğe ait kazanç veya kayıp ile riskten korunma aracının gerçeğe uygun değer değişikliğine ait kazanç veya kayıp aynı dönemde gelir tablosuna yansıtılmış olur. Değerleme sonucu oluşan kazanç veya kaybın etkin olmayan kısmı ise doğrudan dönemin gelir tablosuna aktarılır.

3. Net yatırım riskinden korunma: Yurtdışındaki işletmede bulunan net yatırım riskinden korunma amaçlı işlemler, net yatırımın bir parçası olarak muhasebeleştirilen parasal kalemlere ilişkin finansal riskten korunma işlemleri de dahil olmak üzere, nakit akış riskinden korunma işlemlerine benzer şekilde muhasebeleştirilir.

İşletmelerin bir kısmında, söz konusu türev finansal araçlar, finansal risklerden korunma amacıyla edinilmiş olmasına rağmen, yukarıda belirtilen finansal riskten korunma şartları yerine gelmediği veya süreç içinde şartların dışına çıktığı durumlarda, türev finansal araçlar, bilanço günündeki gerçeğe uygun değeri ile değerlendirilir ve aradaki fark, kar veya zararda yansıtılır.⁷³

⁷³ T. Şavlı, *a.g.e.*, s. 91.

İşletme, aşağıdaki durumlardan birinin oluşması durumunda, finansal riskten korunma muhasebesini uygulamaya son verir:

(a) Finansal riskten korunma aracının vadesinin dolması, satılması, sona erdirilmesi veya kullanılması,

(b) Finansal riskten korunma işleminin, finansal riskten korunma muhasebesine ilişkin gerekli koşulları sağlayamaz duruma gelmesi,

(c) İşletmenin ilgili işleme ilişkin sınıflandırmayı/düzenlemeyi iptal etmesi.

2.2.2.4. UMS 39 Çerçevesinde Finansal Araçların Kaydedilmesi

Finansal varlıklar, sözleşmeye taraf olduğu zaman, ilk defa kayıtlara alınır. Finansal varlıkların ve finansal borçların muhasebe kayıtlarına alınmasında asli hesaplar kullanılmaktadır. UMS 39’da türev finansal araçların ilk kayda alınmasında da asli hesapların kullanılması öngörülmektedir. Ancak bazı akademisyenler, işlemin yapıldığı tarihte herhangi bir ekonomik değer hareketinin olmadığı nazara alarak, türev finansal araçların ilk kayda alınmasında nazım hesaplarda izlenmesi uygun bulmaktadırlar.

Türev finansal araçlarla ilgili kazanç ve kayıpların kayda alınmasında “ihtiyatlılık”, gelir ve giderlerin ilgili oldukları dönemle ilişkilendirilmesinde “dönemsellik”, mali olaylara ilişkin muhasebe kayıtlarının yapılmasında “özün önceliği” kavramları esas alınır.

Türev finansal araçlarla ilgili olarak yapılacak ilk kayıtlamada aşağıdaki değerlerden biri kullanılabilir:

1. Sözleşme değeri,
2. Piyasa değeri (cari değeri),
3. İz değeri,
4. Prim veya iskontolu değer.

Türev finansal araçların ilk kayıtlamasında sözleşme değerinin esas alınması genel bir uygulamadır. Sözleşme değeri, tutar olarak belirlenemeyen faizle ilgili türev finansal araç sözleşmeleri iz bedelle kayda alınır. Cari değerle değerlendirme yöntemi uygulaması durumunda, primli veya iskontolu değerlerin dikkate alınması gerekmektedir.

Asıl finansal varlıklara ait ilk kayıtlamadan sonraki kayıtlamalarda esas alınacak değerler ise aşağıdaki gibidir:

- a. Maliyet değeri,
- b. Gerçeğe uygun değer,
- c. Maliyet ve piyasa değerinden düşük olanı,
- d. Beklenen nakit akışlarının bugünkü değeri

Kayıtlamada kullanılacak değer esasına göre ikili sınıflandırma söz konusudur:

1- Erteleme yöntemi: Bu yöntem, sözleşme değerini esas alır ve sözleşme değeriyle gerçeğe uygun değer arasında, sözleşmenin başlangıç tarihi ile vadesinin sonuna kadar meydana gelen değer artış veya azalış farklarının asli hesaplara alınmasını sözleşme sonuna kadar erteler.

2- Gerçeğe uygun değer yöntemi: Muhasebe kayıtları yapılırken sözleşme değeri yerine gerçeğe uygun değeri esas alan uygulamaya “gerçeğe uygun değer” yöntemi denilmektedir. Bu yöntem, gerçeğe uygun değer ile değerlendirilen asıl finansal araçlar ve bu araçlara dayalı türev finansal araçlar için söz konusu olmaktadır.

2.2.2.5. İşlem Tarihi ve Teslim Tarihi Muhasebesi

Kayıtlama tarihine göre kayıtlama yöntemleri iki gruba ayrılmaktadır:

1. İşlem tarihini esas alan yöntem,
2. Teslim tarihini esas alan yöntem.

İşlem tarihini esas alan yöntemde mali olaylarla ilgili muhasebe kayıtları sözleşme tarihinde yapılır. Teslim tarihini esas alan yöntemde ise, finansal varlık alım satımına ait ilgili muhasebe kayıtları sözleşmeye konu olan varlıkların teslim tarihine veya hesaplaşma tarihine kadar ertelenir. İşlem tarihi, işletmenin bir varlığı satın alma veya satma taahhüdünde bulunduğu tarihtir. İşlem tarihi muhasebesi;

(a) alınacak bir varlığın ve bunun için ödenecek yükümlülüğün işlem tarihinde finansal tablolara alınması,

(b) satılan bir varlığın işlem tarihinde finansal tablolardan çıkarılması ve bedeli satın alan tarafından ödenmek üzere bir alacağın işlem tarihinde finansal tablolara alınmasıdır.

Teslim tarihi, varlığın işletme tarafından veya işletmeye teslim edildiği tarihtir. Teslim tarihi muhasebesi;

(a) bir varlığın işletme tarafından teslim alındığı tarihte finansal tablolara alınması,

(b) bir varlığın işletme tarafından teslim edildiği tarihte finansal tablolardan çıkarılmasıdır.

Teslim tarihi muhasebesinin uygulanması durumunda; işlem tarihi ve teslim tarihi arasındaki dönem süresince teslim alınacak varlığın gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişiklikler, UMS 39 kapsamında elde edilen varlıklarla aynı şekilde dikkate alınır. Diğer bir ifadeyle, maliyeti veya itfali maliyeti üzerinden izlenen finansal varlıkların gerçeğe uygun değerlerinde meydana gelen değişiklikler finansal tablolara alınmaz; spekülatif amaçlı olarak sınıflandırılan finansal varlıkların gerçeğe uygun değerlerinde meydana gelen değişiklikler kar veya zarar olarak finansal tablolara alınır; satışa müsait finansal varlıkların gerçeğe uygun değerlerinde meydana gelen değişiklikler ise özsermaye ile ilişkilendirilmek suretiyle finansal tablolara alınır.

2.2.2.6. Finansal Araçların Finansal Tablolara Alınması

UMS 39; finansal araçların finansal tablolara alınması ve değerlemesi olmak üzere temelde iki ayrı bölümden oluşmaktadır. Finansal araçların finansal tablolara alınmasına ilişkin bölüm; finansal varlıklar ve finansal borçların ilk defa finansal tablolara alınması, finansal tablolardan çıkarılması ve bir finansal varlığın alım-satımı konularını içerir. Finansal araçların değerlemesine ilişkin bölüm ise; finansal varlıklar ve finansal borçların ilk defa ve müteakip değerlemeleri, yeniden sınıflandırılması, gerçeğe uygun değere ilişkin değerlendirme ilkeleri, kazanç ve kayıplar, finansal varlıklardaki değer düşüklüğü ve tahsil edilememe ve korunma konularını içerir.

UMS 39 kapsamında; finansal varlıklar veya finansal borçlar, işletmenin bir araca ilişkin sözleşmeye taraf olması halinde, bilançoya yansıtılmak üzere finansal tablolara alınmaktadır. Bu ilke, türev araçlara ilişkin sözleşme ile belirlenen tüm hak ve sorumlulukların, bilançoda varlıklar ve yükümlülükler olarak finansal tablolara alınmasını gerektirir. Örneğin; bir forward sözleşmesi, ifanın gerçekleştiği tarihte değil, taahhüt tarihinde bir varlık veya yükümlülük olarak finansal tablolara alınır. Bir forward sözleşmesine taraf olduğunda, genellikle hak ve sorumluluğun gerçeğe uygun değerleri birbirine eşittir; öyle ki bu sözleşmenin net gerçeğe uygun değeri sıfırdır.

Aynı şekilde bir opsiyon sözleşmesi, bu sözleşmeyi düzenleyen veya elinde bulunduranın sözleşmeye taraf olduğu anda varlık veya yükümlülük olarak finansal tablolara alınır.

Bir finansal varlığın ilk defa finansal tablolara alınmasından sonraki değerlendirme amaçlarına yönelik olarak, UMS 39, finansal varlıkları dört kategoride sınıflandırmıştır:

- a. Spekülatif amaçlı finansal varlıklar.
- b. İşletme kaynaklı alacaklar,
- c. Vadeye kadar elde tutulacak yatırımlar,
- d. Satışa müsait finansal varlıklar,

UMS 39'da, spekülatif amaçlı finansal varlıklar; (i) esas olarak satmak ya da geri satın almak amacıyla elde edilen veya (ii) birlikte yönetilen ve son zamanlardaki işlem kalıbı kısa vadeli kar amacı olan belirli finansal araçlardan oluşan bir portföyün parçası olan veya (iii) korunma amaçlı araçlar olarak belirlenen türev araçlar hariç, türev araç olan finansal araçlar olarak tanımlanmıştır.

Spekülatif amaçlı olma, genellikle aktif bir şekilde ve sık olarak alım-satım yapmayı ifade eder ve spekülatif amaçlı finansal varlıklar çoğunlukla fiyatta veya kar marjında meydana gelen kısa vadeli dalgalanmalardan kar elde etmek amacıyla kullanılmaktadır. Genellikle tüm türev araçlar, korunma amaçlı araçlar olarak belirlenmediği sürece, bu kategori içerisinde yer almaktadırlar. Spekülatif amaçlı finansal varlıklar, gerçeğe uygun değerleri güvenilir olarak belirlenebildiği sürece gerçeğe uygun değer üzerinden değerlendirilir ve bu varlıklara ilişkin kazanç ve kayıplar ortaya çıktığı dönemde gelir tablosu ile ilişkilendirilmektedir.

2.2.2.7. Finansal Araçların Finansal Tablolardan Çıkarılması

Finansal tablolardan çıkarılma; daha önce finansal tablolara alınan bir finansal varlığın veya borcun kısmen veya tamamen işletmenin bilançosundan çıkarılmasıdır. Bir finansal varlık aşağıdaki koşullardan en az birinin varlığı halinde tamamen veya kısmen finansal tablolardan çıkarılır:

- a) İşletmenin finansal varlığa veya bu varlığın bir kısmına ilişkin nakit akımları üzerindeki sözleşme ile belirlenen haklarının sona ermesi, kaybedilmesi veya,

b) İşletmenin finansal varlığa veya bu varlığın bir kısmına ilişkin nakit akımları üzerindeki sözleşme ile belirlenen haklarını transfer etmesi ve bu hakların tamamına veya bir kısmına ilişkin devam eden bir katılımının bulunmaması.

Tamamen veya kısmen transfer edilen veya ortadan kalkan bir yükümlülüğün kayıtlı değeri ile ödenen tutar arasındaki fark dönemin gelir tablosu ile ilişkilendirilir.

Bir finansal borç veya bu borcun bir kısmı; sözleşmede belirtilen yükümlülüğün ifası, sona ermesi veya iptal edilmesi gibi nedenlerle, sadece borcun ortadan kalkması halinde finansal tablolardan çıkarılır.

2.2.2.8. UMS 39 İle Düzenlenen Kamuyu Aydınlatma Yükümlülükleri

Son yıllarda türev finansal araç kullanımında önemli artışlar yaşanmış, ancak türev araçlara ilişkin muhasebe standartları ve gelişmeler bu büyümeyi takip etmekte yetersiz kalmıştır. Türev finansal araçlar, riskten korunmak açısından etkin araçlar olmakla birlikte, önemli tutarlarda ve beklenmedik kayıplara da neden olabilmektedir. Türev araçlar nedeniyle yaşanan kayıplar, raporlama standartlarının yetersizliğini bir kez daha ortaya koymuş ve birçok ulusal ve uluslararası kuruluşu türev ürünler dahil tüm finansal araçların muhasebeleştirilmesine ilişkin çalışmaları hızlandırmaya yöneltmiştir. Bu çalışmalarda ilk aşama olarak, kamuyu aydınlatma düzenlemelerine ağırlık verilmiştir.

UMS 39 nolu standardın amacı; finansal araçların muhasebeleştirilmesine, değerlemesine ve finansal araçlara ilişkin bilgilerin kamuya açıklanmasına ilişkin ilkeleri belirlemektir.

İşletme tarafından yaratılan ve ticari amaçlı olmayan borç ve alacaklar, işletmenin vadeye kadar elinde tutmayı amaçladığı diğer sabit vadeli yatırımlar ve gerçeğe uygun değeri güvenilir bir şekilde ölçülemeyen finansal varlıklar, “amortize edilmiş maliyetler” üzerinden kayıtlarda izlenecektir. Finansal yükümlülüklerin büyük bölümü ise amortize edilmiş maliyetler üzerinden değerlendirilecek olup, ticari amaçlı tutulan türev araçlar ve yükümlülükler gerçeğe uygun değerleri ile değerlendirilecektir. UMS 39 ile getirilen bu ilke, bilanço-dışı türev araçların bilançoya taşınması ve finansal varlık ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerleri ile değerlendirilmesini sağlamak yönüyle, kamunun aydınlatılması açısından önemli bir gelişmeyi ifade etmektedir.

Türev finansal ürünlerinin kullanımı giderek yaygınlaşmaktadır. Yüksek oranda risk taşıyan bu işlemlerin bilanço ve gelir tablolarında kamuya açıklanması gerekmektedir. Nitekim UMS 39, bu gereksinmeden hareketle bu finansal araçların nasıl değerlendirileceğini ve mali tablolarda nasıl açıklanacağını kurallara bağlamıştır.⁷⁴

UMS 39 ile getirilen kamuyu aydınlatmaya ilişkin ek yükümlülükler ise aşağıdaki şekilde özetlenebilir;⁷⁵

i) Gerçeğe uygun değer tahmininde uygulanan yöntemler ve önemli varsayımlara ilişkin açıklamalar,

ii) Finansal varlık alımlarının işlem tarihi veya teslim tarihinden hangisi itibariyle muhasebeleştirildiğine ilişkin açıklamalar,

iii) Finansal risk yönetim hedefleri ve politikalarına ilişkin açıklamalar,

iv) Her bir hedge türü için ayrı ayrı olmak üzere; hedge işlemlerin tanımı, hedge araçlar olarak dizayn edilen finansal araçların tanımı, hedge edilen risklerin yapısına ilişkin açıklamalar,

v) Finansal varlık ve yükümlülüklerden kaynaklanan önemli gelir ve gider kalemleri ile kazanç ve kayıplar,

vi) Finansal varlıkların değerlemesinde amortize maliyet yönteminden gerçeğe uygun değer yöntemine geçilmişse, bunun nedenleri ve etkisine ilişkin açıklamalar.

Muhasebe eğitiminde üzerinde durulan önemli konulardan biri de, mali olayların değerlendirilmesi ve kayda alınmasıdır. Varlıkların ve kaynakların önemli bir kısmını finansal varlıklar ve finansal borçlar oluşturur. Finansal varlıkların ve finansal borçların bölümlenmesi, değerlendirilmesi, kaydedilmesi, finansal tablolara alınması ve finansal tablolardan çıkarılması açısından UMS 39'a ve finansal araçların açıklanmasını içeren UFRS 7'ye uyulması büyük önem arz etmektedir.

⁷⁴ Nejat Tenker, "IAS 39 Uygulamalarının Düşündürdükleri", *Review of Social, Economic & Business Studies*, Vol.3, 2004, s. 294.

⁷⁵ Alper Önder, "IAS 39: Standart ve Uygulama Esasları", *TÜSİAD – Yönetim Şeffaflık ve Kamu Güveninin Sağlanmasında Uluslararası Finansal Raporlama Standartları: IAS 39 Finansal Enstrümanlar Tebliği*, İstanbul 2005.

