

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI İKTİSAT BİLİM DALI

**ULUSLARARASI TİCARETTE
DÖVİZ SWAPLARININ YERİ VE ÖNEMİ**

Yüksek Lisans Tezi

AYŞEGÜL GÜNER

İstanbul, 2018

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI İKTİSAT BİLİM DALI

**ULUSLARARASI TİCARETTE
DÖVİZ SWAPLARININ YERİ VE ÖNEMİ**

Yüksek Lisans Tezi

AYŞEGÜL GÜNER

Danışman: PROF. DR. NURDAN ASLAN

İstanbul, 2018



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

TEZ ONAY BELGESİ

İKTİSAT Anabilim Dalı ULUSLARARASI İKTİSAT Bilim Dalı TEZLİ YÜKSEK LİSANS öğrencisi AYŞEGÜL GÜNER'nın ULUSLARARASI TİCARETTE DÖVİZ SWAPLARININ YERİ VE ÖNEMİ adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 10.08.2018 tarih ve 2018-23/11 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oy birliği / ~~oy çokluğu~~ ile Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tez Savunma Tarihi 25, 09, 2018

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

| | Öğretim Üyesi Adı Soyadı | İmzası |
|----|--|--------|
| 1. | Tez Danışmanı Prof. Dr. NURDAN ASLAN | |
| 2. | Jüri Üyesi Dr. Öğr. Üyesi ERDEM TURGAN | |
| 3. | Jüri Üyesi Prof. Dr. BETÜL TOSUN | |

GENEL BİLGİLER

| | |
|--------------------|--|
| İsim ve Soyadı | : Ayşegül GÜNER |
| Ana Bilim Dalı | : İktisat |
| Programı | : Uluslararası İktisat |
| Tez Danışmanı | : Prof. Dr. Nurdan ASLAN |
| Tez Türü ve Tarihi | : Yüksek Lisans - Eylül 2018 |
| Anahtar Kelimeler | : Uluslararası Ticaret, Risk Kavramı, Döviz Kuru, Türev Ürünler, Swap, Döviz Swapı |

ÖZET

ULUSLARARASI TİCARETTE DÖVİZ SWAPLARININ YERİ VE ÖNEMİ

2. Dünya Savaşı akabinde gelişen uluslararası ticaret hacmi neticesinde, 1970'lerden itibaren Bretton Woods Uluslararası Ödemeler ve Kur Sistemi işlevini yitirmeye başlamış ve neticesinde ortadan kalkmıştır. Ancak bu süreç ülke ekonomilerinde oldukça yıkıcı etkiler göstermiştir.

1970'li yılların ikinci yarısından sonra görülmeye başlayan başta petrol krizleri olmak üzere, ekonomik sarsıntı ve krizlerin etkisi ile döviz kurlarında önemli dalgalanmalar yaşanmış ve bu durumdan tüm ülkeler zarar görmüştür. Ortaya çıkan zararların öngörülmesi ve önlenmesi yönündeki çalışmalar klasik finans araçlarına ilave olarak yeni finansal araçların geliştirilmesine neden olmuştur.

Bir başka varlığın değerine bağlı olarak değeri belirlenen türev ürünler özellikle uluslararası ticaret ile ilişkisi olan tüm kesimlerin ilgisini çekerek gerek hacim ve gerekse adetsel olarak çok sık kullanılan finansal araçlardan biri haline gelmiştir.

Hazırlanmış olan bu çalışmanın amacı, uluslararası ticaret işlemi yapan firmalara, riskten korunma aracı olarak swap işlemlerini ve detayında döviz swaplarını tanıtmak ve bu işlemlerin süreçlerini işleyerek, sağladığı faydaları uygulamalarla belirterek, tespit edilen eksikler için çözüm önerileri geliştirmektir.

GENERAL KNOWLEDGE

Name and Surname : Ayşegül GÜNER
Field : Economics
Programme : International Economics
Supervisor : Prof. Dr. Nurdan ASLAN
Degree Awarded and Date : Master - September 2018
Keywords : International Trade, Risk, Currency Rate,
Derivative Products, Swap, Currency Swap

ABSTRACT

THE IMPORTANCE OF CURRENCY SWAPS AT INTERNATIONAL TRADE

After Second World War, beginning from 1970s, as a result of increasing international trade volume, Bretton Woods International Payment and Exchange Rate System has started to lose ground and finally disappeared. However, this situation had some devastating consequences on economies of countries.

Because of economic problems, crisis and especially petroleum crisis that has started to occur after second half 1970s, currency rates has changed dramatically and all countries has suffered from these changes. By the help of projection and avoidance actions for these damages, new financial tools were developed and added up to classical financial tools.

Derivative products, price of which are determined according to price of another asset, attracted attention of sectors especially all sectors related with international trade and became mostly used tools both volumetrically and numerically.

The aims of this study are presenting swap transactions and in detail currency swap transactions as a risk prevention tool to international trading companies, stating the benefits of these transactions by studying their processes and offering solutions for deficiencies determined.

TEŞEKKÜR

Tez çalışmamın fikir aşamasından yazılmasına kadar desteklerini esirgemeyen, bilgi, tecrübe ve sonsuz şefkatiyle bu zorlu süreçte bana yol gösteren değerli hocam, tez danışmanım Sayın Prof. Dr. Nurdan ASLAN'a,

Mesleki deneyimlerinden her zaman yararlandığım, çalışmamın yazım aşamasından nihai sonuca ulaşmaya kadar, ilgisi ve yüksek motivasyonu için yöneticim Tuğrul AKŞAR'a,

İş arkadaşlığından çok dost olarak kabul ettiğim ve her zaman yanımda olacağını bildiğim mesai arkadaşım, kıdemli yönetmenim Arzu Göllü ÇOŞKUN'a,

Çalışmamın yazım aşamasında, bilgisiyle katkı sağlayan ve moralimi hep yüksek tutan arkadaşım ve meslektaşım Setenay ÖZDEN'e,

Ve bugünlere gelmemde büyük emekleri olan aileme.... Her zaman en büyük destekçim, en yakınım sevgili annem Lerzan GÜNER'e, başarılarımla gurur duyan ve daha iyisi için her zaman beni teşvik eden sevgili babam Tuncay GÜNER'e, özverisini ve sevgisini üzerimden hiç eksik etmeyen sevgili anneannem Nazıkar GÜNER'e ve ağabeyim Hayri Umut GÜNER'e,

Eğitim hayatım boyunca üzerimde emeği olan tüm hocalarıma,

Tez jürimi onurlandıran Sayın Prof. Dr. Betül TOSUN'a ve Sayın Dr. Öğr. Üyesi Erdem TURGAN'a,

Varlığıyla mutlu olduğum, hayatıma değer katan ve yanımda hissettiğim tüm yakınlarıma ve arkadaşlarıma sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Ayşegül GÜNER

İstanbul, 2018

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

| | |
|--|-------------|
| ÖZET | i |
| ABSTRACT | ii |
| TEŞEKKÜR | iii |
| İÇİNDEKİLER | iv |
| TABLO LİSTESİ | viii |
| ŞEKİL LİSTESİ | ix |
| KISALTMALAR | x |
| 1. GİRİŞ | 1 |
| 2. ULUSLARARASI TİCARETİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ | 3 |
| 2.1. Uluslararası Ticaretin Tanımı ve Özellikleri | 3 |
| 2.2. Uluslararası Ticaret Türleri | 5 |
| 2.2.1. İthalat | 5 |
| 2.2.2. İhracat | 5 |
| 2.2.3. Transit Ticaret..... | 8 |
| 2.2.4. Bavul Ticareti | 9 |
| 2.3. Uluslararası Ticaret Teorileri | 9 |
| 2.3.1. Klasik Uluslararası Ticaret Teorileri | 10 |
| 2.3.1.1. Merkantilizm ve Uluslararası Ticaret | 10 |
| 2.3.1.2. Adam Smith ve Mutlak Üstünlükler Teorisi | 11 |
| 2.3.1.3. David Ricardo ve Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisi | 12 |
| 2.3.2. Neo-Klasik Uluslararası Ticaret Teorisi: Arz ve Talep Modelleri | 13 |
| 2.3.2.1. Heckscher-Ohlin Teorisi (Faktör Donatımı) | 14 |
| 2.3.3. Heckscher-Ohlin Modelinden Çıkarılan Diğer Teoremler | 16 |
| 2.3.3.1. Uluslararası Faktör Fiyatları Eşitliği Teoremi | 16 |
| 2.3.3.2. Stolper-Samuelson Gelir Dağılımı Teoremi | 16 |

| | |
|---|-----------|
| 2.3.3.3. Faktör Hareketsizliği Modeli (Spesifik Faktör Modeli)..... | 17 |
| 2.3.3.4. Rybczynski Teoremi..... | 18 |
| 2.4. Yeni Uluslararası Ticaret Teorileri..... | 19 |
| 2.4.1. Nitelikli İş Gücü Teorisi..... | 19 |
| 2.4.2. Teknoloji Açığı Teorisi..... | 20 |
| 2.4.3. Ürün Dönemleri Teorisi..... | 21 |
| 2.4.4. Ölçek Ekonomileri Teorisi..... | 22 |
| 2.4.5. Monopolcü Rekabet Teorisi..... | 23 |
| 2.4.6. Dinamik Teknoloji Açığı Teorisi..... | 25 |
| 2.4.7. Kuzey-Güney Modeli..... | 26 |
| 2.4.8. Hollanda Hastalığı..... | 27 |
| 2.4.9. Tercihlerde Benzerlik Teorisi..... | 28 |
| 2.4.10. Taşıma Giderleri ve Uluslararası Ticaret Teorisi..... | 29 |
| 2.4.11. Çevre Standartları ve Uluslararası Ticaret Teorisi..... | 30 |
| 3. FİNANS PİYASALARINDA TÜREV ÜRÜNLER..... | 33 |
| 3.1. Finansal Piyasa Kavramına Genel Bir Bakış..... | 33 |
| 3.2. Türev Ürün ve Türev Piyasa Kavramı..... | 35 |
| 3.2.1. Türev Ürün ve Türev Piyasa Tanımı..... | 35 |
| 3.2.2. Türev Piyasaların Tarihsel Gelişimi..... | 37 |
| 3.3. Türev Ürünlerin Türleri..... | 42 |
| 3.3.1. Forward Sözleşmeler..... | 42 |
| 3.3.2. Futures Sözleşmeler..... | 44 |
| 3.3.3. Opsiyon Sözleşmeler..... | 46 |
| 3.3.4. Swap Sözleşmeler..... | 48 |
| 3.3.5. Türev Ürünlerin Karşılaştırılması..... | 50 |
| 3.3.6. Türev Araçlarla Riskten Korunma..... | 51 |
| 3.4. Risk Kavramı ve Risk Türleri..... | 51 |
| 3.4.1. Risk Kavramı..... | 51 |
| 3.4.2. Riskin Türleri..... | 53 |
| 3.4.2.1. Kredi Riski..... | 54 |
| 3.4.2.2. Faiz Oranı Riski..... | 55 |

| | |
|---|----|
| 3.4.2.3. Döviz Kuru Riski..... | 55 |
| 3.4.2.4. Likidite Riski | 56 |
| 3.4.2.5. Operasyonel Risk..... | 56 |
| 3.4.2.6. Piyasa Riski | 57 |
| 3.4.2.7. Politik Risk | 58 |
| 3.4.3. Bretton Woods Sistemi ve Neden Olduğu Finansal Krizler..... | 58 |
| 3.4.4. Finansal Krizlerin Sonuçları..... | 60 |
| 3.5. Türev Ürünlerin Türkiye’de Seyri..... | 62 |
| 3.5.1. Türev Ürünlerin Tarihçesi | 62 |
| 3.5.2. Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi Konusu | 65 |
| 3.5.3. Türev Ürünlerin Vergisel Açından Değerlendirilmesi | 71 |
| 3.5.3.1. Gelir Vergisi Açısından..... | 71 |
| 3.5.3.2. Sermaye Piyasası Kanunu Açısından | 73 |
| 3.5.3.3. Katma Değer Vergisi Açısından..... | 73 |
| 3.5.3.4. BSMV Açısından..... | 74 |
| 3.5.3.5. Damga Vergisi Açısından..... | 75 |
| 3.5.3.6. Swap İşlemlerinin Mükellef Türlerine Göre Vergisel Yükümlülüğü..... | 75 |
| 3.5.4. Türev Ürünlerin Amaç Dışı Kullanılması | 78 |
| 3.5.5. Türkiye’de Kur Rejiminin Tarihsel Süreci | 81 |

4. DÖVİZ SWAP İŞLEMLERİ VE ULUSLARARASI TİCARETTE DÖVİZ

KURU RİSKİNDEN KORUNMA ARACI OLARAK KULLANILMASI 83

| | |
|--|----|
| 4.1. Swap İşlemleri..... | 83 |
| 4.2. Swap Sözleşmesinin Unsurları | 85 |
| 4.3. Swap İşlemlerinin Tarihçesi ve Sözleşmelerin Standartlaştırılması Çalışmaları..... | 86 |
| 4.4. Swap Sözleşmelerinin Hukuki Boyutu..... | 89 |
| 4.5. Swap Sözleşmelerinde Taraflar | 90 |
| 4.6. Swap Sözleşmelerinin Türleri | 91 |
| 4.6.1. Faiz Swapı | 91 |
| 4.6.2. Döviz Swapı | 92 |

| | |
|--|------------|
| 4.6.3. Mal Swapı..... | 94 |
| 4.7. Swap İşlemlerinin Avantaj ve Dezavantajları..... | 95 |
| 4.8. Swap İşlemlerinin Barındırdığı Finansal Riskler..... | 96 |
| 4.9. Swap İşlemlerinin Diğer Türev Ürünlerle Karşılaştırılması..... | 97 |
| 4.10. Döviz Kuru Riski, Çeşitleri ve Etkileri..... | 98 |
| 4.10.1. Döviz, Döviz Piyasaları ve Döviz Kuru Tanımı..... | 98 |
| 4.10.2. Döviz Kuru Riski..... | 100 |
| 4.10.3. Döviz Kuru Riskinin Ülke Ekonomilerine Etkisi..... | 103 |
| 4.10.3.1. İşlem Riski..... | 106 |
| 4.10.3.2. Ekonomik Risk..... | 107 |
| 4.10.3.3. Muhasebe Riski..... | 107 |
| 4.11. Döviz Kuru Riskinden Korunma..... | 107 |
| 4.11.1. Vadeli İşlem Sözleşmeleri (futures) İle Kur Riskinden Korunma..... | 109 |
| 4.11.2. Forward Piyasada İşlem Yaparak Kur Riskinden Korunma..... | 110 |
| 4.11.3. Para Piyasasında İşlem Yaparak Kur Riskinden Korunma..... | 110 |
| 4.11.4. Opsiyon Piyasalarında İşlem Yaparak Kur Riskinden Korunma..... | 110 |
| 4.11.5. Bankacılık Sisteminde Türev İşlem İş Akışı (Bir Forward Örneği)..... | 111 |
| 4.12. Kur Riskinden Döviz Swapları ile Korunma..... | 115 |
| 4.12.1. Döviz Swap Uygulamaları..... | 117 |
| 4.12.2. Döviz Swaplarının Maliyeti ve Fiyatlandırılması..... | 117 |
| 4.13. Türkiye’de Döviz Swap Uygulaması..... | 122 |
| 5. SONUÇ..... | 124 |
| KAYNAKÇA..... | 128 |

TABLO LİSTESİ

| | Sayfa No. |
|--|------------------|
| Tablo 1: Türev Ürün Piyasalarının Özellikleri..... | 37 |
| Tablo 2: Global Organize Türev Piyasaları..... | 41 |
| Tablo 3: Futures ve Forward İşlemlerin Karşılaştırılması..... | 45 |
| Tablo 4: Türev Ürünlerin Karşılaştırılması..... | 50 |
| Tablo 5: Para Swaplarının Değişik Durumları..... | 94 |
| Tablo 6: A ve B Şirketleri Olası Tahvil İhraçları..... | 120 |

ŞEKİL LİSTESİ

| | Sayfa No. |
|---|------------------|
| Şekil 1: Transit Ticaretin İşleyiş Mekanizması | 8 |
| Şekil 2: Piyasa Türleri | 34 |
| Şekil 3: Opsiyon Çeşitleri | 48 |
| Şekil 4: Riskin Sınıflandırılması..... | 54 |
| Şekil 5: Skor Notu Bileşenleri | 112 |

KISALTMALAR

| | |
|-----------------|---|
| AB | Avrupa Birliği |
| ABD | Amerika Birleşik Devletleri |
| AR-GE | Araştırma Geliştirme |
| BP | İngiliz Enerji Şirketi |
| BSMV | Banka Sigorta Muamele Vergisi |
| CBOT | Chicago Ticaret Odası |
| EFT | Elektronik Para Transferi |
| GAFTA | Büyük Arap Serbest Ticaret Bölgesi |
| GATT | Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması |
| GVK | Gelir Vergisi Kanunu |
| IBM | Uluslararası İş Makinaları Şirketi |
| IEA | Uluslararası Enerji Ajansı |
| IMF | Uluslararası Para fonu |
| ISDA | Uluslararası Swap ve Türev Sözleşmesi |
| İMKB | İstanbul Menkul Kıymetler Borsası |
| İTB | İstanbul Ticaret Borsası |
| KDV | Katma Değer Vergisi |
| KOBİ | Küçük ve Orta Boy İşletme |
| M.Ö. | Milattan Önce |
| NAFTA | Kuzey Amerika Serbest Ticaret Bölgesi |
| OECD | Avrupa Ekonomik İşbirliği Örgütü |
| S&P | Uluslararası Kredi Derecelendirme Şirketi |
| SPK | Sermaye Piyasası Kurulu |
| T.C.M.B. | Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası |
| TL | Türk Lirası |
| TMUDESK | Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu |
| USD | Amerikan Doları |
| İOP BİST | Borsa İstanbul Vadeli İşlem Piyasası |

| | |
|------------------------|---|
| <i>VOB A.Ş.</i> | Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketi |
| <i>VUK</i> | Vergi Usul Kanunu |
| <i>WTO</i> | Dünya Ticaret Örgütü |
| <i>YY</i> | Yüzyıl |



1. GİRİŞ

İnsanlık tarihinin gördüğü en çetin savaşlardan biri olan 2. Dünya Savaşı akabinde birçok ülke yıkıntılardan yeniden ayağa kalkmaya çalışırken, bu zor süreci tek başına tamamlayamayacağını görmüştür. Savaşın kaderini değiştiren, galip devlet olan ABD bu süreçten en karlı çıkan ülkelerden biri olarak, bir yandan gerek birçok ülkenin imarı ve diğer savaş sonrası hizmetlerini alarak ekonomik ve siyasi etkinliğini arttırmış, diğer yandan da Bretton Woods Sistemi'ni kurarak kendi para birimini uluslararası nitelikte benzeri az görülen bir güce çıkartarak avantaj sağlamıştır.

