

PARADOKS EKONOMİ, SOSYOLOJİ VE POLİTİKA DERGİSİ

PARADOKS ECONOMICS, SOCIOLOGY AND POLICY JOURNAL

ISSN: 1305-7979

2017, Cilt/Vol: 13, Sayı/Num: 1, Page: 29-46





Editör / Editor in Chief

Doç. Dr. Elif KARAKURT TOSUN

Editör Yardımcıları/Co-Editors

Doç. Dr. Sema AY
Dr. Hilal YILDIRIR KESER

TARANDIĞIMIZ INDEXLER



Dergide yayınlanan yazılardaki görüşler ve bu konudaki sorumluluk yazarlarına aittir. Yayınlanan eserlerde yer alan tüm içerik kaynak gösterilmeden kullanılamaz.

All the opinions written in articles are under responsibilities of the authors. None of the contents published cannot be used without being cited.

Yayın ve Danışma Kurulu / Publishing and Advisory Committee

Prof. Dr. Veysel BOZKURT (İstanbul Üniversitesi)
Prof. Dr. Marijan CINGULA (University of Zagreb)
Prof. Dr. Recai ÇINAR (Gazi Üniversitesi)
Prof. Dr. Aşkın KESER (Uludağ Üniversitesi)
Doç. Dr. Sema AY (Uludağ Üniversitesi)
Assoc. Prof. Dr. Mariah EHMKE (University of Wyoming)
Assoc. Prof. Dr. Ausra REPECKIENE (Kaunas University)
Assoc. Prof. Dr. Cecilia RABONTU (University "Constantin Brancusi" of TgJiu)
Doç. Dr. Elif KARAKURT TOSUN (Uludağ Üniversitesi)
Doç. Dr. Emine KOBAN (Gaziantep Üniversitesi)
Doç. Dr. Ferhat ÖZBEK (Gümüşhane Üniversitesi)
Doç. Dr. Senay YÜRÜR (Yalova Üniversitesi)
Dr. Zerrin FIRAT (Uludağ Üniversitesi)
Dr. Murat GENÇ (Otago University)
Dr. Hilal YILDIRIR KESER (Uludağ Üniversitesi)

Hakem Kurulu / Referee Committee

Prof. Dr. Hamza ATEŞ (Kocaeli Üniversitesi)
Prof. Dr. Veysel BOZKURT (İstanbul Üniversitesi)
Prof. Dr. Marijan CINGULA (University of Zagreb)
Prof. Dr. Recai ÇINAR (Gazi Üniversitesi)
Prof. Dr. Kemal DEĞER (Karadeniz Teknik Üniversitesi)
Prof. Dr. Mehmet Sami DENKER (Dumlupınar Üniversitesi)
Prof. Dr. Bülent GÜNŞOY (Anadolu Üniversitesi)
Prof. Dr. Ömer İŞCAN (Atatürk Üniversitesi)
Prof. Dr. Vedat KAYA (Atatürk Üniversitesi)
Prof. Dr. Sait KAYGUSUZ (Uludağ Üniversitesi)
Prof. Dr. Aşkın KESER (Uludağ Üniversitesi)
Prof. Dr. Serap PALAZ (Balıkesir Üniversitesi)
Prof. Dr. Ali Yaşar SARIBAY (Uludağ Üniversitesi)
Prof. Dr. Abdülkadir ŞENKAL (Kocaeli Üniversitesi)
Prof. Dr. Veli URHAN (Gazi Üniversitesi)
Prof. Dr. Sevtap ÜNAL (Atatürk Üniversitesi)
Prof. Dr. Sevdâ YAPRAKLI (Atatürk Üniversitesi)
Prof. Dr. Uğur YOZGAT (Marmara Üniversitesi)
Doç. Dr. Gül ATANUR (Bursa Teknik Üniversitesi)
Doç. Dr. Tülin ASLAN (Uludağ Üniversitesi)
Doç. Dr. Sema AY (Uludağ Üniversitesi)
Doç. Dr. Arzu ÇAHANTİMUR (Uludağ Üniversitesi)
Doç. Dr. Ceyda ÖZSOY (Anadolu Üniversitesi)
Doç. Dr. Elif KARAKURT TOSUN (Uludağ Üniversitesi)
Doç. Dr. Doğan BIÇKI (Muğla Üniversitesi)
Doç. Dr. Canan CEYLAN (Uludağ Üniversitesi)
Doç. Dr. Elif ÇOLAKOĞLU (Atatürk Üniversitesi)
Doç. Dr. Kadir Yasin ERYİĞİT (Uludağ Üniversitesi)
Doç. Dr. Mithat Arman KARASU (Harran Üniversitesi)
Doç. Dr. Emine KOBAN (Gaziantep Üniversitesi)
Doç. Dr. Burcu KÜMBÜL GÜLER (Kocaeli Üniversitesi)
Doç. Dr. Ahmet MUTLU (Ondokuz Mayıs Üniversitesi)
Doç. Dr. Nilüfer NEGİZ (Süleyman Demirel Üniversitesi)
Doç. Dr. Veli Özer ÖZBEK (Dokuz Eylül Üniversitesi)
Doç. Dr. Ferhat ÖZBEK (Gümüşhane Üniversitesi)
Assoc. Prof. Dr. Cecilia RABONTU (University "Constantin Brancusi" of TgJiu)
Assoc. Prof. Dr. Ausra REPECKIENE (Kaunas University)
Doç. Dr. Abdülkadir ŞENKAL (Kocaeli Üniversitesi)
Doç. Dr. Gözde YILMAZ (Marmara Üniversitesi)
Doç. Dr. Senay YÜRÜR (Yalova Üniversitesi)
Yrd. Doç. Dr. Aybeniz AKDENİZ AR (Balıkesir Üniversitesi)
Yrd. Doç. Dr. Cantürk CANER (Dumlupınar Üniversitesi)
Dr. Murat GENÇ (Otago University)
Dr. Enes Battal KESKİN (Uludağ Üniversitesi)

FİRMA MEVDUATLARI VE DIŞ TİCARET AÇISINDAN KUR RİSKİNİN YÖNETİLMESİNDE TÜREV ÜRÜNLERİN KULLANIMI

Öğr.Gör.Dr.Sevgi SEZER¹
Kemal CANPOLAT²

ÖZET

Tuluslararası Para Sistemi'nin 1973 yılında sabit kur sistemi yerine dalgalı kur sistemini benimsemesiyle faiz oranları ve döviz kurlarındaki değişiklikler, döviz kuru riskini ve bu riskten korunma (hedging) gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Çalışmada güdülen amaç doğrultusunda kur riskinden korunma yöntemlerinden türev ürünlerin kullanımının şirketlerin dış ticareti ve mevduatları açısından önemi uygulama örnekleriyle ele alınmıştır. Türev ürünlerin gelişmiş ülkelerdeki kullanım oranının yüksek olmasına rağmen, Türkiye'de türev ürünlerin bilinmesi ve kullanılması konusunda yetersizlik dikkati çekmektedir. Türev ürünlerin kullanımına ilginin artırılması kur riskinden korunma açısından önemli olacaktır.

Anahtar Kelimeler : Dalgalı Döviz Kuru, Döviz Kur Riski, Kur Riskinden Korunma, Türev Ürünler, Dış Ticaret.

JEL Kodu : F31, F13, F30, G23, O24.

1 Öğr.Gör.Dr.Sevgi SEZER, Uludağ Üniversitesi Karacabey Meslek Yüksekokulu, Karacabey-Bursa, e-mail : sevgis700@hotmail.com

2 Kemal CANPOLAT, Türk Ekonomi Bankası (TEB) Karacabey Şube Müdürü, Karacabey-Bursa, e-mail : kemal.canpolat@teb.com.tr

ABSTRACT

Variations in interest and foreign exchange rates observed after International Monetary System adopted floating exchange rate system replacing the fixed exchange rate system in 1973 caused foreign exchange risk and the need to be protected from this risk (hedging). Parallel to the objective of the present study, the significance of the use of derivative products, one of the hedging methods, on foreign trade and savings of corporations was scrutinised based on application examples. Although derivatives are commonly used in developed countries, it is interesting to see that derivative products are neither known nor utilized in Turkey. An increased interest in the utilisation of derivatives would be significant in prevention from foreign exchange rate risks.

