



T.C.

**BURDUR MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE VE FİNANSAL YÖNETİM ANABİLİM DALI**

**TÜREV ÜRÜNLERİN TMS/TFRS'YE GÖRE
MUHASEBELEŞTİRİLMESİ VE TDHP İLE
KARŞILAŞTIRILMASI**

Ömer Ali GÜMÜŞSOY

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN

Dr. Öğr. Üyesi Ferhat BİTLİSLİ

BURDUR-2018

T.C.
BURDUR MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE VE FİNANSAL YÖNETİM ANABİLİM DALI

TÜREV ÜRÜNLERİN TMS/TFRS'YE GÖRE
MUHASEBELEŞTİRİLMESİ VE TDHP İLE
KARŞILAŞTIRILMASI

Ömer Ali GÜMÜŞSOY

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN: Dr. Öğr. Üyesi Ferhat BİTLİSLİ
JÜRİ ÜYESİ: Doç. Dr. Vesile ÖMÜRBEK
JÜRİ ÜYESİ: Dr. Öğr. Üyesi Tayfun YILMAZ

BURDUR-2018



**MAKÜ SOSYAL BİLİMLER
ENSTİTÜSÜ**

YÜKSEK LİSANS JÜRİ ONAY FORMU

M.A.K.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 04.06.2018 tarih ve 2018/15 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından 27.06.2018 tarihinde tez savunma sınavı yapılan Ömer Ali GÜMÜŞSOY' un Türev Ürünlerin TMS/TFRS' ye Göre Muhasebeleştirilmesi ve TDHP ile Karşılaştırılması konulu tez çalışması Muhasebe ve Finansal Yönetim Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

JÜRİ

ÜYE

(TEZ DANIŞMANI) : Dr. Öğr. Üyesi Ferhat BİTLİSLİ

ÜYE

: Doç. Dr. Vesile ÖMÜRBEK

ÜYE

: Dr. Öğr. Üyesi Tayfun YILMAZ

ONAY

M.A.K.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun/...../..... tarih ve/..... sayılı kararı.

İMZA/MÜHÜR

T.C.
BURDUR MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ETİK BEYAN

Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre hazırlamış olduğum “**Türev Ürünlerin TMS/TFRS’ ye Göre Muhasebeleştirilmesi ve TDHP ile Karşılaştırılması**” adlı tezin hazırlanması sürecinde akademik etik ilkeleri ihlal etmediğimi taahhüt eder, tezin kağıt ve elektronik kopyalarının Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım.

Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

- Tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.
- Tezim sadece Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi yerleşkelerinde erişime açılabilir.
- Tezimin 3 yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezin tamamı her yerden erişime açılabilir.

Adı Soyadı

Ömer Ali GÜMÜŞSOY

Tarih ve İmza

ÖNSÖZ

Hayatımın her alanında yanımda olan, gerek maddi gerekse manevi desteklerini esirgemeyerek beni bu günlere getiren çok kıymetli babam ve annem başta olmak üzere değerli kardeşlerime sevgi ve şükranlarımı sunarım. Bu süreçte ilgi ve alakalarıyla beni yalnız bırakmayan eş, dost ve akrabalarım da teşekkürü bir borç bilirim. Ayrıca, yapmış olduğum bu çalışmada her zaman yanımda olan ve hiçbir desteğini esirgemeyip tecrübeleriyle bana yol gösteren değerli danışmanım sayın Dr. Öğr. Üyesi Ferhat BİTLİSLİ hocama, yine tezi bitirme sürecimdeki destek ve yardımlarından dolayı sayın Dr. Öğr. Üyesi Tayfun YILMAZ hocam başta olmak üzere diğer hocalarıma ve arkadaşlarıma sonsuz teşekkürlerimi sunarım.



(GÜMÜŞSOY, Ömer Ali, *Türev Ürünlerin TMS / TFRS'ye Göre Muhasebeleştirilmesi ve TDHP İle Karşılaştırılması*, Yüksek Lisans Tezi, Burdur, 2018)

ÖZET

Finansal piyasalar, günümüz dünyasında küreselleşmenin de etkisiyle büyüyen ekonomilerde, para ve sermaye hareketlerinin gerçekleşmesi gibi etkin ve önemli bir işleve sahiptir. Fakat bu işlevi yerine getirirken gerek sistematik gerekse sistematik olmayan bazı riskleri de bünyesinde barındırmaktadır. Bundan dolayı da işletmelerin bu risklerden kendilerini koruyabilmeleri için etkin bir risk yönetimi politikasına sahip olmaları gerekmektedir. Spekülatif kar elde etmek amaçlı olarak da kullanılan türev ürünler ise işletmeler tarafından risk yönetimi çerçevesinde riskten korunmak amacıyla da kullanılabilir.

Türev ürünlerin muhasebeleştirilmesinde de kullanım amacının öncelikli olarak belirlenmesi gerekmektedir. Bu belirleme sonucu işletmeler riskten korunma muhasebesi veya spekülasyon muhasebesi uygulamalarına göre muhasebeleştirme işlemlerini gerçekleştirecektir. Burada ise işletmelerin muhasebeleştirme işlemlerinin TMS/TFRS' ye göre yapılması ile TDHP' ye göre yapılması arasında bazı farklılıklar ortaya çıkabilmektedir.

Bu çalışmanın amacı; genel olarak finansal piyasaları ve bu piyasaların bir parçası olan türev piyasaları tanıtarak, türev ürünlerle ilgili muhasebe ve finansal raporlama standartları çerçevesinde temel türev ürünler olan forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmelerin TMS/TFRS' ye göre muhasebe kayıtlarını yapıp bu kayıtların TDHP' ye göre muhasebe kayıtlarındaki farklılıklarını ortaya koymaktır. Bu amaç doğrultusunda genel olarak ilk kayda alma, değerlendirme ve sözleşmenin vade tarihi geldiğinde kapatma işlemlerindeki farklılıklar ön plana çıkmaktadır.

Bu çalışmada finansal araçların değerlendirme ve muhasebeleştirilmesine ilişkin; Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayınlanan TMS 32, TMS 39, TFRS 7 ve TFRS 9 ile Tek Düzen Hesap Planı (TDHP) ilkelerinden yararlanılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, Forward, Futures, Swap, Opsiyon, TMS, TFRS, TDHP.

(GÜMÜŞSOY, Ömer Ali, *Accounting of Derivative Products According to TMS / TFRS and Comparing with TDHP*, Master's Thesis, Burdur, 2018)

ABSTRACT

In today's world, financial markets have an active and important role in the economies that are growing under the influence of globalization, such as the realization of money and capital movements. But it also contains some systematic and non-systematic risks while performing this function. Consequently, the businesses need to have an effective risk management policy to protect themselves from these risks. Derivative products those used to have speculative profits, can also be used by businesses for hedging under the risk management framework.

At the same time the purpose of use should be prioritized while accounting of derivatives products. As a result of determining, businesses bring out accounting operations according to hedge accountancy and speculation accountancy practices. Here, some differences will be shown there between doing accounting practises of businesses according to TMS/IFRS and TDHP.

The aim of this project, in general, introducing financial markets and derivative markets as a part of financial markets keeping accountancy records in reference to TMS/IFRS of swap contracts ,option, futures and forward being basic by products within the frame of accounting and financial reporting standarts and finding out differences according to TDHP accounting records. In accordance with this purpose, in general, initial registration, valuation and differences in closure operations at the contract due date, stand out.

In this project, concerning with valuation and accounting of financial intruments, have been benefited from TMS 32, TMS 39, IFRS 7 and IFRS 9 published by Public Oversight Accounting and Auditing Standarts Authority and the principles of Uniform Chart of Accounts (TDHP).

Key Words: Accounting of Derivative Products, Forward, Futures, Swap, Option, TMS, IFRS, TDHP.

İÇİNDEKİLER

İÇ KAPAK.....	i
TEZ ONAY SAYFASI.....	ii
ETİK BEYAN.....	iii
ÖNSÖZ.....	iv
ÖZET	v
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
KISALTMALAR DİZİNİ.....	xi
TABLolar DİZİNİ.....	xiii
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	xiv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FINANSAL PİYASALARA GENEL BİR BAKIŞ VE

TÜREV ÜRÜNLER

1.1. Finansal Piyasalar	4
1.2. Finansal Piyasaların Unsurları	6
1.3. Finansal Piyasaların Fonksiyonu ve Ekonomik Açıdan Önemi.....	8
1.4. Finansal Piyasa Türleri	11
1.4.1. Fonların Kullanılış Süresine Göre Finansal Piyasalar.....	11
1.4.1.1. Para Piyasaları	11
1.4.1.2. Sermaye Piyasaları.....	12
1.4.2. Kullanılan Araçlara Göre Finansal Piyasalar	13
1.4.2.1. Para Piyasaları	13
1.4.2.2. Menkul Değerler (Kıymetler) Piyasası	14
1.4.2.3. Gayrimenkul Piyasası	14
1.4.2.4. Kambiyo Piyasası	14
1.4.2.5. Kıymetli Madenler Piyasası	15

1.4.3. Belirli Bir Pazar Yerinin Olup Olmamasına Göre Finansal Piyasalar	15
1.4.3.1. Organize (Örgütlenmiş) Finansal Piyasalar	15
1.4.3.2. Organize Olmayan (Örgütlenmemiş) Finansal Piyasalar	16
1.4.4. İşlem Türlerine Göre Finansal Piyasalar	16
1.4.4.1. Birincil Piyasalar	16
1.4.4.2. İkincil Piyasalar	17
1.4.4.3. Üçüncül Piyasalar	17
1.4.4.4. Dördüncül Piyasalar	17
1.4.5. Teslim Şekline Göre Finansal Piyasalar	17
1.4.5.1. Spot Piyasalar	18
1.4.5.2. Vadeli İşlem Piyasaları (Türev Piyasalar)	18
1.4.6. Gelişmişlik Düzeyine Göre Finansal Piyasalar	20
1.4.6.1. Ulusal Finansal Piyasalar	21
1.4.6.2. Uluslararası Finansal Piyasalar	21
1.4.7. Alıcısı ve Satıcısı Bakımından Finansal Piyasalar	22
1.4.7.1. Doğrudan Arama Piyasaları ve Komisyoncu Piyasalar	22
1.4.7.2. Dealer Piyasalar ve Mezat Piyasalar	22
1.5. Risk Kavramı ve Finansal Piyasalarda Karşılaşılabilecek Riskler	22
1.5.1. Risk Kavramı	22
1.5.2. Finansal Piyasalarda Karşılaşılabilecek Riskler	23
1.5.2.1. Sistematik (Azaltılamayan) Riskler	23
1.5.2.2. Sistematik Olmayan (Azaltılabilen) Riskler	25
1.6. Riskten Korunma Amaçlı Geliştirilen Yeni Finansal Araçlar: Türev Ürünler	27
1.6.1. Türev Ürün Tanımı	27
1.6.2. Türev Ürünlerin Tarihsel Gelişimi	28
1.6.3. Türev Ürünlerin Kullanım Amaçları	33
1.6.3.1. Riskten Korunma Amacı	34
1.6.3.2. Spekülasyon Amacı	36
1.6.3.3. Arbitraj Amacı	37
1.6.4. Türev Ürünlerin Özellikleri	40
1.6.5. Türev Ürünlerin Sınıflandırılması	40
1.6.5.1. Forward Esaslı Türev Ürünler – Opsiyon Esaslı Türev Ürünler	41

1.6.5.2. Tezgahüstü Türev Ürünler – Borsada İşlem Gören Türev Ürünler	41
1.6.5.3. Taraflarına Göre Türev Ürünler	42
1.7. Türev Ürünlerin Çeşitleri.....	43
1.7.1. Forward Sözleşmeleri.....	43
1.7.1.1. Ticari Mal Forward Sözleşmeleri.....	44
1.7.1.2. Döviz Forward Sözleşmeleri.....	44
1.7.1.3. Faiz Forward Sözleşmeleri.....	45
1.7.2. Futures Sözleşmeleri	45
1.7.2.1. Emtia Futures Sözleşmeleri.....	48
1.7.2.2. Döviz Futures Sözleşmeleri	49
1.7.2.3. Faiz Futures Sözleşmeleri	49
1.7.2.4. Hisse Senedi Endeksi Futures Sözleşmeleri	49
1.7.3. Swap Sözleşmeleri	50
1.7.3.1. Faiz Swap Sözleşmeleri	52
1.7.3.2. Para (Döviz) Swap Sözleşmeleri.....	52
1.7.3.3. Mal (Emtia) Swap Sözleşmeleri.....	53
1.7.4. Opsiyon Sözleşmeleri.....	53
1.7.4.1. Sağladığı Haklar Açısından Opsiyon Türleri.....	55
1.7.4.2. Vadelerine Göre Opsiyon Türleri.....	56
1.7.4.3. Opsiyon Konusunu Oluşturan Kıymetlere Göre Opsiyon Türleri.....	57
1.7.4.4. Egzotik (İkinci Jenerasyon) Opsiyonlar.....	58
1.7.5. İkinci Kuşak Türev Ürünler.....	60
1.7.5.1. Caps (Faiz Tavan) Sözleşmeleri.....	60
1.7.5.2. Floors (Faiz Taban) Sözleşmeleri.....	61
1.7.5.3. Collars (Faiz Yakası) Sözleşmeleri	61
1.7.5.4. Corridors (Faiz Koridoru) Sözleşmeleri	61
1.8. Türev Ürünlerin Karşılaştırılması	62

İKİNCİ BÖLÜM

MUHASEBE STANDARTLARINDA VE YASAL DÜZENLEMELERDE TÜREV ÜRÜNLER VE MUHASEBELEŞTİRME İLKELERİ

2.1. Hedge (Finansal Riskten Korunma) Muhasebesi.....	64
---	----

2.2. Spekülasyon Muhasebesi	68
2.3. Türev Ürünlerin Muhasebeleştirme İlkeleri ve Muhasebe Temel Kavramlarıyla İlişkisi	69
2.4. Türev Ürünlerle İlgili Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları ..	70
2.4.1. TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum	71
2.4.2. TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme	72
2.4.3. TFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar	79
2.4.4. TFRS 9 Finansal Araçlar	81
2.5. Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi ile İlgili Yaklaşımlar	83
2.5.1. Muhasebe Kayıtlarında Kullanılması Gereken Hesapların Belirlenmesi.....	84
2.5.2. Muhasebe Kayıtlarını Yaparken Esas Alınacak Tarihin Belirlenmesi	85
2.5.3. Türev Ürünlerde İlk Defa Muhasebeleştirme	86
2.5.4. Türev Ürünlerin Muhasebe Kayıtlarına Alınmasında Kullanılan Yöntemler	87
2.5.5. Türev Ürünlerin Değerlemesi	88

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜREV ÜRÜNLERİN TMS/TFRS'YE GÖRE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ VE TEK DÜZEN HESAP PLANI İLE KARŞILAŞTIRILMASI

3.1. Uygulamanın Amacı ve Yöntemi.....	91
3.2. Uygulamanın Kapsamı ve Kısıtları	91
3.3. Forward İşlemlerinin TMS/TFRS' ye Göre Muhasebeleştirilmesi ve TDHP ile Karşılaştırılmasına Yönelik Örnek Uygulama.....	92
3.4. Futures İşlemlerinin TMS/TFRS' ye Göre Muhasebeleştirilmesi ve TDHP ile Karşılaştırılmasına Yönelik Örnek Uygulama.....	97
3.5. Swap İşlemlerinin TMS/TFRS' ye Göre Muhasebeleştirilmesi ve TDHP ile Karşılaştırılmasına Yönelik Örnek Uygulama.....	103
3.6. Opsiyon İşlemlerinin TMS/TFRS' ye Göre Muhasebeleştirilmesi ve TDHP ile Karşılaştırılmasına Yönelik Örnek Uygulama.....	111
SONUÇ.....	117
KAYNAKÇA.....	120
ÖZGEÇMİŞ	131

KISALTMALAR DİZİNİ

A.Ş.	: Anonim Şirketi
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BİST	: Borsa İstanbul
C.	: Cilt
CBOE	: Chicago Opsiyon Borsası
CBOT	: Chicago Ticaret Kurulu/Odası
CME	: Chicago Ticaret Borsası
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
FTSE	: Londra Menkul Kıymetler Borsası
IMM	: Uluslararası Para Piyasası
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İTO	: İstanbul Ticaret Odası
KGK	: Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
LIBOR	: Londra Bankalar Arası Faiz Oranı
M.Ö.	: Milattan Önce
M.S.	: Milattan Sonra
md.	: Madde
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
OTC	: Tezgahüstü (Piyasa)
PCBDA	: Satım ve Alım Opsiyonu Broker ve Dealerlar Derneği
S.	: Sayı
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPL	: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu

TDHP	: Tek Düzen Hesap Planı
TDS	: Türkiye Denetim Standartları
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TMSK	: Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
UR	: Uygulama Rehberi
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
ViOP	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası



TABLolar DİZİNİ

Tablo 1 : Forward ve Futures Sözleşmelerin Karşılaştırılması.....	47
Tablo 2 : Türev Ürünlerin Karşılaştırılması.....	62



ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1 : Finansal Sistemde Fon Akışları.....	6
Şekil 2 : Finansal Piyasaların Unsurları ve Finansal Sistemin İşleyişi.....	7
Şekil 3 : Finansal Araçlar Karar Ağacı.....	78



GİRİŞ

İkinci dünya savaşının bitmesinin ardından finansal sistemde yeni düzenlemeler yapılmaya başlanmış ve bu kapsamda; Amerikan Dolarına ve bu para birimi aracılığı ile dolaylı bir şekilde altına dayalı bir para sistemi olan Bretton Woods sistemi ortaya konmuştur. 1970'li yıllara kadar herhangi önemli bir sorun çıkarmadan çalışan bu sistem 1973 yılına gelindiğinde tamamen çökmüştür. Bu sistemin çöküşünün ardından dünya genelinde emtia ve hizmet fiyatlarında, döviz kurlarında ve faiz oranlarında dalgalanmalar gerçekleşmiş; bunun sonucunda da uluslararası piyasalarda fiyat, kur ve faiz riski ortaya çıkmıştır. İşte ortaya çıkan bu riskleri bertaraf etmek ya da azaltma amaçlı olarak, tarihi M.Ö. 1700-1800'lü yıllara dayanan yeni finansal araçlar ve bu araçların işlem gördüğü piyasalar geliştirilmiştir. Bunlardan en önemlisi, ortak adları türev ürünler olan; forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmelerin işlem gördüğü türev ürün piyasalarıdır (Apak ve Uyar: 2011: 3).

Küreselleşen dünyada, serbest piyasa ticareti ve sermaye hareketlerinin giderek artmasıyla uluslararası piyasalardaki gelişmelerden her ülkenin kendine ait gerek reel gerekse finansal piyasası ve bu piyasaların kullanıcıları etkilenir hale gelmiştir. Uluslararası piyasalardaki bu gelişmelere paralel olarak faiz oranları, döviz kurları, ticari mal ve hizmet fiyatlarında oluşan ani değişiklikler başta finans piyasaları olmak üzere işletmelerde "risk yönetimi" kavramının ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Bunun bir sonucu olarak belirlenen risk yönetim stratejilerinde ise en çok kullanılan finansal araçlar ise türev ürünlerdir.

Gelecekle ilgili riskler de göz önünde bulundurulduğunda varlık getirilerini arttırıcı, borç maliyetlerini azaltıcı bir etkiye sahip olan ve genellikle riski devretme amacıyla kullanılan türev ürünlerden faydalanmak, işletmelerin başarılı bir şekilde yönetilmesi açısından da önem arz etmektedir.

Bu çalışma finansal piyasaların bir parçası olan türev piyasalarda işlem gören türev ürünler ve bu ürünlerin muhasebeleştirilmesiyle ilgili olup, çalışma giriş bölümü dâhil üç ana bölümden oluşmaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde, finansal sistem, finansal piyasalar, risk ve finansal piyasalarda karşılaşılabilecek riskler hakkında genel bilgiler verildikten sonra

en önemli kullanım amaçları risklerden korunmak olan türev ürünler ve türev ürün çeşitleri tanıtılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) çerçevesinde türev ürünler ile bu türev ürünlerin muhasebeleştirilmesinde dikkate alınacak ilke ve yaklaşımlar hakkında açıklamalar yapılmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde temel türev ürünler olarak adlandırılan forward, future, opsiyon ve swap ile ilgili, her bir türev ürün için ayrı ayrı olmak üzere örnek uygulamalar oluşturulmuş, oluşturulan bu örnek uygulamalar üzerinden de TMS/TFRS' ye göre muhasebe kayıtları yapılarak, bu kayıtlarda Tek Düzen Hesap Planı'na (TDHP) göre muhasebeleştirildiğinde oluşacak farklılıklar karşılaştırılmalı bir şekilde ortaya konulmuştur.

Tezin son kısmında ise sonuç ve öneriler bulunmaktadır. Burada da türev ürünlerin TMS/TFRS' ye ve TDHP' ye göre muhasebeleştirilmesi sırasında ortaya çıkan farklılıklar ile bu farklılıkların oluşma nedenleriyle ilgili tespitlere ve muhasebeleştirme sorunlarına yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALARA GENEL BİR BAKIŞ VE TÜREV ÜRÜNLER

İnsanlar geçmişten beri ihtiyaçlarını karşılayabilmek için çeşitli yollarla, ilkel ya da gelişmiş bir düzen içerisinde gerçekleşen karşılıklı alışverişlerde bulunmuşlardır. Bu alışverişlerin gerçekleştiği arz ve talebin karşılaştığı ortamlar pazar veya piyasa olarak adlandırılmaktadır. Burada bahsi geçen söz konusu karşılaşma fiziki veya somut bir karşılaşma olmaktan ziyade fiyat oluşumunu sağlayan şartları ifade eder. Piyasalarda alıcı veya satıcı tarafın baskın rol oynamasına bağlı olarak piyasa çeşitleri oluşmuştur. Üretilmiş mal ve hizmetlerin dolaşımının gerçekleştiği ortamlar olan gerçek (reel) piyasaların yanında sermaye hareketlerinin karşılıklı etkileşimde bulunduğu finansal (mali) piyasalarda bulunmaktadır (Babacan vd., 2012: 14).

Ekonomik anlamda piyasa, alıcı ile satıcının veya diğer bir ifade ile sermaye arzı ile sermaye talebinin karşılaştığı ve bir mübadelenin meydana geldiği yerdir. Üretilen mal ve hizmetler ile bu mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılan üretim faktörlerinin (emek, sermaye, doğal kaynaklar ve girişimci) karşılıklı etkileşime girdiği reel piyasalarla beraber; fon arzında bulunanlar ile fon talebinde bulunanların karşılaştığı finansal piyasaları da içine alan bu tanım her iki piyasayı da kapsayan geniş bir tanımdır (İnam, 2007: 45).

Bir başka ifade ile piyasalar, belirli mal ve hizmetlerin değişimi amacıyla alıcı ve satıcıların ticari işlemler yaptıkları ve bu mal ve hizmetler için alıcı ve satıcının talep ettikleri fiyatların eşitlendiği yerlerdir (Babacan vd., 2012: 450).

Piyasa kavramıyla ilgili bu tanımlardan yola çıkarak piyasa ile ilgili ve piyasaların aşağıdaki değişik yönlerini görmek mümkündür (Civan, 2007: 3);

- Piyasa için fiziksel bir mekânın olması şart değildir. Öyle ki alıcı ve satıcının söz konusu mal hizmetler hakkında bir şekilde iletişime geçmeleri yeterlidir. Piyasa herhangi bir mekân olabilir. Aynı zamanda günümüz dünyasında sürekli gelişmekte olan teknoloji ile telefon, televizyon veya internet aracılığıyla da piyasa oluşturulabilmektedir.

- Herhangi bir piyasada alışı veya satışı gerçekleşecek mal veya hizmetin mülkiyetini elinde bulunduran kişilerce alınması veya satılması koşulu yoktur. Burada önem arz eden nokta mal ve hizmetlerin en uygun fiyattan transferinin gerçekleştirilmesidir.
- Piyasalar farklı çeşitlerde çok sayıdaki mal ve hizmeti bünyesinde barındırabilir. Bu da her bir varlık için bir transfer imkânının sağlanmasına yol açar. Bu sayede alıcı ve satıcılar piyasanın varlığından yararlanmaktadır.

Piyasalar iç ve dış (uluslararası) piyasa olarak ayrılabilir. Burada söz konusu piyasa bir ülkenin sınırları içindeyse ve yapılan işlemler sadece o ülkeyi kapsıyorsa bu tür piyasalara iç piyasa, bununla beraber piyasada yapılan işlemler dış ülkeleri de kapsıyorsa bunlara da uluslararası piyasa denir (Civan, 2007: 3).

1.1. Finansal Piyasalar

Finansal piyasaların daha iyi anlaşılabilmesi için öncelikli olarak finansal sistem hakkında yeterli bilgiye sahip olmak gerekmektedir.

Bir ekonomide finansal sistem; belli başlı kişi, kurum, piyasa, araç ve organizasyonun, birlikte çeşitli işlevleri gerçekleştirmek için buluşmaları sonucu oluşan bir bütün olarak tanımlanabilir. Finansal sistem tasarrufların yatımlara dönüştürülmesi fonksiyonunun gerçekleşmesine de aracılık etmektedir. Para ve para işlevi gören çeşitli finansal araçların üretilip ekonominin işleyişine dâhil edildiği bu sistem, aynı zamanda ekonominin mikro ve makro performansını da belirleyici konumdadır (Afşar, 2007: 188).

Diğer bir deyişle finansal sistem; finansal piyasalara fon sunan yatırımcılar, fon talep eden bireyler ve işletmeler ile bu unsurların piyasaya sundukları finansal varlıklar ve bu varlıkların transferinde aracılık yapan kurumlardan oluşmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 1).

En etkin finansal sistem, fon fazlasının ve üretkenliğinin yüksek olduğu, risk dağılımının en uygun biçimde gerçekleştiği ve ilk işlemde son işleme kadar elde bulundurulmuş fonun iyi bir şekilde yönetildiği sistemdir. Etkin olmayan finansal sistemlerde yatırımların kaynağı, yatırımcıların bireysel tasarrufları ile sınırlı olduğundan ekonomik büyüme daha yavaş gerçekleşir ve böyle bir finansal sisteme

sahip ülkeler gelişmişlik bakımından bir sınıflandırılmaya tabi tutulduğunda ya az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkeler arasında kendilerine yer bulabilmektedirler (Babacan vd., 2012: 449-450).

Ülkelerin gelişmişlik düzeylerine ve yıllara göre bir finansal sistemin işlevlerinin önem sırası değişiklik gösterebilmektedir. Bir ekonomide, finansal sistemin işlevleri temel olarak aşağıdaki şekilde sınıflandırılabilir (Aras ve Müslümov, 2003: 6-7);

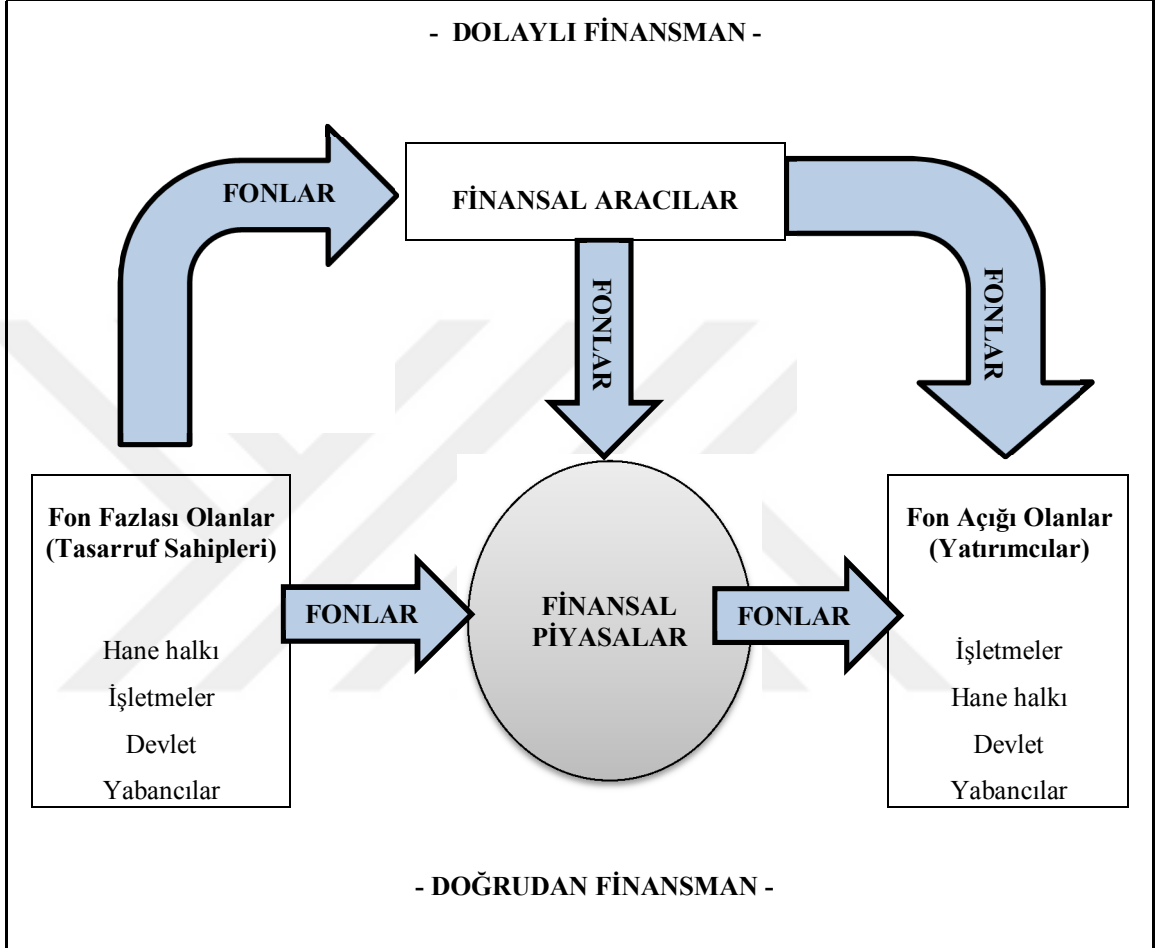
- Mal, hizmet ve varlıkların el değiştirmesine aracılık edilmesi,
- Büyük ölçekli projelerin finansmanını kolaylaştırmak amacıyla tasarruf birikimi ve risk dağıtım sistemi oluşturarak mülkiyetin tabana yayılması,
- Ekonomik kaynakların zaman içerisinde, coğrafi bölgeler ve sektörler arasında transferinin sağlanması,
- Risk yönetimi ve risk kontrolü yöntemlerinin geliştirilmesi,
- Fiyat bilgisinin sağlanması,
- Asimetrik bilgi sorununun çözümüne katkı sağlanması,

Finansal sistemde fon transferleri iki şekilde gerçekleşmektedir. Bunlardan birincisi finansal varlıkların araya bir kurum girmeden aracısız el değiştirmesi olan doğrudan finansman (doğrudan transfer), ikincisi ise finansal varlıkların aracılar vasıtasıyla transferinin sağlandığı dolaylı finansman (dolaylı transfer) olarak karşımıza çıkmaktadır. Aracı bir kuruluş olmadan çok sayıda küçük tasarrufun uygun bir zamanda, uygun bir fiyatla etkin bir şekilde fon talep edenlere ulaştırılması zor olduğundan fonların transferi genellikle finansal kurumlar olarak nitelendirdiğimiz aracı kuruluşlar vasıtasıyla yani dolaylı şekilde gerçekleşmektedir (Aydın vd., 2014: 48).

Finansal piyasalara bakıldığında ise şöyle bir tanım yapmak mümkündür. Para, altın, kredi, döviz, ticari senet, menkul kıymet, hisse senedi, devlet tahvili, özel sektör tahvili, hazine bonusu gibi araçlarla yapılan işlemler vasıtasıyla doğrudan veya dolaylı olarak fon transferine neden olan para ve sermaye hareketleri finansal (mali) piyasaları oluşturmaktadır (Civan, 2007: 4). Başka bir ifade ile bir ülkede piyasada fona ihtiyaç duyanlar ile piyasaya fon sununlar arasında fon alışverişini düzenleyen kurumlar, fon akışını sağlayan araçlar ve bunlarla ilgili düzenleyici idari ve hukuki kuralların oluşturduğu yapıya finansal piyasa denilmektedir (Özdemir, 2016: 329). Genellikle finansal fonların devri hisse senedi, tahvil, bono, poliçe ve çek gibi kıymetli evrakların

el değiştirmesi ile gerçekleştiğinden finansal piyasalar, kıymetli evrak olarak nitelendirilen bu gibi finansal varlıkların alınıp satıldıkları piyasalar şeklinde de tanımlanabilir (Seyidoğlu, 2001: 243).

şekil 1. Finansal Sistemde Fon Akışları



Kaynak: Frederic S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, Pearson Addison Wesley Publications, 2004, s.24.

1.2. Finansal Piyasaların Unsurları

Finansal piyasaları oluşturan unsurlara baktığımızda bu unsurları beş ana grup altında incelemek mümkündür. Bunlar (SPL, 2014: 4);

- Tasarruf sahipleri (Fon arz edenler),
- Yatırımcılar/Tüketiciler (Fon talep edenler),
- Yatırım ve finansman araçları,
- Yardımcı kuruluşlar (Aracı kuruluşlar),
- Hukuki ve idari düzen, şeklinde sıralanmaktadır.

Finansal (mali) piyasaları oluşturan bu unsurları daha detaylı bir şekilde şematik olarak aşağıdaki gibi gösterebiliriz (Civan, 2007: 6).

Şekil 2. Finansal Piyasaların Unsurları ve Finansal Sistemin İşleyişi



Kaynak: Mehmet Civan, *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007, s.6.

1.3. Finansal Piyasaların Fonksiyonu ve Ekonomik Açıdan Önemi

Çeşitli teknikler, araçlar ve kurumlar vasıtasıyla tasarrufları harekete geçirerek fon arz eden tasarruf sahiplerinden, fon talep eden yatırımcılara fon aktarımını sağlayan sistem olan finansal piyasaların fonksiyonları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Gasımov, 2010: 17-22);

- *Sermaye birikimi sağlama fonksiyonu;* finansal sistemin, çeşitli finansal araçlar ve aracılar oluşturarak, tasarruf oranlarının artmasını teşvik etmesi ve tasarruflarla elde edilen bu fonları ekonominin kullanımına açması, sermaye birikimini artırmak adına üstlendiği bir görevdir. Gelişmiş bir finansal sistemde, fon arz edenlerin teşvik edilmesinden kaynaklı olarak fon arz miktarı artacak buna bağlı olarak da fon maliyetleri düşüş eğilimi gösterecek ve fon talep edenler de artacaktır. Bunun bir sonucu olarak ise, sermaye birikimi artacak ve bu birikim verimli alanlarda değerlendirilebilecektir.
- *Kaynakların etkin kullanımını sağlama fonksiyonu;* gelişmiş bir finansal sistemle birlikte, finansal piyasalarda faaliyet gösterecek olan finansal araçların, bireysel tasarruf sahiplerinin fonlarını bir bütün olarak daha dikkatli ve derinlemesine değerlendirmesiyle, tasarruflar daha etkin bir şekilde yönetilmiş ve daha verimli alanlara yönlendirilmiş olacaktır.
- *Fon maliyetini azaltma fonksiyonu;* fon arz ve talep edenlerin portföy yönetimi, piyasa araştırması, finansal analiz ve yatırım faaliyetleri gibi işlemleri tek başlarına ve birbirinden bağımsız olarak yapmaları yüksek maliyetlerin ortaya çıkmasına sebep olacaktır. Finansal piyasaların bir unsur olan finansal araçların tüm bu faaliyetleri üstlenmesi sonucu ise ilgili faaliyetler ve bilgi gereksinimi daha düşük maliyetlerle giderilebilmektedir.
- *Vade ayarlama fonksiyonu;* finansal kurumlar ve aracılar, çeşitli dolaylı ve dolaysız finansal varlık ve araçların vade yapılarında farklılıklar oluşturmak suretiyle, tasarruf sahipleri ve yatırımcılar için uygun olabilecek alternatif yatırım ve finansman araçları ihraç ederler. Bunun bir sonucu olarak da fon arz edenler ve fon talep edenler kendilerine en uygun vade yapısına sahip finansal aracı seçebilmektedirler.
- *Miktar ayarlama fonksiyonu;* Finansal piyasalar, küçük miktarlardaki tasarruflarını bile değerlendirmek isteyen tasarruf sahipleri ile büyük miktarlarda

fon ihtiyacı olan tüketicileri ve yatırımcıları içerisinde barındırır. Finansal sistem içerisinde ihraç edilen finansal araçlar ile küçük ölçekli tasarruf sahiplerinin ellerindeki fonlar tek bir yerde toplanarak verimli alanlarda kullanılmak üzere büyük ölçekli yatırımlara aktarılır. Böylelikle tasarruf-yatırım ilişkisi içerisindeki fon miktarı uyumsuzlukları giderilmiş olur.

- *Risk ayarlama fonksiyonu;* finansal aracı kurumlar bilgi birikimlerinden ve piyasa deneyimlerinden yararlanarak, riski en iyi şekilde yönetmek ve dağıtmak için tasarruf sahiplerinden topladıkları fonların tümüyle portföy çeşitlendirmesi yaparlar. Oysa küçük miktarlı tasarruf sahiplerinin, ellerinde bulundurdukları fonların çeşitlendirme yapacak kadar büyük olmaması nedeniyle böyle bir çeşitlendirme yapma olanakları bulunmamaktadır.
- *Finansal danışmanlık fonksiyonu;* finansal piyasaların bir unsuru olan finansal araçlar piyasa analizi, portföy yönetimi, risk, miktar ve vade ayarlanması, fon maliyeti ve fon temini gibi uzmanlık gerektiren konularda tasarruf sahiplerine ve yatırımcılara destek olarak fon arz eden ve fon talep eden bu kişilerin fon yönetimlerinin profesyonel bir şekilde gerçekleştirmelerine yardımcı olurlar.

Buradan hareketle finansal piyasaların işlevleri şu şekilde özetlenebilir (Babacan vd., 2012: 452);

- Fon arz edenlerden fon talep edenlere fon akışını sağlamak,
- Menkul kıymetleri likide çevirmek,
- Menkul kıymetlerin fiyatını oluşturmak,
- Fonları ve ekonomik kaynakları tahsis etmek,

Etkin bir şekilde işleyen finansal piyasalar ekonomiye ve ekonomik kalkınmaya önemli derecede katkılar sağlamaktadır. Bu katkıları özetle şu şekilde sıralamak mümkündür (Babacan vd., 2012: 451-452);

- Finansal piyasalar fon arz edenlerle fon talep edenleri karşılaştırır.
- Finansal piyasalar yoluyla bireylerin tasarruflarının kurumsal yatırımcılar aracılığıyla verimli yatırımlarda değerlendirilmesiyle milli gelir ve refah artışı sağlanır.
- Finansal piyasalar mülkiyetin geniş halk kitlelerine yayılması ile gelir dağılımının daha dengeli olmasına olanak sağlar.

- Finansal piyasalar fonların etkin kullanılabilirlikleri alanlara aktarılmasını sağlar.
- Risk paylaşımına yardımcı olur.
- Fon sahiplerine yatırımları için gerekli düzenin oluşmasına katkı sağlar.

