

T.C.
OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

FİNANSAL RİSKTEN KORUNMA TÜREV ARAÇLAR VE
BİR UYGULAMA

Nevin TAŞTAN

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI

DANIŞMAN
Yar. Doç. Dr. Kadir TUNA

İSTANBUL, 2014

T.C.
OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

FINANSAL RİSKTEN KORUNMA TÜREV ARAÇLAR VE
BİR UYGULAMA

Nevin TAŞTAN
132008003

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI

Tezin Enstitüye Teslim Edildiği Tarih :

Tezin Savunulduğu Tarih :

Tez Danışmanı : Yrd. Doç. Dr. Kadri TUNA

Diğer Jüri Üyeleri : Prof. Dr. Targan ÜNAL

Yrd. Doç. Dr. Bülent GÜNCELER

İSTANBUL, Nisan 2014

T.C.
OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

FİNANSAL RİSKTEN KORUNMA TÜREV ARAÇLAR VE
BİR UYGULAMA

Nevin TAŞTAN
132008003

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI

Tezin Enstitüye Teslim Edildiği Tarih :

Tezin Savunulduğu Tarih :

Tez Danışmanı :

Diğer Jüri Üyeleri :

İSTANBUL, Nisan 2014

TEŐEKKÜR

Çalıőmamı yaparken bana destek olan, bilgi ve tecrübeleri ile araőtırmama ıőık tutan danıőmanım Yrd. Doç. Dr. Kadir TUNA' ya, varlıkları benim için en büyük ilham ve mutluluk kaynağı olan, her zaman ve her konuda bana büyük fedakârlıklarda bulunarak beni sabırla destekleyen aileme sonsuz teőekkürlerimi sunuyorum.

İstanbul, 2014

Nevin TAŞTAN

İÇİNDEKİLER

	<u>SAYFA NO</u>
İÇİNDEKİLER.....	v
TABLolar LİSTESİ.....	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	viii
ÖZET	ix
ABSTRACT	x
KISALTMALAR.....	xi
BÖLÜM 1. GİRİŞ VE AMAÇ	1
BÖLÜM 2. RİSK KAVRAMI VE RİSKTEN KORUNMA	3
2.1. RİSKİN KAVRAMININ TANIMI	3
2.2. RİSKİN SINIFLANDIRILMASI.....	4
2.2.1. Sistematik Risk	4
2.2.2. Sistematik Olmayan Risk	5
2.3. RİSKTEN KORUNMA METOTLARI.....	6
2.3.1. Sigorta	7
2.3.2. Aktif-Pasif Yönetimi	7
2.3.3. Türev Ürün Sözleşmeleri.....	8
2.4. RİSKTEN KORUNMA MUHASEBESİ.....	9
BÖLÜM 3. FİNANSAL TÜREV ARAÇLAR.....	13
3.1. TÜREV ÜRÜNLERİ.....	13
3.2. TÜREV ÜRÜNLERİN TARİHÇESİ.....	14
3.3. TÜREV ÜRÜNLERİN KULLANILMA AMAÇLARI.....	15
3.3.1. Spekülasyon	15

3.3.2. Arbitraj	16
3.3.3. Riskten Korunma	16
3.4. TÜREV ARAÇLARIN UNSURLARI	17
3.4.1. Türev Araçları Kullananlar	17
3.4.2. Türev Araçların Kullanıldığı Piyasalar ve Özellikleri	19
3.5. TÜREV PİYASALARIN SAĞLADIĞI FAYDALAR	22
3.6. TÜREV PİYASALARIN EKONOMİYE KATKILARI	23
3.7. TÜREV PİYASALARIN OLUŞTURDUĞU OLUMSUZLUKLAR.	24
3.8. TÜREV ÇEŞİTLERİ	25
3.8.1. Forward.....	25
3.8.1.1. Forward Sözleşmelerin Türleri.....	26
3.8.1.1.1. Yabancı Para Forward Sözleşmeleri	26
3.8.1.1.2. Faiz Forward Sözleşmeleri	26
3.8.2. Futures	27
3.8.2.1. Futures Türleri	27
3.8.2.2. Futures ve Forward Arasındaki Farklar.....	28
3.8.3. Opsiyon.....	29
3.8.3.1. Opsiyon Piyasaları.....	29
3.8.3.2. Opsiyon Türleri	30
3.8.3.3. Opsiyon İşleminin Avantajları	31
3.8.3.4. Opsiyon Stratejileri.....	32
3.8.4. Swap	33
3.8.4.1. Swap Sözleşmelerin Türleri	33
3.8.4.1.1. Para Swap Sözleşmeleri	33
3.8.4.1.2. Faiz Swap Sözleşmeleri	34
3.8.4.2. Swap Sözleşmelerin Yatırımcılara Faydaları	35
3.8.4.3. Swap Sözleşmelerin Diğer Türev Ürünlerden Farkları.....	36
3.8.4.4. Swap İşlemlerinden Doğan Riskler.....	36
3.9. TÜREV ÜRÜNLERLE İLGİLİ MUHASEBE STANDARTLARI.....	39
3.9.1. Uluslararası Düzenlemeler	39
3.9.1.1. FASB' nin Düzenlemeleri	40
3.9.1.2. Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulunun Düzenlemeleri..	42
3.9.2. Türkiye Muhasebe Standartları	44

3.10. TÜRKİYE’DE TÜREV ÜRÜNLERİN GELİŞİMİ VE KULLANIMI...	45
BÖLÜM 4. UYGULAMA.....	48
4.1. FAİZ FORWARD SÖZLEŞMESİ.....	48
4.2. FAİZ SWAP SÖZLEŞMESİ	51
BÖLÜM 5. SONUÇ ve ÖNERİLER	55
KAYNAKLAR.....	59
ÖZGEÇMİŞ	65

TABLolar LİSTESİ

	<u>SAYFA NO</u>
Tablo 1. Riskten Korunma Yöntemleri ve Korunulan Riskler	6
Tablo 2. Riskten Korunma Muhasebesinde, Türev Ürün Sözleşmeleri Değerleme Ölçüleri ve Değerleme Sonucu Oluşan Kazanç veya Kaybın Muhasebeleştirilmesi.....	12
Tablo 3. Opsiyon Taraflarının Hak ve Sorumlulukları.....	31
Tablo4. Forward, Futures Opsiyon ve Swap Sözleşmelerinin Karşılaştırılması.....	38
Tablo 5. VOB'da Hissedarlar Ve Pay Oranları	47

ŞEKİLLER LİSTESİ

	<u>SAYFA NO.</u>
Şekil 1. Riskten Korunma Muhasebesi.....	11
Şekil 2. Faiz Swap Sözleşmelerinin Genel İşleyişi	35

ÖZET

FINANSAL RİSKTEN KORUNMA TÜREV ARAÇLAR VE BİR UYGULAMA

Yetmişli yılların ortalarından itibaren uluslararası ödemeler ve kur sisteminin sona ermesi, petrol krizlerinin sebebiyle yaşanan fiyat dalgalanmaları ve bunlara bağlı olarak gelişen yüksek faiz ve enflasyon oranlarındaki dalgalanmalar tüm dünyada finansal risklerin artış göstermesine yol açmıştır. İlk olarak tezgah-üstü piyasalarda işlem görmeye başlayan forward türündeki sözleşmeler, organize vadeli piyasaların oluşmasıyla gelişim göstererek futures, opsiyon ve swap türünde vadeli sözleşmelerin de meydana gelmesine neden olmuştur.

Teknolojik gelişmeler, piyasaların küreselleşmesi ve risk unsurlarının artması bu ürünlerin kullanımını yaygınlaştırmıştır. Günümüzde türev ürün piyasaları riskten korunmak ve riski kontrol altına almak için yalnızca gelişmiş ülkeler tarafından kullanılmamakta, aynı zamanda Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde de oldukça artan bir kullanımına sahip olmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, finansal riskten korunma teorik olarak incelendikten sonra piyasalarda işlem gören finansal türev araçları tanıtmaktır. Tezde uygulama örneği olarak kurumsal bir işletmenin forward ve swap sözleşmeleriyle yaptığı muhasebe uygulamalarına yer verilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Vadeli İşlem Piyasaları, Türev Ürünler, Türev Araçlar, Forward, Futures, Opsiyon, Swap.

ABSTRACT

FINANCIAL HEDGING DERIVATIVE TOOLS AND AN APPLICATION

The oil crisis due to the mid 70's, price and interest rate fluctuations and high inflation rates Bretton Woods International Payments and Currency Exchange Rate System in the end all in the world of financial risks lead to an increase canister. The forward contracts, which started to be traded in over the counter markets, developed further with the formation of the organized derivative markets and helped futures, options and swaps emerge.

Globalization of markets, risk factors, technological development and increased use of these products has been very common. Nowadays, to avoid the risk and managing risk, derivatives markets in developed countries, not only widespread, but also in developing countries such as Turkey, there.

The purpose of this study, then hedge accounting is theoretically analyzed to introduce financial derivatives traded in the market. In the thesis as a corporate business practices with the forward and swap contracts are given to the accounting application.

Key Words: Derivative Markets, Derivatives, Derivative Instruments, Forward, Futures, Option, Swap.

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
CME	: Şikago Ticaret Borsası
FASB	: Finansal Muhasebe Standartları Kurulu
SFAS	: Finansal Muhasebe Standartları Anlaşması
IAS	: Uluslararası Muhasebe Standardı
IASC	: Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu
IFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standardı
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İTO	: İstanbul Ticaret Odası
LIBOR	: London Interbank Offered Rate
OTC	: Tezgah-Üstü Piyasalar
s.	: Sayfa
SGMK	: Sabit Getirili Menkul Kıymetler
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TDK	: Türk Dil Kurumu
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standardı
TMS	: Türkiye Muhasebe Standardı
TMSK	: Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standardı
vb.	: ve benzeri
VOBAS	: Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketi

BÖLÜM 1. GİRİŞ VE AMAÇ

Bu çalışmanın amacı, öncelikli olarak işletmelerin ya da kurumların yaşadıkları riskleri inceleme altına alıp bu risklerden hangi usul ve yöntemlerle ile korunduklarını açıklamaktır. Diğer bir taraftan korunma yöntemlerinden biri olan türev ürün sözleşmelerine yönelik değerlendirmeyi ifade etmektedir.

İşletmeler birtakım risk faktörleri ile yüz yüze kalırlar. İşletmelerin karşılaştıkları oldukları risk faktörleri içinde döviz, faiz ve fiyat riskleri de bulunmaktadır ve işletmeler bu risklere karşı korunmak istegindedirler. Bu risklerden korunmak maksadıyla türev ürün sözleşmeleri meydana gelmiştir. Riskten korunmak maksadıyla türev ürün sözleşmelerinin kullanımı yaygınlaşmaya başlamıştır ve bu durum da bu sözleşmelerin finansal tablolarda raporlanmasını beraberinde getirmiştir. Türev ürün sözleşmelerinin kullanımındaki yükseliş sebebiyle meydana gelen risk profilinde ki değişikliklerin muhasebe kayıtları üzerinden takip edilememesi, birçok ulusal ve uluslararası kuruluşu kamuyu aydınlatma düzenlemeleri yapmaya doğru zorlamıştır.

Türev ürünler gibi karmaşık finansal araçların kullanımının meydana getirdiği zorluklardan biri de bu finansal araçların belirsizliklerden ve vergi işlemlerinde oluşan istikrarsızlıklardan yararlanarak vergiden kaçınmada veya alışıla gelen kullanımları dışında kötüye yönelik kullanarak vergi kaçırma ve verginin peçelenmesi maksadıyla kullanılabilmesidir. Türev ürünlerin yaygın olarak kullanılmasıyla birlikte artık kaynakta tevkifat yöntemiyle sınır ötesi yatırımlarından kazanılmış olan gelirlerin vergilendirilmesinin de çok güç olduğu göze çarpmaktadır.

Gelişen mali piyasalarda çok uzun senelerdir kullanılmakta olan bu tür araçların Türkiye’de kullanılmaya başlaması aslında beklenen bir durumdur. Fakat Türkiye’de türev sözleşmelerinin hukuk-muhasebe-vergi bakımından değerlendirme altına alınması yeterli bakımdan net değildir ve özellikle, bu sözleşmelerle katlanılmış olan giderlerle yine bu sözleşmelerden kazanılan gelirlerin vergisel yönden ne şekilde değerlendirileceği konusunda bir takım sıkıntılar meydana gelmektedir.

Yapılmış olan literatür çalışması neticesinde Türkiye’de türev ürün sözleşmelerinin riskten korunmak maksadıyla kullanılmasının gün geçtikçe daha yükseldiği belirtilmektedir.

Bu araştırmanın konusunu “finansal riskten korunma ve türev araçlar” oluşturduğundan, riskten korunma açıklanırken piyasa riskleri kastedilmiş ve riskten korunma yollarından da türev ürün sözleşmeleri uygulamayla birlikte detaylı olarak incelenmiştir. Çalışma dört bölümden oluşmaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, riskin tanımı, riskin sınıflandırılması, riskten korunma yöntemleri ayrıntılı olarak açıklanmış ve riskten korunma muhasebesine kısaca değinilmiştir.

Çalışmanın nc bölümünde, finansal türev ürünler tanıtılarak, tarihçesi, kullanım amaçları, unsurları, faydaları, ekonomiye olan katkısı ve türleri itibariyle forward, futures, opsiyon, swap işlemleri anlatılmış ve türev ürünlerin ulusal-uluslararası muhasebe standartlarına yer verilmiştir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde, bir işletmenin forward ve swap sözleşmeleriyle hareket ettiği muhasebe uygulamalarına yer verilmiştir.

Çalışmanın son bölümü olan beşinci bölümünde ise; sonuç ve öneriler sunulmuştur. Bu bölümde uygulama sonucunda elde edilen bulgular açıklanarak, literatür çalışmasının değerlendirilmesi yapılmıştır.

BÖLÜM 2. RİSK KAVRAMI VE RİSKTEN KORUNMA

2.1. RİSKİN KAVRAMININ TANIMI

Risk kelimesinin anlamı herhangi bir zarar ya da kayıp veya bir tehlikeye sebebiyet verecek bir olayın meydana gelme olasılığı; zarara uğramaktır (TDK, 1998).

Risk kelimesi finansal bakımdan ise; bir işlemle alakalı para kaybının oluşması veya giderin ya da zararın oluşması sebebiyle ekonomik yararın düşmesidir. İşletmeler bakımından risk, kötü yapılan planlar sonucunda ortaya çıkan başarısız olma olasılığı, hatalı alınan kararlar, zarara uğrama ya da kâr etmeme durumlarıdır (Bolak, 2004). Örneğin; işletmelerin ödemekle yükümlü olduğu bir kredi açısından risk, zamanı ve miktarı önceden belli olan anapara ve faiz ödemelerinin, gelecekte ortaya çıkabilecek fakat bugünden tahmin edilmesi mümkün olmayan ekonomik koşullara bağlı olarak önlenememe olasılığıdır.

Planlanan hedeflerin sonucunu etkileyen ve daha önceden belirlenmeyen her çeşit engel bir risktir. Ancak risk bünyesinde, sadece tehlike ve belirsizlikleri değil, aynı zamanda fırsatları da barındırır. Beklenmeyen olaylar sonucunda oluşan risk tehlikeyi, değişimlerden oluşan risk belirsizliği, çeşitli riskleri kendi amacına uygun kullanabilme becerisi de fırsatlar oluşturmaktadır (Tüzün, 2000). Birçok riskli durumun doğuracağı sonuçlar basit anlamıyla kazanç veya kayıp şeklinde sınıflandırılabilir. Mesela, borsada herhangi bir hisse senedine yatırım gerçekleştirilmiştir. Şayet bu hisse senedinin değeri düşerse zarar, yükselirse kâr elde edilir. Genellikle, hisse senedinin değerinin yükselmesiyle edilen kâr değil, değer düşmesiyle meydana gelen zarar risk olarak kabul edilmektedir. Aslında borsaya yapılan yatırım ile beraber risk alınmış olmaktadır (Sarıkamış, 2000).

İşletmeler karşı karşıya kaldıkları riskleri etkin bir şekilde yöneterek, bu riskten doğabilecek birtakım kayıpları engelleyebilirler. Riskin kontrol edilebilmesi maksadıyla

etkin bir şekilde yönetilebilmesi, doğru ölçülmesi ve olası sonuçlarının kesinlikle değerlendirilmesine gerek vardır.

Eğer riskin algılanması, değerlendirilmesi ve yönetimi iyi yapılamazsa bu durum ekonomik birimler için kötü sonuçları olabileceği gibi, iyi yönetilirse çok verimli sonuçlara ulaştırabilir (Cansızlar, 2004).

2.2. RİSKİN SINIFLANDIRILMASI

Riski farklı açılardan sınıflandırmak mümkündür. Bu çalışmada risk, işletmenin riski kontrol altına alabilme veya sınırlayabilme olanağının olup olmamasına göre; sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak incelenmiştir.

2.2.1. Sistemik Risk

Ekonomik, sosyal ve politik şartlarda ki değişimler sonucunda oluşan, bütün ekonomiyi ve finansal çevrelere etki eden risk çeşidine sistematik risk denilmektedir. Bu tür risklerden ekonominin farklı bölgelerinde faaliyet gösteren işletmelerin neredeyse tamamı aynı ölçüde etkilenir ve bu riskler işletmeler tarafından denetim altına alınamamaktadır (Parlakkaya, 2005). Genellikle herhangi bir ülkeye yabancı yatırımcı gelmesini engelleyen faktörlerin en başında sistematik riskin yüksek olması gelmektedir (Yılmaz, 2002). İşletmelerin, kendilerini sistematik riske karşı koruyabilmeleri mümkün değildir. Genel olarak sistematik risk; politik risk, pazar riski, ekonomik riskler ve çevresel riskler olmak üzere dört grup şeklinde ayrılır.

Politik risk, işletmenin var olduğu ülkelerde politika alanındaki değişimlerden meydana gelen risklerdir. Mesela savaş, ihtilal, çeşitli ayaklanmalar politik risklere örnek teşkil eder. Bunlarla beraber hukuk alanındaki değişiklikler, alıcının ithal izninin iptal edilmesi, çevre ve insan hakları, kotalar, Merkez Bankası'nın bağımsızlık derecesi, terör nedeniyle meydana gelen riskler politik risklere diğer örneklerdendir (Erçel, 1997).

Geçerli bir ekonomik temeli olmayan, yatırımcıların gelecek konusunda ki isteklerinin negatif veya pozitif olması gibi psikolojik etkenlerin sonucunda finansal varlık fiyatlarında gözlenen düşüşler pazar riskini meydana getirir (Bolak, 2004).

Faiz oranı riski, enflasyon riski ve vergi riskinin etkilerinden ekonomik riskler oluşmaktadır. Faiz oranı riski, faiz oranındaki değişimler sebebiyle yatırımcının zarar

etme durumudur. Faiz oranlarındaki değişme, enflasyon oranıyla ve enflasyon ile ilgili beklentilerle ilişkilidir. Faiz oranında oluşan değişimler belirli bir faiz getirisi olan finansal varlıkların pazar fiyatlarında ve bununla beraber de verimlerinde değişimlerin sebebi olabilmektedir (Sarıkamış, 2000).

Çevresel riskler ise; deprem, sel, fırtına gibi doğa olayları, kuraklık, yangınlar, su-hava-toprak kirliliği, küresel ısınma gibi çevresel unsurların oluşturabileceği risklerdir (Sarıkamış, 2000).

2.2.2. Sistematik Olmayan Risk

Sistematik olmayan risk, toplam riskin firmaya ya da firmanın içinde yer aldığı sektöre ait olan kısmıdır. Firmanın iç organizasyonunda mevcut olan eksiklikler, iç denetimde meydana gelen yetersizlikler, raporlama yönteminin etkin bir şekilde yapılamaması, yönetimde ki yanlışları, yeni icatlar, reklam kampanyaları, tüketici tercihlerinde meydana gelen değişimler, yasal uygulamalar ya da dikkatsiz yapılan bir portföy yönetimi bu riski meydana getirebilecek risklerin bir kısmıdır (Yılmaz, 2002). Anlatılan bu unsurlar, kişisel firma ya da ilgili olan endüstri kolu için geçerlidir. Bu sebeple de sistematik olmayan riskin her firma için ayrı olarak değerlendirilmesi gerekmektedir (Bolak, 2004).

Firmalar kendi yapıları dâhilinde birtakım tedbirler alarak bu riskler karşı korunabilirler. Genel anlamda sistematik olmayan risk; faaliyet riski, yönetim riski, finansal risk ve sektör riski olmak şartıyla dört grup şeklinde ayrılır.