Savaş sonrası her alanda olduğu gibi telekomünikasyon sektörünün gelişmesine paralel olarak, hemen her ülke uluslararası ticaret yapmaya başlamış ve dünya tek bir pazara dönüşmüştür. Telefondan sonra ortaya çıkan teleks, faks gibi iletişim araçları o zamana dek zaman ve mekâna bağlı faaliyet gösteren işletmeleri bir anda bu mefhumlardan bağımsız hale getirmiştir. Bağımsızlığın getirdiği hareketli ortamda bir yandan ekonomik ilişkiler alabildiğine karmaşıklaşırken, diğer yandan ticari olarak en alakasız görülen birimler üzerinde dolaylı bağlantılar sayesinde tüm birimler i içe geçmiştir. Bu süreçte 1970'li yılların başlarında Bretton Woods Sistemi'nin yetersizlikleri ortaya çıkmaya başlamıştır.

Sistemin beraberinde getirdiği sorunlara yanıt bulamayan Bretton Woods Uluslararası Ödemeler ve Kur Sistemi 1973 yılında çökmüştür. Yıkılan sistemin, ABD dolarına vermiş olduğu destekten dolayı, ABD doları dışındaki para birimleri önemli kur dalgalanmaları ile karşılaşmıştır. Bu dalgalanmalar birçok ülkede kriz boyutuna ulaşarak mal, ürün ve hizmetlerin fiyatlarının ve ücretlerinin etkilenmesine neden olmuştur. Savaş yılları dışında ilk kez dünya çapında bu kadar büyük bir krizin oluşması ve krize karşı bir çözüm yolu geliştirilememesi, kur riski kavramını alan yazınında daha fazla öne çıkmasına neden olmuştur. Risklerin açık ve net bir şekilde belirdiği bu yıllarda türev ürünler geliştirilmiş ve o tarihten itibaren risk yönetiminin etkili ve önemli araçlarından biri haline gelmiştir.

Türev ürünler arasında kullanım alanı ve niteliği farklılaşan tekniklerden biri, Bretton Woods Sistemi'nin çöktüğü yıllarda İngiltere'de ortaya çıkan ve kambiyo rejimi açısından uygulanan kısıtlamalardan kaynaklanan sorunların aşılmasını sağlayan swap sözleşmeleridir.

Çalışmada uluslararası ticaret işlemleri kapsamında swap sözleşmeleri detayında döviz swapları incelenmiştir. Bu amaçla hazırlanan çalışma planı üç ana bölüm halinde dizayn edilmiştir.

Birinci bölümde, uluslararası ticaretin tanımına, özelliklerine, çeşitlerine ve uluslararası ticaret teorilerine yer verilmiştir.

İkinci bölümde, finans piyasalarında kullanılan türev ürünler hakkında bilgiler sunulmuştur. Türev ürünlerin özellikleri, kullanım amaçları, risk kavramı ve türev ürünler ile riskten korunma ile Türkiye'deki türev ürün piyasaları ile ilgili bilgiler bu bölümde yer almaktadır.

Üçüncü bölüm, uluslararası ticaret işlemlerinde swap işlemlerinin uygulamasına ayrılmıştır. İkinci bölümde kısıtlı bilgi verilen swap işlemleri ile ilgili açıklamalar konunun bütünlüğünün bozulmaması için bu bölümde arz edilmiş ve uluslararası ticaret işlemleri ekseninde örnekler sunulmuştur.

2. ULUSLARARASI TİCARETİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

2.1. Uluslararası Ticaretin Tanımı ve Özellikleri

Globalleşen dünya düzeninde, ülke sınırlarının kalkması, özellikle 1980’li yıllardan itibaren hızlı bir biçimde, artan nüfus ve artan bu nüfusa dünya üzerinde mevcut üretilen ürün miktarlarının yetersiz kalışı, teknoloji ve telekomünikasyonun da gelişmesi, ulusların birbirleriyle olan ilişkilerinin daha da yakın bir hal almasına neden olmuştur. Kendi kendine yetebilen otarşik yapıli ekonomiler, bu düzeni etkileyici güçlerini yitirmiş ve adeta oyunun dışında kalmışlardır. Bu açıdan bakıldığında, üretim azlığı, nüfus döngüsünün değişimi, kişisel zevk ve tercihlerdeki çeşitlilik, fiyat farklılaşmaları, üretim faktörlerindeki çeşitlilik, yoğunlaşma ve maliyet yapıları, ekonomik ve sosyal gelişmişlik düzeyi, ülkelerin kendi iç oluşumlarından daha başka pazarlara açılmalarına vesile olmuştur. Öyle ki bu yönde ülkelerin iktisat politikası yapıcıları olan hükümetler, halkın sözcüsü konumunda olan sivil toplum kuruluşları, emek gücü organizasyonu sendikalar, bu alışverişin geleceğinin biçimlenmesine önemli katkı sağlamışlardır.¹

“Dış Ticaret” olarak da adlandırılan “*Uluslararası Ticaret*” kavramsal olarak değerlendirildiğinde bir malın ya da hizmetin bir ülkeden başka bir ülkeye aktarımının parasal karşılığını ifade etmektedir.² Ülkelerin birbirleriyle yaptıkları alışveriş en temelde iki faktöre bağılı olarak gerçekleştirilmektedir. Bunlardan ilki firmaların kar maksimizasyonunu sağlamak, diğeri ise ölçek ekonomileri konusuna ulaşma isteğidir. Ülkeler, belli bir uzmanlık seviyesine ulaştığı ürünü ihtiyacının daha fazlasında üreterek, o ürettiği mal fazlalıkları karşılığında, ihtiyacı olan diğeri mallardan kendi üreteceğinden daha fazlasına sahip olmuş olacaktır. Bir ekonomide bir ürünün üretimi belli miktarda oluyorsa, bu ürünlerin üretimi daha büyük ölçekte yapılacaktır ve böyle

¹ Nurdan Aslan ve Nuray Terzi, Hecksher-Ohlin-Samuelson (HOS) Teorisi ve Teorinin Değerlendirilmesi, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Yıl: 2006, Cilt 21, Sayı 1. (<http://dSPACE.marmara.edu.tr/bitstream/handle/11424/1630/5000009187-5000014823-1-SM.pdf?sequence=1&isAllowed=y>) (Erişim Tarihi: 22.10.2015)

² Ferudun Kaya, **Dış Ticaret İşlemleri Yönetimi**, Beta Yayınları, 3. Baskı, İstanbul, 2011, s. 8.

daha fazla ürün çeşitliliği üretme konumunda olmaktan daha etkin bir hal alacaktır.³ Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde bu bağlamda ülkelerin mal ve hizmet ticaretini açıklayan Uluslararası Ticaret Teorileri detaylandırılmıştır.

Küresel sisteme bakıldığında, etkili olan siyasi ve ekonomik olaylar, ülkelerin birbirleriyle ilişkileri, bu ikili ilişkilerin boyutu, ülkelerin iç ve dış politikaları, ticari faaliyetler üzerinde etkileyici unsurları oluşturmaktadır. Uluslararası ticarete risk faktörünü arttıran en önemli etmen, piyasalarda oluşan güvensizlik algısı ve ulusal para birimlerinin birbirleri karşısındaki değerleri ölçütü yani kur riskidir. Bu etmenlerin yanı sıra farklı ülkelerde üretilen malların talep bölgelerine ulaştırılması o malın veya hammaddenin en az varlığı kadar önem taşımaktadır. Bu yönüyle ulaşım ve iletişim imkânları uluslararası ticaretin en önemli unsurlarından birisini ifade etmektedir. Güncel teknoloji dünyasında kara, hava, deniz ulaşım olanaklarının gelişmiş olması uzak bölgelerdeki malların çok hızlı bir şekilde yer değiştirmesine neden olmaktadır. Adeta küresel bir köy haline gelen sistemde ulaşım olanaklarının yanında soğuk hava depolama, paketleme imkânlarının gelişmesi uzak mesafelerde ticarete konu olan ürün çeşitliliğini arttırmaktadır.⁴

Uluslararası ticaret, aynı zamanda ülkeler için bir gelir kaynağı oluşturmaktadır. Bu nedenle ülkeler arası yapılan anlaşmalar, milletler arası örgütlenmeler, gümrük vergisi indirimleri, dış ticaretin önündeki engellerin kaldırılması ve serbestlik kazandırılması ulusların ihracatlarını arttırmaya yönelik atıkları adımlardan bazılarıdır. Bu bağlamda ülkeler ticari menfaatleri adına büyük organizasyonlar oluşturmaktadırlar. Örnek olarak; Büyük Arap Serbest Ticaret Anlaşması (GAFTA), Kuzey Amerika Ülkeleri Serbest Ticaret Anlaşması (NAFTA) verilebilir. Uluslararası fuarlar, iş adamları heyetleri ile gerçekleştirilen iş seyahatleri, uluslararası ticaretin gelişmesine ve bütünleşmesine katkı sağlayan önemli icraatlardır. Zira, dünya coğrafyası ve ülkelerin üretim potansiyelleri düşünüldüğünde kendi kendine yetebilme güncelde neredeyse imkânsız hale gelmiştir.⁵

³ Paul R. Krugman ve Maurice Obstfeld, **International Economics: Theory and Policy**, Harper Coolins College Publishing, New York,1994, s. 11.

⁴ <http://www.ekodialog.com/Konular/ic-dis-ticaret-nedir.html> (Erişim Tarihi: 11.12.2012)

⁵ <http://www.ekodialog.com/Konular/ic-dis-ticaret-nedir.html> (Erişim Tarihi: 11.12.2012)

2.2. Uluslararası Ticaret Türleri

2.2.1. İthalat

Bir malın veya değerın yürürlükteki ithalat ve Gümrük Mevzuatı'na uygun şekilde serbest dolaşıma girişini ifade etmektedir⁶. İhracatın tam tersidir ve onunla birlikte bir ülkedeki dış ticaret dengesini oluşturur. Özel ya da tüzel kişilerce, kamu iktisadi kuruluşları ya da devlet tarafından yapılabilir. Kendi içinde çeşitleri vardır:⁷

- **Mal Karşılığı İthalat:** Malın gümrüklenmesi işleminden sonra bedelini ödeyerek belgenin çekilmesi ile gerçekleşen ithalattır.
- **Kredili İthalat:** Bedeli daha sonra ödenmek üzere yapılan ithalattır.
- **Bedelsiz İthalat:** Vergi alınmadan yapılan ithalattır.
- **Akreditifli İthalat:** Alıcının, malın sevkinden önce bir banka aracılığıyla satıcının bulunduğu yerdeki bankası nezdinde malın sevk belgesinin teslimi karşılığında ödenmek üzere kredi açtırmasıdır.
- **Ankonsinyasyon İthalat:** Malın satışı yapıldıktan sonunda belirli bir vade sonunda bedelinin transfer edilmesi şartıyla yapılan ithalattır.
- **Belge Karşılığı İthalat:** Malın gelmiş olma şartı aranmaksızın ithalat yapılan ülkeden yola çıkarılmış olduğunu gösteren belgenin bedelini ödeyerek bankadan belge alınması ile gerçekleştirilen ithalattır.
- **Geçici Kabullü İthalat:** İhracat amaçlı yapılan ithalattır.

2.2.2. İhracat

İhracat, genellikle ülke dışına mal satılması olarak değerlendirilir. Ancak bu dar kapsamlı bir tanımdır. Geniş anlamda ihracat, bir malın veya değerın yürürlükteki ihracat mevzuatı ile gümrük mevzuatına uygun bir şekilde “o ülkenin gümrük bölgesi dışına veya serbest bölgelere” çıkarılması anlamını taşır. İhracatçı ise İhracata konu

⁶ Nihayet Durukanoğlu, **Dış Ticaret Dünyası- Örnek Olaylar ve Tablolar**, 2. Basım, İstanbul: Beta Yayınları, 2008. S.491.

⁷ Kaya, **a.g.e.**, s. 22.

olan malla ilgili ihraççılar birliğine üye olan gerçek usulde vergiye tabi, gerçek veya tüzel kişi ve tacirler, esnaf sanatkârlar odasına kayıtlı kişilerdir.⁸

Güncel dünyada ihracat yapmak, firma için dış pazarlara girmenin en hızlı yoludur. Ancak pek çok firma bu yolla dış pazar payını arttırmaya çalışırken başarısız olabilir. Rekabet gücü yüksek uluslararası pazarlarda olmanın sebepleri arasında kaynak kıtlığı ve var olan kaynakların etkin kullanılmayışı, finansal kısıtlar ve yönetsel yetersizlikler gösterilebilir. Bütün bu sebeplerden ötürü ihracata adım atmakta temkinli olmak gerekmektedir. Firmalar, zayıf ve güçlü yönlerini iyi saptamalı ve güçlü yönleriyle rekabet eder duruma geldikten sonra ihracat yapmaya başlamalıdır. Öte yandan ödemeler dengesi üzerindeki etkisi nedeniyle, ülkeler çeşitli teşviklerle ihracatçıyı desteklemelidir.⁹

Firmalar açısından etkin bir ihracat departmanı oluşturmak, o firmanın rekabet gücünü arttırması bakımından oldukça önemlidir. Çünkü İhracat, firmaların pazar payını genişletmesi, iç pazara olan bağımlılığını azaltması, üretim kapasitesini arttırması, istihdam yaratması, ödemeler dengesi açıklarının en aza indirgenmesi için imkân yaratır. Ancak yarattığı imkânların yanı sıra dış ticarete birçok risk de mevcuttur. İhracatta karşılaşılabilecek olası riskler şu şekilde sıralanabilir:

- Döviz kurlarındaki beklenmeyen hareketler karları azaltır.
- Savaş, deprem gibi olağanüstü haller istikrarsızlıklara sebep olur.
- Yabancı ülkelerdeki kalite anlayışı veya zevkler uyuşmayabilir.
- Anlaşma sonrası teslimat ya da ödeme gecikmesi hukuksal sorunlara yol açar.

⁸ Mutlu Yılmaz ve Ahmet Özkan, **İhracat- Anlamak ve Yönetmek için Bilmeniz Gereken Her Şey**, 1. Basım, İstanbul: Optimist Yayınları, 2011, s.15.

⁹ Frank Bradley (çev. İçlem Er), **Uluslararası Pazarlama Stratejisi**, 1.Basım, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 2002, s. 268.

İhracat da kendi arasında çeşitlere ayrılmaktadır:¹⁰

- **Özellik Arz Etmeyen İhracat:** İhracı yasaklı ya da ön izne tabi malların dışında veya kayda bağlı olmaksızın yapılan ihracattır. Serbest ihracat olarak da bilinir.
- **İhraç Kayıtlı Satış:** İhraççı açısından, bazı şartlarda KDV yüklenmeden mal alabilmesine, böylece KDV iadesiyle uğraşmaktan kurtulmasına imkân sağlayan ihracat şeklidir. Satış faturasında görünen hesaplanan KDV, ihracatçıyı ilgilendirmez.
- **Kayda Bağlı İhracat:** Gümrük beyannamesinin, ihracattan önce İhracatçı Birlikleri Genel Sekreterliğince kayda alındığı ihracat şeklidir.
- **Konsinye İhracat:** Kesin satışı daha sonra yapılmak üzere dış alıcılara, komisyonculara, şube ve temsilciliklerine mal gönderilmesi şeklinde yapılan ihracattır.
- **Geçici İhracat (Hariçte İşleme Rejimi):** Serbest dolaşımdaki eşyanın, işlenmek üzere ilgili ülke gümrük bölgesinden geçici olarak üçüncü ülkelere gönderilmesi ve bu faaliyetler sonucu elde edilen ürünlere tam veya kısmi muafiyet uygulanmak üzere tekrar serbest dolaşıma girmesidir.
- **Tamir Amaçlı Çıkış:** İthal edilmiş bir ürünün garanti nedeniyle sözleşmeye bağlı olarak veya kanuni bir yükümlülüğe dayanarak ya da bir imalat hatası nedeniyle tamir amaçlı ihraç edilmesidir.
- **Kredili İhracat:** İki ya da çok taraflı kredi anlaşmaları dışında kalmak kaydıyla, ihracat bedelinin ilgili ülke mevzuatında öngörülen süreleri aşacak şekilde yurda getirilmesini sağlayan bir satış şeklidir.
- **Bedelsiz İhracat:** Karşılığında yurda bir bedel getirilmeksizin yurtdışına mal gönderilmesidir.
- **Bağlı Muamele veya Takas Yoluyla Yapılan İhracat:** “Karşılıklı Ticaret” olarak da adlandırılır. İhraç edilen malın tümüne veya bir kısmına karşılık mal alındığı ihracat şeklidir. Bu ticaret şekli daha çok finansman

¹⁰ Atilla Bağrıaçık, **Etkin İhracat Yönetimi**, 2. Basım, Ankara: Yaklaşım Yayıncılık, 2007. s.150-198.