2.2.3. UFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar Standardı

Finansal araçlara ilişkin olarak dipnotlarda açıklanacak bilgiler konusunda UFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar standardı yayınlanmıştır.

UFRS 7’de yer alan ilkeler, “UMS 32 Finansal Araçlar: Sunum”, “UMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme” ve “UFRS 9 Finansal Araçlar” Standartlarında yer alan finansal varlık ve borçların muhasebeleştirilmesi, ölçülmesi ve sunumuna ilişkin ilkeleri tamamlar.

2.2.3.1. Standardın Amacı ve Kapsamı

UFRS 7 Standardının amacı, finansal tablo kullanıcılarının aşağıdaki hususları değerlendirebilmeleri için gerekli olan bilgilerin işletme finansal tablolarında kamuoyuna açıklanmasını sağlamaktır.⁷⁶

(a) Finansal araçların işletmenin finansal durumu ve performansı açısından önemi ve

(b) İşletmenin dönem içerisinde ve raporlama dönemi sonunda finansal araçlar nedeniyle maruz kaldığı risklerin niteliği ve düzeyi ile işletmenin sözü edilen riskleri yönetme şekli.

UFRS 7, muhasebeleştirilmiş ve muhasebeleştirilmemiş finansal araçlar için uygulanır. Muhasebeleştirilmiş finansal araçlar, UMS 39 kapsamındaki finansal varlık ve finansal borçları içerir. UFRS 7, finansal tablolara yansıtılmış olup olmadığına bakılmaksızın finansal araçların tümü için uygulanır.

UFRS 7’nin finansal araç sınıfları itibariyle kamuoyuna açıklama yapılmasını gerektirdiği durumlarda, işletme, açıklanan bilginin niteliğine uygun bir şekilde ve finansal araçların özelliklerini dikkate almak suretiyle finansal araçları sınıflara ayırır. İşletme, finansal durum tablosunda (*bilançoda*) sunulan kalemlerle gerekli mutabakatın yapılmasına yönelik yeterli düzeyde bilgi sunar. Finansal tablo kullanıcılarının işletmenin finansal durum ve performansı açısından finansal araçların önemini değerlendirmelerine imkan veren bilgiler kamuoyuna açıklanır.

⁷⁶ <http://kgk.gov.tr/contents/files/TFRS-7.pdf> (10.12.2013).

2.2.3.2. Finansal Araç Sınıfları ve Açıklanacak Bilgilerin Düzeyi

UFRS 9’da belirtildiği üzere aşağıdaki sınıflardan her birine ilişkin defter değeri, finansal durum tablosu veya dipnotlarda açıklanır:⁷⁷

a. Gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılarak ölçülen finansal varlıklar; (i) ilk muhasebeleştirmede bu şekilde sınıflananlar ve (ii) UFRS 9 uyarınca zorunlu olarak gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülenler ayrı ayrı gösterilmek suretiyle.

b. Vadeye kadar elde tutulacak yatırımlar;

c. Kredi ve alacaklar;

d. Satılmaya hazır finansal varlıklar;

e. Gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılan finansal borçlar; (i) ilk muhasebeleştirmede bu şekilde sınıflananlar ile (ii) UFRS 9’da yer alan alım satım amaçlı elde tutulan tanımını karşılayanlar ayrı ayrı gösterilmek suretiyle.

f. İtfa edilmiş maliyeti üzerinden ölçülen finansal varlıklar.

g. İtfa edilmiş maliyeti üzerinden ölçülen finansal borçlar.

h. Gerçeğe uygun değer farkı diğer kapsamlı gelire yansıtılarak ölçülen finansal varlıklar.

2.2.3.3. Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar veya Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar ya da Finansal Borçlar

Bir kredi veya alacağın, gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılarak sınıflanmış olması durumunda aşağıda belirtilen hususlara ilişkin olarak kamuoyuna açıklama yapılır:⁷⁸

a. İlgili kredi veya alacağa ilişkin raporlama dönemi sonu itibariyle maruz kalınan azami kredi riski tutarı.

b. Sözü edilen azami kredi riski tutarının herhangi bir kredi türevi veya benzeri bir araçla azaltılabilecek kısmı.

⁷⁷ <http://kgk.gov.tr/contents/files/TFRS-7.pdf> (12.12.2013).

⁷⁸ <http://kgk.gov.tr/contents/files/TFRS-7.pdf> (12.12.2013).

c. Aşağıdaki şekillerden biriyle tespit edilen, ilgili kredi veya alacağın, gerçeğe uygun değerinde meydana gelen ve finansal varlığın kredi riskiyle ilişkilendirilebilen değişikliğin dönem içerisinde gerçekleşen tutarı ve birikmiş tutarı:

(i) Gerçeğe uygun değerinde meydana gelen ve piyasa riskine yol açan piyasa koşullarındaki değişiklikler ile ilişkilendirilemeyen değişiklik tutarı olarak veya

(ii) Bir varlığın gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişikliğin ilgili varlığın kredi riskindeki değişimlerden kaynaklanan kısmını daha doğru bir şekilde yansıttığı düşünülen alternatif bir yöntem aracılığıyla piyasa riskine yol açan piyasa koşullarındaki değişiklikler; gözlemlenen (gösterge) faiz oranı, mal fiyatı, döviz kuru veya fiyat ya da oran endeksindeki değişiklikleri içerir.

d. İlgili herhangi bir kredi türevi veya benzeri bir aracın gerçeğe uygun değerinde dönem içerisinde meydana gelen değişim tutarı ile kredi veya alacağın sınıflandığı tarihten bu yana söz konusu türev ürün veya aracın gerçeğe uygun değerinde meydana gelen birikmiş değişim tutarı.

2.2.3.4. Kapsamlı Gelir Tablosunda Yapılacak Açıklamalar

İşletme, aşağıda yer alan gelir, gider, kazanç ve kayıplar hakkında kapsamlı gelir tablosunda veya dipnotlarda açıklama yapar:⁷⁹

- i) Gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılarak ölçülen finansal varlıklar ve finansal borçlardan kaynaklanan kazanç veya kayıplar
- ii) İtfa edilmiş maliyetinden ölçülen finansal borçlardan kaynaklanan kazanç veya kayıplar.
- iii) İtfa edilmiş maliyetinden ölçülen finansal varlıklardan kaynaklanan kazanç veya kayıplar.
- iv) Gerçeğe uygun değer farkı diğer kapsamlı kar ya da zarara yansıtılarak ölçülen finansal varlıklardan kaynaklanan kazanç veya kayıplar.
- v) Gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılmayan finansal varlık ve borçlara ilişkin etkin faiz yöntemi kullanılarak hesaplanan toplam faiz geliri ve faiz giderleri (itfa edilmiş maliyetinden ölçülen finansal varlıklar ve borçlar).

⁷⁹ <http://kgk.gov.tr/contents/files/TFRS-7.pdf> (12.12.2013).

- vi) İtfa edilmiş maliyetinden ölçülen finansal araçların finansal durum tablosu dışı bırakılmasından kaynaklanan kazanç veya kayıplar ayrı olarak gösterilir. Ayrıca, finansal durum tablosu dışı bırakılmanın nedenleri de açıklanır.
- vii) Değer düşüklüğüne uğramış finansal varlıklara ilişkin UMS 39 uyarınca tahakkuk ettirilen faiz geliri
- viii) Her bir finansal varlık sınıfına ilişkin değer düşüklüğü zararı tutarı.

2.2.3.5. Diğer Açıklamalar

UMS 39'da, aşağıda sayılan hususlara ilişkin de açıklamaların yapılması gerektiği ifade edilmiştir:

- Finansal araçlara ilişkin muhasebe politikaları.
- Finansal riskten korunma muhasebesi hakkında bilgiler.
- Nakit akış riskinden korunma amaçlı işlemlerden kaynaklanan ve kar veya zararda muhasebeleştirilen etkin olmama durumu/etkinsizlik.
- Yurt dışındaki işletmede bulunan net yatırım riskinden korunma amaçlı işlemlerden kaynaklanan ve kar veya zararda muhasebeleştirilen etkin olmama durumu
- Gerçeğe uygun değer riskinden korunma açısından, finansal riskten korunma araçlarının gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişiklikler.
- Her bir finansal varlık ve finansal borç sınıfının gerçeğe uygun değeri hakkındaki bilgi aşağıdakilerle birlikte kamuoyuna açıklanır;
 - Karşılaştırmalı defter değerleri,
 - Gerçeğe uygun değer nasıl tespit edildiği,
 - Gerçeğe uygun değer tespitinde kullanılan girdilerin düzeyi,
 - Gerçeğe uygun değer tespitinde kullanılan yöntemler ve bir değerlendirme yönteminin kullanılmış olması durumunda, kullanılan varsayımlar,
 - Gerçeğe uygun değer güvenilir bir şekilde ölçülememesi durumunda, buna ilişkin açıklama.

2.2.3.6. Finansal Araçlardan Kaynaklanan Risklerin Niteliği ve Düzeyi

İşletme, raporlama dönemi sonu itibariyle finansal araçlardan kaynaklanan risklerin niteliği ve düzeyini finansal tablo kullanıcılarının değerlendirmelerine olanak sağlayan bilgiyi kamuoyuna açıklar.⁸⁰

Finansal araçlardan kaynaklanan riskler, kredi riski, likidite riski ve piyasa riskini içerir. Bu risklere ilişkin açıklamalar aşağıda yapılmıştır.

1. Kredi Riski: Finansal aracın taraflarından birinin yükümlülüğünü yerine getirmemesi nedeniyle diğer tarafta finansal bir kayıp/zarar meydana gelmesi riskidir. Kredi riski hakkında aşağıdaki açıklamalar yapılır:

a. Maruz kalınan maksimum risk tutarı (elde bulundurulmuş teminatlar veya kredi güvenilirliğinde artış sağlayan unsurlar dikkate alınmaksızın bu hesaplama yapılır),

b. Vadesi geçmiş veya değer düşüklüğüne uğramış finansal varlıklar için analitik açıklamaların yapılması gerekir,

c. Güvence olarak alınmış bulunan teminatların mülkiyetini üzerine almak veya kredi güvenilirliğinde artış sağlayan diğer unsurları (garantiler gibi) kullanmak suretiyle varlık edinilmesi durumunda bu varlıklara ilişkin bilgi.

2. Likidite Riski: Nakit olarak ya da diğer bir finansal varlığın teslimi suretiyle ödenen finansal borçlarla ilgili yükümlülüklerin yerine getirilmesinde zorlanma riskidir. Likidite riski hakkında aşağıdakiler açıklanır:

a. Türev olmayan finansal borçların sözleşmeye dayalı vadelerinin kalan kısmını gösteren bir vade analizi;

b. Türev finansal borçlar için bir vade analizi.

c. (a) ve (b) bentleri uyarınca ortaya çıkacak likidite riskini yönetme şekli.

3. Piyasa Riski: Piyasa fiyatlarında meydana gelen değişimler nedeniyle bir finansal aracın gerçeğe uygun değerinde veya gelecekteki nakit akışlarında dalgalanma olması riski. Piyasa riski hakkında aşağıdaki açıklamalar yapılır:

⁸⁰ <http://kgk.gov.tr/contents/files/TFRS-7.pdf> (13.12.2013).

- a. İşletmenin maruz kaldığı piyasa riskinin her bir türüne ilişkin duyarlılık analizi,
- b. Eğer duyarlılık analizi, finansal aracın yapısında var olan riski içermiyorsa, bu duruma ilişkin ilave açıklamalar yapılır.

Piyasa riski, üç tür riskten oluşur:

- i. Yabancı para riski:** Döviz kurlarında meydana gelen değişimler nedeniyle bir finansal aracın gerçeğe uygun değerinde veya gelecekteki nakit akışlarında dalgalanma olması riskidir.
- ii. Faiz oranı riski:** Faiz oranlarında meydana gelen değişimler nedeniyle bir finansal aracın gerçeğe uygun değerinde veya gelecekteki nakit akışlarında dalgalanma olması riskidir.
- iii. Diğer fiyat riski:** Meydana gelen değişimin ilgili finansal aracın kendisinden veya ihraç edenden ya da piyasada işlem gören benzeri finansal araçların tamamını etkileyen faktörlerden kaynaklanıp kaynaklanmadığına bakılmaksızın, piyasa fiyatlarında oluşan değişimler nedeniyle bir finansal aracın gerçeğe uygun değerinde veya gelecekteki nakit akışlarında dalgalanma olması (faiz oranı riski veya yabancı para riskinden kaynaklananlar dışında) riskidir.

Diğer piyasa riski açıklamaları: Kamuoyuna açıklanan duyarlılık analizlerinin finansal aracın yapısında var olan bir riski içermemesi durumunda işletme, anılan hususu ve duyarlılık analizlerinin ilgili riski içermeme nedenini kamuoyuna açıklar.

Risk açıklamaları dışında UFRS 7 tarafından öngörülen tüm açıklamalar, UMS 1 Finansal Tabloların Sunumu Standardındaki önemlilik kavramı doğrultusunda minimum açıklama gereğine göre finansal tabloların bir parçası olmalıdır. Yani işletmeler, finansal tablo kullanıcılarının işletme ile ilgili kararlarını etkilemeyecek kadar düşük düzeyde olan riskleri ilişkin ayrıntılı açıklamalar yapmaktan kaçınmalıdır. UFRS 7 tarafından öngörülen niteliksel (kalitatif) ve sayısal (kantitatif) risk açıklamaları ise finansal tablolarda yer alabilir.⁸¹

Yukarıda sayılan risklere ilişkin niteliksel ve sayısal açıklamaların yapılması gerekir.

⁸¹ Volkan Demir, *TFRS/UFRS Kapsamında Finansal Araçlar*, Ankara 2009, s. 176.

Niteliksel Açıklamalar: İşletme finansal araçlardan kaynaklanan her bir risk türü için aşağıdaki açıklamaları yapar:

- Maruz kalınan riskler ve ortaya çıkış şekilleri,
- Bu riskleri yönetimine ilişkin hedefler, politikalar ve süreçler ile bunların ölçümünde kullanılan yöntemler,
- Önceki dönemden bu yana ortaya çıkan değişiklikler.

Sayısal Açıklamalar: İşletme, finansal araçlardan kaynaklanan her bir risk türü için aşağıdaki açıklamaları yapar:

- İşletmenin kilit yönetici personeline sağlanan bilgiye dayalı olarak, maruz kalınan risk hakkında özet sayısal veriler,
- Kredi riski, likidite riski, piyasa riski ve bu risklerin nasıl yönetildiği hakkında detaylı açıklamalar,
- Risk yoğunlaşmaları.

Sayısal açıklamalar kapsamında niteliksel açıklamalarda bulunulması, finansal tablo kullanıcılarının ilgili açıklamalarla bağlantı kurmasını sağlar ve böylece finansal araçlardan kaynaklanan risklerin niteliği ve düzeyi hakkında genel bir resim çizer. Niteliksel ve sayısal açıklamalar arasındaki etkileşim, açıklanan bilgiye bir işletmenin maruz kaldığı risklerin finansal tablo kullanıcıları tarafından daha iyi bir şekilde değerlendirilmesi bakımından katkı sağlar. Yapılması gereken açıklamalarda, finansal araçlardan kaynaklanan riskler ile bunların nasıl yönetildiği üzerinde durulmaktadır.

2.2.3.7. Finansal Varlıkların Devredilmesi

Finansal varlıkların devredilmesiyle ilgili olarak yapılması gerekli açıklamalar, diğer açıklama hükümlerine ek niteliğindedir. Bu açıklamalar, kullanıcıların;

- Bütünüyle finansal durum tablosu dışı bırakılmamış devredilen finansal varlıklar ile bu varlıklarla ilgili borçlar arasındaki ilişkiyi anlamalarını ve
- İşletmenin finansal durum tablosu dışı bırakılan finansal varlıklara devam eden ilgisinin yapısını ve bununla ilgili riskleri değerlendirmelerini sağlar.

2.2.4. UFRS 9 Finansal Araçlar Standardı

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB), UMS 39 nolu standardın yerini almak üzere yeni bir proje başlatmış ve bu kapsamda 12 Kasım 2009 tarihinde, UFRS 9 Finansal Araçlar Standardını yayınlamıştır. IASB, ilke bazlı ve karmaşık olmayan yeni bir standart yayınlamak ve ilgili tarafların ihtiyacını daha hızlı karşılamak amacıyla bu projenin 3 aşamada gerçekleştirilmesi hedeflemiştir. Bu çerçevede, projenin finansal varlık ve borçların muhasebeleştirilmesi ve ölçümünü ele alan ilk aşaması, IFRS 9'un 2009 ve 2010 yıllarında yayımladığı versiyonlarıyla tamamlanmıştır. Ayrıca, projenin Finansal Riskten Korunma Muhasebesi ve Değer Düşüklüğü konularını ele alan aşamalarının tamamlanmasının ardından IFRS 9'un 2013 ve 2014 versiyonları yayımlanmıştır. IASB tarafından, IFRS 9'un yürürlük tarihine ilişkin olarak daha önceden belirlenen 01/01/2015 tarihi, IFRS 9'un değer düşüklüğü ve finansal riskten korunma muhasebesi kısımlarının da tamamlanmasıyla birlikte, bir bütün olarak 2018 yılına ertelenmiştir.