Faaliyet riski firmaların varlıklarının oluşmasıyla alakalıdır. Toplam varlıkları içinde sabit varlıklarının payı daha çok olan bir firmada faaliyet riski daha yüksektir (Sarıkamış, 2000). Sabit maliyetlerin yüksekliği başa baş satış noktasını artırmaktadır ve satışların az olduğu zamanlarda da aynı sabit maliyetlerin karşılanması mecburiyetinin bulunması, satışlardaki dalgalanmalarla beraber net kârdaki dalgalanmaların da büyük olmasına yol açmaktadır (Bolak, 2004).

İşletmelerin yöneticileri ve çalışanları, işletme ile alâkalı olarak farklı kararlar verirler. Bu kararları verirken doğabilecek olası hileler ve yanlışlar işletmenin finansal durum ve performansına negatif bir etkisi olabilir. Yöneticilerin almış oldukları kararlar neticesi, işletmelerin negatif doğrultuda etkilenmesi ihtimali yönetim riski şeklinde açıklanabilir.

Bir sektörde, gelişen değişimlerden sektördeki faaliyet gösteren bütün firmaların olumsuz olarak etkilenebileceği ekonomik, sosyal ve davranışsal değişimler yaşanabilir. Tüketici zevklerinde yaşanan değişimler, dış rekabetteki yükseliş, iş alanında ki grevler, hammadde alımında ki zorluklar gibi unsurlar belirli iş kollarındaki işletmelerin satış ve kârlarına etki edebilir. Buna benzer olumsuzluklar, sektör riski olarak incelenebilir (Sarıkamış, 2000).

Finansal riskler, finansal faaliyetlerde piyasalarında oluşan dalgalanmalara ya da ekonomik alandaki değişimler sebebiyle karşılaşılabilen risklerdir. Finansal risk borçlanmaların artmasıyla birlikte, firmanın ödeme kabiliyetinin yok olması ve öncelikle; ekonomik, çevresel, genel veya özel bir değişime adapte olamayıp faiz ve kâr payı ödemelerini karşılayamaması ve gelir seviyesinin altına düşme tehlikesi olarak görülebilir (Sarıkamış, 2000). Diğer bir ifadeyle, piyasadaki katılımcıların nakit akışlarının, finansal sorumluluklarını yerine getiremeyecek duruma gelme riskidir (Nurcan, 2005).

2.3. RİSKTEN KORUNMA METODLARI

Günümüzde finansal piyasaların genişlemesiyle doğru orantılı olarak bu piyasalarda oluşan risklerin kapsamı da genişlemiş ve eşzamanlı bir şekilde bu risklerden korunmaya ilişkin çok sayıda finansal araç geliştirilmiştir. Bu araçlar arasında en fazla rağbet görenler; sigorta, aktif-pasif yönetimi ve türev ürün sözleşmeleridir. Bu risklerden korunma yöntemleriyle hangi risklerden korunma sağlandığı Tablo 1’de sunulmuştur (Türel, 2008).

Tablo 1. Riskten Korunma Yöntemleri ve Korunulan Riskler.

Korunma Yöntemi	Korunulan Risk
Sigorta	Doğal Afet, Yangın, Hırsızlık, Hastalık, Sakatlık ...
Aktif Pasif Yönetimi	Likidite Riski, Kredi Riski.
Türev Ürün Sözleşmeleri	Fiyat Riski, Faiz oranı riski, Döviz Kuru Riski, Endeks Riski.

Kaynak: Türel, A., (2008), Riskten Korunma Muhasebesi ve Finansal Tablolarda Raporlanması, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muhasebe Bilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul, s.27.

İşletmeler, karşı karşıya kaldıkları piyasa risklerinden korunmak amacıyla türev ürün sözleşmelerine taraf olmaktadır. İşletmeler, riskten korunmak amacıyla türev ürün sözleşmelerine taraf olduklarında, türev ürün sözleşmesinden kazandıkları olası kazanç ya da kayıpların ve meydana gelebilecek olası riske ait olan kazanç ya da kayıpların raporlanması ile alâkalı özel bir muhasebe metodu olan riskten korunma muhasebesini uygulayabilirler (Türel, 2008).

2.3.1. Sigorta

Sigorta, belirli bir miktarda prim ödemesi yaparak zararlardan kaçınmaktır. Sigorta poliçesinin satın alınmasıyla, sigorta yapılmadığı takdirde ileride meydana gelebilecek olası büyük zararlar yaşamamak için belli bir bedelin (sigorta primi) ödenmesidir. Sigorta, birçok kişinin ya da şirketin maruz kaldığı, nasıl gerçekleşeceği büyük bir güven sayesinde saptanabilen ancak; maruz kalanlar arasında aynı esnada gerçekleşme olasılığı (korelasyonu) zayıf olan risklerden korunma metodudur (Bolak, 2004). Örneğin, yangın, deprem ve hırsızlık gibi risklerden sigorta yoluyla güvence sağlanabilir.

Tüm risklerin sigortalanabilir bir niteliği olmaması sebebiyle, yani sigorta işlemlerindeki gibi hangi olasılıkla oluşabileceği büyük bir güven oranı ile saptanamadığından işletmeler karşılaşmış oldukları tüm risklerden sigorta sayesinde korunamazlar. Örnek olarak, döviz kuru, fiyat oranı, faiz riski veya enflasyon gibi piyasa risklerinden yani sistemik risklerden de sigorta sayesinde korunmak olası değildir.

2.3.2. Aktif-Pasif Yönetimi

Aktif-pasif yönetimi, firmaların hedeflemiş oldukları karı da gözetmek şartıyla, piyasa risklerini minimize edecek şekilde aktif ve pasif kalemlerin bileşimini gerçekleştirmeye çalışmaktır. Bu metot, aktif ve pasifin, net değer değişikliklerinin ayırt edilmesi şekliyle bir dengeleme yapılmasını göz önünde tutmaktadır. Örnek olarak, finansal kurumlar, varlıklarının ortalama vadeleri ile borçlarının ortalama vadelerinin eşitliğini dengelemeye çalışarak, faiz oranı riskinden korunmaya gayret ederler (Bolak, 2004).

2.3.3. Türev Ürün Sözleşmeleri

1970'lerin başında sabit kur sisteminden dalgalı kur sistemine geçilmesi sebebiyle döviz kurları, faiz oranları, menkul kıymet ve varlık fiyatları daha fazla değişken hale gelmiştir. Bu durum, değişkenlik artışına paralel olarak; kredi riski, piyasa riski, likidite riski, fiyat riski, kur riski, faiz oranı riski ve ülke riski gibi pek çok risk çeşitlerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu durumda, firmalar ve yatırımcıların üretim, yatırım ve finansman kararları almaları daha riskli hale gelmiştir.

Döviz kurlarında, ürün fiyatlarında ve faiz oranlarında yaşanan ani değişimler yatırımcıları ve işletme sahiplerini bu değişimleri yaşayan piyasalar karşısında, daha farklı finansal araçlar ve korunma yöntemleri geliştirmelerine sebep olmuştur. Gelecekteki faiz oranı, mal fiyatları ya da döviz kurundaki dalgalanmalardan doğan zararlar alakalı riskin, kâra minimum seviyede etki edecek şekilde azaltılmasını gerçekleştirecek korunma şekilleri “finansal riskten korunma” olarak açıklanmaktadır (Mısırlıoğlu, 2005). Günümüzde finansal riskten korunma amacıyla kullanılan araçlar arasında en yeni ve yaygın olan araçlar türev ürün sözleşmeleridir (Turgay, 2001).

Riskten korunma maksatlı taraf olunan türev ürün sözleşmeleriyle iki veya ikiden fazla birbirlerinden farklı haller arasında bir riskten korunma ilişkisi sağlanması ve bu şekilde riskten korunan varlık ya da yükümlülük kalemlerinin kar ya da zararlarını riskten koruyan aracın kar ya da zararlarıyla bir bölümü ya da tamamının karşılanması hedeflenmektedir. Finansal korunma işlevi, gelir getirebilecek bir türev pozisyonuna girerek, korunması amaçlanan konuda meydana gelebilecek zararı en aza indirmek olarak da açıklanabilir (Tenker, 2004). Türev ürün sözleşmeleri kullanılarak gerçekleştirilen korunma amaçlı işlemler; finansal piyasalarda portföy yöneticileri ve bankacılar, mal piyasalarında ise; ilgili malı üretenler veya bu malı girdi olarak kullananlar tarafından yoğun olarak uygulanmaktadır.

Örnek olarak, bankadan değişken faizli kredi alan bir işletme, kredinin vade sonuna kadar meydana gelebilecek faiz oranı yükselmesine karşın, kredi veren işletme de kredinin vade bitimine kadar meydana gelebilecek faiz oranı düşmesine karşı türev ürün sözleşmesi satın alarak, karşı karşıya kalacakları faiz oranı riskine karşı korunma sağlayabilirler. Portföy yöneticileri ileri bir tarihte satın almayı planlamış oldukları finansal araçların tahmini fiyat ve getirilerini sabit bir şekilde tutabilir ve ellerinde buldukları finansal varlıkların değerini koruyabilirler. Bu duruma benzer şekilde,

ihracatçı ve ithalatçı gibi döviz kullanıcıları türev ürün sözleşmelerini döviz kuru riskinden korunabilmek amacıyla da kullanabilirler.

Türev ürün sözleşmeleri, belirli hallerde ana araçlarda el değiştirme gerçekleşmeksizin (endekse dayalı sözleşmeler veya hisse senetlerinde), riski bir taraftan diğer tarafa yönlendiren yasal sözleşmelerdir (Selvi, 2000). Türev ürün sözleşmelerindeki ortak özellik ise, gelecekteki bir tarihte teslim edilmek üzere herhangi bir finansal aracın ya da malın, bugünden alım-satımının gerçekleştirilmesidir. Piyasalarda oluşan ilk türev ürün sözleşmeleri ise; forward sözleşmeleri, swap sözleşmeleri, futures sözleşmeleri ve opsiyon sözleşmeleridir. Zamanla değişim ve gelişim gösteren finansal piyasalar, müşterilerin esnek olma isteği yönünde türev ürün sözleşmelerin de değişiklik göstermesiyle, yeni finansal araçların gelişmesine sebebiyet vermiştir (Türel, 2008).

Türev ürün sözleşmeleri, organize piyasalarda ve tezgah-üstü piyasalarda işlem görenler şeklinde iki kısma ayrılmaktadır. Buna göre; organize piyasalarda futures sözleşmeleri ve opsiyon sözleşmeleri, tezgâh-üstü piyasalarda ise forward sözleşmeleri ve swap sözleşmeleri ise işlem görmektedir. Türev ürün sözleşmeleri, finansal araçlara (döviz kuru, faiz oranı, hisse senedi değeri), tarımsal ürünlere (pamuk, buğday, mısır), metallere, enerjiye ve iklime bağlı olan gayet geniş bir alanda ürünler sağlamaktadır (Türel, 2008).

Türev ürün sözleşmelerinin çeşitlerinin artmasıyla beraber, finansal çevreler ve reel sektör spot piyasada meydana gelen risklere ve gelecekte yaşanabilecek fiyat değişimlerine karşı korunma imkânı oluşmuştur. Vadeli piyasada doğan fiyatlar; gelecekteki fiyatların seviyesi hakkında bir öngörü sağlamakta, üretim, stok, risk yönetimi yöntemlerinde açıklayıcı bilgiler vermekte, rasyonel planlar yapabilme imkânı sağlanmakta ve piyasalarda istikrar kazandırabilmektedir (Cansızlar, 2004).

2.4. RİSKTEN KORUNMA MUHASEBESİ

Birtakım riskten korunma ilişkilerinde riskten korunma kalemi ve riskten korunma aracı değişik değerlendirme ölçütleri sayesinde değerlendirilmektedir ve bu bağlamda neticeler kayıt altına alınmaktadır. Bu nedenle de riski dengelemede meydana gelen kazanç ya da kayıp durumları değişik muhasebe dönemleriyle ilgili gelir tablolarında raporlanmaktadır ve bu sebeple de muhasebe tutarsızlıkları yükselmektedir. Riskten korunma muhasebesi bu değişik dönemlerde rapor edilmiş olan kazanç veya kayıpların

meydana getirdiği tutarsızlığı ortadan kaldırmak amacıyla geliştirilmiştir (Hernandez, 2004, Aktaran: Türel, 2008).

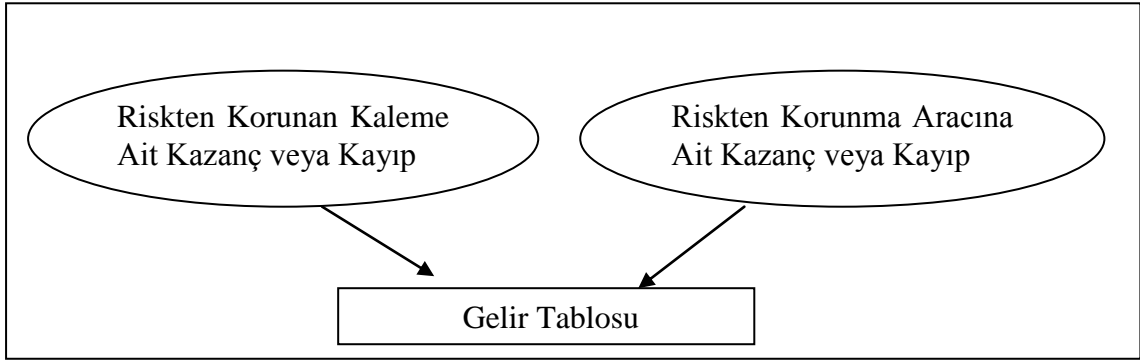
Riskten korunan kalem ile riskten korunma aracı arasında kurallarla açıklanan bir riskten korunma ilişkisi bulunuyorsa ve yine kurallarda açıklana belli şartlar uygulanırsa riskten korunma muhasebesi yapılabilir (Epstein ve Mirza, 2006). Riskten korunma muhasebesine açıklamadan evvel, riskten korunma aracı ve riskten korunma konusu kalemin açıklamalarını yapmak, konunun anlaşılması bakımında çok önemlidir. IAS-39'a göre bazı yazılı opsiyonlar haricinde işletme dışındaki bir tarafı kapsayan tüm türev ürün sözleşmeleri riskten korunma aracı olabilir. Riskten korunma aracı, gerçeğe uygun değerinin ya da nakit akışlarının riskten korunma konusu kalemin gerçeğe uygun değerindeki veya nakit akışlarındaki değişiklikleri dengelemesi beklenen türev araç ya da (sadece döviz kuru riskinden korunma amaçlı işlemler için) türev olmayan finansal varlık veya borçlardır (Türel, 2008).

Riskten korunma muhasebesi kalemleri aşağıdaki iki durumda uygulanmaktadır;

- Riskten korunma konusu kalemi; İşletmeyi gerçeğe uygun değerde veya gelecekte elde edilecek nakit akışlarında değişiklik olması riskine maruz bırakan, durumlardır.
- Riskten korunan kalem; Riskten korunan olarak sınıflanan bir varlık, yükümlölük, kesin taahhüt, gerçekleşme olasılığı yüksek tahmini işlem veya yurtdışı işletmedeki net yatırımdır (Türel, 2008).

IAS-39'a göre riskten korunma muhasebesi, riskten korunma aracı sayesinde riskten korunan kalemin realiteye elverişli değerlerinde meydana gelen değişikliklerin kâr veya zarardaki etkilerinin dengeli bir duruma getirilmesidir. Diğer bir ifadeyle, riskten korunma işlemlerinin muhasebesindeki temel amaç, standartta var olan riskten korunma koşullarının oluşması durumunda, riskten korunma aracının realiteye elverişli değerindeki değişikler sonucunda meydana gelecek olan kazanç veya kayıpların, riskten korunan kalemin realiteye yönelik değerindeki sonuçta meydana gelecek olan kazanç ya da kayıpların dikkate alındıkları dönem veya dönemlerde gelir tablosuna yansıtılmasıdır (Türel, 2008).

Şekil 1. Riskten Korunma Muhasebesi



Kaynak: Selvi, Y., (2007), Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, Ders Notları.

Riskten korunma muhasebesinin gerçekleştirilmesi isteğe bağlıdır. İşletmeler istedikleri takdirde riskten korunma muhasebesini uygulayabilirler, şayet istemezlerse uygulamayabilirler. Riskten korunma muhasebesinin uygulanmaması, riskten korunan kalem ve korunma aracının sahip olduğu kazanç ve kayıpların değişik zamanlarda gelir tablosunda raporlanması sonucu kârın dönemler itibariyle dalgalanmasına sebep olabilir. Kârın belirli dönemlerde dalgalanması, riskten korunma stratejisinin yararlarına karşı negatif bir durum şeklinde belirebilmekte ve riskten korunma muhasebesinin uygulanmasıyla bu dalgalanma önemli bir ölçüde engellenebilmektedir (Türel, 2008).

IAS-39'a göre, riskten korunma amaçlı grup işlemlerin, grubun konsolide finansal tablolarında riskten korunma muhasebesinin kapsamına alınmasına müsait değildir (Türel, 2008).

Riskten korunma muhasebesi uygulamasına, riskten korunma ilişkisi bittiğinde (mesela, riskten korunma aracının vade süresi dolduğunda, satıldığında, vb.) riskten korunma şartlarından herhangi birine uyulmadığında (örneğin, riskten korunma etkinliğinin olmaması halinde) ya da riskten korunma ilişkisi iptal edildiğinde son verilir (Akgül ve Akay, 2004). Riskten korunma muhasebesinde, türev ürün sözleşmeleri değerlendirme ölçüleri ve değerlendirme sonucu oluşan kazanç veya kaybın muhasebeleştirilmesi Tablo 2' de sunulmuştur.

Tablo: 2 Riskten Korunma Muhasebesinde, Türev Ürün Sözleşmeleri Değerleme Ölçüleri ve Değerleme Sonucu Oluşan Kazanç veya Kaybın Muhasebeleştirilmesi.

Taraf Olma Amacı	Değerleme Ölçüsü	Değerleme Kazanç veya Kaybı
Riskten Korunma Amaçlı		
- Gerçeğe Uygun Değer Değişikliği Riskine Karşı Korunma	Gerçeğe Uygun Değer	Dönem Gelir Tablosuna Aktarılır.
- Nakit Akışlarındaki Değişikliklerin Riskine Karşı Korunma	Gerçeğe Uygun Değer	Etkin Olan Kısım: Ertelenir ve Bilançoda Özkaynaklarda Takip Edilir. Etkin Olmayan Kısım: Dönemin Gelir Tablosuna Aktarılır.
- Yurtdışındaki Net Yatırımın Kur Riskinden Korunma	Gerçeğe Uygun Değer	Etkin Olan Kısım: Ertelenir ve Bilançoda Özkaynaklarda Takip Edilir. Etkin Olmayan Kısım: Dönemin Gelir Tablosuna Aktarılır.
Alım-Satım Amaçlı (Spekülatif)	Gerçeğe Uygun Değer	Dönem Gelir Tablosuna Aktarılır.

Kaynak : <http://www.riskonomi.com/wp/?p=998>, Erişim Tarihi: 12.04.2014.

BÖLÜM 3. FİNANSAL TÜREV ARAÇLAR

3.1. TÜREV ÜRÜNLERİ

Türev ürünleri, 1980’li senelerde uluslararası piyasalarda işlem yapanların risk yönetimi gereksinimlerini karşılamak amacıyla oluşmuştur. Spot piyasalar gelecekle ilgili belirsizliklerin yok edilmesinde her dönem yeterli olarak esnek değillerdir. Türev ürünleri, piyasalarda meydana gelen bu zorlukları yok etmek maksadıyla kullanılmaktadır. Türev ürünlerin piyasadaki likiditeyi artırmasıyla beraber, finansman bakımından da bazı kolaylıklar sağlanmaktadır (Hull, 1998, Aktaran: Erdil, 2008).

Türev ürünleri, portföylerin risk yönetimi bakımından önemli imkânlar sağlamaktadır. Bununla beraber türev ürünleri portföyün gelecekte bir dönemdeki değeriyle muhtemel nakit akımlarının yönetilmesi açısından risk yönetiminin daha yararlı gerçekleştirilmesi olasıdır.

Türev ürünlerinin riskli yatırımlarda kullanılmasıyla beraber aynı zamanda anapara güvencesi gerçekleştirilirken aynı zamanda düşük sermayeyle yüksek bir getiri elde etme olanağı oluşmaktadır (Redhead, 1997, Aktaran: Erdil, 2008). Bu şekilde küçük yatırımcıların da finansal piyasalara katılımları gerçekleşmektedir. Türev piyasalarında işlem gören ürünlerin birçok çeşidi olması da küçük yatırımcıların bu piyasalarda işlem yapmalarına imkan sağlamaktadır. Faiz, döviz, hisse senedi ve emtiaya dayalı ürünlerin varlığı türev ürünlerinin finansal piyasalarda gün geçtikçe daha popüler olmasına sebep olmaktadır (Bhaskar, 2003, Aktaran: Erdil, 2008).