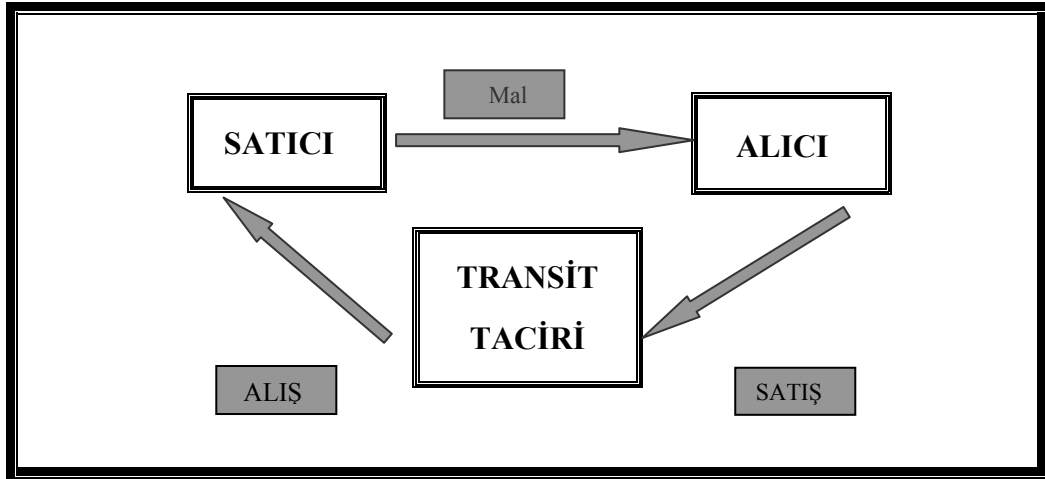
zorluklarının yaşandığı ülkelere yönelik ihracatlarda gündeme getirilmektedir.

2.2.3. Transit Ticaret

Yurt dışından ithal edilen bir malın millileştirilmeden (serbest dolaşıma girişi yapılmadan) başka bir ülkeye gönderilmesi şeklinde tanımlanır. Transit taşımada mal yüklü kara ve deniz taşıtları yükleme ve boşaltma yapmadan ülke topraklarını kullandıkları için o ülkeye hizmet bedeli ödemek zorundadır.¹¹

Transit ticaretin özellikleri aşağıdaki gibidir:¹²

- Transit ticaret gerçekte ithalat, ihracat gibi bir işlem değildir, dolayısıyla gümrük beyannamesi düzenlenmez.
- Vergi, resim, harç istisnası bulunur.
- Transit ticaret bir ödeme şekli değildir, ancak tüm ödeme şekillerine uygulanabilir.



Şekil 1: Transit Ticaretin İşleyiş Mekanizması

Kaynak: Akbank Transit Ticaret Mevzuatı, (www.akbank.com/doc/mevzuat/TRANSIT_TICARET.doc) (15.11.2012).

¹¹ Durukanoğlu, a.g.e., s. 595.

¹² Akbank Transit Ticaret Mevzuatı, (www.akbank.com/doc/mevzuat/TRANSIT_TICARET.doc) (Erişim Tarihi: 15.11.2012).

2.2.4. Bavul Ticareti

1980’li yıllardan itibaren ekonominin liberalleşmesi süreciyle birlikte Türkiye’de de ortaya çıkmış bir dış ticaret çeşididir. Bavul ticareti, yabancı uyruklu vatandaşların bir ülkeden bir başka ülkeye, aldıkları malları bagajlarında tekrar satmak üzere götürmeleri olarak tanımlanmaktadır.

“Bavul Ticareti” olarak adlandırılan sistem, özellikle eski doğu bloku ülkelerinden ve Rusya Federasyonundan gelen turistlerin ülkelerinde satmak amacıyla Türkiye’den aldıkları malları yurt dışına çıkarmaları şeklinde işlemektedir. Sovyetler Birliği’nin dağılması sonrasında oldukça hız kazanmıştır. Merkez Bankası tarafından yapılan anketlere göre, önemli döviz kaynaklarından birisi haline gelen bavul ticareti kapsamında çok sayıda Rus bavul ticareti amacıyla Türkiye’ye gelen turistlerin yarısından fazlası anılan ülkeden gelmektedir. Son yıllarda bavul ticareti yapılan ülkeler arasına İran ve Irak gibi komşu ülkelerinde katılmasıyla bu ticaretin ülke boyutunda çeşitliliği artmıştır. Bavul ticareti resmi olarak “Bedelsiz İhracat” kapsamında değerlendirilmektedir.¹³

Son yıllarda önemli bir döviz kaynağı olan bavul ticareti, merkezi özellikle İstanbul’da Laleli, Mercan, Beyazıt, Kapalıçarşı’da olmakla birlikte, Antalya, Edirne, İzmir, Trabzon, Hatay gibi sınıra yakın illerde de yapılmaktadır. Yabancı ülke vatandaşları aldıkları eşyaları kendi imkânlarıyla paketlemekte ve yabancı ülkeye göndermektedirler.

2.3. Uluslararası Ticaret Teorileri

Çalışmanın bu kesiminde uluslararası ticarete ilişkin araştırmacılar tarafından geliştirilen teoriler hakkında bilgi sunulmaktadır.

¹³ Levent Gençyürek, **Bavul Ticaretinde Katma Değer Vergisi Uygulaması**, 2005, (http://www.alomaliye.com/levent_gencyurek_bavul.htm) (Erişim Tarihi: 24.11.2012).

2.3.1. Klasik Uluslararası Ticaret Teorileri

Uluslararası ticaret teorilerini incelemeyen önce bu incelemeler sırasında yer alan bazı basitleştirici ve sınırlandırıcı varsayımlardan söz etmek yerinde olacaktır. Klasik İktisatçılar teorilerini açıklarken basitleştirici birkaç varsayım kabul etmişlerdir. Bu varsayımlar şu şekilde sıralanabilir:¹⁴

- Ekonomide para nötr olarak kabul edilmiştir. Sistemde “reel” ve “parasal” değişkenler birbirlerinden bağımsız olarak belirlenmiştir.
- Fiyatlar tam esnek ve tam rekabet piyasası koşulları geçerlidir.
- Emek-değer teorisi kabul görülmüştür. Yani, emek tek bir üretim faktörü olup, kapalı bir ekonomide malların fiyatları, üretim aşamasında kullanılan emek miktarıyla doğru orantılı olarak belirlenmiştir.
- Ticaret yapan her ülkede üretim faktörlerinin miktarı sabittir. Faktör fiyatlarında meydana gelebilecek bir değişim, üretimde kullanılan o faktörün miktarını etkilememektedir.
- Uluslararası faktör hareketliliği yoktur. Ülke içinde üretim faktörleri tam hareketlidir.
- Bir ülkede aynı malın üretiminde kullanılan teknolojinin aynı olduğu varsayılmıştır. Bu sebeple her ülkede üretim fonksiyonu özdeştir.
- Ekonomide gelir dağılımı veridir.
- Ekonomi, tam istihdam ve tam kapasite durumundadır.
- Dünyada sadece iki ülke ve iki malın var olduğu, her ülkede bu iki malın üretildiği, dış ticarete kota ve diğer kısıtlamaların olmadığı, haberleşme ve ulaşım maliyetlerinin sıfır olduğu kabul edilmiştir.

2.3.1.1. Merkantilizm ve Uluslararası Ticaret

Ülkelerin zenginliklerini sahip oldukları kıymetli maden stokları üzerinden tanımlayan, Sanayi Devrimi öncesi tarihsel süreç içinde var olan ve 15.-18. yüzyıllar arasında hâkim olan iktisat anlayışıdır.

¹⁴ Rıdvan Karluk, **Uluslararası İktisat-Teori, Politika, Sistem, Kurumlar**, 1.Basım, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi,1984, s. 12-14.

Merkantilist dönemde ülkelerin sahip oldukları dış ticaret politikaları ülkelerin sahip oldukları altın, gümüş gibi kıymetli madenleri arttırmaya yönelik olmuştur. Altın ve gümüş gibi kıymetli madenler zenginliğin temel kaynağı ve toplumsal refahı maksimize eden temel ölçüt olarak benimsenmiştir.

Zenginliklerini arttıran ülkeler ekonomik ve sosyal açıdan da güçlenmektedirler. Bu anlamda zenginlik artırıcı dış ticaret fazlalıklarını oluşturmak için devlet gerekli önlemleri almış ve mamul mal ithalatının kısıtlanması gerekli görülmüştür. İthalata ancak mamul mal üretimi için gerekli olan hammadde ve yardımcı malzeme üzerinden izin verilmiştir.

Merkantilist Düşünce, dünya altın stokunun sabit olduğu ve bu zenginlikten pay koparmaya çalışan ülkelerin çıkarlarının çatıştığını ileri sürer. Yani, iki ülke birbirleriyle karşılıklı dış ticaret yaptıkları zaman bu ülkelerden biri kazanan taraf, diğeri ise kaybeden taraf olur ve bu iki ülke negatif toplamı bir oyunun aktörleri halini alırlar. Çünkü Merkantilist anlayışa göre uluslararası ticaret, taraflardan ihracat yapanın lehine, ithalat yapanın ise aleyhine sonuçlanmış olur.¹⁵

2.3.1.2. Adam Smith ve Mutlak Üstünlükler Teorisi

Adam Smith 1776 yılında kaleme aldığı “Ulusların Zenginliği” isimli kitabıyla bugünkü Liberal iktisadın temellerini atmış ve iktisat biliminin kurucusu olmuştur. Onun iktisadi düşüncesine göre, uluslararası ticaret her ülkenin bulunduğu uygun şartlar göz önüne alınarak gerçekleştirilmelidir.

Smith, serbest ticaretin her ülke için yararlı olacağını, klasik iktisadın temel varsayımlarından biri olan “görünmez el”in uluslararası ticarete de faydaları maksimum düzeye çıkaracağını ileri sürmüştür. Uluslararası ticarete önemli olan ülkelerin hangi mallarda uzmanlaştığı ve maliyet yapılarıdır.¹⁶ Buna göre, iki ülkenin bulunduğu bir modelde, ülkelerden biri diğeri ile kıyaslandığında, hangi malların üretiminde maliyet avantajına sahipse, o malların üretiminde uzmanlaşmalı; düşük

¹⁵ Erşan Sever, **Finans, Dış Ticaret ve Büyüme İlişkisi: Türkiye Analizi**, 1. Basım, Konya: Çizgi Kitabevi, 2009, s. 58.

¹⁶ Tamer İşgüden ve Müfit Akyüz, **Uluslararası İktisat**, 1. Basım, İstanbul: Evrim Kitabevi, 1990, s. 5.

maliyetle üretebildiği malları ihraç etmeli, yurt içinde yüksek maliyete katlanarak üretebildiği malları ise ithal etmelidir.¹⁷ Çünkü serbest ticaret her ülkenin düşük maliyetle üretebileceği mallar üzerinden uzmanlaşma yoluyla iş bölümü yaratır ve iş bölümü de zenginliğin temel kaynağıdır.¹⁸

Sonuç itibariyle A.Smith'e göre, maliyetlerdeki farklılıklar göz önünde bulundurularak, serbest ticaret, ticarete katılan her ülke için faydalı olacaktır. Bu yüzden dış ticaret ilişkilerine hükümetlerin olabildiğince az müdahale etmeleri gerekmektedir.¹⁹

Uluslararası serbest ticaretin yararlarını ülkelerin maliyet yapılarındaki farklılığa dayandıran A.Smith'in Mutlak Üstünlükler Teorisi güncel dünya düzeninde serbest ticareti açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Bir ülke, belli bir malın üretiminde diğer ülkeye göre mutlak bir maliyet üstünlüğüne sahipse, gerçekleşecek dış ticaretten her iki ülke de yarar sağlayacaktır. Ancak, bir ülke bütün üretim kollarında mutlak üstünlüklere sahip olması durumunda ülkelerin aynı yararı sağlayabilme ihtimalleri ortadan kalkacaktır. Böyle bir durumu A. Smith'in teorisiyle açıklamak mümkün gözükmemektedir.²⁰

2.3.1.3. David Ricardo ve Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisi

“Bir ülke bütün mallarda mutlak üstünlüğe sahipse uluslararası ticaret nasıl gerçekleşecektir?” sorusunun yanıtını A.Smith'in teorisiyle açıklanamamıştır. Uluslararası ticaretin mutlak üstünlüklere dayandırılmasının kapsamı daralttığını gören D.Ricardo, ülkeler arasındaki maliyet yapısı farkı yerine, bu farklılığın derecesinin ölçülmesi üzerinde durmuştur.

Bir ülke, bütün mallarda, diğerine göre daha üstün olsa da, karşılaştırmalı olarak daha fazla üstün olduğu mallarda uzmanlaşıp, daha az üstün olduğu malları ithal

¹⁷ Yusuf Bayraktutan, Bilgi ve Uluslararası Ticaret Teorileri, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 2003, Cilt 4, Sayı 2, (<http://iibfdergi.cumhuriyet.edu.tr/archive/bilgi%20ve%20uluslararası%C4%B1%20ticaret%20teorileri.pdf>) (Erişim Tarihi: 25.11.2012), s. 177.

¹⁸ İşgüden ve Akyüz, **a.g.e.**, s. 5.

¹⁹ İşgüden ve Akyüz, **a.g.e.**, s. 6.

²⁰ İşgüden ve Akyüz, **a.g.e.**, s. 6.

ederek refah düzeyini arttırabilir. Ricardo'ya göre uluslararası ticaretin temel şartı, iki ülkede yurt içi değişim oranları farklı ve uluslararası fiyat oranı, bunların arasında gerçekleşmiş olmasıdır.²¹

Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisi, ortaya çıktıktan iki asır sonrasına, yani bugüne değin geçerliliğini koruyabilen, güçlü bir teoridir. Ancak geçen zaman ve değişen koşullar bu modelin de eksik birtakım yönlerinin bulunduğunu işaret etmiştir. Ricardo'nun Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisi'nin eksik yönleri şu şekilde sıralanabilir:²²

1. Model emek-değer teorisine dayanmaktadır, diğer üretim faktörlerinin etkisi ihmal edilmiştir.
2. Ülkeler arası iş gücü verimliliğinin nedenleri modelde açıklanmamıştır.
3. İş gücü ülke içinde tam hareketli, ülkeler arasında tam hareketsiz kabul edilmiştir.
4. Ricardo teorisi bir arz teorisidir, talep cephesine modelde yer verilmemiştir.
5. Ricardo modelinde sadece sabit maliyetlere yer vermiş olup, artan ya da azalan maliyet koşullarına göre model yapılandırılması gerçekleştirilmemiştir. Model sabit maliyet koşullarında tam uzmanlaşmaya dayanır.
6. Model statiktir. Zaman ve mekân gibi faktörler göz önünde bulundurulmamıştır.
7. Üretim maliyetini minimuma indirgeyebilmek için aşamalar halinde farklı ülkelerde yapılması olasılığı modele katılmamıştır.

2.3.2. Neo-Klasik Uluslararası Ticaret Teorisi: Arz ve Talep Modelleri

Dış ticaret teorilerine Neo-Klasik katkılar, Klasiklerin dış ticaret teorilerine yönelik eleştirilerin bir sonucu olarak oluşmuştur. Neo-Klasik İktisatçılar, emek

²¹ Bayraktutan, a.g.e., s. 177.

²² Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama**, 17. Basım, İstanbul: Güzem Yayınları, 2009, s. 29-30.

maliyeti yerine “fırsat maliyeti” kavramını kullanarak David Ricardo’nun modelini iyileştirmişlerdir²³.

Neo-Klasik İktisatçılar, Klasiklerin aksine emek-değer teorisinin geçerliliğini savunmanın mümkün olamayacağını, çünkü üretimde sermaye, doğal kaynaklar ve girişimci gibi diğer faktörlerin de bulunduğunu, ayrıca emeğin homojen bir yapıda olmayıp, çeşitli niteliklerde olabileceğini kabul etmişlerdir.²⁴

Bir malın fırsat maliyeti; o malın üretimini bir birim daha arttırabilmek için, başka bir malın üretiminden ne kadar vazgeçilmesi gerektiğini ifade eder. Böylece malın maliyeti, üretimde kullanılan bütün üretim faktörlerinin toplamını kapsar ve emeğin homojen olup olmama sorunu ortadan kalkmış olur. Çünkü üretilmeyen maldan tasarruf edilen kaynaklar, üretilen mala aktarılır. Böylesi durumlarda malların arzını arttırabilmek için, üretim faktörlerini daha çok üretim yapılacak sektörlere kaydırmak yerinde olacaktır.²⁵

Fırsat maliyeti kavramı, üretim olanakları eğrileri yardımıyla analiz edilirken, kayıtsızlık eğrileri ve Marshall’ın geliştirdiği teklif eğrileri yardımıyla, klasik teoride ihmal edilen talep cephesi de model içerisine dâhil edilmiştir.²⁶

2.3.2.1. Heckscher-Ohlin Teorisi (Faktör Donatımı)

Ricardo’nun Karşılaştırmalı Üstünlükler Modeli kuşkusuz İktisat biliminde çok şey katmıştır. Ancak güncel koşullarda karşılaştırmalı üstünlüğün daha geniş kabul gören yorumu Heckscher ve Ohlin tarafından yapılmıştır.²⁷

E. Heckscher bu konudaki yazısını 1919 yılında yazmıştır. Görüşleri bir süre karanlıkta kaldıktan sonra yine kendisi gibi İsveçli olan B. Ohlin 1933 yılında yazdığı bir yazı ile bunları hem ışığa çıkarmış hem de geliştirmiştir. Bu iki önemli iktisatçının

²³ Bayraktutan, **a.g.e.**, s. 177.