2.2.4.1. Standardın Amacı ve Kapsamı

Standardın amacı, finansal tablo kullanıcılarına işletmenin finansal varlıkları ve finansal borçları ile ilgili olarak, gelecekte ortaya çıkacak nakit akışlarının tutarı, zamanlaması ve belirsizliği hakkında, ihtiyaca uygun ve yararlı bilgiyi sunacak raporlama ilkelerini belirlemektir. UMS 39'un kapsamı içinde yer alan tüm finansal araçlara bu standartta yer alan hükümler uygulanır.⁸²

2.2.4.2. Finansal Varlıkların Muhasebeleştirilmesi

Bir finansal varlık veya finansal borç, finansal durum tablosunda sadece finansal aracın sözleşmeye bağlı hükümlerine taraf olunması halinde muhasebeleştirilir. Finansal varlıkların normal yoldan alımı veya satımı işlemleri, ticari işlem tarihi muhasebesi ya da teslim tarihi muhasebesinin kullanılabilir olduğu durumlarda, bu yöntemlerden herhangi biri kullanılarak muhasebeleştirilir.

Finansal varlıkların muhasebeleştirilmesi, ilk muhasebeleştirme ve izleyen dönemlerde değerlendirme olmak üzere iki kısımda ele alınmıştır.

⁸² [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2013/TFRS/TFRS_9_\(2\).pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS_2013/TFRS/TFRS_9_(2).pdf) (14.12.2013).

1. Finansal Varlıkların İlk Muhasebeleştirilmesi (İlk Kayda Alma):

Finansal varlıkların, varlık olarak muhasebeleştirilebilmesi (ilk defa kayda alınabilmesi) için, işletmenin finansal aracın sözleşmeye bağlı hükümlerine taraf olması gerekir. Bu hüküm gereği, türev ürünlere ilişkin sözleşmeye bağlı hak ve yükümlüklerin de, varlık ve borç olarak muhasebeleştirilmesi gerekir.

Bir işletmenin, finansal araca dayalı sözleşmeye bağlı hükümlere taraf olmasına ilişkin örnekler şöyle açıklanmaktadır:

a) İşletmenin, bir sözleşmenin tarafı haline gelmesi ve bunun sonucunda nakit elde etmeye ilişkin yasal bir hakkının bulunması halinde, ilgili koşulsuz alacaklar varlık olarak muhasebeleştirilir.

b) Mal veya hizmetlerin alış veya satışına ilişkin bir kesin taahhüt sonucunda edinilecek varlıklar veya yüklenilecek borçlar, taraflardan en az biri ilgili anlaşma koşullarını yerine getirinceye kadar muhasebeleştirilmez. Örneğin; kesin bir sipariş alan işletme, taahhüt tarihinde herhangi bir varlık muhasebeleştirmez, sipariş edilen mal yükleninceye, teslim edilinceye veya iade edilinceye kadar kayıt işlemi ertelenir.

c) Bu standart kapsamında yer alan bir forward sözleşmesi, ödemenin gerçekleştiği tarihten ziyade, taahhüt tarihinde, varlık veya borç olarak muhasebeleştirilir.

d) Bu standart kapsamında yer alan opsiyon sözleşmeleri, opsiyon hamilinin ilgili sözleşmenin tarafı haline gelmesi durumunda varlık veya borç olarak muhasebeleştirilir.

e) Gelecekte yapılması planlanan işler, işletmeyi herhangi bir sözleşmenin tarafı yapmadığından alacak veya borç olarak değerlendirilmez ve kayda alınmaz.

Finansal varlıkların normal yoldan alış ve satış işlemi teslim tarihi veya ticari işlem tarihi kullanılarak muhasebeleştirilir.

- İlk muhasebeleştirmede tüm finansal varlıklar gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülür. Gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılan finansal varlıklarda işlem maliyeti gerçeğe uygun değere ilave edilmez.
- İtfa edilmiş maliyeti üzerinden ölçülen finansal varlıklarda işlem maliyetleri gerçeğe uygun değere ilave edilir.

2. Finansal Varlıkların İzleyen Dönemlerde Ölçümü:

Finansal varlıklar, ilk muhasebeleştirmeden sonraki dönemlerde ölçülemeye esas olmak üzere iki sınıfa ayrılmıştır. Bunlar;

i. İtfa Edilmiş Maliyeti Üzerinden Ölçülen Finansal Varlıklar: İtfa edilmiş maliyet, finansal varlığın ilk muhasebeleştirme sırasında ölçülen değerinden anapara geri ödemeleri düşüldükten, anılan ilk tutar ile vadedeki tutar arasındaki farkın etkin faiz yöntemi kullanılarak hesaplanan birikmiş itfa payı düşüldükten ve değer düşüklüğü ya da tahsil edilememe durumuna ilişkin her türlü indirimin yapılmasından sonra geriye kalan tutardır.

Aşağıdaki koşulların oluşması durumunda finansal varlıklar, itfa edilmiş maliyeti üzerinden ölçülür:

a) Varlık sözleşmeye dayalı nakit akışlarını tahsil etmek amacıyla elde bulundurulmaktadır.

b) Finansal varlığın sözleşme hükümleri, belirli tarihlerde sadece anapara ve faiz ödemelerinin yapılmasına yönelik nakit akışlarına yol açmaktadır.

Yukarıda belirtilen koşullar, çoğunlukla borçlanmaya dayalı finansal varlıklar ve kredi ve alacaklarda karşımıza çıkmaktadır. Söz konusu amaçların dışında elde tutulan borçlanmaya dayalı finansal varlıklar ise (alım satım amacıyla elde tutma gibi) gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülmektedir. Finansal varlığı, yukarıda sayılan koşullara bağlı kalmaksızın, ilk muhasebeleştirme esnasında, geri dönülemeyecek şekilde gerçeğe uygun değer farkı, kar veya zarara yansıtılarak ölçülen olarak sınıflandırmak da mümkündür.

Yalnızca itfa edilmiş maliyeti üzerinden ölçülen finansal varlıklar değer düşüklüğüne konu olacaktır. Değer düşüklüğü doğrudan doğruya varlıktan indirilebilmekte veya bir karşılık hesabı kullanılabilir. Her raporlama dönemi sonunda itfa edilmiş maliyetinden ölçülen finansal varlıkların değer düşüklüğüne uğradığına ilişkin tarafsız göstergeler bulunup bulunmadığının değerlendirilmesi gerekir. Bu tür bir göstergenin bulunması halinde, değer düşüklüğü zararı, gelecekteki tahmini nakit akışlarının finansal varlığın orijinal faiz oranı üzerinden iskonto edilerek hesaplanan bugünkü değeri ile defter değeri arasındaki fark olarak ölçülür. Değer düşüklüğünün muhasebeleştirilmesi, UMS 39'daki esaslara uygun yapılır.

ii. Gerçeğe Uygun Değeri Üzerinden Ölçülen Finansal Varlıklar:

Tüm özkaynak yatırımları (özkaynağa dayalı finansal varlıklar) gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülür. İtfa edilmiş maliyeti üzerinden ölçülmeyen finansal varlıklar da gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülür. Gerçeğe uygun değerde meydana gelen değişiklikler kar veya zararda raporlanır.

İşletmelere alım satım amacıyla elde tutulmayan özkaynağa dayalı bir finansal araca yapılan yatırımın gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişimlerin diğer kapsamlı gelirden sunulması için değiştirilemez bir seçim yapma hakkı da tanınmıştır. Bu seçimin ilerleyen dönemlerde değiştirilmesine izin verilmemektedir. Diğer kapsamlı gelirden raporlanan tutarlar izleyen dönemlerde kar veya zarara transfer edilemez. Bu yatırımlardan elde edilen temettüleri kar-zararda muhasebeleştirilir.

Aktif bir piyasadaki kayıtlı bir fiyat, gerçeğe uygun değerinin en iyi göstergesidir. Finansal araca ilişkin aktif bir piyasanın bulunmaması durumunda işletme, gerçeğe uygun değeri bir değerlendirme yöntemi kullanmak suretiyle belirler. Değerleme yöntemi kullanmanın amacı, normal iş koşulları çerçevesinde karşılıklı pazarlık ortamında, bilgili ve istekli taraflar arasında gerçekleştirilen bir piyasa işleminde ölçüm günü itibarıyla işlem fiyatının ne olacağını tespit edilmesidir. Söz konusu değerlendirme yöntemleri; bilgili ve istekli taraflar arasında karşılıklı pazarlık ortamında son dönemlerde gerçekleştirilen piyasa işlemlerinin (eğer varsa) kullanılmasını, büyük ölçüde aynı olan başka bir finansal araca ilişkin gerçeğe uygun değerinin referans olarak alınmasını, iskonto edilmiş nakit akışı analizlerini ve opsiyon fiyatlandırma modellerini içerir.

Bir aracın fiyatını belirlemek amacıyla piyasa katılımcıları tarafından yaygın olarak kullanılan bir değerlendirme yönteminin bulunması ve söz konusu yöntemin piyasada fiilen gerçekleştirilen işlemlerine ilişkin güvenilir fiyat tahminleri sağladığının kanıtlanması durumunda, işletme bu değerlendirme yöntemini kullanır. Seçilen değerlendirme yönteminde piyasa girdileri azami ölçüde dikkate alınır ve işletmeye özgü girdilere mümkün olduğunca az yer verilir. Söz konusu yöntem, fiyatın belirlenmesi sırasında piyasa katılımcıları tarafından dikkate alınacak bütün etkenleri içerir ve finansal araçların fiyatlandırılması ile ilgili genel kabul gören iktisadi yöntemlerle de tutarlılık gösterir.

2.2.4.3. Finansal Varlıkların Finansal Durum Tablosu Dışı Bırakılması

Finansal varlıklar;

- Finansal varlıktan kaynaklanan nakit akışlarına ilişkin sözleşmeye bağlı hakların süresinin dolması veya
- Finansal varlıktan kaynaklanan nakit akışlarının elde edilmesini sağlayan sözleşmeye bağlı hakların devredildiği ya da
- Bu hakların elde tutulduğu ancak, yapılan anlaşma ile nakit akışlarının bir veya birden fazla alıcıya ödenmesi konusunda sözleşmeye bağlı bir yükümlülüğünün olması durumunda finansal durum tablosu dışı bırakılır.

Finansal varlıkları, finansal durum tablosu dışı bırakmaya ilişkin hükümler, finansal varlığın tamamına uygulanır. Ancak bazı durumlarda finansal durum tablosu dışı bırakma hükümleri varlığın tamamına değil, bir bölümüne de uygulanabilmektedir.

Bir finansal varlık devredildiğinde, varlığın mülkiyetinden kaynaklanan tüm risk ve yararların karşı tarafa geçip geçmediğinin değerlendirilmesi gerekir. Eğer risk ve yararlar karşı tarafa geçmişse, ilgili varlık bilanço dışı bırakılır. Finansal varlığın mülkiyetinden kaynaklanan risk ve yararlar muhafaza ediliyorsa varlık muhasebeleştirilmeye devam edilir.

2.2.4.4. Finansal Borçların Muhasebeleştirilmesi

Bir finansal borç, finansal durum tablosunda sadece finansal aracın sözleşmeye bağlı hükümlerine taraf olunması halinde muhasebeleştirilir. Finansal borçlar, ilk muhasebeleştirmede gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülür. İzleyen dönemlerde itfa edilmiş maliyeti üzerinden ölçülen finansal borçlarda işlem maliyetleri gerçeğe uygun değerden düşülür.

İlk muhasebeleştirmeden sonra, aşağıdakiler dışında kalan tüm finansal borçlar itfa edilmiş maliyeti üzerinden ölçülür.

a) Gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılan finansal borçlar. Borç niteliğindeki türev ürünlerde dahil olmak üzere söz konusu borçlar gerçeğe uygun değerlerinden ölçülür.

b) Finansal varlığın devredilmesi işleminin finansal durum tablosu dışı bırakma koşullarını taşınamaması veya devam eden ilgi yaklaşımının uygulanması durumunda ortaya çıkan borçlar.

c) Finansal teminat sözleşmeleri

d) Bir krediyi piyasa faiz oranlarının altında bir faiz oranından kullandırmaya yönelik taahhütler.

Bir finansal borcun, ilk muhasebeleştirme sırasında gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılarak ölçülen olarak sınıflandırılması mümkündür. Bu sınıflandırmayı yapabilmek için;

- Yapılan sınıflandırmanın ölçüm veya muhasebe tutarsızlığını ortadan kaldırması veya

- Finansal borç grubunun, belgelendirilmiş bir risk yönetimi veya yatırım stratejisi çerçevesinde gerçeğe uygun değer esas alınarak yönetilmesi, performansların buna göre değerlendirilmesi ve işletmenin kilit yöneticisine bu esasa göre bilgi sunulması gerekir.

Yukarıda sayılan koşullara bağlı kalmaksızın, bir finansal borcun saklı türev ürün içermesi ve asal sözleşmenin UFRS 9'un kapsamı dışında kalması durumunda, gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılan olarak sınıflandırılması mümkündür. Alım satım amacıyla elde tutulan finansal borçlar gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülür. Ölçümleme sonucunda ortaya çıkan kazanç veya kayıplar, kar veya zararda muhasebeleştirilir.

Gerçeğe uygun değerle ölçülen finansal borçtan kaynaklanan kazanç veya kayıplar aşağıdaki durumlar hariç, kar veya zararda muhasebeleştirilir.

- Finansal borç riskten korunma ilişkisinin bir parçası ise,
- Gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılan olarak sınıflandırılan bir finansal borcun kredi riskinde meydana gelen değişimlerin etkisinin diğer kapsamlı gelirden sunulması zorunlu kılınmış ise

Gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılarak ölçülen bir finansal borçtan kaynaklanan kazanç veya kayıp muhasebeleştirilirken, bu değişimin borcun kredi riskinde meydana gelen değişikliklerle ilişkilendirilebilen kısmı diğer kapsamlı gelirden sunulması zorunlu kılınmış ise kar veya zarara yansıtılır.

2.2.4.5. Finansal Borçların Finansal Durum Tablosu Dışı Bırakılması

Bir finansal borç sadece ve sadece, ilgili borç ortadan kalktığı zaman, diğer bir ifadeyle sözleşmede belirlenen yükümlülük yerine getirildiğinde, iptal edildiğinde veya zamanaşımına uğradığında finansal durum tablosu dışı bırakılır.

Mevcut bir borçlu ile alacaklı arasında önemli ölçüde farklı koşullara sahip borçlanma araçlarının takas edilmesi, eski finansal borcun ortadan kalktığını gösterir ve bunun yerine yeni bir finansal borcun muhasebeleştirilmesini gerektirir. Ortadan kalkan veya devredilen finansal borcun defter değeri ile ödenen tutar arasındaki fark kar veya zararda muhasebeleştirilir.

2.2.4.6. Finansal Varlıkların Sınıflandırılması

UFRS 9'da finansal varlıklar;

(a) ilgili varlıkların yönetimi için işletmenin kullandığı yönetim modeli ve

(b) söz konusu varlıkların sözleşmeye bağlı nakit akışlarının özellikleri esas alınarak, daha sonraki dönemlerde itfa edilmiş maliyeti veya gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülerek sınıflandırılır.

İşletme finansal varlıkların yönetimi için iş modelini değiştirdiğinde etkilenen tüm finansal varlıklarını yeniden sınıflandırır. Yeniden sınıflandırma, bu sınıflandırmanın yapıldığı tarihten ileriye dönük olarak uygulanır ve işletme daha önce muhasebeleştirmiş olduğu kazanç, zarar veya faizlerini yeniden hesaplamaz.

2.2.4.7. Finansal Borçların Sınıflandırılması

UFRS 9, finansal borçlara ilişkin UMS 39'da yer alan temel muhasebeleştirme modelinde herhangi bir değişiklik yapmamıştır. Finansal borçlar için iki ölçüm esaslı söz konusudur. Bunlar;

a) Gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılarak ölçülen finansal borçlar,

b) İtfa edilmiş maliyeti üzerinden ölçülen finansal borçlardır.