Finansal piyasalarda türev ürünleri kullanımının çoğalmasıyla beraber finansal rekabette yükseliş göze çarpmaya başlamıştır. Bu rekabetin etkisi ve yeni isteklerin oluşmasıyla beraber yeni türev enstrümanlarına gereksinim oluşmuştur. Bu enstrümanlara, kredi türevleri en iyi örneklerdendir. Ülkelerin ve şirketlerin kredi riskinden korunmada ve kredi riskinin alım satımında kullanılan kredi türevleri gelişim içinde olan piyasalarda ve ülkemizde giderek büyük bir öneme kavuşmaktadır.

Türev ürünlerle işlem yapılabilen piyasalara vadeli işlem piyasaları da denilmektedir. Çünkü türev işlemlerinde genel olarak fiyatı bugünden belirlenen bir finansal varlığın

ileride bir tarihte teslimi veya takası söz konusudur. Türev ürünleri piyasalarında farklı işlemler yapılmaktadır. Türev ürünleri türleri ise; forward (alivre işlemler) , futures (vadeli işlemler), opsiyon ve swap (takas işlemleri) olmak üzere dört ayrı grup şeklinde ayrılır (Erdil, 2008).

3.2. TÜREV ÜRÜNLERİN TARİHÇESİ

Bugünkü anlamıyla organize borsalarda işlem gören türev sözleşmelerle benzerlik gösteren ilk uygulama 1697 senesinde Japonya'dadır. Japonya'daki feodal sistemin kurallarına göre; toprak sahipleri ürettikleri pirinci teminat göstermek şartıyla ekonomide para yara geçebilen sertifikalar yapmışlardır. Pirinç fiyatlarında meydana gelen değişimlerle birlikte sertifikaların da fiyatı değişikliğe uğramış bu şekilde de ilk türev işlemler piyasası oluşmuştur. Fakat bu sertifikalar fiziksel olarak pirinç teslimatına olanak sağlamadığı için pirinç piyasasında meydana gelen fiyatlarla türev ürünler piyasasında meydana gelen fiyatlar arasında herhangi bir ilişki kalmamıştır. Oluşan bu durum spekülasyonlar yaratmış ve Japonya hükümeti belirli bir dönem bu tür uygulamaları engellemiştir (Boran, 2012).

Modern anlamda türev sözleşmelerin meydana gelmesi ise Bretton Woods anlaşmasının sona ermesiyle beraber faiz ve kur dalgalanmalarına karşı korunma gereksiniminin ortaya çıkmasıyla oluşmuştur. Bu dalgalanmalardan korunmak amacıyla 1972 senesinde Şikago Ticaret Borsası (CME) tarafından Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) yedi yabancı para birimi için hazırlanmış olan vadeli işlem sözleşmelerinin işlem göreceği bir piyasa oluşturulmuştur. Yaşanılan bu gelişmelerin sonucunda, CME faiz oranlarına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri hazırlamıştır ve hazırlanan ilk sözleşme 1975 senesinde işleme konulmuştur. Bu gelişmeler sürerken, 1982 senesinde Kansas City Board of Trade (Kansas Ticaret Bakanlığı) tarafından hisse senetleri endeksine bağlı bir vadeli işlem sözleşmesi düzenlenmiştir. Aynı sene içinde CME, Standart & Poors 500 Endeksi'ne bağlı vadeli işlem sözleşmesini piyasalara sunarken, New York Futures Exchange'in düzenlediği New York Borsası endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmesi pazarı açılmıştır (İMKB, 2001).

3.3. TÜREV ÜRÜNLERİN KULLANILMA AMAÇLARI

Türev ürünler yatırımcılar yönünden çoğunlukla üç hedef için kullanılmaktadır. Bu hedefler;

- Spekülasyon
- Arbitraj
- Riskten korunma olarak sıralanabilir.

3.3.1. Spekülasyon

Spekülatörler ve riskten korunmayı hedefleyen yatırımcılar finansal piyasalarda birbirlerini eksik yönlerini tamamlarlar. Bir varlığın fiyatının düşük ya da yüksek olarak belirlendiği konusunda diğer piyasa katılımcılarına nazaran daha bilgili bir konumda olduklarını hissetmeleri nedeniyle bu duruma yönelik bir pozisyon alırlar. Bununla birlikte birçok yatırımcı piyasadan direkt olarak tahvil, hisse senedi gibi ürünler almayarak bunların yerine türev ürün almak kaydıyla spekülasyon yapmayı tercih ederler. Bunun nedeni; nakit piyasada spekülasyon gerçekleştirmenin bazı sorunlara neden olmasıdır. Bu sorunlardan birincisi; cari piyasada kısa pozisyonda spekülasyon oluşturmak için yeterli bir hacmi bulunan varlığı kazanmanın güçlüğü, diğer nedeniyse; cari piyasaların likiditesinin türev piyasalara nazaran daha düşük seviyelerde olmasıdır (Chambers, 2009).

Spekülatörler ve riskten korunmayı amaçlayan yatırımcılar finansal piyasalarda birbirini tamamlarlar. Örnek verilecek olursa; bir yatırımcı kısa veya uzun pozisyon aldığı anda işlemin diğer tarafında bir spekülatörle karşılaşacak, bununla beraber aldığı pozisyonu kapatacağı zaman yine bir spekülatörle karşılaşacaktır (Mandacı ve Soydan, 2002).

Spekülatörler piyasalarda bir taraftan risk alıp diğer taraftan da piyasalara likidite akışı oluştururken piyasa istikrarının oluşmasına da destek verirler. Doğru bir şekilde yapılan spekülasyon fiyatların yüksek düzeylere yükselmesini ve düşmesini önler. Çünkü spekülatörler fiyatların çok fazla yükselmesi durumunda satış yönünde, fiyatların çok fazla düşmesi durumunda ise, alıma yönelik işlem oluşturarak piyasanın dengelenmesini sağlarlar.

3.3.2. Arbitraj

Arbitraj; bir piyasadan daha ucuz bir fiyata alıp başka bir piyasada daha yüksek fiyatla satış yapılmasıdır. Bu stratejiyle yatırımcı, piyasalar arasında yaşanan fiyat farklılıklarını kullanarak kar etmeyi hedeflemektedir. Başka bir açıklama ile arbitraj yapan yatırımcılar, piyasalar arasında oluşan fiyat dengesizliklerinden fayda sağlarlar. Bu şekilde fiyatların belirlenmesini ve piyasaların dengelenmesini gerçekleştirirler (Kemahlı, 2006).

Bu yüzden arbitraj yapan yatırımcıların faydaları sadece kendilerine değildir. Değişik fiyatları izleyerek risksiz kar etmeyi amaçlayan birçok arbitrajcı piyasalar arasında denge oluşturarak, o malın fiyatının bütün piyasalarda aynı kalmasına destek verir (Seyidoğlu, 2003).

3.3.3. Riskten Korunma

Riskten korunmak maksadıyla işlem gerçekleştiren yatırımcıların türev ürünler piyasasında konum almalarının asıl sebebi; ürünün ilerideki fiyatını sabitlemektir. Örnek olarak; vadeli işlem sözleşmesi yapmış olan bir yatırımcı, vade bitimine değil sözleşmesine sahip olursa vade bitiminde fiyatı başlangıç aşamasında anlaşılmış olan fiyata sabitlemiş olur. Bu şekilde de fiyat dalgalanmaları durumuna karşı kendini korumaya alır.

Riskten korunma hem uzun pozisyonlu hem de kısa pozisyonlu olabilmektedir. Uzun pozisyonlu riskten korunmada; fiyatların yükselmesi taraflardan biri için risk yaratırken diğer yandan pozisyon sahipleri yönünden de fiyatların düşmesi risk yaratmaktadır. Eğer ileride görülecek fiyat yükselişleri yatırımcı bakımından risk yaratıyor ise bu durum vadeli işlemler piyasasında uzun pozisyon alınarak engellenebilir. Kısa pozisyon olarak korunma ise; alım satımı gerçekleştiren ürünün ileride fiyatının düşmesine karşılık satış yapılması ile meydana gelmektedir (Boran, 2012).

3.4. TÜREV ARAÇLARIN UNSURLARI

3.4.1. Türev Araçları Kullananlar

Yatırımcılar türev araçları genellikle üç amaçla kullanırlar. Bu kullanımlar;

- Riskten Korunma,
- Spekülasyon,
- Arbitraj.

Korunmacı bir hedef gözeterek pozisyonu belirleyen yatırımcılar vadeli işlem, forward sözleşmeleri ve opsiyon sözleşmelerini pazar değişkenlerinde ileride yaşanabilecek olası bir oynamadan oluşan riski en aza indirmek için kullanmaktadır. Ancak spekülörler bu pazar değişkenlerinin ileride görülebilecek hareketlerini tahmin edip kazanç elde etmek amacıyla kullanırlar. Bununla beraber arbitrajcılar da iki veya daha fazla enstrümanda net kazanç yönelik karşılıklı pozisyon alarak piyasalarda oluşan fiyat dengesizliklerinden yarar sağlarlar (Kemahlı, 2006).

Fiyat riskinden korunmak isteyen korunmacılar (hedger): Bu türdeki yatırımcılar genellikle gelecekteki ürünü fiziki olarak almak ya da satmayı amaçlayan ancak fiyat riskinden korunmak amacıyla işlem yapan yatırımcılardır. Bu sebeple korunma amaçlı işlem yapan yatırımcılar, ürünün ilerideki fiyatını sabit tutmak gayesiyle türev piyasalarda pozisyon alırlar (Kemahlı, 2006).

Korunma maksadıyla gerçekleştirilen işlemler finansal veya finansal olmayan kuruluşlarca sürekli kullanılır. Bir banka, mevduatının gelecekteki maliyetini hedge etme gereksinimi duyabilir veya bir sanayi malı üreticisi firma, almış olduğu borçların gelecekteki maliyetini düşürmek için korunma yollu işlem gerçekleştirebilir. Birden çok ülkede üretim yapan çok uluslu firma, farklı para birimleri arasında ilerideki döviz kurlarını şimdiden belirlenmiş bir kurda sabit tutup korunma maksatlı pozisyon alabilir (Chambers, 2009).

Örnek verilecek olursa; ürününün değerini korumak maksadıyla hasat zamanından önce satış yapan bir pamuk üreticisini verebilir. Bir pamuk üreticisi olarak çiftçinin durumu spot piyasalarda aktif haldedir. Ayrıca, yetiştirmekte olduğu ürünün sahibi olarak da yaşanabilecek bir fiyat düşmesine karşı savunmasız bir durumdadır. Bahsedilen çiftçinin pamuk sözleşmesi satışı, bu çiftçiyi ürününün fiyatında oluşabilecek bir düşüşe karşı korur. Verilen örnekte çiftçi, spot piyasalarda bulunma ve

pamuk vadeli piyasasını da, karşı karşıya kalabileceği fiyat düşme riskine karşı kendisini güvene almak için kullanma şartlarından her ikisine de sahiptir. Fakat, bir banka pamuk vadeli piyasasında sözleşme satışına karar verdiği zaman ve eğer depolarında pamuk yoksa o bankayı, spot piyasalarda pamuk satışıyla ilgilenmediği için korunmacı olarak adlandırmak olası değildir. Korunmacı sıfatıyla adlandırabileceğimiz kişiler, ekonomiye, gerçek mal ve hizmetler sağlarlar .Bununla beraber vadeli piyasalar da bu ürün ve servislerin ekonomiye daha aktif olarak sunumuna destek verilmektedir (Güdücü, 2003).

Spekülasyon maksadıyla işlem yapanlar (spekütörler): Bu maksatla işlem yapan yatırımcılar fiyatlardaki hareketlenmelerden yararlanarak risk alırlar ve dayanak varlıktaki olası fiyat hareketleri doğrultusunda konum alırlar. Spekütörler vadeli işlem piyasalarının derinlik elde etmesine destek vererek piyasanın daha likit bir biçimde olmasına imkan tanırırlar.

Spekütörler ve korunma amacıyla işlem yapanlar aldıkları pozisyonlarda birbirlerini tamamlarlar çünkü korunmacı bir yatırımcı kısa veya uzun pozisyon aldığı anda karşısında işlemin öteki tarafında spekütörü bulur. Benzer durumda aldığı pozisyonu kapatmak isteyen bir korunmacı yatırımcının karşısında çoğu zaman yine bir spekütör bulunmaktadır. Spekütörler, korunmacıların en düşük seviyeye çekmeye çalıştığı fiyat riskini üstlenirler (Mandacı ve Soydan, 2002).

Spekütörler üç grupta toplanabilirler (Uyanık, 2001):

- Küçük İşlemciler (Scalpers): Bu kişiler, genellikle çok kısa zaman dilimi içinde ve çok küçük fiyat değişimleri karşısındaki durumlarda alış veya satış yaparlar. Aynı şekilde, bir sözleşmeyi de birkaç dakika içinde alıp satarlar.
- Günlük İşlemciler (Day Traders): Gün içinde bir ya da birkaç pozisyon alıp seans sonuna doğru bu pozisyonlarını kapatan işlemcilerdir. Pozisyonlarını taşımazlar ancak, piyasaya küçük işlemcilere göre daha geniş bakarlar.
- Pozisyon İşlemcileri (Position Trader): Üstlendikleri pozisyonları belli bir seviyeye gelinceye kadar yani, uzun bir süre ellerinde tutarlar. Fiyat değişim süreçlerinden kazanç elde etmeyi beklerler. Pozisyon işlemcileri, “pozitif ya da düz pozisyon (outright position)” ve “yayılmış işlem pozisyonu (spread position)” olmak üzere iki tür pozisyon alır. Pozitif pozisyonundaki bir katılımcı, tek bir vadeli sözleşme alarak ve satarak kâr sağlamayı hedefler. Yayılmış işlem (Spread) pozisyonunda ise, katılımcı iki ya da daha fazla sözleşmeye taraf olabilmekte ve riskini de azaltmış olmaktadır (Öcal, 1990).

Arbitraj maksadıyla işlem yapan arbitrajcılar: Arbitraj kavramı her çeşit finansal araç ve piyasa içerisine dağılım olup, gerçek anlamında kullanıldığında aynı varlığın iki değişik fiyattan risksiz ve az riskli bir şekilde satın alınması ya da satılması olarak ifade edilmektedir.

Bu maksatla işlem yapanlar birbiriyle aynı veya benzer vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü borsalar arasındaki fiyat farklılıklarından ya da ürünün spot piyasa ile vadeli piyasalardaki fiyat farklılıklarından yarar sağlayarak kar etmeyi hedefler. Başka bir ifadeyle bir ürünü mekânsal ve ya zamansal olarak birbirlerinden ayrı ve farklı olan iki piyasanın ucuzundan alır ve pahalısına satarlar. Diğer bir açıklamada ise, piyasalar arasındaki fiyat dengesizliklerinden fayda sağlarlar ve bu şekilde piyasanın dengelenmesini ve bu sayede fiyatların oluşmasına destek verirler. Arbitraj işlemi, fiyatların ekonomik beklentilere uygun şekilde korunmasını sağlayan bir araçtır. Çünkü ileride oluşacak fiyatlar yani vadeli fiyatlar spot fiyatlarla birlikte dalgalanma yönündedirler. Arbitraj işlemi, pozisyon almaya göre daha risklidir. Arbitrajcı, piyasada devamlı etkin kalarak, karda oluşabilecek değişiklikleri inceler. Bu nedenle, ciddi bir likidite kaynağıdır (Arıkan, 1992).

3.4.2. Türev Araçların Kullanıldığı Piyasalar ve Özellikleri

Türev araçlar, organize borsalar ve tezgah-üstü piyasalarda işlem görürler. Bu piyasaların birbirlerinden işlem gören türev araç türleri, nitelikleri ve içerikleri bakımından çok net farkları vardır.

Türev araçların kote edildiği vadeli işlem borsaları, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem gördüğü organize ve kontrollü piyasalardır (Kemahlı, 2006).

Bu borsaların asıl görevlerinden biri, alıcı ve satıcıları işlemleri yapabilecekleri bir ortam oluşturmak ve işlemlere yönelik kurallar belirleyerek bütün bunların piyasa oyuncuları tarafından gerçekleştirilmesini kontrol etmektir. Vadeli işlem borsaları kanuni olarak özel olan bir kuruluştur. Her borsa kamunun belirlemiş olduğu genel kurallara riayet ederek piyasa işlemleriyle alakalı kendi özel kurallarını oluşturur (Bernstein, 1989, Aktaran: Kemahlı, 2006).

Yaşadığımız dönemde birçok borsada işlemlerin uzaktan da yapılabildiği elektronik alım-satım sistemi kullanılıyor olsa bile CBOT gibi dünyanın en önemli borsalarından birinde halen eski alım satım yöntemlerine yer verilmektedir. Bu sistemde işlemler “pit”

olarak adlandırılan seans salonundaki işlem alanında yapılmaktadır (Kolb, 2003, Aktaran: Kemahlı, 2006).

Türev araçların alım satım işlemleri sadece borsalarda gerçekleştirilmez. Tezgâh-üstü piyasalar (OTC market) olarak isimlendirilen bu piyasalar türev araçların işlem gördüğü borsaların önemli bir alternatifidir. Tezgah-üstü piyasalar, emirleri giren temsilcilerin (dealer) fiziksel olarak bir arada olmadan işlemleri telefonla yaptıkları bilgisayar ve telefon bağlantılı bir ağıdır. Bu sistemde işlemin bir tarafı genellikle bir finansal kurumda görevli olan temsilcidir. Diğer taraf ise büyük olasılıkla başka bir finansal kurum adına çalışan temsilci, hazineci veya fon yöneticisidir. Tezgah-üstü piyasalarda finansal kurumlar büyük bir sıklıkla işlem gören enstrümanlarda belirli bir fiyattan aynı zamanda alıcı ve satıcı olarak derinlik sağlayıp piyasa yapıcılığı görevini üstlenirler (Hull, 2005, Aktaran: Kemahlı, 2006).

Tezgâh-üstü pazarlarda gerçekleşen telefon görüşmeleri çoğunlukla kayıt altına alınır ve taraflar arasında emrin unsurlarıyla alakalı bir anlaşmazlık mevcut ise problemin çözülebilmesi için bu kayıtlardan yararlanılır. Tezgâh-üstü piyasalarda gerçekleşen işlemler genellikle organize borsalardakilerden daha büyük hacime sahiptirler. Bu piyasaların önemli bir yararı da sözleşmenin öğelerinin borsalardaki gibi belirli bir şekilde olmak zorunda olmamasıdır. Piyasada bulunan katılımcılar şartlarını kendilerinin oluşturduğu karşılıklı özel anlaşmalar gerçekleştirilmede özgürdürler (Kemahlı, 2006).

Fakat bu esnekliklere karşın tezgâh-üstü piyasalarda yapılan türev işlemlerin piyasa istikrarına olan negatif etkileri de bulunmaktadır. Bu negatif etkiler aşağıda şu şekilde sıralanabilir (Temuçin, 2004);

- Tezgâh-üstü piyasalarda alınan türev konumlara taraf olan kurumların kredi riskinin hızlı değişimleri neticesinde likidite sıkışıklığına düşme problemi bulunmaktadır.
- Tezgâh-üstü piyasalarda işlemlere taraf durumunda olan kuruluşlar birbirlerinin kredi risklerinin konusunda yeterli bilgileri yoktur. Bilhassa, karşı taraf riskinin piyasada meydana gelen şartlar ve tarafların almış oldukları pozisyonlardaki değişimler neticesi oldukça dinamik bir biçimde değişmesi, tarafların birbirlerinin kredi riskini izlemelerini bir hayli zorlaştırmaktadır.
- Tezgâh-üstü türev ürünler, bu tür işlemleri epey fazla bir biçimde yapan kuruluşların kaldıraç etkisi nedeniyle büyük oranlarda zarara uğramalarına ve bu şekilde de sermayelerinin yıpranma riskini üstlenmelerine neden olmaktadır.

- Tezgâh-üstü piyasalarda pozisyonların bazı aracı kurum ve banka üzerine dikkatlerini vermeleri sebebiyle, herhangi bir sorun durumunda bunun öteki oyunculara negatif etkiler oluşturması ve bütün piyasaları etkileyerek sistemik riski yükseltmesi olanağı da bulunmaktadır.
- Tezgâh-üstü piyasalarda işlem gören ürünler piyasa katılımcılarının gereksinimlerine ve gelişmelere yönelik meydana getirildiğinden çok farklı ve karmaşık ürünler oluşmakta, ilgili kamu güçlerinin bu ürünleri anlamak ve kontrollerini yapmak konusunda güçlüklerle karşı karşıya kalmaları vazgeçilmez olmaktadır.