Tasarruf sahiplerinin sahip oldukları birikimlerini finansal piyasalar aracılığıyla gelir getirici yatırımlarla değerlendirip gelir elde etmesi, kişilerdeki tasarruf etme isteğini arttırmaktadır. Bunun bir sonucu olarak ortaya çıkan tasarrufların ise ekonomik açıdan randımanı yüksek yatırımlarda kullanılması da sağlıklı ve hızlı bir ekonomik büyümenin temel kaynağı niteliğindedir. Bundan dolayıdır ki iyi bir şekilde organize olmamış finansal piyasaların ekonominin ihtiyaç duyduğu kaynakları öngörülen zaman ve miktarlarda sağlayamaması gelişmekte olan ülkeler için önemli bir sorun teşkil etmektedir. Finansal piyasaların kurum ve kurallarıyla örgütlenip, işler hale gelmesiyle ekonomiye kaynak aktarımı da hız kazanmaktadır (Babacan vd., 2012: 452).

Bir ekonomik sistem içerisindeki finansal piyasaların gelişmişliği ve büyüklüğü, büyük ölçüde o ekonominin gelişmişliğini yansıtmaktadır. Çünkü finansal piyasaların ekonomiyi fonlama fonksiyonları vardır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin başlıca sıkıntısı yurtiçi tasarrufların yetersiz olmasıdır. Bundan dolayıdır ki finansal piyasaların ekonomideki önemi, tek başlarına ekonomik kalkınmaya katkı ve fayda sağlayamayan küçük tasarrufların tek bir yerde toplanarak, daha verimli olabilecek büyük yatırımların finanse edilmesinden kaynaklanmaktadır. Üretimlerini arttırmak ya da başka bir ifadeyle büyümek hedefiyle yeni yatırımlar yapmak isteyen işletmelerin mevcut öz kaynakları her zaman o yatırımları finanse edecek büyüklükte olmamaktadır. Bunun için bu işletmeler yatırımları, gerek öz kaynaklarla gerekse yabancı kaynaklarla finansman yoluna gitsinler mutlak suretle ekonomik sistem içerisindeki birçok yatırımın finansman kaynağını bünyesinde barındıran finansal piyasalara ihtiyaç duyacaklardır. İşte bu ihtiyacı karşılayabilecek olan finansal piyasalardaki menkul kıymetlerin bir kısmı işletmelere borç sağlarken bir kısmı ise öz kaynak temin etmektedir (Gasımov, 2010: 22-23).

Buradan da anlaşılıyor ki, bir ekonomik sistem içerisinde finansal piyasaların güçlü ve etkin bir yapıda olması, ciddi derecede önem arz etmektedir. Öyle ki finansal piyasaların yeterli derecede iyi çalışmaması ise ekonomiye ciddi zararlar verebilecektir.

1.4. Finansal Piyasa Türleri

Genel olarak incelendiğinde finansal piyasalar çeşitli ölçülere göre sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırmalar genel olarak finansal araçların fonksiyonları, süreleri, vade yapıları, pazarda meydana gelen işlem ve ekonomik birimlere göre yapılmaktadır. Yukarıda bahsedilen başlıca faktörler ışığında finansal piyasalar aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir.

1.4.1. Fonların Kullanılış Süresine Göre Finansal Piyasalar

Finansal piyasalar fonların kullanım sürelerine göre bir sınıflandırmaya tabi tutulduğunda para piyasaları ve sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılmaktadır.

1.4.1.1. Para Piyasaları

Para piyasası, ekonomik sistem içerisindeki kısa vadeli fon ihtiyacı olan; yani kısa vadeli fon talep eden birimlerle, fon fazlası olan; yani kısa vadeli fon arz eden birimlerin karşılaştığı piyasalardır (Coşkun, 2010: 11). Başka bir ifade ile para piyasası, bir günden bir yıla kadar (ihraç tarihinden itibaren bir yıldan kısa süreli) olan fonların; yani hazine bonoları, finansman bonoları, ticari senetler, banka kredileri gibi kısa vadeli kredi araçlarının kullanıldığı piyasalardır (Civan, 2007: 6).

Para piyasalarında alım satımı gerçekleşen varlıkların tek özellikleri vadelerinin kısa olması değildir. Bununla birlikte bu varlıkların bir diğer özelliği de düşük finansal riske sahip devlet kurumları, bankalar ile büyük işletmeler gibi kurum ve kuruluşlar tarafından ihraç ediliyor olmalarıdır. Bundan dolayıdır ki hızlı ve kolay bir şekilde paraya çevrilebilen yani likiditesi yüksek olan para piyasası araçları, gerek kısa vadeli olduklarından gerekse risklerinin düşük olmasından dolayı piyasadaki çoğu yatırımcı tarafında tercih edilmektedir. Ayrıca karmaşık ve dinamik bir yapıya sahip bu piyasada faaliyet gösteren kurumlar, portföy yönetimi, risk yönetimi gibi belli konularda uzmanlaşmış kurumlardır (Coşkun, 2010: 11).

Para piyasasında en belirgin kurum olarak ticari bankalar ön plana çıkmaktadır. Özellikle senet iskonto etmek yoluyla ya da firmalara kısa vadeli kredi açmakla olsun ticari bankalar para piyasasında önemli bir rol üstlenirler. Para piyasasında tek faaliyet gösteren kurum ticari bankalar değildir. Bunun yanında leasing şirketleri, factoring ve forfaiting şirketleri ile sigorta şirketleri gibi kurumlarda bu piyasada faaliyette

bulunurlar fakat para piyasasının en önemli ve esas aracı kurumu ticari bankalardır (Korkmaz ve Ceylan, 2015. 13).

1.4.1.2. Sermaye Piyasaları

Genel olarak sermaye piyasası, orta ve uzun süreli fon sunu ve isteminin karşılaştığı piyasa olarak tanımlanmaktadır. Daha dar bir tanımlama yapmak gerekirse sermaye piyasası, tasarrufların hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlere dönüştürülmesine ve bu menkul kıymetlerinde ihtiyaç duyulduğunda paraya çevrilmesine imkân tanıyan bir piyasa olarak tanımlanabilmektedir (Akgüç, 2013: 801).

Sermaye piyasasının iki önemli fonksiyonu bulunmaktadır. Bunlardan birincisi; tasarruf sahipleri tarafından oluşturulan birikimleri, kapasitelerini arttırma ya da yeni yatırımlar yapma isteğinden dolayı sermaye ihtiyacı doğan, özellikle sanayi işletmelerine aktarmasıyla bu işletmelerin ihtiyaçlarını karşılamaya çalışmasıdır. İkincisi ise, hisse senetleri sermaye piyasasında işlem gören işletmeler kamuoyu tarafından takip edildiğinden, hisse senetlerinin değerinin düşmemesi için bu işletmeleri iyi bir yönetime ve bunun sonucu olarak da başarıya zorlamasıdır (Özdemir, 2016: 331).

Sermaye piyasasından uzun süreli (vadeli) fon temin etmek isteyenler bu fon ihtiyaçlarını aşağıdaki yollarla sağlayabilirler (Akgüç, 2013: 801);

- Menkul değerlerin doğrudan halka arzı (satışı),
- Özel plasman (yatırım) ya da özel ihraç,
- Sermaye piyasasında faaliyet gösteren aracı kurumların, özellikle yatırım bankalarının aracılığı ile menkul değer çıkarılması.

Her ikisi de finansal kaynakların el değiştirmesiyle ilgili olan para piyasası ve sermaye piyasası arasında bazı farklılıklar bulunmaktadır. Bunlar şu şekilde sıralanabilir (Seyidoğlu; 1992: 763);

- Para piyasası işletmelerin kısa süreli yani geçici veya mevsimlik nakit sıkıntılarının giderilmesi için kaynak temin ederken, sermaye piyasası ise uzun süreli yani sabit sermaye yatırımları veya işletme sermayesinin finansmanı için kaynak sağlar.

- Para piyasası işlemlerinin kaynağını vadeli veya vadesiz mevduatlar oluştururken, sermaye piyasası işlemlerinin kaynağını ise devamlılık arz eden tasarruflar oluşturur.
- Para piyasasının araçları ticari senetler ve hazine bonusu gibi varlıklarken, sermaye piyasasının araçları hisse senetleri ve tahviller gibi menkul kıymetlerdir.
- Para piyasası işlemleri banka ve benzeri kuruluşların güvencesi altındadır, sermaye piyasasında ise böyle bir güvence söz konusu olmadığından, bir tahvil veya hisse senedi satın alan kimse doğrudan doğruya onu ihraç eden şirketin riskini yüklenmiş olur.
- Para piyasasında risk düşük, vade kısa olduğu için faiz oranı da düşüktür. Sermaye piyasasında ise risk fazla vade uzun olduğu için faiz oranları daha yüksektir. Ancak bu iki faiz oranı tamamen ilişkisiz de değildir. Çünkü tasarruf sahiplerinin yatırımlarını birinden diğerine yöneltme imkânları vardır.

1.4.2. Kullanılan Araçlara Göre Finansal Piyasalar

Finansal piyasalar kullanılan araçlara göre sınıflandırıldığında; para piyasaları, menkul değerler piyasası, gayrimenkul piyasası, kambiyo piyasası ve kıymetli madenler piyasası olarak sınıflandırılmaktadır.

1.4.2.1. Para Piyasaları

Daha öncede ifade edildiği gibi kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasaya "para piyasası" denir. Para piyasasının kısa vadeli fonlardan oluşması ve vadenin genellikle bir yılı aşmaması bu piyasanın en belirgin özelliği olarak ifade edilmektedir. Para piyasalarında kısa vadeli likidite fazlası olanlar, tasarrufları karşılığında faiz talep ederek, kısa vadeli likidite açığı olanlar ise tasarruf açığını belli bir faiz ödeyerek karşılarlar. Para piyasasından bir faiz karşılığı sağlanan bu fonlar, kredi olarak işletmelerin dönen varlıklarının finansmanında kullanılır. Para piyasasının araçlarını ticari senetler, kaynaklarını çeşitli mevduat oluşturmaktadır. Para piyasası araçları, hazine bonusu, finansman bonusu, banka bonoları, banka garantili bonolar ve repo/ters repodur (SPL, 2014: 4-5).

1.4.2.2. Menkul Değerler (Kıymetler) Piyasası

Daha önce ihraç edilmiş olan menkul kıymetlerin kişiler arasında sürekli olarak el değiştirmesiyle oluşan ikincil piyasa bu özelliğinden dolayı sermaye piyasasından ayrılarak menkul kıymetler piyasasını oluşturmaktadır. Menkul kıymetler borsası ise menkul kıymetler piyasasının bir kurumu olarak değerlendirilmektedir. Menkul kıymetler piyasasında alım – satım ortamının oluşabilmesi için kişilerin birbirlerine güven duymaları önem arz etmektedir. Ayrıca söz konusu alım – satım işlemlerinin de belirli teknikler çerçevesinde yapılma zorunluluğu bulunmaktadır. Menkul kıymetlerin alım – satımı direkt olarak menkul kıymeti elinde bulunduran kişiler tarafından değil, onların adına veya hesabına aracı kurumlar tarafından yapılmaktadır. Menkul kıymetler piyasasında alım – satım işlemi gerçekleştiren hemen herkesin amacı kar elde etmektir (<http://www.borsapiyasaki.com>).

1.4.2.3. Gayrimenkul Piyasası

Gayrimenkul piyasası, konut (daire, villa, müstakil ev, devre mülk vb.), ticari gayrimenkul (dükkan, ofis, mağaza vb.), endüstriyel gayrimenkul (fabrika, üretim tesisi, depo, hangar vb.), tarımsal gayrimenkul (tarla, bağ, bahçe vb.) ve özel amaçlı gayrimenkullerin (otel, tersane, liman, hastane vb.) alınıp satıldığı piyasalardır (Babacan vd., 2012: 454).

1.4.2.4. Kambiyo Piyasası

Kambiyo kelimesinin anlamı, nakit para veya para yerine geçen her türlü araç ve senetlerin alım ve satımını ifade etmektedir. Ayrıca iki ayrı ülke paralarının birbirleriyle değiştirilmesi, yabancı bir ülkedeki bir alacağın tahsili, bir borcun ödenmesi ya da bir yabancı ülkeden toplanan para ya da para yerine geçen taşınabilir değerlerin başka bir yere aktarılması için yapılan işlem olarak da ifade edilebilir. Millî para ve yabancı paraların dolaşımına ilişkin olarak kambiyo; para yerine geçen ve ödeme aracı olarak kullanılabilen her türlü bono, çek veya poliçe olarak tanımlanabilir. Ayrıca kambiyo iktisat literatüründe "döviz", "efektif" anlamlarında da kullanılmaktadır. (MEGEP, 2011: 5). Kambiyo piyasası ise nakit para, döviz veya para yerine geçen ödeme araçlarının dolaşımının gerçekleştiği piyasalardır.

1.4.2.5. Kıymetli Madenler Piyasası

17 Kasım 2011 tarihli ve 28115 sayılı Resmî Gazete de yayımlanan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararda Değişiklik Yapılmasına Dair Kararın birinci maddesinde kıymetli maden olarak belirtilen her tür ve şekildeki altın, gümüş, platin ve paladyum gibi madenlerin işlem gördüğü piyasalardır.

Kıymetli Madenler Piyasasında, Hazine Müsteşarlığından faaliyet izni almış ve akabinde Borsa İstanbul A.Ş. Yönetim Kurulunun gerekli gördüğü şartları yerine getirmiş olan bankalar, yetkili müesseseler, kıymetli madenler aracı kurumları, kıymetli maden üretimi veya ticareti ile uğraşan anonim şirketler, yurt dışında yerleşik şirketlerin Türkiye'deki şubeleri işlem yapabilirler (BİST). Burada, '*yurt dışında yerleşik şirketlerin Türkiye'deki şubeleri*' ibaresi ile, yurt dışında yerleşik ve ilgili ülkenin yetkili otoritesinden kıymetli maden üretimi, ticareti veya alım satım aracılığı konusunda faaliyet izni almış olan kuruluşların Türkiye'de açtıkları şubelerinden bahsedilmektedir.

1.4.3. Belirli Bir Pazar Yerinin Olup Olmamasına Göre Finansal Piyasalar

Finansal piyasalar belirli bir pazar yerinin olup olmamasına göre sınıflandırıldığında organize olmuş (örgütlenmiş) finansal piyasalar ve organize olmamış (örgütlenmemiş) finansal piyasalar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

1.4.3.1. Organize (Örgütlenmiş) Finansal Piyasalar

Genel olarak incelendiğinde, işlemlerin belirli yasa ve kurallara göre yapıldığı, belirli bir binaları, üyeleri ve yönetimleri olan piyasalara organize olmuş (örgütlenmiş) finansal piyasalar denilmektedir. Organize olmuş finansal piyasalarda yatırımcılar ihtiyaç duydukları ve piyasayı etkileyebilecek bilgilere daha kolay, güvenilir ve düşük maliyetlerle ulaşabilmektedir (Coşkun, 2010: 10).

Para ve sermaye piyasaları açısından bakıldığında bu piyasaların her ikisi de organize olmuş ya da organize olmamış olabilir. Örnek vermek gerekirse menkul kıymetler borsaları organize olmuş sermaye piyasalarının, bankalar ise organize olmuş para piyasalarının en önemli kurumlarından. Organize finansal piyasalarda alıcı ve satıcının fazla olmasından dolayı tam rekabet koşullarının geçerliliği daha fazla olur. Ayrıca bu tür finansal piyasalarda alıcı ve satıcıların piyasayı tek başlarına

etkileyebilme güçleri olmadığından, piyasada işlem gören finansal varlıkların fiyatları daha doğru oluşmaktadır (Aydın vd., 2014: 42-43).

1.4.3.2. Organize Olmayan (Örgütlenmemiş) Finansal Piyasalar

Organize olmayan finansal piyasalar, belirli bir fiziki mekânın olmadığı, işlemlerin belirli ilke ve kurallara göre yapılmadığı, belirli kurumlar tarafından denetime tabi olmayan ve fiyatların pazarlıkla belirlendiği piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca bu piyasalar örgütlenmemiş ya da tezgahüstü piyasalar olarak da adlandırılmaktadır. Bankerler, tefeciler ve Tahtakale gibi piyasalar örgütlenmemiş piyasalara örnek olarak verilebilir (Coşkun, 2010: 11).

Örgütlenmemiş finansal piyasalar; aldatılma olasılığının yüksek olması, piyasanın devamlılık göstermemesi gibi sakıncalara rağmen küçük ve riski yüksek işletmelerin finansal varlıklarına likidite kazandırılması açısından önemli bir işlev görmektedirler. Daha çok gelişmekte olan ülkelerde görülen bu tip piyasalardaki alıcı ve satıcılar birbirleriyle, genellikle telefon, fax ve bilgisayar gibi araçlarla iletişime geçerek fon transferi gerçekleştirmektedir (Aydın vd., 2014: 43).

1.4.4. İşlem Türlerine Göre Finansal Piyasalar

Finansal piyasalar işlem türlerine göre birincil piyasalar, ikincil piyasalar, üçüncül piyasalar ve dördüncül piyasalar olarak dörde ayrılmaktadır.

1.4.4.1. Birincil Piyasalar

Fon ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla menkul değerlerini ilk defa ihraç eden kamunun veya işletmelerin fon arz eden tasarruf sahipleriyle karşılaştıkları piyasalara birincil piyasalar denilmektedir. Birincil piyasalarda hisse senetleri ve tahviller ilk kez piyasada dolaşıma sunulmakta ve bu menkul kıymetlerin alım satımı gerçekleştirilmektedir (Civan, 2007: 20). Temel özelliği menkul değerlerin ihraçtan satın alınması olan birincil piyasalardaki bu satış işleminin bizzat şirket tarafından değil de bir banka veya aracı kurum tarafından yapılmış olması onun ilk kaynaktan yani ihraçtan olma özelliğini değiştirmez (Seyidoğlu, 1992: 82).

1.4.4.2. İkincil Piyasalar

İkincil piyasalar, birincil piyasalara daha önceden sunulmuş fakat hala piyasada dolaşmakta olan menkul kıymetlerin yeniden alım satımının yapıldığı piyasalardır. Bu piyasalarda yeni bir menkul kıymetin piyasaya sunulması söz konusu değildir. Menkul kıymetlerin borsalarda veya tezgahüstü piyasalarda alınıp satılması ikincil piyasalara örnek olarak gösterilebilir (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 50).

Menkul kıymetleri ihraçtan satın alanlar bu menkul kıymetleri ikincil piyasalarda satarak istedikleri an paraya çevirebilirler. İhraç edilen bir menkul kıymeti ihraç edildiği anda satın alamayan bir tasarruf sahibi, o güne kadar ki ihraç edilen menkul kıymetleri ikincil piyasalardan bulup onlara yatırım yapma olanağına sahiptir. Menkul kıymetlerin genellikle kar elde etmek amacıyla alınıp satıldığı ikincil piyasalar bu yönden bakıldığında hem menkul kıymet satanlar hem de alanlar açısından yarar sağlamaktadır. Birincil piyasalara göre işlem hacmi daha fazla olan bu piyasalar sermaye piyasaları için büyük önem arz etmektedir (Seyidoğlu, 1992: 379).

1.4.4.3. Üçüncül Piyasalar

Üçüncül piyasalar, daha önce borsaya kaydı yapılmış ve hala borsada kayıtlı menkul kıymetlerin borsa dışında alınıp satıldığı tezgah-üstü piyasalar olarak tanımlanmaktadır (Özer, 2015: <https://www.paranomist.com>).

1.4.4.4. Dördüncül Piyasalar

Dördüncül piyasada menkul kıymetler aracısız alınıp satılmaktadır. Bu tür piyasalarda genellikle tasarruf sahiplerinden toplanmakta olan fonlar mevcuttur ve finansal piyasanın hakimleri arasında yer alan sigorta şirketleri ile yatırım fonları gibi kurumsal yatırımcıların alım satım işlemleri yer alır. Piyasada fiyat oluşumunda pazarlığın etkisi bulunmaktadır. Bu nedenle alım satım maliyetlerinin düşük olmasının yanında blok alım satımlar söz konusu olmaktadır (<https://www.forexafe.org>).

1.4.5. Teslim Şekline Göre Finansal Piyasalar

Finansal piyasalar için teslim şekilleri üzerinden bir sınıflandırmaya gidildiğinde spot piyasalar ve vadeli işlem piyasaları olarak ikiye ayrıldığı görülmektedir.

1.4.5.1. Spot Piyasalar

Spot piyasalar, finansal varlıkların güncel fiyatları üzerinden işlem yapılan piyasalar olarak ifade edilmektedir. Bu tip piyasalarda, belli miktarda bir mal veya kıymet ile bu mal veya kıymetin karşılığı olan para yapılan alım satım işleminin ardından takas günü el değiştirir (Babacan vd., 2012: 453). Başka bir ifade ile spot piyasalar, piyasalarda yapılan alım satım işlemlerinde teslim ve ödemenin aynı anda veya çok kısa bir süre içerisinde gerçekleştirildiği piyasalar olarak adlandırılmaktadır. Spot piyasalar aynı zamanda nakit piyasalar olarak da ifade edilmektedir. Bu piyasalarda oluşan fiyatlar anlık fiyatlardır ve içerisinde bulunan an için geçerlilik taşımaktadır. Öyle ki geçerli fiyatlar, hisse senedi ve döviz piyasalarında olduğu gibi saniyeler içerisinde değişiklik gösterebilmektedir (Coşkun, 2010: 203).

1.4.5.2. Vadeli İşlem Piyasaları (Türev Piyasalar)

Alım satıma konu olan mal veya finansal aracın fiyatının bugünden belirlendiği, ödemesinin ve teslimatının gelecekteki bir tarihte yapıldığı piyasalara vadeli işlem piyasaları denir. Vadeli işlem piyasalarına türev piyasalar da denilmektedir. Vadeli işlemler genellikle gelecekte karşılaşılabilecek riskleri ortadan kaldırmak için yapılırlar. Vadeli piyasalar buğday, pamuk, soya fasulyesi ve bakır gibi mallarda çok uzun bir geçmişe sahipken, tahvil, döviz, menkul kıymetler gibi finansal varlıklarla ilgili vadeli işlemler 1970'lerden itibaren başlamıştır (Aydın vd., 2012: 39).

Vadeli işlem piyasalarında (türev piyasalarda) aşağıdaki amaçlar doğrultusunda işlemler yapılmaktadır (SPK, 2016: 2-3);

- Korunma Amaçlı (Hedge) İşlemler: Spot piyasada pozisyonu olup fiyat riskinden korunmak isteyen yatırımcılar gelecekteki fiyatı sabitlemek amacıyla vadeli işlem piyasasında işlem yaparlar.
- Spekülasyon Amaçlı İşlemler: Spekülasyon amaçlı işlem yapan yatırımcılar fiyat hareketlerinden kazanç sağlamak üzere risk alırlar. Bu tip işlemler yapmalarında dolaylı spekülasyon piyasasının likit olmasını sağlarlar.
- Arbitraj Amaçlı İşlemler: Aynı anda, aynı vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü piyasalar arasındaki fiyat farklılıklarından veya spot piyasa ile vadeli piyasa arasındaki fiyat farklılıklarından yararlanarak kar elde etmek amacıyla

yapılan işlemlerdir. Aynı anda bir piyasada alış, diğer piyasada da satış işlemi yapıldığından dolayı herhangi bir riske maruz kalınmamaktadır.

Vadeli işlem piyasalarında herhangi bir alış veya satış işlemi yaparak vadeli işlem sözleşmelerinde taraf niteliği kazanmak ‘pozisyon almak’ olarak ifade edilmektedir. Pozisyon alan tarafın elinde bulundurduğu net pozisyon, açık pozisyon olarak adlandırılır ve pozisyon almak ile ilgili diğer tanımlamalar şu şekildedir (Coşkun, 2010: 205);

- Uzun Pozisyon: Uzun pozisyon almak vadeli işlem sözleşmesi satın alınmasıyla ortaya çıkar. Bu durumda uzun pozisyon alınmış olur. Uzun pozisyon alan taraf sözleşme konusu ürünü teslimat vadesi geldiğinde, işlem yapılan fiyat ve miktardan satın almakla yükümlüdür. Tüketiciler uzun pozisyon alan taraflara örnek olarak verilebilir.
- Kısa Pozisyon: Kısa pozisyon almak vadeli işlem sözleşmesinin satılmasıyla ortaya çıkar. Bu durumda kısa pozisyon alınmış olunur. Kısa pozisyon alan taraf sözleşme konusu ürünü teslimat vadesi geldiğinde işlem yapılan fiyat ve miktardan satmakla yükümlüdür. Üreticiler kısa pozisyon alan taraflara örnek olarak verilebilir.
- Pozisyon Kapatmak: Uzun veya kısa pozisyon sahibi olan taraflar vadeden önce pozisyonlarını kapatmak istediklerinde; kısa pozisyon sahibi olanlar aynı sözleşmede alım yaparak, uzun pozisyon sahibi olanlar ise aynı sözleşmede satım yaparak sahip oldukları pozisyonu kapatabilirler.

Türev piyasaları, değişik risk gruplarında ve farklı risk portföylerine sahip birçok piyasa katılımcısı kullanmaktadır. Bankalar, sigorta şirketleri, sanayi şirketleri gibi büyük ölçekli kuruluşlar bu katılımcıların büyük bir kısmını oluştursa bile bunların yanında piyasada işlem yapmak isteyen küçük bireysel yatırımcılar da bulunmaktadır. Buradan hareketle türev piyasalarda işlem yapmak isteyen katılımcılar yukarıda belirtilen türev piyasalardaki işlem yapma amaçlarına göre üç ana grupta incelenebilir. Bunlar (Göçgör, 2008: 6-7);

- Riskten Korunmak İsteyenler (Hedgers): Riskten korunmak isteyen yatırımcılar, ellerinde tuttıkları ürünün fiyatında gelecekte meydana gelebilecek olumsuz değişimlerden korunmak isteyen kişi veya kurumlardır. Bu tip yatırımcılar spot

piyasalarda fiyatların yükselmesinden korunmak için sözleşmelerde alıcı (uzun pozisyon olarak), düşmesinden korunmak için satıcı (kısa pozisyon olarak) niteliği taşırlar.

- Spekülatörler: Türev piyasaların önemli unsurlarından biri olan spekülatörler, piyasada ortaya çıkması muhtemel fiyat değişimlerinin yönünü doğru olarak tahmin etmek suretiyle kazanç elde etmeyi amaçlayan kişilerdir. Türev piyasalarda özellikle kaldıraç etkisinden dolayı spekülatörlere oldukça avantaj sağlayan ürünler bulunmaktadır. Bu kişilerin alım satım işleminde bulunmaları zaman zaman ani fiyat hareketlerine sebep olmakla birlikte, bu işlemlerin piyasanın likiditesini ve işlem hacmini arttırdığı da bilinmektedir. Diğer taraftan spekülatörlerin risk alma konusunda istekli olmaları diğer piyasa katılımcılarına, taşıdıkları riski spekülatörlere devrederek riskten korunma imkânı sağlar.
- Arbitrajcılar: Piyasalar arasındaki fiyat farklılıklarından ve oynaklıklarından yararlanarak risksiz bir şekilde kâr elde etmeyi amaçlayan yatırımcılar olarak adlandırılan arbitrajcılar; farklı yerlerde farklı iki fiyattan işlem gören bir ürünü ucuz olan yerden alıp pahalı olan yerde satarak riskse maruz kalmadan kâr elde ederler. Arbitrajcılarının yaptıkları bu tarz işlemler sonucu piyasalar dengelenebilmektedir.

Türev piyasalar olarak da adlandırılan vadeli işlem piyasalarında, çalışmanın devamında ayrıntılı bir şekilde değinilen türev ürünler (araçlar) adıyla da bilinen çeşitli vadeli işlemler yapılmaktadır. Bu işlemler temelde dört çeşittir; (Apak ve Uyar, 2011: 7)

- Forward İşlemler (Sözleşmeleri)
- Futures (Gelecek) İşlemler (Sözleşmeleri)
- Opsiyon İşlemleri (Sözleşmeleri)
- Swap İşlemleri (Sözleşmeleri)

1.4.6. Gelişmişlik Düzeyine Göre Finansal Piyasalar

Finansal piyasalar gelişmişlik düzeyleri dikkate alındığında ulusal finansal piyasalar ve uluslararası finansal piyasalar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

1.4.6.1. Ulusal Finansal Piyasalar

Bir ülke içinde sadece o ülkede ihraç edilen menkul kıymetlerin işlem gördüğü bir finansal piyasa mevcut ise bu piyasalar ulusal finansal piyasa olarak nitelendirilmektedir (Konuralp, 2001: 20). Tek ülke koşulları içerisindeki finansal piyasa ve kurumlar ile sınırlı olan, bundan dolayı finansal faaliyetlerin de sadece o ülkenin finansal piyasası içerisinde gerçekleştirilmeye çalışıldığı ulusal finansal yönetimde, finansal faaliyetler ülkenin finansal piyasasının boyutlarıyla sınırlıdır. Bu yüzden ulusal finansal piyasada işlem gören menkul kıymetlerin, ülke dışındaki herhangi bir piyasa merkezinde ve borsada işlem görme olasılığı oldukça azdır (Büker vd., 2007: 589).

1.4.6.2. Uluslararası Finansal Piyasalar

Ulusal piyasaların aksine herhangi bir ülkede yabancı ülke veya şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetler de işlem görüyorsa bu piyasalar uluslararası finansal piyasa olarak adlandırılır. Örnek vermek gerekirse hem yerli hem yabancı finansal piyasa katılımcılarının fon arz ve fon talep edebildikleri, New York, Londra ve Tokyo gibi büyük finansal merkezler hem ulusal hem de uluslararası piyasa niteliğindedir (Konuralp, 2001: 20).

Herhangi bir finansal piyasada yerli tasarruf sahiplerinin (fon arz edenlerin) , yerli kişi veya işletmelere yani fon talep edenlere fon sağlaması şeklinde ortaya çıkan işlemler ulusal (yurt içi) nitelikli işlemlerdir. Bunun yanında yerli (ulusal) fonların yabancılara veya yabancı fonların yerli kullanıcılara ulaştırılması amacıyla yapılan işlemler ise uluslararası finansal işlem niteliğindedir. Ayrıca işlem yapan tarafların her ikisi de aynı ülkede yerleşik oldukları halde yapılan işlemde kullanılan para birimi ülke para birimi dışında bir paraysa, yapılan bu işlem de uluslararası bir finansal işlemdir (Seyidoğlu, 2001: 248)

Bir piyasanın ulusal mı yoksa uluslararası mı bir niteliğe sahip olduğunu anlamak için o finansal merkezde yapılan işlemin niteliği önemli bir yol göstericidir. Ulusal piyasaların uluslararası piyasa niteliği kazanıp kaybetmeleri dönemseldir. Nitekim uluslararası işlem olarak nitelendirilen işlemlerde ulusal piyasalarda yapılmaktadır. Bundan dolayıdır ki bir finansal merkezde yapılan işlemler içerisinde, uluslararası finansal işlem niteliğine sahip işlemler artış göstermiş ve piyasayı etkiler

düzele gelmişse ilgili piyasa artık uluslararası finansal piyasa olma niteliği kazanmaya başlamıştır (Yalçiner, 2012: 6).

1.4.7. Alıcısı ve Satıcısı Bakımından Finansal Piyasalar

Alıcısı ve satıcısı bakımından finansal piyasaların dörde ayrıldığı görülmektedir. Bunlar doğrudan arama piyasaları, komisyoncu piyasalar, dealer piyasalar ve mezat piyasalardır.

1.4.7.1. Doğrudan Arama Piyasaları ve Komisyoncu Piyasalar

Doğrudan arama piyasalarında alıcı ve satıcı birbirleri arasında anlaşılan fiyattan fonlarını el değiştirirler. Komisyoncu piyasalarda ise alıcı ve satıcıyı belirli bir ücret karşılığında komisyoncu taraflar bir araya getirmektedir (Özmen, 2011: 6).

1.4.7.2. Dealer Piyasalar ve Mezat Piyasalar

Dealer piyasalarda aracılık yapan şirket veya kurumlar menkul kıymet stoku oluşturarak işlemlerin yapılmasını sağlarlar. Mezat piyasalarda ise alış satış işlemlerini gerçekleştirecek olan alıcı ve satıcılar, komisyoncular aracılığı ile belli bir mekânda veya bilgisayar ortamında karşılaşmaktadır (Özmen, 2011: 6).

1.5. Risk Kavramı ve Finansal Piyasalarda Karşılaşılabilecek Riskler

Piyasalarda risk her zaman vardır. Bu var olan risk unsurunun ise dikkatli bir şekilde analiz edilmesi gerekmektedir. Tüm finansal piyasa türleri için önemli bir yere sahip olan risk kavramının neyi ifade ettiği ve bu finansal piyasalarda karşılanması muhtemel risk çeşitlerinin neler olduğu bu başlık altında incelenmiştir.

1.5.1. Risk Kavramı

Genel olarak risk ‘bir faaliyetin içerdiği belirsizlik ve zarar olasılığı’ olarak ifade edilmektedir (Seyidoğlu, 1992: 727). Gerek normal kişilerin gerekse finansal kurumların ve işletmelerin gelecekleri hiçbir zaman tam anlamıyla belli değildir. İşte böyle bir belirsizlik ortamında faaliyetlerini sürdüren işletmelerde planlamalarını yaparken bu belirsizliği göz önünde bulundurarak hedefler belirlemelidirler. İşte en genel anlamda, bu belirlenen amaçlar ve hedefler ile gerçekleşenler arasında bir sapma meydana geldiğinde bu sapma risk olarak ifade edilmektedir. Risk olarak adlandırılan bu sapsmaları yatırımcılar ve finans kurumlarının dikkatli bir şekilde takip etmeleri

gerekmektedir. Çünkü yatırım aşamasında katlanılan riske bağlı olarak elde edilecek fayda (kar) da artış gösterecektir (Büker vd., 2007: 67).

Bir başka ifade ile finansal açıdan risk, ‘beklenen getirinin gerçekleşen getiriden sapma olasılığı’ şeklinde tanımlanmaktadır. Yatırımcının yapmış olduğu yatırımdan sağlayacağı verimin, beklenen verimin altına düşme veya üstüne çıkma olasılığı mevcuttur. Bu olasılık ise yatırımcı açısından yapmış olduğu yatırımın riskini oluşturmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 470).

Finansal piyasalarda yatırımcıların aldıkları kararlar, yatırımdan bekledikleri verim ve getiri ile ilgili çeşitli riskleri de beraberinde getirir. Bu noktada yatırımcıların, kabul edecekleri risk karşısındaki tutumları birbirleriyle farklılık gösterebilir. Bu nedenle bazı yatırımcılar risk almaktan kaçınır, bazı yatırımcılar istekli bir şekilde riski üstlenir ve bazı yatırımcılar ise riske karşı kayıtsız kalırlar (Doğan, 2004: 8-9).

1.5.2. Finansal Piyasalarda Karşılaşılabilecek Riskler

Finansal piyasalarda menkul kıymet yatırımlarında yatırımcıların üstlendiği toplam risk, getirilerde meydana gelebilecek değişkenlikler veya getirilerin kararsızlığı olarak tanımlanabilir. Bu değişkenlik, pazardaki tüm menkul kıymetleri aynı anda ve birlikte etkisi altına alacak sistematik karakterli bir nedene bağlı olabileceği gibi sadece belli bir işletmeyi ya da belli bir sektörü etkisi altına alacak sistematik karakterli olmayan bir nedene de bağlı olabilir. Bundan dolayıdır ki finansal piyasalardaki yatırımlarda üstlenilen toplam risk sistematik riskler ve sistematik olmayan riskler olarak iki grupta incelenebilir (Konuralp, 2001: 58).

1.5.2.1. Sistemik (Azaltılamayan) Riskler

Genel olarak bakıldığında piyasalardaki bütün işletmeleri ve finansal varlıkları etkileyen, buna bağlı olarak finansal varlıkların getirilerinde bir değişikliğe neden olan riskler sistematik risk olarak ifade edilmektedir. Çeşitlendirmeye ortadan kaldırılamayan bu risklerin kaynağını, makroekonomik faktörler, politik ve sosyal olaylar oluşturmaktadır. Her menkul kıymetin veya bu menkul kıymetlerin ilgili olduğu işletmelerin sistematik risk unsurları ile etkileşiminden kaynaklanan farklı risk ağırlığı mevcuttur. Bundan dolayıdır ki finansal varlıkların tamamına yakını bu risk türünden etkilenir fakat her finansal varlığın bu risklerden etkilenme derecesi aynı olmayıp birbirlerinden farklılıklar gösterebilir (Rodoplu, 2002: 363).

Finansal piyasalarda karşılaşılabilecek sistematik riskler; piyasa (fiyat) riski, faiz oranı riski, kur riski, satın alma gücü (enflasyon) riski ve politik risk olarak çeşitlendirilebilir (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 489).

Piyasa (Fiyat) Riski: Finansal piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerin; ilgili olduğu firmanın gelirinde, kazanç gücünde veya genel durumda bir değişiklik olmasa bile fiyatlarında dalgalanmalar olabilir. Piyasa riski olarak ifade edilen bu durumun temel nedeni olarak yatırımcıların bu menkul kıymetlerle ilgili beklenti ve davranışlarındaki değişimler gösterilebilir (Rodoplu, 2002: 363).

Politik ve ekonomik belirsizliklerden kaynaklı ortaya çıkabilecek bu risk türünde, genel ekonomik nedenlere dayanmayan değişimler menkul kıymetlerin satışlarını, piyasada siyasi nedenlerden dolayı oluşacak psikolojik faktörler de menkul kıymetlerin fiyatlarını olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Civan, 2007: 345).

Faiz Oranı Riski: Faiz oranı riski, piyasa faiz oranlarının yükseliş veya düşüş eğilimi gösterme ihtimallerini ifade eden bir risk türüdür. Piyasa faiz oranında meydana gelen değişimler belirli faiz getirisine sahip menkul kıymetlerin piyasa fiyatlarında ve buna bağlı olarak verimlerinde değişimlerin ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. Bu risk türü sabit faizle borçlanmaya imkân tanıyan menkul kıymetler içine esas olan bir risk türüdür. Şöyle ki piyasa faiz oranlarının yükselmesiyle birlikte sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yapan kişiler zarara uğrayacaktır (Coşkun, 2010: 350). Genel olarak bakıldığında faiz oranları düşüşe geçtiği zaman menkul kıymetlerin fiyatları yükselmekte, faiz oranları yükselişe geçtiği zaman ise menkul kıymetlerin fiyatları düşmektedir (Rodoplu, 2002: 363).

Kur Riski: Bazı kaynaklarda döviz riski olarak da ifade edilen kur riski, yabancı para cinsinden yapılan yatırımlarda, ilgili paraların değerlerinin değişmesi sonucunda ortaya çıkan sistematik bir risk türüdür. Kurlarda meydana gelen değişimlerle, farklı ülkelerdeki faizler arasında sıkı bir ilişki söz konusudur. Öyle ki kurlarda meydana gelebilecek değişiklikler sonucu yabancı ülkelere yapılan yatırımların karlılık seviyeleri de değişebilmektedir. Bu açıdan bakıldığında kur riskinden korunmak isteyen yatırımcıların, oluşturacakları uluslararası portföylerinde farklı ülkelere ait menkul kıymetlere yer vermeleri kur riskini azaltıcı bir rol üstlenebilir (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 499).