Anahtar Kelimeler : Floating Foreign Exchange Rate, Foreign Exchange Risk, Hedging, Derivative Products, Foreign Trade.

JEL Kodu : F31, F13, F30, G23, O24.

GİRİŞ

Bretton Woods Sistemi'nin 1973 yılında sona ermesiyle sabit kur sistemi yerini dalgalı kur sistemine bırakmıştır. Dalgalı kur sisteminde döviz kurlarındaki dalgalanmalar birçok işletmenin yönetimini zorlaştırmıştır. Özellikle ihracat ve ithalat yapan işletmeler döviz kur riskiyle karşı karşıya kalmışlardır. Buna ilaveten; 1973 ve 1979 yıllarında petrol krizleri ve hemen sonrasında uygulanan Monetarist ekonomi politikaları sonucunda faiz oranları ve fiyatlar genel düzeyinin de aşırı dalgalanmasına neden olmuştur. 1980'li yıllardan itibaren de finansal piyasaların küreselleşmeye başlaması, bilgi ve iletişim teknolojilerindeki hızlı değişim ve gelişmeler de işletmeler açısından riskleri ortaya çıkarmıştır. Uluslararası piyasalardaki bu değişim ve gelişmeler, işletmeleri döviz kur riskinden korunmak ve kur riskini yönetmek için tedbir almaya yöneltmiştir.

Döviz kuru riski; uluslararası işletmelerin ülke paraları ile yabancı ülke paraları arasındaki kur değişikliği sonucunda kayıp ve kazançlara neden olmaktadır. Uluslararası işletme kârlarındaki döviz kurundaki oynamalar nedeniyle belirsiz değişmelerin oluşmasına kur riski denir (Büker vd., 1997:570). Bir başka tanıma göre kur riski; gelecekte döviz kurunda beklenmeyen değişimlerin sonucunda ülke parasının değerindeki düşme veya yükselmeyi ifade etmektedir (Glaum, 1990: 66). Kur riskinden korunma (hedging) veya (hedge) belirli bir riske karşı koruyucu önlem almayı ifade eder. Başka bir tanımla da kur riskine karşı korunma; gelecekte döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanabilecek kayıpları içeren riskin azaltılması veya ortadan kaldırılması yöntemleridir (Ertürk, 1994: 23).

Kur riski, uluslararası ödemeler bilançosu, kredi ve sermaye akımları, yabancı para bazındaki borç ve alacak ilişkileri, hatta işletmeler uluslararası faaliyette bulunmasalar bile, ülke parasının değerinin değişmesi sonucundan olumlu veya olumsuz etkilenmektedirler. Döviz kuru riski, işletme değerini etkileyen işletme dışından bir faktördür ve günden güne önemli bir faktör haline gelmektedir (Soenen ve Madura, 1991: 119). Kur riski işletmenin hisse senetlerinin piyasa değerini de etkilemektedir (Seyidoğlu, 1997: 180).

Döviz kuru riski işlem riski, ekonomik risk ve muhasebe riski olmak üzere üçe ayrılmaktadır. İşlem riski, işletmenin dövizle bağlı yaptığı birtakım sözleşmeler nedeniyle örneğin ihracat, ithalat, dövizle bağlı borç ve alacakları bazında nakit kayıp ve kazançları ifade etmektedir (Seyidoğlu, 1997: 180).

Ekonomik risk; döviz kurunda meydana gelen beklenmeyen değişimlerin işletmenin nakit akımlarını ve piyasa değerini etkilemesidir (Malindretos, 1995: 56). Ekonomik risk, hem yurt içinde fa-

aliyet gösteren hem de yurt dışında faaliyet gösteren işletmeleri etkilediği için önem arz etmektedir. (Martin ve Mauer, 2003: 438).

Muhasebe riski, işletmelerin finansal tablolarında yabancı para ile gösterilen varlık ve kaynaklarının ülke parasının değerindeki değişimler sonucunda defter değerindeki değişmeyi ifade etmektedir (Grant ve Soenen, 2004: 53).

Bu çalışmanın amacı, döviz kurlarında görülen dalgalanmaların yarattığı döviz kuru riskine karşı geliştirilen yöntemlerden türev ürünleri tanıtmak, döviz kuru riskine karşı işletmelerin mevduatları ve dış ticaretinde uyguladığı stratejilerin fayda ve zararlarını ortaya koymaktır.

Bu amaçla çalışma iki bölümden oluşmuştur. Çalışmanın birinci bölümünde döviz kuru riskinin yönetimi konusunda yapılmış çalışmalara yer verilmiştir. İkinci bölümde döviz kuru riskinin yönetimine karşı kullanılan türev ürünler teorik olarak açıklanmış, işletmelerin kur riskinden korunmak için türev ürünlerin işletme mevduatları ve işletme dış ticareti açısından kullanımını örneklendirilmiştir. Böylece, işletmelerin hem mevduatları hem de dış ticareti açısından uygulanan korunma yöntemlerinin olumlu veya olumsuz etkisi ortaya konulmaya çalışılmıştır.

1. Döviz Kuru Yönetimi İle İlgili Literatür Taraması

Döviz kuru yönetimi ile ilgili kullanılan tekniklerin araştırmasına yönelik yapılmış literatürdeki çalışmalar genel olarak iki grupta sınıflandırabiliriz. Bunlardan birinci grupta; işlem riski, ekonomik risk ve muhasebe riskinin ölçülmesine yönelik ülke, sektör ve şirketler bazında araştırmalar yapıldığı anlaşılmaktadır. Yine literatür taraması sonucunda ikinci grup çalışmaların döviz kuru riskine karşı türev ürünlerin bankalardaki kullanımını üzerine durduğu tespit edilmiştir.

Pradhan vd., (2004) çalışmalarında, döviz kuru belirsizliği ile ülkelerdeki yatırım harcamalarının ilişkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Özen, Yoldaş ve Özdemir (2006) İMKB'de faaliyet gösteren imalat sanayinde bulunan işletmelere yönelik yaptıkları çalışmalarında, birçok işletmenin kur riskiyle karşı karşıya kaldıkları, bu riski bertaraf edici stratejiler izledikleri, ancak kur riskine karşı kullanılan türev ürünler hakkında bilgi sahibi olmadıkları için kullanamadıklarını belirtmişlerdir.

Chow ve Chen (1998) Tokyo Borsasında işlem gören 1110 firma üzerinde bir araştırma yapmışlardır. Çalışmada işletmelerin döviz kuru riskinden olumsuz etkilendikleri ve özellikle hammadde ithalatı yapan firmaların olumsuz etkilendiği sonucuna ulaşmışlardır.

Mutluay ve Turaboğlu (2013)'nin 1997-2007 döneminde İMKB'da yer alan 55 işletmenin döviz kuru değişimlerinden mali performans açısından olumlu veya olumsuz etkilendikleri ve özellikle ihracatçı firmaların kur değişimlerinden etkilenmesinin daha fazla olduğu sonucu tespit edilmiştir.

Sezer (1999) çalışmasında Kayseri'de bulunan halka açık anonim şirket ve İMKB kayıtlı şirketler üzerinde yaptığı araştırmasında; ihracatçı işletmelerin kur değişimlerini bankalar aracılığıyla izledikleri, işletmelerin % 90'nına yakınının kur değişiminden korunmak için türev ürünleri kullanmadıkları, işletmelerin % 80'inin döviz pozisyonlarında vade, tutar ve döviz cinsi açısından denkleştirici işlem yaptıkları ve korunma yöntemlerinden en fazla pazarlama stratejisinin fiyatlandırma değişikliği yönünde olduğunu belirtmiştir.