Organize borsalarda işlemi gerçekleşen ve merkezi bir takas kuruluşu tarafından takası gerçekleştirilen türev ürünler tezgah-üstü piyasalarda işlem gören türev ürünlere oranla daha önemli üstünlüklere sahiptir. Bu üstünlükler kısaca şu şekildedir (Temuçin, 2004);

- Borsada işlemi gerçekleşen türev ürün fiyatlarının günlük spot piyasalara göre ayarlanması sebebiyle negatif gelişim göstermesi halinde daha çabuk hareket edilebilmekte ve zararın örtülmesi ya da birikmesi engellenmektedir.
- Borsalarda işlem gören türev ürünlerin denetimi daha verimli ve etkin yapılabilmekte, aracı kuruluşlara yönelik olarak periyodik ve ani denetimler gerçekleştirilerek piyasa oyuncularının daha düzenli olmaları gerçekleştirilebilmektedir.
- Merkezi bir takas kurumunun olması ve takasın müteselsil kefalet prensibi bünyesinde işlemesi bakımından borsalarda işlem gerçekleştiren aracı kuruluşlar, karşı tarafın kredi riskinden meydana gelebilecek problemlerle karşılaşmamaktadır.
- Takas ve kredi risklerinin elenmesi, sözleşmelerin belirli olması, piyasanın likit olmasına sebebiyet vermekte, bu durumda özellikle piyasadaki oynaklığın yükseldiği dönemlerde tezgah-üstü piyasalara oranla borsalar bünyesinde türev piyasaların daha likit olmasını sağlamaktadır.

3.5. TÜREV PİYASALARIN SAĞLADIĞI FAYDALAR

Türev piyasaların oluşturduğu yararlar aşağıda özetlenmiştir (Boran, 2012);

- Türev piyasalar ithalat ihracat işlemlerinde oluşabilecek riskleri en düşük seviyeye indirmek amacıyla kullanılmaktadır. Özellikle büyük firmaların kur riskini kabul etmektense gelecekte piyasalarda oluşabilecek değişiklikleri öngörmeye çalışarak daha düşük riskli kazançlar sağlamaya çalıştıkları gözlenmektedir.
- Piyasalar hakkında bilgiye sahip ancak yeterli sermayeyi oluşturamadığı için pozisyon alamayan ya da kredili alım satım yapmayı tercih eden yatırımcılara daha düşük paralarla büyük pozisyonlar alma ve kaldıraç etkisi sebebiyle daha büyük kazanç sağlama olanağı vermektedir.
- Türev ürünler yatırımcıların portföylerinin çeşitli olmasına olanak tanıdığından riskin yayılması bakımından bir yöntem meydana getirmektedir.
- Türev ürünlerin işlem gördüğü piyasalar, spot piyasaların likiditesinin yükseltilmesinde ciddi bir role sahiptir. Olumlu olmayan fiyat hareketleri karşısında korunma olanağı veren türev ürünlerin işlem gördüğü vadeli piyasalarda, spot piyasalarda işlem gören mal ve kıymetlere olan istekte artış görülmektedir.
- Türev piyasalar daha farklı bir yatırım imkânı verdiği için mevcut piyasalara türev ürünlerin işlem gördüğü piyasalarında eklenmesiyle beraber para piyasalarındaki dolaşım hızı yükselmektedir. Bu yolla da gelen bilgilerin fiyatlar üzerinde bıraktığı etki daha çabuk olmaktadır.
- Türev ürünlerde işlem yapılan ürünü fiziksel olarak kullanacak yatırımcı ileride ihtiyacı olabilecek ürünü vade tarihinde teslim almaktadır. Bu sebeple depolama maliyetinden kurtulmuş olmaktadır (Hull, 1997, Aktaran, Boran, 2012).
- Türev ürün sözleşmelerinde ödeme vade tarihinde yapılması sebebiyle ödenecek tutar sözleşmede belirlenmiş olan tarihe kadar alternatif kullanıma imkân tanımaktadır.

3.6. TÜREV PİYASALARIN EKONOMİYE KATKILARI

Türev piyasaların ekonomiye katkıları aşağıda şu şekilde sıralanabilir (Boran, 2012);

- Türev piyasalar özellikle, piyasa katılımcıları tarafından riskten korunma maksadıyla kullanılmaktadır. Teknolojik gelişmelerin hızlanması, uluslararası rekabetin artması ve küreselleşme gibi nedenlerle de finansal araçlar daha da karmaşık duruma gelmiştir. Böylelikle, piyasaların taşıdığı risklerden korunma isteği türev piyasaların önemini arttırmıştır. Bu durumda türev araçlar ekonomiye risk yönetimi bakımından katkı sağlamaktadır.
- Türev piyasalar; ekonomik birimlerin geleceğe yönelik arzularının ölçülebilmesini ve bu arzuların fiyatlara yansımaya destek olmaktadır bu şekilde hem piyasalardaki tahmin edilebilirlik yükselmekte hem de piyasalar daha etkin ve verimli bir biçimde çalışabilmektedir.
- Türev piyasaların meydana gelmesi birçok yeni ürünün oluşmasına yol açarak, yatırımcıların portföy çeşitliliğini çoğaltmıştır. Bu durumda finansal piyasaların derinlik elde etmesinde destek vermiştir.
- Türev ürünler; firmaların işlem ve işletme maliyetlerini düşürmekte, risk kaynaklarının etkin ve verimli olarak yönetilmesine olanak tanıyarak sermaye akışını daha da kolaylaştırmakta, likidite yükselişine destek vermek ve bankacılık sisteminin karlılığını yükseltmektedir. Türev ürünlerin bütün bu destekleri ekonomik etkinliği çoğaltmaktadır.
- Türev piyasaların risk yönetimi ve bilgi sağlama görevleri sayesinde para politikasının ekonomiye yön vermek amacıyla kullandığı aktarım mekanizmasını yükseltip daha etkin bir hale getirmesi, para politikasının önceden anlaşılabilirliğine destek vermesi gibi sebepler merkez bankaları bakımından yararlıdır (TCMB, 2013).
- Türev piyasalar, orta ve uzun vadelerde volatilitiyi düşürmektedir. Örnek olarak İtalya piyasalarını değerlendiren bir çalışmaya göre; endeks üzerine vadeli işlemlerin başlamasından sonra spot piyasalardaki volatilitede yükselme yaşanmadığı bilakis düşme yaşandığı görülmüştür. Bununla beraber aynı çalışmada türev piyasaların kullanılmasıyla birlikte spot piyasalarda var olan hacmin 4 ile 12 kat arasında yükseldiği saptanmıştır. Arjantin ve Singapur'da

ise; türev piyasaların açılmasından 2 sene sonra spot piyasalardaki işlem hacimlerinde sırasıyla %900 ve %300 civarında yükseliş görülmüştür.

- Türev piyasalar bir taraftan üretim ve yatırım kararlarının alınması için rasyonelliği gerçekleştirirken diğer taraftan da kaynakların daha randımanlı olarak dağılımını gerçekleştirerek, fonların üretime dönüştürülmesine yardım etmektedir (Ayrıçay, 2003).
- Türev piyasalar uzun vadede finansal piyasalardaki istihdama da katkıda sağlamaktadır.

3.7. TÜREV PİYASALARIN OLUŞTURDUĞU OLUMSUZLUKLAR

Türev piyasaların yarattığı negatif durumlar şu şekilde sıralanabilir (Yıldız, 2006);

- Türev ürün piyasaları, finansal piyasaların küreselleşmesi, finansal kuruluşların daha yeni gelir arayışı içine girmesi, gelişmiş bilgisayarların ve karışık matematiksel tekniklerin yeni türev ürünler oluşturma imkanı sağlaması gibi durumlar nedeniyle daha gizli ve sistematik risklere sebebiyet vermektedir.
- Türev ürünlerin, fiyatlarının dalgalı olması sebebiyle tahmin edilebilmesi zor olan büyük kayıplar doğabilmektedir.
- Birçok türev ürün kayıtlı bir piyasada bulunmamakta ve bu sebeple de bu ürünlerin fiyatlarının takip edilmesi mümkün olmamaktadır.
- Birtakım türev ürünler bağlı oldukları varlıklardan daha büyük oranda hacimlerde işlem görebilirler ve bu durum bağlı olunan varlığın da fiyatında olumsuz hallere sebep açabilir.
- Türev ürünlerin bağlı olduğu varlığın fiyatında meydana gelebilecek herhangi bir olumsuzluk karşısında satış yapan firmalar sorumluluklarını yaparken zorluklarla karşı karşıya kalabilmektedirler.
- Türev kontratlarda taraflardan biri risk almaktan kaçınıp kar sağlarken, diğer taraf ise risk almak durumunda kalır ve büyük kayıplarla karşı karşıya kalabilir.
- Yapılan birçok bilimsel araştırma neticesinde türev ürünlerin sermaye piyasalarını daha aktif bir duruma getirdiğini ispatlanmış olsa da bazı ekonomistler türev ürünlerin kriz durumunda kaldıraç etkisi yüzünden krizi daha da çıkmaz bir hale soktuğunu açıklamaktadırlar.

Türev finansal araçlar forward, futures, swap ve opsiyon sözleşmeler şeklinde örneklendirilebilir.

3.8. TÜREV ÇEŞİTLERİ

3.8.1. Forward

Forward işlemler, gelecek bir tarihte söz konusu olabilecek herhangi bir malın; vadesi, fiyatı ve miktarı bugün itibariyle tespit edilerek, sözleşmeye bağlanmış olduğu işlemler ya da sözleşmelerdir. Bu tür türev enstrümanlar sözleşme sahibini, söz edilen finansal varlığı, belirli bir tarihte ve belirli bir fiyattan almaya veya satmaya sorumlu kılar. Forward işlemler, Türkçe’ de karşılığı bulunan vadeli işlemler şeklinde de isimlendirilebilir (Boran, 2012).

Forward işlemleri gerçekleştiren taraflar sözleşmeyi imzalarken her çeşit serbestliği ellerinde bulundururlar. Tarafların sözleşme imzalaması gerekli olan fiziksel bir mekân ve sözleşmelerin alım satımı için herhangi bir mekanizma veya organizasyon bulunmamaktadır. Bununla beraber forward işlemlerde, teslim teminat veren bir kurum veya kuruluş yoktur. Bu yapıyla forward sözleşmeler mekanizmanın verimli bir biçimde işleyişine, tarafların karşılıklı olarak güvenine ve düzenlenen sözleşmenin var olan ticari kurallarla uyumuna tutunmaktadır.

Forward işlemlerde karşı karşıya kalınan negatiflikler ise; taraflardan herhangi bir tanesinin sözleşme kurallarına uymaması veya iflas etmesi durumunda karşı tarafın zararını tolere edebilecek herhangi bir mekanizma olmamasıdır. Bilhassa spekülatif hedeflerden uzak, riskini azaltmayı arzu eden üreticiler bu işlemlere sıcak bakmamakta ve forward işlem gerçekleştirmek isteyen bir taraf, karşı tarafı bulmakta bir hayli zorluklarla karşılaşmaktadır. Bu sebeple de hem forward işlemlerin gerçekleştirildiği mal çeşidi kısıtlı olmakta, hem de toplam forward işlem hacimleri çok düşük düzeylerde seyretmektedir (Boran, 2012).

Organize bir yapısı olmayan forward piyasaların alıcı bakımından yarattığı bir diğer negatif durum ise; sözleşmede açıklanmış olan süre bitmeden sorumluluklarını yerine getirerek anlaşmadan kurtulmalarının düşük olmasıdır. Ayrıca; ikinci el piyasalarının bulunmaması tarafların sözleşmeyi iptal edebilmek için ya başlangıçta sözleşmeye ilgili madde belirtme yükümlülüğünü ya da karşı tarafı inandırması gerektiğini, ortaya koymaktadır. Açıklanan bütün nedenler yüzünden forward işlemler, tüm dünyada hem

tür hem de hacim olarak sınırlı olmakta ve mevcut konumlarını hızlı bir biçimde future piyasalara terk etmektedirler (Boran, 2012).

3.8.1.1. Forward Sözleşmelerin Türleri

3.8.1.1.1. Yabancı Para Forward Sözleşmeleri

Yabancı para forward sözleşmesi karşılıklı iki taraf arasında, belli orandaki bir yabancı paranın farklı bir para birimine çevrilmesiyle, bugün itibariyle belirlenmiş ileriye ait olan bir tarihte ya da belli bir zaman dilimi içerisinde teslim edilmesi konusunda gerçekleştirilen bir anlaşmadır. Teslim edilecek para ile alâkalı döviz kuru, sözleşmenin düzenlendiği tarih ile teslim tarihi arasında olan sürede oluşabilecek döviz kurundaki değişiklikler önemsenmeden sabitleştirilmektedir.

3.8.1.1.2. Faiz Forward Sözleşmeleri

Herhangi bir faiz forward anlaşmasında taraflar belirli bir tutardaki anaparaya gelecek bir tarihte, belirli bir süreç için uygulanacak olan faiz oranı üzerinde anlaşmaya varırlar. Bu oran forward faiz oranı olarak adlandırılır. Forward faiz sözleşmelerini gerçekleştirilen yatırımcıların maksadı, kendilerini ileride meydana gelebilecek faiz oranlarındaki değişimlere karşı korumaya almaktır. Bu aşamada kredi kullanan işletme, kendisini ileride oluşacak faiz oranlarındaki yükselmeye karşı korumaya çalışırken, kredi veren taraf ise, gelecekte yaşanabilecek faiz oranlarındaki düşümlere karşı korunmaya çalışmaktadır. Bu sebeple, forward faiz sözleşmelerinde taraflar, belirli bir süre için, ileriki bir tarihte, varsayılan tutardaki anaparaya uygulanacak olan faiz oranı üzerinde anlaşmaya varırlar.

Faiz forward sözleşmelerinde vade bitiminde anaparada el değişikliği olmaz, taraflardan biri diğerine nakit ödeme yapar. Gerçekleşen bu ödemenin miktarı sözleşmede anlaşmaya varılan faiz oranı ile spot piyasada oluşan faiz oranı arasındaki farktır. Başka bir açıklamayla, faiz oranlarının birbiriyle karşılaştırılması yapıldıktan sonra taraflardan biri diğerinin faizlerdeki aleyhte değişme sonucu yüzünden maruz kaldığı zararı giderir. Sözleşme vadeleri çoğunlukla 3, 6, 12 ay olup bazen 18 aya kadar çıkabilmektedir. Forward faiz anlaşmaları ile forward yabancı para anlaşmaları arasında kayda değer bir farklılık yoktur (Boran, 2012).

3.8.2. Futures

Futures sözleşmeleri, belirli standartları olan ve organize piyasalarda işlem gören forward sözleşmeleridir. Futures sözleşmeleri, gelecekteki bir tarihte, daha önceden belirlenmiş olan fiyat ve miktardaki mal ya da menkul kıymeti alma ve ya satma sorumluluğu getiren sözleşmelerdir. Futures işlemlerinde, alım satıma mevzu olan mal ya da menkul kıymetin niteliği, miktarı, süresi ve teslim yeri belirli standartlarda açıklanmıştır. Sözleşme müddeti ve tutarları teslim edilecek varlığın türü, teslimat tarihi ve mekanı önceden tanımlanmaktadır. Genellikle futures piyasalarında teslimat biçimi, forward işlemlerinde olduğu gibi fiziki teslimat şeklinde değil de nakit teslimat şeklinde gerçekleştirilmektedir (Hunt ve Kennedy, 2000, Aktaran: Erdil, 2008).

Futures sözleşmelerinde, yaşanan tek değişken, alım satım esnasında meydana gelen fiyattır. Futures sözleşmeleri, vadeli işlem borsalarında işlem görmekte ve borsa takas kurumunun teminatı altındadır. İşlemlere borsa takas kurumu tarafından teminat verilmesi, uygulanan teminat sistemi dolayısıyla mümkün değildir. Sözleşme bazında teminatlar potansiyel günlük zarar riskini karşılayabilecek bir biçimde borsa sayesinde belirlenmektedir.

Vadeli işlem sözleşmelerinde alım satım gerçekleştirmek isteyen yatırımcılar sözleşme bazında belirlenen teminatları yatırmak mecburiyetindedirler. Teminat sistemi ile işlemlerin garanti edilmesi ve sözleşmelerin standart bir hale gelmesi, vadeli işlem sözleşmelerinin alım satım aracına çevrilmesine yol açmıştır. Futures sözleşmelerinde konum alan yatırımcılar, vade bitimine değin beklemek mecburiyetinde değildirlir (Erdil, 2008).

3.8.2.1. Futures Türleri

Futures işlemlerinde sözleşmeler dört farklı kategori şeklindedir. Bunlar; dövize, emtiaya, faize ve endekse dayalı futures sözleşmeleridir. Emtiaya dayalı futures sözleşmeleri ilk olarak 1960'lı senelerde tarımsal ürünlere dayalı olan futures sözleşmeleri ile futures borsalarında işlem görmüştür. 1970'li senelerde ise tarımsal olmayan ürünler üzerinde işlemler yapılmaya başlanmıştır (TSPAKB, 2005). Emtiaya dayalı futures sözleşmelerinin başında petrol, altın, bakır, gümüş vb. gelmektedir.

Döviz dayalı olan futures sözleşmeleri, döviz kuru riskinden korunabilmek amacıyla oluşan futures türüdür. Döviz dayalı olan futures işleminde iki farklı döviz

kuru türü her iki taraf arasında önceden belirlenmiş olan bir parite ile gelecekte bir tarihte el değiştirmektedir.

Faize dayalı olan futures işlemleri sabit getirili menkul kıymetlerden (SGMK) meydana gelen risklerden korunmak amacıyla ortaya çıkmıştır. SGMK, sabit getirili olması sebebiyle ve piyasalarda meydana gelen faiz değişimlerinden etkilenmediği için gelecekte olabilecek faiz değişimlerinden korunmak amacıyla faize dayalı futures sözleşmelerine başvurulmaktadır.

Bütün bunların sonucunda, endekse dayalı futures işlemleri rastgele bir endeks ile meydana getirilmiş bir portföyde işlem yapma imkânı oluşturan işlemlerdir. Çoğunlukla hisse senetleri endeksi üzerine işlemler gerçekleştirilmektedir. Fakat, hisse senedi dışında bono endekslerine dayalı işlemler de bulunmaktadır (Derivatites, 1996, Aktaran: Erdil, 2008).

3.8.2.2. Futures ve Forward Arasındaki Farklar

İki sözleşme arasındaki en önemli farklılık, futures sözleşmeleri organize borsalarda işlem görürken forward işlemleri tezgâh üstü piyasalarda yapılmaktadır. Futures işlemlerinde yasal düzenleme daha gelişmiştir. Futures borsaları tarafından işlemlere ait aksaklıkları önlemek amacıyla bütün işlemler standartlaştırılmıştır.

Forward işlemlerinde herhangi bir yasal düzenleme mevcut değildir. İşlemler her iki taraf arasında imzalanan ve anlaşılan unsurlar üzerine belirlenmektedir. Bu durum forward işlemlerinin lehine esneklik sağlamaktadır.

Herhangi bir standart bir faktör bulunmadığından forward işlemi gerçekleştirecek olan her iki taraf kendi risk faktörleri ve istekleri doğrultusunda işlemleri belirleyebilmektedirler. Bununla birlikte, forward işlemlerinde ilk başta teminat yatırma mecburiyeti de yoktur. Fakat, forward işlemler esneklik kolaylığı sağladığı gibi bazı riskler de bulundurmaktadır. Öncelikle, standart faktörlerin bulunmaması kredi riskine yol açmaktadır. Herhangi bir yasal düzenleme bulunmadığından taraflar arasında sorumlulukların yerine getirilmemesi neticesinde kredi riski oluşmaktadır. Futures işlemleri ise, bu yönden forward işlemlerine oranla daha güvenlidir.

Futures sözleşmelerde takas merkezi uygulaması bulunmaktadır. Arada takas merkezinin bulunması kredi riskini yok etmektedir. Bununla beraber takas merkezi tarafından marjin uygulaması yapılmaktadır. Forward işlemlerde de taraflar arasında

marjin uygulaması yapılabilir. Fakat, bu oluşabilse bile standart bir marjin mevzu bahis olmadığı için işlemler risk içermektedir (TSPAKB, 2005).

Takas merkezi tarafından marjin uygulamasıyla beraber aynı anda günlük değerlendirme de yapılmaktadır. Bunun manası, futures sözleşmelerde kar ya da zarar her gün hesaplanmakta ve alakalı olan hesaplara iletilmektedir. Fakat, forward işlemlerde kar ya da zarar yalnız vade bitiminde saptanmaktadır. Günlük değerlendirme metodundaki asıl gaye her iki tarafı da piyasadaki fiyat dalgalanmaları karşısında korumaya almaktır (Erdil, 2008).