Satın Alma Gücü (Enflasyon) Riski: Enflasyon riski ya da bir başka ifade edilmiş şekliyle satın alma gücü riskiyle, özellikle yüksek enflasyona sahip ülkelerde daha çok karşılaşılmaktadır. Fiyatlar genel seviyesindeki artış nedeniyle paranın satın alma gücünde meydana gelen düşüş menkul kıymet yatırımlarının verimliliğini etkiler. Enflasyon oranı bir belirsizliktir ve yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir. Bundan dolayıdır ki enflasyon oranı yatırımcılar için bir risk unsurudur. Yatırım kararları alınırken enflasyon oranı yatırımcılar için dikkat edilmesi gereken önemli bir unsur olarak ön plana çıkmaktadır. Yatırımdan elde edilen getiri ancak enflasyonun üzerindeyse reel bir kazançtan söz etmek mümkündür. Tahvil, repo gibi sabit getiri sağlayan yatırımlar enflasyondan daha fazla etkilenmektedir. Bunun yanında hisse senetleri ise satın alma gücünden, dolayısıyla enflasyon riskinden en az etkilenen finansal varlıklar olarak görülmektedir (Usta ve Demireli, 2010: 27-28).

Politik Risk: Dünyada meydana gelen siyasi ve ekonomik krizler ile savaşlar, yatırımcıların davranışları üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Ayrıca uluslararası ticaretin hacmi ile ilgili oluşabilecek uygulamalar ve değişiklikler de piyasa riskiyle iç içe olan politik riskin bir başka boyutunu oluşturmaktadır. Örneğin; dövizdeki dalgalanmalar, kotalar, koruma girişimleri veya yabancı sermaye yatırımları bu risk çeşidinin unsurlarındandır (Coşkun, 2010: 350).

1.5.2.2. Sistemik Olmayan (Azaltılabilen) Riskler

Sistemik olmayan riskler, doğrudan doğruya işletmenin kendisi veya işletmenin içinde bulunduğu sektörle ilgili olan risklerdir. Genel olarak bu tür riskler, işletmelerin tepe yönetimlerine ilişkin yönetim hataları, işletme çalışanlarının greve gitmeleri, yanlış finans politikaları sonucu oluşan başarısız yatırım kararları, kanuni uygulamalar, yeni buluşlar, reklam kampanyaları ve tüketicilerin tercihlerinde meydana gelen değişimlerden kaynaklanmaktadır (Rodoplu, 2002: 364).

Sistemik risklerin kaynağını oluşturan bu unsurlar bireysel işletme veya ilgili sektör için söz konusu olduğundan diğer sektörleri ve sermaye piyasasını etkileyen faktörlerden bağımsızdırlar. Bundan dolayı risk analizlerinde sistemik olmayan risklerin her bir işletme için ayrı ayrı tahmin edilmesi gerekmektedir. Ayrıca her bir menkul kıymetin sistemik olmayan riskinin farklı farklı yönlerde olabilme

ihtimalinden dolayı bu riskin çeşitlendirme yoluyla azaltılabilmesi olanağı mevcuttur (Coşkun, 2010: 350).

Finansal piyasalarda karşılaşılabilecek sistematik olmayan riskler; iş ve endüstri riski, yönetim riski ve finansal risk olarak çeşitlendirilebilir (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 489).

İş ve Endüstri Riski: Piyasalarda meydana gelebilecek gelişmeler bazen bir veya birkaç endüstri kolunu etkileyecek nitelikte olabilir. Örnek vermek gerekirse petrolü hammadde olarak kullanan bir endüstri kolu, petrol fiyatlarındaki dalgalanmalardan çabuk etkilenir veya bir ülkenin gıda ürünlerine kota koyması ya da alımı durdurması o ülkeye gıda ürünleri ihraç eden işletmeleri olumsuz etkiler. Fakat bu etkilenme sadece o sektörlerde iş yapan veya o sektöre bağlı bir veya birkaç endüstri kolunu kapsar. Dolayısıyla endüstri kolları arasında iyi bir çeşitlendirme ile bu riski minimize etmek mümkündür (Uğurlu, 2012: 12-13).

Başka bir ifade ile iş ve sektör (endüstri) riski, işletmelerin faaliyet gösterdikleri sektöre özgü risk kaynaklarıdır. Bu risk türü unsurlarında meydana gelen değişikliklerden sadece o sektör içindeki işletmeler etkilenmekte, sektör dışındaki işletmeler etkilenmemektedir. Sektörde meydana gelen değişiklikleri ekonomik koşullardan ayırmamak gerekmektedir. Çünkü ekonomik koşullarda, yasalarda veya tutumlarda meydana gelen değişiklikler sektörü etkilemektedir (Güler, 2005: 70).

Yönetim Riski: İşletmelerin başarılarının önemli ölçülerde işletme yöneticilerinin yeteneklerine bağlı olması nedeniyle yönetim riski, işletme yöneticilerinin hatalarını ortaya koyan bir risktir. İşletme yönetiminin yapacağı hileli işlemler veya hatalar işletmeyi direkt etkileyeceğinden yönetim riski yatırımcının, işletmenin verimliliği hakkında bilgi edinirken yararlanacağı önemli bir kriter olarak görülmektedir. İşletme yönetiminin alacağı her karar, yönetim anlayışı, kararları uygulama kararlılığı işletmenin gelişmesi ve büyümesi üzerinde olumlu-olumsuz etki yapacaktır (Usta ve Demireli, 2010: 29).

Finansal Riski: Finansal risk, işletmelerin finansal yükümlülüklerini yerine getirememesi veya bunun sonucu olarak iflas etme ihtimallerini kapsamaktadır. İşletmelerin borçlarının artması, satışlarının düşmesi, hammadde fiyatlarının sürekli artması, teknolojiye hızlı gelişmeler ve likit varlıklarının azalması gibi unsurlar

işletmelerin finansal riskini artıran unsurlardır. Tahvil nedeniyle katlanılan faiz yükünün işletme hangi durumda olursa olsun öncelikli ödeneceğinden finansal risk, hisse senetlerini tahvillerden daha çok etkilemektedir. Faiz borcunun yüksek olması hisse senedi sahibi ortaklara dağıtılacak kar payı tutarını olumsuz yönde etkileyecektir. Dengeli ve etkin bir çeşitlendirmeye oluşturulmuş iyi bir portföy ile finansal risk düşük seviyelere çekilebilmektedir (Civan, 2007: 346).

1.6. Riskten Korunma Amaçlı Geliştirilen Yeni Finansal Araçlar: Türev Ürünler

İkinci dünya savaşının bitmesinin ardından finansal sistemde yeni düzenlemeler yapılmaya başlanmış ve bu kapsamda; Amerikan Dolarına ve onun aracılığıyla da dolaylı yoldan altına bağlı bir para sistemi olan Bretton Woods sistemi ortaya konmuştur. 1970’li yıllara kadar herhangi önemli bir sorun çıkarmadan çalışan bu sistem 1973 yılına gelindiğinde tamamen çökmüştür. Bu sistemin çöküşünün ardından dünya genelinde mal ve hizmet fiyatlarında, döviz kurlarında ve faiz oranlarında dalgalanmalar gerçekleşmiş; bunun sonucunda da uluslararası piyasalarda fiyat, kur ve faiz riski ortaya çıkmıştır. İşte ortaya çıkan bu riskleri ortadan kaldırmak ya da azaltmak amacıyla, yeni finansal araçlar ve bu araçların işlem gördüğü piyasalar geliştirilmiştir. Bunlardan en önemlisi, türev ürünler olarak adlandırılan; forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmelerin işlem gördüğü türev ürün piyasalarıdır. (Apak ve Uyar: 2011: 3).

1.6.1. Türev Ürün Tanımı

Türev ürünlerin tanımına genel olarak bakıldığında türev ürünler; iki taraf arasında nitelikleri önceden belirlenmiş bir veya daha fazla varlığın gelecekteki değerine bağlı olarak bugünden alım satımının yapılması için düzenlenen finansal sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır. Bu tür sözleşmelerin yani türev ürünlerin işlem gördüğü finansal piyasa ise türev piyasa olarak tanımlanmaktadır. Başka bir ifadeyle türev piyasalar, ileri bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir mal veya finansal aracın, bugünden alım-satımının yapıldığı piyasalar olarak da tanımlanmaktadır (Ersoy, 2011: 64).

Türev araçlar olarak da ifade edilebilen türev ürünler, değeri dayanak varlık olarak adlandırılan bir başka varlığın değerine bağlı olarak belirlenen ve dayanak varlığın mülkiyetinin el değiştirmesine gerek olmadan, söz konusu varlığa ilişkin hak ve yükümlülüklerin ticaretine imkân sağlayan finansal araçlardır (Kula Çakır, 2008: 3).

Türev ürünler, değerleri finansal varlık, emtia, faiz oranı, endeks gibi bir dayanak varlığa, ya da bir olayın meydana gelmesine bağlı olan finansal araçlardır. Türev piyasaları kavramı, en temelde forward, futures, opsiyon ve swap işlemlerinin tamamını içermektedir. Vadeli işlem niteliğinde olan bu tür işlemlerin ortak özelliği, ilerideki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapılmasıdır (Kaygısız, 2008: 2).

Değeri başka bir finansal varlığın veya malın değerine doğrudan bağlı olan finansal araçlar olarak adlandırılan türev araçlar, dayanak varlığın sahipliğinin el değiştirmesine gerek olmaksızın, bu varlıkla ilgili hak ve yükümlülüklerin ticaretine imkân sağlar. Türev araçlar, riskten korunma, yatırım veya arbitraj amacıyla kullanılabilir (BİST 2015: 11).

Piyasalarda cari (nakit veya spot) ve vadeli piyasalar olarak ikili bir ayırım yapılabilmektedir. Böyle bir ayırım söz konusu olduğunda; forward piyasalara vadeli işlem veya alivire piyasaları, futures piyasalara standart vadeli işlem piyasaları, opsiyon piyasalarına seçenekli işlem piyasaları ve swap piyasalarına ise değiş-tokuş veya takas piyasaları denildiği görülmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 364).

Türev piyasalarının fonksiyonu üreticilere, ithalatçılara, ihracatçılara, portföy yöneticilerine, bankacılara ve yatırımcılara ileri bir tarihteki fiyatların seyri hakkında fikir vererek stok ve risk yönetimi politikalarında yol gösterici olmaktır. Bu bağlamda reel ve finansal kesimin rasyonel planlar yapabilmesi kolaylaşmakta, gelecekteki fiyat değişimlerine karşı bugünden alış veya satış yapılması sonucu tarafların fiyat dalgalanmalarına karşı korunmaları sağlanmaktadır (Dikmen, 2008: 5).

1.6.2. Türev Ürünlerin Tarihsel Gelişimi

Dünya genelindeki para ve sermaye piyasalarına bakıldığında son 35-40 yılda gerçekleşen en önemli gelişme; fiyat oynaklıkları, piyasalarda artan belirsizlikler ve bunların bir sonucu olarak ortaya çıkıp hızla gelişen türev piyasalar olmuştur. Tarım ürünleri ve diğer çeşitli mallar üzerine düzenlenen vadeli sözleşmelerin işlem gördüğü piyasaların geçmişi daha eski tarihlere dayandığı halde bu piyasalar, para ve sermaye piyasası araçları üzerine düzenlenen vadeli işlemlerin başlamasıyla birlikte ikinci planda kalmıştır. Bu durum temel olarak finansal piyasaların spot işlemlerinin mal piyasalarının spot işlemlerine göre gerek işlem hacmi gerekse piyasa katılımcılarının

zenginliği açısından daha gelişmiş olmasından kaynaklanmaktadır (Kaygusuzoğlu, 2011:138).

Son dönemlerde türev ürünlerin popülaritesi artmıştır. Fakat türev ürünler modern bir olgu değildir. Çünkü bu ürünler günümüzde de olduğu gibi ekonomik risklerin yönetilmesi amacıyla binlerce yıl önce de kullanılmıştır. Örneğin türev ürünlerin tarihi gelişimi M.. 1700 - 1800'l yıllarda Hammurabi kanunlarındaki hasat demelerinden; M.S. 1600'l yıllarda Alman (Hollanda) lale ticaretine ve oradan 1848 dünyanın ilk futures borsası olan Chicago Board of Trade (CBOT – Chicago Ticaret Kurulu/Odası) kurulumuna kadar uzanmaktadır (Kayahan 2009: 24).

Türev rnler ilk olarak M.. 1700-1800'l yıllarda Antik Mezopotamya İmparatorluğu döneminde, malla ilgili risklerin günümüzdeki forward, futures tipindeki sözleşmelerle hedge edilmekte olduğu bir zamandan bu yana dünya finans sisteminde kullanılmaktadır. O dönemlerde yapılan sözleşmelerin kullanım amaçları, detayları ve alışma Şekilleri gnmzdekilerden okta farklı değildir (Uluyol ve Kaygusuzoğlu, 2011: 350).

Türev ürünlerle ilgili işlemler çok eski dönemlerden beri yapılmaktadır. Öyle ki Aristoteles “Politika” adlı kitabında, M..624 ve M..546 yılları arasında yaşamış Yunan filozof Thales'in astronomik incelemeleri sonucu yaptığı, izleyen yıl içerisinde o dönemin başlıca tarım ürünü olan zeytin hasadının bereketli olacağı tahminine dayanarak oluşturduğu opsiyon benzeri bir yapı aracılığıyla önemli miktarda gelir elde ettiğinden bahsetmektedir (Kula akır, 2008: 3). Eski Yunan'daki Milet'li filozof Thales kişim, bahardaki zeytin hasadı için yağhaneler üzerine günümüzdeki alım opsiyonlarına benzeyen pazarlıklar yapmıştır (Gözgör, 2008: 9). Buna göre Thales, Milet ve etrafındaki zeytin sıkma atölyeleriyle sonraki sezonda bu atölyelerin kendisi için çalışmasını isteyerek depozito karşılığı anlaşma imzalar. Thales'in tahminleri yanlış çıkmaz ve o dönem zeytin rekoltesi iyi olduğundan zeytin atölyelerine talep artar. Thales ise önceden kendisi için çalışmak üzere anlaşma imzaladığı atölyeleri yüksek fiyatlardan kiraya vererek kazancını arttırır. İşte Thales in yaptığı bu işlem aslında zeytin hasadının opsiyonlu satışı niteliğindedir (Apak ve Uyar, 2011: 9).

Türev rnlerin ortaya çıkmasının temel koşulu, işleme konu olan kıymetlerin değerlerinin risk transferini gerektirecek kadar değişken bir yapıda olmasıdır. Türev

ürünler ve türev ürün piyasaları ilk zamanlarda bu nitelikte olan tarımsal mallara dayalı olarak ortaya çıkmıştır (Yeşilürdü, 1998: 4). Bugünkü anlamda, organize borsalarda işlem gören türev ürün sözleşmelerine benzer ilk uygulamanın ise 17. yüzyıl sonlarına doğru 1697 yılında Japonya'da ortaya çıktığı görülmektedir (Apak ve Uyar 2011: 9). O dönemde Japonya'da üretilen pirincin bir bölümü toprak ağalarının elinde kalmakta, arta kalan pirinçler ise stoklanmak üzere Osaka ve Edo'da bulunan depolara makbuz karşılığı gönderilmekteydi. Belli miktar ve kalitedeki pirinci temsil eden söz konusu makbuzlar ise Dojima Pirinç Piyasası'nda alınıp satılarak işlemler gerçekleştirilmekteydi (Yeşilürdü, 1998: 4).

Japon feodal sisteminde toprak sahipleri, pirinç üretimlerini teminat göstererek, ekonomide para gibi kabul gören alındı sertifikaları (certificates of receipt) yani makbuz belgeleri çıkarmışlardır. Pirinç fiyatlarındaki oynamalara göre bu sertifikaların değerlerinde değişiklik gözlenmiş ve piyasadaki spekülasyonlar ile birlikte ilk türev işlem piyasası "Dojima Pirinç Piyasası" adı altında oluşmuştur. Ancak toprak sahipleri tarafından çıkarılan bu sertifikalar, fiziki olarak pirinç teslimatına izin vermediğinden, zaman içerisinde pirinç spot piyasasında oluşan fiyatlarla türev piyasada oluşan fiyatların ilişkisi kopmuş ve aşırı spekülasyon hale geldiği görülmüştür. Bundan dolayı 18. yüzyılda türev işlemler Japon hükümetince bir süreliğine yasaklanmıştır. Fakat sonrasında fiziki teslimata izin verilen ve günümüz uygulamalarına benzer kurallar içeren daha sıkı düzenlemeler getirilmiş ve türev işlemler tekrar başlatılmıştır (Apak ve Uyar 2011: 9)

17. yüzyılda Hollanda'da lale tüccarlarının fiyatların aşırı yükselmesinden korkarak lale soğanları üzerine yaptıkları opsiyon sözleşmeleri ve İngiltere'de 1711'de North Sea şirketinin hisseleri üzerine yazılan opsiyonlar, opsiyon sözleşmelerinin tarihsel gelişiminde önemli bir yer tutmaktadır. Ancak bu denemelerde takas sorunları nedeniyle opsiyonlar gündemden kalkmıştır. Hatta İngiltere'de opsiyon alım-satımı yasadışı ilan edilmiştir (Yumurtacı, 2012: 6).

18. yüzyıla gelindiğinde ise Avrupa'da ekonomik hareketlilik ve özellikle tarımsal ürünlerin fiyatlarında dalgalanmalar yaşanmıştır. Bu hareketlilik ve dalgalanmalar da tarafların bir araya gelerek yüz yüze anlaşmaları şeklinde gerçekleştirilen, "to arrive contracts" olarak adlandırılan ve büyük ölçüde günümüzdeki

vadeli işlem sözleşmelerinin oluşumunu sağlayan sözleşme türünün ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Bu sözleşmeler ilk olarak Liverpool Cotton Exchange’de, Kuzey Amerika’dan ithal edilen çok büyük miktarlardaki pamuğa dayalı olarak yapılmıştır. 1800’lerin ortalarına gelindiğinde ise bu sözleşmelerin bizzat kendileri de ticarete konu olmaya başlamıştır. Böylelikle de ‘herhangi bir malın belirli bir tarihte belirli bir fiyattan alınıp satılması’ anlamına gelen forward sözleşmeler ortaya çıkmıştır. Bunun sonucunda da Liverpool Cotton Exchange, forward sözleşmelerin işlem gördüğü bir borsa haline gelmiştir (Yeşilürdü, 1998: 4-5).

19. yüzyılda Amerika’da sanayideki gelişmenin de etkisiyle çiftçilerin üretim kapasiteleri artmış ve ulaşım olanakları gelişmiştir. Bu durum ise beraberinde yerel pazarlardan ulusal pazarlara doğru bir genişlemeye olanak tanımıştır. Bu dönemde bulunduğu yerden de kaynaklanan taşımacılık ve ticaretin merkezi Chicago’dur (Şengül, 2009: 19). Amerika’nın Chicago kentinin türev piyasalar tarihinde özel bir yeri vardır. Bu dönemde şehrin gelişerek bir ticaret merkezi haline gelmesiyle birlikte çeşitli tarım ürünlerinin alım satımı ve depolanması gibi işlemler yapılmaktaydı. Tarımsal ürünlerdeki arz ve talep dalgalanmaları sonucu fiyatlar yılın bazı dönemlerinde çok düşük olurken bazı dönemlerinde aşırı yükseliyordu. Öyle ki arzın, talebin çok üzerinde olduğu dönemlerde üreticiler zarar ediyor; talebin, arzın çok üzerinde olduğu dönemlerde ise aranan mal piyasada bulunamıyordu. Üretici ve tüccarlar da bu duruma çözüm olarak aralarında geleceğe yönelik ticari sözleşmeler yapmaya başladılar (Gözgör, 2008: 9). İki taraf arasında karşılıklı güvene dayalı yapılan bu sözleşmeler, fiyat değişimleri aleyhine olan tarafın yükümlülüğünü yerine getirmekten kaçındığından dolayı tam olarak ihtiyaca cevap verememiştir. Bunun üzerine 1848 yılında 82 tüccar bir araya gelerek, tarımsal ürün alıcılarının ve satıcılarının işlemlerini merkezi bir yerde yapmalarını sağlamak amacıyla Chicago Board of Trade’i (CBOT- Chicago Ticaret Kurulu/Odası) kurmuşlardır. Burada yapılan ilk kayıtlı sözleşme ise 13 Mart 1851 yılında kilesi 1 cent’den 3000 kile mısır üzerine Haziran ayı Chicago teslimi olarak yapılmıştır (Şengül, 2009: 20).

Modern anlamda opsiyon sözleşmeleri ilk olarak, 19. yüzyılda tezgah-üstü piyasalarda hisse senetleri üzerine alım ve satım hakkı sağlamak üzere düzenlenmiştir. Bununla beraber 20. yüzyıla kadar opsiyon işlemleri ile ilgili fazla bir bilgi bulunmamaktadır. 1900’lü yılların başında bir grup broker ve dealer bir opsiyon piyasası

oluşturmak amacıyla bir araya gelerek, Satım ve Alım Opsiyonu Broker ve Dealerları Derneği'ni (PCBDA- Put and Call Brokers and Dealers Association) kurmuşlardır. Bu piyasada opsiyon alıcısı ile satıcısı söz konusu araçlar tarafından karşılaştırılmaktadır. Şayet satıcı bulunamazsa opsiyon, bu araçlar tarafından satılmaktadır (Başbilici, 2006: 5-6).

1973 yılında OPEC'in (Organization of Petroleum Exporting Countries - Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü) neden olduğu petrol krizinin ortaya çıkardığı enflasyonu kontrol edebilmek için para politikalarına daha fazla önem verilmeye başlanmış ve bu da politika faiz oranlarında dalgalanmaya sebep olmuştur. Bu dönemin hemen ardından gelen faiz ve ülkelerarası sermaye akımlarının serbestleştirilmesi sonucunda finansal piyasalarda yüksek düzeyde dalgalanmalar meydana gelmiştir (Ersoy, 2011: 65).

1973 yılında ülkelerin paralarını ABD Doları karşısında dalgalanmaya bırakmaları sonucu Bretton - Woods sistemi tamamen çökmüştür. Bretton-Woods anlaşmasının fiilen sona ermesiyle oluşan kur ve faiz dalgalanmalarının getirdiği riskten korunmak amacıyla, 1972 yılında ABD de Chicago Ticaret Borsası (CME - Chicago Mercantile Exchange) tarafından, yedi yabancı para birimi ile hazırlanan vadeli işlem sözleşmelerinin işlem göreceği bir piyasa olan Uluslararası Para Piyasası (IMM – International Money Market) kurulmuştur. Böylelikle ilk finansal vadeli işlemler yapılmaya başlamıştır (Karaca, 2007: 3-4).

1970'li yılların ikinci yarısında Avrupa kıtasında da vadeli işlem borsaları kurulmaya başlanmış ve günümüze kadar hızlı bir gelişme göstermiştir. Fakat türev piyasaların gelişimindeki en önemli adımlardan biri 1973 yılında atılmıştır. 26 Nisan 1973 tarihinde ilk kez The Chicago Board Of Trade tarafından hisse senetleri üzerine standartları belli organize bir borsa olan The Chicago Board Options Exchange (CBOE) kurulmuştur. 1973 yılından önce tezgahüstü (Over The Counter - OTC) olarak yapılan opsiyonlar oldukça pahalı ve bununla beraber sözleşmenin bitiş tarihinden önce satılması çok zordu. Opsiyonlar organize borsalarda işlem görmeye başladıktan sonra hızlı bir gelişme göstermiş ve bugün birçok farklı borsada işlem görmeye başlamıştır. Faiz opsiyonları ise 1989 yılında piyasalardaki yerini almıştır. Bu tarihten sonra egzotik opsiyonlar olarak tanımlanan, çok sayıda farklı, bileşik ve daha karmaşık sözleşme çeşitleri yapılmaya başlanmıştır. Egzotik opsiyonlarda sözleşme şartları tarafların

isteklerine göre değiştirilip düzenlenebilmektedir. Bundan dolayı bu opsiyonlar ağırlıklı olarak tezgahüstü (OTC) piyasalarda işlem görmektedirler (Gözcü, 2008: 10).

Vadeli işlem piyasaları kurulduğu günden günümüze kadar geçen sürede en çok işlem hacmine sahip piyasa olarak karşımıza çıkmaktadır. Vadeli işlem sözleşmelerinin riske karşı etkin bir koruma sağlaması ve finansal piyasalarda devrim niteliğinde yeni bir uygulama olmasına rağmen piyasa katılımcılarının arayışları devam etmiştir. 1980'li yılların başında teknolojik gelişmelerinde katkısı ile standart opsiyon sözleşmeleri geliştirilmiştir. Günümüzde, üzerine vadeli işlem ve opsiyon sözleşmesi düzenlenen dayanak varlıklar çok çeşitlenmiştir. Hava durumu, enerji, sigorta riskleri, vb. varlık ve göstergeler üzerine düzenlenmiş sözleşmeler bunlara örnek olarak gösterilebilir. Türev piyasalar gelişmeye devam etmektedir. Öyle ki borsalar, ekonomik sistemde karşılaşılan her türlü risk için sözleşme üretmeye devam etmektedir. Bugün vadeli işlem ve opsiyon borsaları liberal ekonomik sistemin vazgeçilmez kurumları arasına girmeyi başarmıştır. Dünya üzerindeki gelişmiş ekonomik sistemlere baktığımızda hemen hepsinde vadeli işlem ve opsiyon borsalarının yer aldığı görülmektedir (Yalama ve Coşkun, 2013: 8).

1.6.3. Türev Ürünlerin Kullanım Amaçları

Türev ürünlerin temel kullanım amacı, türevi oldukları, yani bağlı (dayalı) oldukları ana ürünle ilgili riskleri ortadan kaldırma (hedge) isteğidir. Temel neden bu olmasına rağmen zamanla risk yönetimi, portföy dengeleme, risk alma, riskten kaçınma, arbitraj avantajı sağlama ve spekülasyon amaçlarıyla da kullanılmaya başlanmışlardır (Dikmen, 2008: 9-10).

Türev ürünlerin finansal risklere karşı kullanımı, finansal piyasalarda dışsal hedging (external hedging) veya firma dışı hedging olarak ifade edilmektedir. Bununla beraber firmalar, içsel hedging (internal hedging) veya firma içi hedging olarak da ifade edilen diğer yöntemleri de kullanabilmektedirler. Türev ürünlerin gelişmediği ülkelerde diğer alternatif finansal araçların sınırlı olmasından dolayı, içsel hedging yöntemlerinin kullanılması bir anlamda zorunluluk haline gelmektedir. Gelişmiş ülke ve piyasalarda ise, daha düşük maliyetli ve daha az zahmetli olmasından dolayı ağırlıklı olarak türev ürünler olarak ifade ettiğimiz; forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmeleri şeklinde uygulanan dışsal hedging teknikleri kullanılmaktadır (Aşıkoğlu ve Kayahan, 2008:

160). Firma içi (içsel) hedging yöntemlerini ise şu şekilde sıralamak mümkündür (Parlakkaya; 2005: 100-104);

- Döviz kuru riski firma içi hedging yöntemleri;
 - ✓ Çakıştırma (Matching)
 - ✓ Eşleştirme (Pairing)
 - ✓ Hızlandırma ve Geciktirme (Leading and Lagging)
 - ✓ Faturalama (Invoicing)
 - ✓ Döviz Sepetleri (Currency Baskets)
- Faiz oranı riski firma içi hedging yöntemleri;
 - ✓ Çakıştırma
 - ✓ Hesaplar Arası Aktarma (Netting)

Genel olarak baktığımızda ise türev ürünler yatırımcılar tarafından üç amaçla kullanılmaktadır. Bu amaçlar (Boran, 2012: 5; Kuş, 2010: 3; Dızman, 2014: 21; Kemahlı; 2006: 55) ;

- Riskten Korunma Amacı
- Spekülasyon Amacı
- Arbitraj Amacı

1.6.3.1. Riskten Korunma Amacı

Türev ürün piyasalarında riskten korunmak amacıyla işlem yapan yatırımcılar, söz konusu ürünün gelecekteki fiyatını sabitlemek için pozisyon alırlar. Öyle ki, bir vadeli işlem sözleşmesi yapan yatırımcı, bu sözleşmeyi vade sonuna kadar elinde tutarsa vade bitiminde fiyatı başlangıçta anlaşılan fiyata sabitlemiş olur. Bu şekilde yatırımcı oluşacak fiyat dalgalanmalarına karşı kendini korumaya alır (Boran, 2012: 6).

Fiyat riskinden korunmak isteyen yatırımcılar hedger olarak adlandırılır. Hedgerlar genellikle gelecekteki ürünü fiziki olarak almak veya satmak isteyen ancak oluşabilecek fiyat riskinden de kendilerini korumaya yönelik işlem yapan yatırımcılardır (Kuş, 2010: 3) .

Korunma amaçlı işlemler hedging olarak ifade edilir ve potansiyel risklerin yatırımcı için doğuracağı olumsuzluklar türev ürünler kullanılarak aşağıdaki şekillerde bertaraf edilebilmektedir (Özer, 2008: 13-14);

- Uzun Pozisyonlu Korunma: Gelecekte oluşabilecek fiyat artışı beklentisiyle türev ürün sözleşmesinde alış işlemi yapan bir yatırımcı uzun pozisyon almış olmaktadır. Türev ürün sözleşmesi satın alarak uzun pozisyon almış olan yatırımcılar sözleşmenin vadesi geldiğinde sözleşmeye konu olan varlığı sözleşmede belirtilen fiyat, miktar ve şartlarda satın almak veya uzlaşmayı sağlamakla yükümlüdür. Burada uzun pozisyon sahibi yatırımcının amacı ileride yapacağı yatırımın fiyatının artacağı düşüncesiyle bugünden alış yaparak fiyatı sabitlemektir.
- Kısa Pozisyonlu Korunma: Alım satıma konu olan ürünün gelecekte fiyatının düşmesi riskine karşı satış işlemi yapan bir yatırımcı kısa pozisyon almış olmaktadır. Türev ürün sözleşmesi satarak kısa pozisyon almış olan yatırımcılar sözleşmenin vadesi geldiğinde sözleşmeye konu olan varlığı sözleşmede belirtilen fiyat, miktar ve şartlarda teslim etmekle yükümlüdür.
- Çapraz Korunma: Piyasalarda her zaman riske maruz kaldığımız ürün üzerine düzenlenmiş bir vadeli işlem sözleşmesi işlem görmüyor olabilir. Bu durumda da çapraz korunma işlemi yaparak riskimizi azaltabiliriz. Çapraz korunma işlemine bir çeşit dolaylı korunma işlemi de diyebiliriz (VİOP, 2017: 34). Vadeli işlem sözleşmesine konu olan ürün ile yatırımcının riskten korunmayı amaçladığı ürün aynı değilse çapraz korunma yapılmış olmaktadır. Fakat yatırımcı söz konusu her iki ürünün spot piyasa arasındaki farktan kaynaklanan çapraz korunma riskine maruz kalmaktadır. Çapraz korunma yoluyla; riske maruz kaldığımız vade yapısı, spot piyasadaki pozisyon miktarı ile vadeli piyasadaki pozisyon miktarında farklılık olması, sahip olunan malın kendisine ait özel karakteristiklerin olması durumunda devreye girerek yatırımcının mağduriyeti önlenmektedir (İTO, 2006: 19). Çapraz korunmaya örnek olarak, hisse senetlerinden oluşan bir portföyün değerinin (portföyün yapısı hisse senedi endeksiyle birebir aynı değilse) hisse senedi endeksine dayalı sözleşmelerde pozisyon alınarak korunması verilebilir (VİOP, 2017: 35).

Fiyatındaki olumsuz değişimlerden korunmak istenen ürünü en iyi koruyacak türev ürün sözleşmesi aranırken uygulanan bir yöntem de, eldeki spot portföy ile en yüksek fiyat korelasyonuna sahip türev ürün sözleşmesinin seçilmesi ve kullanılmasıdır. Eğer en iyi fiyat korelasyonunu veren türev ürün sözleşmesi korunacak varlığı baz

almamış ve başka bir varlık için yazılmışsa, bu türev ürün sözleşmesinin riskten korunmada kullanılması işlemine “Çapraz Korunma” denir. Türev ürün pazarı bulunmayan bir varlığın, türev ürün pazarı bulunan benzer bir varlığa ait türev ürün sözleşmeleriyle çapraz korunma işlemleri de yapılmakta olup, yurtdışı uygulamalarında çok yaygındır. Örneğin, arpa üreten bir çiftçi ürettiği mahsulün fiyatının gelecekte düşeceğinden korkuyorsa ve satış fiyatını şimdiden belirlemek istiyorsa arpa üzerine düzenlenen vadeli sözleşme satmalıdır. Ancak, eğer piyasada arpa üzerine vadeli sözleşme alınıp satılmıyor, buğday üzerine sözleşmeler işlem görüyorsa, aralarındaki korelasyonun yüksek olması koşuluyla, çiftçi, arpa yerine buğday vadeli sözleşmesi satarak çapraz korunma sağlayabilir. Çapraz korunma işlemi yapılırken, eldeki spot portföye karşılık türev piyasada ne kadarlık bir pozisyon alınacağına hesaplanmasında, korunan ve koruyucu araçların arasındaki korelasyon dikkate alınır (Karatepe, 2000: 19-20).

Başka bir ifadeyle riskten korunmak isteyen yatırımcılar; bir sermaye piyasası aracı, döviz, kıymetli maden veya malı kullanan, bu ürünlerde pozisyon tutan veya gelecekte teslimatını bekleyen ancak ilgili ürünün fiyatında gelecekte meydana gelebilecek olumsuz değişimlerden korunmak isteyen kişi ve kurumlardır. Bu kapsamda spot piyasalardaki fiyatların yükselmesinden korunmak isteyen bir yatırımcının vadeli işlem sözleşmesinde alıcı (uzun pozisyon) olarak pozisyon alması gerekirken; fiyatların düşmesinden korunmak isteyen bir yatırımcının ise vadeli işlem sözleşmesinde satıcı (kısa pozisyon) olarak pozisyon alması gerekmektedir. Örnek vermek gerekirse, bir portföy yöneticisi, çeşitli varlık gruplarından oluşan bir portföyün performansını arttırmak, üstlendiği riskleri azaltmak için, portföydeki hisse senetlerini spot piyasada satmak yerine, endeks üzerine bir işlem sözleşmesi satabilir. Böyle bir durumda, spot piyasada gerçekten bir düşüş yaşanırsa, vadeli piyasada elde edilen kazanç, hisse senedi piyasasında ortaya çıkan zararı karşılar. Böylelikle portföy yöneticisi spot piyasadaki fiyat düşüşlerine karşı kendini korumuş ve bu fiyat düşüşlerinden etkilenmemiş olur (Yalama ve Coşkun, 2013: 13).

1.6.3.2. Spekülasyon Amacı

Piyasalarda fiyatların gelecekteki yönünü tahmin ederek işlem yapıp pozisyon alan yatırımcılara spekülör denir. Spekülörler türev ürün piyasalarının önemli

unsurlarındandır. Vadeli işlem piyasalarında var olan kaldıraç etkisi de spekülâtorlere önemli avantajlar sağlayan ürünler sunmaktadır. Öyle ki spekülâtorlerin alım-satım işleminde bulunmaları fiyat hareketlerinde zaman zaman dalgalanmalara yani fiyatlarda ani düşüş ve yükselişlere sebep olmaktadır. Ayrıca spekülâtorler piyasanın işlem hacmini ve likiditesini arttırmaktadır. Bu yatırımcı tipinin yani spekülâtorlerin risk alma konusundaki isteklilikleri diğer piyasa katılımcılarına, taşıdıkları riski spekülâtorlere devrederek riskten korunma imkânı sağlar (Yalama ve Coşkun, 2013: 13).

Spekülâtorler vadeli işlem piyasalarının derinlik kazanmasına katkıda bulunarak piyasanın daha likit olmasına yardımcı olmaktadır. Spekülasyon amacıyla işlem yapan bu yatırımcılar piyasadaki fiyat hareketlerinden faydalanarak risk alıp, dayanak varlıktaki muhtemel fiyat hareketi yönünde pozisyon alırlar (Kemahlı, 2006: 57). Başka bir ifade ile spekülâtorler, vadeli fiyat ile beklenen spot fiyat arasında fark oluştuğu zaman spekülâtif pozisyon almaktadırlar. Yani, eğer herhangi bir malın vadeli işlem fiyatının gelecekteki spot fiyatından daha düşük olduğuna inanırlarsa vadeli işlem piyasasında alım yapmakta; vadeli işlem fiyatının, gelecekteki spot fiyatından daha yüksek olduğuna inanırlarsa satış yapmaktadırlar. Bu bağlamda yaptıkları tahminleri veya hesapları doğru çıkan spekülâtorler kâr etmektedirler (Uslu, 2005: 28).

1.6.3.3. Arbitraj Amacı

Arbitraj işleminde, piyasalar arasındaki fiyat veya faiz oranlarında oluşan değişimlerden yararlanılarak farklı işlemlerin eş zamanlı olarak yapılması ve kârın garanti altına alınması söz konusudur. Bu tip işlemlerde arbitrajcılar herhangi bir risk üstlenmemektedirler (Fırat, 2009:16).

Arbitrajcılar ise piyasalar arasındaki fiyat dengesizliklerinden yararlanarak risksiz kar elde etmeyi hedefleyen yatırımcılar olarak adlandırılmaktadır. Örneğin; bir malın coğrafi olarak farklı iki yerde farklı iki fiyattan işlem gördüğünü varsayalım. Böyle bir durumda arbitrajcı malı ucuz olan yerden alıp, pahalı olan yerde satarak risksiz bir şekilde kar elde etmektedir. Arbitrajcıların bu faaliyetleri, piyasaların birbiriyle uyumlu ve dengeli hareket etmesini sağlayarak gerçekçi fiyat oluşumunu sağlamaktadır. Eğer piyasalar etkinse biliyoruz ki arbitraj işlemleri ile risksiz kar elde etme imkânı mümkün değildir. Unutmamak gerekir ki arbitraj işlemleri sayesinde vadeli

işlemler ve spot piyasalardaki fiyat oluşumları belirli bir uyum içerisinde gerçekleşmektedir (Yalama ve Coşkun, 2013: 13-14).

Arbitraj amacıyla işlem yapanlar birbiriyle eş veya benzer vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü borsalar arasındaki fiyat farklarından ya da ürünün spot piyasa ile vadeli piyasalardaki fiyat farklılıklarından faydalanarak kar etmeyi amaçlarlar. Yani herhangi bir ürünü mekânsal veya zamansal olarak birbirlerinden ayrılmış olan iki piyasanın ucuz olanından alır ve pahalı olanından satarlar. Diğer bir ifadeyle arbitrajcılar farklı piyasalar arasındaki fiyat dengesizliklerinden yararlanmaktadırlar. Bu sayede de arbitrajcılar piyasanın dengeye oturmasına ve dolayısıyla fiyatların oluşmasına yardımcı olmaktadır (Kemahlı, 2006: 58).

Arbitraj işlemi sadece fiziki olarak bir malın alınıp satılması yoluyla gerçekleşmez. Öyle ki döviz arbitraj işlemlerinde, dövizin ucuz olan piyasadan alınıp pahalı olan piyasada satılması söz konusu olabileceği gibi kur ve faiz farklarından yararlanmak amacıyla düşük faizli para biriminden borçlanılıp yüksek faizli para biriminden yatırım yapılarak da riski ortadan kaldırmak ve kar elde etmek mümkün olmaktadır (Yanbolu, 2011: 7).