Allayannis, Brown ve Klaper (2001)'in çalışmalarında; Doğu Asya bölgesinde sekiz farklı ülkeden 327 firma verileri kullanılmıştır. İşletmelerin döviz kuru yönetiminde türev ürünleri kullanmalarının işletme verimliliğini artırdığı sonucuna ulaşmışlardır.

Çömlekçi ve Güngör (2012) çalışmalarında, otel işletmelerinin riskten korunmak için işletme dışı korunma araçlarını ve özellikle forward işlemlerine yönelik sözleşmeleri tercih ettikleri sonucunu tespit etmişlerdir.

Doğanay (2016) çalışmasında tütün endüstrisinde döviz kurlarındaki değişimden etkilenme düzeylerinin belirlenmesi, döviz kuru bazında para pozisyon yapılarının belirlenmesi ve kur riskine karşı uygulanan stratejilerin ortaya konulması amaçlanmıştır. Araştırmada kur riskine karşı türev ürünlerin çok çok az kullanıldığını ortaya koymuştur.

Kutukız (2005) çalışmasında Muğla bölgesinde faaliyet gösteren 120 turizm sektöründe faaliyette bulunan işletmeye anket uygulamıştır. Çalışma sonucunda işletmeler açısından 2001 yılı öncesinde faiz riski ve mal fiyat riskinin önemli olduğu, 2001 yılı sonrasında ise kur riski ve faiz riskinin öneminin ortaya çıktığı tespit edilmiştir. Bu risklere karşı işletmeler mecbur kalmadıkça faizle borçlanmaya gitmediklerini ve yeri paranın değer kaybetmesi nedeniyle döviz bazında para tuttuklarını belirtmişlerdir. Ayrıca firmalar riskten korunmak için türev ürün piyasalarının olmaması ve bu ürünler hakkında bilgi sahibi olmadıkları için türev ürünleri kullanmadıklarını belirtmişlerdir.

Simons (1995) çalışmasında, ABD bankalarının faiz oranı türev ürünlerinin kullanımında etkili olan faktörleri araştırmıştır. Araştırma sonucunda; türev ürün kullanımının banka büyüklüğü ile ilişkili olmadığı, güçlü sermayeye sahip bankaların faiz swap işlemlerini daha fazla yaptıkları, bilanço aktifleri zayıf olan bankaların swap ve futures işlemlerini daha fazla kullandıkları sonuçlarına ulaşmıştır.

Shyu ve Reichert (2002) tarafından uluslararası 25 büyük bankanın türev ürün kullanımı arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışma sonucunda; bankaların sermaye yeterlilik oranları, aktif büyüklüğü ve kredi notu ile türev ürün kullanımları arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

Shiu ve Moles (2010), Tayvan bankalarında yaptıkları araştırmada, Tayvan bankalarının faiz ve kur riskine karşı türev ürünleri fazla kullananların büyük bankalar olduğunu belirlemişlerdir.

2. Döviz Kuru Riskine Karşı Kullanılan Türev Ürünlerle Dış Ticarete Korunma

Kur riskinden korunma (hedging); kâr amaçlı değil, kur dalgalanmaları sonucunda oluşabilecek riski azaltmak için yapılmaktadır. Kur riskine karşı korunmak için işlem yapanlar, açık döviz pozisyonlarını kapatarak koruma altına almakta ve oluşabilecek kayıpları sınırlandırmaktadırlar (Ceylan, 2003: 376).

Kur riskine karşı korunma yöntemleri ikiye ayrılmaktadır : Birincisi, içsel korunma teknikleri, ikincisi de dışsal korunma teknikleridir (Joseph, 2000; Popov ve Stutzmann, 2003; McCarthy, 2003; Aktaranlar : Çiftçi ve Yıldız, 2013: s.96). Dışsal korunma teknikleri uluslararası para piyasası işlemleri ile ilgili teknikleri ifade etmekte, içsel korunma teknikleri ise bunların dışındaki teknikleri içermektedir (Joseph, 2000; Popov ve Stutzmann, 2003; Jacques 1981; Kelley, 2001; Khoury ve Chan, 1988; Moosa, 2010; Sivakumar ve Sarkar, 2010; Yıldız, 1988; Aktaranlar : Çiftçi ve Yıldız, 2013: s.96-97). Türev ürünler, fiyatlarının oluşumunda başka ürünlerin fiyatının etkili olduğu ya da fiyatının sözleşme vadesi sonunda sözleşmeye konusu varlığın fiyatına bağlı olan ürünleri ifade etmektedir (Korkmaz, 1999: 7).

2.1. Forward Sözleşmeler

Forward sözleşmelerde yapılan işlemler, gelecekte bir tarihte teslim edilmek şartıyla, herhangi bir kıymetin vadesinin, miktarının ve fiyatının bugünden belirlenerek sözleşmeye bağlanması olarak tanımlanmaktadır (Ceylan, 2002: 369). Bu işlemler organize olmayan piyasalarda yapıldığı için fiyat, miktar ve vade gibi unsurlarda standardizasyon olmayıp tarafların karşılıklı anlaşmaları söz konusudur. Forward sözleşmeleri her iki tarafı da (banka ve müşteri) bağlar ve cayılamazdır.

Forward sözleşmesi yapılarak kur riski ortadan kaldırılmaktadır. Bu sözleşmelerle; örneğin belirli bir süre sonunda eline döviz geçecek ihracatçı, belli bir kurdan vadeli döviz satacak, aynı şekilde bir süre sonra ödemede bulunacak olan ithalatçı döviz alacaktır. Belirli süre sonunda ihracatçı eline geçecek yerli paranın ne kadar olacağını, ithalatçı da ödeyeceği yerli paranın ne kadar olacağını net olarak bilecektir. Bunun sonucunda, döviz kurları ne kadar değişirse değişsin, hem ihracatçı hem de ithalatçı döviz kuru değişmelerinden korunmuş olacaklardır (Ceylan, 2003: 376).

Aşağıdaki örneklerde forward sözleşmelerinin etkisi işletme mevduatları ve dış ticareti (ihracat ve ithalat işlemleri) açısından ele alınmıştır.

ÖRNEK 1 : Forward Sözleşmelerinin İşletme Mevduatlarında Kullanımı

Bir Türk Firması, Bursa'da faaliyet göstermektedir ve elinde 1.000.000 TL hazır nakdi bulunmaktadır. Günümüz koşullarında mevduatını bankalarda TL cinsinden vadeli mevduat olarak bağlamakta ve faiz geliri elde etmektedir. 1.000.000 TL mevduatının 18.08.2016 tarihindeki USD cinsinden değeri 2.92 USD/TL kurundan 342.465 USD'dir. Firma, hizmet sektöründe faaliyet göstermekte ve ithalatı-ihracatı bulunmadığı gibi faaliyetlerinde USD kullanmamaktadır. ***Ancak, birikimi olan TL mevduatının USD cinsinden ilerleyen dönemlerde değer kaybetmemesini istemektedir.***

Firma, herkesin yaptığı gibi, 1.000.000 TL mevduatını, en yüksek faiz veren A bankasında 90 gün vadeli olarak, yıllık % 11.5 mevduat faizi ile vadeli mevduata bağlarsa, $(1.000.000 \text{ TL} \cdot 90 \text{ gün} \cdot 11.5) / 36500 = 28.356 \text{ TL}$ brüt, % 15 stopaj kesildikten sonra ise nette 24.102 TL faiz geliri elde edecek ve toplam parası vade sonunda (18.11.2016) 1.024.102 TL olacaktır. Ancak vade başında 342.465 USD olan parası, vade sonunda kur 2.99'un üzerinde olursa reel olarak vade başındaki 342.465 TL.'nin altına düşecektir. Vade sonunda serbest piyasa kuru kur 3.05 USD olursa 1.024.102 TL.'si ile ancak 335.771 USD alabilecek ve vade başına göre TL.'de 24.102 TL artış görünse de, USD cinsinden $342.465 - 335.771 = 6.693 \text{ USD}$ azalmış olacaktır.