Forward işleminde referans varlığın fiyat değişimleri sonucunda vade sonundaki piyasa fiyatı ile sözleşme fiyatı arasında büyük değişiklikler olabilmektedir. Bu durum bir tarafın büyük miktarda zarara uğramasına sebep olmaktadır. Ayrıca bu durumda satan tarafın varlığın teslimatını yapamaması veya alıcı tarafın teslimat miktarını karşılayamaması sonucunda kredi riski ortaya çıkmaktadır. Futures işlemlerinde uygulanmakta olan, günlük netleşme metodu bu riski ortadan kaldırmaktadır (Steinherr, 2000, Aktaran: Erdil, 2008).

3.8.3. Opsiyon

Opsiyonlar, belirli şartlar altında bir yatırım aracının belirlenmiş olan pay tutarını önceden belirlenmiş olan bir vadede satma ya da satın alma imkanı veren anlaşmalardır (Erol, 1999). Başka bir ifadeyle bir opsiyon sözleşmesi, sözleşmeyi satın almış olan kişiye belirli oranda bir kıymeti önceden belirlenmiş bir fiyattan gelecekteki bir tarihte ya da öncesinde alma ya da satma imkanı tanımaktadır.

3.8.3.1. Opsiyon Piyasaları

Opsiyon piyasaları, belirli standart özelliklerin belirleyici konumda olduğu organize piyasalar ile esnekliğin bulunduğu tezgâh-üstü piyasalar (OTC) olmak şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Organize piyasalarda belirli nitelikleri olan ürünler işlem görmektedir. Opsiyon vadeleri sabit yapılmaktadır. Organize piyasalarda işlemlerin teminatı takas merkezi yardımıyla sağlanmaktadır. Opsiyon sözleşmelerinde opsiyon satanın sorumluluğunu gerçekleştirilememesi riskini yok etmek için takas merkezi marjin olarak adlandırılan bir teminat istemektedir. Organize piyasalarda işlem gören opsiyonlar borsa opsiyonları olarak da adlandırılmaktadır (Erdil, 2008).

OTC piyasalar ise, çoğunlukla piyasa katılımcıların arzularına uygun bir şekilde oluşturulmakta ve organize piyasalarda işlem halinde olan standart opsiyon sözleşmelerindeki sınırlamalar da bu şekilde ortadan kalkmaktadır. OTC piyasalarda işlem gören opsiyonlar, OTC opsiyonları olarak isimlendirilmektedir (Hull, 2006, Aktaran: Erdil, 2008).

Borsa opsiyonları ile OTC opsiyonları arasında belirli değişiklikler bulunmaktadır. Borsa opsiyonların da teslimatlar takas odası tarafından yapılmaktadır. Bununla beraber teminatlandırma (marjin) sistemi ile opsiyon yükümlülüklerinin gerçekleştirilmesinin teminatı sağlanmaktadır. Buna rağmen OTC piyasalarında bulunan bir teminat sistemi yoktur. Bu şekilde alıcı ve satıcı bakımından karşı taraf riski üstüne almaktadır (Erdil, 2008).

Borsa opsiyonlarında opsiyon alıcısı opsiyon primini ilk başta yatırmakta, opsiyon satıcısı ise başlangıç marjini yatırmaktadır. OTC opsiyonlarında ise alıcı opsiyon primini ilk başta ya da taksitler şeklinde yatırabilmektedir. Borsa opsiyonlarında, sözleşmeler standartlaştırılmış miktarda ve belirlenmiş vadelerdedir. OTC opsiyonlar da ise, sözleşme tutarları için herhangi bir sınırlama yoktur. Ayrıca, sözleşme vadelerinde de esneklik bulunmaktadır (Francis, 2000, Aktaran: Erdil, 2008).

3.8.3.2. Opsiyon Türleri

Piyasalarda iki tür opsiyon çeşidi işlem görmektedir. Bunlar; alım opsiyonu ve satım opsiyonu türleridir.

Alım opsiyonu alan tarafın, daha önceden fiyatı ve vade süresi belirlenmiş olan bir mal ya da varlığı belirlenmiş bir fiyattan satın alma hakkı bulunmaktadır. Diğer taraftan alım opsiyonu satın alan taraf ise, opsiyona konu olan mal ya da menkul kıymeti belirli bir fiyat üzerinden satmakla sorumludur. Bu işlem esnasında opsiyon alan taraf, satan tarafa ilk başlangıçta bir prim ödemek durumundadır. Alım opsiyonu alıcısının, sözleşme vadesinin zamanı geldiğinde varlığın spot fiyatıyla opsiyon fiyatına göre opsiyonu kullanma veya kullanmama hakkı bulunmaktadır. Şayet varlığın spot fiyatı opsiyon fiyatının daha üstündeyse opsiyon alıcısı opsiyonu kullanmak yönünde tercih yapabilir. Aksi bir durumda ise, opsiyonu kullanmayarak varlığı piyasadaki satın almayı gerçekleştirecektir. Böylelikle, opsiyon alıcısının uğramış olduğu tek kayıp ilk başta ödemiş olduğu primdir (Erdil, 2008).

Satım opsiyonunda ise, satım opsiyonu satın alan tarafın belli bir mal ya da ürünü önceden belirlenmiş olan bir fiyattan satma hakkı bulunmaktadır. Opsiyon satıcısı ise opsiyonun alıcısının isteği durumunda önceden fiyatı belirlenmiş olan mal ya da menkul kıymeti karşı taraftan satın almakla sorumludur. Açıklanan durumun tam aksi olarak, şayet varlığın spot fiyatı opsiyon fiyatından daha düşük ise, satım opsiyonu alan taraf opsiyonu kullanmak kaydıyla karşı tarafa mal ya da menkul kıymeti satma yoluna gitmektedir. Bunun tam tersi bir durumda, opsiyonu kullanmayarak varlığı spot fiyattan piyasada satma yöntemini tercih etmektedir (Erdil, 2008).

Aşağıdaki Tablo 3’de opsiyon işlemlerine taraf olan opsiyon satıcısı ve opsiyon alıcısının, satım ve alım opsiyon türlerindeki hakları ve sorumlulukları yer almaktadır.

Tablo 3.Opsiyon Taraflarının Hak ve Sorumlulukları

Taraflar	Alım Opsiyonu (Call Option)	Satım Opsiyonu (Put Option)
Opsiyon alıcısı (Holder)	Kullanım fiyatından alım hakkı vardır.	Kullanım fiyatından alım hakkı vardır.
Opsiyon satıcısı (Writer)	Kullanım fiyatından satma yükümlülüğü vardır.	Kullanım fiyatından alım yükümlülüğü vardır.

Kaynak: Erdil, T. B., (2008), Finansal Türevler ve Kredi Temerrüt Swaplarının Teori ve Uygulamaları, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finans ve Bankacılık, Doktora Ana Bilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul, s. 27.

3.8.3.3. Opsiyon İşleminin Avantajları

Opsiyon işlemlerinin risk yönetimi ve spekülasyon yönünden birtakım öncelikleri vardır. Opsiyon sözleşmesi satın alınmak suretiyle, sözleşmeye konu olan menkul kıymetin piyasa fiyatında yaşanabilecek dalgalanmalardan (fiyat değişikliklerinden) etkilenmemek veya bir kazanç elde etmek, ödenen prim dışında hiçbir sorumluluk almadan mümkün olabilir. Opsiyon piyasasında, sözleşme alıcısı şeklinde yapılmış olan her işlemde, sözleşmeye konu olan kıymetin ilgili nakit piyasalardaki fiyatın istekler yönünde gelişmemesi halinde bile zarar bu sözleşme için karşı tarafa ödenmiş olan prim tutarı ile kısıtlı olacaktır.

Opsiyon sözleşmeleri, portföy çeşitlendirmesi ve bu maksatla riskin yayılması bakımından da yatırımcılara çeşitli alternatifler sağlamaktadır. Opsiyon dönemi içinde yatırım aracı fiyatının yükseleceği öngörülüyorsa, opsiyon alıcısı söz konusu yatırım aracından direkt olarak alabileceği tutarın çok daha fazlasını satın alabilme olanağını elde ettiği için belli bir kaynakla çok daha fazla kazanç elde etmiş olacaktır.

Yatırımcılarının çoğunun opsiyon piyasalarını tercih etmesindeki başka bir sebepte, bu piyasada gerçekleşen işlem maliyetlerinin ve kısıtlamaların daha düşük olmasıdır (Kolb, 2003, Aktaran: Erdil, 2008). Ayrıca, spot piyasalar ile kıyaslandığında opsiyon piyasası yatırımcılara az sermaye ile aynı düzeyde pozisyon alma imkanı vermektedir.

3.8.3.4. Opsiyon Stratejileri

Portföy yönetiminde kullanılmakta olan belli başlı opsiyon stratejileri; dikey (vertical) spread, takvim (calendar) spread, diyagonal spread, rasyo spread, volatilité spread ve sentetik spread stratejileridir.

Dikey spread stratejisinde bir opsiyon alımı gerçekleşirken, diğer opsiyonda ise satış gerçekleşmektedir. Bu iki opsiyonun vadeleri de aynıdır ancak farklı fiyatlardan işlem gerçekleşmektedir. Takvim spreadi metodu yatay spread olarak da bilinir. Takvim spreadi metodunda pozisyon alınan opsiyonların vadeleri farklılıklar içerirken, fiyatları ise aynıdır. Satın alınan yani long pozisyon alınan opsiyonun vadesi daha uzun süreliken, satış yapılan yani short pozisyon açılan opsiyonun vadesi ise daha kısa sürelidir Opsiyonun değeri opsiyonun vadesi yakınlaştıkça azalmaktadır. Bu durum uzun vadeli opsiyona oranla, kısa vadeli opsiyonda daha tesirlidir. Takvim spreadi stratejisi oluşan bu etkiyi hedge etmek maksadıyla kullanılmaktadır (Mc Millan, 2002, Aktaran: Erdil, 2008).

Diyagonal spread stratejisinde opsiyon fiyatları ve vadeleri farklılıklar içermektedir. Long pozisyon alınan opsiyonun vadesi süresi daha uzunken, short pozisyon açılan opsiyonun vadesi ise daha kısadır. Volatilité spread yöntemi altta bulunan varlığın volatilitésine endekslidir. Straddle ve kombinasyon opsiyon işlemleri volatilité spread kategorisinde yer almaktadır (Briys ve Diğ., 1998, Aktaran: Erdil, 2008).

Sonuç olarak sentetik spread stratejisinde alım opsiyonu satın alınırken, satım opsiyonunda ise, satış gerçekleştirilmektedir. Böylece yatırımcı sentetik kontratında long pozisyon durumuna geçmiş olmaktadır.

3.8.4. Swap

Swap, döviz kurları ve faiz oranları riskine korunmak amacıyla meydana gelmiş, fon kullanıcılarına farklı piyasalardaki uygun olan fonlara ulaşabilme, bu fonların kullanılmasını gerçekleştirme, riski düşürme ve sabit faizli bir fonu değişken faizli bir fon ile değiştirme olanağı tanıyan finansal bir tekniktir (Bal, 2001).

Başka bir açıklamayla swap; belirli bir tutardaki döviz, altın, mal vb. varlıklar ile sorumlulukların, önceden belirli olan fiyat ve şartlara göre ileri bir tarihte ve organize edilmiş bir piyasada değiş-tokuş yöntemiyle yapılan vadeli bir işlemdir (Başçı, 2003). Örnek olarak, on senelik sabit faizli borcu bulunan bir firma ile benzerlik gösteren fakat değişken faizli borcu olan bir firma sorumluluklarını değiş tokuş yapabilir. Swap işlemlerinde hedef; faiz oranları ile döviz kurlarındaki dalgalanmalar neticesinde meydana gelebilecek riski en aza indirmektir.

Swap işlemlerinden banka kimi zaman taraflardan biri durumunda olabilirken kimi zaman da tarafları birleştiren bir aracı şeklinde düşünülmektedir. Bu nedenle, bankalar bu işlemlerde en önemli role sahiptirler.

Genel anlamda swap işlemlerinin kullanılma sebepleri ise şu şekildedir. (MEB, 2007);

- Belli dövizlere ulaşabilme yeteneği ve erişim güçlükleri,
- Değişken faizle fon yaratabilme yeteneğinin yüksek olmasına karşın sabit faizli fon sağlamada oluşan güçlükler,
- Firmaların farklı finansal piyasalarda farklı kredibilitelerinin olması,
- Birtakım piyasalarda ulaşılan vadelerin kısa olmasıdır.

3.8.4.1. Swap Sözleşmelerin Türleri

Swap sözleşmeler para swap ve faiz swap sözleşmeleri olarak iki gruba ayrılmaktadır.

3.8.4.1.1. Para Swap Sözleşmeleri

Para swap sözleşmeleri; dünyada ilk olarak Banker Trust Co tarafından 1981 senesinin Temmuz ayında kullanılmaya başlanmıştır. Bu sözleşmede taraflar öncelikle sabit faiz ile değişken faizi değişimini gerçekleştirmiş, son olarakta anaparaları değiştirmişlerdir (Başçı, 2003).

Bu sözleşmeler iki tarafın iki farklı para birimi üzerinden var olan veya alacağı öngörülen alacaklarını ya da borçlarını değiştirmeleri olarak ifade edilebilmektedir. Para swapların da faiz swaplarından değişik olarak, taraflar arasında para değişimi vardır. Temel olarak, para swap sözleşmelerinde öncelikle; farklı para birimlerine gereksinim duyan taraflar anapara miktarlarını değiştirirler (Bal, 2001). Ayrıca, sözleşme süresince faiz ödemelerinin değiştirilmesi sürdürülür. Sözleşme sonunda ise; anaparanın ödemesi yapılır (Başçı, 2003).

Para swap sözleşmelerinin yapılış amaçları (Özhüsrev, 2010);

- Farklı bir ülkenin para olarak sahip olduğu borç ya da alacakların tersi durumunda bir nakit akışı sağlayarak kur riskinden korunmanın gerçekleştirilmesi,
- Başka bir para biriminden borçlanarak bunun devamında swap sözleşmesi düzenleyip fon maliyetinin azaltılması
- Kredibilitesi düşük seviyede olan firmaların fon sağlayabilme imkanını sağladıkları yerlerde kaynak oluşturup para swap sözleşmeleri ile katılmadıkları piyasalara katılım gerçekleştirmek.
- Çeşitli ülkelerde şubeleri bulunan firmaların sahip oldukları atıl fonları kullanmak istemeleridir.

3.8.4.1.2. Faiz Swap Sözleşmeleri

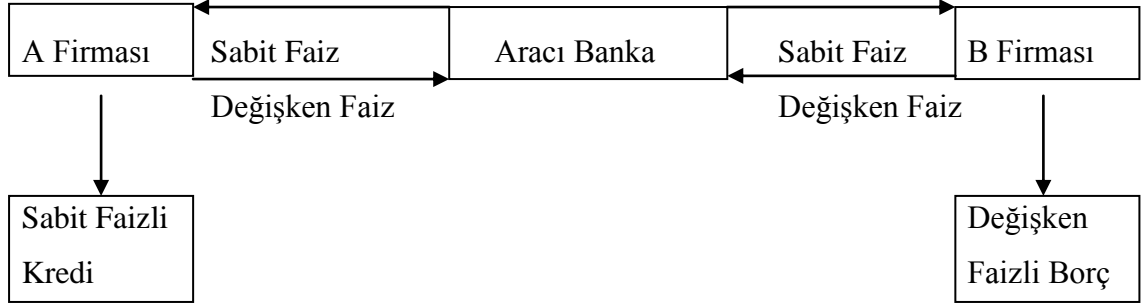
Faiz swap sözleşmeleri, kredi değerleri değişik olan iki firma arasında aynı veya farklı miktarda fakat, faiz şartları değişik olan borçların faiz ödemelerinin belirli bir dönem karşılıklı değiştirilmeleriyle meydana gelmektedir (Başçı, 2003).

Faiz swap sözleşmelerini para swap sözleşmelerinden ayrılmasını sağlayan en önemli özellik; faiz swap sözleşmelerinde ana paranın değiştirilmesinin mümkün olmamasıdır. Bu sözleşmelerde sadece faizler değiştirilir, yani risk yalnızca faiz ödemeleri nedeniyle oluşmaktadır.

Faiz swap sözleşmeleri, piyasadaki kredibiliteleri nedeniyle talep ettikleri faiz oranı ile borçlanma imkanı elde edemediği için başka bir sermaye piyasasında istemedikleri bir faiz oranı ile kredi sağlayan taraflara yükümlülüklerinin yapısını değiştirerek faiz oranı riskinden korunma sağlamaktadır.

Faiz swap sözleşmelerinin işleyişi aşağıdaki Şekil 2’de özetlenmiştir;

Şekil 2.Faiz Swap Sözleşmelerinin Genel İşleyişi



Kaynak: Başçı, E. S., “Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap’ın İşleyişi ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları”, Gazi Üniversitesi, Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi, Y.11, No:12, 2003, s. 26.

3.8.4.2. Swap Sözleşmelerin Yatırımcılara Faydaları

Swap sözleşmelerinin yatırımcılara sağladığı faydalar aşağıda açıklanmıştır;

- Swap kullanıcıları piyasalardaki kredi değerliliklerin sonucunda farklı kredi koşullarına maruz kalırlar. Yatırımcılar, swap sözleşmeleri yardımı sayesinde bu farklı durumlardan kendilerine fayda sağlayabilmektedirler. Bu şekilde swap işlemi yapan taraflar hem avantaj kazanabilecekleri bir piyasadaki borçlanma olanağı elde etmiş olurlar hem de farklı fon kaynaklarına ulaşmış olmaktadır (Keskin, 2007).
- Swap sözleşmelerinde taraflarından birinin diğerine oranla daha güçlü olduğu bir piyasada borçlanması ve faiz yükümlülüklerinin durumunu değiştirebilir olması halinde her iki taraf da düşük faiz oranlarından fayda sağlayabilmekte, bu sonuçta tarafların borçlanma maliyetlerinin düşmesine yol açmaktadır (Keskin, 2007).
- Diğer finansal ürünlerle kıyaslandığında swap sözleşmelerinin daha esnek bir durumu olması hem tarafların işlemlerini arzu ettikleri şekilde gerçekleştirebilmelerine imkan tanımakta hem de swap ürününün piyasalarda daha yaygın kullanılmasına sebep olmaktadır (Keskin, 2007). Swap sözleşmelerinin sağladığı esneklikler şunlardır;
- Sözleşmeler tutar, süre, para birimi, faiz açısından tamamen tarafların isteklerine uygun olarak düzenlenebilmektedir.
- Dokümantasyon işlemleri diğer finansal ürünlere göre daha kolaydır.

- Swap işlemleri tarafların bilançosuna direk olarak etki etmemektedir. Bu işlemlerin getirileri çoğunlukla kısa hesaplar şeklindedir, nominal değerleri üzerinden kaydı yapılır ve bilançonun aktif ve pasif bölümünde bulunmazlar. Bu şekilde tarafların mali tabloları mevcut halinden daha güçlü durumda olur (Keskin, 2007).
- Swap işlemlerinin desteğiyle döviz kuru ve faiz oranları bugün itibariyle sabitlenebildiğinden taraflar ileride oluşacak nakit giriş çıkışlarını bu şekilde korumaya almış olmaktadır.

3.8.4.3. Swap Sözleşmelerin Diğer Türev Ürünlerden Farkları

Swap sözleşmelerin diğer türev ürünlerden farkları şu şekilde açıklanabilir (Başçı, 2003);

- Swap işlemleri çoğunlukla orta vadeli iken forward ve futures işlemleri daha kısa vadelidir.
- Swap işlemlerinde taraflardan her biri aynı oranlarda olmasa da yarar görebilmektedir. Fakat forward, futures ve opsiyon gibi işlemlerde taraflardan biri yarar görürken diğeri zarar görebilmektedir.
- Forward ve futures işlemleri çoğunlukla kontratlar şeklinde hazırlanmakta olup futures işlemleri için ise, organize olmuş borsalara gereksinim vardır. Swap işlemlerinde ise çoğunlukla bir bankanın aracılık etme durumu vardır.
- Forward, futures ve opsiyon işlemleri alıcı ve satıcı arasında gerçekleşmektedir. Swap işlemleri ise bir bankanın aracılığı sayesinde gerçekleşmektedir.

3.8.4.4. Swap İşlemlerinden Doğan Riskler

Swap işlemleri karşılıklı taraflar açısından, risklerin hedge edilmesi olanağı sağlamaktadır. Ancak, swap işlemlerinden doğan birtakım risklerde bulunmaktadır. Bunlar; kur riski, faiz riski, kredi riski, baz riski ve eşleştirme riskidir.

Faiz oranı swapı işleminde taraflardan biri değişken faiz öderken diğer taraf sabit faiz ödemektedir. Değişken faiz piyasadaki oranlara göre yenilendiği için değişken faizde risk taraflara göre değişebilmekle beraber daha azdır. Ancak, sabit faizde faiz riski daha fazla çok olmaktadır. Swapın vadesi süresince taraflar sabit faizden kaynaklanan faiz riskiyle karşı karşıya kalmaktadırlar.