²⁴ Karluk, **a.g.e.**, s. 36.

²⁵ Sever, **a.g.e.**, s. 62-63.

²⁶ Bayraktutan, **a.g.e.**, s. 178.

²⁷ Utku Utkulu, Türkiye’nin Dış Ticareti ve Değişen Mukayeseli Üstünlükler, 2005, **Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi**, (<http://www.deu.edu.tr/userweb/utku.utkulu/dosyalar/kitap%20utku%20utkulu%20son.pdf>) (Erişim Tarihi: 02.12.2012). s.12.

karşılaştırmalı üstünlüğü hangi nedenlere dayandığını belirleme yönünde önemli bir adım attıktan sonra bu görüşler geliştirilip bugün dış ticaret teorisinin merkezini oluşturmuştur.²⁸

Heckscher-Ohlin Teorisi'ne göre ülkeler arasındaki karşılaştırmalı üstünlüğün kaynağını emeğin verimliliğindeki farklar değil, üretim faktörünün bol ya da kıt olması açıklar. Girdi fiyatlarındaki farklılıklar, maliyet ve fiyat oluşumunu da etkiler. Öyle ki nisbi olarak bol olan faktör daha ucuzdur. Bu nedenle modelde maliyet avantajı yakalamak için nispi bolluğa sahip olunan faktörü yoğun olarak kullanan mal ve hizmetlerin üretilmesi önerilir. Eğer emek bol ise, ülke emek yoğun mallarda uzmanlaşacak ve sermaye yoğun malları ithal edecektir. Ters durumda ise sermaye yoğun mallarda uzmanlaşma gerçekleşecek ve emek yoğun malları ithal edecektir.²⁹

Modelde “nisbi faktör bolluğu” sonucuna ulaşabilmek için bazı varsayımlar oluşturulmuştur. Bu varsayımları şu şekilde sıralamak mümkündür:³⁰

- Ülkelerde tam rekabet piyasası koşulları geçerlidir.
- Üretim faktörlerinin ülke içi dolaşımı serbesttir. Ancak bu olanak ülkeler arası yoktur.
- Üretimde ölçeğe göre sabit getiri söz konusudur. Yani faktörler aynı oranda arttırılsa bile maliyetler aynı kalır. Buna karşı azalan verimler kuralı geçerlidir. Bir faktörü sabit tutup, diğer faktörün miktarı arttırıldığında artan faktörün verimim giderek azalır.
- Ülkeler arasında zevkler benzerdir.
- Üretim fonksiyonu her ülkede aynıdır.
- Ülkelerin sahip olduğu bütün üretim faktörleri sürece katılmaktadır.

Heckscher-Ohlin Modeli, karşılaştırmalı üstünlükleri açıklarken ülkelerin faktör donatımına yoğunlaşmıştır. Bu nedenle “Faktör Donatımı Modeli” olarak da bilinmektedir ve literatüre önemli katkılarından biri de kendisinden sonra geliştirilen iktisat modellerinin başlangıç noktası olmasıdır.

²⁸ Zeyyat Hatipoğlu, **Uluslararası İktisat II**, 1.Basım, İstanbul: Sedok Yayınları, 1996, s. 45.

²⁹ Utkulu, **a.g.e.**, s. 12.

³⁰ Hatipoğlu, **a.g.e.**, s. 45-46.

2.3.3. Heckscher-Ohlin Modelinden Çıkarılan Diğer Teoremler

2.3.3.1. Uluslararası Faktör Fiyatları Eşitliği Teoremi

Teorem, Heckscher-Ohlin Modeli'nin devamı niteliğindedir. Faktör fiyatları teoremi, “serbest mal ticareti yoluyla ülkeler arası faktör fiyatları eşitliği nasıl sağlanır?” sorusunun cevabını arar. Buna göre, serbest dış ticaret ülkeler arasında hem göreceli hem de mutlak faktör fiyatlarını birbirine eşitler.³¹

Uluslararası serbest ticaret ve uzmanlaşma, her ülkenin bol miktarda sahip olduğu faktörün fiyatını arttırıp, kıt faktörün değerini düşürerek ülkeler arasındaki fiyatların eşitlenmesini sağlayacaktır. Sonuç itibariyle serbest ticaret aynı mal için tek fiyata ve faktör fiyatları eşitliğine neden olacaktır.³²

Diğer taraftan, gerçek hayatta ticaret yapan ülkeler arasında tam bir faiz ve ücret eşitliğinin olmadığı herkes tarafından bilinen bir olgudur. Bunun önemli nedenlerinden biri, modelde belirtilen varsayımların uygulamada geçerli olmayışıdır. Uygulanan tarifeler, kotalar, yüksek taşıma giderleri, üretim esnasında kullanılmış yüksek teknolojiler ülkeler arasındaki mal fiyatlarının eşitlenmemesine örnek oluşturan etmenlerdir. Mal fiyatlarının eşitlenmemesi faktör fiyatları eşitsizliğini de beraberinde getirecektir.³³

2.3.3.2. Stolper-Samuelson Gelir Dağılımı Teoremi

W. Stolper ve P. Samuelson 1941'de yayımlanan bir makalede Heckscher-Ohlin Teorisi'ne dayalı yeni bir gelir dağılımı teoremi geliştirmişlerdir. Bu teoriye göre serbest ticarete başladıktan sonra bol faktörün fiyatındaki yükselme ve kıt faktörün fiyatındaki düşme, ticaret öncesinde ve sonrasında tam istihdam koşulu altında, bol faktör sahiplerinin reel gelirlerinin artmasına, kıt faktör sahiplerinin ise reel gelirlerinin azalmasına yol açar. Yani emek zengini bir ülkenin serbest dış ticarete açılmasıyla emeğin fiyatı(ücretler) yükselecek ve kıt faktör olan sermayenin bedeli (faizler)

³¹ Seyidoğlu, a.g.e., s. 87.

³² Sever, a.g.e., s. 65.

³³ Seyidoğlu, a.g.e., s. 90.

düşecektir. Ticaretten önce ve sonra tam çalışma varsayımı altında emeğin toplam nominal geliri artacaktır; çünkü, istihdam edilen emek miktarı aynı kalırken ücretler yükselmiştir. Tersine sermayenin toplam nominal gelir payı ise düşmüş olur.³⁴

Stolper-Samuelson Teoremi, tarifelerin, ithalata rakip malların fiyatını, ihracata konu olan malların fiyatına göre yükselttiği sürece geçerliliğini korur. Aksi halde, tarifeler, ithal malların fiyatlarının düşmesine yol açarsa teori geçerliliğini kaybeder.

2.3.3.3. *Faktör Hareketsizliği Modeli (Spesifik Faktör Modeli)*

Heckscher-Ohlin Teoremi'ni açıklarken üretim faktörlerinin ülke içindeki hareketliliğinin tam olduğu kabul edilmiştir. Emek ve sermaye endüstriler arasında kısa sürede ve rahatlıkla gidip gelebilmektedir. Oysaki sermaye için aynı şeyi söylemek mümkün görünmemektedir. Sermaye, ancak *uzun dönemde* endüstriler arasında geçiş sağlayabilir. Örneğin; demir cevherinden demir çıkartma için yatırılmış olan sermayenin hemen tekstil sektörüne aktarılması mümkün değildir. Bunun gerçekleşmesi için sermayenin uzun dönemde kendini tekrar kazanması gerekir.³⁵

Sermayenin kısa dönemde hareketliliğinin gerçekleşmediği durumlar için uzun dönemde uluslararası ticaret analizlerini Spesifik Faktör Modeli ile açıklamaya çalışmışlardır. Bir ülkede emek yoğun bir tarım ürünü ile sermaye yoğun bir sanayi malının üretildiği düşünüldüğünde, iki malın üretiminde hem emeğin hem de sermayenin kullanıldığı görülür. Burada emek iki sektör arasında hareketli, sermaye ise hareketsizdir. Yani, emek, tarım ve sanayi üretiminde, birinden diğerine hareket edebilir; sermaye de tarıma özgü sermaye ve sanayiye özgü sermaye olmak üzere hareketsizdir. Ülke uluslararası ticarete başladığında emek yoğun malın fiyatı yükseleceğinden, üretimi genişler, sermaye yoğun malın fiyatı ise düşeceğinden üretimi azalır.³⁶

Ülke içerisinde emek yoğun malın üretiminin artması sonucu emek talebi de artacak, bu da nominal ücretlerin artmasına neden olacaktır. Çünkü tarım sektöründe

³⁴ Seyidoğlu, **a.g.e.**, s. 91-92.

³⁵ Hatipoğlu, **a.g.e.**, s. 61.

³⁶ Seyidoğlu, **a.g.e.**, s. 94.

çalışmanın cazibesi arttığından emek, sanayi kesiminden tarıma doğru hareket etmeye başlar. Ancak aynı şeyi sermaye için söylemek pek doğru değildir. Sermayenin fiyatı bulunduğu sektöre göre farklılık gösterir. Tarımda sermaye talebi artar, sermaye arzı belli bir düzeyde kalır. Bu nedenle ticaretin serbestleşmesi bu sektörde sermayenin fiyatını yükseltir. Sanayi kesiminde tam tersi durum, sermaye talebi azalır, sermayenin fiyatı düşer.³⁷

Spesifik Faktör Modeli, Heckscher-Ohlin Teorisi'ne farklı açılardan yaklaşmış ve gerçek hayata daha yakın katkılarda bulunmuştur. Dış ticaretten kazanç sağlayanlar ve kaybedenler açısından iki teori birbirinden farklı şeyler söylemiştir. Spesifik Faktör Modeli, talepteki bir gerilemeden dolayı sermayenin tümüyle gelir kaybına uğraması yerine, belli sektörlerde sermayenin kazançlı çıkabileceğinin analizini yapmıştır. Bir diğer deyişle, görece olarak kıt olan faktörün tamamen zarara uğramayacağı için serbest dış ticaretin önünde engel olmaktan da çıkacaktır. Emek yoğun bir ülkede sanayi kesimindeki sermayedarlar dış ticarete karşı çıkarlarken, tarım kesiminin sermayedarları serbest dış ticaretin destekleyicileri olacaklardır. Burada belirtilen tek bir faktörün dış ticarete karşı çıkıp çıkmaması değildir. Sonuç olarak, sektörlerin aynı konuda farklı davranışlarda bulunabilecekleri saptanmıştır. Bu da teorinin gerçek hayata daha uygun olduğunu kanıtlar niteliktedir.³⁸

2.3.3.4. Rybczynski Teoremi

Heckscher-Ohlin Modeli'nin bir başka sonucu da Rybczynski Teoremi'dir. Faktör arzındaki değişimlerin üretim sonuçlarına etkisini analiz eden teorem, yine iki mallı, iki faktörlü bir modelde ve tam istihdam koşulları altında, faktörlerden birinin arzı artınca bu faktörü yoğun kullanan malda üretim artarken arzı sabit kalan faktörü kullanan malda üretimin, sektörler arası faktör transferi yüzünden azalacağına dikkat çekmiştir.³⁹

³⁷ Seyidoğlu, **a.g.e.**,s. 94.

³⁸ Seyidoğlu, **a.g.e.**, s. 94-95.

³⁹ Bayraktutan, **a.g.e.**, s. 179.

Emek faktörü bakımından zengin olan bir ülkede gerek emek gerekse sermaye tam istihdam koşulları altında, sermaye arzı sabit kalırken emek arzı artarsa, artan emek doğal olarak emek yoğun tekstil kesiminde çalıştırılacaktır ve böylece tekstil üretiminde artış gözlemlenecektir. Ancak emek yoğun üretimin gerçekleşmesi için az da olsa sermayeye de ihtiyaç vardır. Burada çözülmesi gereken sorun sermayenin nereden karşılanacağıdır. Sermayenin makine endüstrisinden karşılanması sorunu çözümlen bir alternatiftir. Böylece tekstil üretimi genişlerken, motor üretiminde daralma olur. Sermayenin sektörler arası geçişi piyasa mekanizmasının işleyişi ile ekonomiye uyum sağlar. Sonuç itibariyle tekstil endüstrisinde sermayeye olan talep artınca bu endüstride sermaye kazançları yükseltirken, bu da söz konusu faktörü diğer kesimden bu alana doğru kaydıracaktır.⁴⁰

2.4. Yeni Uluslararası Ticaret Teorileri

Ticaretin serbestleştirilmesi, ekonomik yapıları benzer olan ülkeler arasındaki ticaretin artması ve özellikle 20. YY.'ın yeniliği olan sanayi malı ticaretinin yanında bilgi yoğun ticaretin de payının artış göstermesi İkinci Dünya Savaşı sonrasında dünya etrafında gözlenen değişimler olmuştur. Bütün bu gelişmeler, Klasiklerin ve Neo-Klasiklerin uluslararası ticarete getirdikleri basit ve sınırlayıcı yorumları, özellikle güncel küreselleşen dünya düzeninde zamanla yetersiz kılmış ve bu da yeni teorilerin ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. Bu bağlamda, uluslararası ticarete gözlenen değişiklikleri açıklamak için 1960'lı yılların başlarında Yeni Dış Ticaret Teorileri ortaya atılmış ve 1970'li yılların sonlarına doğru gelişme göstermiştir.⁴¹

2.4.1. Nitelikli İş Gücü Teorisi

Donald B. Keasing, Kennen, Leontief ve Irving Kravis tarafından ileri sürülmüştür. Nitelikli İş Gücü Teorisi'ne göre sanayi ülkeleri arasındaki ticaretin büyük bir bölümü nitelikli iş gücü farklılıkları ile açıklanabilir. Nitelikli iş gücü bakımından

⁴⁰ Seyidoğlu, a.g.e., s. 127.

⁴¹ Nursen Vatansever Deviren, Yeni Dış Ticaret Teorileri, **Mevzuat Dergisi**, 2004, Sayı: 81, Yıl: 7, (<http://www.mevzuatdergisi.com/2004/09a/05.htm>) (Erişim Tarihi: 08.12.2012).

zengin ülkeler, üretimlerini bu faktörün kullanıldığı sektörlerle kaydırırlar. Niteliksiz işgücüne sahip ülkeler ise niteliksiz iş gücünün kullanıldığı malları üretirler.

Bu açıklamadan da anlaşılacağı üzere Faktör Donatımı Modeli ile Nitelikli İş Gücü Modeli arasındaki benzerlik dikkat çekicidir. İş gücünün eğitilmesi ve fiziki sermayenin yaratılması, tasarrufu gerektirmektedir. Bu nedenle nitelikli emek-yoğun mallarla sermaye-yoğun malların genellikle birbirinin aynı oldukları gözlenmektedir ve bazı iktisatçılar bu iki mal çeşidinin “türetilmiş kaynaklar” kapsamında birleştirilmesini uygun görmektedirler. Heckscher-Ohlin Teorisi’nin bu değiştirilmiş şekline, *Neo-Faktör Donatımı Teorisi* adı verilir.⁴²

2.4.2. Teknoloji Açığı Teorisi

1961 yılında M. V. Posner tarafından ileri sürülmüştür. Posner bu teorinin esasını devam eden icat (invention) ve yenilik (innovation) sürecinin temelde benzer faktör donatımlarına ve tercihlere sahip ülkeler arasındaki ticareti arttırmasına dayandırmaktadır. Bu aşamada, teknolojik yeniliğin iki benzer ülke arasında ticaret yaratma etkisi talep ve taklit gecikmelerinin net etkisine bağlıdır. Talep gecikmesi taklit gecikmesinden daha uzun olursa, iç piyasadaki tüketiciler yeni malı talep etmeye başlamadan önce taklit yapan ülkedeki üreticiler yeni teknolojiyi benimseyecek ve bu nedenle teknolojik yenilik ticarete yol açmayacaktır. Eğer, yaratılan yenilik basit ve ülke üreticilerinin yenilik üretmeye yatkınlığı azami düzeyde ise bu durum iki ülke arasındaki ticareti yok olacak bir aşamaya getirebilecektir. Ülkelerin tercih yapılarındaki benzerlikler dikkate alındığında, benzer mal çeşitlerini üretmeleri, tüketmeleri, icat etmeleri ya da tüketicilerin mal özelliklerindeki değişmeler ile fiyatlardaki değişmelere tepki göstermelerinin yavaş olduğu yerlerde bu durumun ortaya çıkma olasılığı artmaktadır.⁴³

Tüm bu sürecin bir başka ayağı da genellikle taklit gecikmesinin talep gecikmesinden daha uzun olması gibi bir durumla daha sık karşılaşılmasıdır. Çünkü yabancı ülkedeki üreticilerin yeni teknolojiye adapte olmaları (öğrenme, makine,

⁴² Seyidoğlu, a.g.e., s. 101.

⁴³ Deviren, a.g.e., s. 5.

teçhizat gibi ekipmanların hazırlanması, patent, mülkiyet hakları gibi yasal prosedürlerin yerine getirilmesi), taklit gecikmesinin talep gecikmesinin önüne geçmesine sebep olmaktadır. İşte bu gelişmeler sonucunda da ticaret, teknolojik yenilik yoluyla ortaya çıkmaktadır.⁴⁴

2.4.3. Ürün Dönemleri Teorisi

1966 yılında R. Vernon tarafından dile getirilmiştir. Ürün Dönemleri Teorisi, Teknoloji Açığı Teorisinin geliştirilmiş ve biraz daha genişletilmiş halidir. Teoriye göre teknolojik yenilikler ve yeni malların üretilmesi ileri derecede sanayileşmiş ülkelerde gerçekleştirilir. Çünkü üretim için nitelikli iş gücü ve yüksek düzeyde AR-GE harcamaları gerekmektedir.