2.2.4.8. UMS 39 ve UFRS 9 Standartlarının Karşılaştırması

IASB, UMS 39'dan UFRS 9'a geçişe ilişkin projeyi, yatırımcılar ve diğer finansal tablo kullanıcıları tarafından, UMS 39'da yer alan muhasebeleştirme ve ölçümleme esaslarının anlaşılması ve uygulamasının zor olması nedeniyle başlatmıştır. Aşağıdaki tabloda, UMS 39 ile UFRS 9'un karşılaştırmasına yer verilmiştir.

Tablo 4: UMS 39 ile UFRS 9'un Karşılaştırması

UMS 39	UFRS 9
<p>Sınıflandırma ve Ölçümleme UMS 39'da finansal varlıklar dört sınıfa ayrılmıştır. Her biri farklı ölçümleme esasına tabidir. Bu varlıklar; gerçeğe uygun değerlendirilen varlıklar, vadeye kadar elde tutulan varlıklar, kredi ve alacaklar, satılmaya hazır finansal varlıklar olarak sınıflandırılmıştır.</p>	<p>Finansal varlıklar ölçümleme kategorileri açısından iki sınıfa ayrılmıştır. Bu sınıflandırmada işletmenin finansal varlıklarının yönetimi için iş modeli ve finansal varlığın sözleşmeye bağlı nakit akış özellikleri dikkate alınır. Finansal varlıklar; gerçeğe uygun değerle değerlendirilen veya itfa edilmiş maliyetle değerlendirilen varlıklar olarak sınıflandırılmıştır.</p>
<p>Değer Düşüklüğü UMS 39'a göre itfa edilmiş maliyetle değerlendirilen ve gerçeğe uygun değerle değerlendirilerek değerlendirilen diğer kapsamlı gelirden muhasebeleştirilen finansal varlıklarda değer düşüklüğü hesaplanmaktadır. Bazı finansal varlıklara ilişkin değer düşüklüğü zararlarının iptali yasaklanmıştır.</p>	<p>Yeni sınıflandırma modelinin bir sonucu olarak, sadece itfa edilmiş maliyetle değerlendirilen finansal varlıklar değer düşüklüğüne tabidir. Tüm değer düşüklüğü zararları iptal edilebilmektedir.</p>
<p>Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelirde Muhasebeleştirilen Finansal Varlıklar UMS 39'da bu varlıklar için bir sunum seçeneği söz konusu değildir.</p>	<p>Özkaynağa dayalı finansal araçlara yapılan yatırımların ilk muhasebeleştirilmesinde işletmelere bir sunum seçeneği sağlanmıştır. Buna göre, eğer işletme kriterlere uygunsuzsa, başlangıçta bu yatırımlarını gerçeğe uygun değerle değerler ve değerlendirilen diğer kapsamlı gelirden muhasebeleştirir. Bu yatırımlardan elde edilen temettüler kar zararda muhasebeleştirilir. Diğer kapsamlı gelirden muhasebeleştirilen tutarların, varlığın satışı halinde kar zararda raporlanmasına izin verilmemektedir.</p>
<p>Maliyet Bedeli ile Ölçüm UMS 39'da borsada işlem görmeyen ve gerçeğe uygun değeri güvenilir bir şekilde ölçülemeyen finansal varlıkların maliyet bedeli ile ölçümüne izin verilmektedir.</p>	<p>Tüm özkaynağa dayalı yatırımlar gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülür.</p>

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. TÜREV FİNANSAL ARAÇLARIN MUHASEBELEŞTİRİLMESİNE İLİŞKİN UYGULAMALAR

3.1. Genel Açıklamalar

Türev Finansal Araçların, doğru ve özüne uygun bir şekilde muhasebe kayıtlarının yapılması için öncelikle bu araçların temel özelliklerini karşılaştırmak büyük önem arz etmektedir. Bu çerçevede, aşağıdaki tabloda, forward, futures ve opsiyon işlemleri karşılaştırmalı temel özellikleri yer almaktadır.

Tablo 5: Forward, Futures ve Opsiyon Sözleşmelerinin Karşılaştırılması

Temel Özellikler	Forward	Futures	Opsiyon
1. Riskten Korunma Aracı	Evet	Evet	Evet
2. Standart Sözleşmeler	Hayır	Evet	Evet
3. Borsada/Tezgahestü Piyasada (OTC) İşlem Görme	OTC	Borsa	Borsa ve OTC
4. Fiziki Teslimat	Var	Genelde Yok	Hak Kullanılırsa Var
5. Teminat Zorunluluğu	Genelde Yok	Var	Satıcı için Var
6. Vadeye Kadar Nakit Akışı	Yok	Var	Satıcı için Var
7. Kredi Riski	Var	Yok	Yok
8. Kaldıraç Etkisi	Önemi Yok	Var	Var
9. Hak ve Yükümlülük Birlikteliği	Var	Var	Yok

Kaynak: <http://www.borsaistanbul.com>

Yukarıdaki tabloda belirtilen özellikler, Muhasebenin Temel Kavramları, Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları çerçevesinde türev finansal araçların muhasebeleştirilmesi gerekmektedir.

Tez çalışmasının bu bölümünde, muhasebe kaydı ile ilgili iki alternatifte yer verilmiş ve bu alternatiflere göre tek düzen hesap planına da farklı hesapların ilave edilmesi uygun görülmüştür. Uygulama örneklerimizde, alternatifli olarak bu hesap kodları dikkate alınarak muhasebe kayıtları yapılmış, bu şekilde yapılacak kayıtların yol açabileceği sorunlara değinilmiş, alternatifler arasında muhakeme yapılarak hangi kaydın daha uygun olacağı ise değerlendirmelere ve yoruma açık bırakılmıştır.

I. ALTERNATİF:

FİNANSAL DURUM TABLOSU (BİLANÇO) HESAPLARI

1 DÖNEN VARLIKLAR

11 Finansal Varlıklar

116 Türev Finansal Varlıklar: Alım - satım veya finansal riskten korunma amacıyla, en fazla 1 yıl elde bulundurmak için yapılan türev finansal sözleşmeler bu hesapta izlenebilir.

116.01. Alım Amaçlı Forward Sözleşmesi

116.02. Satım Amaçlı Forward Sözleşmesi

116.03. Alım Amaçlı Futures Sözleşmesi

116.04. Satım Amaçlı Futures Sözleşmesi

116.05. Opsiyon Primi

2 DURAN VARLIKLAR

21 Finansal Yatırımlar

216 Türev Finansal Varlıklar: Alım - satım veya finansal riskten korunma amacıyla, 1 yıldan uzun süre elde bulundurmak için yapılan türev finansal sözleşmeler bu hesapta izlenebilir.

216.01. Alım Amaçlı Forward Sözleşmesi

216.02. Satım Amaçlı Forward Sözleşmesi

216.03. Alım Amaçlı Futures Sözleşmesi

216.04. Satım Amaçlı Futures Sözleşmesi

216.05. Opsiyon Primi

3 KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR

31 Finansal Borçlar

316 Türev Finansal Borçlar: Alım - satım veya finansal riskten korunma amacıyla, en fazla 1 yıl elde bulundurmak için yapılan türev finansal sözleşmeler bu hesapta izlenebilir.

316.01. Alım Amaçlı Forward Sözleşmesinden Borçlar

316.02. Satım Amaçlı Forward Sözleşmesinden Borçlar

316.03. Alım Amaçlı Futures Sözleşmesinden Borçlar

316.04. Satım Amaçlı Futures Sözleşmesinden Borçlar

4 UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR

41 Finansal Borçlar

416 Türev Finansal Borçlar: Alım - satım amaçlı veya finansal riskten korunma amacıyla, 1 yıldan uzun süre elde bulundurmak için yapılan türev finansal sözleşmeler bu hesapta izlenebilir.

416.01. Alım Amaçlı Forward Sözleşmesinden Borçlar

416.02. Satım Amaçlı Forward Sözleşmesinden Borçlar

416.03. Alım Amaçlı Futures Sözleşmesinden Borçlar

416.04. Satım Amaçlı Futures Sözleşmesinden Borçlar

5 ÖZKAYNAKLAR

56 Kâra veya Zarara Aktarılabilen Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)

562 Türev Finansal Araçlar Gerçeğe Uygun Değer Farkları (\pm): Türev finansal sözleşme kapsamında, sözleşme süreci içerisinde veya vade sonunda ortaya çıkan değer farklarının izlenebileceği hesaptır.

6 GELİR TABLOSU HESAPLARI

64 Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Kârlar

648 Türev Finansal Araç Kârları: Türev finansal sözleşmeden sağlanan karların izlenebildiği hesaptır.

65 Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)

658 Türev Finansal Araç Zararları (-): Türev finansal sözleşmeden doğan zararların izlenebildiği hesaptır.

Tek Düzen Hesap Planında, 648: Enflasyon Düzeltmesi Karları, 658: Enflasyon Düzeltmesi Zararları Hesabı olarak kullanılmaktadır. Ancak, kullanım alanı sınırlı olduğu için tezin uygulama bölümünde 648 Türev Finansal Araç Kârları ve 658 Türev Finansal Araç Zararları hesaplarının kullanılması uygun görülmüştür.

I. Alternatifin kullanılması durumunda bilançonun yanıltıcı bir şekilde büyümesi ve bu nedenle yapılacak mali analizlerin gerçeği yansıtmayacağı söz konusu olabileceğinden, II. alternatif bir hesap planı oluşturulmuştur. İki alternatif arasındaki en büyük fark, forward ve futures sözleşmelerinde, short pozisyonda olan taraf için yapılacak kayıtlarda kullanılacak hesap kodlarında ortaya çıkmaktadır.

II. ALTERNATİF:

1 DÖNEN VARLIKLAR

11 Finansal Varlıklar

116 Türev Finansal Varlıklar: Alım amacıyla, en fazla 1 yıl için gerçekleştirilen opsiyon sözleşmelerine ilişkin opsiyon primlerinin izlenmesi ve forward – futures sözleşmelerinin long pozisyonda yer alan taraf için alma yükümlülüğünün izlendiği hesaptır.

116.01 Alım Amaçlı Forward Sözleşme

116.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşme

116.03 Opsiyon Primleri

117 Türev Finansal Varlık Farkları (-): Satım amacıyla en fazla 1 yıl için gerçekleştirilen forward ve futures işlemlerinde, short pozisyonda yer alan taraf için satma yükümlülüğüne karşı kullanılan, aktif düzenleyici pasif karakterli bir hesaptır.

117.01 Satım Amaçlı Forward Sözleşmesi Farkları (-)

117.02 Satım Amaçlı Futures Sözleşmesi Farkları (-)

2 DURAN VARLIKLAR

21 Finansal Yatırımlar

216 Türev Finansal Varlıklar: Alım amacıyla, 1 yıldan uzun süre için gerçekleştirilen opsiyon sözleşmelerine ilişkin opsiyon primlerinin izlenmesi ve forward – futures işlemler sözleşmelerinin long pozisyonda yer alan taraf için alma yükümlülüğünün izlendiği hesaptır.

216.01 Alım Amaçlı Forward Sözleşme

216.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşme

216.03 Opsiyon Primleri

217 Türev Finansal Varlık Farkları (-): Satım amacıyla 1 yıldan uzun süre için gerçekleştirilen forward ve futures işlemlerinde, short pozisyonda yer alan tarafa ilişkin satma yükümlülüğüne karşı kullanılan, aktif düzenleyici pasif karakterli bir hesaptır.

217.01 Satım Amaçlı Forward Sözleşmesi Farkları (-)

217.02 Satım Amaçlı Futures Sözleşmesi Farkları (-)

3 KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR

31 Mali Borçlar

316 Türev Finansal Borçlar: Alım amacıyla, en fazla 1 yıl için yapılan forward ve future sözleşmelerinin long pozisyonunda yer alan tarafa ilişkin alma yükümlülüğünü göstermek için kullanılan hesaptır.

316.01 Alım Amaçlı Forward Sözleşmesinden Borçlar

316.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşmesinden Borçlar

317 Türev Finansal Borç Farkları (-): Satım amacıyla, en fazla 1 yıl için gerçekleştirilen forward ve futures sözleşmelerinde short pozisyonundaki taraf için satma yükümlülüğünü izlemek üzere kullanılan, pasifi düzenleyici aktif karakterli bir hesaptır.

317.01 Satım Amaçlı Forward Sözleşmesi Borç Farkları (-)

317.02 Satım Amaçlı Futures Sözleşmesi Borç Farkları (-)

4 UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR

41 Mali Borçlar

416 Türev Finansal Borçlar: Alım amacıyla, 1 yıldan uzun süre için yapılan forward ve future sözleşmelerinin long pozisyonunda yer alan tarafa ilişkin alma yükümlülüğünü göstermek için kullanılan hesaptır.

416.01 Alım Amaçlı Forward Sözleşmesinden Borçlar

416.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşmesinden Borçlar

417 Türev Finansal Borç Farkları (-): Satım amacıyla 1 yıldan uzun süre için gerçekleştirilen forward ve futures sözleşmelerinde short pozisyonundaki taraf için satma yükümlülüğünü izlemek üzere kullanılan pasifi düzenleyici aktif karakterli bir hesaptır.

417.01 Satım Amaçlı Forward Sözleşmesi Borç Farkları (-)

417.02 Satım Amaçlı Futures Sözleşmesi Borç Farkları (-)

5 ÖZKAYNAKLAR

56 Kâra veya Zarara Aktarılabilen Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)

562 Türev Finansal Araçlar Gerçeğe Uygun Değer Farkları (±)

6 GELİR TABLOSU HESAPLARI

64 Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Kârlar	65 Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)
648 Türev Finansal Araç Kârları	658 Türev Finansal Araç Zararları (-)

3.2. Forward Sözleşmelerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Örnekler:

Örnek 1: Denizli’de faaliyet gösteren Ela Mermercilik Şirketi, döviz kurundaki dalgalanmalardan korunmak için 04.01.201X tarihinde, 04.04.201X vadeli, forward kuru 1 USD = 2,10 TL’den 200.000 USD alımı için aracı kurum vasıtasıyla Naz Firması ile Döviz Forward Sözleşmesi yapıyor.

Örneğimizde kurun yükseleceğini tahmin eden Ela Mermercilik Şirketi, forward sözleşmesinin long pozisyon tarafı iken, kurun düşeceğini tahmin eden Naz Firması ise forward sözleşmesinin short pozisyon tarafıdır.

Sözleşmenin yapıldığı tarihe göre, Forward sözleşmesine konu olan tutar: $200.000 \text{ USD} \times 2,10 \text{ TL/USD} = 420.000 \text{ TL}$ ’dir.

Teslim tarihi olan 4 Nisan 201X’de, Dolar kuru 2,30 TL’ye yükselmiştir. Dolayısıyla, Ela Mermercilik şirketinin, Forward sözleşmesi ile ilgili kurun yükselişi nedeniyle $200.000 \text{ USD} \times (2,30 \text{ TL/USD} - 2,10 \text{ TL/USD}) = 40.000 \text{ TL}$ ’lik türev finansal araç karı, buna karşın Naz Firmasının ise 40.000 TL’lik türev finansal araç zararı söz konusudur.

Forward sözleşmesinin özelliği gereği, vade sonunda teslim mutlaka gerçekleşecektir. Bu teslimlerle birlikte muhasebe kaydı kapanacaktır.

Bu örnekteki her iki firma için 2 alternatifli muhasebe kaydı aşağıda belirtilmektedir. Bu örneğe ilişkin ilk muhasebe kaydı, I. Alternatif Hesap Kodları çerçevesinde yapılan muhasebe kayıtlarıdır.