Firma, vade başında, vade sonuna gelecek şekilde, bankasından 3 ay vadeli forward USD alım sözleşmeli alım yaparsa (parasını yine vadeli TL. olarak yukarıdaki şartlarda TL faiz geliri elde edecek şekilde TL mevduata bağlar ve 24.102 TL. net faiz geliri elde edecek şekilde), vade başındaki USD cinsinden 342.465 USD varlığını korumak için, vade sonunda elde edeceği faiz geliri ile birlikte eline geçecek TL. $(1.024.102 \text{ TL} / 342.465 \text{ USD} = 2.99)$ ile 2.99'un altındaki USD satım forward kurunda kâr elde edecektir. Örneğin bankası, firmaya vade başında 2.92 olan spot kura göre, vade sonunda 2.97 Forward USD satım kuru verir ise firma vade sonunda eline geçen 1.024.102 TL. ile bankasında, spot kur ne olursa olsun (örneğimizde 3.05 olmuştu), $1.024.102 / 2.97 = 344.815 \text{ USD}$ satın alacak ve vade başına göre USD cinsinden varlığın 2.350 USD arttırmış olacaktır. Hatta bankadan forward sayesinde 2.97'den aldığı 344.815 USD'yi spot piyasada 3.05'den satarak tekrar TL.'ye parasını ***1.024.102 TL'den 1.051.685 TL'ye çıkarmış olacaktır.***

ÖRNEK 2: Forward Sözleşmelerinin İşletme İhracat İşlemlerinde (Put-Satım Forward) Kullanımı

Türkiye’de makine imalatı yapan ve ürettiği makinaları Kuzey Afrika Ülkelerine vadeli (3 ay) USD cinsinden ihraç bulunmaktadır. Bu firmaya, Tunus’tan 3 ay içerisinde teslim edilmek üzere makine siparişi gelmiştir. Sipariş edilen makinaların ihracatçı Türk firmasına maliyeti 2.900.000.TL’dir. İmalatçı ve ihracatçı Türk firması, Tunus firmasına 3 ay vadeli 1.000.000 USD fiyatla satış teklifinde bulunmuştur ve iki firma vade ve fiyat konusunda anlaşmışlardır. Türk firması 3 ay sonra ihracat bedelini tahsil edecektir ve USD kurunun değişmemesi durumunda firma, 1.000.000 USD’lık ihracat bedelini TL’ye çevirerek 3.000.000 TL. ciro satış geliri elde edecek ve **100.000 TL. kâr elde edecektir.**

Ne var ki 3 ay sonra ihracat bedelini tahsile edeceği tarihte USD kurunun 2.90 ın altına düşmesi halinde firma yaptığı ihracattan zarar edecektir. Firma, bu durumda kurun aşırı düşmesi riskinden korunmak amacıyla Bankadan Put-Satım Hakkı Forward sözleşmesi almalıdır.

SPOT USD/TL Kuru : 3.00 TL (1 USD, 3.00 TL)
3 Ay Vadeli Forward Kuru : 3.070 –USD

Müşteri, Vadede (3 ay sonra) TL/USD kuru ne olursa olsun, ihracat bedeli olan 1.000.000 USD’i bankaya getirerek forward kuru olan 3.07 den TL’ye çevirerek **3.070.000 TL. elde eder.** Olası bir kur düşüşüne karşı tedbir almış olur. Ancak, ihracat bedelinin geldiği gün spot piyasada USD kuru 3.07’nin üzerinde oluşursa mecburen Bankaya 3.07’den 1.000.000 USD’yi satmak zorundadır.

ÖRNEK 3: Forward Sözleşmelerinin İşletme İthalat İşlemlerinde (Call-Alım Forward) Kullanımı

Türkiye’de makine imalatı yapan ve tamamını yurtiçine (TL bazında) satan ve makine üretimi için elektrik motorlarına ihtiyacı olan bir Türk firması, ihtiyacı olan elektrik motorlarını Çin’den uygun fiyata bulmuştur. 18.03.2016 tarihinde yaptığı görüşmeler sonucunda, Çin’den ki firmaya 3 ay sonra (18.06.2016 tarihinde) Gemlik Limanına teslim alınacak şekilde 1.000.000 USD’lik sipariş vermiştir. Sipariş verdiği tarihte Türkiye’de ki SPOT USD kuru 3.00 TL’dir. Firmamızın 3 ay sonra Çin’deki firmaya verdiği sipariş Gemlik limanına gelecek ve malı alması için 18.06.2016 tarihinde, Çin’de ki ithalatçısına 1.000.000 USD ödeme yapması gerekecektir. Ancak, siparişi verdiği tarihteki (18.03.2016) SPOT kur USD kuru 3.00 TL’dir. 3 ay sonra (18.06.2016) tarihinde ne olacağı hakkında fikri yoktur ve ani bir yükseliş olmasından çekinmektedir. Ödemeyi yapacağı gün USD kurunun aşırı yükselmesi, ithal ettiği malın TL cinsinden kendisine maliyetini doğrudan etkileyecektir.

İthalatçı, ödemenin yapılacağı 3 ay sonraki döviz kurundaki ani yükselişten korunmak için ithalat siparişini verdiği zaman, 3 ay sonrası için Banka’dan USD Call-Alım Forward sözleşmesi yapar. Yani; 3 ay sonra SPOT piyasada USD kuru ne olursa olsun, Forward sözleşmesinde anlaşmaya varılan kurdan USD almak, Banka’da satmak zorundadır.

SPOT USD/TL Kuru : 3.00 TL (1 USD, 3.00 TL)
3 Ay Vadeli Forward Kuru : 3.070 USD
Forward Tutarı : 1.000.000 USD

Müşteri, Vadede (3 ay sonra) TL/USD kuru ne oluşa olsun 3.07 TL. den, **3.070.000 TL** ödeyerek 1.000.000 USD almak hakkı elde etmiştir. Burada 3 ay sonra USD kuru 3.07’ nin üzerinde kalırsa kur kârı elde eder, altında kalır ise de sözleşme nedeniyle 3.07’den 1.000.000 USD alma taahhüdü gereğince, SPOT piyasada daha ucuz olmasına rağmen döviz alımını Bankadan yapmak zorundadır. Ancak, USD kuru 3.07’nin üzerine çıktığında da, bankanın verdiği taahhüt doğrultusunda, piyasada daha pahalı olmasına rağmen 3.07’den USD alabilir.

2.2. Futures Sözleşmeler (Vadeli İşlem Sözleşmeleri)

Bu sözleşmeler, aynen forward sözleşmelerde olduğu gibi, belirli özelliklerde ve belirli miktardaki bir mal veya finansal varlığın gelecekte önceden belirlenmiş fiyat ve vadede teslimini belirleyen yasal sözleşmelerdir (Kırım, 1990: 28). Bu sözleşmelerin Forward sözleşmelerinden ayrılan en önemli yanı organize piyasalarda yapılmasıdır.

Futures; belli bir spot ürünün (ürün fiziki bir metal, altın, gümüş, bakır, petrol, buğday, mısır olabileceği gibi; USD, Japon Yeni, Sterlin vb paralarda olabilmektedir) fiyatının bugünden sabitlenmesi suretiye ileri bir tarihte teslim edilmesi veya teslim alınması taahhütlerini içeren sözleşmeleri ifade etmektedir. Futures sözleşmeleri belli nitelikteki ve belli miktardaki bir malın veya döviz, tahvil, faiz, bono gibi bir mali enstrümanın gelecekteki, önceden belirlenmiş herhangi bir tarihte teslimini hükme bağlayan yasal bir sözleşme olarak karşımıza çıkmaktadır. Böylece emtia sahibi, gelecekteki belli bir tarihte oluşacak malını alıcıya bugün itibari ile belli bir fiyattan satmayı taahhüt edebilmektedir. Böylece süre boyunca satıcı hem kendini finanse etmiş, hem de maldaki belirsizliklere karşı korunmuş olmaktadır. Alıcı ise bu riskleri alarak malın gelecekteki fiyatının altında bir fiyatla bugünden satın alarak karlı bir işlem gerçekleştirmiş olmaktadır.