Bir diğerk risk türü ise kur riskidir. Kur riski çoğunlukla para swapı işlemlerinde meydana gelmektedir. Para swapı işleminde taraflar arasında değişik para birimleri türünden olan ödemeler el değiştirmektedir. Bu işlem nedeniyle oluşan kur riski para birimlerinin değer kazanması ya da değer kaybetmesidir.

Swap işlemleri nedeniyle meydana gelen üçüncü bir risk çeşidi de kredi riskidir. Çeşitli bir swap işlemine konu olan taraflardan birinin sorumluluğunu gerçekleştirmemesi durumunda kredi riski oluşmaktadır. Kredi riskinin bulunması swap fiyatlamasını da etki etmektedir. Kredi riskiyle karşı karşıya kalabilecek taraf fiyatlamayı bu duruma yönelik yapacaktır.

Diğerk bir risk çeşidi ise eşleştirme riskidir. Swap aracıları çoğunlukla bir yatırımcıyla yapmış oldukları swap işlemlerini diğerk bir yatırımcıyla yapmış oldukları swap işlemiyle eşleştirerek tek taraflı pozisyonlar sebebiyle meydana gelebilecek piyasa risklerini önlemeyi amaçlamaktadırlar. Fakat, yapılan her swap işlemi o esnada eşleştirecek bir yatırımcı bulmak bir hayli zordur. Bu sebeple swap aracıları tek tek swap işlemleri yerine bir swap portföyü düzenleyip bu portföyün dengeli olması için gayret göstermektedirler.

Eşleştirme riski nominal değer, vade, kupon ödemeleri gibi unsurlar saptanırken kendini göstermektedir. Örnek verilecek olursa, sabit faiz alıp LIBOR ödemeyi kapsayan bir swap işlemi yapan aracı bu işlemi sabit faiz ödeyip LIBOR almayı kapsayan bir swap işlemiyle eşleştiren değin LIBOR faizinde yükselme olursa en azından bir sonraki LIBOR ödemesine kadar değişken faiz bacağından zarar görecektir (Dönmez, 2002).

Son olarak, swap işlemlerinde oluşabilecek diğerk bir risk ise baz riskidir. Baz riski, swap işleminde taraflar arasında el değiştirilen sabit ve değişken faiz arasındaki farkın değişme riskidir. Baz riski bununla beraber iki farklı değişken faiz unsurlarının farkından da oluşmaktadır (Dönmez, 2002).

Aşağıdaki Tablo 4' de forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmelerinin kıyaslanması sunulmuştur.

Tablo 4.Forward, Futures Opsiyon ve Swap Sözleşmelerinin Karşılaştırılması.

Genel Özellikler	Forward (Vadeli İşlemler)	Futures (Gelecek)	Opsiyon (VOB)	Swap (Takas)
Tür	Faiz Forward Yabancı Para Forward	Mal ve Emtia Futures (Tarım, Enerji , Maden ve Sanayi) Finansal Futures (Döviz, Faiz ve Endeks)	Alım Opsiyonu Satım Opsiyonu	Faiz Swap Para Swap
Vade	Kısa Vade (Günlük)	Kısa Vade	Esnek Vade	Genellikle Orta Vade
Taraflar	Alıcı ve Satıcı	Alıcı ve Satıcı	Alıcı ve Satıcı	Alıcı, Satıcı ve Banka
Standart Sözleşmeler	Hayır	Evet	Evet	Hayır
İşlem Görme	OTC	Borsa	Borsa ve OTC	Borsa ve OTC Dışında, Bankalar İle Müşteriler Arasında
Fiziki Teslimat	Var	Genelde Yok	Hak Kullanılırsa Var	Yok
Teminat Zorunluluğu	Genelde Yok	Var	Satıcı İçin Var	Yok
Vadeye Kadar Nakit Akışı	Yok	Var	Satıcı İçin Var	Faiz Swap'ta Yalnız Faizler, Para Swapta ise Ana Paralar Değişir
Riskten Korunma Aracı	Evet	Evet	Evet	Evet
Kredi Riski	Var	Yok	Yok	Var
Kaldıraç Etkisi	Önemi Yok	Var	Var	Var
Hak ve Yükümlülük	Var	Var	Var	Var
Kar / Zarar	Taraflardan Biri Kar Diğer Zarar Görmekte	Taraflardan Biri Kar Diğer Zarar Görmekte	Taraflardan Biri Kar Diğer Zarar Görmekte	Taraflar Farklı Oranlarda Kar Sağlar.

Kaynak : <http://borsaistanbul.com/data/egitimklavuzlari/KLVZ21VIP.PDF>:475,12/04/2014.

3.9. TÜREV ÜRÜNLERLE İLGİLİ MUHASEBE STANDARTLARI

Dünyada türev ürünlerin muhasebeleştirilmesinde, özellikle hedge muhasebesiyle alakalı doğrudan standartlar ABD’de yer almaktadır. Bu standartlar içerik bakımından yetersiz olsa da uluslararası muhasebe standartlarının belirlenmesinde etkin bir role sahiptir (Gündüz ve Tural, 1995).

Yabancı yatırımcı, yatırım gerçekleştireceği ülkedeki muhasebe standartlarının yaşadığı ülkede kullanılan ve aşına olduğu standartlara uygunluğunu sorgulamakta ve finansal tabloların gerçek durumu içerip içermediğinden emin olmak istemektedir (Akdoğan, 2004).

Uluslararası seviyede, tekdüzen bir muhasebe sisteminin yapılması; hesap ve terim birliği oluşmasını, uluslararası etkinlikleri olan işletmelerin finansal tablolarının daha anlaşılır ve güvenilir olmalarına olanak tanır. Muhasebede küreselleşme ve uluslararası standardizasyonun bulunduğu bir sistemde, kayıt ve sınıflama gibi çeşitli muhasebe işlemlerinin anlaşılması ve yorumlanması kolay bir hal almaktadır (Gücenme, 2000).

3.9.1. Uluslararası Düzenlemeler

Amerika Birleşik Devletlerin’ de muhasebe standartları oluşturulması süreci 1939 senesinde başlamıştır. Yaşadığımız dönemde muhasebe standartları Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) tarafından belirlenmektedir. 2006 senesi itibariyle 158 tane FASB standardı yayınlanmıştır. Bu standartlardan, FAS 133 bu konudaki asıl düzenlemeyi oluşturmaktadır ve türev ürünlerin muhasebeleştirilmesini içermektedir.

Avrupa Birliği Komisyonu, 2005 yılından itibaren tüm Avrupa Komisyonu borsa üyesi işletmeler için IASC standartları gerekli planları duyurmuştur. Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulunun merkezi Londra’da bulunmaktadır. Bu kurum bağımsız, muhasebe standartları hazırlama ve yayınlama konusunda yetkilidir.

IASB tarafından yayınlanmış olan standartlar bütün dünyada onaylanmış, bu standartları birçok kullanmaya başlanmış ve diğer ülkelerde kullanmayı hedeflemektedir. Kurul, Uluslararası Muhasebe Standardı (IAS) (2005 öncesi) ve Uluslararası Finansal Raporlama Standardı (IFRS) yayınlanmasını gerçekleştirmektedir. IFRS’ nin içeriği raporlamayı da kapsayacak bir biçimde daha geniştir. IASB tarafından, finansal ürünlerin raporlanmasıyla alakalı IAS 32 ve IAS 39 adında iki ayrı

düzenleme gerçekleştirilmiştir. IAS 32, finansal ürünlerin mali tablolarda gösterilmesi ve bunlarla alakalı olan mali tablolarda yapılacak açıklamaları; IAS 39 ise finansal ürünlerin mali tablolara aktarılması ve değerlemesine ait konuları düzenlemiştir (Karaca, 2007).

3.9.1.1. FASB'nin Düzenlemeleri

Amerika Birleşik Devletlerin' de konuyla ilgili var olan standartları şöyle açıklayabiliriz. FASB'nin 105 Nolu: "Bilanço Dışı Risklerle ve Kredi Riskleriyle Alâkalı Finansal Araçlar Hakkında Bilginin Açıklanması", 104 Nolu: "Nakit Akım Tablosu - Belirli Nakit Tahsilat ve Ödemelerinin Net Raporlanması ve Hedging İşlemlerinden Doğan Nakit Akışlarının Sınıflandırılması", 80 Nolu: "Gelecek Kontratları için Muhasebe" ile 52 Nolu "Döviz Çevrimleri" (Önce, 1995).

52 nolu standart genel olarak onaylanmış muhasebe ilkelerine sadık kalarak hem döviz işlemlerini hem de yabancı para ile açıklanan finansal tabloların değiştirilmesini kapsamaktadır.

Muhasebeciler Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri ve ülkelerindeki yasal düzenlemeler doğrultusunda aşağıda açıklanmış olan üç aşamada gerçekleştirilecek döviz kurunu ve meydana gelecek kâr ve zararı ne şekilde muhasebeleştirileceklerini tespit edeceklerdir (Kaygusuz, 1998).

- Döviz işleminin işlem tarihinde Genel Kabul Görmüş Muhasebe ilkelerine uygun olarak muhasebe kayıtlarına işlenilmesi,
- İşlem tarihi ile işlemin vadesi arasında bilanço düzenlendiği hallerde, döviz kurlarında oluşan değişimlerin, işleme aktarılmak üzere düzeltilmesi ve meydana gelen kâr veya zararı yorumlama yöntemi,
- Vade tarihinde, işleme ilişkin alacak veya borçlar kapatılırken, ödeme ya da tahsilatla alakalı kayıtların gerçekleştirilmesi ve döviz kurlarında oluşan değişimlerin kayıtlara aktarılması.

80 no'lu standart, yabancı para futures kontratları dışında bütün mal ve finansal futures kontratlarının muhasebeleştirilmesiyle ilişkilidir (Parlakkaya, 2005).

FASB'nin 105 sayılı standardı bilanço haricinde riske sahip olan finansal araçlar için aşağıda açıklanan bilgilerin finansal tablolarda ya da dipnotlarda açıklanmasını mecburi kılmaktadır (Gündüz ve Tatal, 1995);

- Asıl değer, kontrat veya varsayımsal anapara,

- Finansal araçların kredi ve piyasa riskini, nakit ihtiyaçlarını ve alakalı olan muhasebe metotlarını da içeren kapsam ve koşulları.

Bunların dışında bilanço dışı kredi riski bulunan finansal araçlar için aşağıdaki bilgiler finansal tablolar ya da dipnotlarda belirtilmelidir:

- Finansal araca taraf olanlardan birinin sözleşme koşullarını yapmaması ve teminatların değersizliği yüzünden oluşacak muhasebe zararı miktarı,
- Kredi riskinin etkisi altında kalan finansal araçlarda şirketin teminat arama politikası ile finansal araçlara destek veren teminatların içeriği ve kısa bir tanımı.

FASB'ın finansal araçların kamuya aktarılması yönünde yaptığı ikinci ve diğer bir standart ise 107 sayılı standarttır. 107 sayılı standart, kredi riskine değilde piyasa değerinin açıklanması üzerinde durmaktadır. Yani yükümlülükleri de içermek üzere tahmin edilebilir olan tüm finansal araçların asıl değerinin açıklanması beklenmektedir. Asıl değer, isteyen taraflar arasında mevcut bir işlemde gerçekleşen takas fiyatıdır (Gündüz ve Tural, 1995).

133 no'lu standartta, bilançodaki tüm türevlerin belirtilmesi ve bunların ilk başta ve daha sonra rayiç değer üzerinden ölçülmesi gerekmektedir. Bu, türevin bir riske karşı korunma tedbiri şeklinde mi yapıldığına ya da başka bir gayretle mi kullanıldığına önemsenmeksizin uygulanır. SFAS 133, önceden kullanılan sentetik araç ve bilanço dışı muhasebe uygulamalarını yok ederek tüm türevlerin muhasebesine standart bir durum kazandırmaktadır. Bütün türevlerin bilançoda belirtilmesi ve rayiç değere göre ölçülmesi türevlerin görünümünü yükseltecektir ve birçok kuruluş için bilançonun büyümesine yol açabilir (TSPAKB, 2005).

Bu standart sayesinde işletmeler kullanmış oldukları türev ürünleri, varlıklar ve borçlar biçiminde finansal tablolara kaydı yapılarak ve ardından da realiteye uygun bir değer ile değerlendirilmelerini normalleştirmektedirler. Realiteye uygun değer, alım ve satım anlaşmasını yapan taraflar arasında bu işlemin neticesinde meydana gelen el değiştirme veya sorumluluğun yapılmasında asıl olan miktardır. Realiteye uygun değerın tespit edilmesinde öncelikle ilgili işlemin borsa değeri bulunuyorsa o değer esas alınacak, borsa değerinin bulunmadığı durumlardaysa değerlendirme gününde var olan verilerle hesaplanabilecek tahmini en iyi alım satım değeri göz önüne alınacaktır (Zengin, 2003).

3.9.1.2. Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulunun Düzenlemeleri

Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi, 1991 yılının Eylül ayında finansal araçların muhasebeleştirilmesine yönelik bir taslak düzenledi ve bu taslağı tartışmaya sundu. Türev ürünleri için temel oluşturabilecek bu düşüncelerin temel özellikleri aşağıdaki gibidir (Gündüz ve Tatal, 1995);

- Finansal enstrüman, finansal varlık, finansal yükümlülük ve öz sermaye enstrümanı terimleri; nakit ve ticari alacaklardan, faiz oranı, para opsiyonları ve swaplara kadar çok geniş bir kapsamda açıklanmıştır. Mal anlaşmaları bunların dışında yer almıştır.
- Bir finansal varlık veya yükümlülük, bu varlık veya yükümlülüklerle alakalı olarak risk ve ödüller üstlenildiğinde ve güvenli bir biçimde ölçümü yapıldığında bilançoda belirtilmelidirler. Bu varlık veya yükümlülüklerin bilançoda belirtilmesi, risk ve mükâfatlar başka birine yönlendirildiğinde ya da bunlarla alakalı hak ve ya yükümlülükler kullanımı gerçekleştiğinde, vadesi dolduğunda veya fes edildiğinde bitecektir.
- Bir finansal enstrüman, aynı anda hem bir vade bitimi tarihi hem de ihraççının hisse senedine dönüştürme hakkını kapsıyor ise, bu koşulda bu enstrümanı meydana getiren bölümleri de başlangıçta açıklanmalı ve kendi niteliklerine göre ayrı ayrı olacak biçimde muhasebeleştirilmelidir.
- Bir finansal enstrümanın asıl özelliği gereği, ihraççıya, enstrüman sahibine, nakit ya da diğer finansal varlıkları vermesini temsil ediyorsa, enstrümanın yasal şeklinin öz sermaye ya da yükümlülük olup olmadığını önemsemeksizin bir yükümlülük olarak sınıflandırılmalıdır.
- Bir finansal varlık ve finansal yükümlülüğün kıyaslandığı ve net miktarın rapor edildiği halleri açıklayan kriterler oluşturulmalıdır.
- Finansal varlık ve finansal yükümlülüklerin ölçüm standartları için belirli bir dayanak olan standartların, finansal varlık ve finansal yükümlülüklerin finanse edilmesi, yatırım yapılması ve izin verilen alternatif ölçüm standartlarıyla tamamlanması sağlanmalıdır.
- Dayanak alınan standartlara uyumlu, uygun ölçüm temellerini belirlemek maksadıyla; finansal varlık, finansal borçlanmalar, yatırım amaçlı ve finansman işlemler hedging olarak kategorilendirilmelidir. Uzun dönem ya da vadesine kadar elde tutulan, yatırım ve finansman kalemleri, tarihsel maliyet usulüne göre

ölçülmektedir. İşlem kalemleri, gerçek değer ile ölçülmekte ve gerçek değerde oluşan değişiklikler, artışlar oldukça gelirlerde belirtilmektedir. Hedging kalemleri, hedge ettikleri pozisyonlarla aynı bazda değerlendirilirler ve gerçek değerdeki değişiklikler, hedge edilen pozisyonunun gerçek değerindeki değişikliklerle aynı zamanda gelirlerde belirtilir. İzin verilen alternatif ölçüm standartları, tüm finansal varlık ve finansal yükümlülüklerini gerçek değer ile ölçülmesini ve gerçek değerde yaşanan değişimler yükseldikçe gelir olarak kaydedilmesini zorunlu bir hale getirmektedir.

- Tarihsel maliyet esasına göre ele alınan bir finansal varlığın değerini düşme, tarihsel maliyeti içeren tutarın öngörülebilir bir tarihte eski değerine geleceğine ilişkin inandırıcı bir ispat olmadığı durumda, o esnada belirtilmesi gerekmektedir.
- Problemlere yönelik şekilde, çözüm sunabilen standartlar hazırlanmaktadır: Hedge muhasebesinin sona ermesi, kategoriler arasında enstrümanların yeniden sınıflandırılması, faiz gelir ve giderinin ölçülmesi ve muhasebeleştirilmesi.
- Finansal enstrümanlarda işlemlerin miktar, zamanlama ve gelecekteki nakit akışları üzerinde yarattığı etkilerin algılanmasında finansal tabloları kullananlara destek olabilmek için, enstrümanların vade ve şartları, neden oldukları faiz ve kredi riski ve tarihi maliyet usulüne göre belirtilen finansal varlık ve yükümlülüklerin asıl değerlerinin açıklanmasını talep etmektedir.

Yapılan eleştiriler çerçevesinde proje iki basamak şeklinde açıklanmıştır. Birinci basamak olan kamuyu aydınlatma ve mali tabloların sunumu çalışmaları 1995 senesinin Mart ayında tamamlanmış ve IAS 32 “Finansal Araçlar: Kamuyu Aydınlatma ve Sunum” onaylanmıştır. 1998 senesinin Aralık ayında ise, projenin ikinci basamağını oluşturan finansal araçların muhasebeleştirilmesi, kayıtlardan çıkarılması, değerlendirilmesi ve riskten korunma muhasebesiyle ilgili olan çalışmalar tamamlanarak IAS 39 “Finansal Araçlar: Muhasebeleştirilmesi ve Değerlemesi” onaylanmıştır. IAS 39, 1 Ocak 2001 senesinde veya bu tarihin ardından başlayan senelik hesap dönemleri için yürürlükte olup, bu tarihten önce gerçekleştirilmesi durumunda standardın yayımlandığı tarih olan 15 Mart 1999 mali senesinin sona ermesi ile birlikte başlayan yeni mali senenin başı itibarıyla uygulanabilecektir (Turgay, 2002).

IAS 32 uyarınca, işletmeler aşağıda açıklanan konularla alakalı bilgileri mali tablo dipnotlarında veya ek tablolarda açıklayacaklardır (Olca, 2001):

- İşletmenin risk yönetim politikasıyla alakalı bilgiler
- Şartlar, koşullar ve muhasebe politikalarıyla alakalı bilgiler
- İşletmenin etkilendiği faiz oranı riskine ilişkin bilgiler
- İşletmenin karşılaştığı kredi riskiyle alakalı bilgiler
- İşletmenin varlık ve yükümlülüklerinin cari değerinden yüksek bir değerle takip ettiği varlıkları bulunuyorsa, bu hususla alakalı bilgi ve değerlerin azaltılmasının sebebiyle alakalı bilgiler
- Gelecekte tahmin edilen işlemlerin riskten korunmasıyla (hedge) alakalı bilgiler
- Diğer kamuya açıklanabilecek bilgiler.

IASC' nın 39 numaralı standardında, tüm finansal varlık ve yükümlülüklerin kayıtlara maliyetleri ile kaydının yapılması (bu değer varlık ve yükümlülüklerin kayıt altına alınma esnasında rayiç değeri olarak ele alınmıştır) ileriki basamaklarda standartta belirtilenler dışında (rayiç değeri güvenli bir şekilde ölçülemeyen, vade tarihine kadar tutulacak sabit vadeli yatırımlar gibi) kalan varlıklar ile ticaret (trading) için tutulan yükümlülüklerin ve türevlerin rayiç değerleri ile değerlendirilmesi düşünülmüştür. Bu standart hükmünce işlem maliyetleri (borçlanma maliyetleri dışında) ilk değerlendirme aşamasında maliyete dâhil edilmelidir (TSPAKB, 2005).

3.9.2. Türkiye Muhasebe Standartları

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa 18.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanunla eklenmiş olan Ek-1'inci madde hükmünce kurulan ve idari mali özerkliğe sahip olan Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu 07.03.2002 tarihinde ilk toplantısını gerçekleştirerek faaliyete geçmiştir, buna yönelik kararı 14.04.2002 tarih ve 24726 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır. Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa 18.12.1999 gün ve 4487 sayılı Kanunla eklenen Ek-1'inci maddede öngörülmüş olan vazifeleri gerçekleştirmek şartıyla kanunla kurulan idari ve mali özerkliği bulunan kamu tüzel kişisidir. Bahsedilen kanun hükmü gereğince Başbakanlığın ilgili kuruluşu durumunda olan Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu, günümüzde Maliye Bakanlığı ile ilişkili bir konumdadır (Yanbolu, 2011).