Örneğin, aynı hisse İstanbul'da 100 ABD Doları'na satılırken, New York'ta 105 ABD Dolarlık bir fiyattan işlem görüyorsa arbitraj imkânı ortaya çıkabilir. İstanbul'da 100 ABD Doları'na alınan hisselerin, işlem maliyeti olmaksızın, 105 Dolara aynı anda satılması bir arbitraj işlemidir. Aynı hisselerin iki farklı fiyatı arasındaki 5 ABD Dolarlık fark risk üstlenilmeden elde edilen bir arbitraj karıdır. İşlemin aynı anda yapılarak fiyatların değişmesi riskinin de sıfırlandığı bu örnek durum tipik olarak bir arbitraj işlemi olarak adlandırılabilir. Eğer örnekteki bu işlem eş zamanlı olarak yapılamazsa, ürünlerin birimleri yanlış seçilirse ve alım satım komisyon maliyeti yüksekse arbitraj işlemi gerçekleşemez. Ancak, teoride anlatılan bu arbitraj imkânının normal piyasa şartlarında yakalanması oldukça zordur. Çünkü piyasa etkinliği adını verilen teoriye göre, risksiz kar elde edilmesi normal şartlarda mümkün değildir, çünkü; piyasayı anlık takip eden çok sayıda profesyonel bu tür arbitraj imkânları kovalamaktadır ve ortaya çıkması durumunda ani talep yaratılarak bu ürünlerde risksiz kar imkânı sıfırlanmaktadır (Saltoğlu, 2016: 18).

Bu üç temel amaçtan yola çıkarak yatırımcıların ve finansal kurumların türev piyasalarda işlem yapma amaçları şöyle sıralanabilir (Şen, 2010: 20-21; Aşikoğlu ve Kayahan, 2008: 160-161);

- Dünyanın çeşitli finans pazarları arasındaki arbitraj fırsatlarından yararlanarak kaynak maliyetlerini düşürmek,
- Faiz ve döviz kurlarındaki beklenmeyen değişmelerin doğurduğu riski önlemek veya azaltmak,
- Borçlanma kapasitesi ve likidite düzeyini artırmak,
- Mevcut varlık veya yükümlülükleri ve kesin döviz taahhütlerini riskten korumak,
- Bağlı şirketlerdeki net yatırımları riskten korumak ve spekülasyon amacıyla vadeli kontratları kullanmak,
- Sermaye piyasalarını tamamlamak ve fiyat sinyallerinin etkinliğini artırmak,

Türev ürünlerin kullanılma amaçlarının iyi açıklanabilmesi, bu ürünlerin kullanımlarından elde edilecek avantajların daha iyi kavranmasına olanak sağlamaktadır. Bu nedenle türev ürünlerin temel kullanım amaçları ayrı ayrı açıklanmıştır. Fakat bunun yanında sermaye piyasasında yasak olmasına rağmen manipülatif amaçlı işlemlerin de ne olduğuna kısaca değinilmesinde fayda var. Manipülasyon, menkul kıymet piyasalarında arz ve talebin serbest bir şekilde karşı karşıya gelerek fiyatları belirlemesine yönelik sürecin kasıtlı olarak, çeşitli yollar kullanılarak engellenmesi ve bunun sonucunda da yapay, yanıltıcı bir piyasa oluşturulma çabalarıdır. Manipülasyon amaçlı hareketlerde fiyatlar yanlış bilgi veya söylenti yayararak, kasıtlı bir şekilde düşürülmeye veya yükseltilmeye çalışır. Bu işlemleri yapanlar ise manipülatör olarak adlandırılır. Manipülasyon yapmak suçtur ve yapılması durumunda bir cezai müeyyideye tabidir (Şen 2010: 21-24). Bu konuyla ilgili olarak 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı resmi gazetede yayımlanan 6362 numaralı Sermaye Piyasası Kanununun 107. maddesinin 1 ve 2 numaralı bentlerinde bahsedilen aşağıdaki kişilerin yine bu bentler kapsamına giren fiillerden dolayı iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beşbin günden onbin güne kadar adlî para cezası ile cezalandırılacağı belirtilmiştir. Bu kişiler şunlardır;

- “Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanlar, emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler veya hesap hareketleri gerçekleştirenler”(md.107/1),
- “Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayan ve bu suretle menfaat sağlayanlar”(md.107/2).

1.6.4. Türev Ürünlerin Özellikleri

Türev ürünler, organize piyasalarda ve tezgahüstü (Over The Counter – OTC) piyasalarda işlem görebilmektedir. Daha önce de belirtildiği gibi organize piyasalar, hukuki düzenlemelerin olduğu ve standart türev ürünlerin alınıp satıldığı piyasalar olarak; bu piyasaların dışında gerçekleşen tüm diğer işlemler de tezgahüstü piyasalarda gerçekleşmiş işlemler olarak adlandırılabilir (Adıgüzel ve Yılmaz, 2015: 17).

Genel olarak bakıldığında ise türev ürünlerin özelliklerini aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Tufan Çetin, 2009: 38-39);

- Türev ürünün değeri, başka bir değişkenin değerindeki değişim ile belirlenen sözleşmelerdir. Yani türev ürünün değeri, belirli bir faiz oranı, menkul kıymet, mal fiyatı, döviz kuru, fiyat veya oran endeksi, kredi derecesi veya kredi endeksi ya da benzeri değişkenlerde (işlemin dayandığı varlık) meydana gelen değişikliklere bağlı olarak değişir.
- Net bir başlangıç yatırımı gerektirmemekte veya piyasa şartlarındaki değişikliklere benzer tepki vermesi beklenen diğer sözleşme tiplerine göre daha az düzeyde bir net başlangıç yatırımı gerektirmektedir.
- Türev aracın gerekleri ileri bir tarihte ifa edilir.

1.6.5. Türev Ürünlerin Sınıflandırılması

Genel olarak incelendiğinde türev ürünler dört ana türden oluşmaktadır. Bunlar sırasıyla forward, future, opsiyon ve swaptır. Bu dört ana türev ürünün kendi altında pek çok çeşidi bulunmaktadır. Bu türev ürünlerin sayısı giderek artmış ve özellikle ikinci kuşak türev ürünlerdeki gelişme çok daha hızlı olmuştur. Ancak bu temel türev ürünler

dışında geliştirilen yeni türev ürünler temel türev ürünlerin bazı özelliklerinin değiştirilmesi veya birleştirilmesiyle ortaya çıkmıştır (Yavilioğlu ve Delice, 2006: 67). Günümüzde dünya piyasalarında çok farklı özellikte türev ürün işlem görmektedir. Tamamı özünde dört temel türev ürüne dayanan bu türev ürünler de kendi içlerinde benzerlikler ve farklılıklar içermektedir (Akçaoğlu, 2000: 20).

Konunun anlaşılması için türev ürünleri ayrı ayrı incelemeye geçmeden önce ortak yönleri bakımından bir sınıflandırmaya gitmek yararlı olacaktır.

1.6.5.1. Forward Esaslı Türev Ürünler – Opsiyon Esaslı Türev Ürünler

Türev ürün sözleşmeleri incelendiğinde türev ürünlerin esas olarak iki temel yapısal bloktan oluştuğu görülmüştür. Bunlar forward esaslı sözleşmeler ve opsiyonlardır. Forward esaslı türev ürünler; forward sözleşmeleri, future sözleşmeleri ve swap sözleşmelerinden oluşmaktadır. Opsiyon esaslı türev ürünler ise tarafların özel ihtiyaçlarına göre şekillendirilen tezgahüstü opsiyon sözleşmeleri ile borsalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerinden oluşmaktadır (Akçaoğlu, 2000: 20; Yavilioğlu ve Delice, 2006: 68).

Forward, future ve opsiyon sözleşmeleri genel olarak riske karşı korunmak veya spekülasyon yapmak gibi amaçlarla kullanılmaktadır. Swapların kullanımındaki temel amaç ise yine riske karşı korunmaktır. Bunun yanında kaynak maliyetini azaltmak, varlık getirisini arttırmak, arbitraj ve mukayeseli üstünlüklerden yararlanmak, gereksinim duyulan paraya ulaşmak, kambiyo kontrol ve kısıtlamalarından kurtulmak, bürokrasiyi azaltmak, nakit akışlarını düzene sokmak ve kar elde etmek amacıyla da swaplar kullanılmaktadır (Örten ve Örten, 2001: 311-312). Her ne kadar swaplardan spekülasyon amacıyla yararlanılması mümkün olsa da bu tür sözleşmelerin getirdiği değişim maliyetlerinin yüksekliği spekülasyon amacıyla swap işlemlerinin gerçekleştirilmesini sınırlamaktadır (Akçaoğlu, 2000: 20-21).

1.6.5.2. Tezgahüstü Türev Ürünler – Borsada İşlem Gören Türev Ürünler

Türev ürünlerle ilgili başka bir sınıflandırma da işlem gördükleri piyasaya göre yapılmaktadır. Bu kapsamda türev ürünler genel olarak, tezgahüstü (over the counter - OTC) piyasalarda işlem gören türev ürünler ve organize piyasalarda (borsada) işlem gören türev ürünler olmak üzere ikiye ayrılmıştır (Ekinci, 2004: 6). Genellikle yatırım bankaları veya ticari bankalar tarafından müşterilerinin bireysel ihtiyaçlarına göre

biçimlendirilen “tezhüstü” (OTC) türev sözleşmeler, forward sözleşmeleri, swap sözleşmeleri ve tezhüstü opsiyon sözleşmelerini içerisinde barındırırken; borsalarda ticareti yapılan standartlaştırılmış türev sözleşmeler ise future sözleşmeleri ile borsalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerini kapsamaktadır (Akçaoğlu, 2000: 21; Cinskızan 2014: 16; Ekinci, 2004: 7-22).

Üyelik, teminatlandırma ve merkezi takas gibi niteliklerin sağlandığı resmi bir yapıdan yoksun bir ortamda işlem gören tezhüstü türev araçlar, likidite ve risk açısından, borsada işlem gören türev araçlara nispeten bazı dezavantajlar içerse de esneklik yönüyle önemli bir üstünlüğe sahip bulunmaktadır (Kula Çakır, 2008: 4).

Organize olmayan piyasalarda fiyat, miktar ve vade gibi unsurları alıcı ile satıcı kendi aralarında kararlaştırmaktadır. Ancak organize olmayan bu piyasalarda vadesi gelmiş olan sözleşmenin satın alınmaması veya satılmaması durumunda organize piyasalardaki kadar güçlü bir garantör bulunmadığından, riskten korkan piyasa katılımcıları organize olmayan piyasalardan uzak durmaktadırlar (Cinskızan, 2014: 16-17).

1.6.5.3. Taraflarına Göre Türev Ürünler

Türev ürünlerin kullanımında katılımcılar, son kullanıcılar ve komisyoncular (broker) olarak iki şekilde gruplandırılabilir. Son kullanıcılar; firmalar, devlet kurumları, kurumsal yatırımcılar ve finansal kuruluşlardır. Komisyoncular (broker) ise genellikle bankalar, menkul kıymet şirketleri veya sigorta şirketleridir. Broker kuruluşlar türev ürünlerinin kullanımında hem broker hem de son kullanıcı olarak da yer alabilirler (Akçaoğlu, 2000: 21).

Taraflar açısından bir başka ayrım da son kullanıcılar konusunda yapılabilir. Son kullanıcılar korumacılar (hedgers) ve spekülörler olarak sınıflandırılabilir. Korumacılar kendilerini malvarlıklarında yer alan aktif ve pasiflerin değerlerindeki değişmelerin yaratabileceği finansal kayıplardan korumaya çalışırlar. Diğer taraftan spekülörler türevlerin oluşturulmalarında (yazılmalarında) esas alınan aktiflerin değerlerinde gerçekleşebilecek değişmelere karşı risk alıp kazanç elde etme gayesi güderler. Piyasaya spekülörlerin katılımı işlem sayısının ve dolayısıyla türev ürün piyasalarında likiditenin artışı sonucunu doğurur (Akçaoğlu, 2000: 22).

1.7. Türev Ürünlerin Çeşitleri

Karmaşık bir yapıya ve yüksek işlem hacmine sahip türev ürünler piyasası temelde forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmeleri olmak üzere 4 ana bloktan oluşur (Üner ve Osmanoğlu, 2016: 30). Bunlardan forward sözleşmeler vadeli işlem veya alivire sözleşmeler, futures sözleşmeler standart vadeli işlem sözleşmeleri, opsiyon sözleşmeleri seçenekli işlem sözleşmeleri ve swap sözleşmeler ise değiş-tokuş veya takas sözleşmeleri olarak da adlandırılmaktadır (Kaya, 2015: 490).

1.7.1. Forward Sözleşmeleri

Forward sözleşmeleri; emtia, döviz, menkul kıymet veya altın gibi belirli bir varlığın önceden belirlenmiş bir fiyat ve miktar üzerinden gelecekteki bir tarihte, organize olmayan (tezgahüstü) bir piyasada alım veya satımını öngören sözleşmelerdir (Apak ve Uyar, 2011: 55). Forward sözleşmeler standart özellikler taşımamakla birlikte sözleşmenin şartları taraflar arasında serbestçe belirlenebilmekte ve karşılıklı güvene dayanmaktadır (Yalçın vd., 2011: 160).

Forward sözleşmelerin temel özelliklerini aşağıdaki gibi sıralanabilir (Yalçın vd., 2011: 161; Büker vd., 2007: 469-470; Ceylan, 2003: 370-371; Parlakkaya, 2005: 110-111);

- Merkezi bir pazar yeri olmayan organize olmamış (tezgahüstü) piyasalarda işlem görürler.
- Daha çok bankalarla özel müşterileri arasında gerçekleşen işlemlerdir.
- Standart sözleşmeler değildir. Yani belli bir standartlaşma yoktur ve sözleşme koşulları taraflar arasında serbestçe belirlenir.
- Karşılıklı güvene göre gerçekleştiğinden teminat (marjin ve takas odası) sistemi yoktur.
- Vade sonuna kadar fon akımı gerçekleşmez yani sözleşmenin gerçekleşme anına kadar tarafların birbirlerine ödeme yapmaları söz konusu değildir.
- Forward sözleşmeler üçüncü kişilere devredilemez. Bu nedenle sözleşmenin iptali de karşılıklı anlaşma ile gerçekleşebilir.
- Vade bitiminde tarafların yükümlülüklerinin karşılıklı olarak yerine getirmeleri gerekir.

Forward sözleşmeleri ticari mal forward sözleşmeler, döviz forward sözleşmeler ve faiz forward sözleşmeler şeklinde sınıflandırılabilir (Sabuncu; 2016: 15).

1.7.1.1. Ticari Mal Forward Sözleşmeleri

Ticari mal forward sözleşmeleri tarafları bir malı, gelecekteki bir tarihte, sözleşme tarihinde belirlenmiş bir fiyattan almaya ya da satmaya zorunlu kılan sözleşmeler olarak tanımlanabilir. Sözleşme yapıldığı sırada malın teslim tarihi, yeri, mal miktarı, niteliği ve sözleşmenin fiyatı ilgili taraflarca belirlenir. Belirlenen bu vadeye, malın teslim yerine, niteliğine ve fiyatına hem satıcı hem de alıcı uymakla yükümlüdür. Bu tür sözleşmelerin tarafları genelde üreticiler olmakla beraber, son kullanıcılar ve mal ticareti yapan satıcılar da sözleşme tarafı olabilmektedir. Sözleşmeye taraf olan satıcı, çeşitli nedenlerden dolayı gelecekte fiyatların düşmesi riskine karşı önlem almaktayken; sözleşmenin diğer tarafı olan alıcı ise, gelecek dönemde fiyatların yükselmesine karşılık önlem almak amacıyla bu sözleşmeleri imzalamaktadırlar. Dolayısıyla sözleşmenin vadesi geldiğinde spot piyasadaki fiyata göre, taraflar açısından kar veya zararın oluşup oluşmadığı anlaşılır (Kırlioğlu ve Altınkaynak, 2016: 606).

Ticari mal forward sözleşmelerinin organize olmuş piyasalarda yani borsalarda alım satım işleminin yapılmaması, sözleşmeleri likit olmaktan uzaklaştırarak, spekülasyon amaçlı kullanımını azaltmaktadır (Sabuncu, 2016: 15; Kaya, 2013: 195-196).

1.7.1.2. Döviz Forward Sözleşmeleri

Döviz forward sözleşmeleri veya başka bir ifadeyle vadeli döviz işlemleri dövizin, ulusal para karşılığında, gelecekte belirli bir tarihte teslim edilmek şartıyla, alımı veya satımı için bugünden yapılan sözleşmelerdir. Forward döviz piyasaları genellikle, kişilere ileri bir tarihte, bu günden döviz kuru garantisi sağlar (Coşkun, 2010: 206). Sözleşmenin veya işlemin yapıldığı tarihte fiyat belirlenmiş olduğundan kur dalgalanmalarının işletmenin varlıkları, yükümlülükleri, gelir ve giderleri üzerinde doğurabileceği belirsizlik giderilmiş olmaktadır ve bu durum da firmalar açısından yararlıdır (Akgüç, 2013: 720).

Döviz forward işlemlerinde spot ve forward kur kavramları kullanılmakta ve sözleşme vadesi için belirlenen kur 'forward kur' olarak ifade edilmektedir. Spot (cari)

kur ise bir paranın başka bir para karşısında işlem anındaki değerini ifade etmektedir. Genellikle spot işlemlerde teslimat 2 iş günü içinde yapılmaktadır. Forward döviz sözleşmeleri spot işlemler için uygulanan 2 iş günlük valör tarihini aşan alım-satımlarla ilgilidir (Yalçın vd., 2011: 162-163).

1.7.1.3. Faiz Forward Sözleşmeleri

Vadeli faiz (faiz forward) sözleşmeleri tarafların, belli bir tutardaki anaparaya, ileriki bir tarihte belirli bir süre için uygulanacak faiz oranı üzerine anlaşmaya vardıkları sözleşmelerdir (Kaya, 2015: 493; Civan, 2007: 359-360). Üzerinde anlaşmaya varılan bu orana ise forward faiz oranı denir. Yapılma amacı bakımından forward faiz sözleşmelerinin diğer forward sözleşmelerden önemli farklılıkları yoktur (Kaya, 2015: 493). Öyle ki sözleşmeyi yapan taraflar bu sözleşmeyi, faiz gelirlerindeki aşırı düşüşü önleyebilmek için veya ödenecek faiz tutarının artmasını önlemek için yapmaktadırlar. Bundan dolayı forward faiz sözleşmelerinin yapılmasındaki temel amaç, faiz oranı riskinin ortadan kaldırılması veya riskin azaltılması olarak görülmektedir (Civan, 2007: 360).

Forward faiz sözleşmelerinde anaparanın alım-satımı söz konusu değildir. Vade sonunda taraflardan birinin diğerine sözleşmede belirtilen faiz oranı ile spot piyasa faiz oranı arasındaki farkı ödemesi ile işlem tamamlanmaktadır (Parlakkaya, 2005: 116).

1.7.2. Futures Sözleşmeleri

Futures sözleşmeler ya da bir başka ifade ediliş şekliyle gelecek sözleşmeleri, belirli nitelikteki ve miktardaki bir malın veya mali enstrümanın, bugünden gelecekteki bir tarihte belirlenmiş fiyat üzerinden tesliminin veya teslim alınmasını hükme bağlayan yasal sözleşmeler olarak ifade edilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 279). Başka bir ifadeyle, gelecek bir tarihte önceden belirlenmiş bir fiyat, miktar ve nitelikteki ekonomik ya da finansal göstergenin alınıp, satılması; sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni veya döviz alma veya satma yükümlülüğü getiren sözleşmelere futures sözleşmeler denir (Yalçın, 2012: 237).

Futures sözleşmelerin organize borsalarda işlem görmeleri ve sözleşmeleri standart olması en belirgin özelliklerindedir. Borsalarca belirlenen bu standartların içeriği, sözleşme tutarı, teslim ve ödemeye ilişkin bilgilerden oluşmaktadır. Ayrıca taraflar birbirlerini görüp tanımadan borsa aracılığıyla işlem yaptıkları için ortaya

çıkabilecek ödeme sorunlarına ilişkin borsa tarafından oluşturulan bir teminat sistemi mevcuttur (Ateş, 2010: 59).

Futures sözleşmelerin özelliklerini genel olarak şu şekilde sıralamak mümkündür (Büker vd., 2007: 472-473);

- Futures sözleşmelerde standart teslim tarihleri ve standart varlık miktarı söz konusudur.
- Futures sözleşmeleri teslimat tarihine kadar tekrar alınıp satılabilirler.
- Vade sonunda standartlaştırılmış şartlar çerçevesinde taraflar nakit uzlaşma veya fiziki teslimat yoluyla yükümlülüklerini yerine getirirler.
- Futures sözleşmeler, belli başlı organize olmuş futures borsalarında gerçekleştirilirler.
- Borsalardaki işlemler borsada işlem yapma yetkisine sahip üyeler tarafından yapılmak zorundadır.
- Taraflar tarafından borsada işlem yapan aracı kuruma başlangıç teminatı yatırılır. Buradaki amaç tarafları, sorumluluklarını yerine getirmeye zorlamaktır.
- Tarafların kar veya zararları günlük olarak belirlenir.
- Futures piyasalarda işlem yapanların işlem neticesinde uğradıkları zararlar günlük olarak yatırılan teminatlar yoluyla telafi edilir.
- Futures sözleşmelerde taraflar birbirlerine karşı değil, takas kurumuna karşı sorumludur. Bundan dolayı taraflar açısından kredi riski bulunmaz.
- Düzenleyici otoriteler, futures sözleşmelerin asgari unsurlarının belirler.
- Forward sözleşmelerin aksine futures sözleşmeler denetlenebilirler.
- Futures sözleşmelerinin maksimum fiyat değişimi için günlük olarak belirlenmiş sınırlar vardır. Bu sayede aşırı fiyat artışı engellenmiş olur.
- Futures sözleşmelerde borcun ödenmemesi durumunda takas odası aldığı depozito ve marjinle (teminatla) ödemeleri yapar.

Futures sözleşmeler ile forward sözleşmeler arasında bazı yönlerden benzerlikler bulunmakla birlikte ayrıldıkları önemli noktalar vardır. Bu farklar aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 1. Forward ve Futures Sözleşmelerin Karşılaştırılması

Temel Özellikler	Forward Sözleşmeler	Futures Sözleşmeler
Kontrat Büyüklüğü	Kişisel görüşmeler sonucunda saptanmaktadır.	Standart büyüklüğe (tutara) sahiptirler.
Organizasyon	Kişiseldir, işlemler bankalar ve finansal kuruluşlar tarafından yürütülür.	İyi organize edilmiş ve kurallara bağlanmış resmi borsalarda işlem görürler.
Teslim	Vade sonunda teslimi gerektirir. Burada amaç teslimdir.	Vade sonunda teslim edilebilecekleri gibi, bunun yerine alım satımları da yapılabilir. Futures kontratlarda teslim amaç değildir.
Teslim Tarihi ve Prosedürü	Teslimi taraflar arasında ortaklaşa belirlenecek bir tarih ve yerde yapılır.	Belirli teslim tarihleri söz konusudur. Teslim belirli yerlerde yapılır.
Fiyat Değişkenliği	Fiyatlar kredi riski, işlem hacmi gibi nedenlerle değişiklik gösterebilir.	İşlem büyüklüğüne bakılmadan fiyat bütün katılımcılar için aynıdır.
Fiyatların Belirlenmesi	Fiyatlar banka ile yapılan görüşmeler sonucunda belirlenir.	Fiyatlar piyasa güçleri tarafından belirlenir.
İşlem Yöntemi	İşlemler kişisel alıcı ve satıcı arasında telefon, fax gibi araçlar kullanılarak yapılır.	İşlemler borsanın seans odalarında yapılır.
Fiyatların Açıklanması	Fiyatlar halka açık olarak yayınlanmaz.	Fiyatlar halka açık olarak yayınlanır.
Pazar Yeri ve İşlem Saatleri	İşlemler dünya çapında tezgahüstü olarak, 24 saat boyunca telefon ve faksla yapılır. Forward kontratlar örgütsüz piyasa işlemleridir.	İşlemler borsa tarafından belirlenen çatışma saatleri içinde merkezileştirilmiş borsa seans odalarında dünya çapında iletişimde bulunarak yapılır.
Depozito ve Marjlar	Alınan borçlar karşılığında gösterilen, ipotek tutarı pazarlıkla belirlenebilir. Günlük fiyat değişiklikleri için herhangi bir marj alınmaz.	Futures işlemler için başlangıç marjı ve günlük dengeleme için değişim marjına gerek duyulur.

Takas İşlemleri	Takas odası gibi bir uygulama yoktur. Risklere karşı da bir güvence söz konusu değildir.	Borsa ile bağlantılı merkezi bir takas odası vardır. Burada günlük düzenlemeler, nakit ödemeler ve teslim gibi işlemler yapılır. Ödememe riskine karşı takas odasının güvencesi vardır.
İşlem Hacmi	İşlem hacmine ilişkin bilgileri saptamak zordur.	İşlem hacmine ilişkin bilgiler yayınlanır.
Günlük Fiyat Dalgalanmaları	Günlük fiyat limiti yoktur.	FTSE-100 endeksi dışında günlük fiyat limitleri vardır.
Pazar Alışkanlığı ve Pozisyonu İptal Etme Kolaylığı	Değişken kontrat dönemleri nedeniyle, pazar akışkanlığı ve pozisyon kapatma kolaylığı sınırlıdır. Pozisyonlar genellikle diğer pazar katılımcılarıyla değil, asıl işlem yapılan tarafla kapatılır.	Standardize edilmiş kontratlar nedeniyle, pazar akışkanlığı oldukça yüksek ve diğer pazar katılımcılarıyla pozisyon kapatmak oldukça kolaydır.
Kredi Riski	Taraflardan birinin kredi riskini diğer taraf üstlenmek zorundadır.	Takas odası kredi riskini üstlenir.
Pazarı Belirleme (Günlük Nakit Akışı)	Kontratın vadesi sona erene kadar herhangi bir ödeme söz konusu değildir.	Günlük ödemelerle düzenlemelerin yapılmasıdır.
Düzenlemeler	Forward piyasalar kendi düzenlemelerini kendileri yaparlar.	Futures piyasalarda işlemler borsalar tarafından düzenlemeye tabi tutulmaktadır.

Kaynak: Nurgül R. Chambers, *Türev Piyasalar*, Avcıol Basım-Yayın, İstanbul, 1998, s.52-54.

Genel olarak futures sözleşmelerin, emtia futures sözleşmeleri, döviz futures sözleşmeleri, faiz futures sözleşmeleri ve hisse senedi endeksi futures sözleşmeleri olmak üzere dört gruba ayrıldığı görülmektedir.

1.7.2.1. Emtia Futures Sözleşmeleri

Emtia futures sözleşmeleri, belirli bir miktar ve kalitedeki malın gelecekteki bir tarihte önceden belirlenmiş bir fiyattan alım ya da satımını zorunlu kılan sözleşmelerdir (Parlakkaya, 2005: 128). En önemli emtia futures sözleşmeleri, tarımsal ürünler üzerine yapılan sözleşmelerdir. Buğday, pamuk, şeker, kakao, kahve, mısır, ayçiçeği gibi tarımsal ürünler dışındaki emtia futures sözleşmeleri ise altın, gümüş, platin, bakır,

kurşun gibi kıymetli maden futures sözleşmeleri ve petrol, doğal gaz gibi enerji futures sözleşmelerinden oluşmaktadır (Şen, 2010: 41).

Bu tür sözleşmeler sayesinde üreticiler daha hasattan önce mallarını fiyat riskine maruz kalmadan satabileceği gibi üretici olmayan yatırımcılar da malların fiyatlarındaki değişimlerden yararlanmak amacıyla sözleşme alıp satarak kar elde edebilmektedirler (Sabuncu, 2016: 24).

1.7.2.2. Döviz Futures Sözleşmeleri

Döviz futures sözleşmeleri, belli bir miktardaki dövizin, bir başka döviz ile anlaşma tarihinde belirlenmiş bir değişim oranı üzerinden alım veya satımını içeren sözleşmelerdir. Diğer futures sözleşmelerinde olduğu gibi döviz futures sözleşmelerinde de miktar, teslimat yeri ve vade gibi faktörler standartlaştırılmıştır (Parlakkaya, 2005: 125).

Sözleşme tarafları vade sonunda sözleşmelerini ters bir işlemle kapatmazlar ise alıcı veya satıcının sözleşmeye konu olan dövizini teslim alma veya teslim etme yükümlülüklerini yerinde getirmeleri gerekmektedir (Civan, 2007: 369).

1.7.2.3. Faiz Futures Sözleşmeleri

Faiz futures sözleşmeleri, para piyasası mevduat hesabı veya faiz getirisi olan menkul kıymetlerin, önceden belirlenmiş bir tarihte ve belirlenmiş bir faiz oranı üzerinden alınıp satılmasını içeren sözleşmelerdir. Bu sözleşmelerin temel işlevi, gelecekte faiz oranlarında meydana gelecek değişikliklerin neden olacağı riski ortadan kaldırmaktır (Sevil vd., 2013: 124)

1.7.2.4. Hisse Senedi Endeksi Futures Sözleşmeleri

Hisse senedi endeksi futures sözleşmeleri, belirli bir borsa fiyatı ile değeri belirlenen hisse senedi portföyünün, ileri bir tarihte, fiyatı bugünden belirlenmek koşulu ile alınıp satılmasını içeren sözleşmelerdir. Kısaca ifade etmek gerekirse endeks üzerine yazılan sözleşmelerdir. Yatırımcıların, belirli bir fiyat ve vadedeki endeksleri alıp-satması işlemidir. Endeks gelecek sözleşmelerinde, hisse senetleri vade sonunda teslim edilmez, vade gününde ödeme peşin para olarak yapılır. Vade sonunda, endeksin değeri ile futures sözleşmesindeki değer arasındaki fark, bir çarpan katsayısıyla çarpılarak kâr veya zarar bulunur ve diğer tarafa nakden ödenir (Sevil vd., 2013: 124-125).

1.7.3. Swap Sözleşmeleri

Swap İngilizce kökenli bir kelime olup Türkçe karşılığı trampa, değiş-tokuş, takas ve değiştirme anlamına gelmektedir. Bu bağlamda swap sözleşmeleri, belirli bir miktar ve nitelikteki, para, döviz, faiz, altın, finansal varlık, alacak ve mal (emtia) gibi varlıklarla; yükümlülüklerin, önceki bir tarihte belirlenen fiyat ve şartlara göre, gelecekteki bir tarihte bankaların oluşturduğu bir piyasada değiş-tokuşunu içeren vadeli işlemler olarak tanımlanmaktadır (Örten ve Örten, 2001: 311).

Başka bir ifadeyle swap sözleşmeleri, iki taraf arasında, önceden belirlenen bir sistem dahilinde, belirli bir finansal varlıktan kaynaklanan gelecekteki nakit akışlarının değiştirilmesini konu alan sözleşmelerdir. Sözleşmenin tarafları yapılan bu sözleşme ile içinde buldukları finansal koşulları kendi yararlarına değiştirmeyi amaç edinirler (Chambers, 1998:123).

Swap sözleşmeleri organize borsalar dışında veya tezgahüstü piyasalarda işlem gören finansal türev ürünlerdir. Bu tür sözleşmeler ilk başlarda merkez bankaları tarafından yapılmaktayken, günümüzde ticari bankalar, çok uluslu işletmeler ve resmi kuruluşlar tarafından yapılmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 430-431). Organize borsalarda işlem görmeyip organize olmayan piyasalarda pazarlık sonucu oluşan swap sözleşmeleri bu özelliklerinden dolayı kolay el değiştirememekte ve ikinci piyasaları etkin kullanılmamaktadır (Sabuncu, 2016: 24).

Swap işlemleri genel olarak orta vadeli işlem niteliğinde olup, vade 3 ila 10 yıl arasında bir süreyi kapsamaktadır. Fakat vadenin bu sürelerden daha uzun olması da mümkündür (Nurcan, 2005: 25).

Swap işlemlerinin sağladığı yararlar şunlardır (Demirci, 2003: 23);

- İşletmeler fonlama maliyetlerini azaltabilirler.
- İşletmelerde etkin aktif ve pasif yönetimi sağlanır.
- Farklı piyasalara erişim imkânı sağlar.
- Yeni kredi kullanma maliyetinin altında bir maliyetle yeni kaynaklara ulaşım imkânı sağlar.
- Farklı vadelerle sözleşme imkânı sağlar ve ticari sırları korumaya imkân verir.
- Üstlenilmiş olan riskleri azaltıcı etki yaratır.

Swap işlemlerinin dezavantajları ise şunlardır (Demirci, 2003: 23);

- Kredi, faiz ve kur riski tamamen ortadan kalkmaz.
- Resmi ve organize bir piyasası bulunmamaktadır.
- Sözleşmelerin belirli bir standardı bulunmamaktadır.

Swap işlemlerinde genel koşullar şu şekilde sıralanabilir (Büker vd., 2007: 482);

- Swap işlemi en az iki tarafın varlığını gerektirmektedir.
- Swap işlemleri için yapılan sözleşmelerde genellikle düşük miktarda nakit ödenir.
- Swap işlemleri farklı para birimleri arasında düzenlenebilir.
- Swap işlemleri genellikle orta vadeli işlemlerdir.
- Swap işlemleri genellikle tek bir vadede geri ödenebilen anapara miktarlarını içerir.
- Finansal piyasalarda swap kotasyonları arz ve talep dengesine ağırlık olarak oluşmaktadır.
- Komisyon oranını belirleyen etmen, tarafların kredi değerliliğidir.
- Swap işleminin düzenleyicisi, komisyonuyla birlikte diğer bütün masraflarını, swap işleminde yer alan taraflardan tahsil eder.
- Swap işlemlerinde her ne kadar sözleşmeye dayanarak işlem yapılsa da standart belge kullanılmaya çalışmaları yapılmaktadır.
- Swap sözleşmesinde yer alan hükümler taraflarca serbestçe belirlenir.

Swap sözleşmeleri forward ve futures sözleşmelerden ayıran temel özellikleri şu şekilde sıralamak mümkündür (Parlakaya, 2005: 139-140);

- Forward ve futures işlemlerinde riskten korunma ve spekülasyon yapma amacı daha ön plandayken, swap işlemlerinde genellikle spekülasyon amacı yoktur.
- Forward ve futures sözleşmeler kısa vadeliyken swap sözleşmeleri genellikle orta ve uzun vadeli sözleşmelerdir. Bazı swap sözleşmelerinde vade 15 yıla kadar çıkabilmektedir.
- Swap işlemlerinde özellikle futures işlemlerine göre her iki taraf için de kredi riski vardır.

- Swap işleminde tarafların her biri farklı oranlarda olsa bile fayda sağlayabilmektedir. Forward ve futures işlemlerinde ise taraflardan biri fayda sağlarken diğeri zarar edebilmektedir.
- Forward ve futures işlemleri sözleşme halinde düzenlenmekte ve futures işlemleri organize borsalarda yürütülmektedir. Swap işlemleri ise çoğunlukla bir banka aracılığıyla gerçekleştirilmektedir.

Swap sözleşmeleri genel olarak, faiz swap sözleşmeleri, para (döviz) swap sözleşmeleri ve mal (emtia) swap sözleşmeleri olarak 3 ana türden oluşmaktadır.

1.7.3.1. Faiz Swap Sözleşmeleri

Faiz swap sözleşmeleri, kredi değeri farklı iki işletmenin tutarları aynı fakat faiz şartları değişik olan borçlarının gerektirdiği ödemeleri, belli bir süre değiş-tokuş etmeleri üzerine anlaşmaya vardıkları sözleşmelerdir (Parasız ve Ekren, 2016: 148). Burada temel nokta tarafların, özellikle uluslararası piyasalarda farklı kredibilitelere sahip olmalarıdır.

Başka bir ifade ile faiz swap sözleşmeleri, faiz ödemelerinin niteliğini değiştirerek (değişken faizi sabit faize, sabit faizi değişken faize çevirmek gibi), borcun ve borç ödemelerinin yapısını değiştirmek amacıyla yapılan sözleşmeler olarak tanımlanabilmektedir (Civan, 2007: 377).

Faiz swap sözleşmelerinin içerik olarak birçok türü bulunmakla beraber en yaygın kullanılan türü sabit faiz-değişken faiz swap sözleşmeleridir (Doğukanlı, 2015: 91).

1.7.3.2. Para (Döviz) Swap Sözleşmeleri

Para swapı, farklı birimlerden oluşan aynı büyüklükteki iki paranın, vade tarihinde orijinal para birimleri üzerinden ve daha önce anlaşılmış olan belirli bir kur hesabıyla geri ödenmek üzere değiştirilmesi işlemidir. Para swapı aynı zamanda faizleri de kapsayabilir (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 437-438).

Para swap sözleşmeleri aynı zamanda faizleri de kapsayabileceğinden, para (döviz) swap sözleşmeleri, iki tarafın karşılıklı olarak belirli bir dönem için farklı para birimi cinsinden faiz ödemelerini üstlendiği ve vade sonunda anaparalarını da önceden

belirlenmiş bir kur üzerinden değiş-tokuş ettiği sözleşmeler şeklinde de tanımlanabilmektedir (Melvin ve Norrbın, 2013; Çev., Değirmen vd., 2016: 89;).

Para swap işlemi, üç aşamadan oluşmaktadır. Birinci aşamada farklı para birimlerinden olan anaparaların değiş-tokuşu, ikinci aşamada swap vadesi boyunca faizlerin değiş-tokuşu, üçüncü aşamada ise swap sözleşmesinin vade bitiminde tarafların anaparaları birbirine iade etmesi işlemleri gerçekleştirilir (Parlakkaya, 2005: 131).

Kuruluşlar para swap sözleşmelerini, döviz kuru denetimlerine ilişkin düzenlemelerden uzaklaşmak, yabancı parayla borçlanmanın maliyetini azaltmak veya uzun süreyle yabancı para üzerinden borçlanma olanaklarını arttırmak nedeniyle seçmektedirler (Chambers, 1998: 132).

1.7.3.3. Mal (Emtia) Swap Sözleşmeleri

Mal swap sözleşmeleri belirli miktar ve kalitedeki bir malın, sabit ve değişken fiyatlarının belirli bir zaman süresince değiştirilmesini içeren sözleşmelerdir. Bu sözleşme taraflardan birinin sürekli olarak satacağı bir mala sahip olması ancak fiyatların düşeceğini düşünmesi, diğerinin ise zaman içerisinde aynı malı sürekli olarak satın almaya ihtiyaç duyması ve fiyatların yükseleceğini düşünmesi durumunda düzenlenmektedir (Sabuncu, 2016: 29-30).

Mal swap sözleşmelerinde fiziki mal miktarının değiştirilmesi söz konusu olmayıp, sabit fiyatla değişken fiyatın değiş-tokuşu söz konudur. Bu sözleşmelerde sadece fiyat farkının ödenmesi veya tahsili mümkün olabilmektedir (Örten ve Örten, 2001: 331). Mal swap sözleşmeleri petrol, altın, bakır, alüminyum ve nikel gibi bir çok ürün üzerine yapılabilmektedir (Doğukanlı, 2015: 100). Mal swap sözleşmeleri özellikle beş yıla kadar vadeli petrol satışlarında yaygın kullanılmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 426).