Futures işlemleri genelde;

Korunmacılar : Temel olarak spot piyasada aldının pozisyonun tersi pozisyon vadeli işlem piyasasında alınarak fiyat değişikliklerine karşı korunma (hedge) sağlanmaktadır. Bu korunma sayesinde arz ve talepten kaynaklanan fiyat belirsizliği bertaraf edilmiş olmaktadır.

Spekülatörler : Riskten korunmak isteyenlerin riskini üstlenerek daha fazla kazanç sağlamak amacıyla vadeli işlem piyasasında işlem yapan yatırımcıların yaptığı işlemlerdir. Yatırımcı herhangi bir malın vadeli işlem fiyatının gelecekteki spot fiyatından daha düşük olduğuna inanırsa vadeli işlem piyasasında alış yapmakta, vadeli işlem fiyatının gelecekteki spot fiyatından daha yüksek olduğuna inanırsa satış yapmaktadır. Tahminleri veya hesapları doğru çıkarsa spekülatörler kâr etmektedirler.

Arbitrajcular : Spot ve vadeli piyasalardaki fiyat farklılıklarından yararlanmak isteyenler de Vadeli İşlem Sözleşmeleri'ni kullanmaktadırlar. Arbitrajın gerçekleşebilmesi için, aynı özelliklerdeki bir ürünün spot ve vadeli piyasalardaki fiyatları arasında taşıma maliyetlerini de hesaba kattıktan sonra kâr yaratacak bir farklılık olması gerekmektedir.

Forward ve Swap işlemleri genelde Bankalarda yapılırken, Futures işlemleri bankalar aracı olmakla birlikte doğrudan bu konuda uzmanlaşmış ve örgütlü bulunan emtia ve ürün borsalardan ve uluslararası yapılmaktadır. En çok tarım ürünleri, değerli madenler vb ürünlerde yapılmaktadır. Bu konuda online olan borsalar VİOP (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. –İSTANBUL), New York Cotton Exchange , London International Futures Exchange, Tokyo International Financial Futures Exchange, Hong Kong Futures Exchange, Kansas City Board of Trade'dir.

Bu borsalarda müşteri adına broker şirketleri işlem yapmaktadır. Türkiye'de televizyonlarda da sıkça reklamlarına rastlanılan FOREX , Porter Finance, Tropical Trade, Option Web, FM Trader Com. şirketleri örnek verilebilir.

Futures sözleşmeleriyle riskten korunma, döviz fiyatlarının değişimi sonucunda ortaya çıkması muhtemel kur riski ve buna bağlı gelişen işletme riskinden korunmak için kullanılmaktadır. Yani, birçok işletmenin gelir-gider dengesinin döviz kurundaki değişimlere bağlı olarak değişmesi anlamındadır (Yılmaz, 2002: 95).

Aşağıdaki örnekte futures sözleşmelerinin etkisi ele alınmıştır.

ÖRNEK 4: Futures Sözleşmeleri

Futures sözleşmeleri organize piyasaya ve broker şirketlerce yapıldığı için spesifik örnek verilememektedir. Ancak genel bir örnek verilecek olursa; Türkiye’de; bakır kablo üreten bir firmanın en büyük riski, bakır madenindeki uluslararası piyasada ki bakır fiyatlarının saatlik olarak değişmesi ve tıpkı petrol ürünleri gibi aşırı yükselmesi ve düşmesidir. Üretici firmanın en büyük girdisi BAKIR olup, yılın 365 günü sabit bir fiyattan alım yapması, üretim maliyetlerinin kontrolü için önemlidir.

Bakır kablo üreten şirket; uluslararası piyasalardan, ileride teslim edilmek üzere bu günden BAKIR ALIM SÖZLEŞMESİ imzalayarak, ileride ki aşırı fiyat dalgalanmalarından kendisini koruyabilmektedir.

2.3. Swap Sözleşmeler

Döviz swap sözleşmeleri, ihtiyaç duyulan paraya ulaşmak ve riski devretmek için belirli bir döviz cinsinden ve belirli miktarda para mevcudu ile alacak veya borcun, değiş-tokuşunu içeren gelecekle ilgili sözleşmenin, banka aracılığıyla yapılması ve bu sözleşme ihtiyaçlarının vade sonunda taraflarca yerine getirilmesini içerir (Örten, 2001: 312).

Yani döviz swap sözleşmeleri, bir tarafın herhangi bir döviz cinsinden belirlenmiş anapara ve faizden oluşan ödeme planının, diğer tarafın farklı bir döviz cinsinden belirlenmiş anapara ve faizden oluşan ödeme planı ile belirli bir süre için takas edilmesidir (Çıkrıkçı, 1995: 99).

Aşağıdaki örneklerde swap sözleşmelerinin etkisi işletme mevduatları ve dış ticareti (ihracat ve ithalat işlemleri) açısından ele alınmıştır.

ÖRNEK 5: Swap Sözleşmelerinin İşletme Mevduatlarında Kullanımı

Para Swap işlemleri, tarafların önceden anlaştıkları oran ve koşullarda, belirli miktardaki para birimlerini (döviz/döviz veya Döviz/TL) değiştirmek suretiyle gerçekleştirdikleri işlemlerdir. Müşteri, para swap işlemi kullanarak, TL yatırımlarına daha yüksek bir getiri elde etme imkânına kavuşmaktadır.

Örnek 6.1. (stopaj dikkate alınmadan) : Yatırımcının 1.000.000 TL mevduatı olsun. Şu an TL mevduata 32 gün vadede verilen faiz oranı % 11 düzeyindedir. Yani $(1.000.000 * 32 * \% 11) / 36500 = 9.643$ TL brüt (vergi öncesi) getiri elde edecektir.

Swap Sözleşmesiyle; Müşteri, 1.000.000 TL’sini % 11 TL faiz oranından 32 vadeli mevduata bağlamaktansa, 1.000.000 TL’sine, (32 gün sonra şimdiden belirlenen forward kurundan tekrar TL’ye dönmek üzere) SPOT kurdan (2.90) 344.827 USD alır. Bu tutarı % 2.40’dan 32 gün vadeli döviz cinsinden vadeli mevduata bağlar. 344.827 USD’sine $(344.827 \text{ USD} * 32 \text{ gün} * \% 2.40) / 36500 = 725$ USD faiz elde edecektir. Vade sonunda 344.827 USD anapara + 725 USD faizi olmak üzere toplam 345.552 USD elde edecek ve bunu da önceden belirlenen forward kurundan TL’ye dönüştürecektir. $(345.552 * 2.93 = 1.012.467$ TL.) Örnekte de görüldüğü üzere 1.000.000 TL’sini % 11 TL faiz oranından 32 gün vadeli **mevduata bağladığında elde ettiği brüt getiri 9.463 TL. iken, swap yapmak suretiyle elde ettiği getiriyi 12.467 TL’ye çıkarma imkânı elde etmiştir.**

Örnek 6.2. (stopaj dikkate alınmadan) : Yatırımcının 2.910.000 TL’si olsun, 32 gün vadeli, 2.910.000 TL tutarlı vadeli mevduat hesabı açtırması durumunda 32 gün sonra brüt 28.063 TL faiz geliri elde edecektir.