TMSK' nın yayınladığı finansal ürünlerin raporlanması ile ilgili standartlar, Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu tarafından; TMS 32 Finansal Ürünler: Sunum, TMS 39 Finansal Ürünler Muhasebeleştirme ve Ölçme, TFRS 7 Finansal Ürünler: Açıklamalar standartları olarak Türkçe diline çevirisi yapılmış 2006 ve 2007 senelerinde resmi

gazetede yayınlanarak yürürlüğe konmuştur. UFRS 7 kapsamında gerçekleştirilecek olan açıklamalar iki temel bölümde ele alınabilir; finansal ürünlerin, işletmenin mali durumu ve performansı bakımından önemiyle alakalı açıklamalar ve işletmenin Finansal ürünler sebebiyle karşı karşıya kalabileceği riskler, bu risklerin seviyesi ve nasıl idare edildikleriyle alakalı olan açıklamalardır (Demirel, 2007).

3.10. TÜRKİYE’DE TÜREV ÜRÜNLERİN GELİŞİMİ VE KULLANIMI

Türkiye, türev piyasaları açısından gelişmiş ülkelerin bir hayli gerisindedir. Türk finansal sistemi, bu pazarların gelişim göstermesi ve yatırımcıların onaylayabilmesi için, birtakım şartları bulundurmaya zorundadır. Bu şartları bazılarının teknik altyapı ihtiyacı vardır. Türev işlemler, büyük tutarlardaki işlemlerden meydana geldiği için, borsanın altyapısının buna hazır olması durumu söz konusudur.

Türkiye’de fazlaca kullanılan türev finansal araçlar forward işlemleri; futures işlemlerden çoğunlukla VOB Kontratları (Endeks, Faiz, Döviz, Emtia) ve Yurt Dışı Borsalardaki Mal ve Metal Futures’larıdır. Swap piyasalarında ise genellikle Faiz Swapları ve Döviz Swapları yapılmaktadır. Opsiyonlarda ise çoğunlukla kullanılanlar, Para Opsiyonu ve Egzotik Opsiyonlardır (Başbilici, 2006).

Ülkemizde, çeşitli mal borsalarıyla beraber para piyasalarında da uzun zamandan beri uygulanan forward işlemler, 1990 senesinden sonra peşin olarak tahsil edilen stopaj ve kambiyo vergileri sebebiyle oldukça düşmüş, yapılan işlemlerin önemli bir bölümü kıyı bankacılığı merkezlerine (off-shorebank ingcentres) aktarılmıştır (Başbilici, 2006).

Türkiye’de 3 Mayıs 1994 tarihinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü, finansal türev ürünlerinin işlem göreceği organize bir borsa şeklinde kurulmuştur. Bu kuruluşun maksadı; para ve sermaye piyasalarında işlem yapan yatırımcılara ve portföy yöneticilerine riskten korunma olanağı tanımakla beraber ayrıca etkin bir portföy yönetimi olanağı da tanımaktadır (Ersan, 2003).

1994 senesinde yaşanan kriz sonrasında TCMB tarafından açılan döviz forward piyasası ise, genellikle kambiyo piyasasında denetimi yeniden gerçekleştirmek maksadıyla kullanılmaya başlanmıştır. İthal ya da ihraç edilen ürünlerde (altın, pamuk, mısır, buğday, vb.) karşı karşıya kalılabilecek risklerden korumak amacıyla yurtdışı

vadeli işlem borsalarında yapılan işlemler ile vergiye tabi olmadan yapılan forward işlemler dışında, Türkiye’de vadeli işlem ve opsiyon uygulaması alanında ilk düzenleme ise, 23.07.1995 tarih ve 22352 sayılı Resmi Gazete’ de yayınlanan “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik” ile düzenlenmiştir. Bu düzenlemeyi müteakiben, 18.10.1996 tarih ve 22791 sayılı Resmi Gazete’ de çıkarılan “İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği” ile İstanbul Altın Borsası’nda altın ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımına ilişkin esaslar belirlenmiş, 29.01.1997 tarih ve 22892 sayılı Resmi Gazete’ de çıkarılan “İMKB Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik” ve “İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik” ile de hisse senedi, faiz getirili menkul kıymetler, endeks ve diğer finansal göstergeler üzerine vadeli ve opsiyonlu işlemlerin yapılmasına ve takasına ilişkin esaslar hazırlanmıştır (Karatepe, 2000).

İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlem Piyasası'nda 19 adet bankada, 7 adet yetkili müessesede, 2 adet kıymetli maden aracı kurumunda, 3 adet İstanbul Menkul Kıymetler Borsası aracı kuruluşu olmak şartıyla toplam 31 üyede işlem gerçekleştirme yetkisi vardır. Türkiye'de ilk vadeli işlemler piyasası olan İstanbul Altın Borsası kuyumculuk ve finans sektörüne yönelik faaliyet yapmak amacıyla kurulmuştur. Bu borsada önceden, gelecekle alakalı belirlenen fiyatlarla işlem yapılmasına olanak tanınarak Türkiye’de kuyumculuk sektörüne ve altın stokuna sahip diğer sektörlerde altın fiyatlarında oluşacak belirsizlikten doğan risklerden korunma imkânı tanıyan hedging işlemleri yapma olanağı tanımıştır. Borsada işlem yapabilmek için sözleşme başına 500 dolar ve minimum 100.000 dolar teminat yatırılması gerekiyordu. Başlangıç teminatı olarak nakit Türk Lirası, borsa tarafından cinsleri belirlenen efektif ve dövizler, koşulları borsa yönetim kurulu tarafından belirlenen banka teminat mektupları ve her türlü devlet tahvili ve hazine bonoları yatırılabilmekteydi. Sürdürme teminatı ise borsada işlem yapanların aldıkları pozisyonların değer kaybetmesi riskine karşı bulundurulması gereken minimum teminat tutarıdır. Bu teminat başlangıç teminatından ayrı olarak başlangıç teminatının %5’i olarak açıklanmıştır (Yanbolu, 2011).

İMKB Vadeli İşlemler Piyasası işlem ve takas usullerini ve üyeliklerini hazırlayan söz konusu yönetmelikler 23.02.2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazete yayınlanmış olan “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik” in 56. Maddesi ile beraber yürürlükten kaldırılmış, ardından yeni yönetmelikler 19.07.2001 tarih ve 24467 sayılı Resmi Gazete’ de yayınlanmıştır.

04.07.2002 tarihinde Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası dünyada yaşanan gelişmelerle birlikte anonim şirket olarak yeniden düzenlenerek ticaret siciline tescil edilerek, 09.07.2002 tarihinde de Ticaret Sicil Gazetesinde de yayınlanmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu'ndan 5 Mart 2004 tarihinde gerekli kanuni izinler alınarak kurulan İzmir Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketi (VOBAS) Türkiye'nin tek ve özel borsası konumundadır. 4 Şubat 2005 tarihinde kurulan VOBAS ile finansal piyasalarımızda yeni bir süreç başlamıştır (Koçak ve Tolanlar, 2008). Kurulduğu dönemde 35 üyesi bulunan VOBAS' ın günümüzde, ülkemizin önde gelen banka ve aracı kurumlardan meydana gelen 80 üyesi bulunmaktadır (İTO, 2006).

VOB A.Ş.'nin ödenmiş sermayesi 9 Milyon TL'dir ve hissedarlarının dağılımı Tablo 5'deki şekildedir:

Tablo 5.VOB' da Hissedarlar ve Pay Oranları

Hissedarın Adı	Payı
Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB)	%25
İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)	%18
İzmir Ticaret Borsası (İTB)	%17
Yapı Kredi Bankası A.Ş.	%6
Akbank T.A.Ş.	%6
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	%6
Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	%6
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	%6
Türkiye Sermaye Piyasaları Aracı Kuruluşlar Birliği	%6
İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.	%3
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	%1

Kaynak: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, "Hissedarlar", <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/detailsPage.aspx?tabid=487>, 14/04/2014.

BÖLÜM 4. UYGULAMA

Bu bölümde kurumsal bir işletmenin faiz forward ve swap sözleşmeleriyle yaptığı işlemler anlatılmaktadır.

4.1. FAİZ FORWARD SÖZLEŞMESİ

İşletme, bir bankadan 31.04.2013 tarihinde 30.10.2013 vadeli 200.000 TL tutarında kredi almıştır. Kredi, ödemenin yapılacağı gün piyasada geçerli olan interbank faiz oranı dikkate alınarak ödenecektir. İşletme, faiz oranlarındaki yükselişten korunmak amacıyla diğer bir bankadan %70 faiz oranında 6'ya 9 bir forward faiz sözleşmesi satın almıştır. Buna göre, 31.04.2013 işlem günü ise sözleşme, 30.07.2013 tarihinde başlayacak ve 30.10.2013 tarihinde vade sona erecektir.

İşletmenin 31.04.2013 tarihinde, bilanço hesaplarını ilgilendiren herhangi bir işlem mevcut olmadığından, üzerinde anlaşma sağlanan kredi tutarı nazım hesaplarda aşağıdaki gibi izlenecektir:

31.04.2013	
900 NAZIM HESAPLAR	200.000
900.01 Forward Faiz Sözleşmelerinden Alacaklar	
900 NAZIM HESAPLAR	200.000
900.02 Forward Faiz Sözleşmelerinden Borçlar	
(Faiz Forward Sözleşmesinin Kaydı)	

İşletmenin kazancı 30.04.2013 tarihinde satın almış olduğu forward faiz sözleşmesine göre, 30.07.2013 tarihinde aşağıdaki hesaplama yöntemine göre hesaplanacaktır:

A=200.000 TL (Anapara tutarı)
M= % 70 (Sözleşmeyle belirlenen faiz oranı)
R= % 75 (30.07.2013 tarihli İnter bank faiz oranı)
T1= 30.07.2013
T2 = 30.10.2013
[A x (M-R) x ((T2-T1)/360)]

$$T1+T2= [200.000 TL x (0,75-0,70) x (90/360)] =2.465,753 TL$$

Bulunan 2.465,753 TL'lik tutar, 30.07.2013 tarihinden 30.10.2013 tarihine kadar olan süreç için hesaplanan faiz tutarıdır.

Diğer bir bankayla yapılan faiz forward sözleşmesine göre, bu tutar diğer bankadan 30.10.2013 tarihinde tahsil edilebilecektir Bu durumda 2.465,753 TL'lik bu tutarın 30.07.2013 tarihli değeri aşağıdaki gibi hesaplanacaktır:

$$2.465,753 TL x [1/(1+(0,75 x (90/365)))] = 2.080,9246 TL$$

2.080.9246' lık tutar, 30.10.2013 tarihi için hesaplanan 2.465,753 TL'lik faizin net bugünkü (30.07.2013) değeridir.

İşletme diğer bankadan 30.07.2013 tarihin de 2.080,9246 TL tahsil edecektir. Buna göre, muhasebe kaydı aşağıdaki gibi düzenlenecektir:

30.07.2013	
100 KASA	2.080
100.01 TL Kasası	
380 GELECEK AYLARA AİT GİDERLER	2.080
380.02 Forward Faiz Sözleşmesi Ertelenen Kazancı	
(Faiz Forward Sözleşmesi Gereği İşletmeye Ödenecek Net Faiz Tutarı	
2.465,753 TL x [1/(1+(0,75 x (90/365)))] = 2.080,9246)	
/	

Bu kazanç dönemler itibariyle aşağıdaki şekilde gelir hesaplarına alınarak itfa olacaktır:

30.08.2013	
380 GELECEK AYLARA AİT GELİRLER	694
380.02 Forward Faiz Sözleşmesi Ertelenen Kazancı	
679 DİĞER OLAĞANDIŞI GELİR VE KARLAR	694
679.01 Forward Faiz Sözleşmesi Faiz Geliri	
(Faiz Forward Sözleşmesi Gereği Gelirin İlgili Döneme Aktarılması)	
31.09.2013	
380 GELECEK AYLARA AİT GELİRLER	694
380.02 Forward Faiz Sözleşmesi Ertelenen Kazancı	
679 DİĞER OLAĞANDIŞI GELİR VE KARLAR	694
679.01 Forward Faiz Sözleşmesi Faiz Geliri	
(Faiz Forward Sözleşmesi Gereği Gelirin İlgili Döneme Aktarılması)	
/	

30 Ekim 2013 tarihlerinde de aynı şekilde, 694 TL'lik tutar 679 OLAĞANDIŞI GELİR VE KARLAR HESABI' na alacak kaydedilerek, 380 GELECEK AYLARA AİT GELİRLER HESABI' sıfırlanacaktır.

30.10.2013 tarihinde bu sözleşmeye ilgili olarak yükümlülükler yerine getirildiği için, 31.04.2013 tarihinde yapılan nazım hesaplar kaydı aşağıdaki şekilde kapatılacaktır.

30.10.2013	
900 NAZIM HESAPLAR	200.000
900.02 Forward Faiz Sözleşmelerinden Borçlar	
900 NAZIM HESAPLAR	200.000
900.01 Forward Faiz Sözleşmelerinden Alacaklar	
(Faiz Forward Sözleşmesinin Kapatılması)	
/	

İşletme, bir bankadan aldığı 200.000 TL krediyi % 75 faizli olarak almıştır. Ancak; kredinin ödeneceği tarihte ise, piyasada geçerli olacak interbank faiz oranıyla geri ödeyecektir. İşletme, gelecekte meydana gelebilecek olası faiz yükselişlerine karşı korunmak amacıyla diğer bir bankayla faiz forward sözleşmesi olarak % 70 sabit faizle riskini sınırlayarak korunmuştur.

4.2.FAİZ SWAP SÖZLEŞMESİ

İşletme yapmak istediği yatırım için, bir bankadan 1 Ağustos 2011 tarihinde 40.000 USD tutarında, LIBOR + % 1 değişken faizli, altı ayda bir faiz ödemesi olan iki yıl vadeli kredi kullanmıştır. 1 Ağustos 2011 tarihinde LIBOR faiz oranı % 8'dir. İşletme LIBOR faiz oranında meydana gelecek artış sonucu oluşacak zarara karşı korunmak istemektedir. Bu nedenle aynı tarihte A Swap Bankası ile 80.000 USD tutarında, altı ayda bir faiz ödemeli ve iki yıl vadeli swap sözleşmesi imzalamıştır. Sözleşme gereği İşletme, A Swap Bankasına % 8 sabit faiz ödeyecek ve A Bankasından LIBOR - % 0,20 değişken faiz olarak tahsil edecektir.

İşletmesinin 1 Ağustos 2011 tarihinde yapması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

01.08.2011	
100 Kasa Hs.	80.000
100.02. USD Kasası	
300 Banka Kredileri Hs.	80.000
(Bankadan 80.000 USD Kredinin Alınması)	
01.08.2011	
963 Faiz Swap Sözleşmesinden Alacaklar Hs.	80.000
962 Faiz Swap Sözleşmesinden Borçlar Hs.	80.000
(Faiz Swap Sözleşmesinin Kaydı)	
/	

31 Ocak 2012 tarihinde LIBOR % 8 olarak gerçekleşmiştir. Banka kredisinin faiz ödemesi ve faiz swap sözleşmesi gereği taraflar arasında gerçekleşen net faiz ödemesi için yapılacak olan muhasebe kayıtları aşağıdaki gibidir:

31.01.2012

780 Finansman Gideri Hs.	3.600	
100 Kasa Hs.		3.600
100.02. USD Kasası		

(Bankadan Alınan 80.000 USD Kredinin 6 Aylık Faizinin Ödenmesi)
80.000 USD x (% 8 + % 1) x (6/12) = 3.600 USD)

31.01.2012

780 Finansman Gideri Hs.	80	
100 Kasa Hs.		80
100.02. USD Kasası		

(Swap Sözleşmesi Gereği A Swap Bankasına Ödenecek Net Faiz Tutarı)
80.000 USD x (% 8 – (% 8 – % 0,20)) x (6/12) = 80 USD)

/

1 Ağustos 2012 tarihinde LIBOR % 7 olarak gerçekleşmiştir. Banka kredisinin faiz ödemesi ve faiz swap sözleşmesi gereği taraflar arasında gerçekleşen net faiz ödemesi için yapılacak olan muhasebe kayıtları aşağıdaki gibidir:

01.08.2012

780 Finansman Gideri Hs.	3.200	
100 Kasa Hs.		3.200
100.02. USD Kasası		

(Bankadan Alınan 80.000 USD Kredinin 6 Aylık Faizinin Ödenmesi)
80.000 USD x (% 7 + % 1) x (6/12) = 3.200 USD)

01.08.2012

780 Finansman Gideri Hs.	480	
100 Kasa Hs.		480
100.02.USD Kasası		

(Swap Sözleşmesi Gereği A Swap Bankasına Ödenecek Net Faiz Tutarı)
80.000 USD x (% 8 – (% 7 – % 0,20)) x (6/12) = 480 USD)

/

31 Ocak 2013 tarihinde LIBOR oranı % 9 olarak gerçekleşmiştir. Banka kredisinin faiz ödemesi ve faiz swap sözleşmesi gereği taraflar arasında gerçekleşen net faiz ödemesi için yapılacak muhasebe kayıtları aşağıdaki gibidir:

31.01.2013	
780 Finansman Gideri Hs.	4.000
100 Kasa Hs.	4.000
100.02. USD Kasası	
(Bankadan Alınan 80.000 USD Kredisinin 6 Aylık Faizinin Ödenmesi)	
80.000 USD x (% 9 + % 1) x (6/12) = 4.000 USD)	
31.01.2013	
100 Kasa Hs.	320
100.02.USD Kasası	
642 Faiz Gelirleri Hs.	320
(Swap Sözleşmesi Gereği A Swap Bankasından Tahsil Edilecek Net Faiz Tutarı)	
80.000 USD x (% 8 – (% 9 – % 0,20)) x (6/12) = 320 USD)	
/	

1 Ağustos 2013 tarihinde LIBOR % 9,50 olarak gerçekleşmiştir. Banka kredisinin faiz ödemesi ve faiz swap sözleşmesine göre taraflar arasında gerçekleşen net faiz ödemesi için yapılacak muhasebe kayıtları aşağıdaki şekilde gibidir:

01.08.2013	
780 Finansman Gideri Hs.	4.200
100 Kasa Hs.	4.200
100.02. USD Kasası	
(Bankadan Alınan 80.000 USD Kredisinin 6 Aylık Faizinin Ödenmesi)	
80.000 USD x (% 9,50 + % 1) x (6/12) = 4.200 USD)	
01.08.2013	
100 Kasa Hs.	520
100.02 USD Kasası	
642 Faiz Gelirleri Hs.	520
(Swap Sözleşmesi Gereği A Swap Bankasından Tahsil Edilecek Net Faiz Tutarı)	
80.000 USD x (% 8 – (% 9,50 – % 0,20)) x (6/12) = 520 USD)	

01.08.2013

300 Banka Kredileri Hs.	80.000	
100 Kasa Hs.		80.000
100.02.USD Kasası		
(Bankadan Alınan 80.000 USD Kredinin Geri Ödenmesi)		
01.08.2013		
962 Faiz Swap Sözleşmesinden Borçlar Hs.	80.000	
963 Faiz Swap Sözleşmesinden Alacaklar Hs.		80.000
(Faiz Swap Sözleşmesinin Kapatılması)		
/		

İşletme faiz swap sözleşmesine taraf olarak, LIBOR faiz oranlarında oluşabilecek muhtemel zararlara karşı korunmuştur. Dolayısıyla sözleşme gereği A Swap Bankasına % 0,20 bedel ödeyerek, mevcut kredi borcu faizini % 9 ile sınırlandırmıştır. Sonuç olarak işletme, LIBOR' daki faiz oranları ne olursa olsun sözleşmesi gereği, iki yıl süresince % 9 oranında sabit faiz ödeyerek olası riskini önlemiştir.