Ürün Dönemleri Teorisi'nde mallar “eski” ve “yeni”; ülkeler “yenilikçi” ve “taklitçi” diye gruplandırılmıştır. Yenilikçi ülke, yeniliklerin ve yeni malların üretildiği, başta ABD olmak üzere ileri derecede sanayileşmiş ülkeleri temsil etmektedir. Bir ülkenin “Yenilikçi Ülke” deyimini hak etmesi için de nitelikli iş gücü potansiyelinin yüksek ve teknolojik gelişme için yaptığı yatırımlarının fazla olması gerekmektedir.⁴⁵

Kritik varsayım şudur ki: “Bir mal, yeni mal durumundan eski mal durumuna geçerken, üretimin coğrafi yeri de değişir.”. Teori zaman kavramını dikkate almıştır. Buna göre, ticaret önce sanayileşmiş ülkelerde yeni geliştirilen teknolojiyle başlar, daha sonra az gelişmiş ülkeler aynı malı taklit ederler. Bu aşamada ülke ucuz faktöre dayalı karşılaştırmalı üstünlük elde etmiş olur. Böylece bazı ülkeler (yenilikçi ülkeler) yeni malların üretiminde, bazı ülkeler (az gelişmiş ülkeler) de halen üretilmekte olan eski mallarda uzmanlaşır.⁴⁶

⁴⁴ Deviren, a.g.e., s. 5.

⁴⁵ Cihan Dura, Yeni Dış Ticaret Teorileri: Genel Bakış 1, **Toplum ve Ekonomi- Cihan Dura'nın Ekonomi Üzerine Yazıları**, (<http://fotowoo.net/toplum-ve-yasam/ekonomi/prof-dr-cihan-dura-nin-yazilari/2465-yeni-d-ticaret-teorileri--genel-bak-1>) (Erişim Tarihi: 18.12.2012).

⁴⁶ Dura, a.g.e.,s. 5.

Teoriye göre yeni bir mal 5 ayrı üretim döneminden geçmektedir.⁴⁷

- **1. Dönem:** Üretime ilişkin sorunlar giderilir ve ürün geliştirilir. Ürün, ihracata yönelik değil, iç talebe yöneliktir. Üretici firma yeni teknolojiye sahip olan tek yerdir.
- **2. Dönem:** Ürünün olgunlaşma dönemidir. Bu aşamada ihracat da başlar. Hem ihracat başladığı için hem de iç talep arttığı için üretim artar. Üretim teknolojisi ve üretim standartlaşır.
- **3. Dönem:** Firma, daha karlı bulduğu için içte ve dışta yeni teknolojinin patentini satmaya başlar. Standart üretimin maliyetini düşürmek için üretim, işçi ücretlerinin düşük olduğu az gelişmiş ülkelere (taklitçi ülke) kayar. Çünkü yenilikçi ülkede nitelikli iş gücü maliyetleri arttırır. Yenilikçi ülke üretime devam eder; ancak dış pazar payının azalması sebebiyle ihracatı düşer.
- **4. Dönem:** İhracat azalmaya devam eder. Taklitçi ülkelerde üretim daha da artar.
- **5. Dönem:** Yenilikçi ülkenin iç talebi ithalat ile karşılanmaya başlanır. İç üretim hızlı bir şekilde düşer. Çünkü teknoloji birçok ülkede uygulanmaya başlamıştır. Yenilikçi ülke yeni teknolojiler aramaya girer ve bunların ilk icatçısı olmaya devam eder.

2.4.4. Ölçek Ekonomileri Teorisi

Ölçek ekonomileri, işletmelerin daha büyük ölçekte, daha fazla üretim yaparak, birim maliyetlerinin düşmesini ifade etmektedir. Bir endüstride ölçek ekonomisi söz konusu olduğunda, uzmanlaşma ve dış ticaret, etkin üretim ve artan servet nedeniyle

⁴⁷ Seyidoğlu, a.g.e., s. 103.

ticarete katılan tüm ülkelerin kazançlı çıkmalarını sağlamaktadır. Ölçek bakımından ülkeler birbirlerine çok benziyor olsalar bile kazanç sağlayabilmektedirler.⁴⁸

Çok yönden benzer olan ülkelerin faktör donanımları ve sahip oldukları teknolojiler benzerdir. Klasik modelde bu ekonomilerin karşılıklı ticarete bulunmalarının çok az nedeni bulunmasına rağmen, gerçek dünyada bu ülkeler arasındaki alışveriş küçümsenemeyecek durumdadır. Örneğin; ABD hem çelik ihracatçısı hem de çelik ithalatçısı bir ülkedir. Çünkü çeliğin birçok şekli bulunmaktadır. Eğer bir ülke yetersiz kaynak ve teknolojiye sahipse, ihtiyacı olan malı aynı endüstri içinde dahi olsa ithal edebilir. Burada ülkeler arasındaki endüstri içi ticaret gerçekleşmiş olur.⁴⁹ Burada uluslararası ticaret birtakım fırsatlar sunmaktadır: piyasayı genişletmekte ve daha fazla firmaya ölçek ekonomisinden yararlanma imkânı vermektedir. Ayrıca, rekabet artırıcı etkisinin sonucunda firma sayısı azalırken, ortalama birim maliyetler ve fiyatlar düşer. Sonuç itibarıyla tüketici refahı yükselirken, sayısı azalan firmaların karı artar.⁵⁰

2.4.5. Monopolcü Rekabet Teorisi

Modern uluslararası ticaret teorilerinde en aktif olan Monopolcü Rekabet Teorisi'nin alt yapısını 1933 yılından Edward H. Chamberlin "Faktör Donatımı Teorisi" çerçevesinde gerekli bir değişim olarak oluşturmuş, 1979 yılında Paul Krugman tarafından geliştirmiştir.⁵¹

Bilindiği üzere Monopolcü Rekabet Piyasaları çok sayıda alıcı ile satıcının bir araya geldiği, piyasa giriş ve çıkışlarının serbest olduğu, tüm karar birimlerinin eksiksiz enformasyon ile donanımlı ve faktör akışkanlığının tam olduğu bir piyasadır. Bu piyasayı tanımlayan en önemli koşul ise çok sayıda üretilen malların, tam rekabet koşullarında olduğu gibi homojen (farklılaştırılmamış) mallar değil de, heterojen yani farklılaştırılmış (yakın ikameli) malların ticarete konu olmasıdır. Monopol piyasaları tam ikame piyasalarından ayıran en önemli özellik, ürün farklılaşmasıdır.

⁴⁸ Sever, a.g.e., s. 74.

⁴⁹ Sever, a.g.e., s. 74.

⁵⁰ Bayraktutan, a.g.e., s. 183.

⁵¹ Deviren, a.g.e., s.3.

“Farklılaştırılmış ürün” kavramı, piyasada üretilen her mal için ayrı bir tüketici kitlesi oluşturmaktadır. Her firmanın belirli bir alıcı grubunun olması, o piyasada üretilen tek üreticisi (monopolcü) konumuna ulaştırmaktadır. Ancak piyasada üretilen malların yakın ikameli olması, monopolcü rekabet piyasalarında üreticilerin birbirleri ile rekabet gücünü bir miktar zayıflatmaktadır. Çünkü burada talep edilen malların fiyat esneklikleri daha düşüktür.⁵²

Üreticiler, monopolcü rekabet piyasasısındaki rakiplerinin yanı sıra yurtdışında da birçok üretici firma tarafından rakip alınmaktadırlar. Yakın ikameli mallar model, reklam veya marka yönünden farklılaştırılmaktadır. Bu bağlamda, Fransa'nın ürettiği otomobil yedek parçaları ile Japonya'nın ürettiği otomobil yedek parçaları birbirinin aynısı değildir ve farklılaştırılmış mallara örnek gösterilebilir. Dolayısıyla, Ülkelerarası ticaret başlayınca, firmalar ürettikleri malın bir kısmını kendi markasını tercih eden yurtdışındaki tüketicilere satabilirler.⁵³

Monopolcü rekabeti, ölçek ekonomileri kapsamında açıklamak mümkündür. Kapsamı geniş olmayan bir ürün üzerinde uzmanlaşarak, içsel ölçek ekonomilerinden faydalanan üreticiler, üretim maliyetlerini düşürmekte, yakın ikameli farklılaştırılmış malları üretmekte ve bunların dışında kalan malları ise ithal etmektedirler. Monopolcü Rekabet Ticaret Modeli'nde ülkenin ürettiği üründe ihracatçı mı yoksa ithalatçı mı olacağı, ürün yoğunluğuna ve faktör yoğunluğuna bağlıdır. Başka bir deyişle net ticaretin niteliğini Heckscher-Ohlin Teoremi (Faktör Donatımı) belirlemektedir. Buradan ülke sermaye yoğun mal üreticisi ise, o malın ihracatçısı, diğer emek yoğun malın ya da malların ithalatçısı konumuna getirmektedir. Ancak güncel koşullarda Monopolcü Rekabet Teorisi'ne dayalı uluslararası ticaret endüstriler- arası ticaret için değil de daha çok endüstri-içi ticareti açıklamak için kullanılmaktadır. Bunun nedeni ise, Endüstri-içi ticaretten elde edilen gelir ve uyum politikası olarak belirtilmektedir. Krugman'a göre endüstriler-arası ticaret gelir dağılımı problemine sebep olmaktadır ve ölçek ekonomileri ve uzmanlaşmanın yanı sıra artan ürün çeşitliliği endüstri-içi

⁵² John Sloman, **Mikro İktisat**, Ahmet Çakmak (çev.), İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 2003, s.206.

⁵³ Deviren,**a.g.e.**, s. 3.

ticaretten elde edilen getirinin, diğer ticarete göre daha olumlu yönde olduğunu vurgulamıştır.⁵⁴

2.4.6. Dinamik Teknoloji Açığı Teorisi

Paul Krugman'ın 1979 yılında, Posner'in ülkeler arası teknolojik gelişme farklılığını açıklayan Teknoloji Açığı Modeli'ne dayanarak geliştirdiği modeldir.

Krugman, modelini oluştururken üretim faktörünü sadece emek olarak kabul etmiş ve ülkeleri teknolojik gelişme düzeylerine göre sıralamıştır. Bu bağlamda her malın üretimi için dünyada var olan bir teknoloji bütününden bahsetmek mümkündür. Ülkeler bu teknolojik gelişmeyi benimseyip, uygulamaya koymaları için belirli bir zaman gecikmesi gerekmektedir. Modelde en iyi teknolojiyi, en kısa zamanda uygulayan ülkeler daha fazla gelişmiş, aynı teknolojiyi daha uzun zamanda uygulamaya koyan ülkeler de daha az gelişmiş ülke kategorisine alınmıştır. Krugman, modelinde ülkeleri gelişmişlik düzeylerine göre sıralamış ve *ülkeler merdiveni* oluşturmuştur.⁵⁵

Modelin bir başka yönü, tıpkı ülkeler gibi endüstriler de teknolojik yoğunluklarına göre değerlendirilmiştir. En iyi üretim tekniklerinde meydana gelen iyileşme her endüstride farklı hızda olduğu kabul edilmiştir. Buna göre, en iyi üretim tekniklerindeki meydana gelen iyileşmenin daha hızlı olduğu endüstriler, daha teknoloji yoğun endüstriler olarak kabul edilmektedir. Emek yoğun endüstri ve teknoloji yoğun endüstri ayrımı bu model içerisinde *mallar merdiveni*ni oluşturur ve teknoloji yoğun mallar bu merdivenin yukarısında kalır.⁵⁶

Dinamik Teknoloji Açığı Modeli, bazı yönleriyle Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisi'ni ve Heckscher-Ohlin Modeli'ni anımsatmaktadır. Ülkeler merdivenin üst basamaklarında yer alan bir ülke, mallar merdiveninin daha üst sırasında yer alan

⁵⁴ Deviren, a.g.e., s. 3.

⁵⁵ M. Erdal Ünsal, *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Açık Ekonomi Makro İktisadi*, 1.Basım, Ankara: İmaj Yayıncılık, 2005, s. 213.

⁵⁶ Ünsal, a.g.e., s. 213.

mallarında üretiminde karşılaştırmalı üstünlüğe sahiptir. Böylece ticaretin yapısı ülkelerin ve malların teknolojik gelişmişlik düzeyine göre belirlenir.⁵⁷

2.4.7. Kuzey-Güney Modeli

Paul Krugman'ın 1979'da Vernon'un "Ürün Dönemleri Teorisi" nde geliştirdiği iki sürecin modellenmesiyle ortaya çıkan yeni bir dış ticaret teorisidir. Model, özü itibariyle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin çıkar çatışmalarını dikkate almıştır.

Kuzey-Güney Modeli' nin varsayımları ve bu varsayımlara dayalı sonuçları şunlardır.⁵⁸

- Emek tek üretim faktörü olarak kabul edilmiştir ve malların üretiminde kullanılan emek miktarının kuzeyde ve güneyde aynı olduğu varsayılmıştır. Bu varsayımlar, üretim faktörlerinin niteliklerini dışlayarak teknolojik gelişmelerin üzerinde yoğunlaşılmasını sağlamıştır. Üretilen mallar için kullanılan emek miktarının eşit olması, ücretlerin ve fiyatların birbirlerine eşit olduğu anlamına gelmektedir.
- Model malları ikiye ayırmıştır: eski mallar ve yeni mallar. Her ülkenin eski mallar için sahip olduğu üretim teknolojisi veri ve ücretlerin kuzeyde yüksek olduğu kabul edildiğinde, eski mallar sadece güneyde üretilmektedir. Dolayısıyla yeni mallar kuzeyde üretilecek ve kuzey bu malların üretiminde monopolcü konuma gelecektir.
- Üretim ve tüketim miktarları gelir veri iken artınca, refah düzeyi ve çeşitliliğin de artacağı da kabul edilmiştir. Ayrıca, kuzeydeki üreticilerin monopolcü konumda olmaları kuzeyde ücretlerin yükselmesine sebep olacaktır. Ancak kuzeyde yüksek ücret ve artan mal fiyatları dış ticaret hadlerinin güney aleyhine döndürür.
- Kuzey-Güney Modeli aynı zamanda teknoloji transferini de içermektedir. Bu bağlamda teknolojik gelişmeler, kuzeyden güneye transfer olabilir.

⁵⁷ Ünsal, a.g.e., s. 214.

⁵⁸ Ünsal, a.g.e., s. 218-219.

- Kuzeyin monopolcü gücü kırılır, işçi ücretleri ve refah seviyesi düşmeye başlar. Oysa yeni malların üretimini ilk defa gerçekleştiren kuzeydeki yenilikler, güneydeki refahı da olumlu etkilemiştir. Ancak teknoloji transferi kuzeyden güneye geçerken, güneyde refahın artmasına, kuzeyde azalmasına sebep olur.

2.4.8. Hollanda Hastalığı

Hollanda tarih boyunca önemli bir denizcilik ve ticaret ülkesi olagelmıştır. Ülkenin ticaret ve sömürgecilik politikalarıyla zenginleşmesi İkinci Dünya Savaşı başlayıncaya kadar hızlı bir biçimde devam etmiş ancak Avrupa'daki diğer birçok ülke gibi savaştan büyük bir yıkımla çıkmıştır. Hollanda, savaş sonrasında ekonomisini toparlayarak ülkenin yeniden imarını gerçekleştirmiş ve uluslararası siyasi arenadaki önemli oluşumlara ortak olmuştur. Ülkede savaş sonrası durum iyiye giderken 1959 yılında ekonomik göstergeler belirgin şekilde kötüleşmeye başlamıştır. Aslında o yıl Kuzey Denizi'nde önemli ölçüde doğalgaz yatakları bulunmuştu ve oluşumun ekonomiye daha da olumlu katkılarda bulunması bekleniyordu. Bu paradoksal durumu inceleyen ekonomistler ekonomik kötüleşmeye ülkede bulunan zengin doğalgaz yataklarının neden olduğunu keşfettiler. Bu olağanüstü 1977 yılında The Economist dergisi tarafından "Hollanda Hastalığı" olarak adlandırılmıştır.⁵⁹

Birinci petrol şokunda ham petrolün ve buna bağlı olarak doğalgazın dünya fiyatının artması Hollanda'da sanayi üretiminin azalmasına yol açmıştır. Hollanda hastalığı, *spesifik faktör modeli*yle açıklanabilmektedir. Eğer bir ülkede üretilen mallar ticareti yapılan ve ticareti yapılmayan mallar olarak ikiye ayrılıyorsa, ticareti yapılan mallar ve ticareti yapılmayan mallar sektörlerinde üretim ülke içinde tam hareketli olan faktör (emek) ve spesifik faktör (sermaye) kullanılarak gerçekleştirilir. Buna göre ticareti yapılan mallar sektöründeki bir endüstride üretilen malın dünya fiyatı artınca, o endüstrideki istihdam ve reel getiri de artacaktır. Ayrıca o endüstride çalışanların nominal ücretleri artarken, sermayenin getirisi faiz de artacaktır. Buna karşılık ticareti

⁵⁹ Ali Tarhan, **Hollanda Hastalığı**, (<http://ekonomik-cozum.com.tr/yazarlar/item/5098-hollanda-hastal%C4%B1%C4%9F%C4%B1.htm>) (Erişim Tarihi: 22.12.2012).

yapılan malların üretildiği diğer sektörlerde bakıldığında, bu sektörlerde de tam tersi olarak istihdam ve üretim azalma eğilimi gösterecek, nominal ücret düzeyi yükselecek ancak spesifik faktör olan sermayenin reel getirisi azalmaya başlayacaktır. Ticareti yapılan mallar sektöründeki bir endüstride üretilen bir malın dünya fiyatında meydana gelen artışın ticareti yapılmayan mallar sektörünü nasıl etkilediğini analiz eden bu etki *kaynak hareket etkisi* olarak adlandırılmaktadır.⁶⁰

Teoriyi açıklarken kaynak hareket etkisinin yanında *harcama etkisinden* de bahsetmek mümkündür. Bu bağlamda ticareti yapılan mallar sektöründeki bir endüstride üretilen malın (Hollanda’ da doğalgaz-ham petrol) fiyatındaki artış o endüstrideki reel gelirin artmasına ve buna bağlı olarak ticareti yapılmayan mallar sektöründe üretilen malların fiyatlarını arttıracaktır. Böylece ticareti yapılmayan mallar sektöründe üretim düzeyi artarken, spesifik faktör olan sermayenin getirisi yükselmiş olur. Harcama etkisinin bu aşamada ticareti yapılmayan mallar sektöründe olumlu etki yarattığı görülmektedir. Ancak bu olumlu etki kaynak hareket etkisinden küçük olursa ticareti yapılmayan mallar endüstrileri için de üretim azalacaktır.⁶¹

2.4.9. Tercihlerde Benzerlik Teorisi

Tercihlerde Benzerlik Teorisi, 1961 yılında Steffan B. Linder tarafından ileri sürülmüştür. Linder, sanayi malları ticaretinin Faktör Donatımı Teorisi ile açıklamanın yetersiz kalacağını belirterek, Tercihlerde Benzerlik Teorisi’ni geliştirmiştir. Tercihlerde Benzerlik Teorisi, dayandığı bazı varsayımlarla karşılaştırmalı üstünlük ve faktör donatımı teorilerinden ayrılmıştır. Teorinin varsayımları şu şekilde sıralanabilir:⁶²

- Teori, homojen olmayan, zevklerin ve ölçek ekonomilerinin özellikle önemli olduğu sanayi ürünleri ticaretini açıklamaktadır.
- Ölçeğe göre artan verimler geçerlidir.
- Benzer gelir düzeyine sahip ülkeler, benzer zevklere sahiptir.