Buna göre, Döviz Forward Sözleşmesinin long tarafında bulunan Ela Mermercilik Şirketinin Muhasebe-Finans Departmanınca, I. alternatife göre muhasebe kayıtları şu şekilde yapılabilir:

1. Forward Sözleşmesine ilişkin 4 Ocak 201X tarihli açılış kaydı:

04.01.201X	Borç	Alacak
116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.01 Alım Amaçlı Forward Sözleşmesi	420.000	
316 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 316.01 Alım Amaçlı Forward S. Borçlar		420.000
<i>(200.000 USD x 2,10 TL/USD = 420.000 TL)</i>		

2. Forward sözleşmesinden kaynaklanan 200.000 USD'nin şirket hesabına aktarılmasına ve 40.000 TL'lik Türev Finansal Araç Karının yansıtılmasına ilişkin 04.04.201X tarihli muhasebe kaydı:

04.04.201X	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.02 USD Hesabı	460.000	
116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.01 Alım Amaçlı Forward S.		420.000
648 TÜREV FİNANSAL ARAÇ KARLARI		40.000

3. 04.04.201X Tarihi itibariyle Türev Finansal Borç hesabının kapanış kaydı:

04.04.201X	Borç	Alacak
316 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 316.01 Alım Amaçlı Forward S. Borçlar	420.000	
102 BANKALAR 102.01 (TL Hesabı)		420.000

Ela Mermercilik Şirketi'nin Büyük Defter kayıtları da aşağıdaki gibidir:

116.01 Alım Amaçlı Forward Sözleşmesi	
420.000	420.000

316.01 Alım Amaçlı Forward S. Borçlar	
420.000	420.000

102.01 TL Hesabı	
	420.000

648 T.F.A. Karları	
	40.000

102.02 USD Hesabı	
460.000	

Döviz Forward Sözleşmesinin short tarafında bulunan Naz Firmasının Muhasebe-Finans Departmanınca, I. alternatifte göre muhasebe kayıtları şu şekilde yapılabilir:

1. Forward Sözleşmesine ilişkin 4 Ocak 201X tarihli açılış kaydı:

04.01.201X	Borç	Alacak
116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.02 Satım Amaçlı Forward Sözleşmesi	420.000	
316 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 316.02 Satım Amaçlı Forward S. Borçlar		420.000
(200.000 USD x 2,10 TL/USD = 420.000 TL)		

2. Forward sözleşmesinde kullanılmak üzere, 04.04.201X tarihinde, banka hesabı kullanılarak 200.000 USD alınmasının muhasebe kaydı:

04.04.201X	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.02 USD Hesabı	460.000	
		102 BANKALAR 102.01 TL Hesabı (200.000 USD x 2,30 TL/USD = 460.000 TL)

3. Forward sözleşmesine ilişkin 200.000 USD'nin karşı tarafa ödenmesine ve 40.000 TL'lik Türev Finansal Araç Zararının yansıtılmasına ilişkin 04.04.201X tarihli muhasebe kaydı:

04.04.201X	Borç	Alacak
316 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 316.02 Satım Amaçlı Forward S. Borçlar	420.000	
658 TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI	40.000	
		102 BANKALAR 102.02 USD Hesabı

4. 04.04.201X Tarihi itibariyle, Türev Finansal Varlık hesabının kapanış kaydı:

04.04.201X	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.01 TL Hesabı	420.000	
		116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.02 Satım Amaçlı Forward Sözleşmesi

Bu örneğe ilişkin Naz Firması'nın Büyük Defter kayıtları da aşağıdaki gibidir:

116.02 Satım Amaçlı Forward Sözleşmesi	316.02 Satım Amaçlı Forward S. Borçlar
420.000 420.000	420.000 420.000
102.01 TL Hesabı	658 T.F.A. Zararları
420.000 460.000	40.000
102.02 USD Hesabı	
460.000 460.000	

Bu örnekte; Ela Mermercilik Şirketi, aynı anda ve aynı şartlarda, başka bir forward sözleşmesinin short pozisyonunda da yer alırsa, bu şekilde yapılacak kayıtlarla, bilançoda fiktif bir artış söz konusu olabilecektir. Aşağıda, bu durumu gösteren 04.01.201X tarihli açılış bilançosu verilmiştir.

04.01.201X Tarihli Açılış Bilançosu			
Aktif		Pasif	
I. Dönen Varlıklar		III. Kısa Vadeli Yb. Kaynaklar	
Türev Finansal Varlıklar	840.000	Türev Finansal Borçlar	840.000
Forward S. Long Pozisyon	420.000	Forward S. Long Pozisyon	420.000
Forward S. Short Pozisyon	420.000	Forward S. Short Pozisyon	420.000
II. Duran Varlıklar		IV. Uzun Vadeli Yb. Kaynaklar	
	-		-
		V. Özkaynaklar	
			-
Aktif Toplamı	840.000	Pasif Toplamı	840.000

Bu durumda, yapılacak mali analizler sağlıklı olmayacak, bilançolar gerçeği tam olarak yansıtmayacak ve karar alma mekanizması etkin bir şekilde işleyemeyecektir. Türev finansal işlemlerde, nazım hesaplar yerine ana hesaplar kullanarak muhasebeleştirilmenin temel gerekçesi, riskin bilançoda net olarak görülmesidir. Bu nedenle, farklı alternatif muhasebe kayıtları ve hesap kodları gündeme gelmektedir.

Bu örneğe ilişkin II. alternatif muhasebe kaydımız ise aşağıdaki şekildedir:

Döviz Forward Sözleşmesinin long tarafında bulunan Ela Mermercilik Şirketinin Muhasebe-Finans Departmanınca, muhasebeleştirilme şu şekilde yapılabilir:

1. Forward Sözleşmesine ilişkin 4 Ocak 201X tarihli açılış kaydı:

04.01.201X	Borç	Alacak
116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR	420.000	
116.01 Alım Amaçlı Forward Sözleşmesi		
316 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR		420.000
316.01 Alım Amaçlı Forward Sözleşmesinden B.		

2. Forward sözleşmesinden kaynaklanan 200.000 USD'nin şirket hesabına aktarılmasına ve 40.000 TL'lik Türev Finansal Araç Karının yansıtılmasına ilişkin 04.04.201X tarihli muhasebe kaydı:

04.04.201X	Borç	Alacak
102 BANKALAR	460.000	
102.02 USD Hesabı		
116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR		420.000
116.01 Alım Amaçlı Forward Sözleşmesi		
648 TÜREV FİNANSAL ARAÇ KARLARI		40.000

3. 04.04.201X Tarihi itibariyle, sözleşmeye konu olan 420.000 TL'nin ödenmesi ve Türev Finansal Borç hesabının kapanış kaydı:

04.04.201X	Borç	Alacak
316 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 316.01 Alım Amaçlı Forward Sözleşmesinden B.	420.000	
102 BANKALAR 102.01 TL Hesabı		420.000

Ela Mermercilik Şirketi'nin Büyük Defter kayıtları da aşağıdaki gibidir:

116.01 Alım Amaçlı Forward Sözleşmesi	316.01 Alım Amaçlı Forward S. Borçlar
420.000 420.000	420.000 420.000
102.01 TL Hesabı	648 T.F.A. Karları
420.000	40.000
102.02 USD Hesabı	
460.000	

Döviz Forward Sözleşmesinin short tarafında bulunan Naz Firmasının Muhasebe-Finans Departmanınca, II. Alternatifte göre muhasebeleştirilmesi şu şekilde yapılabilir:

1. Forward Sözleşmesine ilişkin 4 Ocak 201X tarihli açılış kaydı:

04.01.201X	Borç	Alacak
317 TÜREV FİNANSAL BORÇ FARKLARI (-) 317.01 Satım Amaçlı Forward S. Borç Farkları	420.000	
117 TÜREV FİNANSAL VARLIK FARKLARI (-) 117.01 Satım Amaçlı Forward S. Farkları (200.000 \$ x 2,10 TL/\$ = 420.000 TL)		420.000

2. Forward sözleşmesinde kullanılmak üzere, 04.04.201X tarihinde, banka hesabı kullanılarak 200.000 USD alınmasının muhasebe kaydı:

04.04.201X	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.02 USD Hesabı	460.000	
102 BANKALAR 102.01 TL Hesabı (200.000 \$ x 2,30 TL/\$ = 460.000 TL)		460.000

3. Forward sözleşmesine ilişkin 200.000 USD'nin karşı tarafa ödenmesine ve 40.000 TL'lik Türev Finansal Araç Zararının yansıtılmasına ilişkin 04.04.201X tarihli muhasebe kaydı:

04.04.201X	Borç	Alacak
117 TÜREV FİNANSAL VARLIK FARKLARI (-) 117.01 Satım Amaçlı Forward S.Farkları	420.000	
658 TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI	40.000	
102 BANKALAR 102.02 USD Hesabı		460.000

4. 04.04.201X Tarihi itibariyle, Türev Finansal Borçlar hesabının kapanış kaydı:

04.04.201X	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.01 TL Hesabı	420.000	
317 TÜREV FİNANSAL BORÇ FARKLARI (-) 317.01 Satım Amaçlı Forward S. Borç Farkları		420.000

Naz Firması'nın Büyük Defter kayıtları da aşağıdaki gibidir:

117.01 Satım Amaçlı Forward S. Farkları (-)	
420.000	420.000

317.01 Satım Amaçlı Forward S. Borç Farkları (-)	
420.000	420.000

102.01 TL Hesabı	
420.000	460.000

658 T.F.A. Zararları	
40.000	

102.02 USD Hesabı	
460.000	460.000

Örnek 2: Aydın'da faaliyet gösteren UYR Zeytinyağı Firması, 30.09.2014 tarihinde, forward kuru 1 € = 2,50 TL'den 100.000 € alımı için aracı kurum vasıtasıyla Döviz Forward Sözleşmesinin long tarafında pozisyon alıyor.

Sözleşmenin yapıldığı tarihe göre, Forward sözleşmesine konu olan tutar: 100.000 € x 2,50 TL/€ = 250.000 TL'dir.

Teslim tarihi olan 31 Mart 2015'de, Euro kuru 2,30 TL'ye düşmüştür. Dolayısıyla, UYR Zeytinyağı Firmasının, Forward sözleşmesi ile ilgili kurun düşüşünden kaynaklanan 100.000 € x (2,50 TL/€ - 2,30 TL/€) = 20.000 TL'lik türev finansal araç zararı söz konusudur.

Bu örnekte; uzun vadeli türev finansal araç sözleşmesi söz konusu olduğu için, muhasebenin temel kavramlarından "Dönemsellik İlkesi" çerçevesinde kayıtların yapılması gerekmektedir.

UYR Firması Muhasebe-Finans Departmanınca, II. Alternatif Muhasebe Kaydı yöntemiyle Döviz Forward Sözleşmesinin muhasebeleştirilmesi şu şekilde yapılabilir:

1. 30 Eylül 2014 tarihli Forward Sözleşmesi açılış kaydı:

30.09.2014	Borç	Alacak
216 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 216.01 Alım Amaçlı Forward Sözleşme	250.000	
416 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 416.01 Alım Amaçlı Forward S. Borçlar		250.000

2. 31.12.2014 Tarihi itibariyle, türev finansal sözleşmenin, uzun vadeli sözleşmeden kısa vadeli türev sözleşme haline gelmesine ilişkin tarihli muhasebe kaydı:

31.12.2014	Borç	Alacak
116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.01 Alım Amaçlı Forward Sözleşme	250.000	
216 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 216.01 Alım Amaçlı Forward Sözleşme		250.000
31.12.2014	Borç	Alacak
416 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 416.01 Alım Amaçlı Forward S. Borçlar	250.000	
316 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 316.01 Alım Amaçlı Forward S. Borçlar		250.000

3. 31.03.2015 Tarihinde, Forward sözleşmesinden kaynaklanan 100.000 €'nun, işletme hesabına aktarılmasına ve 10.000 TL'lik zararın yansıtılmasına ilişkin muhasebe kaydı:

31.03.2015	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.02 € Hesabı	230.000	
658 TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI	20.000	
116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.01 Alım Amaçlı Forward Sözleşme		250.000

4. 31.03.2015 Tarihi itibariyle Türev Finansal Borç hesabının kapanış kaydı:

31.03.2015	Borç	Alacak
316 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 316.01 Alım Amaçlı Forward S. Borçlar	250.000	
102 BANKALAR 102.01 TL Hesabı		250.000

Görüldüğü üzere bu örnekte; dönem sonu itibariyle devam eden bir forward sözleşmesi söz konusudur. Dolayısıyla, tez çalışmasında önerilen hesap kodlarında 216 Türev Finansal Varlıklar hesabı borçlandırılırken, 416 Türev Finansal Borçlar hesabı alacaklandırılarak muhasebe kaydı yapılabilir. Dönem sonunda ise, 216 kodlu hesap 116 kodlu hesaba; 416 kodlu hesap ise 316 kodlu hesaba devredilir.

UYR Zeytinyağı Firması'nın Büyük Defter kayıtları da aşağıdaki gibidir:

116.01 Alım Amaçlı Forward Sözleşmesi	216.01 Alım Amaçlı Forward Sözleşmesi
250.000 250.000	250.000 250.000
316.01 Alım Amaçlı Forward S. Borçlar	416.01 Alım Amaçlı Forward S. Borçlar
250.000 250.000	250.000 250.000
102.01 TL Hesabı	102.02 € Hesabı
250.000	230.000
658 T.F.A. Zararları	
20.000	

3.3. Futures Sözleşmelerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Örnekler

Futures sözleşmelerinde, vade sonunda pozisyon kapama; teslimat veya nakit uzlaşısı yollarıyla yapılabilir. Bu yolların dışında ayrıca, long pozisyondayken vade içerisinde aynı miktar ve aynı vade tarihli short pozisyon olarak veya short pozisyondayken vade içerisinde aynı miktar ve aynı vade tarihli long pozisyon olarak pozisyon kapaması yapılabilir. Futures sözleşmeleri, organize borsalarda gerçekleştiği için başlangıç teminatı ve sürdürme teminatı da söz konusu olmaktadır.

Örnek 1: AYG Hazır Giyim Firması, döviz kurlarında oluşabilecek dalgalanmalardan olumsuz etkilenmemek için aracı kurum vasıtasıyla 05/02/201X tarihinde, 05/05/201X vadeli, 1 € = 2,50 TL'den 5 adet € Döviz Futures Sözleşmesinde long pozisyon almıştır. Futures sözleşmesinin short tarafı ise SRT Şirketidir. € Futures Sözleşme büyüklüğü 10,000 €'dur. Her iki taraf için de başlangıç teminatı 5.000 € olup, bu teminatının % 80 altına düşülmeyecektir. Vade sonunda teslimat yapılacaktır.

Sözleşmenin yapıldığı tarihe göre, Futures sözleşmesine konu olan tutar:
 $50.000 \text{ €} \times 2,50 \text{ TL/€} = 125.000 \text{ TL}$ 'dir.

Başlangıç teminatı da; $5.000 \text{ €} \times 2,50 \text{ TL/€} = 12.500 \text{ TL}$ 'dir

Teslim tarihi olan 5 Mayıs 201X'de, Euro kuru 2,60 TL'ye yükselmiştir. Dolayısıyla, AYG Firmasının, Futures sözleşmesi ile ilgili kurun yükselişinden kaynaklanan $50.000 \text{ €} \times (2,60 \text{ TL/€} - 2,50 \text{ TL/€}) = 5.000 \text{ TL}$ 'lik türev finansal araç karı, buna karşın SRT Şirketinin ise 5.000 TL'lik türev finansal araç zararı söz konusudur.

Long pozisyonundaki AYG Hazır Giyim Firması Muhasebe Departmanınca, Futures Sözleşmesinin muhasebeleştirilmesi, II. Alternatif Hesap Planına göre şu şekilde yapılabilir:

1. Futures sözleşmesine ilişkin 5 Şubat 201X tarihli açılış kaydı:

05.02.201X	Borç	Alacak
116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşmesi	125.000	
316 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 316.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşmesinden B. (50.000 € x 2,50 TL/€ = 125.000 TL)		125.000

2. Futures sözleşmesi için 5 Şubat 201X tarihli başlangıç teminatı kaydı:

05.02.201X	Borç	Alacak
126 VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR 102 BANKALAR 102.02 € Hesabı <i>(5.000 € x 2,50 TL/€ = 12.500 TL)</i>	12.500	12.500

3. Vade tarihi olan 05.05.201X'de, Futures sözleşmesine konu 50.000 €'nun işletme hesabına geçmesine ve kurun yükselişinden kaynaklanan Türev Finansal Araç Karının yansıtılmasına ilişkin muhasebe kaydı:

05.05.201X	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.02 € Hesabı 116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşmesi 648 TÜREV FİNANSAL ARAÇ KARLARI <i>(50.000 € x 2,60 TL/€ = 130.000 TL)</i>	130.000	125.000 5.000

4. 5 Mayıs 201X tarihi itibarıyla Türev Finansal Borç hesabının kapanış kaydı:

05.05.201X	Borç	Alacak
316 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 316.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşmesinden B. 102 BANKALAR 102.01 TL Hesabı	125.000	125.000

5. Futures sözleşmesi için verilen başlangıç teminatının, 5 Mayıs 201X tarihinde geri alınmasına ilişkin muhasebe kaydı:

05.05.201X	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.02 € Hesabı 126 VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR 646 KAMBİYO KARLARI <i>(5.000 € x 2,60 TL/€ = 13.000 TL)</i>	13.000	12.500 500

6. 31.12.201X Tarihi itibarıyla future sözleşmesinden doğan gelirlerin 690 Dönem Karı veya Zararı hesabına aktarılması:

31.12.201X	Borç	Alacak
648 TÜREV FİNANSAL ARAÇ KARLARI 646 KAMBİYO KARLARI 690 DÖNEM KARI VEYA ZARARI	5.000 500	5.500

AYG Hazır Giyim Firması'na ilişkin Büyük Defter kayıtları aşağıdaki gibidir:

116.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşmesi		316.02 Alım Amaçlı Futures S. Borçlar	
125.000	125.000	125.000	125.000
<hr/>		<hr/>	
102.01 T.L. Hesabı		648 T.F.A. Karları	
	125.000	5.000	5.000
<hr/>		<hr/>	
102.02 € Hesabı		646 Kambiyo Karları	
130.000	12.500	500	500
13.000			
<hr/>		<hr/>	
126 Verilen Depozito ve Tem.		690 Dönem Karı veya Zararı	
12.500	12.500		5.500
<hr/>		<hr/>	

* Türk vergi mevzuatında türev finansal araçlarla ilgili temel düzenleme 5281 Sayılı Kanun ile gerçekleştirilmiş, yapılan düzenleme sonrasında türev finansal araçlardan elde edilecek gelirlerin vergilendirme usulleri belirlenmiştir. Adı geçen kanunda, türev finansal araçlar “diğer sermaye piyasası aracı” olarak tanımlanmış ve temel olarak elde edilen gelirlerin tevkifat yöntemi ile vergilendirilmesi benimsenmiştir. Örneğin bir forward sözleşmesinin hükmünden yararlanıldığı anda, sözleşmeye baz alınan kıymetin piyasa fiyatına göre oluşan değeri ile işlem fiyatına göre oluşan değeri arasındaki fark üzerinden sözleşmenin sona erdiği tarih itibariyle bankalar ve aracı kurumlar tarafından tevkifat yapılması gerekmektedir. Tevkifat, mükellefin tam – dar veya gerçek kişi – kurum olmasına göre değişiklik göstermektedir. Aynı türden menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracı alım satımından doğan zararlar takvim yılı aşılılmamak kaydıyla izleyen dönemlerin tevkifat matrahından mahsup edilir.