1.7.4. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmeleri, belli bir vadeye kadar (veya belirli bir vadede) opsiyona dayanak varlık oluşturan belli miktardaki bir malı, finansal ürünü, sermaye piyasası aracını veya ekonomik göstergiyi belli bir fiyattan (kullanım fiyatı) alma ya da satma hakkını, belli bir prim karşılığında opsiyonu (sözleşmeyi) satın alan kişiye veren (lehdara) ancak zorunlu tutmayan, buna karşılık opsiyonun satıcısını (keşidecisini) alıcı

tarafından talep edilmesi halinde satmaya ya da almaya zorunlu tutan sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır. Opsiyon sözleşmeleri ile alınarak satılan şey aslında kıymetin kendisi değil, kıymet üzerinde iddia edilen haktır (Üner ve Osmanoğlu, 2016: 31-32).

Opsiyonların, forward, futures ve swap gibi türev ürünlerden ayrılmasını sağlayan en önemli özelliği, sözleşmede satın alınan hakkın kullanılıp kullanılmaması durumudur (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 314). Bu özellikten dolayı opsiyonlar, tercihli vadeli işlem veya cayılabilir vadeli işlem olarak da ifade edilebilmektedir. Opsiyon sözleşmeleri opsiyon alıcısı bakımından cayılabilir bir vadeli işlem niteliği taşıırken, opsiyon satıcı bakımından yükümlülük taşıyan bir vadeli işlem niteliğindedir. Opsiyon alıcısı, opsiyon satıcısına, opsiyondaki hakları elde etme karşılığında piyasada belirlenen opsiyon primini öder. Vade sonunda almış olduğu bu opsiyonu kullanıp kullanmama tercihi opsiyon alıcısına aittir ve isterse satın almış olduğu bu opsiyonu kullanmayabilir. Fakat opsiyon satıcısı bakımından böyle bir tercih hakkı bulunmamakla birlikte bir yükümlülük mevcuttur. Öyle ki alıcı satın almış olduğu opsiyonu kullanma yönünde tercihte bulunursa opsiyon satıcısı bakımından yükümlülük ortaya çıkar ve opsiyona konu varlık opsiyon satıcısı tarafından alıcıya teslim edilmelidir (Yalçiner vd., 2011: 238-239).

Opsiyon sözleşmelerinin en önemli yararı, çok küçük bir sermaye ile çeşitli ürünler üzerine büyük tutarlarda yatırım yapma imkânı sağlamasıdır. Bunun yanında, opsiyon yatırımları, normal yatırımlara göre daha riskli yatırımlardır. Ayrıca risk sevmeyen yatırımcılar da opsiyonları riskten korunma amaçlı kullanabilmektedirler (Kaya, 2015: 503).

Bir opsiyon sözleşmesi aşağıdaki bilgileri içermektedir (Çiloğlu, 2012: 14);

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

Opsiyonlar sözleşmeleri organize borsalarda ve tezgahüstü piyasalarda işlem görebilmektedir. Ayrıca döviz, faiz, hisse senedi, hisse senedi endeksi ve çeşitli mallar

üzerine opsiyon sözleşmeleri yapılarak alım satımı gerçekleştirilebilmektedir (Parasız ve Ekren, 2016: 143).

1.7.4.1. Sağladığı Haklar Açısından Opsiyon Türleri

Sağladığı haklar açısından opsiyon türleri satın alma opsiyonu (call option) ve satma opsiyonu (put option) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Satın Alma Opsiyonu: Opsiyon sözleşmesi alıcısına vade sonuna kadar veya vade sonunda, önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden bir varlığı satın alma hakkı veren opsiyonlar, satın alma opsiyonu (call option) olarak adlandırılmaktadır. Bu tür opsiyonlar özellikle opsiyon konusu varlığın gelecekte fiyatının yükseleceğini düşünen yatırımcılar açısından önemlidir (Chambers, 1998: 60). Satın alma opsiyonu alıcısı, elde etmiş olduğu bu satın alma hakkını, sözleşme vadesi süresince veya vade sonunda dayanak varlık fiyatında bir artış olursa kullanacaktır. Tersi bir durum gerçekleştiğinde ise opsiyon alıcısı opsiyon sözleşmesinden elde ettiği bu hakkı kullanmayacak ve opsiyon satıcısına ödediği opsiyon primi kadar zarar edecektir. Satın alma opsiyonunun satıcısı ise sözleşmeye konu dayanak varlığın gelecekteki fiyatının düşeceği beklentisi içerisindedir. Böyle bir durumda ise opsiyon satıcısı bu beklentisinden kar elde etmek amacıyla satın alma opsiyonu satarak prim geliri elde etmeyi hedeflemektedir (Apak ve Uyar, 2011:78).

Satma Opsiyonu: Alıcısına, belli bir kıymeti, bugünden belirlenen bir fiyat üzerinden, belli bir vade içinde veya vade sonunda satma hakkı veren opsiyonlar, satma opsiyonu (put option) olarak adlandırılmaktadır (Ceylan, 2003: 317). Satma opsiyonlarında opsiyon alıcısı açısından bir tercih hakkı söz konusuysen, opsiyon satıcısı açısından bir yükümlülük söz konusudur. Satma opsiyonunda opsiyon alıcısı ilgili varlığın satma hakkını opsiyon satıcısına ödediği opsiyon primi karşılığında elde etmektedir. Satma opsiyonu alıcısı, sözleşme konusu varlığın fiyatının ileride düşeceğini tahmin ederek yüksek bir fiyattan satma hakkını elinde bulundurmaya isteyen taraftır. Satma opsiyonu satıcısı ise sözleşme konusu varlığın fiyatının ileride düşmeyeceğini düşünen ve bundan dolayı satma hakkını satan taraftır (Yalçın, 2012: 274-275).

Satma opsiyonu alıcısı, sözleşme ile elde ettiği, belirli bir fiyattan satma hakkını, vade süresince veya vade sonunda dayanak varlık fiyatının düşmesiyle birlikte

kullanacaktır. Tersine bir durum söz konusu olursa alıcı opsiyon sözleşmesinden doğan hakkını kullanmayacak ve ödediği opsiyon primi kadar zarar edecektir. Satma opsiyonu satıcısının beklentisi ise dayanak varlık fiyatının artması yönünde oluşmaktadır. Satıcı bu artıştan kar elde edebilmek için, opsiyon sözleşmesini prim karşılığında satmaktadır (Apak ve Uyar 2011: 79).

Genel olarak ifade etmek gerekirse, opsiyon piyasasında, fiyatlarda yükseliş beklentisi varken satın alma opsiyonlarına, fiyatlarda bir düşüş bekleniyorsa satma opsiyonlarına yatırım yapılmaktadır. Satın alma opsiyonlarında alıcının kazanç potansiyeli sınırsızken zararı ise ödediği primle sınırlıdır. Satın alma opsiyonunun satıcısı için kazanç primle sınırlıyken sınırsız zarar olasılığı bulunmaktadır. Satma opsiyonu alıcısının kar potansiyeli, satın alma opsiyonunun aksine sınırsız olmayıp, yüksek kar potansiyeli vardır. Zarar tutarı ise satın alma opsiyonunda olduğu gibi primle sınırlıdır. Satma opsiyonu satıcısının kazancı primle sınırlıyken zarar olasılığı yüksek olmaktadır (Doğukanlı, 2015: 125).

1.7.4.2. Vadelerine Göre Opsiyon Türleri

Vadelerine göre opsiyon türleri Amerikan tipi opsiyonlar ve Avrupa tipi opsiyonlar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Burada opsiyonların Amerika veya Avrupa tipi olarak bir ayrımına tabi tutulmasının coğrafi açıdan herhangi bir anlamı bulunmamaktadır. Yani herhangi bir yatırımcı Amerika'daki bir borsada Avrupa tipi opsiyon işlemi veya Avrupa'daki bir borsada Amerikan tipi opsiyon işlemi yapabilmektedir (Civan, 2007: 396).

Amerikan Tipi Opsiyonlar: Amerikan tipi opsiyonlar, vade sonuna kadar beklemek zorunda olmadan opsiyon hakkının kullanılmasına, sözleşme yükümlerinin yerine getirilmesine veya sözleşmeden cayılmasına imkan veren opsiyon tipidir. Vade sonunu beklemeden opsiyon işleminin sonuçlandırılabilmesinden dolayı alıcısına daha uygun bir durum sağlamaktadır (Örten ve Örten, 2001: 247). Bu tip opsiyonlar, opsiyon sahibine sağlamış oldukları esneklikten dolayı Avrupa Tipi Opsiyonlar karşısında daha değerlidir (Civan, 2007: 397).

Avrupa Tipi Opsiyonlar: Avrupa tipi opsiyonlar, opsiyon hakkının kullanılabilmesi veya sözleşmeden cayılabilmesi için vade sonunun beklenmesi gereken

opsiyon tipidir. Bu opsiyon tipinde işlemin sonuçlandırılması ancak vade sonunda gerçekleşebilmektedir (Örten ve Örten, 2001: 247).

1.7.4.3. Opsiyon Konusunu Oluşturan Kıymetlere Göre Opsiyon Türleri

Opsiyon konusunu oluşturan kıymetlere göre opsiyon türlerini genel olarak, döviz opsiyonları, faiz opsiyonları, hisse senedi opsiyonları, endeks opsiyonları ve ticari ürün opsiyonları olmak üzere beş başlık altında incelemek mümkündür.

Döviz Opsiyonları: Döviz opsiyon sözleşmesine konu olan dayanak varlık bir yabancı para birimi olup, opsiyonu satın alan taraf, sözleşmede belirtilen miktardaki döviz önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden vade sonunda (veya vade süresince) alma veya satma hakkına sahip olmaktadır (İTO, 2006: 103).

Forward ve futures gibi vadeli sözleşmelere oranla daha esnek bir yapıya sahip opsiyonların bir türü olan döviz opsiyonları da alım satım yükümlülüğü değil, alım satım hakkı tanımaktadır. Bununla beraber döviz opsiyonları döviz riskini azaltmanın yanında kur hareketlerinden faydalanarak kar elde etme olanağı da sağlamaktadır (Berk, 2015: 325).

Faiz Opsiyonları: Sahibine herhangi bir tarihten itibaren belli bir süre içinde, belirli bir faiz üzerinden borçlanma veya borç verme hakkı tanıyan sözleşmeler faiz opsiyon sözleşmeleri olarak tanımlanmaktadır (Chambers 1998: 87).

Alım opsiyonu yatırımcıya prim ödeyerek, faiz oranının sözleşmede belirtilen oranın üzerine çıkmayacağını garantilemekte olup, diğer taraftan da faiz oranları düştüğü takdirde düşük orandan borçlanma imkânı kaybedilmemiş olacaktır. Satım opsiyonu alan taraf ise düşen faiz oranları karşısında mevcut parasını sabit bir orandan değerlendirme imkânı bulacak, faiz oranlarının yükselmesi halinde ise opsiyonu kullanmayarak piyasadaki yüksek faiz oranından faydalanabilecektir.

Hisse Senedi Opsiyonları: Borsada işlem gören hisse senedi opsiyonlarında sözleşmeye konu olan varlık hisse senedir ve opsiyon alıcısına belirli bir hisse senedinin belirli adedini ödenen prim karşılığında belirli fiyattan satın alma ya da satma hakkı vermektedir (Boran, 2012: 28).

Hisse senedi üzerine yapılan alım opsiyon sözleşmelerinde yatırımcıların beklentisi hisse senetlerinin yükseleceği yönünde olmaktadır. Yatırımcının beklentisi

gerçekleştğinde hisse senedini daha düşük fiyattan alma imkânı doğmaktadır. Hisse senedi üzerine yapılan satım opsiyon sözleşmelerinde ise beklentiler alım opsiyonunun tersi yönündedir. Satım opsiyonlarında yatırımcılar hisse senedinin fiyatının düşeceğini beklemekte ve ellerinde bulundurdukları hisse senetlerini opsiyon sayesinde spot piyasaya göre daha yüksek fiyattan satmayı planlamaktadırlar (İTO, 2006: 102).

Endeks Opsiyonları: Hisse senedi üzerine yazılan opsiyonlara benzemekle birlikte endeks opsiyonları bazı farklılıklara sahiptir. Hisse senedi opsiyonlarında opsiyon kullanılmak istendiğinde fiziki teslimat geçerli olurken, endeks opsiyonlarında nakit uzlaşma yöntemi uygulanmaktadır (İTO, 2006: 103).

Ticari Ürün (Emtia) Opsiyonları: Ticari ürün ya da emtia opsiyonları, belirli miktardaki bir emtiayı gelecekte belirli bir tarihte belli bir kullanma fiyatı üzerinden alma ya da satma hakkı veren sözleşmelerdir. Pamuk, buğday, soya fasulyesi gibi tarımsal ürünler yanında bakır, altın, petrol benzeri çok sayıda üründe ticari ürün opsiyonlarına konu olabilmektedir. Diğer opsiyon çeşitlerinde olduğu gibi opsiyonu alan taraf bunun karşılığında bir prim öder. Firma yöneticilerinin ticari ürün opsiyon sözleşmesi satın almalarının başlıca nedenleri olarak; gelir hedefini veya bütçelenmiş maliyetlerini sabitlemek ya da iyileştirmek, sermaye maliyetini azaltmak ve kazançları sağlamlaştırmak, gerekli çalışma sermayesi düzeyini azaltmak istemeleri sınırlanabilir (Karaca, 2007: 57-58).

1.7.4.4. Egzotik (İkinci Jenerasyon) Opsiyonlar

Egzotik opsiyonlar, tezgahüstü piyasalarda işlem gören, sözleşme şartları tarafların isteğine göre değişebilen opsiyonlardır. Çok sayıda egzotik opsiyon türü tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 343). Egzotik veya ikinci jenerasyon opsiyonlar olarak ifade edilen opsiyon türlerinden bazıları ise Asya Opsiyonları, Bileşik Opsiyonlar, Lookback Opsiyonlar, Binary Opsiyonlar, Gökkuşuğu Opsiyonları, Bermuda Opsiyonu, Barrier Opsiyonlar ve Tercihli/Seçici Opsiyonlar olarak sıralanabilir.

Asya Opsiyonları: Asya opsiyonları, sahibine, belirlenen vade içerisinde, spot fiyatın ortalama değeri olan kullanım fiyatı üzerinden kullanım hakkı sağlayan opsiyonlardır. Bu tip opsiyonlar, opsiyon fiyatının volatilitisini azalttığından dolayı Avrupa tipi opsiyonlara göre daha düşük fiyatlıdır (Civan, 2007: 399).

Bermuda Opsiyonları: Bermuda opsiyonları, Amerikan ve Avrupa tipi opsiyonlar arası melez bir opsiyon türüdür. Bu opsiyonlar, sadece belirli tarihlerde (örneğin her ayın onuncu günü) olmak koşuluyla vade sonundan önce işleme konulabilmektedir (Görgün, 2009: 59).

Bileşik Opsiyonlar: Bileşik opsiyonlar, dayanak varlığı da bir opsiyon olan, yani bir opsiyon üzerine yazılan opsiyonlar olarak tanımlanmaktadır. Alış opsiyonuna dayalı bir bileşik opsiyona, başka bir opsiyonu satın alma hakkı verir. Aynı şekilde satış opsiyonuna dayalı bir bileşik opsiyon ise bir diğer satış opsiyonunu satma hakkı vermektedir. Bu opsiyonlar işleme konulduklarında, biri bileşik opsiyona diğeri ise dayalı olduğu opsiyona ait olan iki kullanım fiyatı ve iki opsiyon primi içermektedir. Bileşik opsiyonlar, standart opsiyonlara kıyasla yüksek bir kaldıraç sunmaktadırlar (Yumurtacı, 2012: 17).

Lookback Opsiyonlar: Lookback opsiyonları, ödemelerin, opsiyonun süresi içinde opsiyona konu varlığın maksimum veya minimum fiyatına bağlı olarak yapıldığı opsiyonlar olarak tanımlanmaktadır. Lookback satın alma opsiyonlarında, opsiyon süresi içindeki maksimum fiyat kullanma fiyatı olurken, lookback satma opsiyonlarında ise minimum fiyat kullanma fiyatı olmaktadır (Ceylan, 2003: 335).

Binary Opsiyonlar: Binary opsiyonları, opsiyona konu varlığın fiyatına bağlı olarak, sabit ödemelerin yapıldığı opsiyonlardır (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 345). Örneğin; bir hisse senedinin fiyatı beş ayın sonunda 20 TL'yi geçtiği takdirde 10.000 TL ödeyecek bir binary opsiyon sözleşmesi, dönem sonunda hisse senedinin fiyatının 21 TL veya 50 TL olması fark etmeksizin 20 TL'yi geçtiğinden dolayı 10.000 TL ödeyecektir.

Gökkuşığı Opsiyonları: Gökkuşığı opsiyonları borsa endeksleri arasında en iyi performansı gösterene göre varlıkları satın alma hakkı veren opsiyonlar olarak tanımlanmaktadır (Yalçın vd., 2011: 259).

Barrier Opsiyonlar: Barrier opsiyonlar, opsiyondan elde edilecek kazancın opsiyona konu varlığın fiyatının belirli bir seviyeye ulaşip ulaşmamasına bağlı olan opsiyonlardır. Barrier opsiyonların iki türü bulunmaktadır. Bunlardan ilki ilgili dayanak varlığın önceden belirlenen bir fiyat seviyesini görmesi veya aşması durumunda geçerlilik kazanan (knock in option) opsiyonlardır. Diğeri ise, dayanak varlığın önceden

belirlenen bir fiyat seviyesini görmesi veya aşması durumunda geçerliliğini kaybeden (knock out option) opsiyonlardır (Yumurtacı, 2012: 16-17).

Tercihli /Seçici Opsiyonlar: Tercihli opsiyonlar, yatırımcıya belirli bir süre içinde alacağı opsiyonun alım ya da satım opsiyonu olacağına karar verme imkanı tanır. Dolayısıyla bu opsiyonlarda iki vade bulunur. İlk vade yatırımcının opsiyonun alım ya da satım opsiyonu olacağına karar vermesi gereken süredir (t_1). İkinci vade ise, opsiyonun işleme konulabileceği son günü belirtmektedir (t_2). Örneğin, vadesi iki yıl olan bir tercihli opsiyonda, yatırımcıya opsiyonun alım ya da satım opsiyonu olmasına karar vermesi için iki ay gibi bir süre tanınabilmektedir. Bu opsiyonlar, yatırımcıya iki kez seçim şansı tanıdığı için primleri diğer opsiyonlara göre daha yüksektir. Tercih yapılacak alım ve satım opsiyonunun kullanım fiyatı aynı olabileceği gibi farklı olarak da belirlenebilir. Alım ve satım opsiyonunun kullanım fiyatlarının aynı olduğu tercihli opsiyonlara “Basit Tercihli Opsiyonlar (Simple Chooser Options)” farklı olduğu opsiyonlara ise “Karmaşık Tercihli Opsiyonlar (Complex Chooser Options)” denilmektedir (Yumurtacı, 2012: 16).

1.7.5. İkinci Kuşak Türev Ürünler

İşletmelerin genellikle risk yönetiminde ve riski devretmede kullandığı temel türev ürünlerinden üretilen ve bu ürünlerin farklı bir şekilde uygulanmasından meydana gelen diğer türev ürünlerin kullanılmasında da son yıllarda gelişmeler olduğu görülmektedir. İkinci kuşak türev ürünler olarak da adlandırılan bu yeni türev ürünler, opsiyon ve swapın değişik kullanım şekillerini kapsamına almaktadır. Caps (Faiz Tavan) Sözleşmeleri, Floors (Faiz Taban) Sözleşmeleri, Collars (Faiz Yakası) Sözleşmeleri ve Corridors (Faiz Koridoru) Sözleşmeleri ikinci kuşak türev ürünlerinden en çok kullanılanlar arasında sıralanabilir (Örten ve Örten, 2001: 433-434).

1.7.5.1. Caps (Faiz Tavan) Sözleşmeleri

Faiz tavan sözleşmeleri belli bir süre için, borçlunun değişken faizli borcuna bir tavan faiz sınırı yani üst limit getiren sözleşmeler olarak tanımlanabilir. Bu sayede tavan faiz sözleşmesi ile değişken faiz ödeyecek taraf, faizi bir üst sınır ile sabitlemekte ve faiz oranlarında meydana gelebilecek yükselişlere karşı kendini korumuş olmaktadır. İşletmeler bankalarla, bankalar dışındaki finansal kurumlarla, finansal araçlarla ve diğer işletmelerle faiz tavan sözleşmesi yapabilmektedir. Faiz tavan sözleşmesi ile faiz

tavan sözleşmesi satıcısı, belli bir süre veya tüm vade boyunca faiz oranının kararlaştırılan tavanı aşması durumunda aradaki farka ait faiz bölümünü belirlenen dönemlerde ödemeyi üstlenmektedir. Buna karşı faiz tavan sözleşmesi satın alan taraf ise bu üstlenmeye karşılık olarak belli bir prim ödemektedir. Böylece borçlu işletme yani faiz tavan sözleşmesi alıcısı, piyasa faiz oranları kararlaştırılan tavan faiz oranının üstünde ise sabit faiz, altında ise değişken faiz öder duruma gelmektedir (Akgüç, 1998: 716-717).

1.7.5.2. Floors (Faiz Taban) Sözleşmeleri

Faiz taban sözleşmeleri, faiz oranlarındaki düşüşe karşı hak sahibini korumaktadır. Hak sahibi açısından belirli bir süre için, yatırımının ya da portföyünün sağlayacağı getiri oranı bir alt sınır ile garanti altına alınmaktadır. Bu tür faiz oranı sözleşmeleri faiz taban ya da floor sözleşmeleri olarak adlandırılmaktadır. Faiz taban sözleşmeleri ile bir işletme ödeyeceği prim karşılığında, faiz oranlarının belirli bir sınırın altına düşmesinden kaynaklanacak kayıplara karşı kendini koruma altına almaktadır (Akgüç, 1998: 17).

1.7.5.3. Collars (Faiz Yakası) Sözleşmeleri

Faiz yakası (collars) sözleşmesi, bir faiz tavan (caps) sözleşmesi ile bir faiz taban (floors) sözleşmesinin birleşiminden ortaya çıkmış bir sözleşme türüdür. Burada bu sözleşmenin alıcısı, bir faiz tavan sözleşmesi satın alırken aynı zamanda collars keşidecisine de bir faiz taban sözleşmesi satarak faiz oranlarının alt ve üst limitlerini sabitleştirmiş olmaktadır (Tenker, 1999: 99).

Faiz yakası sözleşmesini satın alan taraf faiz oranındaki artma riskini devretmenin karşılığı olarak satan tarafa bir prim öderken, faiz oranındaki azalma riskini karşılamayı garanti etmenin karşılığı olarak da karşı taraftan prim tahsil ederek, riski sabitlemektedir (Karaca, 2007: 68).

1.7.5.4. Corridors (Faiz Koridoru) Sözleşmeleri

Belirli bir faiz oranı üzerinden faiz tavan sözleşmesi satın alınırken aynı anda daha yüksek bir oranda faiz tavan sözleşmesi satılmasıyla oluşan işlem faiz koridoru olarak adlandırılır. Faiz koridoru satın alan taraf, sözleşmedeki alıcı konumundan dolayı prim öderken, satıcı konumundan dolayı da prim tahsil etmektedir. Burada amaç,

ödenen primi düşürmek ve aynı zamanda riske karşı korunma seviyesine üst bir sınır getirmektir (Yalçın vd., 2011: 283-284).

1.8. Türev Ürünlerin Karşılaştırılması

Türev ürünlerin temel özelliklerinden hareketle aşağıdaki Tablo 1.2 de türev ürünlerin karşılaştırılması yapılmıştır (Ekinci, 2004: 45).

Tablo 2. Türev Ürünlerin Karşılaştırılması

	Forward	Futures	Opsiyon *	Swap
Piyasa	Organize olmayan Borsalar (Bankalar arasında)	Organize borsalarda	Organize borsalarda	Organize olmayan borsalar (Bankalar arasında)
Sözleşme Büyüklüğü	İstenilen büyüklükte olabilir.	Standarttır.	Standarttır.	İstenilen büyüklükte olabilir.
Teminat	Karşı tarafın güvenilirliğine bağlı	Takas merkezi tarafından garanti edilir.	Takas merkezi tarafından garanti edilir.	Karşı tarafın güvenilirliğine bağlı
Teminat Sistemi	Teminat sistemi yok	Teminat sistemi var.	Teminat sistemi var.	Teminat sistemi yok
Sözleşme Tarafları	Taraflar kısmen birbirlerini tanır. Gizlilik vardır.	Taraflar birbirlerini tanır. Belli ölçüde gizlilik ortadan kalkar.	Taraflar birbirlerini tanır. Belli ölçüde gizlilik ortadan kalkar.	Taraflar kısmen birbirlerini tanır. Gizlilik vardır.
Standardizasyon (Teslim yeri, teslim zamanı, miktarı, kalitesi vb.)	Standardizasyon yoktur. Sözleşme koşulları taraflar arasında ihtiyaca ve isteğe göre belirlenir.	Standardizasyon vardır. Sözleşme koşulları borsalar tarafından belirlenir. İsteğe bağlı değildir.	Standardizasyon vardır. Sözleşme koşulları borsalar tarafından belirlenir. İsteğe bağlı değildir.	Standardizasyon yoktur. Sözleşme koşulları taraflar arasında ihtiyaca ve isteğe göre belirlenir.
Takas Odası	Takas odası yoktur.	Takas odası vardır.	Takas odası vardır.	Takas odası yoktur.
İşlemler	Gizlilikle yapılır.	Halka açık piyasalarda yapılır. Alenilik söz konusudur.	Halka açık piyasalarda yapılır. Alenilik söz konusudur.	Gizlilikle yapılır.
Pozisyon Kapatma	Forward teslim amaçlı Bir vadeli işlemdir. Ters bir	Futures'de ürün fiyatının alım satımı söz	Opsiyonlarda ters bir işlemle pozisyon	Swap'ta ters bir işlemle pozisyon kapatma söz

	işleme pozisyon kapatma söz konusu değildir.	konusudur.	kapatma vardır.	konusu değildir.
Vade Tarihi	Tarafların iradesine bağlı olarak belirlenir.	Standarttır.	Standarttır.	Tarafların iradesine bağlı olarak belirlenir.
Amaç	Faiz oranı, döviz kuru ve fiyat değişimleri riskinden korunmak.	Faiz oranı, döviz kuru ve fiyat değişimleri riskinden korunmak.	Faiz oranı, döviz kuru ve fiyat değişimleri riskinden korunmak.	Faiz oranı, döviz kuru ve fiyat değişimleri riskinden korunmak.

Kaynak: Filiz Ekinci, *Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi*, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, Eskişehir, 2004, s.45.

*Opsiyonlar çeşitlerinden biri olan banka opsiyonları organize olmayan borsalarda yani tezgahüstü piyasalarda işlem görürler. Bu yüzden banka opsiyonları forward işlemlerine benzemektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

MUHASEBE STANDARTLARINDA VE YASAL DÜZENLEMELERDE TÜREV ÜRÜNLER VE MUHASEBELEŞTİRME İLKELERİ

Türev finansal ürünler muhasebeleştirirken, bu türev ürünün hangi amaçla edinildiği bilinmesi önem taşımaktadır. Türev ürünün kısa süreli kâr elde etmek amacıyla mı (alım satım amaçlı), yoksa riskten korunma amacıyla mı elde edildiğinin tespit edilmesi gerekmektedir. Çünkü türev finansal ürünün edinilme amacına göre, muhasebeleştirilmesi de farklılık göstermektedir (Çına Bal ve Öztürk, 2013: 129).

2.1. Hedge (Finansal Riskten Korunma) Muhasebesi

Muhasebe açısından bakıldığında riskten korunma kavramı; belirli bir finansal varlığın veya borcun değerinde oluşacak değişikliğin, taraf olunacak başka bir finansal aracın gerçeğe uygun değerindeki veya nakit akışlarındaki değişikliklerle karşılanması amacıyla taşıyan bir işlem olarak ifade edilmektedir (Okudan, 2010: 244). Finansal riskten korunma amaçlı taraf olunan sözleşmeler, şirketlerin faaliyetlerini gerçekleştirme sürecinde karşılaştıkları riskleri (faiz oranı, döviz kuru, vb.) ortadan kaldırmak, azaltmak veya bir başkasına yansıtmak amacıyla kullanılır ve riskten korunma muhasebesi uygulanmasını gerektirir. Riskten korunma muhasebesi, riskten korunma amacıyla kullanılan sözleşmeler muhasebeleştirilmesinde, bu sözleşmelerin gerçeğe uygun değerinde veya nakit akışlarında meydana gelen değişimlerin gelir tablosuna yansıtılma zamanı ile riske maruz pozisyonun gerçeğe uygun değerinde veya nakit akışlarında meydana gelen değişimlerin ortaya çıktığı zaman arasında denklik sağlanma sürecidir (Okudan, 2010: 245).

İleri bir tarihte meydana gelebilecek olumsuz bir durumun etkisini ortadan kaldırmak amacıyla yapılan işlem “riskten korunma” olarak ifade edilebilmektedir. Bu tanımdan hareketle ‘riskten korunma amaçlı türev araçlar’ da bir varlığın gerçeğe uygun değerinde meydana gelebilecek olumsuz değişikliklerden korumak amacıyla kullanılan türev araçlar olarak tanımlanmaktadır (Meder Çakır ve Sabuncu, 2016: 122).

Türev araçların muhasebeleştirilmesinde türev araçların hangi amaçla elde bulundurulduğu önemlidir. İşletmelerde alım satım (spekülatif) amaçlı türev araçlar ve

riskten korunma amaçlı türev araçlar olmak üzere iki türlü türev araç kullanımı söz konusu olmaktadır (Meder Çakır ve Sabuncu, 2016: 122).

Türev araçların muhasebeleştirilmesinde de elde tutulma amaçlarına göre farklı yöntemler izlenmektedir. Alım satım amaçlı türev araçlar, kısa bir süre sonra satılmak üzere satın alınmakta ve bu kısa sürede de kâr elde etme amacı güdülmektedir. Türev araçların riskten korunma amaçlı olarak sınıflandırılabilmesi için aşağıdaki belli başlı ölçütleri bünyesinde barındırması gerekmektedir. Bunlar (Meder Çakır ve Sabuncu, 2016: 122);

- Firmanın risk yönetimi hedef ve stratejisinin bulunması ve bunların resmi bir belgeye dayanması,
- Korunulan risk ile ilişkilendirilebilen gerçeğe uygun değerdeki veya nakit akışlarındaki değişiklikleri dengelemede oldukça etkin olması,
- Nakit akışlarındaki değişikliklerin kâr veya zararı etkileyebilecek nitelikte olması,
- Riskten korunma işleminin etkinliğinin güvenilir bir şekilde ölçülebilmesi,
- Etkinliğin sürekli olması gerekmektedir.

Başka bir şekilde ifade etmek gerekirse riskten korunma muhasebesi, türev işlemlerde korunulan risk ile korunan kalem değerlemesi arasındaki farkın bilanço ve gelir tablosunda, yapılan işleme göre (nakit akış riskinden korunma ise özkaynaklarda) düzeltme kalemi olarak yansımalarıdır. Riskten korunma muhasebesi, gelir tablosunda düzeltme kalemini gelir kaydedecek şekilde bilanço ve gelir tablosundaki dalgalanmayı önleme amaçlıdır (Kayaalp ve Kıymetli Şen, 2017: 317).

TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme Standardının 85. maddesine göre finansal riskten korunma muhasebesinde, finansal riskten korunma aracı ile finansal riskten korunma konusu kalemin gerçeğe uygun değerlerinde meydana gelen değişikliklerin kâr veya zarardaki etkileri muhasebeleştirilir.

- **Finansal Riskten Korunma İlişkileri Üç Çeşittir:** TMS 39'a göre finansal riskten korunma ilişkileri aşağıdakilerden oluşmaktadır. Bunlar;

- **“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 bir finansal riskten korunma işlemidir (TMS 39, md: 86/a).

- **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 (TMS 39, md: 86/b).*
- **Yurtdışındaki işletmede bulunan net yatırım riskinden korunma:** *TMS 21’de yer almaktadır” (TMS 39, md: 86/c).*

- Finansal Riskten Korunma Muhasebesi Uygulama Koşulları: TMS 39’a göre bir finansal riskten korunma ilişkisi, sadece ve sadece aşağıdaki koşulların tümünü karşılaması durumunda, yine aynı standardın 89-102’nci paragraflarda belirtilen finansal riskten korunma muhasebesinin uygulanması için yeterli görülür (TMS 39, md: 88).

- *“Finansal riskten korunma işleminin başlangıcında, finansal riskten korunma ilişkisi ile işletmenin finansal riskten korunma işleminde bulunmasına neden olan risk yönetimi hedef ve stratejisinin resmi bir tanımının bulunması ve bunların resmi bir belgeye dayanması. Anılan belgeleme, finansal riskten korunma aracının belirlenmesi, finansal riskten korunma konusu varlık ya da işlemi, korunulan finansal riskin yapısını ve işletmenin ilgili finansal riskten korunma aracının varlığın gerçeğe uygun değerinde veya nakit akışlarında meydana gelen ve korunulan finansal riskle ilişkilendirilebilen değişiklikleri dengelemedeki etkinliğini nasıl değerlendireceğini içerir (TMS 39, md: 88/a).*
- *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 (TMS 39, md: 88/b).*

- *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 (TMS 39, md: 88/c).*
- *Finansal riskten korunma işleminin etkinliği güvenilir bir şekilde ölçülebilmelidir. Bir başka deyişle, finansal riskten korunma konusu kalemin korunulan finansal risk ile ilişkilendirilebilen gerçeğe uygun değeri ve nakit akışları ile finansal riskten korunma aracının gerçeğe uygun değerinin güvenilir bir şekilde ölçülebilir olması gerekir (TMS 39, md: 88/d).*
- *Finansal riskten korunma işlemi sürekli olarak değerlendirilir ve tanımlandığı tüm finansal raporlama dönemleri boyunca oldukça etkin olacak şekilde tespit edilir” (TMS 39, md: 88/e).*

- Gerçeğe Uygun Değer Değişiminden Korunma: TMS 39’a göre gerçeğe uygun değer değişiminden korunma işlemi yine aynı standardın 88. maddesinde yer alan kıstasları karşıladığı sürece, aşağıdaki şekilde muhasebeleştirilir;

- *“Korunma aracının gerçeğe uygun değerinin yeniden ölçülmesinden (türev nitelikli bir finansal riskten korunma aracı için) veya korunma aracının defter değerine ilişkin yabancı para bileşeninin TMS 21’e göre ölçülmesinden kaynaklanan kazanç veya kayıplar, kâr veya zararda finansal tablolara alınır ve (TMS 39, md: 89/a)*
- *Korunan kalemden kaynaklanan ve korunulan riskle ilişkilendirilebilen kazanç veya kayıp, korunan kalemin defter değerini düzeltir ve kâr veya zararda finansal tablolara alınır. Bu yöntem, korunan kalemin maliyet değerinden başka bir değerle ölçülmüş olması durumunda uygulanır. Korunan kalemden kaynaklanan korunma kazancı veya kaybının kâr veya zararda finansal tablolara alınması, korunan kalemin TFRS 9’un 4.1.2A paragrafı uyarınca gerçeğe uygun değer değişimi diğer kapsamlı gelire yansıtılarak ölçülen finansal varlık olması durumunda uygulanabilir” (TMS 39, md: 89/b).*

İşletme aşağıdaki durumlardan birinin oluşması durumunda, TMS 39 Standardının 89. maddesinde yer alan gerçeğe uygun değer değişiminden

kaynaklanabilecek finansal riskten korunma muhasebesini uygulamaya son verir (TMS 39, md: 91):

- “Finansal riskten korunma aracının vadesinin dolması, satılması, sonlandırılması veya kullanılması (TMS 39, md: 91/a).
- Finansal riskten korunma işleminin, finansal riskten korunma muhasebesine ilişkin gerekli koşulları sağlayamaz duruma gelmesi veya (TMS 39, md: 91/b)
- İşletmenin ilgili işleme ilişkin sınıflandırmayı/düzenlemeyi iptal etmesi” (TMS 39, md: 91/c).

- **Nakit Akış Riskinden Korunma:** TMS 39’a göre nakit akış riskinden korunma işlemi, dönem boyunca finansal riskten korunma muhasebesi uygulama koşullarını sağlaması durumunda aşağıdaki gibi muhasebeleştirilir (TMS 39, md: 95):

- “Finansal riskten korunma aracından kaynaklanan kazanç veya kayıpların etkin olduğu tespit edilen kısmı diğer kapsamlı gelir içerisinde muhasebeleştirilir ve (TMS 39, md: 95/a)
- Finansal riskten korunma aracından kaynaklanan kazanç veya kaybın etkin olmayan kısmı kâr veya zararda muhasebeleştirilir” (TMS 39, md: 95/b).

- **Net Yatırım Riskinden Korunma:** TMS 39’a göre yurtdışındaki işletmede bulunan net yatırım riskinden korunma amaçlı işlemler, net yatırımın bir parçası olarak muhasebeleştirilen parasal kalemlere ilişkin finansal riskten korunma işlemleri de dâhil olmak üzere, aşağıdaki şekilde nakit akış riskinden korunma işlemlerine benzer olarak muhasebeleştirilmektedir (TMS 39, md: 102):

- “Finansal riskten korunma aracından kaynaklanan kazanç veya kaybın etkin olduğu tespit edilen kısmı diğer kapsamlı gelir içerisinde muhasebeleştirilir ve (TMS 39, md: 102/a)
- Finansal riskten korunma aracından kaynaklanan kazanç veya kaybın etkin olmayan kısmı kâr veya zararda muhasebeleştirilir” (TMS 39, md: 102/b).

2.2. Spekülasyon Muhasebesi

Daha önce de belirtildiği gibi türev ürünlerin bir diğer kullanım alanı da spekülasyondur. Türev ürünler mevcut bir varlık veya yükümlülüğü ya da gerçekleşmesi kesin bir taahhüdü veya beklenen bir işlemi hedge etmek için değil de

fiyat hareketlerinden kazanç elde etmek için kullanılıyorsa spekülasyon (spekülatif amaç) söz konusu olmaktadır. Spekülasyon durumunda hedge edilen bir pozisyon bulunmadığından, türev ürüne ilişkin kayıtlarda başka bir işlemle bağlantı söz konusu olmayacaktır. Böyle bir durumda da türev ürüne ilişkin kar veya zarar, herhangi bir yatırımdan (kar elde etme amaçlı hisse senedi alım satımı gibi) elde edilen kar veya zarar ile aynı şekilde işlem görmektedir (Parlakkaya, 2005: 171).

2.3. Türev Ürünlerin Muhasebeleştirme İlkeleri ve Muhasebe Temel Kavramlarıyla İlişkisi

Muhasebe süreci içerisinde meydana gelen işlemlerin muhasebeleştirilmesinde olduğu gibi türev ürünlerin muhasebeleştirilmesinde de muhasebenin temel kavramlarına uygun hareket etmek gerekmektedir. Bu açıdan bakıldığında türev ürünlerin muhasebeleştirilmesinde yararlanılan ve türev ürünlerle ilişkilendirilebilecek temel kavramları aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Sabuncu, 2016: 68-69).