⁶⁰ Ünsal, a.g.e., s. 202.

⁶¹ Ünsal, a.g.e., s. 203.

⁶² Hayriye Atik, Tercihlerde Benzerlik Teorisi: Türkiye ve Bazı Komşu Ülkelerin Dış Ticareti Üzerine Bir Analiz, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, 2006, Cilt: 61, Sayı: 2, (<http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/42/441/4934.pdf>) (Erişim Tarihi: 22.12.2012), s. 34-36.

- Taleplerin ya da tercihlerin benzerliğini ölçmede ülkelerin göreceli kişi başına gelir seviyeleri kullanılmıştır.

Steffan B. Linder, dış ticaret teorisinde talep cephesine ilk vurgu yapan iktisatçılardan biridir. Ülkelerin tercihleri ve gelir düzeyleri ne kadar çok birbirine benzerse, o ülkeler arasındaki sanayi ürünleri ticareti o oranda yoğun olacaktır.

2.4.10. Taşıma Giderleri ve Uluslararası Ticaret Teorisi

Genel anlamda uluslararası ticaret teorisi analizlerinde taşıma maliyetleri sıfır değer verilerek yapılmıştır. Aslında malların satıcı taraftan alıcı tarafa teslim edilmesi sırasında belirli miktarda taşıma maliyeti oluşmaktadır ve özellikle uzak ülkeler arası yapılan ticaret için bu maliyet bir engel teşkil etmektedir. Taşıma maliyetleri, mal fiyatlarını değiştirerek ticaret hacimlerini dolaysız olarak etkiler. Dolaylı olarak ise, endüstrilerin kuruluş yerini ve üretimin gerçekleştirileceği lokasyonları belirler.⁶³

Ticarete konu olan malların bir yerden başka bir yere nakledilmesi anlamına gelen giderler olarak tanımlanan Taşıma giderleri.⁶⁴ navlun, yükleme-boşaltma giderleri ve mallar hareket halindeyken gereken faiz giderleri şeklinde sıralanabilir.

Taşıma Giderleri Teorisi'ne göre, dış ticaretin gerçekleşmesi için, anlaşmadan önce taraflar arasında fiyat farkının, mal transferi için gerekli masraf tutarından büyük olması koşulu sağlanmalıdır. Bu koşulla örtüşen mallar *ticari mallar*, uymayanlar ise *ticaret dışı mallar* olarak adlandırılmaktadır. Buradan da anlaşılacağı üzere, ticarete konu olamayan mallar için en önemli etken taşıma maliyetlerinin göreceli büyüklüğüdür.⁶⁵

Güncel dünya düzenindeki teknolojik gelişmeler, taşıma giderlerinde azalmaya ve konu dışı malların ticari mal konumuna gelmesine neden olmuştur. Teknoloji ile maliyetlerin geriye çekilmesi ve böylece uluslararası ticarete daha fazla malın konu olması Taşıma Giderleri Teorisi ile açıklanmaktadır. Ülkeler arası ticaretin gelişme

⁶³ Seyidoğlu, a.g.e., s.108.

⁶⁴ Seyidoğlu, a.g.e., s.109.

⁶⁵ Seyidoğlu, a.g.e., s.109.

kaydetmesi ve hacimsel artışların nedeni olarak görülmektedir. Taşıma giderlerinin ihmal edildiği analizlerde aynı mal için tüm dünyada tek bir fiyat geçerlidir. Ancak, taşıma giderlerinin analize katıldığı durumlarda alıcı ülke ile satıcı ülke arasındaki fiyatlar birbirinden farklı olacaktır ve fark taşıma maliyetlerine yansıtılacaktır. Bu durumda, ithalatçı ülkede mal fiyatları yükselirken ihracatçı ülkede de fiyatların düşmesine yol açabilir.⁶⁶

2.4.11. Çevre Standartları ve Uluslararası Ticaret Teorisi

Uluslararası ticaretin en önemli stratejik konularından biri pazar payını arttırmaktır. Pazar payı, pazarların sosyo-ekonomik özelliklerine, kalite ve fiyat politikalarına göre farklılıklar içermektedir. Özellikle liberalleşen ticaret ilişkileri sonucu, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ucuz ve kaliteli mal arzı pazar payını arttırmak için en önemli koşul haline gelmiştir. Ürün kalitesini arttırmak, yeni teknolojilere ulaşmak ve güçlü AR-GE çalışmaları ile mümkündür. Fiyat avantajı sağlamak için ise minimum üretim maliyeti ile kar hadlerinin artırılması hedeflenmektedir.⁶⁷

Kaliteleri benzer malların, ülkeler arasındaki üretim maliyetleri farklılıkları, hammadde, işçi ücretleri gibi faktör fiyatları farklılığından kaynaklanmaktadır. Yani, maliyetleri düşük olan benzer kalitedeki ürünlerin uluslararası piyasalarda aynı fiyatlarda satılması sonucu hem üreticilerin karları yüksek olmakta hem de maliyeti yüksek olan üreticiler ticari açıdan zorlanmaktadır. Bu aşamada gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ayırımından bahsetmek mümkündür. Gelişmiş ülkelerde belli yaşam ve çevre standartlarının varlığı üretimciyi zorlamakta ve maliyetleri yükseltmektedir. Pazar payını arttırmak isteyen gelişmiş ülkeler, üretim yerini maliyeti daha düşük olan gelişmekte olan ülkelere kaydırmayı çözüm yolu gibi görse de yeterli

⁶⁶ Seyidoğlu, a.g.e., s.109.

⁶⁷ Türk Sanayici ve İş Adamları Derneği, **Dış Ticarete Çevre Koruma Kaynaklı Tarife Dışı Teknik Engeller ve Türk Sanayii İçin Eylem Planı 1998**, İstanbul, 1988, s. 25-26.

görünmemektedir. Çünkü artık düşük de olsa, *kalite, çevre standartları, insan sağlığı ve teknik emniyet politikaları* gelişmekte olan ülkelerde de uygulanmaktadır.⁶⁸

Uluslararası ticarete yön veren kuruluşların çevre kirliliği konusuna yaklaşımları, genellikle çevre politikalarının küresel çapta koordinasyonunun sağlanmasına yöneliktir. Bu kuruluşlar içinde özellikle GATT, üye ülkelerin dış ticaretini kısıtlayıcı nitelikte ya da haksız rekabet yaratacak çevre politikalarına müdahale eden bir kurum niteliğindedir. Ayrıca OECD, Birleşmiş Milletler ve Dünya Bankası gibi ekonomik örgütlerin çalışmaları ise genellikle gelişmekte olan ülkelere rehberlik hizmetinin verilmesi şeklinde olup, özellikle çevre politikalarının uluslararası bazda koordinasyonunu sağlamaya yönelik organizasyonlar seviyesindedir.⁶⁹

Ticaret ve çevre konusu yeni bir sorun değildir. Çevre koruma ve ticaret arasındaki bağlantı, her ikisinin de birbirini etkilemesi nedeniyle, 1970’li yıllarda fark edilmeye başlanmıştır. Küresel bir sorun haline dönüşen çevresel bozulma çevrenin korunması için yürütülecek uluslararası iş birliği çerçevesinde ve karşılıklı görüşmeler yolu ile çözümlenme yerine, özellikle gelişmiş ülkeler bu sorunların çözümünde ticari yaptırımlar ve diğer kısıtlamalar gibi daha etkin yaklaşımları tercih etmektedir. Bu yaklaşımı benimseyen ülkeler, çevresel standartların farklı olmasından doğabilecek rekabet avantajını ortadan kaldırmayı hedeflemektedirler. Ancak, uluslararası ticaretin tüm kurallarını oluşturan GATT/WTO kuralları, ülkelerin ulusal çevre politikalarına dayalı olarak diğer ülkelerin piyasaya girişini engelleyici yaptırımlar uygulamasını ve tek taraflı yaptırımlara yönelmesini yasaklamaktadır.⁷⁰

GATT’ın rolü, üye ülkelerde benzer çevre standartlarının uygulanması, benzer ürünlerin aynı şekilde vergilendirilmesi ya da sübvansede edilmesi, çevre politikasının uluslararası ticarete bir rekabet unsuru oluşturmasını kaldırmaya yöneliktir. GATT bu konuyu “Standart Yasaları” içinde ele almaktadır. Standartlar Yasası 20. maddede değinilen insan, hayvan ve bitki hayatını korumaya yönelik önlemlere ek olarak,

⁶⁸ Türk Sanayici ve İş Adamları Derneği, **a.g.e.**, s. 26.

⁶⁹ Tan Baykal ve Hülya Baykal, GATT, Uluslararası Ticaret ve Çevre, **Mevzuat Dergisi**, 2010, Sayı: 148, Yıl: 13, (<http://www.mevzuatdergisi.com/2010/04a/01.htm>) (Erişim Tarihi: 02.01.2013).

⁷⁰ Ekrem Gül, GATT/WTO Çerçevesinde Uluslararası Ticaret ve Çevre İlişkileri, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 2003, Sayı: 9, (<http://sbe.dumlupinar.edu.tr/9/1.pdf>) (Erişim Tarihi: 05.01.2013), s. 6-7.

Çevrenin korunmasına ilişkin önlemlere de açıkça değinmektedir. evre kirliliği-ekonomi ilişkisi, ilk aşamada mikro iktisat bağlamında ve dıŐsallıklar kapsamında ele alınmaktadır. DıŐsallık ile üretim ya da tkretim süreci sonrasında ortaya çıkan ve fiyatı belli olmayan fayda ya da zararlar kastedilmektedir.⁷¹

⁷¹ Baykal ve Baykal, **a.g.e.**, s. 3.

3. FİNANS PİYASALARINDA TÜREV ÜRÜNLER

Çalışmanın bu kesiminde, finans piyasalarında bulunan türev ürünler ile ilgili bilgiler sunulacak ve finansal risk kavramı ve korunma konularına değinilecektir.

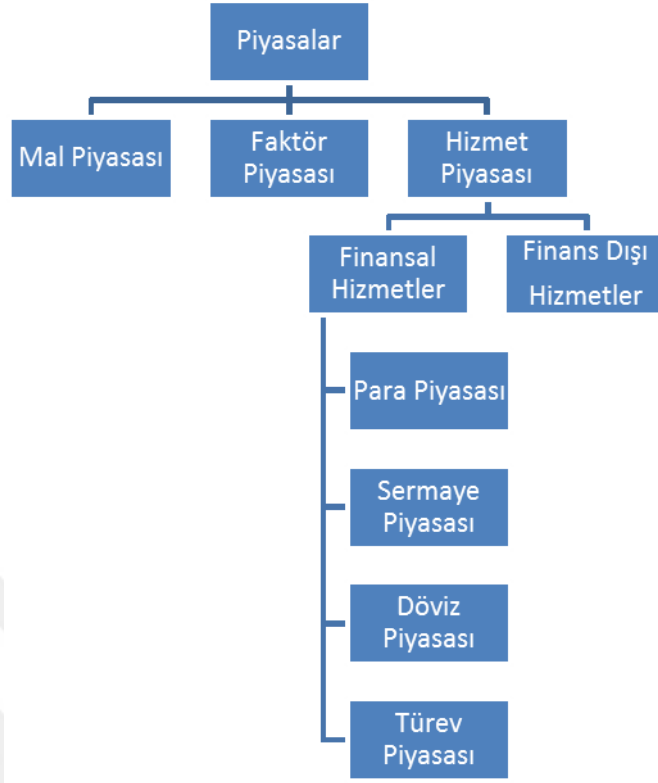
3.1. Finansal Piyasa Kavramına Genel Bir Bakış

Piyasa, genel anlamda bir malı ya da hizmeti arz edenlerle, söz konusu mal ya da hizmeti satın almak isteyenlerin oluşturdukları mübadele mekânıdır. Malın piyasasından söz ederken, alıcısı ve satıcısının karşılaştıkları yer akla gelmelidir. Ancak, piyasanın oluşabilmesi için mutlaka alıcı ve satıcının yüz yüze gelmesi gerekmemektedir. Telefon, faks, internet vb. iletişim araçları vasıtasıyla ile anlaşma sağlanıyorsa, piyasa orada oluşmuş demektir.⁷²

Piyasalar en temel düzeyde mal piyasaları ve hizmet piyasaları olmak üzere ikiye ayrılır. Finansal piyasalar ise hizmet piyasalarının altında yer alan geniş bir piyasadır. Burada finansal piyasaların içindeki alt piyasaları ayırt etmek gerekmektedir. O da mübadeleye konu olan menkul kıymetin ne olduğu ile alakalıdır. Örneğin; hisse senetlerinin alım-satımının yapıldığı piyasalar Hisse Senetleri Piyasasını, tahvil ve bono gibi menkul kıymetlerin alım- satımının yapıldığı piyasalarda Tahvil-Bono Piyasasını meydana getirir.⁷³

⁷² Zeynel Dinler, **Mikroekonomi**, 18.Basım, Bursa: Ekin Kitabevi, 2007, s. 233–234.

⁷³ İsmail Çelik, **Vadeli İşlem Piyasasında Fiyat Keşfi- İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Ampirik Bir Uygulama**, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, 2012, s. 1.



Şekil 2: Piyasa Türleri

Kaynak: Nurdan Aslan ve Nuray Terzi, **Küresel Finans**, 1.basım, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013, s.1.

Finansal piyasaların fonksiyonları aşağıdaki gibi sıralanabilir:⁷⁴

- Alıcı ve satıcının bu pazarlarda karşı karşıya gelmesi sonucunda alım-satıma konu olan finansal varlığın fiyatı oluşur.
- Finansal piyasalar, finansal varlığı satmak isteyen yatırımcıya bir mekanizma sunar. Yani, uygun koşullar oluştuğunda ya da satmanın avantajlı olduğu durumlarda yatırımcı için çok önemli olan likidite sağlanmış olur.
- Finansal piyasalar, işlem maliyetlerini azaltırlar.

Reel birikimlerinin tamamını değil de bir kısmını yatırıma ayırmış olan ekonomik birimler, sahip oldukları ve ellerinde arta kalmış olan birikimlerini diğer ekonomik birimlere borç verebilirler. Borç verebilme imkânı olan ekonomik

⁷⁴ Güral Konuralp, **Sermaye Piyasaları -Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi**, 1. Baskı, İstanbul: Alfa Yayınları, 2001, s.15.

birimlerden bazıları, borç verdikleri birimlerin sermayelerinin bir bölümüne katılma veya ortaklık kurma biçiminde, birikimlerini değerlendirmek isteyebilirler. Bu gereksinimler, reel birikim açığı olan ekonomik birimler ile birikim fazlasına sahip birimleri karşı karşıya getirmiş ve finansal piyasaları ortaya çıkartmaktadır. Ayrıca aktarılan fonların vadeleri bir yıldan kısa ise bu piyasalarda para piyasalarının tabi olduğu yasal düzenlemeler, bir yıldan fazla ise sermaye piyasalarının tabi olduğu yasal düzenlemeler geçerlidir.⁷⁵

3.2. Türev Ürün ve Türev Piyasa Kavramı

Çalışma kapsamında ana odak noktasının türev piyasalar olması nedeni ile bu kesimde türev ürün piyasaları konusunda bilgi sunulacaktır.

3.2.1. Türev Ürün ve Türev Piyasa Tanımı

Türev ürünler, gelişmiş finansal sistemin önemli enstrümanlarındanır. Türev ürünlerin değeri, temelde başka bir finansal varlığın ya da bir emtianın değerine bağlı olan finansal araçlar olarak tanımlanması mümkündür. Buradaki finansal dayanak varlık faiz oranı, döviz kuru olabileceği gibi pamuk fiyatı, petrolün varil fiyatı gibi endeksler de olabilmektedir⁷⁶.