Short pozisyonundaki SRT Şirketi Muhasebe-Finans Departmanınca, Döviz Futures Sözleşmesinin muhasebeleştirilmesi şu şekilde yapılabilir:

1. Futures sözleşmesine ilişkin 5 Şubat 201X tarihli açılış kaydı:

05.02.201X	Borç	Alacak
317 TÜREV FİNANSAL BORÇ FARKLARI 317.02 Satım Amaçlı Futures S. Borç Farkları	125.000	
117 TÜREV FİNANSAL VARLIK FARKLARI 117.02 Satım Amaçlı Futures S. Farkları		125.000
<i>(50.000 € x 2,50 TL/€ = 125.000 TL)</i>		

2. Futures sözleşmesi için 5 Şubat 201X tarihli başlangıç teminatı kaydı:

05.02.201X	Borç	Alacak
126 VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR	12.500	
102 BANKALAR 102.02 € Hesabı		12.500
<i>(5.000 € x 2,50 TL/€ = 12.500 TL)</i>		

3. 05.05.201X Tarihinde, banka hesabı kullanılarak 50.000 € alınmasının kaydı:

05.05.201X	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.02 € Hesabı	130.000	
102 BANKALAR 102.01 TL Hesabı		130.000
<i>(50.000 € x 2,60 = 130.000 TL)</i>		

4. 5 Mayıs 201X tarihi itibariyle Futures sözleşmesine ilişkin 50.000 €'nun ödenmesine ve kurun yükselişinden kaynaklanan zararın kaydı:

05.05.201X	Borç	Alacak
117 TÜREV FİNANSAL VARLIK FARKLARI 117.02 Satım Amaçlı Futures S. Farkları	125.000	
658 TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI	5.000	
102 BANKALAR 102.02 € Hesabı		130.000

5. 05.05.201X Tarihi itibariyle, Türev Finansal Varlık hesabının kapanış kaydı:

05.05.201X	Borç	Alacak
102 Bankalar 102.01 TL Hesabı	125.000	
317 TÜREV FİNANSAL BORÇ FARKLARI 317.02 Satım Amaçlı Futures S. Borç Farkları		125.000

6. 5 Mayıs 201X tarihinde, Futures sözleşmesi için verilen başlangıç teminatının geri alınmasına ilişkin muhasebe kaydı:

05.05.201X	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.02 € Hesabı	13.000	
126 VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR		12.500
646 KAMBİYO KARLARI		500

7. 31.12.201X Tarihi itibariyle futures sözleşmesinden doğan gelir ve giderlerin 690 Dönem Karı veya Zararı hesabına aktarılması:

31.12.201X	Borç	Alacak
646 KAMBİYO KARLARI	500	
690 DÖNEM KARI VEYA ZARARI		500

31.12.201X	Borç	Alacak
690 DÖNEM KARI VEYA ZARARI	5.000	
658 TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI		5.000

SRT Şirketine ilişkin Büyük Defter kayıtları aşağıdaki gibidir:

117.02 Satım Amaçlı Futures S. Farkları (-)	
125.000	125.000

317.02 Satım Amaçlı Futures S. Borç Farkları (-)	
125.000	125.000

102.01 T.L. Hesabı	
125.000	

658 T.F.A. Zararları	
5.000	5.000

102.02 € Hesabı	
13.000	12.500
	130.000

646 Kambiyo Karı	
500	500

126 Verilen Depozito ve Teminatlar	
12.500	12.500

690 Dönem Karı veya Zararı	
5.000	500

Örnek 2: Ülkede gerçekleşecek seçimler öncesinde dolar kurunda yaşanabilecek dalgalanmalardan yararlanmak isteyen SP Firması, 06.03.2015 tarihinde, aracı kurum vasıtasıyla, 06.06.2015 vadeli 100.000 USD tutarında Döviz Futures Sözleşmesinde long pozisyon alıyor. Buna karşın PS Firması ise aynı sözleşmenin short pozisyonunda yer alıyor. Bu sözleşme için, her iki firma da başlangıç teminatı olarak 8.000 USD yatırıyor. Futures sözleşmesi, nakit uzlaşıyla sonlandırılacaktır.

Nakit uzlaşı yönteminde; vade sonunda dayanak varlık taraflar arasında el değiştirmez. Bunun yerine, sözleşme fiyatı ile dayanak varlığın cari fiyatı arasındaki fark kadar tutar taraflar arasında el değiştirir.

Sözleşmeye konu olan döviz kuru 1 USD = 2,50 TL iken, 06.06.2015 tarihinde; 1 USD = 2,75 TL oluyor.

Sözleşmenin yapıldığı tarihe göre, Futures sözleşmesine konu olan tutar:

$$100.000 \text{ USD} \times 2,50 \text{ TL/USD} = 250.000 \text{ TL'dir.}$$

SP Firmasının, Futures sözleşmesi ile ilgili kurun yükselişinden kaynaklanan $100.000 \text{ USD} \times (2,75 \text{ TL/USD} - 2,50 \text{ TL/USD}) = 25.000 \text{ TL}$ 'lik türev finansal araç karı söz konusu iken PS Firmasının 25.000 TL'lik türev finansal araç zararı söz konusudur.

Long pozisyonundaki SP Firması Muhasebe-Finans Departmanınca, Döviz Futures Sözleşmesinin muhasebeleştirilmesi şu şekilde yapılabilir:

1. Futures sözleşmesine ilişkin 6 Mart 2015 tarihli açılış kaydı:

06.03.2015	Borç	Alacak
116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşmesi	250.000	
316 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 316.02 Alım Amaçlı Futures S. Borçlar		250.000
<i>(100.000 USD x 2,50 TL/USD = 250.000 TL)</i>		

2. Futures sözleşmesi için aracı kuruma yatırılan, 6 Mart 2015 tarihli başlangıç teminatı kaydı:

06.03.2015	Borç	Alacak
126 VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR 102 BANKALAR 102.02 USD Hesabı	20.000	20.000
<i>(8.000 USD x 2,50 TL/USD = 20.000 TL)</i>		

3. 6 Haziran 2015 tarihi itibariyle, nakit uzlaşısı yoluyla son bulan Futures sözleşmesine ilişkin kurun yükselişinden kaynaklanan karın kaydı:

06.06.2015	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.02 USD Hesabı	25.000	
648 TÜREV FİNANSAL ARAÇ KARLARI [100.000 USD * (2,75 TL/USD - 2,50 TL/USD) = 25.000 TL]		25.000

4. 6 Haziran 2015 tarihinde, Futures sözleşmesi için verilen başlangıç teminatının geri alınmasına ilişkin muhasebe kaydı:

06.06.2015	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.02 USD Hesabı	22.000	
126 VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR 646 KAMBİYO KARLARI (8.000 USD x 2,75 TL/USD = 22.000 TL)		20.000 2.000

5. 6 Haziran 2015 tarihi itibariyle Türev Finansal Sözleşmenin kapanış kaydı:

06.06.2015	Borç	Alacak
316 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 316.02 Alım Amaçlı Futures S. Borçlar	250.000	
116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşmesi		250.000

6. 31.12.2015 Tarihi itibariyle futures sözleşmesinden doğan gelir ve giderlerin 690 Dönem Karı veya Zararı hesabına aktarılması:

31.12.2015	Borç	Alacak
646 KAMBİYO KARLARI 648 TÜREV FİNANSAL ARAÇ KARLARI	2.000 25.000	
690 DÖNEM KARI VEYA ZARARI		27.000

SP Firması için Büyük Defter kayıtları da aşağıdaki şekildedir:

116.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşmesi		316.02 Alım Amaçlı Futures S. Borçlar	
250.000	250.000	250.000	250.000
102.02 USD Hesabı		646 Kambiyo Karları	
22.000	20.000	2.000	2.000
27.500			
126 Verilen Depozito ve Teminatlar		648 T.F.A. Karları	
25.000	25.000	25.000	25.000
		690 Dönem Karı veya Zararı	
		27.000	

Short pozisyonundaki PS Firması Muhasebe-Finans Departmanınca, Döviz Futures Sözleşmesinin muhasebeleştirilmesi şu şekilde yapılabilir:

1. Futures sözleşmesine ilişkin 6 Mart 2015 tarihli açılış kaydı:

06.03.2015	Borç	Alacak
317 TÜREV FİNANSAL BORÇ FARKLARI 317.02 Satım Amaçlı Futures S. Borç Farkları	250.000	
117 TÜREV FİNANSAL VARLIK FARKLARI 117.02 Satım Amaçlı Futures S. Farkları		250.000
<i>(100.000 USD x 2,50 TL/USD = 250.000 TL)</i>		

2. Futures sözleşmesi için aracı kuruma yatırılan, 6 Mart 2015 tarihli başlangıç teminatı kaydı:

06.03.2015	Borç	Alacak
126 VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR	20.000	
102 BANKALAR 102.02 USD Hesabı		20.000
<i>(8.000 USD x 2,50 TL/USD = 20.000 TL)</i>		

3. 6 Haziran 2015 tarihi itibariyle, nakit uzlaşısı yoluyla son bulan Futures sözleşmesine ilişkin kurun yükselişinden kaynaklanan zararın kaydı:

06.06.2015	Borç	Alacak
658 TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI	25.000	
102 BANKALAR 102.02 USD Hesabı		25.000
[100.000 USD * (2,75 TL/USD - 2,50 TL/USD) = 25.000 TL]		

4. 6 Haziran 2015 tarihinde, Futures sözleşmesi için verilen başlangıç teminatının geri alınmasına ilişkin muhasebe kaydı:

06.06.2015	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.02 USD Hesabı	22.000	
126 VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR 646 KAMBİYO KARLARI		20.000 2.000
(8.000 USD x 2,75 TL/USD = 22.000 TL)		

5. 6 Haziran 2015 tarihi itibariyle Türev Finansal Sözleşmenin kapanış kaydı:

06.06.2015	Borç	Alacak
117 TÜREV FİNANSAL VARLIK FARKLARI 117.02 Satım Amaçlı Futures S. Farkları	250.000	
317 TÜREV FİNANSAL BORÇ FARKLARI 317.02 Satım Amaçlı Futures S. Borç Farkları		250.000

6. 31.12.2015 Tarihi itibariyle futures sözleşmesinden doğan gelir ve giderlerin 690 Dönem Karı veya Zararı hesabına aktarılması:

31.12.2015	Borç	Alacak
646 KAMBİYO KARLARI	2.000	
690 DÖNEM KARI VEYA ZARARI		2.000
31.12.2015	Borç	Alacak
690 DÖNEM KARI VEYA ZARARI	25.000	
658 TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARI		25.000

PS Firması için Büyük Defter kayıtları da aşağıdaki şekildedir:

<u>117.02 Satım Amaçlı Futures S. Farkları (-)</u>		<u>317.02 Satım Amaçlı Futures S. Borç Farkları (-)</u>	
250.000	250.000	250.000	250.000
<u>102.02 USD Hesabı</u>		<u>646 Kambiyo Karları</u>	
22.000	20.000 25.000	2.000	2.000
<u>126 Verilen Depozito ve Teminatlar</u>		<u>658 T.F.A.Zararları</u>	
25.000	25.000	25.000	25.000
<u>690 Dönem Karı veya Z.</u>			
25.000		2.000	

Örnek 3: ABC Şirketi, 08.04.201X tarihinde, aracı kurum vasıtasıyla, 08.08.201X vadeli 200.000 € tutarında Döviz Futures Sözleşmesinde long pozisyon alıyor ve bu sözleşme için başlangıç teminatı olarak 20.000 € yatırıyor.

Sözleşmeye konu olan döviz kuru; 1 € = 2,80 TL olup, sözleşmenin yapıldığı tarih ile teslim tarihi aralığında kurlar aşağıdaki şekildedir:

08.06.201X tarihinde; 1 € = 3,00 TL

08.08.201X tarihinde; 1 € = 2,65 TL

Sözleşmenin yapıldığı tarihe göre, Futures sözleşmesine konu olan tutar:

200.000 € x 2,80 TL/€ = 560.000 TL'dir.

Sözleşme tarihinden iki ay sonra yani 08.06.201X tarihinde kur değerinin yüksek olması sebebiyle, ABC Şirketi, yine 08.08.201X vadeli, 20.000 € başlangıç teminatlı, 200.000 € tutarlı Döviz Futures Sözleşmesinde short pozisyon alarak pozisyonunu kapıyor.