BÖLÜM 5. SONUÇ ve ÖNERİLER

Günümüz küresel ekonomi şartlarında işletmeler etkinliklerini sürdürürken, çeşitli risklerle karşı karşıya kalmaktadırlar. İşletmeler, karşılaştıkları riskleri doğru yöneterek, bu risklerden meydana gelebilecek olası kayıpları engelleyebilirler. Bu risklerin bir kısmı işletmelerin kontrol altına alamayacağı (sistemik risk), diğer bir kısmı ise işletmelerin çeşitli türden yöntemler ile kontrol altına alabileceği (sistemik olmayan risk) türündedir. Sistemik risklerden ekonominin çeşitli alanlarında bulunan işletmelerin tamamı etkilenir ve bu risklerden özellikle sistemik olan risklerin, işletmeler tarafından kontrol edilme ihtimalide yoktur. Sistemik olmayan risk, toplam riskin firmaya veya firmanın içinde bulunduğu sektörle ilgili bölümüdür. Finansal piyasalardaki risklerden, türev araçların sunduğu sözleşmelerden faydalanarak daha az zarar ya da kar elde ederek güvence sağlanabilir. Ancak; uluslararası ödemelerde, kur sisteminde yaşanabilecek sorunlar, yüksek faizler, enflasyon oranlarındaki dalgalanmalar gibi sistemik olan riskler tüm dünyayı etkileyebilmekte, finansal risklerin artmasına ve hatta krizlerin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Buna rağmen, piyasalardaki risk unsurlarının artması nedeniyle türev ürünlere olan ihtiyaç arttırmıştır. Türev ürün piyasaları, riskten korunmak ve riski kontrol altına almak amacıyla gelişmiş ülkeler tarafından kullanılmakta ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde oldukça artan bir kullanım alanı bulmaktadır.

1973 senesinde, Bretton Woods sisteminin çökmesiyle, İşletmeler riskten kurtulmak için, türev ürün sözleşmeleri oluşturmuştur. Bunlar; tezgah-üstü piyasalarda forward, organize piyasalarda ise; futures, swap ve opsiyon sözleşmeleridir. Başlangıçta riskten kurtulmak amacıyla ortaya çıkmıştır. Ancak, kazanç sağlamak için kullanılmaya başlanmıştır.

Finansal piyasalarda, müşterilerin esnek olabilme istekleri nedeniyle türev ürün sözleşmelerinde zamanla yeni değişiklikler olmuştur ve özellikle; faiz ve döviz risklerinden korunma sağlayan türev ürünler ve yeni finansal araçlar ihtiyaçlar doğrultusunda gelişmiştir.

Türev ürünler, finansal piyasalar için önemlidir. Dikkatli uygulanması halinde riski dağıtmak, önlemek ve sabitlemek için kullanılabilir. Ancak, uygulamalardaki sıkıntılar,

türev ürünlerin belli kurallar çerçevesinde kullanılması gerektiğini göstermektedir. Türev ürünler, riskten korunmak için kullanılmış olsa da bilinçsiz kullanımı taraflar için riskli olabilmektedir.

Türevlerin kaldıraç özelliği sayesinde, yatırımcılara yüksek kazanç sağlama şansı tanınmaktadır. Bilinçli olsun ya da olmasın, yeterli sermayeyi oluşturamadığı için pozisyon alamayan, veya kredili alım satım yapmayı isteyen yatırımcılara düşük tutarlarla büyük pozisyonlar alma hakkı sağlamaktadır. Bu durum yatırımcılar için fırsat olarak görülse de türev araçların en tehlikeli özelliğidir.

Türev ürünlerin bilançoda yer almaması risk unsudur. Bu durum piyasa riskini meydana getiren risklere neden olabilir. Bu riskler; döviz kuru riski, faiz oranı riski, endeks riski ve fiyat riskleridir. Yer alması halinde ise, işletmeler bilançolarında ve bilanço dışında olan etkenlerin, piyasa risklerinden kurtulabilirler.

Finansal piyasalarda, pozisyonların birkaç aracı kurum ve bankada yoğunlaşması, diğer katılımcıların zarar etmesine, çok büyük sıkıntılar yaşanmasına ve tüm piyasayı etkileyerek krize neden olma riskini taşımaktadır. Bu durumda özellikle tezgah-üstü piyasalar takip edilerek önlemler alınmalı ve bankalarla yapılan sözleşmeler incelenmelidir.

Türev finansal araçlardan olan forward sözleşmeler, tarafların karşılıklı güvenine dayanmaktadır. Tezgah-üstü piyasalarda işlem gören forward sözleşmelerini garanti eden herhangi bir kurum yoktur ve kredi riski bulunmaktadır. Bu nedenle forward sözleşmeler risk unsuru teşkil etmekte ve tercih edilmemektedir. Ancak; futures sözleşmeler, organize bir piyasada gerçekleştirilir ve borsa takas kurumunun garantisi altındadır. Forward işlemlere göre, futures işlemler tüm dünyada daha fazla tercih edilmektedir.

Riski devretmek veya spekülasyonla kazanç elde etmeyi amaçlayan bir diğer türev ürün ise opsiyonlardır. Opsiyon; bir döviz, borsa endeksini veya herhangi bir finansal varlığı, alma veya satma hakkı tanıyan sözleşmelerdir. Bu piyasada, işlem maliyetlerinin ve kısıtlamaların düşük olması yatırımcılar açısından tercih nedenidir. Spot piyasalarda karşılaştırmak gerekirse, eğer opsiyon piyasası, yatırımcılara az sermaye ile daha fazla pozisyon alma fırsatını vermektedir.

Swap sözleşmeleri ise, taraflar arasında bir varlığın önceden belirlenen vade ve koşullarla, değiştirilmesiyle gerçekleştirilen sözleşmelerdir. Swap sözleşmesi yapanlar, hem fon kaynağı hem de avantaj kazanabilecekleri bir piyasada bulunma olanağı sağlarlar. Sözleşmenin tarafları farklı oranlarda da olsa kar sağlanmaktadır. Diğer

sözleşmelerde ise, diğer taraf mutlaka zarar etmektedir. Ancak, swap sözleşmelerinde de riskler vardır. Bunlar; faiz, kur, eşleştirme, kredi riskleridir.

Vadeli işlem sözleşmeler, piyasalarla uyumlu olduğundan kendi değerinin sabit durumda kalmasına olanak sağlar. Vadeli piyasalarda günlük uyarlamalar; kaybedenden kazanana doğru gerçekleşen bir nakit transferi şeklindedir. Günlük uyarlama mekanizmasının farklı vadeli fiyatları olsa da bütün vadeli işlem sözleşmeleri için aynı şekildedir. Bu sistem vadeli piyasalarda işlem hacmini yükseltmektedir.

Türev araçlarda için Banka ve Sigorta Muameleleri Vergileri swap ve opsiyon sözleşmelerinde arbitraj istisnası olarak ele alınmaktadır. Uygulamalarda, Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi'nin olmadığını, ancak; futures ve forward sözleşmeler de ise, bankalar tarafından gerçekleştirilmesi durumunda tesliminde veya nakdi mutabakatla sonuçlanmış işlemlerde Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi'nin hala uygulamalarda olduğu göze çarpmaktadır.

Türev ürünlerin ortaya çıkardığı sıkıntılardan biride vergi uygulamalarındaki istikrarsızlıklar ve finansal araçların kötü amaçla kullanımına fırsat vermesidir. Özellikle türev ürünlerin yaygınlaşmasıyla vergi kaçırma ve vergi peçelemesi sorunları yaşanmaktadır. Bu durumda, kaynakta tevkifat yoluyla sınır ötesi yatırımlardan vergi geliri almak güçleşmiştir.

İşletmeler, riskten korunmak için türev ürün sözleşmelerine taraf olduklarında, türev ürün sözleşmesinden elde etmiş oldukları kazanç ve ya kayıplarla birlikte, karşılaştıkları riske ait kazanç veya kayıplarında raporlanmasını sağlayan, riskten korunma muhasebesini istemeleri halinde kullanabilirler.

Riskten korunma maksatlı türev ürünler incelenirken sözleşme tarihi ile vade tarihi arasında meydana gelen olumlu farklar dönem ayırıcı ya da özkaynak hesaplarında mutlaka gösterilmelidir. Böylelikle; işletmeler, fiyat riskinden, nakit akış riskinden, yabancı paralı net yatırım risklerinden türev araçlar sayesinde korunabileceklerdir.

TMSK' da önerilen hesap planında yapılan düzenlemeler, finansal ürünlerden türev ürünlerin, işlem hacminde meydana gelen yükselişi anlamlandırmak açısından önemlidir. Bu ürünlerin anlaşılması açısından, finans yönüne önem verildiği kadar muhasebe düzeninin dikkate alınması gerekli olmuştur. Finansal tüm işlemlerde gerçekleştirildiği gibi türev ürünler içinde gerçekleştirilen işlemin neticesi kaydedilecek, sınıflandırılacak, raporlanacak ve doğru analiz edilebilecek bir duruma getirilmelidir.

Muhasebe standartlarının uygulamaya geçirilmesi döneminde gerekli olan denetim çalışmalarının gerçekleştirilmesi de bu standartların yayımlanma maksadına destek

verecektir. Ortak bir uygulama sisteminin meydana getirilebilmesi için standartların yayımlanmış olması yeterli değildir, Bu standartların kontrol edilmesi de büyük bir öneme sahiptir. Türev ürünlerin denetim dışı işlem görmemesi gerekir. Bu sebeple uluslararası denetim standartlarına uygun olarak Türkiye’de de denetim standartlarının belirlenmesi ve Türkiye Muhasebe Standardı/Türkiye Finansal Raporlama Standartları’nın uygulanması yönünden denetime tabi tutulması büyük bir fayda sağlayacaktır.

UMS 39’ da yer alan riskten korunma muhasebesi ve değer düşüklüğü hesaplamalarının amaçlanan şekilde uygulamaya geçememesi, riskten korunma kalemin ve riskten korunma aracının kazanç veya kayıplarının farklı dönemlerde gelir tablosunda raporlanmasına ve kârın dönemlerde dalgalanmasına sebep olabilmektedir. Riskten korunma muhasebesi ile farklı dönemlerde raporlanan kazanç ve kayıpların sonucundaki dalgalanmaların oluşmaması hedeflenmektedir. Ancak, uygulamalarda türev araçların yoğun kullanılmasına rağmen, dipnotlarda riskten korunma muhasebesinin tercih edilmediği de görülmektedir. Standardın zor ve karmaşık olması yeni düzenlemeleri gerektirmektedir.

Planlanan çalışmalarda, “UMS 39” finansal araçların muhasebeleştirilmesi ve ölçümü standardının eksikliklerini ve karmaşık yapısını kolay anlaşılır hale getirmek için, “UFRS 9” Finansal Araçlar Standardı önerilmiştir. “UMS 39”da güven vermeyen varlıklar maliyet bedeliyle gösterilebilmektedir. “UFRS 9” ise, tüm finansal borçlar ve varlıklar gerçeğe uygun şekilde ölçülebilecektir. Bu durum da “UFRS 7” finansal araçlar standardının tam açıklama kuralı gereği, türev ürünlerle ilgili de yatırım veya sözleşmeleri olan işletmelerin, finansal tablolarda, dipnotlarında ve faaliyet raporlamalarında risk değerlendirmelerinin net bir şekilde açıklanmasının gerekliliğini desteklemektedir.

Türkiye’de, türev ürünler için standartların ihtiyaçları karşılamaması, bilgi kullanıcılarının yeterli bilgiye sahip olmaması, vergi uygulamalarının istikrarsızlığı ve kilit yöneticilerin yatırımcıları doğru yönlendirememesi nedenleriyle diğer ülkelere göre daha az tercih edilmektedir. Yapılacak düzenlemelerle, riskten korunma yollarından türev araçların karmaşıklığının giderilebilmesi, yatırımcıların doğru yönlendirilmesi, ve raporlamalardaki risk değerlendirmelerinin entegrasyonu sağlanarak şeffaflaşmasıyla diğer ülkelerdeki gibi yaygın kullanımının sağlanması ve daha canlı bir ekonominin oluşmasına katkı sağlanması açısından isabetli olacaktır.

KAYNAKLAR

Akdoğan, N.: (2004), Muhasebe Standartlarına Toplu Bakış Muhasebe Uygulaması-Vergi İlişkisi, *Muhasebe Uygulamaları ve Vergi Mevzuatı IV Bildirileri*, Ankara, Türkiye, s. 11.

Akgül, Başak Ataman ve Akay, H.: (2004), *Uluslararası Muhasebe Standartları ve Türkiye’de Uygulama Etkinliğine İlişkin Bir Araştırma*, 2. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, Türkiye, s.196.

Arıkan, İ.: (1992), Gelecek Borsaları ve Türkiye’de Olabilirliği, *Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu*, Ankara, Türkiye, s.10.

Ayrıçay, Y.: (2003), ”Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Vol.1,s.17.

Bal, H.: (2001), *Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye*, TBB Yayınları, İstanbul, Türkiye, s.148-149.

Başbilici, O.: (2006), *Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi*, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Bursa, Türkiye, s.27-163.

Başçı, E., S.: (2003), “Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap’ın İşleyişi ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları”, *Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi*, Y.11, No:12, Ankara, Türkiye, s.19-26.

Bolak, M.: (2004), *Risk ve Yönetimi*, Birsen Yayınevi, İstanbul, Türkiye.

Boran, A., U.: (2012), *Türev Ürünler Ve Yeni Bir Finansal Ürün Olarak İklim Türevleri*, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, Türkiye.

Cansızlar, D.: (2004), “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.S.’nin Tanıtım Toplantısı” *Öncesi Yapılacak Basın Toplantısı Konuşma Metni*, TOBB Toplantı Salonu, Ankara, Türkiye.

Chambers, N.: (2009), *Türev Piyasalar*, Beta, İstanbul, Türkiye, s.185.

Demirel, E.: (2007), TFRS/URFS 7 Kapsamında Finansal Raporlamada Muhasebenin Rolü, *SMM Tesmer Seminerleri*, İstanbul, Türkiye.

Dönmez, Ç., A.: (2002), *Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), İstanbul, Türkiye, s.178.

Erçel, G.: (1997), *Türkiye’nin Dış Kredibilitesini Yükseltmek İçin Gerekli Yaklaşımlar*, TCMB, İstanbul Sanayi Odası.

Erol, Ü.: (1999), *Vadeli İşlem Piyasaları Teori ve Pratik*, İMKB Yayınları, İstanbul, Türkiye, s.345.

Epstein, Abbas Ali Mirza, *Inter pretation and Application of International Financial Reporting Standard*, John Wiley & SonsInc., USA, 2006, s.283.

Erdil, T. B., (2008), *Finansal Türevler ve Kredi Temerrüt Swaplarının Teori ve Uygulamaları*, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finans ve Bankacılık, Doktora Ana Bilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul, s. 27-30.

Ersan, İ. : (2003). *Finansal Türevler*, 3. Baskı, Literatür Yayıncılık, İstanbul, Turkey

Gücenme, Ü., (2000), “Küreselleşme’ de Muhasebe Standartları”, *MUFAD Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı:5.

Güdücü, E., (2003), *Vadeli İşlem Piyasalarında Türev Araçlarla Finansal Risk Yönetimi, Fiyat Oluşumu ve Makroekonomik Etkileşimleri*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İzmir, Türkiye, s.19.

Gündüz, L., ve Tural, M.: (1995), *Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi: Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Öneri*, Sermaye Piyasası Kurulu.

Karaca, D., (2007), *Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi ve Türkiye'deki Bankalarda Uygulanmasına Yönelik Bir Araştırma*, Marmara Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, Türkiye, s.73.

Karatepe, Y.: (2000), *Türev Piyasalar*, Ankara Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, Yayın No: 587 , Ankara, Türkiye, s.7.

Kaygusuz, S., Y.: (1998), *Finansal Türev Ürünlerinde Muhasebe Esasları*, SPK Yayınları No:113, 1998.

Kemahlı, M., U.: (2006), *Finansal Hizmet Pazarlaması, Türev Araçlar, "Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası A.Ş." Örneği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, Türkiye, s.73.

Keskin, A., D.: (2007), *Swap İşlemi ve Hukuki Niteliği*, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara, Türkiye, s.34.

Koçak, H. ve Tolanlar, M.: (2008), "Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü",
http://www.iibfdergi.aku.edu.tr/pdf/10_2/8.pdf.s.166, 14/04/2014.

Mandacı, Pınar E. ve Soydan, H.: (2002), *Capital Markets*, Literatür Yayıncılık, İzmir, Türkiye.

MEB.: (2007), *Mesleki Eğitim ve Öğretim Sisteminin Güçlendirilmesi Projesi Türev Piyasa Araçları*, s.30.

Mısırlıoğlu, İ., U.: (2005), “Finansal Araçların Finansal Tablolara Alınması ve Değerlenmesine İlişkin Temel İlkeler”, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, Cilt:7, Sayı:1, s.20.

Nurcan, B.: (2005), *Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara, Türkiye, s.7.

Olca, S.: (2001), *Futures (Vadeli İşlem) Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi*, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara, Türkiye, s.18.

Öcal, N.: (1990), "Finansal Vadeli İşlemler ve Paris Finansal Vadeli İşlemler Borsası" *Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporları*, Ankara, Türkiye, s.15.

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

Özhüsrev, F.: (2010), *VOB Piyasasının İşleyişi ve Gelişimi*, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, Türkiye.

Parlakkaya, R.: (2005), *Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları*, Geliştirilmiş 2.Baskı, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, Türkiye, s.28.

Sarıkamış, C.: (2000), *Sermaye Pazarları, Alfa Basım Yayım Dağıtım*, Genişletilmiş 4. Basım, İstanbul, Türkiye, s.163.

Selvi, Y., (2007), *Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi*, Ders Notları.

Selvi, Y.: (2000), *Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi*, ARC Yayınları, Yayın No:5, İstanbul, Türkiye, s.5.

Seyidoğlu, H.: (2003), *Uluslararası Finans*, Geliştirilmiş 4. Baskı, Can, İstanbul, Türkiye, s.341.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, "Bülten Haziran", TCMB.:(2013),
http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/iletisim/Bulten_Turkce10.pdf, 13/11/2013.

Temuçin, K.: (2004), *Vadeli İşlemler Açılış-Tebliğ-Panel*, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İzmir, Türkiye.

Tenker, N.: (2004), "SPK 19, IAS 39, FASB 133 Işığında Vadeli İşlemler ve Opsiyon Sözleşmelerinin "Hedge" Amacı ile Kullanılması Durumunda Muhasebeleştirilme Esasları", *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, Cilt:6, Sayı:3, s.81.

Turgay, H.: (2001), "Türev Ürünlerin Mali Tablolara Yansıtılması", *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, Cilt:3, Sayı:2, s.9.

Turgay, H.: (2002), *Muhasebe Takas Ve Operasyon İşlemleri, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Lisansı Eğitimi*, s.2.

Türel, A.: (2008), *Riskten Korunma Muhasebesi ve Finansal Tablolarda Raporlanması*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul, Türkiye.

Türk Dil Kurumu, (1998), *Türkçe Sözlük*, Cilt:2, s.1863.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, TSPAKB.: (2005), *Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası*, İstanbul: TSPAKB Yayın No: 24, s.13.

Tüzün, Y.: (2000), "Risk Nedir?", *İç Denetim Dergisi*, Sayı:4, s.26.

İstanbul Ticaret Odası, *Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları*, İTO Yayın No:2006-19, İstanbul, 2006

İstanbul Menkul Kıymet Borsası, (2001), *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler*, Kılavuzu, İMKB, İstanbul, Türkiye, s.467.

Uyanık, N., K.: (2001), *Bir Bölüm. Finansal İşlemler ve Vergilendirilmeleri*, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No:226, İstanbul, Türkiye, s.15.

Vadeli İşlemler Piyasaları, “Türev Piyasalar”,
<http://borsaistanbul.com/data/egitimklavuzlari/KLVZ21VIP.PDF:475>, 12/04/2014.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, “Hissedarlar”,
<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/detailsPage.aspx?tabid=487>, 14/04/2014.

Yanbolu, D.: (2011), “Piyasalarda Türev Ürünler Vergilendirilmesi Ve Muhasebeleştirilmesi”, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Bursa, Türkiye.

Yıldız, B.: (2006), *Yeni Finansal Araçlardan Türev Ürünler ve Vergilendirilmesi*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon, Türkiye, s.34.

Yılmaz, M., K.: (2002), *Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri*, Der Yayınları, İstanbul, Türkiye, s.13.

Zengin, S.: (2003), *Futures Piyasalar ve İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, Türkiye, s.72.

ÖZGEÇMİŞ

Nevin Taştan, 1980 yılında İstanbul'un Erenköy ilçesinde doğmuştur. İlk ve orta öğrenimini İstanbul'da, Erenköy ilköğretim okulu ve Erenköy Kız Lisesinde tamamladıktan sonra, Anadolu Üniversitesi İşletme Bölümün' den 2007 yılında mezun olmuştur. 2012 Mart ayında SMMM sınavını kazanmıştır. 2012 ocak ayında Okan Üniversitesin' de Muhasebe ve Denetim Yüksek Lisans eğitimine başlamış olup, devam etmektedir. 1998 yılından 2012 yılına kadar reel sektörde bankacılık, finans ve muhasebe alanlarında çeşitli kademelerde görev yapmıştır. 2012 yılından bu yana muhasebe sektöründe yönetici olarak görev yapmaktadır.