Türev ürünlerin araştırmacıların kendi ilgi alanlarına bağlı olarak farklı şekillerde tanımlandığı görülmektedir. Literatür araştırmalarında rastlanılan farklı tanımlar da şu şekilde sıralanabilir:

⁷⁵ Mehmet Bolak, **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, 4. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, 2001, s. 8.

⁷⁶ Fatih Çiftçi ve Rıfat Yıldız, “Dış Ticarete Kur Riski ve Alternatif Korunma Teknikleri: İhracatçı Firma Açısından Bir Örnek Olay”, Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, **14. Ulusal Finans Sempozyumu**, 3-6 Kasım 2010, s. 21.

Apak ve Uyar basit bir ifade türev ürünlerin işlem gördüğü piyasalara türev piyasalar, türev piyasalarda işlem göre ürünleri de türev ürünler olarak adlandırdıkları görülmektedir.⁷⁷

Konuya daha teknik olarak yaklaşan Kocaman türev ürünü, iki taraf arasında daha önceden belirlenmiş bir fiyattan, belirlenmiş miktarda mal veya nakit akışının, önceden saptanmış belli bir gelecek zamanda alınıp satılmasını içeren sözleşmelere konu olan, getirisi, daha önceden çıkarılmış bir finansal varlığın getirisine bağlı olan menkul kıymetler olarak tanımlamıştır.⁷⁸

Erol ise konuya piyasa tanımından hareketle yaklaşmış ve tanımı şu şekilde ifade etmiştir: ⁷⁹ “Türev piyasalar ileri bir tarihte teslimi veya nakit uzlaşısı yapılacak olan herhangi bir finansal araç veya malın bugünden alım-satımının yapıldığı piyasalardır”.

Her ne kadar tanımsal olarak farklı ifadelerle açıklama yapmış olsalar da araştırmacılar, türev piyasa işlemlerinin spot piyasa işlemlerine nazaran daha detaylı olduğunu vurgulamakta ve bu piyasaların analiz ve değerlendirmelerin bir uzmanlık gerektirdiğini ifade etmektedirler.⁸⁰

Türev ürünler, Türev Piyasalar adı altındaki organize ya da tezgâh üstü piyasalarda işlem görmektedirler. Tezgâh üstü piyasalarda ya da organize piyasalarda işlem gören türev enstrümanlar arasında; vade, sözleşme standartlığı, dayanak varlık ve riski sahiplenme açısından birtakım farklılıklar bulunmaktadır. Bu ürünler, kullanıcılarına sadece belli bir riski minimize etmek amaçlı bir alternatif sunmamaktadır. Türev ürünler, riskten korunmanın (hedging) yanı sıra spekülasyon ve arbitraj amaçlı da kullanılabilirler. Bu bağlamda küresel finans piyasalarının gelişime en açık ve en hızlı büyüyen piyasası olarak kabul edilmektedir.⁸¹

⁷⁷ Sudi Apak ve Metin Uyar, **Türev Ürünler ve Finansal Teknikler**, 1.Baskı, İstanbul: Beta Yayınevi, 2011, s. 3.

⁷⁸ Berna Kocaman, **Finansal Piyasalar**, 1.Baskı, Ankara: Siyasal Kitabevi, 2004, s. 44.

⁷⁹ Ümit Erol, **Vadeli İşlem Piyasaları Teorik ve Pratik**, İstanbul: İMKB Yayınları, 1999, s.1.

⁸⁰ Ali Ceylan ve Turhan Korkmaz, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, 1.Baskı, Bursa: Ekin Yayınevi: 2000, s. 177.

⁸¹ Çiftçi ve Yıldız, **a.g.e.**, s. 20.

İşlem gördükleri piyasalar açısından, türev ürünler farklı nitelikler arz etmektedir. Önceki satırlarda ifade edildiği üzere, bir türev ürün tezgâh üstü piyasalarda ya da organize piyasalarda işlem görebilir. Tezgâh üstü piyasalar ile organize piyasalar arasındaki farkları gösteren tablo aşağıda sunulmaktadır.⁸²

Tablo 1
Türev Ürün Piyasalarının Özellikleri

| Türev Ürün Piyasaları | | |
|------------------------------|---|---|
| Özellikler | Tezgahüstü Piyasalar | Organize Piyasalar |
| Sözleşme Özellikleri | Kullanıcıya özel, taraflar arasında pazarlık sonucu, esnek ve genellikle gizli | Standart sözleşmeler, büyüklük, vade, vb. özellikler itibariyle birbirinin aynı |
| İşlemlerin Gerçekleştiği Yer | İşlemler farklı mekanlarda yapılır | İşlemler belli bir mekânda yapılır. |
| Takas Merkezi | Bir takas merkezi yoktur | Bir takas merkezi vardır. |
| Düzenleme | Piyasanın kendisi düzenlenmemiştir. Piyasa katılımcıları faaliyet gösterdikleri alanın düzenlemelerine tabidir. | Hukuki düzenlemelere tabidir |
| İşlem Gören Enstrümanlar | Forwardlar, opsiyonlar, swaplar, swaplara dayalı opsiyonlar, diğer sentetik türevler | Futures ve opsiyonlar |
| Likidite | Sınırlıdır. | Yüksektir. |
| Kredi Riski | Taraflar arasında kredi riski mevcuttur. Teminat mekanizması bu riski azaltmak amacıyla kullanılmaktadır. | Takas merkezi her işleme taraftır. Kredi riski günlük değerlemeler ve teminat yükümlülükleri vasıtasıyla yönetilmektedir. |

Kaynak: Timur Altay Kaygısız, **Tezgahüstü İşlemlerin Merkezi Takası**, Sermaye Piyasası Kurulu Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi, Yeterlik Etüdü, Ankara, 2008, s.5.

3.2.2. Türev Piyasaların Tarihsel Gelişimi

Literatürde bazı kaynaklarda vadeli piyasalar olarak da ifade edilen türev piyasaların tarihsel sürecine bakıldığında birçok kayda rastlanmaktadır. Bu kayıtlardan en eskisi, Anadolu'da zeytin hasatı ile ilgili olarak M.Ö. 5. yüzyılda Thales tarafından geliştirilen tahmine dayanan sözleşmelerdir.⁸³

⁸² Timur Altay Kaygısız, **Tezgahüstü İşlemlerin Merkezi Takası**, Sermaye Piyasası Kurulu Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi, **Yeterlik Etüdü**, Ankara, 2008, s. 5.

⁸³ Kayahan Cantürk ve Rıza Aşıkoğlu, Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü, **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt No: 10, Sayı 2, 2008, s. 159.

Her ne kadar ilk işlem Anadolu’da Thales tarafından gerçekleştirilmiş olsa da, türev işlemlerin organize borsalarda yer alması için 2400 yıl geçmesi ve batıda uygulama alanı bulması gerekiyordu.

Tarihsel süreçte yapılan araştırmalarda, tarihin ilk dönemlerine ilişkin yapılan işlemlere ait örnek kayıtlar olsa da vadeli piyasaların gelişmesi için teknolojik gelişmelere ve daha da önemlisi ticaretin küreselleşme gücü ile uluslararası ticaretin önem arz edecek boyutlara gelmesi vadeli işlem piyasalarının ortaya çıkmasında ve yatırımcıların dikkatini çekmesi açısından önemli olan unsurlardandır. Son yüzyılda, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin finansal kurumları arasındaki dengesiz rekabet ortamı, gergin siyasi tavırların etkisi ile daha karmaşık hale gelirken, finansal risklerin klasik yöntemlerle kontrol edilmesi imkânsız hale gelmektedir. Ortaya çıkan risk kavramının niteliği ve şiddeti, piyasa oyuncularının korunma kavramını daha fazla kullanmaya başlamasına neden olmuş ve neticede “türev piyasalar” olarak adlandırılan yeni finansal tekniklerin gelişmesine önemli katkı sağlamıştır.⁸⁴

İktisat Tarihi alanında yapılan çalışmalardan edinilen bilgilere göre dönemin güçlü ekonomik sistemlerine sahip olan Yunan, Roma ve Bizans medeniyetlerinde vadeli işlemler yapılmıştır. Ancak Roma İmparatorluğu’nun yıkılmasından sonra, Avrupa’da ortaya çıkan yeni ekonomik düzen olan Feodal Sistem, dönemin ekonomik güç merkezlerini Venedik, Floransa, Cenova ve Milan’ın yer aldığı Kuzey İtalya Bölgesi ile bugünkü Hollanda ve Belçika’nın yer aldığı Kuzey Avrupa’daki Flanders Bölgesi’ne kaydırmıştır. Bu bölgeler ekonomik faaliyetleri itibariyle özellikle doğu ile olan ticareti, bu yeni güç alanlarını güçlü rekabet ortamına itmiştir. Alıcıların ve satıcıların buluştuğu ve bugünkü terimle “fuar” olarak ifade edilebilecek etkinliklerde karşı karşıya gelen alıcılar ve satıcılar spot ticaretin yanında, “lettre de faire” ismi ile anılan ve ticaret konu ürünün daha sonraki bir tarihte teslimatına dayanan ve teknik olarak “vadeli” olarak kabul edilebilecek sözleşmelerin hazırlandığı bilinmektedir. Hazırlanan bu sözleşmeler neticesinde, o zamanki lojistik imkânsızlıklar nedeniyle

⁸⁴ Belma Nurcan, Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları, **T.C.M.B. Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, Ankara, 2005, s. 3-4.

alıcının bulunduğu yere getirilmesinin imkânı olmayan ürünler tüccarlarına ticaret imkânı sağlıyordu.⁸⁵

Yukarıda özetlenen ve ilk örnekleri binlerce yıl geriye gittiği iktisat tarihi belgelerinden anlaşılan türev piyasalarının modern uygulamaları ise 1800'lü yıllarda ortaya çıktığı kabul edilmektedir. Ekonomik faaliyetlerin temelini tarım sektörü oluşturduğu bu yıllarda, özellikle mevsimsel nedenlerden olduğu kadar savaş gibi doğa dışı nedenlerin de etkisi ile ortaya çıkan ürün arz ve talebindeki önemli dalgalanmaların sonucu olarak fiyatlar belli dönemlerde aşağı yönlü eğilim gösterirken, bazı dönemlerde yukarı yönlü eğilim gösteriyordu. Arz ve talebin dengesinin korunmadığı bu dönemlerde arz fazlası olması durumunda üreticiler zarar ederken, tersi durumlarda aranan mallar piyasada bulunamıyordu. Özellikle depolama ve lojistik koşullarının yetersiz olduğu o günün koşullarında piyasalarda karışıklığın artmasında etkili oluyordu. Bu tip olumsuz durumlardan korunmak isteyen tüccarlar çözüm olarak geleceğe yönelik anlaşmalar yapmaya başlamışlardır. Bu sözleşmelerden en eskisi olan, 13 Mart 1851 tarihli 3 ton mısır üzerine Haziran ayı Chicago teslimi şartı ile gerçekleştirilmiştir. Karşılıklı güven esasına dayanan bu sözleşmeler piyasanın ihtiyacını tam olarak karşılayamamıştır. Zira fiyatlarda ortaya çıkan dalgalanmaların neticesinde zarar eden taraf, sözleşmeden kaynaklanan yükümlülüğünü yerine getirmekten kaçınabiliyordu. Cayma sorununu ortadan kaldırabilmek için 1848'de bir araya gelen 82 tüccarın kurduğu Chicago Board of Trade'i (CBOT) teşkilatı zaman içerisinde önemli görevler üstlenmiştir. Bu teşkilatın faaliyetleri neticesinde başlayan çalışmalarla 1970'li yıllara kadar Amerika'da vadeli işlemler piyasasında sadece tarımsal ürünler işlemi yapılmıyordu.⁸⁶

Amerika'da hazırlanan sözleşmelere kadar kalite, miktar, fiyat, teslim yeri ve vade taraflar arasında serbestçe belirlerken, vadeli işlem sözleşmesi ile birlikte alım satım konu ürünün kalitesi, miktarı, vadesi, teslim yeri konularında sözleşmeler belirli standartlar kavuşturulmuştur. Hazırlanan vadeli işlem sözleşmesinde tek değişken, sözleşmenin fiyatı olup o da borsada alım-satım sırasında oluşmakta idi. Vadeli işlem

⁸⁵ Cüneyt Ceyhan, "Türev Ürünler ve Riskten Korunma", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Okan Üniversitesi SBE, 2003) s. 21.

⁸⁶ Ceyhan, a.g.e., s. 18.

sözleşmelerinin zaman içerisinde standart hale getirilmesi ve teminat sistemi, piyasa spekülâtorlerin (yatırımcıların) önce ilgilerini çekmiş ve daha sonra önemli bir oyuncu olarak sistemin içerisine girmelerine neden olmuştur. 1972 yılında Bretton Woods Sistemi'nin çökmesi neticesinde döviz kurları ve faiz oranlarındaki değişim piyasa katılımcıları açısından risk oluşturmaya başlayınca tarımsal ürünlerde uygulanan vadeli işlem sözleşmeleri finansal araçlar için de uygulanması fikri ortaya çıkmış ve kısa zamanda belirginleşmiştir. Döviz kurları üzerine ilk vadeli işlem sözleşmeleri 1972 yılında hazırlanmıştır. Bu işlemi faiz vadeli işlem sözleşmeleri izlemiştir. Daha sonraki zamanlarda döviz kuru riskine karşı yeni işlemler yapılmıştır. Zaman açısından incelendiğinde, türev ürün araçlarının çeşitlenmesi ve süreçsel olarak yaygınlıklarının artması, finansal piyasalarda gelişimi ve derinleşmeyi hızlandırdığı söylenebilir. Böylece türev piyasalar gelişmiş ve kurumsallaşmıştır. Kronolojik olarak değerlendirildiğinde ilk türev işlem 1972 döviz vadeli işlemlerinde gerçekleştirilmiştir. Faiz vadeli işlemler 1973 yılında yapılmıştır. İlk petrol vadeli işlemleri 1978'de geliştirilmiştir. Bu işlemleri 1981 yılında döviz swapları ve 1982 yılında döviz opsiyonları, faiz swapları ve opsiyonları izlemiştir. İlk forward faiz oranı sözleşmesi ve diğer metaller vadeli işlemleri 1983 yılında finans dünyasına kazandırılmıştır.⁸⁷

Türev ürünlerin temel fonksiyonlarından bir tanesi de spekülasyon amacı taşıdığı önceki satırlarda ifade edilmiştir. 1982 yılında Chiago Borsası'nda S&P 500 endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmeye ve böylece hisse senedi endeksleri de türev piyasalarda "spekülatif amaçlı" ürünler olarak yer almaya başlamıştır. Ayrıca yine 1982 yılından Kansas Ticaret Borsası'nda ve New York Futures Borsasında hisse senedi endeksine dayalı sözleşmeler düzenlemiştir.⁸⁸

Buraya kadar sunulan bilgilerden, türev piyasaların faaliyet gösterdikleri ülkelerde aşağıdaki temel ekonomik işlevi yerine getirdiği söylenebilir:⁸⁹

- a) Finansal işlemlerde ortaya çıkan risk transfer olmaktadır. Bu suretle riski üstlenmek isteyen, riski taşımak istemeyenden üzerine almaktadır.

⁸⁷ Ceyhan, a.g.e.,s. 19.

⁸⁸ Çetin Ali Dönmez, Yaman Başaran, Güzin Doğru, Mustafa K. Yılmaz, Sedat Uğur, Yeşim Kartallı ve Gökhan Ugan, **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, İstanbul: İMKB, 2002, s. 2.

⁸⁹ Ceyhan, a.g.e., s. 27.

- b) Gelecek projeksiyonları yapan işletmelerin, gelecek dönemler için fiyat tahmin işlemlerine kolaylık sağlar.
- c) Yeni sermayenin oluşmasını sağlar.
- d) Fiyatlama işlemleri kolaylaştırır.
- e) Yatırımcılar için karar verme süreçlerinde kolaylık sağlar.

Türev ürünlerin global ölçekte işlem gördüğü, organize türev piyasaları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 2
Global Organize Türev Piyasaları

| Piyasa Adı | Konum | Web Sitesi |
|-------------------------|----------------------------------|---|
| NYSE Euronext | New York, New York, ABD | https://www.euronext.com/en/listings/nyse-uronext |
| NYMEX | Manhattan, New York | www.cmegroup.com |
| NASDAQ | New York City, New York, ABD | www.nasdaq.com |
| American Stock Exchange | New York City, NY, ABD | https://www.euronext.com/en/listings/nyse-uronext |
| CME | Chicago, IL, ABD | www.cmegroup.com |
| CBOT | Chicago, Illinois, ABD | www.cmegroup.com |
| ICE | Atlanta, Georgia, ABD | https://www.theice.com/index |
| LSE | Londra, İngiltere | www.londonstockexchange.com |
| EURONEXT | New York City, New York, ABD | https://www.euronext.com/ |
| EUREX | Eschborn, Almanya | www.eurexchange.com |
| BMEX | Madrid, İspanya | http://www.bolsasmercados.es/ing/home.htm |
| Borsa Italiano | Milan, İtalya | http://www.borsaitaliana.it/homepage/homepage.en.htm |
| DME | Dubai, Birleşik Arap Emirlikleri | http://www.dubaimerc.com/ |

Kaynak: Burak Saltoğlu, **Türev Araçlar, Piyasalar ve Risk Yönetimi**, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş., 2017, s. 2.

Türev ürünlerin Türkiye'deki gelişimi ilgili kesimde detaylı bir şekilde sunulduğundan bu kesimde yer verilmemiştir.