- Muhasebeleştirme sürecinde uygulanan muhasebe politika ve yöntemlerinin her dönemde aynı olması gerekliliğinden dolayı ‘tutarlılık kavramı’,
- Türev ürünlerle ilgili olarak ortaya çıkabilecek kar veya zararların sonuç hesaplarında kayda alınmasından dolayı ‘ihtiyatlılık kavramı’,
- Finansal tablolarla türev ürünlerle ilgili açık ve anlaşılır bilgilendirme yapılması gerektiğinden dolayı ‘tam açıklama kavramı’,
- Türev ürünlerle ilgili ortaya çıkan gelir ve giderlerin, kar veya zararların ilgili oldukları dönemle ilişkilendirilmesinden dolayı ‘dönemsellik kavramı’,
- Türev ürünlerle ilgili olarak yapılacak işlemlerde işlemin, işletme için ifade ettiği gerçeğin göz önünde bulundurulması gerekliliğinden dolayı ‘özün önceliği kavramı’,
- Türev ürünler de ulusal para birimi ile muhasebeleştirildiklerinden dolayı ‘para ile ölçülme kavramı’,
- İlgili işletmelerin gelecekte de faaliyetlerinin devam ettireceği düşüncesinden dolayı ‘işletmenin sürekliliği kavramı’ ile türev ürünler ilişkilendirilmektedir.

Türev ürün sözleşmelerine ilişkin varlık ve yükümlülükler başlangıçta birbirlerine eşit olmasından dolayı sözleşme değeri sıfırdır. Fakat yukarıda da belirtildiği gibi muhasebenin tam açıklama kavramı gereği işletmeye ait finansal

bilgilerin tam olarak hesaplanması gerekir. Bu gibi bilgilerin izlendiği yer, sadece bilgi gösterme görevi yüklendiği için, varlık ve kaynak hesaplarının dışında özelliklere sahip nazım hesaplarıdır. Bundan dolayı işletmeleri bir hak sahibi yapan ve/veya yükümlülük altına sokan bu sözleşmelerin, alındıkları veya satıldıkları tarihte nazım hesaplarında izlenmeleri gerekmektedir (Parlakaya, 2005: 173).

2.4. Türev Ürünlerle İlgili Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları

Günümüzde, Türkiye Muhasebe Standartlarını oluşturup yayımlama görev ve yetkisi Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu'na (KGK) aittir. Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu, kamu gözetimi alanında uluslararası gelişmelerin gereği olarak 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu uyarınca öngörülen bağımsız denetim alanını düzenlemek üzere 660 sayılı Kanun Hükmünde Kararname (KHK) ile 2 Kasım 2011 tarihinde kurulmuştur (<http://kgk.gov.tr>).

Başbakanlıkla ilişkili, idari özerkliğe sahip bir Üst Kurul olan KGK'nın temel amacı, yatırımcıların çıkarlarını ve denetim raporlarının doğru ve bağımsız olarak hazırlanmasına ilişkin kamu yararını korumak ile doğru, güvenilir ve karşılaştırılabilir finansal bilginin sunumunu sağlamaktır. Bu doğrultuda başta borsa şirketleri, bankalar, sigorta şirketleri olmak üzere belirlenen büyük ölçekli şirketlerin denetimlerini gözetmek ve izlemek için kurulmuştur (<http://kgk.gov.tr>).

KGK'nın görevleri şunlardır (<http://kgk.gov.tr>);

- Bağımsız denetçiler ve bağımsız denetim kuruluşlarını yetkilendirmek.
- Bağımsız denetim alanında kamu gözetimi yapmak ve böylece bağımsız denetimde uygulama birliğini, gerekli güveni ve kaliteyi sağlamak.
- Uluslararası Muhasebe Standartlarıyla uyumlu Türkiye Muhasebe Standartlarını (TMS) oluşturmak ve yayımlamak.
- Uluslararası Denetim Standartlarıyla uyumlu Türkiye Denetim Standartlarını (TDS) oluşturmak ve yayımlamak.

Türev ürünlerle ilgili, Uluslararası Muhasebe Standartlarıyla uyumlu olarak yayımlanmış Türkiye Muhasebe Standartları şunlardır;

- TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum
- TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme

- TFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar
- TFRS 9 Finansal Araçlar

2.4.1. TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum

Bu Standardın amacı standardın ikinci maddesinde, “*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.*” şeklinde ifade edilmiştir.

Bu Standartta geçen terimlerin anlamları aşağıdaki gibidir (TMS 32, md: 11):

- **“Finansal araç:** ‘Bir işletmenin finansal varlığı ile diğer bir işletmenin finansal borcunda ya da özkaynağa dayalı finansal aracında artışa neden olan herhangi bir sözleşmedir.’

- **Finansal varlık:** ‘Aşağıdaki varlıklardan herhangi biridir:

(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 veya

(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:

(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 veya

(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.’

- **Özkaynağa (Hisse senedine) dayalı finansal araç:** ‘İşletmenin tüm borçları çıkarıldıktan sonra varlıklarında bir payı/hakkı gösteren sözleşmedir.’

- **Gerçeğe uygun değer:** ‘Piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde gerçekleşecek olağan bir işlemde bir varlığın satışında elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyattır.’

- **Satım opsiyonu bulunan finansal araç:** ‘Finansal araç hamiline, nakit veya başka bir finansal varlık karşılığında opsiyonu veren tarafa söz konusu finansal aracı geri satma hakkı veren ya da gelecekte belirsiz bir olayın meydana gelmesi, finansal araç hamilinin ölmesi veya emekli olması halinde otomatik olarak opsiyonu veren tarafa iade edilen bir finansal araçtır.’

2.4.2. TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme

Bu Standardın amacı standardın birinci maddesinde, ‘finansal varlıkların, finansal borçların ve finansal olmayan kalemlerin alım veya satımına ilişkin sözleşmelerin muhasebeleştirme ve ölçülmesine yönelik ilkeleri belirlemektir.’ şeklinde ifade edilmiştir.

Nitelikleri itibariyle finansal araç gibi görünseler de aşağıdakiler bu standart kapsamında değildir (TMS 39, md: 2);

- *“TFRS 10 Konsolide Finansal Tablolar” “TMS 27 Bireysel Finansal Tablolar” veya “TMS 28 İştiraklerdeki ve İş Ortaklıklarındaki Yatırımlar”ın hükümlerine göre muhasebeleştirilen bağlı ortaklıklar, iştirakler ve iş ortaklıklarındaki paylar. Diğer taraftan, bazı durumlarda TFRS 10, TMS 27 veya TMS 28 bağlı ortaklıktaki, iştirakteki ya da iş ortaklığındaki payların bu Standardın hükümlerinden bazılarını veya tamamına göre muhasebeleştirilmesini zorunlu tutmakta veya buna izin vermektedir. Bu Standart, “TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum”da yer alan özkaynağa dayalı finansal araç tanımını karşılamadığı sürece, bağlı ortaklık, iştirak veya iş ortaklığındaki payları konu alan türev ürünler için de uygulanır.*
- *“TMS 17 Kiralama İşlemleri” Standardının uygulandığı kiralama işlemlerindeki hak ve yükümlülükler. Ancak:*
 - (i) *Kiraya veren tarafından muhasebeleştirilen kira alacakları bu Standardın finansal durum tablosu (bilanço) dışı bırakma ve değer düşüklüğüne ilişkin hükümlerine tabidir.*
 - (ii) *Kiralayan tarafından muhasebeleştirilen finansal kiralama borçları bu Standardın finansal durum tablosu (bilanço) dışı bırakma hükümlerine tabidir.*
 - (iii) *Kiralama işlemlerinde saklı türev ürünler, bu Standardın saklı türev ürünlerle ilgili hükümlerine tabidir.*
- *“TMS 19 Çalışanlara Sağlanan Faydalar” Standardının uygulandığı çalışanlara sağlanan fayda planlarındaki işveren hak ve yükümlülükleri.*
- *İşletme tarafından ihraç edilen ve TMS 32’de yer verilen öz kaynağa dayalı finansal araç tanımına giren finansal araçlar (opsiyonlar ve hisse alım hakkı veren finansal araçlar dahil) veya TMS 32’nin 16A - 16B veya 16C - 16D Paragrafları uyarınca özkaynağa dayalı finansal araç olarak sınıflandırılması gereken finansal araçlar. Anılan araçların (a)’da yer alan istisna hükmünü karşılamamaları durumunda, bu Standart, söz konusu araçların hamili (elinde bulunduran) tarafından uygulanır.*
- *İhraç edenin (ihraççının) finansal teminat sözleşmesi tanımına giren sigorta sözleşmelerinden kaynaklanan hak ve yükümlülükleri hariç olmak üzere, “TFRS 4 Sigorta Sözleşmeleri” Standardında tanımlanan türdeki bir sigorta*

sözleşmesinden veya isteğe bağlı katılım özelliği içermesi nedeniyle TFRS 4 kapsamına giren bir sözleşmeden kaynaklanan hak ve yükümlülükler. Ancak bu Standart, ilgili türev ürünün kendisinin TFRS 4 kapsamında bir sözleşme olduğu durumlar haricinde, TFRS 4 kapsamındaki bir sözleşmede bulunan saklı türev ürünler için uygulanır.

- Edinilenin alımına veya satımına ilişkin olarak, edinen ve satıcı pay sahibi arasında yapılan ve gelecekteki bir tarihte TFRS 3 İşletme Birleşmeleri Standardı kapsamında işletme birleşmesine yol açacak olan forward sözleşmeleri. Söz konusu sözleşmelerin vadesi, gereken onayların alınması ve işlemin tamamlanması açısından normalde gerekli olan süreden uzun olmamalıdır.
- Bu standardın 4'üncü maddesinde yer alan kredi taahhütleri dışında kalan kredi taahhütleri. Kredi taahhüdünde bulunan taraf, bu Standart kapsamında olmayan kredi taahhütleri için "TMS 37 Karşılıklar, Koşullu Borçlar ve Koşullu Varlıklar" Standardını uygular. Ancak, bütün kredi taahhütleri bu Standardın finansal durum tablosu (bilanço) dışı bırakma hükümlerine tabidir.
- Bu Standardın uygulandığı sözleşmeler hariç olmak kaydıyla, "TFRS 2 Hisse Bazlı Ödemeler" Standardının uygulandığı hisse bazlı ödeme işlemleri ile ilgili finansal araçlar, sözleşme ve yükümlülükler.
- TMS 37 uyarınca karşılık olarak muhasebeleştirilen veya daha önceki bir dönemde kendisi için TMS 37 uyarınca karşılık ayrılmış olan bir yükümlülüğün yerine getirilmesi amacıyla işletme tarafından yapılması gereken harcamaların geri ödenmesine yönelik haklar."

TMS 39'a göre finansal varlık ve borçlar dört ana gruba ayrılmaktadır (Örten vd., 2015: 430-435).

- **Gerçeğe Uygun Değeri İle Değerlenerek Sonucu Kar/Zarar Yazılacak Finansal Varlık ve Borçlar:** TMS 39 madde 9 da ikiye ayrılarak incelenmektedir.
 - **Alım Satım Amaçlı Finansal Varlıklar ve Finansal Borçlar:** Kısa bir süre sonra satılmak ya da geri alınmak üzere kısa vadede kar elde amacı taşıyan varlık veya borçlardır. Bu yatırımlar kısa vadeli ve amaç spekülasyon kar elde etmektir. Ancak bu yatırımlara konu olan finansal araçların kısa vadeli olmaları

şart değildir. Öyle ki uzun vadeli faiz getirisine sahip tahviller veya öz kaynağa dayalı hisse senetleri yatırıma konu finansal araç olabilir. Türev ürünler ise korunma amaçlı alınmadıkları sürece burada sınıflandırılabilir (Örten vd., 2015: 430).

- İlk Muhasebeleştirme Sırasında İşletme Tarafından Gerçeğe Uygun Değeri İle Değerlenen ve Değerleme Farkı Kâr/Zarara Yansıtılan Varlıklar ve Borçlar: Prensip olarak tüm finansal varlık ve borçların ilk defa elde edilmelerinde alım amacına bağlı olmadan alışta ve daha sonra gerçeğe uygun değerle değerlendirilecek, olumlu veya olumsuz farkları ise kar veya zarara kaydedilecek varlıklar olarak kayıt etmeye müsaade etmektedir. Muhasebenin temel kavramlarından biri olan özün önceliği kavramına göre hesaplara alma ve bilançoda sınıflamalarda varlık veya yükümlülüklerin elde etme amacı esastır. Ancak standartta yapılan değişiklikte başlangıçta amacına bağlı kalmadan “gerçeğe uygun değer farkı kar zarara yansıtılan finansal varlıklar veya borçlar” sınıfına almaya olanak vermektedir. Ancak bu uygulama genel kural olmamakla beraber, bu yöntemin kullanılabilmesi için aşağıdaki durumların varlığı aranmaktadır (Örten vd., 2015: 431);

1. Varlık ve borçlarda farklı değerlendirme ölçülerinin kullanılması ve bunların kazanç ve kayıplarının farklı şekilde muhasebeleştiriliyor olmasının tutarsızlığın gidermek, önemli ölçüde azaltmak sonucunu doğurmak amaçlanıyorsa,
2. Bir finansal varlık veya finansal borç grubu veya her ikisi birden karşılıklı olarak bir risk yönetim stratejisi çerçevesinde yönetiliyor ve performansları buna göre ölçülüyor ise ve işletme yönetimine bu esasa göre raporlama yapılıyor olması,

Böyle bir uygulamada, bu sınıflamanın amacını, muhasebe tutarsızlığını nasıl giderdiği, risk yönetim ve yatırım stratejisi ile ne kadar uyumlu olduğunun dipnotlarda açıklanması gerekir (TFRS 7, 9-11, Ek B. B4).

Eğer bir finansal aracın veya borcun gerçeğe uygun değeri güvenilir bir şekilde belirlenemiyor ise bu yöntem kullanılamaz. Özellikle aktif bir piyasada fiyatı bulunmayan ve dolayısıyla cari değeri güvenilir bir şekilde ölçülemeyen öz kaynağa dayalı finansal araçlarda bu yöntem uygulanamaz (Örten vd., 2015: 431).

İster alım satım amaçlı olsun isterse gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılmayan finansal varlık veya finansal borçlar için olsun, finansal bir varlık veya borç ilk muhasebeleştirilmesi sırasında gerçeğe uygun değerinden ölçülür. Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılmayan finansal varlık veya finansal borçların ilk muhasebeleştirilmesi sırasında, ilgili finansal varlığın edinimi veya finansal borcun yüklenimi ile doğrudan ilişkilendirilebilen işlem maliyetleri de söz konusu gerçeğe uygun değere ilave edilir (TMS 39, md: 43).

Ancak, finansal varlığın veya finansal borcun ilk muhasebeleştirme sırasındaki gerçeğe uygun değerinin işlem fiyatından farklı olması durumu olabilir. Böyle bir duruma bir finansal aracın ilk muhasebeleştirilmesi sırasındaki gerçeğe uygun değerinin en iyi göstergesi, genellikle işlem fiyatıdır. İşletme de bu tarihte finansal aracı aşağıdaki şekilde muhasebeleştirir (TMS 39, UR: 76):

“(a) Söz konusu gerçeğe uygun değer özdeş bir varlık veya borç için aktif bir piyasada kotasyon fiyatıyla (başka bir ifadeyle Seviye 1 girdisi) desteklenmesi veya sadece gözlemlenebilir piyasalardan veri kullanan bir değerlendirme tekniği esas alınarak tespit edilmesi durumunda, 43 üncü maddede öngörülen ölçüm üzerinden. İşletme ilk muhasebeleştirme sırasındaki gerçeğe uygun değer ile işlem fiyatı arasındaki farkı kazanç veya kayıp olarak muhasebeleştirir.

(b) Diğer tüm durumlarda, ilk muhasebeleştirme sırasındaki gerçeğe uygun değer ile işlem fiyatı arasındaki farkı ertelemek üzere düzelterek 43 üncü maddede öngörülen ölçüm üzerinden. İlk muhasebeleştirmeden sonra, piyasa katılımcılarının ilgili varlığı veya borcu fiyatlandırırken göz önünde bulundukları bir unsurdaki (zaman unsuru da dâhil olmak üzere) değişiklikten kaynaklandığı ölçüde, söz konusu ertelenmiş farkı kazanç veya kayıp olarak muhasebeleştirir.”

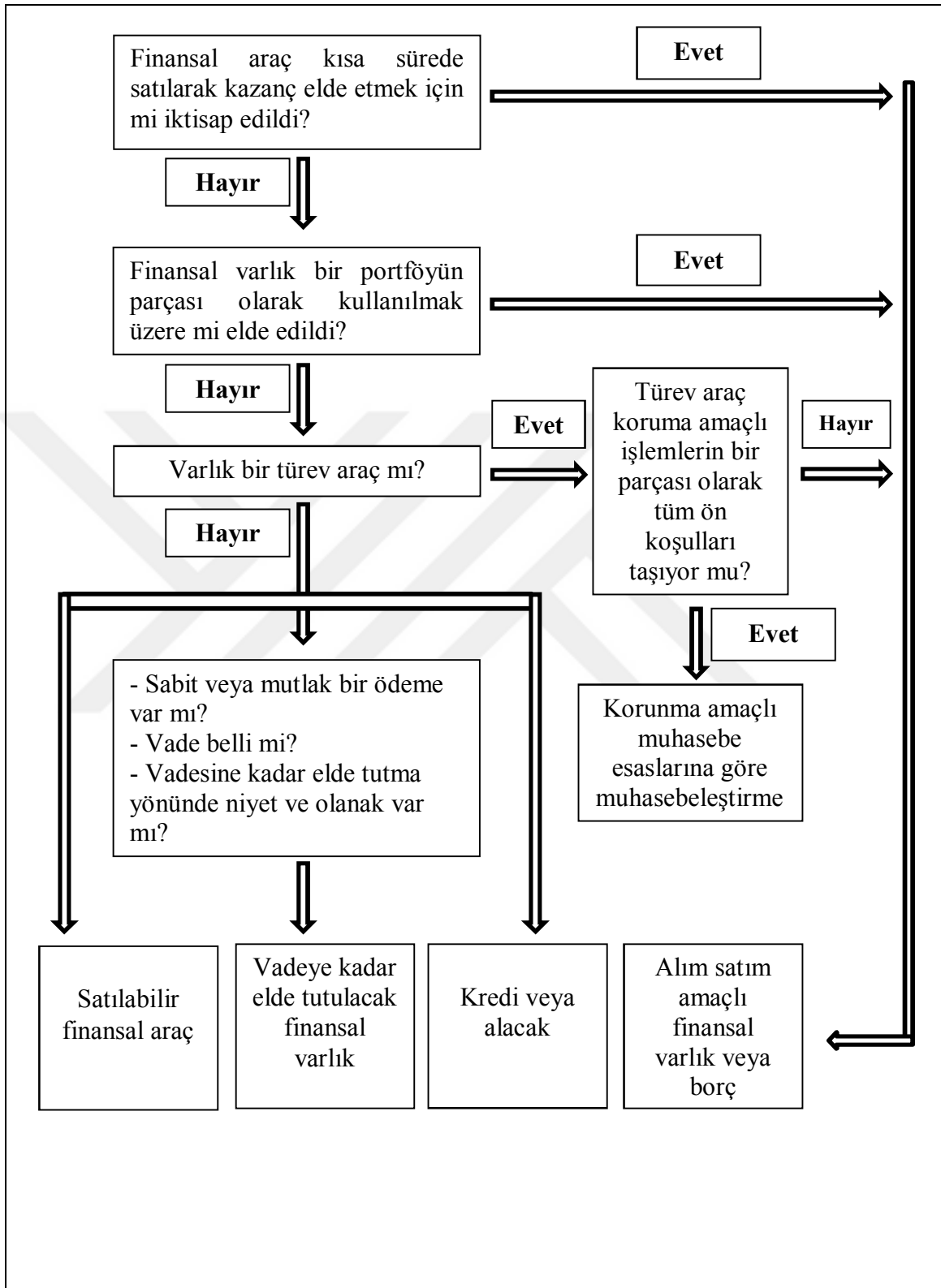
- **Vadeye Kadar Elde Tutulacak Varlıklar:** İşletmenin vadeye kadar elde tutma niyet ve imkanının bulunduğu, sabit veya belirlenebilir nitelikte ödemeler içeren ve sabit bir vadesi bulunan türev olmayan finansal varlıklardır (Özerhan ve Yanık, 2015: 200).
- **Kredi ve Alacaklar:** Herhangi bir işletmenin doğrudan borç vermek veya para mal ve hizmet satmak suretiyle oluşan ve işletme tarafından yaratılan finansal varlıklardır. Sabit veya tespit edilebilen ödemelere sahip türevsel olmayan

herhangi bir finansal aktif, kredi (borç) ve alacaklar tanımına uygun olabilir. Fakat borsada işlem gören bir borçlanma aracı gibi faal durumdaki bir piyasada işlem gören bir finansal aktif, kredi (borç) veya alacak olarak sınıflandırmaya uygun değildir (Yörük, 2008: 917).

- **Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar:** Bu varlıklar satılmaya hazır olarak nitelendirilen ya da daha önceki kredi ve alacak, vadeye kadar elde tutulacak yatırım veya gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal varlık sınıflandırmalarına girmeyen ve türev ürün özelliği barındırmayan finansal varlıklardır (Yörük, 2008: 918).



Şekil 3. Finansal Araçlar Karar Ağacı



Kaynak: Remzi Örtten, Hasan Kaval, Aydın Karapınar, *Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartları Uygulama ve Yorumları*, Gazi Kitabevi, Ankara,, 2015, s.435.

2.4.3. TFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar

Bu Standardın amacı standardın birinci maddesinde, “*finansal tablo kullanıcılarının aşağıdaki hususları değerlendirebilmeleri için gerekli olan bilgilerin işletme finansal tablolarında kamuoyuna açıklanmasını sağlamaktır:*

- (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.”* olarak belirtilmiştir (TMSK, 2011: 207).

TFRS 7’de yer alan ilkeler, “TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum” standardı ile “TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme” standardında yer alan finansal varlık ve borçların muhasebeleştirilmesi, ölçülmesi ve sunumuna ilişkin ilkeleri tamamlar niteliktedir (TFRS 7, md: 2).

“*Bu TFRS’nin finansal araç sınıfları itibariyle kamuoyuna açıklama yapılmasını gerektirdiği durumlarda, işletme, açıklanan bilginin niteliğine uygun bir şekilde ve finansal araçların özelliklerini de dikkate almak suretiyle finansal araçları sınıflara ayırır. İşletme, finansal durum tablosunda (bilançoda) sunulan kalemlerle gerekli mutabakatın yapılmasına yönelik yeterli düzeyde bilgi sunar.*” (TFRS 7, md: 6).

“TFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar” standardı finansal araçlara ilişkin olarak dipnotlarda açıklanacak bilgilerin belirtilmesine yönelik olarak yayınlanmıştır. Bu standarda göre bir işletmenin finansal tabloların hazırlanmasında kullanılan ölçüm esasları ile finansal tabloların anlaşılması için gerekli diğer muhasebe politikalarını kamuoyuna açıklaması gerekmektedir. Bu kapsamda, finansal durum tablosu (bilanço) ve kapsamlı gelir tablosunda sunulacak bilgileri aşağıdaki gibi iki ana başlık altında toplamak mümkündür (Özerhan ve Yanık, 2015: 226).

- **“Finansal Durum Tablosunda Açıklanacak Bilgiler**
 - *Finansal durum tablosunda, TMS 39’daki sınıflandırmaya uygun olarak finansal araçların her birinin defter değerleri finansal durum tablosu veya dipnotlarda açıklanır.*
 - *Gerçeğe uygun değerle değerlendirilen ve değerlendirme farkı kar- zarara yansıtılan finansal varlıklar ve borçlara ilişkin olarak; ilk muhasebeleştirmede bu şekilde*

sınıflananlar ile TMS 39'a göre alım-satım amaçlı elde tutulan olarak sınıflananlar ayrı ayrı gösterilir.

- *Kredi veya alacağın gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılan olarak sınıflandırılmış olması halinde, azami kredi riski tutarına ilişkin bilgiler kamuoyuna açıklanır.*
- *Finansal borcun gerçeğe uygun değer farkının kar-zarara yansıtılmış olması durumunda, gerçeğe uygun değerde meydana gelen değişikliklerin cari dönemde gerçekleşen ve önceki dönemlerde gerçekleşmiş olan birikmiş tutarları kamuoyuna açıklanır.*
- *Finansal borcun defter değeri ile vade tarihinde hak sahibine ödemek zorunda olduğu tutar arasındaki fark açıklanır.*
- *Finansal varlıkların yeniden sınıflandırılması halinde, her bir sınıf itibariyle yeniden sınıflanan tutar ve yeniden sınıflandırmanın nedeni hakkında açıklamalar yapılır.*
- *Her bir raporlama döneminde, eğer yeniden sınıflandırma yapılmamış olsaydı kar-zararda veya diğer kapsamlı gelirden muhasebeleştirilmiş olacak tutarlar açıklanır.*
- *Finansal varlığın yeniden sınıflandırıldığı tarih itibariyle, işletmenin geri kazanmayı beklediği nakit akışlarının tahmini tutarı ile etkin faiz oranı açıklanır.*
- *İşletme finansal varlıklarının bir kısmını veya tamamını, bilanço dışı bırakılma hükümlerini karşılamadığı bir biçimde devretmiş olabilir. Bu durumda, varlığın niteliği, mülkiyetten kaynaklanan risk ve yararların elde bulundurulmuş kısmı, varlıkların tamamını finansal tablolarına yansıtmaya devam etmesi halinde, bu varlıkların ve bunlardan kaynaklanan borçların defter değerleri açıklanır.*
- *İşletmenin borçları veya koşullu borçları için teminat olarak verdiği finansal varlıklarının defter değeri ve verilen teminata ilişkin kayıt, kurallar ve koşullar açıklanır.*
- *İşletmenin elinde teminat bulunması durumunda, sahip olunan teminatın gerçeğe uygun değeri ve geri verme konusunda yükümlülüğünün bulunup bulunmadığı ve teminatı kullanma kayıt, kural ve koşulları açıklanır.*

- *Varlığa ilişkin değer düşüklüğü zararlarının, bir karşılık hesabında muhasebeleştirilmesi durumunda, hesapta meydana gelen değişikliklerin mutabakatı açıklanır.”*
- **“Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosunda Açıklanacak Bilgiler**
- *Gerçeğe uygun değerle değerlendirilen ve değerlendirme farkı kar- zarara yansıtılan finansal varlıklar ve borçlara ilişkin olarak; ilk muhasebeleştirmede bu şekilde sınıflananlar ile TMS 39’ a göre alım-satım amaçlı elde tutulan olarak sınıflananlara ilişkin net kazanç ve kayıplar açıklanır.*
- *Dönem içinde diğer kapsamlı gelir içinde muhasebeleştirilen kazanç veya kayıplar ile kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosunda yeniden sınıflandırılan tutarlar, her bir varlık sınıfı itibariyle ayrı ayrı gösterilir.*
- *Gerçeğe uygun değer farkı kar veya zarara yansıtılmayan finansal varlık ve borçlara ilişkin toplam faiz geliri ve faiz gideri açıklanır.*
- *Her bir varlık ve borç sınıfının gerçeğe uygun değeri (bazı istisnalar hariç) ve defter değeri kamuoyuna açıklanır. Gerçeğe uygun değer tespitinde kullanılan yöntemler ve bir değerlendirme yönteminin kullanılmış olması halinde kullanılan varsayımlar açıklanır.”*

2.4.4. TFRS 9 Finansal Araçlar

Bu Standardın amacı, ‘finansal tablo kullanıcılarına işletmenin gelecekteki nakit akışlarının tutarını, zamanlamasını ve belirsizliğini değerlendirmeleri için ihtiyaca uygun ve faydalı bilgiyi sunacak şekilde finansal varlıklara ve finansal yükümlülüklerle ilişkin finansal raporlama ilkelerini belirlemektir.’ şeklinde ifade edilmiştir (TFRS 9, md: 1.1).

TFRS 9’a göre finansal varlıklar aşağıdaki hususlar esas alınarak, sonraki muhasebeleştirmede itfa edilmiş maliyeti üzerinden, gerçeğe uygun değer değişimi diğer kapsamlı gelire yansıtılarak veya gerçeğe uygun değer değişimi kâr veya zarara yansıtılarak ölçülen olarak sınıflandırılır. Bu hususlar (TFRS 9, md: 4.1.1);

- *“Finansal varlıkların yönetimi için işletmenin kullandığı iş modeli,*
- *Finansal varlığın sözleşmeye bağlı nakit akışlarının özellikleri.*

Bir finansal varlık aşağıdaki her iki şartın birden sağlanması durumunda itfa edilmiş maliyeti üzerinden ölçülür” (TFRS 9, md: 4.1.2);

- “Finansal varlığın, sözleşmeye bağlı nakit akışlarının tahsil edilmesini amaçlayan bir iş modeli kapsamında elde tutulması,
- Finansal varlığa ilişkin sözleşme şartlarının, belirli tarihlerde sadece anapara ve anapara bakiyesinden kaynaklanan faiz ödemelerini içeren nakit akışlarına yol açması.

Bir finansal varlık aşağıdaki her iki şartın birden sağlanması durumunda gerçeğe uygun değer değişimi diğer kapsamlı gelire yansıtılarak ölçülür (TFRS 9, md: 4.1.2A);

- Finansal varlığın, sözleşmeye bağlı nakit akışlarının tahsil edilmesini ve finansal varlığın satılmasını amaçlayan bir iş modeli kapsamında elde tutulması,
- Finansal varlığa ilişkin sözleşme şartlarının, belirli tarihlerde sadece anapara ve anapara bakiyesinden kaynaklanan faiz ödemelerini içeren nakit akışlarına yol açması.

Bir finansal varlık, itfa edilmiş maliyeti üzerinden ya da gerçeğe uygun değer değişimi diğer kapsamlı gelire yansıtılarak ölçülüyorsa, gerçeğe uygun değer değişimi kâr veya zarara yansıtılarak ölçülür. Bununla birlikte işletme, normal şartlarda gerçeğe uygun değer değişimi kâr veya zarara yansıtılarak ölçülecek ‘öz kaynak araçlarına’ yapılan belirli yatırımlar için, gerçeğe uygun değerdeki sonraki değişimlerin diğer kapsamlı gelire yansıtılması yöntemini, ilk defa finansal tablolara alma sırasında geri dönülemez bir şekilde tercih edebilir” (TFRS 9, md: 4.1.4).

TFRS 9’a göre işletme, aşağıdakiler dışında kalan tüm finansal yükümlülüklerini sonraki muhasebeleştirmede itfa edilmiş maliyetinden ölçülen olarak sınıflandırır. Bunlar (TFRS 9, md: 4.2.1);

- “Gerçeğe uygun değer değişimi kâr veya zarara yansıtılan finansal yükümlülükler. Bu yükümlülükler, türev ürünler de dâhil olmak üzere, sonraki muhasebeleştirmede gerçeğe uygun değerinden ölçülür.
- Finansal varlığın devredilmesi işleminin finansal tablo dışı bırakma şartlarını taşınamaması veya devam eden ilişki yaklaşımının uygulanması durumunda ortaya çıkan finansal yükümlülükler.”

- *“Finansal teminat sözleşmeleri. Bu tür bir sözleşmeyi ihraç eden taraf bu sözleşmeyi, sonraki muhasebeleştirmede, aşağıdakilerden yüksek olanı üzerinden ölçer (4.2.1(a) veya (b) paragrafı uygulanmadığı sürece):*
 - (i) *Yine bu standardın ilgili bölümlerine göre tespit edilen zarar karşılığı tutarı ile*
 - (ii) *İlk defa finansal tablolara alınan tutardan, varsa, TFRS 15’teki ilkelere göre finansal tablolara aktarılmış olan toplam gelir tutarının düşülmesiyle bulunan tutar.*
- *Piyasa faiz oranının altında bir faiz oranından kredi sağlanmasına yönelik taahhütler. Taahhüt eden taraf, sonraki muhasebeleştirmede söz konusu taahhüdü aşağıdakilerden yüksek olanı üzerinden ölçer (4.2.1(a) paragrafı uygulanmadığı sürece):*
 - (i) *Yine bu standardın ilgili bölümlerine göre tespit edilen zarar karşılığı tutarı ve*
 - (ii) *İlk defa finansal tablolara alınan tutardan (bakınız: 5.1.1 paragrafı), varsa, TFRS 15’teki ilkelere göre finansal tablolara aktarılmış olan toplam gelir tutarının düşülmesiyle bulunan tutar.*
- *TFRS 3’ün uygulandığı bir işletme birleşmesinde edinen işletme tarafından finansal tablolara alınan şarta bağlı bedel. İlk defa finansal tablolara alınmasından sonra, bu tür bir şarta bağlı bedeldeki gerçeğe uygun değer değişimleri kâr veya zarara yansıtılarak ölçülür.”*

2.5. Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi ile İlgili Yaklaşımlar

Hisse senedi, tahvil, hazine bonusu, finansman bonusu ve varlığa dayalı menkul kıymet gibi temel finansal araçların yanında bu araçlardan türetilmiş yeni finansal araçlardan biri de türev ürünlerdir. Bu türev ürünler kar elde etmek amacıyla alım satım amaçlı kullanılabileceği gibi riskin taraflar arasında değişimini de sağladığından riskten korunma amacıyla da kullanılmaktadır (Sabuncu, 2016: 68). Türev ürünlerin muhasebeleştirilmesi, değerlemesi ve finansal tablolara yansıtılması işletmeler açısından önemliyken bu işlemlerin yapılmasında ise bu ürünlerin ne amaçla kullanıldığı da işletmeler açısından önemlidir (Öztürk, 2013: 232).

Türkiye Muhasebe Standartları ele alınarak incelendiğinde ise türev ürünlerin sunumu, muhasebeleştirilmesi, ölçümü, değerlemesi ve finansal tablolara

yansıtılmasıyla ilgili daha önce açıklanan TMS 32, TMS 39, TFRS 7 ve TFRS 9 standartları mevcuttur.

2.5.1. Muhasebe Kayıtlarında Kullanılması Gereken Hesapların Belirlenmesi

Daha önce yayımlanmış olan Muhasebe Uygulamaları Genel Tebliği göz önüne alındığında Tek Düzen Hesap Planı'nda türev ürünlerle ilgili standart bir düzenleme, hesap kodu ve hesap ismi bulunmamaktadır. Türev ürünlerle ilgili böyle bir düzenlemenin bulunmamasından dolayı, türev ürünlerin Tek Düzen Hesap Planı'na göre muhasebeleştirilmesi yapılırken genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri doğrultusunda işlemler yapılması gerektiği anlaşılmaktadır (Kalafat, 2010: 40).

2 Kasım 2011 tarihinde kapatılıp görev ve yetkisi Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu'na devredilmeden önce, Türkiye Muhasebe Standartlarını oluşturup yayımlama görev ve yetkisi olan Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) tarafından TMS/IFRS ile uyumlu, öneri olarak bir hesap planı taslağı hazırlanmış ve bu taslak daha sonra geri çekilmiştir (Sabuncu, 2016: 70).

TMSK' nin yerini alan Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından hazırlanan Finansal Tablo Örnekleri ve Kullanım Rehberi 20 Mayıs 2013 tarihinde 28652 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanmıştır. Kamu Gözetim Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu doğrultusunda bağımsız denetime tabi firmalarda finansal tablo ve finansal tablo hazırlanması aşamasında uyulacak esaslara ilişkin açıklamalar bulunmaktadır. KGK tarafından yayımlanan Kullanım Rehberinde bilançonun aktifinde yer alan yatırım amaçlı türev araçların "Finansal Yatırımlar" kaleminin bir alt kalemi olarak gösterileceğini belirtmektedir. Korunma amaçlı türev araçların ise finansal yatırımlar altında gösterilemeyeceği ve bu türev araçlar önemli ise ayrı bir kalemde, önemsiz ise diğer dönen/duran varlıklar içinde gösterileceği belirtilmektedir. Türev araçlarla ilgili yükümlülüklerin ise, "Diğer Finansal Yükümlülükler" kalemi altında gösterilmesi uygun görülmektedir. Böylece Kamu Gözetim Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK), korunma amaçlı türev araçlar aktifler içinde ayrı bir kalemde gösterilmesini ve yatırım amaçlı olan türev araçların ise finansal yatırımlar kalemini içinde gösterilmesini uygun bulmaktadır. Uygulamada bütünlüğü sağlayacak muhasebe ve finansal raporlama ile uyumlu hesap planı bulunmamaktadır. İşletmeler, TDHP' yi

esas olarak kendi içlerinde hesap isim ve hesap kodlarını belirlemektedir. Türev araçların muhasebe kayıtlarında kullanılacak hesapların belirtilmesi önemli ihtiyaçlar arasında bulunmaktadır (Sabuncu, 2016: 70-71).

2.5.2. Muhasebe Kayıtlarını Yaparken Esas Alınacak Tarihin Belirlenmesi

Türev ürünlerin muhasebeleştirilmesi, türev ürünlerin kayıtlara alınacağı zamanı belirlemek açısından incelendiğinde iki farklı yöntem uygulanabilmektedir. Bu yöntemler aşağıdaki gibidir (Örten ve Örten, 2001: 10).

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

İşlem tarihini esas alan yöntemde, sözleşmeye ait muhasebe kayıtları işlemin gerçekleştiği tarihte yapılmaktadır. Türev ürünlerin muhasebeleştirilmesi de temel finansal araçların muhasebeleştirilmesinde olduğu gibi işlem tarihini esas alan yöntemle yapılmalıdır. Mal alım veya satım sözleşmesinin yapıldığı tarihte yani bir ekonomik değer hareketinin gerçekleşmediği tarihte, bir ekonomik değer olmadığı ve sözleşme tarihi itibarıyla piyasa değeri ile sözleşme değerinin aynı tutarda olması durumunda, sözleşme değerinin sıfır olabileceği göz önüne alındığında, sözleşmenin nazım hesaplara kaydedilmesi, muhasebe ilkelerine ve TMS' ye daha uygun olmaktadır (Ergen, 2003: 123).

İşlem tarihi, işletmenin bir varlığı almayı veya satmayı taahhüt ettiği tarihtir. İşlem tarihi muhasebesi, elde edilecek olan varlığın ve buna ilişkin ödemede bulunma borcunun ticari işlem tarihinde muhasebeleştirilmesini ve ticari işlem tarihi itibarıyla, satılan varlığın finansal durum tablosu (bilanço) dışı bırakılmasını, satıştan kaynaklanan kazanç ya da kaybın muhasebeleştirilmesini ve alıcının yapacağı ödemeye ilişkin bir alacak muhasebeleştirilmesini gerektirir (TMS 39, md: UR55).

Teslim tarihi, bir varlığın işletmeye teslim edildiği veya işletme tarafından teslim edildiği tarihtir. Teslim tarihi muhasebesi, varlığın işletme tarafından elde edildiği tarihte muhasebeleştirilmesini ve varlığın işletme tarafından teslim edildiği tarih itibarıyla finansal durum tablosu (bilanço) dışı bırakılmasını ve yine aynı tarih itibarıyla elden çıkarma kazanç ya da kaybının muhasebeleştirilmesini gerektirir. Teslim tarihi muhasebesinin uygulanması durumunda, işletme teslim aldığı varlıklarda olduğu gibi,

ticari işlem tarihi ve teslim tarihi arasındaki dönem boyunca varlığın gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişimleri muhasebeleştirir. Başka bir ifadeyle, gerçeğe uygun değerdeki değişim, maliyetinden veya itfa edilmiş maliyetinden gösterilen varlıklar için muhasebeleştirilmez; diğer yandan gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan olarak sınıflandırılan finansal varlıklar için kâr veya zararda, satılmaya hazır olarak sınıflandırılan finansal varlıklar için ise diğer kapsamlı gelir içerisinde muhasebeleştirilir (TMS 39, md: UR56).