Bu durumda, long pozisyonda olan ABC Şirketi için Döviz Futures Sözleşmesinin muhasebeleştirilmesi şu şekilde yapılabilir:

1. Futures sözleşmesine ilişkin 8 Nisan 201X tarihli açılış kaydı:

08.04.201X	Borç	Alacak
116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşmesi	560.000	
316 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 316.02 Alım Amaçlı Futures S. Borçlar		560.000
<i>(200.000 € x 2,80 TL/€ = 560.000 TL)</i>		

2. Futures sözleşmesi için aracı kuruma yatırılan, 8 Nisan 201X tarihli başlangıç teminatı kaydı:

08.04.201X	Borç	Alacak
126 VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR	56.000	
102 BANKALAR 102.02 € Hesabı		56.000
<i>(20.000 € x 2,80 TL/€ = 56.000 TL)</i>		

3. Vade tarihi olan 08.08.201X'de, Futures sözleşmesine ilişkin 200.000 €'nun şirket hesabına geçmesine ve kurun düşüşünden kaynaklanan Türev Finansal Araç Zararının yansıtılmasına ilişkin kayıt:

08.08.201X	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.02 € Hesabı	530.000	
658 TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI	30.000	
116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşmesi		560.000
<i>(200.000 € x 2,65 TL/€ = 530.000 TL)</i>		

4. 08.08.201X tarihi itibarıyla Türev Finansal Borç hesabının kapanış kaydı:

08.08.201X	Borç	Alacak
316 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 316.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşmesinden B.	560.000	
102 BANKALAR 102.01 TL Hesabı		560.000

5. Futures sözleşmesi için verilen başlangıç teminatının, 08.08.201X tarihinde geri alınmasına ilişkin muhasebe kaydı:

08.08.201X	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.02 € Hesabı	53.000	
656 KAMBIYO ZARARLARI	3.000	
126 VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR		56.000
<i>(20.000 € x 2,65 TL/€ = 53.000 TL)</i>		

6. 31.12.201X Tarihi itibariyle oluşan zararların, 690 Dönem Karı veya Zararı hesabına aktarılması:

31.12.201X	Borç	Alacak
690 DÖNEM KARI VEYA ZARARI	33.000	
658 TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI		30.000
656 KAMBIYO ZARARLARI		3.000

08.06.201X Tarihinde, pozisyon kapamak için short pozisyon alan ABC Şirketi için Döviz Futures Sözleşmesinin muhasebeleştirilmesi şu şekilde yapılabilir:

1. Futures sözleşmesine ilişkin 08.06.201X tarihli açılış kaydı:

08.06.201X	Borç	Alacak
317 TÜREV FİNANSAL BORÇ FARKLARI 317.02 Satım Amaçlı Futures S. Borç Farkları	600.000	
117 TÜREV FİNANSAL VARLIK FARKLARI 117.02 Satım Amaçlı Futures S. Farkları		600.000
<i>(200.000 € x 3,00 TL/€ = 600.000 TL)</i>		

2. Futures sözleşmesi için yatırılan 08.06.201X tarihli başlangıç teminatı kaydı:

08.06.201X	Borç	Alacak
126 VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR	60.000	
102 BANKALAR 102.02 € Hesabı		60.000
<i>(20.000 € x 3,00 TL/€ = 60.000 TL)</i>		

3. Futures sözleşmesinde kullanılmak üzere, 08.08.201X tarihinde, banka hesabı kullanılarak 200.000 € alınmasının muhasebe kaydı:

08.08.201X	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.02 € Hesabı	530.000	
102 BANKALAR 102.01 TL Hesabı		530.000
<i>(200.000 € x 2,65 TL/€ = 530.000 TL)</i>		

4. 08.08.201X tarihi itibariyle Futures sözleşmesine ilişkin 200.000 €'nun ödenmesine ve kurun düşüşünden kaynaklanan karın kaydı:

08.08.201X	Borç	Alacak
117 TÜREV FİNANSAL VARLIK FARKLARI 117.02 Satım Amaçlı Futures S. Farkları	600.000	
102 BANKALAR 102.02 € Hesabı		530.000
648 TÜREV FİNANSAL ARAÇ KARLARI		70.000

5. 08.08.201X Tarihi itibariyle, Türev Finansal Varlık hesabının kapanış kaydı:

08.08.201X	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.01 TL Hesabı	600.000	
317 TÜREV FİNANSAL BORÇ FARKLARI 317.02 Satım Amaçlı Futures S. Borç Farkları		600.000

6. 08.08.201X tarihinde, Futures sözleşmesi için verilen başlangıç teminatının geri alınmasına ilişkin muhasebe kaydı:

08.08.201X	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.02 € Hesabı	53.000	
656 KAMBİYO ZARARLARI	7.000	
126 VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR		60.000
<i>(20.000 € x 2,65 TL/€ = 53.000 TL)</i>		

7. 31.12.201X Tarihi itibariyle futures sözleşmesinden doğan gelir ve giderlerin 690 Dönem Karı veya Zararı hesabına aktarılması:

31.12.201X	Borç	Alacak
648 TÜREV FİNANSAL ARAÇ KARLARI	70.000	
690 DÖNEM KARI VEYA ZARARI		70.000
31.12.201X	Borç	Alacak
690 DÖNEM KARI VEYA ZARARI	7.000	
656 KAMBİYO ZARARLARI		7.000

ABC Şirketi için Büyük Defter kayıtları aşağıdaki şekildedir:

116.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşmesi	
560.000	560.000

316.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşmesinden B.	
560.000	560.000

117.02 Satım Amaçlı Futures S. Farkları (-)	
600.000	600.000

317.02 Satım Amaçlı Futures S. Borç Farkları (-)	
600.000	600.000

102.02 € Hesabı	
530.000	56.000
53.000	56.000
530.000	530.000
53.000	
1.166.000	642.000

648 T.F.A.Karları	
70.000	70.000

102.01 T.L. Hesabı	
600.000	560.000
	530.000
600.000	1.090.000

656 Kambiyo Zararları	
3.000	3.000
7.000	7.000

126 Verilen Depozito ve Teminatlar	
56.000	56.000
60.000	60.000

658 T.F.A.Zararları	
30.000	30.000

690 Dönem Karı veya Zararı	
33.000	70.000
7.000	3.000
40.000	73.000

Örnek 4: Un üretimi konusunda faaliyet gösteren ANT Firması, üretimde kullandığı buğday fiyatlarının yükseleceğini düşünmekte ve vadeli işlemler piyasasından 4 ay vadeli, 10 tonluk buğday futures sözleşmesi satın almak istemektedir.

12.08.201X Tarihinde, ANT Firması, T Aracı Kurumuna başvurarak futures işlemi için öngörülen %10 başlangıç teminatını ödemiştir. T Aracı Kurumu, ANT Firmasından aldığı talimat doğrultusunda, 4 ay vadeli, 10 tonluk buğday futures sözleşmesini, 12.08.201X tarihinde 10.000 TL'ye satın almış ve durumu ANT Firmasına bildirmiştir. Sözleşmeyi sürdürme teminatı, başlangıç teminatının %75'idir. Vade sonunda taraflar sözleşmenin gereğini, fiziki teslimatla yerine getirmişlerdir.

12.08.201X tarihinde yapılan Futures sözleşmesine ilişkin tutar: 10.000 TL'dir. Başlangıç teminatı ise $10.000 \text{ TL} \times 10/100 = 1.000 \text{ TL}$ 'dir.

12.12.201X Tarihinde; 1 ton Buğday fiyatı: 12.000 TL'ye yükselmiştir.

Dayanak varlıktaki fiyat yükselişinden korunma amacıyla Futures Sözleşmesinde long pozisyon alan ANT Firması Muhasebe-Finans Departmanınca, Futures Sözleşmesinin muhasebeleştirilmesi şu şekilde yapılabilir:

1. Futures sözleşmesine ilişkin 12.08.201X tarihli açılış kaydı:

12.08.201X	Borç	Alacak
116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.02 Alım Amaçlı Futures S.	10.000	
316 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 316.02 Alım Amaçlı Futures S. Borçlar		10.000

2. Futures sözleşmesi için 12.08.201X tarihli başlangıç teminatı kaydı:

12.08.201X	Borç	Alacak
126 VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR 102 BANKALAR (10.000 TL x %10 = 1.000 TL)	1.000	1.000

3. 12.12.201X Tarihinde, Futures Sözleşmesine konu olan 10 ton buğdayın ANT Firmasına intikaline ilişkin muhasebe kaydı:

12.12.201X	Borç	Alacak
150 İLK MADDE VE MALZEME 116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.02 Alım Amaçlı Futures S.	10.000	10.000

4. 12.12.201X Tarihinde, Futures Sözleşmesine ilişkin 10.000 TL'nin ödenmesine dair muhasebe kaydı:

12.12.201X	Borç	Alacak
316 TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 316.02 Alım Amaçlı Futures S. Borçlar	10.000	
102 BANKALAR		10.000

5. 12.12.201X tarihinde, Futures sözleşmesi için verilen başlangıç teminatının geri alınmasına ilişkin muhasebe kaydı:

12.12.201X	Borç	Alacak
102 BANKALAR	1.000	
126 VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR		1.000

ANT Firması'nın büyük defter kayıtları aşağıdaki şekildedir:

116.02 Alım Amaçlı Futures Sözleşmesi	
10.000	10.000

316.02 Alım Amaçlı Futures S. Borçlar	
10.000	10.000

102 Bankalar	
1.000	1.000 10.000

150 İlk Madde Malzeme	
10.000	

126 Verilen Depozito ve Teminatlar	
1.000	1.000

*** Emtia üzerine yapılan Forward ve Futures Sözleşmelerinde, teslimat söz konusu olduğunda, sözleşme tarafı KDV mükellefi ise işlem sonucunda Katma Değer Vergisi doğmaktadır.

3.4. Opsiyon Sözleşmelerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Örnekler

Örnek 1: PAM Marketler Zinciri, kur değişimlerinden etkilenmemek için Vadeli Opsiyon Borsasından, 01/03/201X tarihinde, 80.000 USD tutarında, 3 ay vadeli Alım Opsiyon Sözleşmesi imzalamıştır. Opsiyon primi her 1 USD için 0,025 USD/TL olarak belirlenmiştir.

Vade tarihi olan 01.06.201X'de;

Kullanım fiyatı: 1 USD = 1,85 TL, Piyasa fiyatı: 1 USD = 1,90 TL'dir.

Sözleşmenin yapıldığı tarihe göre, Opsiyon sözleşmesine konu olan tutar: $80.000 \text{ USD} \times 1,85 \text{ TL/USD} = 148.000 \text{ TL}$ 'dir.

PAM Marketler Zinciri, bu opsiyon sözleşmesi için, opsiyon primi olarak; $80.000 \text{ USD} \times 0,025 \text{ TL/USD} = 2.000 \text{ TL}$ ödemiştir.

Teslim tarihi olan 1 Haziran 201X'de, Dolar kuru 1,90 TL'ye yükselmiştir. Dolayısıyla, PAM Marketler Zincirinin, Opsiyon sözleşmesine konu kurun yükselişi nedeniyle $80.000 \text{ USD} \times (1,90 \text{ TL/USD} - 1,85 \text{ TL/USD}) = 4.000 \text{ TL}$ 'lik türev finansal araç kazancı oluşmuştur. Ancak, sözleşmenin yapıldığı tarihte 2.000 TL opsiyon primi ödediği için, vade sonunda $4.000 \text{ TL} - 2.000 \text{ TL} = 2.000 \text{ TL}$ 'lik karı söz konusudur.

PAM Marketler Zinciri Muhasebe-Finans Departmanınca, Opsiyon Sözleşmesinin muhasebeleştirilmesi şu şekilde yapılabilir:

1. Opsiyon sözleşmesine ilişkin 1 Mart 201X tarihli açılış kaydı:

01.03.201X	Borç	Alacak
116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.03 Opsiyon Primleri	2.000	
102 BANKALAR 102.01 TL Hesabı		2.000
<i>(80.000 USD x 0,025 TL/USD = 2.000 TL)</i>		

2. 1 Haziran 201X tarihi itibariyle, ödenen opsiyon priminin Gelir Tablosu hesaplarına aktarılmasına ilişkin muhasebe kaydı:

01.06.201X	Borç	Alacak
658 TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI	2.000	
116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.03 Opsiyon Primleri		2.000

3. 1 Haziran 201X tarihinde, opsiyon sözleşmesine ilişkin 80.000 USD'nin firmaya intikaline ve oluşan türev finansal araç karına ilişkin kayıt:

01.06.201X	Borç	Alacak
102 BANKALAR 102.02 USD Hesabı	152.000	
102 BANKALAR 102.01 TL Hesabı		148.000
648 TÜREV FİNANSAL ARAÇ KARLARI		4.000
<i>[80.000 USD x (1,90 TL/USD – 1,85 TL/USD)= 4.000 TL]</i>		

4. Dönem sonu itibariyle oluşan karların ve zararların 690 nolu hesaba aktarılmasına ilişkin muhasebe kaydı:

31.12.201X	Borç	Alacak
648 TÜREV FİNANSAL ARAÇ KARLARI	4.000	
690 DÖNEM KARI VEYA ZARARI		4.000
31.12.201X	Borç	Alacak
690 DÖNEM KARI VEYA ZARARI	2.000	
658 TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI		2.000

PAM Marketler Zinciri için Büyük Defter kayıtları da aşağıdaki şekildedir:

116.03 Opsiyon Primleri	
2.000	2.000

648 T.F.A.Karları	
4.000	4.000

102.01 T.L. Hesabı	
	2.000
	148.000

658 T.F.A.Zararları	
2.000	2.000

102.02 USD Hesabı	
152.000	

690 Dönem Karı veya Zararı	
2.000	4.000

Örnek 2: MAP Firması, kur değişimlerinden etkilenmemek için Vadeli Opsiyon Borsasından, 01/06/201X tarihinde, 40.000 € tutarında, 3 ay vadeli Satım Opsiyon Sözleşmesi imzalamıştır. Opsiyon primi her 1 € için 0,045 €/TL olarak belirlenmiştir.

Vade tarihi olan 01.09.201X'de;

Kullanım fiyatı: 1 € = 2,25 TL, Piyasa fiyatı: 1 € = 2,50 TL

Sözleşmenin yapıldığı tarihe göre, Opsiyon sözleşmesine konu olan tutar:
40.000 € x 2,25 TL/€ = 90.000 TL'dir.

MAP Firması, bu opsiyon sözleşmesi için, opsiyon primi olarak;
40.000 € x 0,045 TL/€ = 1.800 TL ödemiştir.

Teslim tarihi olan 1 Eylül 201X'de, Euro kuru 2,50 TL'ye yükselmiştir. Dolayısıyla, MAP Firması, Opsiyon sözleşmesinden doğan satma hakkını kullanmayacak, sözleşmenin yapıldığı tarihte opsiyon primi olarak ödediği 1.800 TL zararı söz konusu olacaktır.

MAP Firması Muhasebe-Finans Departmanınca, Opsiyon Sözleşmesinin muhasebeleştirilmesi şu şekilde yapılabilir:

1. Opsiyon sözleşmesine ilişkin 1 Haziran 201X tarihli açılış kaydı:

01.06.201X	Borç	Alacak
116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.03 Opsiyon Primleri	1.800	
102 BANKALAR 102.02 € Hesabı		1.800
<i>(40.000 € x 0,045 TL/€ = 1.800 TL)</i>		

2. 1 Eylül 201X tarihi itibariyle, ödenen opsiyon priminden kaynaklanan zarara ilişkin muhasebe kaydı:

01.09.201X	Borç	Alacak
658 TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI	1.800	
116 TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR 116.03 Opsiyon Primleri		1.800

3. Dönem sonu itibariyle oluşan zararın 690 nolu hesaba aktarılmasına ilişkin muhasebe kaydı:

31.12.201X	Borç	Alacak
690 DÖNEM KARI VEYA ZARARI	1.800	
658 TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI		1.800

MAP Firması için Büyük Defter kayıtları da aşağıdaki şekildedir:

116.03		658 T.F.A. Zararları	
Opsiyon Primleri		1.800	
1.800	1.800	1.800	1.800
102.02 € Hesabı		690 Dönem Karı veya Zararı	
1.800		1.800	

Türev finansal araçlarla ilgili verilen örnekler, farklı kriterler ve stratejiler çerçevesinde çeşitlendirilebilir. Bilindiği üzere, Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları, kural bazlı değil ilke bazlıdır. Bu özelliğiyle standartlar, birbirinden farklı durumlara yanıt verebilme ve esnek olabilme kabiliyetine sahiptir. Dolayısıyla, bu örneklerde kullanılan hesap kodları ve muhasebe kayıtları da, uluslararası finansal raporlama standartları ve muhasebenin temel kavramları dikkate alınarak farklı varyasyonlarda düzenlenebilir.

SONUÇ

20. yüzyılın sonlarında, dünya genelinde; sosyal, ekonomik, politik ve kültürel alandaki oldukça etkili olan değişim rüzgârları; devletleri, işletmeleri ve bireyleri hızla etkisi altına alarak, yeni bir dünya düzeninin kurulmasına yol açmıştır. Böylece eski değerler ve eğilimler yerlerine yenilerini bırakmıştır.

Küreselleşme hareketleri sonucunda, mal ve sermaye akımları inanılmaz bir dolaşım hızına ulaşmıştır. Teknolojik alandaki gelişmeler tüm ülkelerin birbirleri ile iletişimini kolaylaştırarak sadece sosyal ve kültürel ilişkilerin değil ekonomik ilişkilerin boyutunu da değiştirmiştir. Bunun sonucunda, ülkeler arasındaki ekonomik sınırlar kalkmış, ticaret serbest hale gelmiş ve rekabet koşulları ağırlaşmıştır.

Bretton Woods sisteminin 1970’li yıllarda çökmesinden sonra ise dünya finans sektörü çok derinden etkilenmiş ve büyük değişimlerin yaşanmasına neden olmuştur. Bu dönemde işletmeler, fiyat, kur ve faiz oranı gibi sürekli artan ve değişen risk faktörleri karşısında çaresiz kalınca, bu durumdan kurtulmanın çarelerini aramışlardır. Bu risklerin azaltılması veya tamamen yok edilmesi ya da bu risklerin üstlenilmesi sonucunda kar elde etme amacına yönelik çeşitli finansal teknikler geliştirilmiş ve buna bağlı olarak işletmelerin kullanabileceği yeni finansal araçlar ortaya çıkmıştır. Bu yeni finansal araçlara geleneksel araçlardan türetildikleri için türev finansal araçlar adı verilmiştir.