Swap yapılmasına karar verildiğinde, Müşteri TL tutarı ile işlem tarihinde 2.91’den (EUR/TL Spot Alış Kuru) **2.910.000 TL** karşılığı 1.000.000 EUR satın alır. Bu tutar % 2.50 mevduat oranıyla 32 gün vadeli mevduata bağlanır. Müşteri 32 gün vade sonunda 2.94 kurdan (EUR/TL Forward Satış Kuru) Euro (EUR DTH anapara + faiz geliri kadar) forward satış işlemi yapacaktır. Müşteri döviz mevduatına brüt 2.191 EURO faiz geliri elde eder. Vadede toplam 1.002.191 EUR, 2.9308 kurdan TL’ye dönüştürülür. Müşteriye toplam brüt **2.946.441 TL** ödenir. Müşteri’nin 2.910.000 TL yatırımından elde ettiği getiri 36.441 TL olacaktır.

ÖRNEK 6: Swap Sözleşmelerinin İşletme Dış Ticaret İşlemlerinde Kullanımı

Swap işlemi içerisinde forward, opsiyon işlemleri kullanılmaktadır. Çarpıcı bir örnek vermek gerekirse ;

Y Firması, Karacabey'de sentetik ambalaj malzemeleri üretmektedir. Hammadde alımlarının tamamı, Kanada'dan USD cinsinden yapmakta, mal satışlarını ise ALMANYA'ya EURO cinsinden yapmaktadır. Firma mal alımlarında USD riskiyle, mal satışlarından elde ettiği gelir tarafında ise EURO kur riskine maruz kalmaktadır.

Firma, 18.08.2016 tarihinde 100.000.USD'lık ödemesi yaparak Kanada'da ki tedarikçisine sipariş geçmiştir. 18 .08.2016 tarihinde USD spot kur 2.92 TL.; Euro kuru ise 3.32 TL iken parite kuru (EURO/USD) 1.13'dür. Yani 100.000 USD almak için firma 88.495 EURO maliyete katlanmıştır. Firma , sipariş ettiği hammaddeyi ülkeye getirecek, işleyecek ve mamul malı 3 ay sonra ALMANYA daki alıcısına EURO cinsinden satacaktır. Örneğimizin sade olması için mamul malı maliyet bedeli olan 88.495 EUROYA satmış olsun (diğer girdileri görmeyelim) Arada geçen 3 ayda USD 3.15, EURO 3.40 olursa, firmanın satıştan elde edeceği gelir USD cinsinden (parite 1.08) 95.518 USD olacaktır. Halbuki firmamız bu ürünü 100.000 USD'ye almıştı. Sonuçta sadece para birimleri arasındaki kur oynamaları nedeniyle USD cinsinden (tekrar mal almak için USD'ye ihtiyacı olacaktır.) 4.481 USD zarar etmiş olacaktır.

Firmalar bu tür zararı engellemek için ister OPSİYON, isterse FORWARD ürünü olarak 3 ay sonrası için EURO satış, USD alış sözleşmesi almalıdırlar. Örneğimizdeki firma, 3 ay sonrası için yani 18.11.2016 tarihinde eline geçecek 88.495 EURO nun, 1.15 parite ile USD ye takası ($88.495 * 1.15$ parite ile 101.769 USD almak için) için swap işlemi yapabilirdi. Bunu forward (kein) veya opsiyon (tercihli) olarak yapma imkanı vardır.

2.4. Opsiyon Sözleşmeleri

Döviz opsiyon sözleşmesi, yapılan bir anlaşma ile opsiyon alıcısına bir döviz başka bir döviz karşılığında belirli bir süre içinde önceden belirlenen fiyattan alma veya satma hakkı vermektedir. Opsiyon sözleşmelerinde söz konusu döviz alma veya satma hakkını kullanmak, sözleşmeyi satın alan tarafa aittir (Akkum, 2000: 47).

Opsiyon sözleşmeleri alma opsiyonu (call option) ve satma opsiyonu (put option) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Alma opsiyonu, alıcıya belli miktardaki döviz önceden belirlenen fiyattan, belirli bir tarihe kadar satın alma hakkı verir. Satma opsiyonu ise, alıcıya belirli miktardaki döviz önceden belirlenen fiyattan, belirli bir tarihe kadar satma hakkı vermektedir.

Aşağıdaki örneklerde opsiyon sözleşmelerinin etkisi işletme mevduatları ve dış ticareti (ihracat ve ithalat işlemleri) açısından ele alınmıştır.

ÖRNEK 7: Opsiyon Sözleşmelerinin İşletme Mevduatlarında Kullanımı

Örnekte ki firmamız, yurt dışından ithal ettiği hammadde ile Türkiye’de sanayi tipi yapıştırıcı üretmekte ve ürünlerinin tamamını yurtiçindeki alıcılarına TL cinsinden satmaktadır. Firmamızın elinde, 16.08.2016 tarihi itibarıyla, tutkal/yapıştırıcı satışlarından elde ettiği 1.000.000 TL, tutarında mevduatı/varlığı bulunmaktadır. Firma, bu para ile üretimde kullandığı kimyasal hammadde alımı için 16.11.2016 tarihinde Çin’de bulunan tedarikçisine 342.547 USD cinsinden ödeme yapacak ve hammadde getirecektir.

Firmanın elinde 2 seçenek bulunmaktadır : **1. seçenek,** elindeki 1.000.000 TL. ile 16.08.2016 kuru ile $1.000.000 \text{ TL.} / 2.93 = 341.296 \text{ USD}$ alacak ve bu döviz 3 ay boyunca yıllık 1.75 faiz ile değerlendirilerek 19.11.2016 tarihinde 1.251.USD faizi ile birlikte toplam 342.547 USD olarak Çin’e mal alımı için transfer edecektir. Bu şu an Türkiye’de bir çok firmanın uyguladığı oldukça basit ve verimsiz bir çözümdür.

2. seçenek ise, Firma’nın 3 ay vadeli USD alım opsiyonu satın alması olacaktır. Firma 16.08.2016 tarihinde bir bankadan (3 ay sonrası için) 16.11.2016 tarihi vadeli USD ALIM OPSİYON hakkı satın almak için başvurur. Banka, firmaya 16.11.2016 tarihinde 3.000 USD opsiyon primi fiyatı ile 16.11.2016 tarihinde 2.98 USD fiyatından USD ALMA OPSİYONU sunarsa Firma elindeki 1.000.000 TL mevduatı 90 gün vadeli 11.50 yıllık faiz oranından TL vadeli mevduata bağlar. Vade sonunda 24.102 TL faiz geliri elde eder. Anapara ile birlikte firmanın elinde 1.024.102 TL. mevduatı olacaktır. 16.11.2016 tarihinde serbest piyasada USD/TL. fiyatı 2.98’in altında olur ise, Çin’e göndereceği döviz, bankadaki opsiyon hakkını kullanmayıp 2.98’in altında (örneğin 2.95) fiyattan spot piyasadaki alım ve 342.547 USD için elindeki 1.010.513 TL ödeme yapar. Ödediği Opsiyon primi olan 3.000 USD’i de (opsiyon hakkını satın aldığı 16.08.2016 tarihli kurdan yani 2.93 den = 8.790 TL) toplam maliyete dahil ettiğimizde firma Çin’e göndereceği 342.547 USD için toplam 1.019.303 TL ödeme yapmış olacaktır. Ancak firma elindeki 1.000.000 TL. için 3 aylık süre zarfında toplam 24.102 TL. faiz geliri elde ettiğinden herhangi bir ekstra maliyete katlanmadığı gibi OPSİYON HAKKINI kullanmadan üzerine birde **4.799 TL kâr elde etmiş olacaktır.**