Özetlemek gerekirse muhasebe kayıtlarını yaparken esas alınacak tarihin belirlenmesi açısından işlem tarihini esas alan yöntemde, mali olaylarla ilgili muhasebe kayıtları sözleşme tarihinde yapılmaktadır. İşlem tarihi ise işletmenin bir varlığı satın almayı ya da satmayı taahhüt ettiği tarih olarak tanımlanmaktadır. Yine muhasebe kayıtlarını yaparken esas alınacak tarihin belirlenmesi açısından teslim tarihinin esas alınması durumunda ise, mali olaylarla ilgili muhasebe kayıtları, sözleşmeye konu olan mal ve hizmetlerin teslim tarihine kadar ertelenir. Bu açıdan teslim tarihi ise varlığın işletmeye teslim edildiği ya da işletmenin başka bir işletmeye/kişiye teslim ettiği tarih olarak ifade edilmektedir (Olca. 2001: 13).

2.5.3. Türev Ürünlerde İlk Defa Muhasebeleştirme

Türev ürünler ister satın alınsın, ister işletmenin kendisi ihraç etmiş olsun, ilk muhasebeleştirme sırasında gerçeğe uygun değer farkı kar/zarar' da muhasebeleştirilen finansal araçlar veya finansal borçlar grubunda sınıflandırılırlar ve daha sonra bu sınıf değiştirilemez. Yani bunlar, alım satım amaçlı finansal varlık veya finansal borç olarak sınıflandırılmış olsalar dahi hiç bir zaman başka bir grubun parçası olarak farklı bir şekilde değerlendirilemez (Örten vd., 2010: 500).

Finansal bir varlık veya borç ilk muhasebeleştirilmesi sırasında gerçeğe uygun değerinden ölçülür. Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılmayan finansal varlık veya finansal borçların ilk muhasebeleştirilmesi sırasında, ilgili finansal varlığın edinimi veya finansal borcun yüklenimi ile doğrudan ilişkilendirilebilen işlem maliyetleri de söz konusu gerçeğe uygun değere ilave edilir (TMS 39, md: 43).

Finansal aracın ilk muhasebeleştirilmesi sırasındaki gerçeğe uygun değerinin en iyi göstergesi, genellikle işlem fiyatıdır (başka bir ifade ile alınan veya verilen bedelin gerçeğe uygun değeridir). İşletmenin ilk muhasebeleştirme sırasındaki söz konusu

gerçeğe uygun değerın işlem fiyatından farklı olduğunu tespit etmesi durumunda işletme bu tarihte finansal aracı aşağıdaki şekilde muhasebeleştirir (TMS 39, md: UR76);

- Söz konusu gerçeğe uygun değerın özdeş bir varlık veya borç için aktif piyasada kotasyon fiyatıyla desteklenmesi. İşletme ilk muhasebeleştirme sırasındaki gerçeğe uygun değer ile işlem fiyatı arasındaki farkı kazanç veya kayıp olarak muhasebeleştirir.
- İlk muhasebeleştirmeden sonra, piyasa katılımcılarının ilgili varlığı veya borcu fiyatlandırırken göz önünde bulundukları bir unsurdaki (zaman unsuru da dahil) değişiklikten kaynaklandığı ölçüde, söz konusu ertelenmiş farkı kazanç veya kayıp olarak muhasebeleştirir.

İlk kayda almada en önemli husus, finansal varlıklar için katlanılan ek alım maliyetlerinin ne şekilde işleme tabi tutulacağıdır. İlk kayda almada doğan işlem giderlerinin (Komisyon ücretleri, menkul kıymet ihraçlarındaki SPK, IMKB ücretleri, reklam, denetim ücretleri gibi ücretler) muhasebeleştirilme şeklinde bazı kurallar getirilmiştir. Genel ilkelere göre, gerçeğe uygun değerle değerlendirilecek ve gerçeğe uygun değer farkları sonuç hesaplarına aktarılacak finansal varlık ve borçlara ilişkin olarak doğan komisyon, masraf gibi tüm giderler doğdukları dönemde doğrudan sonuç hesaplarına aktarılmalıdır (Örten vd., 2010: 483).

2.5.4. Türev Ürünlerin Muhasebe Kayıtlarına Alınmasında Kullanılan Yöntemler

Türev ürünlerin muhasebe kayıtlarına alınmasında değerlendirme esas alındığında muhasebeleştirmede kullanılacak iki türlü yöntem vardır. Bu yöntemler aşağıdaki gibidir (Örten ve Örten, 2001: 14).

- Erteleme yöntemi
- Cari değer yöntemi

Erteleme yönteminde sözleşme değeri esas alınmakta olup sözleşme ile cari değer arasındaki artış ve azalış farklarının ilgili hesaplara alınması sözleşme sonuna kadar ertelenmektedir.

Sözleşme değerini esas alan ve sözleşme değeriyle cari değer arasında sözleşme vadesinin sonuna kadar meydana gelen değer artış veya azalış farklarının asli hesaplara

alınmasını, sözleşme sonuna kadar erteleyen uygulama “erteleme yöntemi” olarak adlandırılmaktadır. Bu yöntem daha çok sözleşme ile ilgili asıl finansal aracın makul ölçüye göre belirlenen bir cari değerinin olmaması veya asıl finansal aracın maliyet bedeli ile değerlemeye tabi tutulması durumunda uygulanmaktadır (Ergen, 2003: 122).

Türev ürünlerin muhasebe kayıtlarına alınmasında, sözleşme değeri yerine cari piyasa değerini esas alan uygulama ise “cari değer yöntemi” olarak ifade edilmektedir. Bu yöntem, piyasa değeriyle değerlendirilen asıl finansal araçlar için söz konusu olur. Bu yöntemle konu olan türev ürün riskten korunma amacıyla yapılmışsa, bu yöntemin uygulanmasından kaynaklanan fark ilgili varlık hesaplarına, spekülasyon amaçlı yapılmışsa, ortaya çıktığı dönemin sonuç hesaplarına kaydedilir. Bu yöntemde, sözleşme tarihi ile sözleşmenin vadesinin sonuna kadar, türev ürüne ve asıl ürüne ait değer değişimleri açıkça görülebileceği gibi, türev ürün kaynaklı kâr veya zararın da hesaba izlenmesi ve asıl ürünlerin finansal tablolarda cari değerle yer alması sağlanmış olmaktadır (Olca, 2001: 14).

2.5.5. Türev Ürünlerin Değerlemesi

Bir varlık veya yükümlülüğün para karşılığı tutarı “değer”, o varlık veya yükümlülüğün değerini belirleme işlemi ise “değerleme” olarak tanımlanmaktadır. Bir varlık veya yükümlülüğün değerinin yani para karşılığı tutarının belirlenmesi aslında bir ölçme işlemidir. Bu işlemde “para” tıpkı metre, kilogram, litre gibi bir ölçü birimi olarak kullanılmaktadır. Bir varlık veya yükümlülüğün değerinin belirleme işlemi yani değerlendirme ise, o varlık veya yükümlülüğü bir ölçü birimi olarak kullanılan “para” ile ölçme işlemi olarak ifade edilebilmektedir (Şenel vd., 2011: 54).

TMS 39 “Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme” ye göre tüm finansal varlık ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değer ile değerlendirilmesi gerektiğini belirtmektedir. Gerçeğe uygun değer, bilgili ve istekli taraflar arasında emsal bedele göre işlemde bir varlığın tahsil edilebileceği veya bir borcun ödenebileceği tutar olarak tanımlanabilmektedir.

Gerçeğe uygun değer, karşılıklı pazarlık ortamında, bilgili ve istekli gruplar arasında bir varlığın el değiştirmesi ya da bir borcun ödenmesi durumunda ortaya çıkması gereken tutardır (Özerhan Akbulut, 2008: 18).

Benzer bir finansal araç için aktif bir piyasada, kayıtlı bir piyasa fiyatı bulunmayan öz kaynağa dayalı finansal araçlar ile öz kaynağa dayalı bir finansal araca bağlı olan ve bunların teslimiyle ödenmesi gereken türev ürünlere yapılan yatırımların gerçeğe uygun değeri aşağıdaki durumlarda güvenilir olarak ölçülebilir (TMS 39, md: UR80).

- Bu araçlara yönelik makul gerçeğe uygun değer ölçümlerini içeren değer aralığındaki değişkenliğin önemli olmaması ya da,
- Anılan aralık içinde yer alan farklı tahminlerin gerçekleşme olasılıklarının makul bir biçimde değerlendirilebilir ve gerçeğe uygun değer ölçümünde kullanılabilir olmaları

TMS ve TFRS' lerin temel hedefi, değişen ekonomik ve teknolojik koşullara uygun güvenilir ve gerçeğe uygun finansal tabloların hazırlanmasını sağlamaktır. Bu nedenle, standartlarda gerçeğe uygun değer ölçüsü ön plana çıkartılmıştır. Bunun nedeni, gerçeğe uygun değer ölçüsünün, tarihi maliyet esasına oranla, finansal raporların daha gerçekçi hazırlanmasına, dolayısıyla alınacak kararlarla ilgililiği daha yüksek olan veri ve bilgilerin üretilmesine olanak sağladığına olan inançtır. (Tokay ve Deran, 2008: 45).

Gerçeğe uygun değer kavramı ile ilgili olarak yukarıda verilen tanımlar dikkatlice incelendiğinde, gerçeğe uygun değer kavramının tam rekabet koşullarının bulunduğu piyasalarda “piyasa fiyatı” olarak tanımlandığı görülmektedir. Bir başka ifade ile piyasa fiyatının gerçeğe uygun değer olarak kabul edilebilmesi, tam rekabet koşullarının bulunduğu piyasalarda mümkün olabilir. Standartlar bir bütün olarak ele alındığında gerçeğe uygun değer tespit hiyerarşisi şu şekildedir (Şenel vd., 2011: 63);

- Varlık ve yükümlülüğün aktif piyasada oluşmuş fiyatı varsa bu fiyat yani piyasa fiyatı, yoksa
- Benzer nitelikteki unsurların cari piyasada oluşan fiyatlarının farklılıkları yansıtacak şekilde düzeltilmiş hali yani emsal değer, yoksa
- Son işlem fiyatının ekonomik değişiklikleri yansıtacak şekilde değiştirilmesiyle bulunan değer yani son işlem değeri, yoksa
- Net nakit akışlarının uygun iskonto oranının kullanılması sonucu bulunan değer yani bugünkü değer.

İşletmelerin gerçeğe uygun değer ile ilgili bazı bilgileri açıklamak zorunluluğu bulunmaktadır. Gerçeğe uygun değerlerin doğrudan aktif bir piyasada kayıtlı fiyatlar referans alınmak suretiyle mi, yoksa bir değerlendirme yöntemi kullanılarak mı belirlendiği; kullanılan değerlendirme yöntemleri ve gerçeğe uygun değerde meydana gelen ve dönem içerisinde kâr veya zararda muhasebeleştirilmiş bulunan toplam değışiklik tutarı açıklanmalıdır (Sabuncu, 2016: 75-76).



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜREV ÜRÜNLERİN TMS/TFRS'YE GÖRE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ VE TEK DÜZEN HESAP PLANI İLE KARŞILAŞTIRILMASI

Bu bölümde, temel türev ürünler olarak adlandırılan forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmelerin TMS/TFRS' ye göre muhasebe kayıtları yapılarak bu kayıtların TDHP' ye göre muhasebe kayıtlarındaki farklılıklar ortaya konulmuştur.

3.1. Uygulamanın Amacı ve Yöntemi

Bu uygulama çalışmasının amacı, temel türev ürünler olan forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmelerin TMS/TFRS' ye göre muhasebe kayıtlarını yaparak bu kayıtların TDHP' ye göre muhasebe kayıtlarındaki farklılıkları ortaya koymaktır. Bu amaç doğrultusunda farklılıklar genel olarak ilk kayda alma, değerlendirme ve sözleşmenin vade tarihi geldiğinde kapatma işlemleri olarak ön plana çıkmaktadır.

Uygulamada yöntem olarak örnek olaylar üzerinden bir inceleme yöntemi benimsenmiştir. Bu yönteme uygun olarak her bir türev ürün çeşidi için bir örnek uygulama oluşturulmuş ve bu örnekler üzerinden uygulama amacı doğrultusunda bir sonuca ulaşılmaya çalışılmıştır.

3.2. Uygulamanın Kapsamı ve Kısıtları

Çalışmamızda temel türev ürünlerden her biri için oluşturulmuş olan örnekler ve bu örneklerdeki veriler herhangi bir işletmenin gerçek verilerine dayanmamaktadır.

Tek Düzen Hesap Planı incelendiğinde türev ürünlere özel herhangi bir hesabın olmadığı görülmektedir. Piyasa uygulamalarında türev ürünler Tek Düzen Hesap Planı'na göre muhasebeleştirilirken bilanço dışı tutulmakta ve bu yüzden de genel olarak nazım hesap kullanımı tercih edilmektedir.

TMS/TFRS ise türev ürünlerin finansal tabloların birincil hesaplarında izlenip, sonuçlarının da yine finansal tablolarda gösterilmesini uygun görmüştür. Ayrıca TMS/TFRS'ye göre, türev ürünlerle ilgili kamuoyuna açıklama yapılması gereken konuların da ilgili finansal tablonun dipnotlar bölümünde gösterilmesi gerekmektedir.

Çalışmamızda uygulama örneklerinin çözümlerinde öncelikli olarak TMS 39 TMS 32, TFRS 7 ve TFRS 9 esas alınmış, ihtiyaç duyulan bazı yerlerde ise Tek Düzen Hesap Planı hükümleri uygulanmıştır. Ayrıca yapılan muhasebe kayıtlarında daha önce ilgili kurumlarca yayınlanmış olan ‘TMS/TFRS İle Uyumlu Hesap Planı Taslağı’nda önerilen hesap kod ve isimlerinden yararlanılmıştır.

3.3. Forward İşlemlerinin TMS/TFRS’ ye Göre Muhasebeleştirilmesi ve TDHP ile Karşılaştırılmasına Yönelik Örnek Uygulama

ABC işletmesi üretimde kullanmak üzere bir makine almak istemektedir. Bunun için ABC işletmesi ile XYZ işletmesi makine alımı için sözleşme imzalamıştır.

Sözleşmenin detayları şu şekildedir;

- Sözleşme Tarihi: 20.06.2017
- Makinenin Teslim Edileceği Tarih: 25.11.2017
- Sözleşme Tutarı: 180.000 \$
- Sözleşmenin Yapıldığı 20.06.2017 Tarihindeki Kur: 1 \$ = 3,10 TL

İleriki tarihlerde dolar kurunda bir yükselme olacağını düşünen ABC işletmesi, nakit akış riskinden korunmak amacıyla, işletme tarafından 25.11.2017 tarihinde yapılması gereken 180.000 \$’lık ödemede kullanmak için, 20.06.2017 tarihinde KLM işletmesinden dolar kuru 1 \$ = 3,30 TL olarak belirlenmiş bir adet forward sözleşme satın almıştır.

ABC işletmesi, KLM işletmesine forward sözleşmesinden dolayı komisyon olarak 600 TL, sözleşmeden kaynaklı giderler için de 1.000 TL ödeme yapmıştır. Bunların yanında ABC işletmesi tarafından KLM işletmesine sözleşme bedeli üzerinden %50 oranında bir teminat mektubu verilmiştir. Teminat mektubundan kaynaklanan komisyon olarak da 500 TL ödeme yapılmıştır.

İleriki bazı tarihlerde kur aşağıdakiler gibi oluşmuştur;

31 Temmuz 2017: 1 \$ = 3,40 TL

30 Eylül 2017: 1 \$ = 3,60 TL

25 Kasım 2017: 1 \$ = 3,50 TL

25.11.2017 tarihi itibarıyla forward sözleşmesinin gereği olarak ABC işletmesi, KLM işletmesinden 180.000 Doları 1 \$ = 3,30 TL kabul edilip 594.000 TL ödeme yaparak satın almıştır. Yine aynı tarihte ABC işletmesi, XYZ işletmesine 180.000 \$ ödeme yaparak makinesini de satın almıştır.

- 20.06.2017 tarihinde ABC işletmesinin, KLM işletmesi ile forward sözleşmesi yapması:

1	---20.06.2017---		
	920-FORWARD SÖZLEŞMESİDEN BORÇLULAR	594.000	
	- KLM İşletmesi		
	921-FORWARD SÖZLEŞMESİDEN		594.000
	ALACAKLILAR		
	- ABC işletmesi		
	180.000 \$ x 3,30 TL = 594.000 TL sözleşmenin bedeli		
	Forward sözleşmesinin satın alınması		

- 20.06.2017 tarihinde ABC işletmesinin, KLM işletmesine sözleşme bedeli üzerinden %50 oranında teminat mektubunu vermesi:

2	---20.06.2017---		
	910-TEMİNAT MEKTUBUNDAN BORÇLULAR	297.000	
	- ABC İşletmesi		
	911-TEMİNAT MEKTUBUNDAN		297.000
	ALACAKLILAR		
	- KLM işletmesi		
	(180.000 \$ x %50) x 3,30 TL = 297.000 TL		
	KLM işletmesine verilen teminat mektubu		

- 20.06.2017'de forward sözleşmesinin yapılmasından kaynaklanan giderler:
 - Forward sözleşmesinden kaynaklanan komisyon gideri: 600 TL
 - Forward sözleşmesinden kaynaklı giderler: 1.000 TL
 - Verilen teminat mektubundan kaynaklanan komisyon gideri: 500 TL

3	---20.06.2017--- 770-GENEL YÖETİM GİDERİ 653-KOMİSYON GİDERİ 100-KASA Forward sözleşmesi komisyon ve diğer giderlerin ödenmesi	1.000 1.100	2.100
---	--	----------------	-------

- 31 Temmuz 2017 tarihinde kur değişmesi:

4	---31.07.2017--- 116-TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR - Forward Sözleşmesi 562-TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR GERÇEĞE UYGUN DEĞER FARKLARI 180.000 \$ x (3,40 TL- 3,30 TL) = 18.000 TL kur farkı Forward sözleşmesinin değerlemesi	18.000	18.000
---	--	--------	--------

- 30 Eylül 2017 tarihinde kur değişmesi:

5	---30.09.2017--- 116-TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR -Forward Sözleşmesi 562-TÜR. FİN. ARAÇ. GER. UYG. D.F. 180.000 \$ x (3,60 TL- 3,40 TL) = 36.000 TL kur farkı Forward sözleşmesinin değerlemesi	36.000	36.000
---	---	--------	--------

- 25 Kasım 2017 tarihinde kur değişmesi:

6	---25.11.2017--- 562-TÜREV FİN. ARAÇ. GERÇ. UYG. DEĞ. FAR. 116-TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR - Forward Sözleşmesi 180.000 \$ x (3,50 TL- 3,60 TL) = 18.000 TL kur farkı Forward sözleşmesinin değerlemesi	18.000	18.000
---	---	--------	--------

- ABC işletmesinin KLM işletmesi ile yapmış olduğu forward sözleşmesini 25.11.2017 tarihinde sona erdirmesi:

- Forward Sözleşmesinin Fiyatı: $180.000 \$ \times 3,30 \text{ TL} = 594.000 \text{ TL}$

- Kur Farkından Kaynaklanan Değer Artışı: $180.000\$ \times (3,30 \text{ TL} - 3,50 \text{ TL}) = 36.000 \text{ TL}$

- Forward Sözleşmesinin Şu Anki Piyasa Değeri: $180.000 \$ \times 3,50 \text{ TL} = 630.000 \text{ TL}$

7	---25.11.2017---		
	102-BANKALAR	630.000	
	-Döviz Hesabı (180.000 \$ x 3,50 TL)		
	116-TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR		36.000
	102-BANKALAR		594.000
	- TL Hesabı		
	Forward sözleşmesinin sona erdirilmesi		

8	---25.11.2017---		
	921-FORWARD SÖZLEŞMESİDEN ALACAKLILAR	594.000	
	- ABC İşletmesi		
	920-FORWARD SÖZL. BORÇLULAR		594.000
	- KLM İşletmesi		
	Nazım hesapların kapatılması		

9	---25.11.2017---		
	911-TEMİNAT MEKTUBUNDAN ALACAKLILAR	297.000	
	- KLM İşletmesi		
	910-TEMİNAT MEKTUBUNDAN		297.000
	BORÇLULAR		
	- ABC işletmesi		
	$(180.000 \$ \times \%50) \times 3,30 \text{ TL} = 297.000 \text{ TL}$		
	Teminat mektubunun geri alınması		

- 25.11.2017 tarihinde ABC işletmesinin XYZ işletmesinden makineyi satın alması:

10	---25.11.2017--- 253-TESİS MAKİNE VE CİHAZLAR 102-BANKALAR 180.000 \$ x 3,50 TL = 630.000 TL makine bedeli Makinenin satın alınması	630.000	630.000
----	---	---------	---------

25.11.2017 tarihine kadar yapılmış olan muhasebe kayıtları sonunda türev ürünlerle ilgili değerlendirme farklarının kaydedildiği 562-TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR GERÇEĞE UYGUN DEĞER FARKLARI HESABI'nın 36.000 TL alacak bakiyesi verdiği görülmektedir. Burada ortaya çıkan gerçeğe uygun değer farkı iki farklı yöntemle kapatılabilmektedir. Bu yöntemlerden birincisi '*ortaya çıkan gerçeğe uygun değer farkının ilgili varlığın maliyetinden düşülmesi*', ikincisi ise '*ortaya çıkan gerçeğe uygun değer farkının ilgili varlık için dönem sonunda hesaplanan amortisman tutarından düşülmesidir.*' Bu yöntemlere göre 562-TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR GERÇEĞE UYGUN DEĞER FARKLARI HESABI'nda 25.11.2017 tarihinde ortaya çıkan 36.000 TL'lik farkın muhasebe kayıtlarında gösterilerek kapatılması aşağıdaki şekildedir.

1. Yöntem; Ortaya çıkan gerçeğe uygun değer farkının alınan makinenin maliyetinden düşülmesi:

11	---25.11.2017--- 562- TÜREV FİN. ARAÇ. GER. UYG. DEĞ. FARKLARI 253- TESİS MAKİNE VE CİHAZLAR Gerçeğe uygun değer farkının kapatılması	36.000	36.000
----	--	--------	--------

2. Yöntem; Farkın alınan makinenin amortisman giderinden düşülmesi:

- Makinenin Amortisman Tutarı = 630.000 TL x %20 = 126.000 TL
- Değerleme Sonucu Oluşan Fark = (36.000 TL)
- Dönemin Amortisman Gideri = 90.000 TL

12	---31.12.2017---		
	562- TÜREV FİN. ARAÇ. GER. UYG. DEĞ. FARKLARI	36.000	
	730- GENEL ÜRETİM GİDERLERİ	90.000	
	257- BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR		126.000
	Alınan makineye amortisman ayrılması		

Söz konusu örnekte muhasebe kayıtları TDHP' ye göre yapılıyorsa 116-TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI yerine 118-DİĞER MENKUL KIYMETLER HESABI kullanılacaktı.

3.4. Futures İşlemlerinin TMS/IFRS' ye Göre Muhasebeleştirilmesi ve TDHP ile Karşılaştırılmasına Yönelik Örnek Uygulama

İleriki tarihlerde AB şirketinin hisse senedi fiyatlarının artacağını tahmin eden YZ şirketi, AB şirketine ait bir 1 adet hisse senedi future sözleşmesi almak istemektedir. Bu amaçla YZ firması 01.01.2017 tarihinde 5.000 TL + %18 KDV ödeyerek borsaya üye olmuş, MN aracı kurumuna % 0,1 komisyon + %18 KDV ödemiş, Takas Odasına %10 başlangıç teminatı yatırmış ve AB şirketine ait hisse senedinin 5 ay sonra 2.000 TL ye satın alınmasını içeren bir adet future sözleşme satın almıştır. AB şirketinin hisse senedi sözleşmesinin 5 aylık dönemdeki cari piyasadaki aylık fiyat değişimleri aşağıdaki gibi olmuştur.

31.01.2017: 2050 TL

28.02.2017: 2080 TL

31.03.2017: 2065 TL

30.04.2017: 2040 TL

31.05.2017: 1990 TL

Sözleşmenin karşı tarafı KL şirketi olup taraflar vade sonunda future sözleşmenin gereğini yerine getirmişlerdir. Sözleşme spekülatif kar elde etmek amacıyla yapıldığında YZ şirketinin kayıtları aşağıdaki gibi olacaktır.

1	---01.01.2017--- 770- GENEL YÖNETİM GİDERİ 191- İNDİRİLECEK KDV 100- KASA Borsa üyelik aidatının ödenmesi	5.000 900	5.900
---	---	--------------	-------

2	---01.01.2017--- 653-KOMİSYON GİDERİ -(2000 x 0,001 = 2 TL) 191- İNDİRİLECEK KDV 100- KASA Aracı kuruma komisyon ve KDV ödemesi	2 0,36	2,36
---	--	-----------	------

3	---01.01.2017--- 116 - TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR -(2000 x 0,10 = 200 TL) 100- KASA Başlangıç teminatının yatırılması	200	200
---	---	-----	-----

Burada muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 3 numaralı kayıta 116 - TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI yerine 126 - VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR HESABI kullanılması gerekecekti.

4	---01.01.2017--- 922- FUTURES SÖZLEŞMEDEN BORÇLULAR -KL şirketi 923- FUTURES SÖZLEŞMEDEN ALACAKLILAR -YZ şirketi Futures sözleşmenin nazım hesaplarda izlenmesi	2.000	2.000
---	---	-------	-------

5	---31.01.2017--- 116- TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR -Futures Sözleşmeden Alacaklar 648- TÜREV FİNANSAL ARAÇ. KAR. -Futures Sözleşmeden Doğan Kar Futures sözleşme fiyatının artmasından kaynaklanan gelir	50	50
---	---	----	----

6	---28.02.2017--- 116- TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR -Futures Sözleşmeden Alacaklar 648- TÜREV FİNANSAL ARAÇ. KAR. -Futures Sözleşmeden Doğan Kar Futures sözleşme fiyatının artmasından kaynaklanan gelir	30	30
---	---	----	----

Burada muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 5 ve 6 numaralı kayıtlarda 116 - TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI yerine 136 - DİĞER ÇEŞİTLİ ALACAKLAR HESABI, 648 - TÜREV FİNANSAL ARAÇ KARLARI HESABI yerine ise 649 - DİĞER OLAĞAN GELİR VE KARLAR HESABI kullanılması gerekecekti.

7	---31.03.2017--- 658- TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI -Futures Sözleşmeden Doğan Zarar 116-. TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR -Futures Sözleşmeden Borçlar Futures sözleşme fiyatının düşmesinden kaynaklanan gider	15	15
---	--	----	----

8	---30.04.2017---		
	658- TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI	25	
	-Futures Sözleşmeden Doğan Zarar		
	116-. TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR		25
	-Futures Sözleşmeden Borçlar		
	Futures sözleşme fiyatının düşmesinden kaynaklanan gider		

9	---31.05.2017---		
	658- TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI	50	
	-Futures Sözleşmeden Doğan Zarar		
	116-. TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR		50
	-Futures Sözleşmeden Borçlar		
	Futures sözleşme fiyatının düşmesinden kaynaklanan gider		

Burada muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 7, 8 ve 9 numaralı kayıtlarda 116 - TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI yerine 336 - DİĞER ÇEŞİTLİ BORÇLAR HESABI, 658 - TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI HESABI yerine ise 659 - DİĞER OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR HESABI kullanılması gerekecekti.

10	---31.05.2017---		
	100- KASA	200	
	116-. TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR		200
	Verilen teminatın geri alınması		

Burada muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 10 numaralı kayıttta 116 - TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI yerine 126 - VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR HESABI kullanılması gerekecekti.

11	<p style="text-align: center;">---31.05.2017---</p> <p>116- TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR</p> <p style="text-align: center;">-Futures Sözleşmeden Borçlar</p> <p style="text-align: center;">100- KASA</p> <p>Vade sonunda futures sözleşmenin kapatılması ve borç fazlasının ödenmesi</p>	10	10
----	---	----	----

Burada muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 11 numaralı kayıta aşağıdaki şekilde olacaktı.

11	<p style="text-align: center;">---31.05.2017---</p> <p>336- DİĞER ÇEŞİTLİ BORÇLAR</p> <p style="text-align: center;">-Futures Sözleşmeden Borçlar</p> <p style="text-align: center;">136-.DİĞER ÇEŞİTLİ ALACAKLAR</p> <p style="text-align: center;">-Futures Sözleşmeden Alacaklar</p> <p style="text-align: center;">100- KASA</p> <p>Alacak ve borç hesaplarının kapatılması ve borç fazlasının ödenmesi</p>	90	80	10
----	---	----	----	----

12	<p style="text-align: center;">---31.05.2017---</p> <p>923- FUTURES SÖZLEŞMEDEN ALACAKLILAR</p> <p style="text-align: center;">-YZ şirketi</p> <p style="text-align: center;">922- FUTURES SÖZLEŞMEDEN</p> <p style="text-align: center;">BORÇLULAR</p> <p style="text-align: center;">-KL şirketi</p> <p>Sözleşmenin iptali nedeniyle nazım hesapların kapatılması</p>	2.000	2.000	2.000
----	---	-------	-------	-------

Eğer buradaki alım satıma konu olan futures sözleşme hisse senedinin fiyat artış riskinden korunmak amaçlı olsaydı, sözleşme sonunda taraflar sözleşme gereklerini yerine getireceğinden yukarıdaki kayıtlar aynı olmakla beraber bazı farklılar şu şekilde olacaktı;

- 648 - TÜREV FİNANSAL ARAÇ KARLARI HESABI ve 658 - TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI HESABI kullanılan yerlerde bu hesapların yerine çift taraflı çalışan 562 – TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR GERÇEĞE UYGUN DEĞER FARKI HESABI kullanılacaktır.
- Yukarıdaki farklılıklara ek olarak 5. Ayın sonunda aşağıdaki iki yevmiye kaydının daha yapılması gerekecekti. Bu kayıtlar;

13	---31.05.2017---		
	110- HİSSE SENETLERİ	2.000	
	100- KASA		2.000
	Sözleşmenin bitiminde hisse senedi alışının kaydı		

14	---31.05.2017---		
	658- TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI	10	
	562- TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR GERÇEĞE UYGUN DEĞER FARKI		10
	Sözleşmenin bitiminde olumsuz farkın gider olarak yazılması		

Yine söz konusu kayıtlar TDHP'ye göre yapılmış ve eğer buradaki alım satım konu olan futures sözleşme hisse senedinin fiyat artış riskinden korunmak amaçlı olsaydı, sözleşme sonunda taraflar sözleşme gereklerini yerine getireceğinden yukarıdaki 1 den 12 ye kadar numaralı kayıtlar için geçerli farklılıklar aynı olmakla beraber diğer bazı farklılıklar şu şekilde olacaktır;

- 649-DİĞER OLAĞAN GELİR VE KARLAR HESABI kullanılan yerlerde bu hesabın yerine, içeriği genişletilmiş bir hesap olarak 380-GELECEK AYLARA AİT GELİRLER HESABI kullanılacaktır.
- 659-DİĞER OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR HESABI kullanılan yerlerde bu hesabın yerine, içeriği genişletilmiş bir hesap olarak 180-GELECEK AYLARA AİT GİDERLER HESABI kullanılacaktır.
- Yukarıdaki farklılıklara ek olarak 5. Ayın sonunda aşağıdaki iki yevmiye kaydının daha yapılması gerekecekti. Bu kayıtlar;

13	---31.05.2017--- 110- HİSSE SENETLERİ 100- KASA Sözleşmenin bitiminde hisse senedi alışının kaydı	2.000	2.000
----	--	-------	-------

14	---31.05.2017--- 380- GELECEK AYLARA AİT GELİRLER 659- DİĞER OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR 180- GELECEK AYLARA AİT GİDERLER Sözleşmenin bitiminde dönem ayırıcı hesapların kapatılması ve olumsuz farkın gider olarak yazılması	80 10	90
----	--	----------	----

3.5. Swap İşlemlerinin TMS/TFRS' ye Göre Muhasebeleştirilmesi ve TDHP ile Karşılaştırılmasına Yönelik Örnek Uygulama

ABC şirketi ile XYZ şirketi farklı kredi değerlerine sahiptir. ABC şirketi %10 sabit faizle veya LIBOR değişken faizle borçlanabilmektedir. XYZ şirketi ise %12 sabit faizle veya LIBOR + %1 değişken faizle borçlanabilmektedir. 1 Temmuz 2016 tarihinde ABC şirketi %10 sabit faizle, XYZ şirketi de LIBOR + %1 değişken faizle bir yıl vadeli 200.000 Dolar kredi almış ve aralarında swap anlaşması yapmışlardır.

Anlaşmaya göre sabit faizle borçlanmak isteyen ancak değişken faizle borçlanan XYZ şirketi ABC şirketine %11,5 sabit faiz ödeyecek, değişken faizle borçlanmak isteyen ancak sabit faizle borçlanan ABC şirketi de XYZ şirketine LIBOR + %1 değişken faiz ödeyecektir. Faiz ödemelerinin ise 6 ayda bir yapılması kararlaştırılmıştır.

LIBOR 31.12.2016 tarihinde %9,5 ve 30.06.2017 tarihinde ise %9,25 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre swap işlemini aşağıdaki şekilde özetleyebiliriz.

ABC Şirketi	XYZ Şirketi
Kredi veren kuruma %10 sabit faiz öder.	Kredi veren kuruma LIBOR + %1 öder.
XYZ şirketine LIBOR + %1 öder.	ABC şirketine %11,5 öder.
XYZ şirketinden %11,5 sabit faiz alır.	ABC şirketinden LIBOR + %1 faiz alır.
<i>Net Maliyet = LIBOR - %0,5</i>	<i>Net Maliyet = %11,5</i>

Bazı tarihlerdeki döviz kurları ise aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir

01.07.2016: 1 Dolar = 2,80

31.12.2016: 1 Dolar = 3,10

30.06.2017: 1 Dolar = 3,30

Bu bilgilerden yararlanarak şirketlerin muhasebe kayıtları aşağıdaki gibi olacaktır.

ABC Şirketinin Muhasebe Kayıtları

- Kredi Alım Kaydı

1	---01.07.2016---		
	100-KASA	560.000	
	100.02 -Yabancı Para Kasası		
	300- BANKA KREDİLERİ		560.000
	300.05-Yabancı Paralı Krediler		
	(200.000 Dolar x 2,80 TL = 560.000 TL)		
	Kredinin alınmasının kaydı		

- Swap Sözleşmesinin Yapılması

2	---01.07.2016---		
	926-SWAP SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLULAR	560.000	
	927- SWAP SÖZLEŞ. ALACAKLILAR		560.000
	Swap sözleşmesinin yapılması		

- Faiz Ödeme ve Transferleri ile Kredi Anapara Borcunun Evaluasyonu

-31.12.2016 tarihindeki kredi faizi : $200.000 \times 0,10 \times 6/12 = 10.000$ Dolar

-XYZ Şirketinden Alınacak Swap Faizi: $200.000 \times 0,115 \times 6/12 = 11.500$ Dolar

-XYZ Şirketine Ödenecek Swap Faizi : $200.000 \times (0,095 + 0,01) \times 6/12 = 10.500$ Dolar

-Swap Kazancı: 1.000 Dolar

-Net Faiz Maliyeti: $10.000 - 1.000 = 9.000$ Dolar

3	---31.12.2016---		
	780- FİNANSMAN GİDERLERİ	27.900	
	116- TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR	3.100	
	116.03- Swap İşlem Kazançları		
	100- KASA		31.000
	100.02- Yabancı Para Kasası		
	(Finansman Gideri: 9.000 Dolar \times $3,10$ TL = 27.900 TL)		
	(Diğ. Çeş. Alacaklar: 1.000 Dolar \times $3,10$ TL = 3.100 TL)		
	Faiz ödemesi ve swap kazancına ilişkin kayıt		

Burada muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 3 numaralı kayıta 116 - TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI yerine 136 - DİĞER ÇEŞİTLİ ALACAKLAR HESABI ve alt hesap olarak da 136.09 - Türev Ürünlerden Yabancı Paralı Alacaklar Hesabı kullanılması gerekecekti.

4	---31.12.2016---		
	100- KASA	3.100	
	100.02- Yabancı Para Kasası		
	116- TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR		3.100
	116.03- Swap İşlem Kazançları		
	Swap kazancının tahsili		

Burada muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 4 numaralı kayıta 116 - TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI yerine 136 - DİĞER ÇEŞİTLİ ALACAKLAR HESABI ve alt hesap olarak da 136.09 - Türev Ürünlerden Yabancı Paralı Alacaklar Hesabı kullanılması gerekecekti.

5	---31.12.2016---		
	780- FİNANSMAN GİDERİ	60.000	
	-Kur Farkı		
	300- BANKA KREDİLERİ		60.000
	300.05-Yabancı Paralı Krediler		
	(200.000 x (3,10 – 2,80)) = 60.000 TL)		
	Bankadan çekilen krediye kur farkının uygulanması		

-30.06.2017 tarihindeki kredi faizi : $200.000 \times 0,10 \times 6/12 = 10.000$ Dolar

-XYZ Şirketinden Alınacak Swap Faizi: $200.000 \times 0,115 \times 6/12 = 11.500$ Dolar

-XYZ Şirketine Ödenecek Swap Faizi: $200.000 \times (0,0925 + 0,01) \times 6/12 = 10.250$ Dolar

-Swap Kazancı: 1.250 Dolar

-Net Faiz Maliyeti: $10.000 - 1.250 = 8.750$ Dolar

6	---30.06.2017---		
	780- FİNANSMAN GİDERLERİ	28.875	
	116- TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI	4.125	
	116.03- Swap İşlem Kazançları		
	100- KASA		33.000
	100.02- Yabancı Para Kasası		
	(Finansman Gideri: 8.750 Dolar x 3,30 TL = 28.875 TL)		
	(Diğ. Çeş. Alacaklar: 1.250 Dolar x 3,30 TL = 4.125 TL)		
	Faiz ödemesi ve swap kazancına ilişkin kayıt		

Burada muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 6 numaralı kayıta 116 - TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI yerine 136 - DİĞER ÇEŞİTLİ

ALACAKLAR HESABI ve alt hesap olarak da 136.09 - Türev Ürünlerden Yabancı Paralı Alacaklar Hesabı kullanılması gerekecekti.

7	---30.06.2017---		
	100- KASA	4.125	
	100.02- Yabancı Para Kasası		
	116- TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR		4.125
	116.03- Swap İşlem Kazançları		
	Swap kazancının tahsili		

Burada muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 7 numaralı kayıta 116 - TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI yerine 136 - DİĞER ÇEŞİTLİ ALACAKLAR HESABI ve alt hesap olarak da 136.09 - Türev Ürünlerden Yabancı Paralı Alacaklar Hesabı kullanılması gerekecekti.