Türev finansal araçlar, piyasalarında yapılan işlemler yatırımcıya etkin risk yönetimi imkanı vererek piyasada gerçekleşen olaylar karşısında yeni yatırım stratejileri geliştirilmesine yardımcı olmuş, piyasalara derinlik kazandırarak işlem hacimlerinin artmasına ve piyasaların etkin bir biçimde çalışmasına olumlu katkılar yapmıştır. Öncelikle mal piyasalarında, daha sonra ise yaygın olarak finansal piyasalarda kullanılmaya başlanan türev finansal araçlar ve bu araçların işlem gördükleri piyasaların dünyanın pek çok yerindeki hızlı gelişimi, ekonomilere yaptıkları olumlu katkının kanıtı olmuştur.

Geleneksel finansal araçların ortaya çıkardığı riskleri en aza indirerek finansal sistemin temel görevlerinden biri olan risk yönetimini daha kolay ve ucuz hale getiren türev araçlar, gelecekteki fiyatları öngörülebilir hale getirerek istikrarlı bir piyasa dengesinin oluşumuna katkıda bulunmakta, uluslararası piyasalarda sermaye akımını kolaylaştırmakta, karlılığı ve ekonomik etkinliği artırmaktadır.

Türev finansal araçları risk yönetimi stratejilerinin bir parçası olarak kullanan kuruluşlar seçtikleri ürünleri tam anlamıyla anlayabilmeli ve bu ürünün kendi firma risk yönetimi stratejisiyle uyumlu olup olmadığına dikkat etmelidirler. Risk yönetimi stratejileri açıkça belirlenmiş ve kurallara bağlanmış olmalıdır.

Risk yönetimi bilincinin yerleşmesi ve vadeli işlem piyasalarının işler hale gelmesi Türkiye’de sığ bir görünüm sergileyen para ve sermaye piyasalarını derinleştirecektir. Risk yönetimi ve krizler birlikte ele alınması gereken kavramlardır. Tüm sektörlerde yaygınlaşacak etkin bir risk yönetimi ve gözetim sistemleri anlayışı kriz ortamlarında gereksiz kayıplar verilmesini engelleyecektir.

Türkiye’de türev araçların kullanımı henüz tam anlamıyla yaygınlaşmamış olsa da gelinen nokta ümit vericidir. Finans alanı dışındaki işletmeler, geleneksel ekonomi politikalarının da etkisiyle türev araçlar hakkında fazla bilgiye sahip değildir. Bu bağlamda, dünyadaki türev araçların ve bu araçların işlem gördüğü piyasaların daha yakından tanınması ve takip edilmesi gerekmektedir. Türev araç piyasalarında işlem yapacak katılımcıların uygulama teknikleri konusunda deneyim kazanmaları şarttır. Gerçekte, her finansal yenilik, yeni bir piyasa öncelikle muhafazakar yaklaşımlarla karşılanmakta, piyasa katılımcılarının yeniliklere alışması zaman almaktadır. Bu süreci hızlandırabilmek amacıyla Merkez Bankası’na düşen rol, türev piyasalar konusunda başlatmış olduğu piyasa katılımcılarını bilinçlendirme çalışmalarına devam ederek, gerek finansal sektör, gerekse de reel sektör kuruluşlarının türev piyasalar ve bu piyasaların para ve döviz kuru politikaları üzerindeki etkileri hakkında bilgi sahibi olmalarını sağlayacak girişimleri hızlandırmaktır.

Türkiye’deki finansal piyasalarında hızlı bir değişimin yaşandığı günümüzde, finansal piyasaların gelişmesi ve ekonomik kaynakların daha etkin dağılımı ve kullanımı, gelişmiş uluslararası piyasalarda yer almak ve bu piyasalara entegre olmak çok büyük önem taşımaktadır. Türkiye’de, Şubat 2001 itibariyle geçilmiş bulunulan dalgalı döviz kuru rejimi, vadeli döviz sözleşmelerinin işlem göreceği piyasanın kuruluşuna yönelik çabaları yoğunlaştırmıştır. T.C. Merkez Bankası’nın da teknik desteği ve katkılarıyla, dalgalı kur sisteminin daha sağlıklı işleyebilmesi için kurulmuş bulunan bu piyasanın daha fazla işlerlik kazanması gerekmektedir. Zira, türev finansal araçların kullanımı, makro düzeyde finansal piyasalara derinlik kazandırarak istikrarın devamına katkı sağlarken, firmalar düzeyinde ise geleceğin belirsizliğinden kaynaklanan riskleri kompanse etme imkânı sunmaktadır.

Finansal sistemin temel görevi, gelecekle ilgili belirsizliklerin yarattığı risk karşısında, ekonomik kaynakların etkin bir şekilde dağılımını ve kullanımını sağlayarak ekonomik kalkınmaya yardımcı olmaktır. Dolayısıyla, finansal sistemin işleyişinde etkinliği artırabilecek bir finansal yenilik, ekonomik bir katma değer oluşturacaktır. Yeni bir finansal ürünün sistemin işleyişini iyileştirebilmesi için piyasaları tamamlayıcı olması, işlem maliyetlerini azaltırken likiditeyi artırması, bilgi dağılımındaki dengesizliği ortadan kaldırması gerekmektedir. Bu koşulları sağlayabilen türev finansal araçlar, aynı zamanda gerçek ve kalıcı yenilikler olacaktır.

Riske karşı korunmak veya kar elde etme amacıyla etkin bir araç olarak işletmelerce kullanılan türev finansal araçların muhasebeleştirilmesinde çeşitli sorunlarla karşılaşılmaktadır. Türev finansal araçlar muhasebeleştirilirken, bunların kullanım amaçları, muhasebe kayıtlarına alınma yöntemlerini de etkilemektedir. Uluslararası boyutta türev finansal araçların tanımlanması, kayıt altına alınması ve raporlanması için uluslararası muhasebe ve finansal raporlama standartları, finansal araçların değerlendirme ve ölçme yöntemlerini de kapsam altına almıştır. Bu standartlarla, türev finansal araçların muhasebeleştirilmesi ve ölçülmesiyle global anlamda oluşabilecek sorunların önlenmesini amaçlanmış olup bu hususta çalışmalara devam edilmektedir.

Günümüzde yoğun bir şekilde işlem gören türev finansal araçların kavranması, öneminin açıklanması ve finansal tablolarda şeffaf bir şekilde gösterilmesi adına muhasebe kayıtlarına alınması amacıyla hazırlanan bu tez çalışmasında, Türkiye’de kullanılmakta olan Tek Düzen Hesap Planında bazı değişikliklerin yapılması ve yeni hesap kodlarının ilave edilmesi önerilmiştir. Türev finansal araçlara ilişkin işlemlerin, nazım hesaplar kullanılarak kayıtlara alınması yönteminden vazgeçilmesi gerektiği önerilmiştir.

Tez çalışmasında, uluslararası muhasebe ve finansal raporlama standartları dikkate alınarak yapılan kayıtlar, farklı koşul ve stratejilerin uygulanması durumlarında geliştirilmeye açıktır. Bu noktada vurgulanması gereken husus; döviz kurlarındaki, faiz oranlarındaki, fiyatlardaki dalgalanmalardan korunmak amacıyla türev araçları kullanan işletmelere ilişkin finansal tabloların doğru analizi ile bireylerin ve kurumların isabetli karar alma mekanizmalarına sahip olmalarıdır.

Sonuç olarak, küresel ekonomi çerçevesinde finansal sistemin önemli bir parçası haline gelen türev finansal araçların kullanımının yaygınlaşması ve türev finansal işlemlerin uluslararası muhasebe standartlarına uygun bir şekilde kayıt altına alınarak raporlanması, güçlü ve sağlıklı bir ekonomi için büyük önem arz etmektedir.

KAYNAKLAR

- Akçan, Ahmet (2002, Nisan). “Futures Piyasalarının Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Model Önerisi”, *Vergi Dünyası Dergisi*, Sayı: 248, İstanbul, s.110-120.
- Akgüç, Öztin (2010). *Finansal Yönetim*, Avcıol Basın Yayın, İstanbul, 8. Baskı.
- Angın, Erdinç (1998, Temmuz). “Türev Piyasalar: Future, Forward, Swap ve Option İşlemleri”, *Vergi Dünyası Dergisi*, Sayı: 203, İstanbul, s.45-55.
- Aşıkoğlu, Rıza ve Kayahan, Cantürk (2008). “Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye’nin Türev Piyasa Görünümü”, *Afyon Kocatepe Üniv. İİBF Dergisi*, Cilt X, Sayı 2, Afyon, s.157-179.
- Aygören, Hakan ve Kurtcebe, Emin (2010). “Yeni Türk Ticaret Kanunu’nun Bağımsız Denetim, Uluslararası Muhasebe Standartları, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Basel II Kriterleri Yönüyle Genel Değerlendirmesi”, *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6. Sayı, s.1-9.
- Bolak, Mehmet (2004). *Risk ve Yönetimi*, Birsen Yayınevi, İstanbul.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C. ve Marcus, Alan J. (1997). *İşletme Finansının Temelleri*, (Çev: Ünal Bozkurt, Türkan Arıkan, Hatice Doğukanlı), Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Buckley, Adrian (1992). *Multinational Finance*, Prentice Hall Ltd., London, 2nd ed.
- Canbaş, Serpil ve Doğukanlı, Hatice (2012). *Finansal Pazarlar*, Karahan Kitabevi, Adana, 5. Baskı.
- Ceylan, Ali (2002). *Finansal Teknikler*, Ekin Kitabevi, Bursa.
- Ceylan, Ali ve Korkmaz, Turhan (2012). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Ekin Kitabevi, Bursa, 6. Baskı.
- Chambers, Nurgül (2009). *Türev Piyasalar*, Beta Yayınları, İstanbul, 3. Basım.
- Champbell, Tim S. ve Kracaw, William A. (1993). *Financial Risk Management, Fixed Income and Foreign Exchange*, Harper Collins Collage Publisher, New York.
- Çelik, İsmail (2012). *Vadeli İşlem Piyasasında Fiyat Keşfi: İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Ampirik Bir Uygulama*, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, İstanbul.
- Çetin, Tuncay (1999, Haziran). “Futures İşlemler ve Vergisel Boyutu”, *TÜRMOB Sirküler Rapor Serisi*, Ankara.
- Demir, Volkan (2009). *TFRS/UFRS Kapsamında Finansal Araçlar*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- Dodd, Randall (2000). *The Roll Of Derivatives in the East Asian Financial Crisis*, Derivatives Study Center, Washington D.C.
- Erdemol, Haluk (1993). *Bankalarda Dış Ticaret İşlemleri ve Uygulamaları*, Akbank Ekonomi Yayınları, İstanbul.
- Erdoğan, Niyazi (1995). *Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri*, Kent Matbaacılık, İstanbul, 2. Baskı.

- Erdoğan, Oral ve Murat, Kayacan (1998). “Finansal Türevlere Ne Zaman Başlanmalı? İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Örneği”, *İMKB Dergisi*, Yıl: 2, Sayı: 5, İstanbul, s.23-45.
- Horne, James C. V. ve Wachowicz, John M.. (1991). *Fundamentals of Financial Management*, Prentice Hall, New Jersey, 8th ed.
- <http://borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/vadeli-islem-sozlesmeleri/karsilastirma-vis-forward>
- http://kgk.gov.tr/contents/files/tms_seti/tmstfrs2011ktp/TMS_32.pdf
- <http://www.gib.gov.tr/gibmevzuat>
- <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/detailsPage.aspx?tabid=627>
- <http://www.webborsam.com/hisse-senedi/varant/varant-hakkinda.aspx>
- <http://www.ziraatyatirim.com.tr/subpage.asp?PID=urunler&SPID=varant>
- Hull, John C. (2005). *Fundamentals of Futures and Options Markets*, Pearson Education Inc., New Jersey.
- İSMMM, *Muhasebenin Temel Kavramları ve Tekdüzen Hesap Planı*, İstanbul SMMM Odası Yayınları No:14, İstanbul, 5. Baskı.
- Karan, Mehmet Baha (2011). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara, 3. Baskı.
- Kayacan, Murad (1995, Haziran). *Sermaye Piyasası Araçlarına Dayalı Future ve Option Sözleşmelerinin Fiyatlaması*, İMKB Yayınları, İstanbul.
- Kolb, Robert W. ve Overdahl, James. A. (2006). *Understanding Futures Markets*, Sixth Edition
- Memiş, Mehmet Ünsal ve Tüm, Kayahan (2015, Ocak). “Döviz Cinsinden Alımlarda Döviz Alım Opsiyonları ve Riskten Korunma Muhasebesi”, *Muhasebe Finansman Dergisi*, Bursa. s.43-61.
- Mısırlıoğlu, İsmail Ufuk (2008). “Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi”, *Mali Çözüm*, İstanbul SMMM Odası Yayını, Sayı: 86, s.65-81.
- Öksüz, Fuat (1999). “Küreselleşme Çabaları Doğrultusunda Batı Ülkelerinin Muhasebe Sistemindeki Gelişmeler”, *IV. Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu*, [http://www.istanbulsmmodasi.org.tr/yayinlar.asp?Gid=4&Yid=4,\(04.08.2013\)](http://www.istanbulsmmodasi.org.tr/yayinlar.asp?Gid=4&Yid=4,(04.08.2013)).
- Önder, Alper (2005). “IAS 39: Standart ve Uygulama Esasları”, *TÜSİAD – Yönetim Şeffaflık ve Kamu Güveninin Sağlanmasında Uluslararası Finansal Raporlama Standartları: IAS 39 Finansal Enstrümanlar Tebliği*, İstanbul.
- Örten, Remzi ve Örten, İpek (2001). *Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Özerhan, Yıldız ve Yanık, Serap (2010). *IFRS / IAS ile Uyumlu TMS / TFRS*, TÜRMOB Yayınları – 377, Ankara.
- Özşahin, Kerem (1999). *Vadeli İşlem Sözleşmesinin Hukuki Niteliği*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 1999.
- Parlakkaya, Raif (2005). *Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.

- Sevilengül, Orhan (2007). *Genel Muhasebe*, Gazi Kitabevi, Ankara, 13. Baskı.
- Shapiro, Alan C. (1998). *Foundations Of Multinational Financial Management*, Prentice-Hall International, Allyn and Bacon, U.S.A., Third Edition.
- Shapiro, Alan C. (1999). *Multinational Financial Management*, John Wiley&Sons Inc., U.S.A., Sixth Edition.
- Sayılğan, Güven (1995). “Finansal Risk Yönetimi”, *Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Cilt:50, Sayı:1-2, Ankara, s.323-334.
- Sayılğan, Güven (1998). “Finansal Türev Piyasalarındaki Riskler”, *Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Cilt:53, Sayı:1-4, Ankara, s.279-296.
- Şavlı, Tuba (2014). *Uluslararası / Türkiye Finansal Raporlama Standartları*, Yaklaşım Yayıncılık, Ankara.
- Tenker, Nejat (2004, Eylül). “SPK 19, IAS 39, FASB 133 Işığında Vadeli İşlemler ve Opsiyon Sözleşmelerinin Hedge Amacı ile Kullanılması Durumunda Muhasebeleştirme Esasları”, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, MÖDAV, Ankara, s.77-115.
- Tenker, Nejat (2004). “IAS 39 Uygulamalarının Düşündürdükleri”, *FBE Journal, Review of Social, Economic & Business Studies*, Vol.3/4, s.286-295
- Tonguç, Erdem (2001). Para Politikaları ve Finansal Piyasalar, <http://www.genbilim.com/sosyal-bilimler/iktisat/para-politikalary-ve-finansal-piyasalar/> (07.07.2011).
- T.C. Milli Eğitim Bakanlığı (2007). *Türev Piyasa Araçları*, Ankara.
- Usta, Öcal (2002). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*, Anadolu Matbaacılık, İzmir.
- Yalçın, Kürşat, Tanrıöven, Cihan, Bal, Hasan, Aksoy, Emine, Ebru ve Kurt, Çiğdem (2011). *Finansal Teknikler ve Türev Araçlar*, Detay Yayıncılık, Ankara.

ÖZGEÇMİŞ

Emin KURTCEBE, 03.08.1982 tarihinde Denizli’de doğmuştur. İlköğrenimini Tavas’ta tamamladıktan sonra, orta ve lise eğitimini Denizli Türk Eğitim Vakfı Anadolu Lisesi’nde gerçekleştirmiştir. 2004 Yılında, Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümünden mezun olmuştur. 2008 Yılında, Pamukkale Üniversitesi’nde Muhasebe Finansman Bilim Dalında tezli Yüksek Lisans Eğitimini tamamlamıştır. Eylül 2005 ile Ocak 2006 tarihleri arasında Anadolu Bank’ta, operasyon departmanında görev yapmıştır. 20 Ocak 2006 tarihinden itibaren Denizli Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası’nda Genel İdare Müdürü olarak görev yapmaktadır. Evli ve bir çocuk babasıdır.