Opsiyon Hakkını Satın Almadaki amaç, mevduatını TL’de tutarak kâr elde etmek değil, Çin’e yapacağı transfer gününde kurdaki aşırı yükselmeye karşı tedbir almaktır. Örneğimizde 16.11.2016 tarihinde müşterimiz 2.98 kurdan USD ALMA HAKKI SATIN ALMIŞTIR. Örneğimizde diyelim ki, kur 16.11.2016 tarihinde 3.05 TL/USD olsun. Bu durumda Firma, USD SATIN ALMA OPSİYON hakkını kullanacak ve spot piyasada 16.11. 2016 tarihinde kur 3.05 TL. iken, firmamız 2.98’den 342.547 USD’yi toplam 1.020.790 TL ve 8.790 TL (opsiyon hakkını satın aldığı 16.08.2016 tarihli kurdan yani 2.93 den = 8.790 TL) olmak üzere toplam 1.029.580 TL ödeyerek satın alacak, ödediği tutarın 24.102 TL’sini TL. olarak açtığı mevduattan elde edeceği faiz geliri ile karşılayacak ve net olarak 5.478 TL maliyete katlanarak, transfer günü 3.05 TL.’den USD almak ($3.05 * 342.547 = 1.044.683 \text{ TL}$) **zorunluluğundan KURTULACAKTIR.**

ÖRNEK 8 : Opsiyon Sözleşmelerinin İşletme İhracat İşlemlerinde (Call-Alım Opsiyonu) Kullanımı

Türkiye’de makine imalatı yapan ve tamamını yurtiçine (TL bazında) satan ve makine üretimi için elektrik motorlarına ihtiyacı olan bir Firma, ihtiyacı olan elektrik motorlarını Çin’den uygun fiyata bulmuştur. 18.03.2016 tarihinde yaptığı görüşmeler sonucunda, Çin’den ki firmaya 3 ay sonra (18.06.2016 tarihinde) Gemlik Limanına teslim alınacak şekilde 1.000.000.USD’lik sipariş vermiştir. Sipariş verdiği tarihte Türkiye de ki SPOT USD kuru 3.00 TL’dir. Firmamızın 3 ay sonra Çin’deki firmaya verdiği sipariş Gemlik limanına gelecek ve malı alması için 18.06.2016 tarihinde, Çin’de ki ithalatçısına 1.000.000 USD ödeme yapması gerekecektir. Ancak, siparişi verdiği tarihteki 18.03.2016 tarihinde 3.00 TL. olan USD kurunun, 3 ay sonra (18.06.2016) tarihinde ne olacağı hakkında fikri yoktur ve ani bir yükseliş olmasından çekinmektedir. Ödemeyi yapacağı gün USD kurunun aşırı yükselmesi, ithal ettiği malın TL cinsinden kendisine maliyetini doğrudan etkileyecektir.

İthalatçı, ödemenin yapılacağı 3 ay sonraki döviz kurundaki ani yükselişten korunmak için, ithalat siparişini verdiği zaman, 3 ay sonrası için Banka’dan USD CALL/ TL Put opsiyonu satın alır ve bunun karşılığında Bankaya belirli bir prim (ücret öder)

SPOT USD/TL Kuru : 3.00 TL (1 USD, 3.00 TL)

3 Ay Vadeli Forward Kuru : 3.070 –USD

Opsiyon Tutarı : 1.000.000.USD

Opsiyonun Kullanım Fiyatı : 3.20

PUT (Opsiyon Primi : % 1.40 (14.000 USD)

Müşteri, Vadede (3 ay sonra) TL/USD kuru 3.20’nin üzerinde kalırsa opsiyon hakkını kullanır ve vade 3.20 den 1.000.000 USD alır. Ödediği para 3.200.000 TL ve 14.000 USD komisyonudur. Müşteri, Vadede (3 ay sonra) TL/USD kuru 3.20 ‘in altında kalırsa opsiyon hakkını kullanmaz. Örnekte, 3 ay sonra USD kurunun 3.20’nin üzerine çıkması halinde kâr edecektir. Örneğin USD SPOT kurunun 3.29 olması halinde 1.000.000 USD için serbest piyasada 1.000.000 USD alımı için 3.290.000 TL ödemesi gerekirken, opsiyon alması halinde 1.000.000 USD alımı için 3.200.000 TL ödeyecektir. Ödediği 14.000 USD opsiyon alım komisyonu da dahil etsek bile (14.000 USD * 3.00 = 42.000.TL.) düşüldükten sonra bile **48.000 TL kârda olacaktır.** Örnekte, firmamız USD’nin 3.20’nin üzerinde olmasını beklediği durumda bu opsiyonu almalıdır.

ÖRNEK 9 : Opsiyon Sözleşmelerinin İşletme İthalat İşlemlerinde (Put-Satım Opsiyonu) Kullanımı

Türkiye’de makine imalatı yapan ve ürettiği makinaları Kuzey Afrika Ülkelerine vadeli (3 ay) USD cinsinden ihraç eden Türk Firmasına, Tunus’tan 3 ay içerisinde teslim edilmek üzere makine siparişi gelmiştir. Sipariş edilen makinaların ihracatçı firmaya maliyeti 2.900.000 TL’dir. Firma, siparişi aldığı günkü USD kurunu (3.00 TL.) dikkate alarak 1.000.000 USD fiyat vermiş ve 3 ay sonra makinayı Tunus limanına teslim ederek ihracat bedelini (1.000.000 USD)’yi almak üzere anlaşmaya varmışlardır. 3 ay sonra USD kurunun değişmemesi durumunda firma 1.000.000 USD’lik ihracat bedelini TL’ye çevirerek 3.000.000 TL ciro satış geliri elde edecek ve 100.000 TL kâr elde edecektir.

Ne var ki, 3 ay sonra ihracat bedelini tahsile edeceği tarihte USD kurunun 2.90 ın altına düşmesi halinde firma yaptığı ihracattan zarar edecektir. Firma, bu durumda kurun aşırı düşmesi riskinden korunmak amacıyla Bankadan PUT (Satım Hakkı) Opsiyonu almalıdır.

SPOT USD/TL Kuru : 3.00 TL (1 USD, 3.00 TL)

3 Ay Vadeli Forward Kuru : 3.070 –USD

Opsiyon Tutarı : 1.000.000USD

Opsiyonun Kullanım Fiyatı : 2.90

PUT (Opsiyon Primi : % 0.45 (4.500 USD)

Müşteri, Vadede (3 ay sonra) TL/USD kuru 2.90 altında kalırsa aldığı opsiyon hakkını kullanır ve 1.000.000 USD’ye bankadan 2.90’dan satarak 2.900.000 TL alır. Bunun için 4.500 USD komisyon öder. Müşteri, 3 ay sonra USD kuru 2.90’ın üzerinde kalırsa opsiyon hakkını kullanmasına gerek kalmaz. Örneğimizde, USD kurunun, ihracat vadesinde (18.06. 2016 tarihinde 2.75’e düşmesi halinde, 2.9000.000 TL. maliyeti olan makinaları 1.000.000 USD’ye satmış olacağından, ihracat bedelini TL’ye çevirdiğinde 2.750.000 TL satış geliri elde edecek ve net olarak 150.000 TL. zarar edecektir. **Aldığı opsiyon sayesinde 150.000 TL.’lik zarar etme riskini ortadan kaldırmış olacaktır.**

Sonuç ve Öneriler

Bilindiği gibi, Bretton-Woods sisteminin 1973’te çökmesiyle, Türkiye’nin de dahil olduğu birçok ülkede esnek kur rejimine geçilmiştir. Bu değişimin uluslararası mal ve sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların azalmasına neden olan sürecin başlangıcı olarak görülmesinde en önemli faktör olduğu otoriterler tarafından sıkça vurgulanmaktadır. 1980’den sonra Türkiye’de de esnek kur rejimine geçilmiştir. Özellikle 1989 yılından Türk Lirasının geniş anlamda konvertibl olmasının kabul edilmesiyle, uluslararası mal ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesine yönelik ekonomik politikaların izlenmesi de gündeme oturmuştur. Ekonomik politikadaki bu gelişme ve uygulamaların doğal sonucu olarak, uluslararası işlem hacmi de artış göstermiştir. Nihayet, 2001 yılında tam esnek döviz kuru rejimine geçilmiş olması özellikle dış ticaret alanında faaliyette bulunan işletmeler için kur riski ve yönetimi konusunun önemini daha da artırmıştır. Esnek kur sisteminde döviz kurları döviz arz ve talebine göre belirlendiği için tamamen serbest hareket etmekte ve gelecekte döviz kurlarının tam olarak tahmin edilmesi önem arz etmektedir. Döviz kurlarındaki oynaklık açık döviz pozisyonunda bulunan işletmelerin karşı karşıya kaldığı döviz kuru riskini daha da artırmaktadır.