- Kredi Anapara Borcunun Ödenmesi

8	---30.06.2017---		
	780- FİNANSMAN GİDERİ	40.000	
	-Kur Farkı ((200.000 Dolar x (3,30 - 3,10))=40.000 TL)		
	300- BANKA KREDİLERİ	620.000	
	300.05-Yabancı Paralı Krediler		
	100- KASA		660.000
	100.02- Yabancı Para Kasası		
	Kredinin Geri Ödenmesi		

- Swap Sözleşmesinin Sona Ermesi

9	---30.06.2017---		
	927-SWAP SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLILAR	560.000	
	926- SWAP SÖZLEŞ. BORÇLULAR		560.000
	Swap sözleşmesinin yapılması		

XYZ Şirketinin Muhasebe Kayıtları

- Kredi Alım Kaydı

1	---01.07.2016---		
	100-KASA	560.000	
	100.02 -Yabancı Para Kasası		
	300- BANKA KREDİLERİ		560.0000
	300.05-Yabancı Paralı Krediler		
	(200.000 Dolar x 2,80 TL = 560.000 TL)		
	Kredinin alınmasının kaydı		

- Swap Sözleşmesinin Yapılması

2	---01.07.2016---		
	926-SWAP SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLULAR	560.000	
	927- SWAP SÖZLEŞ. ALACAKLILAR		560.000
	Swap sözleşmesinin yapılması		

- Faiz Ödeme ve Transferleri ile Kredi Anapara Borcunun Evalüasyonu

-31.12.2016 tarihindeki kredi faizi : $200.000 \times (0,095 + 0,01) \times 6/12 = 10.500$ Dolar

-ABC Şirketinden Alınacak Swap Faizi: $200.000 \times (0,095 + 0,01) \times 6/12 = 10.500$ Dolar

-ABC Şirketine Ödenecek Swap Faizi : $200.000 \times 0,115 \times 6/12 = 11.500$ Dolar

-Swap Kaybı: 1.000 Dolar

-Net Faiz Maliyeti: $10.500 + 1.000 = 11.500$ Dolar

3	---31.12.2016---		
	780- FİNANSMAN GİDERLERİ	35.650	
	100- KASA		32.550
	100.02- Yabancı Para Kasası		
	307- TÜREV FİNANSAL BORÇLAR		3.100
	307.03- Swap İşlem Kayıpları		
	(Finansman Gideri: 11.500 Dolar x 3,10 TL = 35.650 TL)		
	(Diğ. Çeş. Boçlar: 1.000 Dolar x 3,10 TL = 3.100 TL)		
	Faiz ödemesi ve swap kaybına ilişkin kayıt		

Burada muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 3 numaralı kayıta 307 - TÜREV FİNANSAL BORÇLAR HESABI yerine 336 - DİĞER ÇEŞİTLİ BORÇLAR HESABI ve alt hesap olarak da 336.09 - Türev Ürünlerden Yabancı Paralı Borçlar Hesabı kullanılması gerekecekti.

4	---31.12.2016---		
	307- TÜREV FİNANSAL BORÇLAR	3.100	
	307.03- Swap İşlem Kayıpları		
	100- KASA		3.100
	100.02- Yabancı Para Kasası		
	Swap kaybının ödenmesi		

Burada muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 4 numaralı kayıta 307 - TÜREV FİNANSAL BORÇLAR HESABI yerine 336 - DİĞER ÇEŞİTLİ BORÇLAR HESABI ve alt hesap olarak da 336.09 - Türev Ürünlerden Yabancı Paralı Borçlar Hesabı kullanılması gerekecekti.

5	---31.12.2016---		
	780- FİNANSMAN GİDERİ	60.000	
	-Kur Farkı		
	300- BANKA KREDİLERİ		60.000
	300.05-Yabancı Paralı Krediler		
	(200.000 x (3,10 – 2,80)) = 60.000 TL)		
	Bankadan çekilen krediye kur farkının uygulanması		

-30.06.2017 tarihindeki kredi faizi : $200.000 \times (0,0925 + 0,01) \times 6/12 = 10.250$ Dolar

-ABC Şirketten Alınacak Swap Faizi: $200.000 \times (0,0925 + 0,01) \times 6/12 = 10.250$ Dolar

-ABC Şirketine Ödenecek Swap Faizi: $200.000 \times 0,115 \times 6/12 = 11.500$ Dolar

-Swap Kaybı: 1.250 Dolar

-Net Faiz Maliyeti: $10.250 - 1.250 = 11.500$ Dolar

6	---30.06.2017--- 780- FİNANSMAN GİDERLERİ -Kur Farkı 100- KASA 100.02- Yabancı Para Kasası 307- TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 307.03- Swap İşlem Kayıpları (Finansman Gideri: 11.500 Dolar x 3,30 TL = 37.950 TL) (Diğ. Çeş. Borçlar: 1.250 Dolar x 3,30 TL = 4.125 TL) Faiz ödemesi ve swap kaybına ilişkin kayıt	37.950	33.825 4.125
---	--	--------	-----------------

7	---30.06.2017--- 307- TÜREV FİNANSAL BORÇLAR 307.03- Swap İşlem Kayıpları 100- KASA 100.02- Yabancı Para Kasası Swap kaybının ödenmesi	4.125	4.125
---	---	-------	-------

Burada muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 6 ve 7 numaralı kayıta 307 - TÜREV FİNANSAL BORÇLAR HESABI yerine 336 - DİĞER ÇEŞİTLİ BORÇLAR HESABI ve alt hesap olarak da 336.09 - Türev Ürünlerden Yabancı Paralı Borçlar Hesabı kullanılması gerekecekti.

- Kredi Anapara Borcunun Ödenmesi

8	---30.06.2017--- 780- FİNANSMAN GİDERİ -Kur Farkı ((200.000 Dolar x (3,30 - 3,10))= 40.000 TL) 300- BANKA KREDİLERİ 300.05-Yabancı Paralı Krediler 100- KASA 100.02- Yabancı Para Kasası Kredinin Geri Ödenmesi	40.000 620.000	660.000
---	--	-------------------	---------

- Swap Sözleşmesinin Sona Ermesi

9	---30.06.2017--- 927-SWAP SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLILAR 926- SWAP SÖZLEŞ. BORÇLULAR Swap sözleşmesinin yapılması	560.000	560.000
---	--	---------	---------

3.6. Opsiyon İşlemlerinin TMS/TFRS' ye Göre Muhasebeleştirilmesi ve TDHP ile Karşılaştırılmasına Yönelik Örnek Uygulama

Türkiye "AX" işletmesi, İtalya "BY" işletmesi ile anlaşarak 17.10.2016 tarihinde 25.000 birimlik ticari mal satın almıştır. Birim fiyatı 7 EURO olarak belirlenen bu ticari malların teslimatı da yine aynı tarihte yapılmıştır. Ayrıca alınan bu malların bedeli ise 19.03.2017 tarihinde EURO olarak ödenecektir.

Malın teslimatının gerçekleştiği 17.10.2016 tarihindeki kur 1 EURO = 3,75 TL'dir.

Türkiye "AX" işletmesi ödemenin yapılacağı 19.03.2017 tarihindeki EURO kurunun bugünkü kurdan yüksek bir seviyede olacağını tahmin etmekte ve bundan dolayı da oluşabilecek kur riskine karşı korunmayı amaçlamaktadır. Bu yüzden de 17.10.2016 tarihinde bir aracı kurumla anlaşarak 1 EURO = 3,85 TL sözleşme fiyatı üzerinden bir döviz alım opsiyon sözleşmesi satın almıştır. Aracı kurumla yapılan sözleşme gereği olarak da opsiyon sözleşmesinin değerini temsil eden 10.520 TL'lik opsiyon priminin ödemesini yapmıştır.

Teslimat ve sözleşme yapılış tarihi olan 17.10.2016, bilanço tarihi olan 31.12.2017 ve ödeme yapılacak tarih olan 19.03.2017 tarihlerinde oluşan döviz kurları, hesap bakiyeleri ve opsiyon sözleşmesi değerleri aşağıda verilen tablodaki gibi gerçekleşmiş ve hesaplamalarda bu veriler dikkate alınmıştır.

Tarih	Cari Kur (TL)	Satıcılar Hesap Bakiyesi (25.000 x 7 x Cari Kur)	Opsiyon Sözleşmesi Değeri (TL)*
17.10.2016	3,75	656.250	10.520
31.12.2017	3,97	694.750	19.950
19.03.2017	3,94	689.500	15.750

* Opsiyon sözleşmesi değeri (fair value-makul değer); ilgili tarihteki kurlar, vadeye kadar kalan süre, faizlerdeki değişimler, dalgalanmalar ve diğer opsiyonların anlaşma fiyatlarının etkisi altında belirlenmekte olup opsiyon sözleşmesinin gerçeğe uygun değerini yansıtmaktadır. Örneğimizde bu değerler veri olarak bulunmakta olup bu veriler çok karmaşık bir hesaplama sonucu elde edildikleri için çalışmamızın kapsamından dolayı bu hesaplama işlemlerine yer verilmemiştir.

Türkiye “AX” işletmesi tarafından opsiyon sözleşmesi satın alınarak sabitlenen borç aşağıdaki gibi hesaplanabilir;

$$[25.000 \text{ birim} \times 7 \text{ EURO} \times \text{Kullanım Fiyatı (Sözleşmedeki Kur)}] + \text{Opsiyon Sözleşme Değeri}$$

$$(25.000 \times 7 \times 3,85) + 10.520 = 684.270 \text{ TL}$$

Yukarıda yapılan hesaplama göre Türkiye “AX” işletmesi döviz alım opsiyonu satın alarak 19.03.2017 tarihi itibarıyla yapması gereken 175.000 EURO’luk ödemesini 673.750 TL olarak sabitlemiştir. Bu sayede işletme ödeme tarihi itibarıyla oluşabilecek yüksek kur riskine karşı kendini koruma altına almıştır. Örnekteki işlemlere ilişkin muhasebe kayıtlarına ise aşağıda yer verilmektedir. Muhasebe kayıtları sadece mal alışını yapan alıcı (döviz alım opsiyon sözleşmesini alan) taraf için yapılmıştır. Mal satışını yapan işletme, döviz opsiyon sözleşmesinde taraf olmadığı için satıcının yapacağı muhasebe kayıtlarına yer verilmemiştir.

1	---17.10.2016---		
	153- TİCARİ MALLAR	656.250	
	320- SATICILAR		656.250
	Mal alış kaydı (25.000 x 7 x 3,75)		

2	<p style="text-align: center;">---17.10.2016---</p> <p>924- OPSİYON SÖZLEŞMESİNDEN BORÇLULAR -Döviz opsiyon sözleşmesi</p> <p style="text-align: center;">925- OPSİYON SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLILAR - Döviz opsiyon sözleşmesi</p> <p>Döviz opsiyon sözleşmesi alımı TL borcu kaydı (175.000 € x 3,85 = 673.750 TL)</p>	673.750	673.750
---	---	---------	---------

3	<p style="text-align: center;">---17.10.2016---</p> <p>116- TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR -Döviz opsiyon sözleşmesinin değeri</p> <p style="text-align: center;">100- KASA</p> <p>Döviz opsiyon sözleşmesi için ödenen primin kaydı</p>	10.520	10.520
---	--	--------	--------

Burada muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 3 numaralı kayıta 116 - TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI yerine 118-DİĞER MENKUL KIYMETLER HESABI kullanılması gerekecekti.

4	<p style="text-align: center;">---31.12.2017---</p> <p>676- KUR FARKI ZARARLARI 320- SATICILAR</p> <p>Kur farkından kaynaklanan zararın kaydı (694.750 – 656.250 = 38.500 TL)</p>	38.500	38.500
---	---	--------	--------

Burada muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 4 numaralı kayıta 676-KUR FARKI ZARARLARI HESABI yerine 656-KAMBIYO ZARARLARI HESABI kullanılması gerekecekti.

5	---31.12.2017--- 116- TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR -Döviz opsiyon sözleşmesinin değeri 648- TÜREV FİNANSAL ARAÇ KAR. Döviz opsiyon sözleşmesi değer artış kaydı (19.950 – 10.520 = 9.430 TL)	9.430	9.430
---	---	-------	-------

Burada muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 5 numaralı kayıta 116 - TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI yerine 118-DİĞER MENKUL KIYMETLER HESABI, 648- TÜREV FİNANSAL ARAÇ KARLARI HESABI yerine de 649-DİĞER OLAĞAN GELİR VE KARLAR HESABI kullanılması gerekcekti.

6	---19.03.2017--- 320- SATICILAR 666- KUR FARKI KARLARI Kurdan dolayı satıcıya olan borcun azalması ve kur farkı gelir kaydı (694.750 – 689.500 = 5.250 TL)	5.250	5.250
---	--	-------	-------

Burada muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 6 numaralı kayıta 666-KUR FARKI KARLARI HESABI yerine 646-KAMBIYO KARLARI HESABI kullanılması gerekcekti.

7	---19.03.2017--- 658- TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI 116- TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR -Döviz opsiyon sözleşmesinin değeri Döviz opsiyon sözleşmesinin değerinin azalışı kaydı (19.950 – 15.750 = 9.850 TL)	4.200	4.200
---	---	-------	-------

Burada muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 7 numaralı kayıta 116 - TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI yerine 118-DİĞER MENKUL KIYMETLER HESABI, 658- TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI HESABI yerine de 659-DİĞER OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR HESABI kullanılması gerekecekti.

8	---19.03.2017---		
	320- SATICILAR	689.500	
	116- TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR		15.750
	-Döviz opsiyon sözleşmesinin değeri		
	100- KASA		673.750
	Satıcıya olan borcun ödenmesi kaydı		

Yine diğer kayıtlarda olduğu gibi 8 numaralı kayıta muhasebeleştirme işlemi TDHP' ye göre yapılmış olsaydı 116 - TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI yerine 118-DİĞER MENKUL KIYMETLER HESABI kullanılması gerekecekti.

9	---17.10.2016---		
	925- OPSİYON SÖZLEŞMESİNDEN ALACAKLILAR	673.750	
	-Döviz opsiyon sözleşmesi		
	924- OPSİYON SÖZLEŞMESİNDEN		673.750
	BORÇLULAR		
	- Döviz opsiyon sözleşmesi		
	Nazım hesapların kapatılması kaydı		

Türkiye "AX" işletmesi opsiyon sözleşmesini satın almadan borcunu vade tarihinde normal olarak ödeseydi, 19.03.2017 tarihinde oluşan kurdan kaynaklı (25.000*7*3,94) 689.500 TL olarak ödemesi gerekecekti. Yani malın alındığı 17.10.2016 tarihinde oluşan kurdan kaynaklı 656.250 TL olan borcunu 19.03.2017 tarihinde 689.500 TL olarak ödemiş olacaktı. Burada işletme ticari mal alışından dolayı (689.500 – 656.250) 33.250 TL kur farkı zararı etmiş olacaktı.

Türkiye “AX” işletmesi opsiyon sözleşmesini satın alarak, 175.000 EURO dövizini aracı kurum ile belirledikleri sözleşme fiyatı üzerinden $(25.000 \times 7 \times 3,85)$ 673.750 TL ödeyerek almayı garantilemiştir. Bu sayede işletme $(689.500 - 673.750)$ 15.750 TL daha az ödeme yapmıştır. Opsiyon sözleşmesinde prim olarak ödemesi yapılan 10.520 TL de hesaba katıldığında Türkiye “AX” işletmesinin kasasından toplam $673.750 + 10.520 = 684.270$ TL çıkmış ve borç kapanmıştır. Son durumda işletme $(689.500 - 684.270)$ 5.230 TL daha az ödemede bulunmuştur. Yani sonuçta işletme kurdan kaynaklanacak olan 33.250 TL’lik zararı, opsiyon sözleşmesi sayesinde 5.230 TL eksilterek 28.020 TL’ye düşürmüştür.



SONUÇ

Türev ürünlerin kullanımının ve işlem hacminin artmasıyla birlikte bu ürünlerin muhasebeleştirilmesi önemli bir sorun haline gelmiştir. Bu kapsamda türev ürünlerin muhasebeleştirilmesinde karşımıza çıkan sorunlar; türev ürünlerin muhasebe kayıtlarına alınmalarına ilişkin sorunlar, türev ürünlerle ilgili değerlendirme sorunları ve türev ürünlerin raporlanmasıyla ilgili sorunlar olarak sıralanabilir. Muhasebenin temel kavramları çerçevesinde, bir işletme kendisi ile ilgilenen taraflara doğru ve tam bilgi üretmek durumundadır. Türev ürünlerin bilanço dışı kalem olarak belirlenmesi, bu ürünlerin bilanço kalemleri içerisinde yer almaması, dolayısıyla finansal tablo ve raporlarda gösterilmemeleri, bu ürünlerin tam ve doğru bir şekilde izlenememesine neden olmuştur.

Türev ürünlerin muhasebe kayıtlarına alınmasında cevaplanması gereken bazı sorular önem kazanmaktadır. Bu sorular şunlardır; Söz konusu işlem kaydedilmesi gereken bir işlem niteliğinde midir? Eğer kaydedilmesi gereken bir işlemse, bu işlem hangi nitelikte (finansal varlık, öz sermaye, borç) kaydedilmelidir? Son olarak da kayıt ne zaman yapılmalıdır? Bu soruların cevapları, sözleşmenin spekülasyon amaçlı yada riskten korunma amaçlı olup olmamasına, yapılan sözleşmelerin türlerine ve bu sözleşmeleri kullanan işletmelerin niteliğine göre değişmektedir.

Türev ürünlerin muhasebeleştirilmesine ilişkin ilk uygulamalarda diğer bilanço kalemlerinin aksine, türev ürünler bilanço dışı kalem kabul edilmiştir. Ancak, türev ürünlerin bilanço içinde gösterilmemesi, bu araçların mali tablolara etkisinin tam olarak izlenememesine neden olmuştur.

Türev ürünlerin muhasebeleştirilmesi ile ilgili sorunlar da göz önüne alındığında piyasa uygulamalarında herhangi bir fikir birliği bulunmamaktadır. Bu fikir ayrılıkları da bazı farklılıkları beraberinde getirmektedir. Bunların yanında işletmelerin muhasebe kayıtlarını gün geçtikçe, alışlagelmiş olan TDHP veya farklı bir ifade edilmiş şekliyle Tek Düzen Muhasebe Sistemine göre yapmayı bırakıp TMS/TFRS ye göre yapma zorunlulukları ortaya çıkmaktadır. Bu zorunluluğun da getirmiş olduğu bir farklılık olan muhasebe işlemlerindeki farklılıklar bir sorun haline gelmiştir. Bu çalışmada bu farklılıklardan biri olan türev ürünlerin muhasebeleştirilmesindeki farklılıklar ortaya konulmuştur.

Türev ürünlerin muhasebeleştirilmesi açısından TDHP ve öneri olarak sunulmuş TMS/TRFS Uyumlu Taslak Hesap Planının uygulanması arasında ortaya çıkan bazı farklılıklar aşağıdaki gibidir;

- Organize piyasalarda yani borsada işlem gören türev ürünler için yatırılan başlangıç teminatları TDHP'ye göre 126-VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR HESABI'nın veya 118-DİĞER MENKUL KIYMETLER HESABI'nın borcuna kaydedilirken, TMS/TRFS uyumlu taslak hesap planına göre 116-TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI'nın borcuna kaydedilmektedir.
- Türev ürünler için ödenen primler TDHP'ye göre 118-DİĞER MENKUL KIYMETLER HESABI'nın borcuna kaydedilirken, TMS/TRFS uyumlu taslak hesap planına göre 116-TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI'nın borcuna kaydedilmektedir.
- Türev ürünlerden sağlanan varlık veya kazançlar TDHP'ye göre 118-DİĞER MENKUL KIYMETLER HESABI'nın borcuna veya henüz tahsil edilmediyse 136-DİĞER ÇEŞİTLİ ALACAKLAR HESABI'nın borcuna kaydedilirken, TMS/TRFS uyumlu taslak hesap planına göre 116-TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI'nın borcuna kaydedilmektedir.
- Türev ürünlerden ortaya çıkan borç veya kayıplar TDHP'ye göre 118-DİĞER MENKUL KIYMETLER HESABI'nın alacağına veya henüz borç ödenmediyse 336-DİĞER ÇEŞİTLİ BORÇLAR HESABI'nın alacağına kaydedilirken, TMS/TRFS uyumlu taslak hesap planına göre 116-TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR HESABI'nın alacağına veya henüz borç ödenmediyse 307-TÜREV FİNANSAL BORÇLAR HESABI'nın alacağına kaydedilmektedir.
- Spekülatif yatırım amaçlı kullanılan türev ürünlerden sağlanan gelir veya karlar TDHP'ye göre 649-DİĞER OLAĞAN GELİR VE KARLAR HESABI'nın alacağına kaydedilirken, TMS/TRFS uyumlu taslak hesap planına göre 648-TÜREV FİNANSAL ARAÇ KÂRLARI HESABI'nın alacağına kaydedilmektedir.
- Spekülatif yatırım amaçlı kullanılan türev ürünlerden ortaya çıkan gider veya zararlar TDHP'ye göre 659-DİĞER OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR HESABI'nın borcuna kaydedilirken, TMS/TRFS uyumlu taslak hesap planına

göre 658-TÜREV FİNANSAL ARAÇ ZARARLARI HESABI'nın borcuna kaydedilmektedir.

- Nakit akış riskinden korunmak amacıyla kullanılan türev ürünlerden ortaya çıkan ve sonuç hesaplarına kaydedilmeyen olumlu değerlendirme farkları TMS/TFRS uyumlu taslak hesap planına göre 562-TÜREV FİNANSAL ARAÇLAR GERÇEĞE UYGUN DEĞER FARKLARI HESABI'nın alacağına, olumsuz değerlendirme farkları ise yine bu hesabın borcuna kaydedilmektedir. TDHP'ye göre ise bu olumlu ve olumsuz farklar için özel bir hesap ismi belirtilmemekle birlikte öz kaynaklar gurubu içerisinde bir hesaba kaydedilmesi uygun görülmektedir.
- Türev ürün sözleşme değerlerinin ve varsa teminat mektuplarının nazım hesaplarda takip edilmesi açısından herhangi önemli bir fark bulunmamaktadır.

Sonuç olarak bakıldığında türev ürünlerle ilgili işlemlerin gerek TDHP'ye göre muhasebe işlemlerini yapan, gerekse TMS/TFRS'ye göre muhasebe işlemlerini yapan işletmeler tarafından muhasebeleştirilmesi gerekmektedir. Ayrıca işletmelerin bu muhasebeleştirme işlemlerini ve muhasebe kayıtlarını yaparken yukarıda bahsedilen farklılıkları da göz önünde bulundurmaları yararlarına olacaktır.

KAYNAKÇA

Kitaplar

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

Akgüç, Ö., (2013), *Finansal Yönetim*, Avcıol Basım Yayın, İstanbul.

Alkan, G. İ., (2012), “Finansman İşlevi”, Edt. Muazzez Babacan, *İlkeler ve İşlevlerle İşletme*, Detay Yayıncılık, Ankara.

Apak, S. ve Uyar, M., (2011), *Türev Ürünler ve Finansal Teknikler*, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul.

Aras, G. ve Müslümov, A., (2003), Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü: OECD Ülkeleri ve Türkiye, Kurumsal Yatırımcılar Derneği Yayınları, Yayın No: 1, İstanbul.

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

Aydın, N. - Başar, M. - Coşkun, M., (2014), *Finansal Yönetim*, Detay Yayıncılık, Ankara.

Aydın, N., (2012), “Finansal Sistem, Finansal Piyasalar, Finansal Araçlar ve Kurumlar”, Edt. Güven Sevil ve Mehmet Başar, *Finansal Yönetim-I*, Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2577, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 1547, Eskişehir.

Büker, S. - Aşkoğlu, R. - Sevil, G., (2007), *Finansal Yönetim*, Özkan Matbaacılık, Ankara.

Ceylan, A. ve Korkmaz, T., (2008), *Finansal Teknikler*, Ekin Yayınevi, Bursa.

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

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

Civan, M., (2007), *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara.

- Coşkun, M., (2010), *Para ve Sermaye Piyasaları, Kurumlar, Araçlar, Analiz*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Çetinkaya Bozkurt, Ö., (2012), “Temel Kavramlar ve Tarihçe”, Edt. Muazzez Babacan, *İlkeler ve İşlevlerle İşletme*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Doğukanlı, H., (2015), *Uluslararası Finans*, Karahan Kitabevi, Adana.
- İnam, M., (2007), *Sermaye Piyasası Borsalar, Kurumlar, Araçlar, İşlemler*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Karatepe, Y., (2000), *Türev Piyasaları, Futures, Opsiyon, Swap*, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, Yayın No: 587, Ankara.
- Kaya, F., (2013), *Dış Ticaret ve Finansmanı*, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul.
- Kaya, F., (2015), *Dış Ticaret İşlemleri Yönetimi*, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul.
- Konuralp, G., (2001), *Sermaye Piyasaları, Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi*, Alfa Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti., İstanbul.
- Korkmaz, T. ve Ceylan, A., (2015), *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Melvin, M. ve Norrbın, S. C., (2013), *International Money and Finance*, Elsevier Inc. Amsterdam, Çeviri Edt. Süleyman Değirmen, Hüseyin Mahir Fisunoğlu ve Ahmet Şengönül, (2016), *Uluslararası Para ve Finans*, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara.
- Mishkin, F. S., (2004), *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, Pearson Addison Wesley Publications, Boston, USA.
- Berk, N., (2015), *Finansal Yönetim*, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Örten, R. - Kaval, H. – Karapınar, A., (2010), *Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartları Uygulama ve Yorumları*, Gazi Kitabevi, Ankara

- Örten, R. - Kaval, H. – Karapınar, A., (2015), *Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartları Uygulama ve Yorumları*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Örten, R. ve Örten, İ., (2001), *Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Özdemir, M., (2016), *Finansal Yönetim*, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Özerhan, Y. ve Yanık, S., (2015), *Açıklamalı ve Örnek Uygulamalı TMS – TFRS*, Türmob Yayınları, Ankara.
- Parasız, İ. ve Ekren, N., (2016), *Uluslararası Finans ve Küresel Finans Krizi*, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- Parlakkaya, R., (2005), *Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- Rodoplu, G., (2002), *Para ve Sermaye Piyasaları*, Tuğra Ofset, Isparta.
- Sabuncu, B., (2016), *TMS/TRFS Kapsamında Türev Araçlar Forward, Futures, Swap, Opsiyon Muhasebe Uygulamaları*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Saltoğlu, B., (2016), *Türev Araçlar, Piyasalar ve Risk Yönetimi*, SPL, Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları, Ders Kodu: 1011.
- Sevil, G., (2013), “Sermaye Piyasası Araçları”, Edt. Vedat Akgiray ve Fatih Temizel, *Sermaye Piyasaları Ve Finansal Kurumlar*, Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2511, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 1482, Eskişehir.
- Seyidoğlu, H., (1992), *Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük*, Güzem Yayınları, No.: 4, Ankara.
- Seyidoğlu, H., (2001), *Uluslararası Finans*, Güzem Yayınları, No.: 16, İstanbul.
- SPK, (2016), *Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri*, Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı.
- SPL, (2014), *Finansal Piyasalar*, Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları, Ders Kodu: 1006.

TMSK, (2011), *Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS/IAS) ile Uyumlu TFRS*, TMSK Yayınları - 9, Ankara.

Üner, İ. ve Osmanoğlu, H., (2016), *Finans Dünyasında Krizler Türev Ürünlerin Gizli Doğası*, Scala Yayıncılık, İstanbul.

Yalama, A., (2013), “Vadeli İşlemler Piyasası ve Türev Ürünler”, Edt. Güven Sevil, *Türev Araçlar*, Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2913, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 1870, Eskişehir.

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

Yalçiner, K., (2012), *Uluslararası Finansman*, Detay Yayıncılık, Ankara.

Yörük, N., (2008), “TMS-39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme”, Edt. Necdet Sağlam, Salim Şengel, Bünyamin Öztürk, *Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması Yorum Açıklama Örnekler*, Maliye ve Hukuk Yayınları, Ankara.

Tezler

Akçaoğlu, E., (2000), “*Türk Hukukunda Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Başbilici, O., (2006), “*Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.

Boran, A. U., (2012), “*Türev Ürünler ve Yeni Bir Finansal Ürün Olarak İklim Türevleri*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Cinskızan, K., (2014), “*Türk Bankacılık Sisteminde Türev Araç Kullanımına Dair Bir Alan Çalışması*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

- Çiloğlu, T., (2012), “*İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nda Hisse Senedine Dayalı Futures İşlemlerin Spot Piyasa Etkinliğine Katkısı: İMKB 30 Endeksi İçin Bir Uygulama*” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Demirci, D., (2003), “*Kredi Türevleri ve Kullanımı*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Doğan, S., (2004), “*Finansal Piyasalarda Futures-Opsiyon İşlemleri ve Muhasebeleştirilmesi*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas.
- Ekinci, F., (2004), “*Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi*”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Fırat, D., (2009), “*Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Gasımov, G., (2010), “*Türk Finansal Piyasalarının Derinleşmesine Emeklilik Fonlarının Etkisi: Bir Uygulama*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Görgün, M. F., (2009), “*Egzotik Opsiyonlar: Hava Durumu Opsiyonları Üzerine Bir İnceleme*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Gözgör, G., (2008), “*Finansal Türev Piyasaları: Forward, Futures, Opsiyon ve Döviz Üzerine Bir Uygulama*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Güler, S., (2005), “*Portföy Yönetiminde Sistemik Olmayan Risk ve Hisse Senedi Getirisi İlişkisi (İMKB’de Bir Uygulama)*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Kalafat, M., (2010), “*Hedge Muhasebesi ve Finansal Türev Ürünler: Karşılaştırmalı Bir Uygulama*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.

- Karaca, D. D., (2007), “*Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi ve Türkiye’deki Bankalarda Uygulanmasına Yönelik Bir Araştırma*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Kemahlı, M. U., (2006), “*Finansal Hizmet Pazarlaması, Türev Araçlar, “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.” Örneği*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Kuş, A., (2010), “*Türev Ürünlerin İşletmeler ve Bankalar Açısından Muhasebeleştirilmesi*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.
- Özer, A., (2008), “*Türev Ürünler - Piyasası, Vergilendirilmesi, Muhasebeleştirilmesi ve Türkiye’deki Durumu*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Özmen, N. C., (2011), “*Uluslararası Finansal Piyasaların Gelişimi ve Bir Örnek Olarak Forex Piyasalarının İncelenmesi*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Şen, İ., (2010), “*Türev Ürünlerden Swap, Forward, Futures, Opsiyon İşlemleri ve Türkiye’de Vergilendirilmelerinin Analiz ve Değerlendirilmesi*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Şengül, Ü. F., (2009), “*Muhasebe Standartları Kapsamında Türev Ürünlerin İncelenmesi ve Muhasebeleştirilmesi*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Tufan Çetin, G., (2009), “*Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Türev Ürünlerin Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Muhasebeleştirilmesi*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Uğurlu, M., (2012), “*Portföy Yönetiminde Sistematik Olmayan Riski Azaltacak Bir Doğrusal Programlama Modeli Önerisi*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.

Uslu, A., (2005), “*Vadeli İşlem Borsaları: Konya Buğday Vadeli İşlem Borsası Uygulaması*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Yanbolu, D., (2011), “*Piyasalarda Türev Ürünler Vergilendirilmesi ve Muhasebeleştirilmesi*”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.

Dergi ve Makaleler

Adıgüzel, H. ve Yılmaz A. A., (2015), “Türev Ürünlerin Finansal Riskten Korunma Aracı Olarak Uluslararası Muhasebe Standartları Kapsamında Muhasebeleştirilmesi”, *İSMMM Mali Çözüm Dergisi*, S.131, (15-31).

Afşar, A., (2007), “Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, S.36, (188-198).

Aşıkoğlu, R. ve Kayahan, C., (2008), “Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.X, S.II, (157-179).

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

Dızman, Ş., (2014), “Türev Finansal Ürünlerin; Türkiye Muhasebe Standartları (TMS), Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) ve Yeni Hesap Planı Taslağı Kapsamında Muhasebeleştirilmesi”, *Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.7, S.1, (17-30).

Ergen, H., (2006), “39 No’lu Ums ve Tms’nin Uyumlaştırılması”, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.5, S.1, (117-130).

- Ersoy, E., (2011), “Türkiye’de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, S.51, (63-80).
- Kayaalp, A. İ. ve Kıymetli Şen, İ., (2017), “Türev Ürünlere Riskten Korunma Muhasebesine Göre Etkinlik Testlerinden Dollar Offset Yönteminin Uygulanması”, *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, C.10, S.3, (315-329).
- Kayahan, C., (2009), “Finansal Türevler: Efsaneleri ve Algılanma Hataları”, *Yönetim ve Ekonomi, Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.16, S.1, (23-37).
- Kaygusuzoğlu, M., (2011), “Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.25, S.2, (137-149).
- Kırloğlu, H. ve Altınkaynak, F., (2016), “Forward Sözleşmelerin Günümüz Piyasalarında Yeri Ve Muhasebeleştirilmesi”, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, ICAFR 16 Özel Sayısı, (604-614).
- Meder Çakır, H. ve Sabuncu, B., (2016), “Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçların Türkiye Muhasebe Standartları Kapsamında Muhasebeleştirilmesi”, *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S.25, (121-137).
- Memiş, M. Ü. ve Tüm, K., (2015), “Döviz Cinsinden Alımlarda Döviz Alım Opsiyonları ve Riskten Korunma Muhasebesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, S.65, (43-62).
- Okudan, F., (2010), “Finansal Riskten Korunma Muhasebesinde Etkinliğin Ölçülmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, S.47, (244-256).
- Öztürk, V., (2013), “Yurtdışındaki İşletmede Bulunan Net Yatırım Riskinden Korunma İşleminin Türkiye Muhasebe Standartları Kapsamında İncelenmesi ve Muhasebeleştirilmesi”, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, C.5, S.3, (226-242).
- Şenel, S.A. - Tuncay, M. – Önoğul, Ö. – Karşlı, C., (2011), “ Türkiye Muhasebe Standartlarında Yer Alan Bir Değerleme Ölçüsü: Gerçeğe Uygun Değer”, *e-Journal of New World Sciences Academy*, Vol.6, Nu.1, (48-76).

- Tenker, N., (1999), “Faiz Oranı ‘Caps, Collars ve Floors’larının Muhasebeleştirilmesi”, *Gazi Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.1, S.1, (98-104).
- Tokay, S.H. ve Deran A., (2008), “Türkiye Muhasebe Ve Finansal Raporlama Standartları’nda Değerleme Ölçüleri” *İSMMM Mali Çözüm Dergisi*, S.90, (15-48).
- Uluyol, O. ve Kaygusuzoğlu, M., (2011), “Finansal Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizine Etkisi”, *e-Journal of New World Sciences Academy*, Vol.6, Nu.3, (346-362).
- Usta, Ö. ve Demireli, E., (2010), “Risk Bileşenleri Analizi: İMKB’de Bir Uygulama”, *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, C.6, S.12, (25–36).
- Yavilioğlu, C. ve Delice, G., (2006), “Tezgahüstü Türev Piyasaları: Bir Değerlendirme”, *Maliye Dergisi*, S.151, (63-84).
- Yumurtacı, G., (2012), “Opsiyon Sözleşmeleri”, *Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi*, S.121, (5-19).

Yasal Düzenlemeler

- Resmi Gazete, 17.11.2011 Tarih ve 28115 Sayılı, 2011/2382 sayılı “Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararda Değişiklik Yapılmasına Dair Karar”.
- Resmi Gazete, 30.12.2012 Tarih ve 28513 Sayılı, 6362 sayılı “Sermaye Piyasası Kanunu”.
- TFRS 7 “Finansal Araçlar: Açıklamalar”, (2017), *Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu*.
- TFRS 9 “Finansal Araçlar”, (2017), *Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu*.
- TMS 32 “Finansal Araçlar: Sunum”, (2017), *Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu*.

TMS 39 “Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme”, (2017), *Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu*.

İnternet Kaynakları

BİST, (2015), *VIOP Hakkında Sıkça Sorulan Sorular*,

<http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Hakkinda-SSS.pdf>

(05.05.2017).

BİST, *Kıymetli Madenler Piyasası*, <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/kiymetli-madenler-ve-kiymetli-taslar-piyasasi/kiymetli-madenler-piyasasi> (03.12.2017).

İTO, (2006), *Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası*, Yayın No: 2006-19, İstanbul,

<http://www.ito.org.tr/itoyayin/0016501.pdf> (04.12.2017).

Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu Tanıtım Broşürü,

http://kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/PDF%20linkleri/Tan%C4%B1t%C4%B1m/Public_Oversight_Authority_TR.pdf (10.05.2018).

Özer, R., (2015), *Para ve Sermaye Piyasaları*, <https://www.paranomist.com/para-ve-sermaye-piyasalari.html> (27.05.2018).

<https://www.paranomist.com/para-ve-sermaye-piyasalari.html> (27.05.2018).

<https://www.forexcafe.org/makale/dorduncul-piyasa-nedir.html> (27.05.2018).

<http://www.borsapiyasasi1.com/menkul-kiymetler-borsasi/> (27.05.2018).

MEGEP, (2011), *Kambiyo İşlemleri*,

http://www.megep.meb.gov.tr/mte_program_modul/moduller_pdf/Kambiyo%20%C4%B0%C5%9Fllemleri.pdf (27.05.2018).

VIOP, (2017), *Vadeli İşlem Ve Opsiyon Piyasası*,

<http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Hakkinda-SSS.pdf>

(27.05.2018).

Diğer

- Dikmen, A., (2008), “*Türkiye’de Vadeli İşlemler Piyasasının Gelişimi Perspektifinde Hisse Senedi Endeks Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Gelişimi ve Spot Piyasa ile Etkileşimi*”, Yeterlilik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Piyasa Gözetim ve Düzenleme Dairesi, Ankara.
- Kaygısız, T. A., (2008), “*Tezgahüstü (OTC) Türev İşlemlerin Merkezi Takası*”, Yeterlilik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Piyasa Gözetim ve Düzenleme Dairesi, Ankara.
- Kula Çakır, Y., (2008), “*Tezgahüstü Türev Araçların Karşı Taraf Kredi Riskinin Ölçülmesi ve Yönetilmesi*”, Yeterlilik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Ankara.
- Nurcan, B., (2005), “*Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları*”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Olca, S., (2001), “*Futures (Vadeli İşlem) Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi*”, Yeterlilik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Ankara.
- Özerhan Akbulut, Y., (2008), “*Vergi Usul Kanunundaki Değerleme Hükümlerinin Türkiye Finansal Raporlama Standartları Kapsamında Değerlendirilmesi*”, VI. Muhasebe Uygulamaları ve Vergi Mevzuatı Sempozyumu Bildirisi, Ankara SMMMO (2-6 Mart 2008), (1-31).
- Yeşilürdü, T., (1998), “*Yatırım Fonlarında Türev Araç Kısıtlamaları ve Hedge Fonlar*”, Yeterlilik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yatırımcılar Dairesi, Ankara.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler :

Adı ve Soyadı : Ömer Ali GÜMÜŞSOY

Doğum Yeri : Karapınar/KONYA

Medeni Hali : Bekar

Eğitim Durumu :

Lisans Öğrenimi : T.C. Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi,
Zeliha Tolunay Uygulamalı Teknoloji ve
İşletmecilik Yüksekokulu,
Muhasebe ve Finansal Yönetim Bölümü,
(2010 - 2014)

Yüksek Lisans Öğrenimi : T.C. Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi,
Sosyal Bilimsel Enstitüsü, Muhasebe ve Finansal
Yönetim Anabilim Dalı (2015 - 2018).

Yabancı Dil ve Düzeyi : İngilizce, Orta

İş Denevimi : * T.C. Isparta Süleyman Demirel Üniversitesi,
Yalvaç Büyükkutlu Uygulamalı Bilimler
Yüksekokulu, Öğretim Elemanı, (2016 -).

* T.C. Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi
Zeliha Tolunay Uygulamalı Teknoloji ve
İşletmecilik Yüksekokulu, Öğretim Elemanı
(2016 -.....).

* T.C. Isparta Süleyman Demirel Üniversitesi,
Gelendost Meslek Yüksekokulu, Öğretim Elemanı
(2016 - 2017).

Bilimsel Yayınlar ve Çalışmalar :