Kur riskinden korunma ile ilgili literatürde yapılmış birçok çalışma sonucunda uygulanan yöntemlerden türev ürünlerinin kullanımının özellikle Türkiye’de yetersiz olduğu tespit edilmiştir. Bu

nedenle çalışmada güdülen amaç doğrultusunda; türev ürün (forward, swap, option ve futures) sözleşmeleri sonucunda firmaların mevduatlarını ve dış ticaret yapıyorlarsa açık pozisyonlarını nasıl yönetebilecekleri örneklerle ortaya konulmaya çalışılmıştır. Çünkü konu başka bir açıdan da önem arz etmektedir. Dünyada yaygın olarak kullanılan türev ürünlerin finansal piyasalarda öneminin artmasıyla uluslararası muhasebe standartları çerçevesinde bu ürünlerin finansal riskten korunma aracı olarak nasıl muhasebeleştirilmesi gerektiği de uzmanlık isteyen önemli konular içerisinde girmiştir.

Diğer yandan dış ticarete faaliyette bulunan işletmelerin maliyet, kazanç ve kayıplarını; mali tablolarını ve kârlılıklarını etkileyen türev ürünleri kullanımıyla kur riskinden korunmanın önemine örneklerle değinilmek istenmiştir. Bu konuda farkındalığın artırılması ve türev ürünlerin kullanım tekniklerinin açık döviz pozisyonu taşıyan dış ticaret firmalarınca kullanımının özendirilmesi için kamu otoritelerinin, finansal kurumlar ve üniversitelerin teorik ve pratik açıdan işbirliğine gitmeleri önem taşımaktadır. Türev ürünlerin tanınmaması, işletmelerin kârlılıklarına etkilerinin bilinmemesi kullanımlarını da çok kısıtlamaktadır. Çalışmada verilen örneklerde görüldüğü gibi, türev ürünlerin kullanımı kolay ve kazançlı olmaktadır. Türev ürünlerin tanıtımı ve kullanımı konusunda işbirliği yapılarak uzman eleman yetiştirilebilirse, dış ticarete faaliyette bulunan işletmelerin etkili finansal yönetimlerinin sağlanmasıyla rekabet gücünün artırılabileceği ve bunun da ülke rekabetini olumlu etkileyeceği aşikârdır. Ayrıca, riskten korunmak için türev ürünlerin kullanımını etkileyen unsurların belirlenmesi ve türev ürünlerin kullanımının önündeki engelleri kaldırıcı politikaların uygulanabilmesi için yeni akademik çalışmaların yapılmasına ihtiyaç bulunduğu kanaatindeyiz.

KAYNAKÇA

- Akkum, T. (2000). Döviz Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlandırma Modelleri, *İ.Ü.İşletme Fakültesi Dergisi*, 29 (1), ss.47-74.
- Allayannis, G., Brown, G.W., and Klaper, L.F. (2001). Exchange Rate Risk Management : Evidence from East Asia, *Darden Graduate School Working Paper*, No.01-09.
- Büker, S., Aşıkoğlu, R., ve Sevil, G. (1997). Finansal Yönetim, *Anadolu Üniversitesi Kütüphane ve Dökümantasyon Merkezi*, Eskişehir.
- Ceylan, A. (2003). Finansal Teknikler, *Ekin Kitabevi*, Bursa.
- Chow, E., H., ve Chen, H.L. (1998). The Determinants of Foreign Exchange Rate Exposure : Evidence on Japanese Firms, *Pacific-Basin Finance Journal*, 6, pp.153-174.
- Çıkrıkçı, M. (1995). Swap Sözleşmelerinde Risk Ayarlaması (Hedging), *Verimlilik Dergisi*, 4, ss.97-106.
- Çiftçi, F. ve Yıldız, R. (2013). Dış Ticarete Kur Riski Yönetimi : Temsili Bir Türk Dış Ticaret Firması İçin Uygulama Örnekleri, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt: 5, Sayı:9.
- Çömlekçi, İ., ve Güngör, B. (2012). Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Muhasebe-Finans Yöneticilerinin Finansal Riskten Korunma Yöntemlerine İlişkin Algıları, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* (33), ss.49-66.
- Doğanay, M. (2016). Döviz Kuru Riski Yönetimi : Türkiye Tütün Endüstrisi Örneği, *Journal of Business Research Turk*, 8/1, ss.518-537.
- Ertürk, O. (1994). Hedging (Risk Yönetimi), *Kalkınma Dergisi*, 45, ss.23-26.
- Galum, M. (1990). *Strategic Management of Exchange Rate Risk*, Long Range Planning, 23 (4), ss.65-72.
- Grant, R., and Soenen, L. (2004). Strategic Management of Operating Exposure, *European Management Journal*, 22 (1), pp.53-62.
- Kırım, A. (1990). Mali Risk Yönetimi Açısından Gelecek (Futures) Piyasaları, *Bankacılar Dergisi*, 1(3), ss.28-32.
- Korkmaz, T. (1999). Hisse Senedi Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlandırma Modelleri, *Ekin Kitabevi Yayınları*, Bursa, s.7.
- Kutukız, D. (2005). "Turizm Sektöründe Döviz Riski ve Korunma Yöntemleri", *Muhasebe-Finansman Dergisi (MUFAD)*, Cilt 28, ss. 198-207, Ekim-2005.
- Malindretos, J. (1995). Hedging Preferences and Foreign Exchange Exposure Management, *Multinational Business Review*, pp.56-64.
- Martin, A.D., and Mauer, L.J. (2003). Transaction Versus Economic Exposure : Which has Greater Cash Flow Consequences, *International Review of Economic and Finance*, 12, pp.437-449.
- Mutluay, A. H., ve Turaboğlu, T.T. (2013). Döviz kuru Değişimlerinin Firma Performansına Etkileri : Türkiye Örneği, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 7 (1), ss.59-78.
- Örten, R., ve Örten, İ. (2001). Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları, *Gazi Kitabevi*, Ankara.

- Özen, E., Yolaş, S., ve Özdemir, L. (2006). İMKB’de İmalat İşletmelerinin Döviz Kuru Riskinden Korunma Düzeylerine İlişkin Bir Araştırma, *5.Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi*, Gaziosmanpaşa Üniversitesi, ss.241-249.
- Pradhan, G., Schuster, ZI, and Upadhyaya, K.P. (2004). Exchange Rate Uncertainty and the Level of Investment in Selected South-East Asian Countries, *Applied Economics*, 36 (19), pp.2161-2165.
- Sezer, S. (1999). Döviz Kuru Riskine Karşı Firmaların Duyarlılığı: Kayseri Örneği, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi) *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Aralık 1999.
- Seyidoğlu, H. (1997). *Uluslararası Finans*, Güzem Yayınları, İstanbul.
- Shiu, Y.W.; Moles, P. (2010). What Motivates Banks to Use Derivatives : Evidence from Taiwan, *The Journal of Derivatives*, Vol.17, No.4, pp.67-78.
- Shyu,Y.W; Reichert, A.K. (2002). The Determinants of Derivative Use by U.S. and Foreign Banks, *Research in Finance*, Vol. 19, pp.143-172.
- Simons, K. (1995). Interest Rate Derivatives and Asset-Liability Management by Commercial Banks, *New England Economic Review*, January/February, pp.17-28.
- Soenen, L.A., and Madura, J. (1991). *Foreign Exchange Management A Strategic Approach*, Long Range Planning, 24 (5), pp.119-124.
- Yılmaz, M.K. (2000). Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Currency Futures), *Der Yayınevi*, İstanbul.