3.3. Türev Ürünlerin Türleri

Türev ürünler, şirketlerin risklerini yönetmelerinde ve piyasada oluşan fiyatların ekonomik birimler tarafından sağlıklı şekilde algılanmasında büyük önem arz etmekte ve bu önem gün geçtikçe artmaktadır.⁹⁰

Önceki satırlarda ifade edildiği üzere, spot işlem tarihini aşan ileri bir tarihte teslimi söz konusu olacak bir kıymetin (döviz, faiz, mal) vadesi, miktarı ve fiyatının bugünden belirlenerek sözleşmeye bağlandığı işlemler türev işlemler olup, türleri şu şekilde sıralanabilir:⁹¹

- Alivire İşlem Sözleşmeleri (Forward)
- Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Futures)
- Opsiyon Sözleşmeleri (Options)
- Takas Sözleşmeleri (Swaps)

3.3.1. Forward Sözleşmeler

İşlem türü açısından, vadeli nitelikte olan sözleşmelerin başlangıç misallerinden olan forward işlemler, ileri bir tarihte gerçekleştirilecek olan işlem için fiyatı bugünden belirlenmesi esasına dayanmaktadır. Bu sözleşmeler ile birlikte, iyi tanımlanmış bir varlığın, belirli bir gelecek vadede, al- sata konu olmasını sağlayan ve anlaşmaya varan tarafları vade tarihinde ifa edilmesi gereken yükümlülükler altına sokan sözleşmelerdir.⁹²

Bir forward sözleşmede, ödenecek olan miktar teslim günündeki forward kur esas alınarak belirlenmektedir. Buna göre teslim gününde belirlenen forward kur ile spot kur arasındaki fark, sözleşmeden doğan net ödenecek miktarı göstermektedir.⁹³

⁹⁰ TCMB, **Finansal İstikrar Raporu**, 2012, s. 70.

⁹¹ TCMB, Terimler Sözlüğü, s. 43.

⁹² Kürşat Yalçın, Cihan Tanrıöven, Hasan Bal, Emine Ebru Aksoy ve Çiğdem Kurt, **Finansal Teknikler ve Türev Araçlar**, Ankara: Detay Yayıncılık, 2011, s. 160.

⁹³ Nurdan Aslan ve Nuray Terzi, **Küresel Finans**, 1. Basım, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013, s. 232.

Forward piyasalarda gerçekleştirilen hedge işlemlerinde miktar ve vade tarafların mutabakatına göre şekillenmektedir.⁹⁴ Bir başka deyişle, sözleşme konusu olan döviz, altın vb. miktarı ve niteliği üzerinde anlaşmaya varılan varlık, sözleşme tarihinde tarafların anlaşması neticesinde oluşan fiyat üzerinden yükümlülük oluşturan forward işlemler, hukuki özü itibari ile şekil şartlarından bağımsızdır. Yani, sözleşmeler tarafların iradeleri ile hazırlanır. Tezgahestü piyasalarda işlem gören forward sözleşmelerin ikincil piyasaları bulunmamaktadır. Bu sözleşmelerin temel özellikleri şu şekilde sıralanabilir:⁹⁵

- Teslim amaçlı hazırlanmaktadır.
- Cayma hakkı bulunmamaktadır.
- Genellikle taraflardan biri işletme iken diğere taraf bankadır.

Forward sözleşmeler, sıklıkla işletmelerin piyasalara olan taahhüt edimlerini ifa ederken ortaya çıkabilecek döviz kurları ve faiz oranı kaynaklı risklerin olumsuz etkilerini en aza indirmek için hazırlanmakta olup, yatırımcılar forward sözleşmeleri ile kendilerini piyasada risklere karşı emniyete almaya çalışmaktadırlar.⁹⁶

Forward sözleşmesinden kaynaklanabilecek iki farklı riskten söz edilebilir. Risklerden ilki sözleşme taraflarından birinin, vade tarihi geldiğinde edimini ifa etmemesi olup, finansal risk türlerinden kredi riski kapsamında değerlendirilmektedir. Tarafların karşılaştıkları ikinci risk ise, sözleşme tarihi itibari ile belirlenen vade fiyatının, vade tarihinde ortaya çıkan gerçek piyasa değerinin üzerinde olmasıdır. Bu durumda ise finansal riskler arasında sayılan fiyat riski ortaya çıkmaktadır.⁹⁷

⁹⁴ H. Ayşe Eyüboğlu Aksel, **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları: Yapısı, İşleyişi, Mekanizmaları ve Bazı Ülke Örnekleri**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu. Yayın No: 21, 1995, s. 31.

⁹⁵ Nurcan, **a.g.e.**, s. 12-13.

⁹⁶ Pınar Özalp, Türev Araç Piyasalarının Finansal Sistemin İşleyişi İçindeki Rolü: Türkiye’de Bu Piyasalara İşlerlik Kazandırma Çalışmaları, **T.C.M.B. Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, Ankara, 2003, s. 27.

⁹⁷ Aytaç Dikmen, Türkiye’de Vadeli İşlemler Piyasasının Gelişimi Perspektifinde Hisse Senedi Endeks Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Gelişimi ve Spot Piyasa ile Etkileşimi, Sermaye Piyasası Kurulu Piyasa Gözetim ve Düzenleme Dairesi, **Yeterlilik Etüdü**, Ankara, 2008, s. 7.

Uygulama açısından değerlendirildiğinde forward işlemler “outright” veya “swap” şeklinde ortaya çıkabilir.⁹⁸

3.3.2. Futures Sözleşmeler

Cari mevzuatta, Futures Sözleşmeler şu şekilde tanımlanmaktadır: “Belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte ekonomik veya finansal göstereyi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve dövizini alma veya satma yükümlülüğü veren sözleşmedir.”⁹⁹

Futures piyasalarında işlem yapılmasının amacı, finansal bir kıymeti olan ürünün piyasalarda ortaya çıkacak fiyat dalgalanmalarının getirdiği belirsizliği ve riski ortadan kaldırmaktır. Bu teknikle birlikte belli bir vade için ilgili finansal varlığın fiyatını sabitlemektir.¹⁰⁰

Aşağıda sıralanan finansal araçlar hakkında Futures Sözleşmeler düzenlenmektedir:¹⁰¹

- Hisse senetleri.
- Endeksler (Yurtiçi ve yurt dışı).
- Döviz.
- Kıymetli Madenler.
- Emtia.
- Enerji.
- Metaller.
- Gecelik Repo.

Futures ve Forward işlemlerin özelliklerinin karşılaştırılması aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

⁹⁸ Aslan ve Terzi, **a.g.e.**, s.247.

⁹⁹ 23.02.2001 tarih ve 24327 sayılı Resmî Gazete, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, madde 3.

¹⁰⁰ Öztin Akgüç, **Finansal Yönetim**, İstanbul: Avcıol Yayın,7.Basım, 1998, s. 725.

¹⁰¹ Borsa İstanbul, (<http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/vadeli-islem-sozlesmeleri/vadeli-islemlere-yatirim>) (Erişim Tarihi: 15.02.2018).

Tablo 3
Futures ve Forward İşlemlerin Karşılaştırılması

| | Futures | Forward |
|-----------------------------------|--|--|
| Kontrat Büyüklüğü | Futures kontratlar standart büyüklüğe (tutara) sahiptirler. | Forward kontratların büyüklüğü kişisel görüşmeler sonucunda saptanmaktadır. |
| Organizasyon | İyi organize edilmiş ve kurallara bağlanmış resmi borsalarda işlem görürler. | Kişiseldir ve işlemler bankalar ve finansal kuruluşlar tarafından yürütülür. |
| Teslim | Vade sonunda teslim edilebilecekleri gibi, bunun yerine alım satımları da yapılabilmektedir. Futures kontratlarda teslim amaç değildir. | Forward kontratlar vade sonunda teslimi gerektirmektedir. Bu kontratlarda amaç teslimdir |
| Teslim Tarihi ve Teslim Prosedürü | Futures kontratlarda belirli teslim tarihleri söz konusudur. Teslim belirli yerlerde yapılmaktadır. | Forward kontratlarının teslimi taraflar arasında ortaklaşa belirlenecek bir tarih ve yerde yapılmaktadır. |
| Fiyat Değişkenliği | İşlem büyüklüğüne bakılmadan fiyat bütün katılımcılar için aynıdır. | Fiyatlar kredi riski, işlem hacmi gibi nedenlerle değişiklik gösterebilir. |
| Fiyatların Belirlenmesi | Fiyatlar piyasa güçleri tarafından belirlenir. | Fiyatlar banka ile yapılan görüşmeler sonucunda belirlenir. |
| İşlem Yöntemi | İşlemler borsanın seans odalarında yapılır. | İşlemler kişisel alıcı ve satıcı arasında telefon, fax gibi araçlar kullanılarak yapılır. |
| Fiyatların Açıklanması | Fiyatlar halka açık olarak yayınlanır. | Fiyatlar halka açık olarak yayınlanmaz. |
| Pazar Yeri ve İşlem Saatleri | İşlemler borsa tarafından belirlenen çalışma saatleri içinde merkezileştirilmiş borsa seans odalarında dünya çapında iletişimde bulunarak yapılır. | İşlemler dünya çapında tezgah üstü olarak, telefon ve faksla yapılır. Forward kontratlar örgütsüz piyasa işlemleridir. |
| Depozito ve Marjlar | Futures işlemler için başlangıç marjı ve günlük dengeleme için değişim marjına gerek duyulur. | Borçlar karşılığı ipotek tutarı pazarlıkla belirlenir. Günlük fiyat değişiklikleri için herhangi bir marj alınmaz. |
| Takas İşlemleri | Borsa ile bağlantılı bir merkezi takas odası vardır. Ödememe riskine karşı takas odasının güvencesi vardır. | Takas odası gibi bir uygulama yoktur. Risklere karşı da bir güvence söz konusu değildir. |

Tablo 3'ün devamı

| | Futures | Forward |
|--|--|--|
| İşlem Hacmi | İşlem hacmine ilişkin bilgiler Yayınlanır. | İşlem hacmine dair bilgileri saptamak zordur. |
| Günlük Fiyat Dalgalanmaları | FTSE-100 endeksi dışında günlük fiyat limitleri vardır. | Günlük fiyat limitleri yoktur. |
| Pazar Akışkanlığı ve Pozisyon İptal Etme Kolaylığı | Standardize edilmiş kontratlar nedeniyle, pazar akışkanlığı oldukça yüksek ve diğer Pazar katılımcılarıyla pozisyon kapatmak oldukça kolaydır. | Değişken kontrat dönemleri nedeniyle, Pazar akışkanlığı ve pozisyon kapatma kolaylığı sınırlıdır. Pozisyonlar genellikle diğer Pazar katılımcılarıyla değil, asıl işlem yapılan tarafla kapatılır. |
| Kredi Riski | Takas odası kredi riskini üstlenir. | Taraflardan birinin kredi riskini diğer taraf üstlenir. |
| Pazarı Belirleme (Günlük Nakit Akışı) | Futures kontratların önemli özelliklerinden biri günlük ödemelerle düzenlemelerin yapılmasıdır. | Kontratın vadesi sona erene kadar herhangi bir ödeme söz konusu değildir. |
| Düzenlemeler | Futures piyasalarda işlemler borsalar tarafından düzenlemeye tabi tutulmaktadır. | Forward piyasalar kendi düzenlemelerini kendileri yapmaktadır. |

Kaynak: Nurgül Chambers, **Türev Piyasalar**, 3.Baskı, İstanbul: Beta Yayınevi, 2007, s. 52-55.

Yukarıdaki tabloda özetlenmiş olan hususlar dikkate alındığında, birtakım istisnalar bulunmasının yanında futures piyasaların, forward piyasalara göre daha gelişmiş olduğu ifade edilebilir.¹⁰²

3.3.3. Opsiyon Sözleşmeler

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik'te opsiyon işlemi şu şekilde tanımlanmaktadır:¹⁰³

“Opsiyon sözleşmesi, opsiyonu alan tarafa belirli bir vadede veya belirli bir vadeye kadar, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte ekonomik veya finansal

¹⁰² Nurgül Chambers, **Türev Piyasalar**, 3.Baskı, İstanbul: Beta Yayıncılık,2007, s. 52-55.

¹⁰³ 23.02.2001 tarih ve 24327 sayılı Resmî Gazete, VİOP Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, madde 3.

göstergeyi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve döviz alma veya satma hakkı veren, satan tarafı ise yükümlü kılan sözleşmedir.”

Borsalar ve tezgâhüstü piyasalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerinin tarihi çok eski dönemlere dayansa da güncel koşullarda çok daha karmaşık ilişkiler şeklinde işlem görmektedir.

Modern anlamda opsiyon işlemlerinin borsada işlem görmesinin tarihi 1973'tür. 1973 yılında, Chicago Ticaret Borsası bünyesinde faaliyet göstermek üzere Chicago Opsiyon Borsasını tesis edilmiştir.¹⁰⁴

Tarafların, bir yatırım aracı olarak opsiyon sözleşmelerini tercih etmelerinin nedenleri : riskten korunma, yatırım, spekülasyon ve arbitraj olarak sıralanabilir.

Opsiyon sözleşmelerinin başlıca iki farklı türü bulunmaktadır.¹⁰⁵

- a) Alım Opsiyonu
- b) Satım Opsiyonu

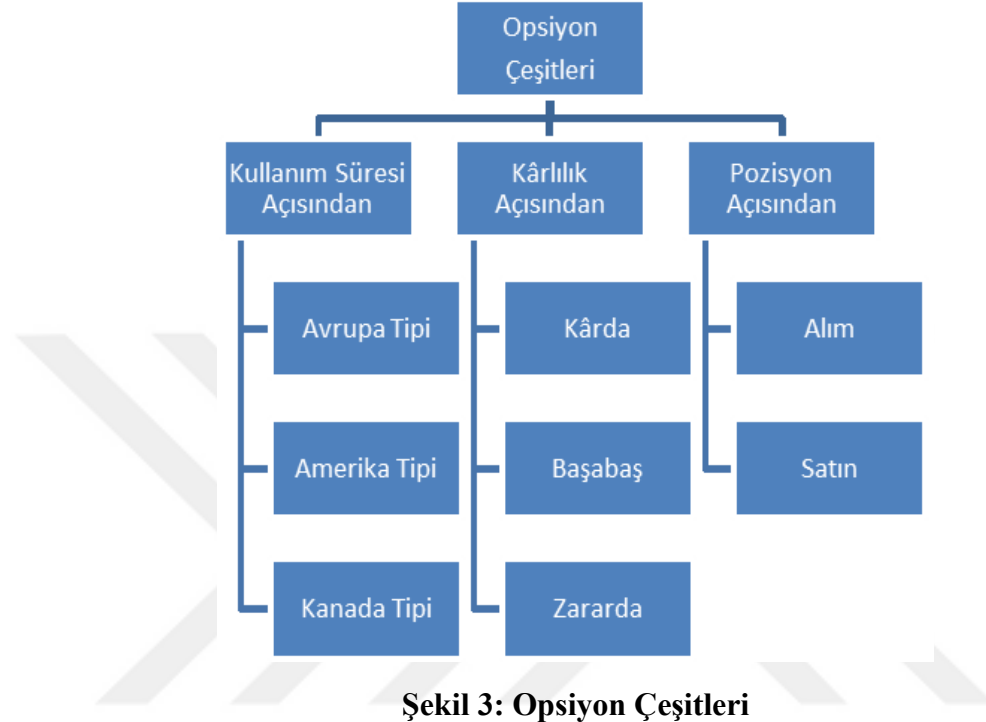
Alım -satım opsiyonlardan kaynaklanan hak ve yükümlükler şu şekilde ifade edilebilir:¹⁰⁶ Opsiyon sahibi için alım opsiyonu, opsiyonun kullanılması durumunda konu olan varlığı alma hakkı sağlarken; satım opsiyonu, opsiyonun kullanılması durumunda konu olan varlığı satma hakkı sağlamaktadır. Opsiyon yazıcısı açısından değerlendirildiğinde ise alım opsiyonu açısından opsiyonun kullanılması durumunda konu olan varlığı satma yükümlülüğü altına alırken, opsiyonun kullanılması durumunda konu olan varlığı alma yükümlülüğü içine sokmaktadır.

¹⁰⁴ Chambers, **a.g.e.** s. 57.

¹⁰⁵ Sermaye Piyasası Kurulu, **Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-8**, Ankara, Mart 2007, s. 7.

¹⁰⁶ Options Guide: Options Calls & Puts, Nasdaq, (http://www.nasdaq.com/investing/options_guide/option-types-puts-calls.aspx) (Erişim Tarihi: 20.02.2018).

Alım ve satım opsiyonu yanında daha farklı opsiyon çeşitleri de bulunmaktadır. Araştırmacılar opsiyon çeşitlerini kullanım süreleri, karlılık ve pozisyon açısından sınıflandırma yaptıkları görülmektedir.¹⁰⁷



Şekil 3: Opsiyon Çeşitleri

Kaynak: SPK Notlarından hareketle, yazar tarafından hazırlanmıştır.

3.3.4. Swap Sözleşmeler

Etimolojik olarak İngilizce kökenli bir kavram olan “Swap” kelimesini değiştirme ya da takas olarak çevirebilmek mümkündür.¹⁰⁸ Kavramsal olarak incelendiğinde swapın finansal araçların belirli bir vade ve bedelle değişimi ifade ettiği görülmektedir.¹⁰⁹

Daha kurumsal bir dille ifade etmek gerekirse swap, bir anlaşmaya taraf olan iki şahıs, işletme ya da kurumun varmış oldukları mutabakat gereği nakit akışlarının

¹⁰⁷ John C. Hull, **Introduction to Futures and Options Markets**, 3. Edition, Prentice Hall, 1997, s. 169.

¹⁰⁸ İhsan Ersan, **Finansal Türevler: Futures, Options, Swaps**, 1. Baskı, İstanbul: Literatür Yayıncılık, 1997, s. 166.

¹⁰⁹ Yakup Selvi, **Finansal Araçlardan Türev Ürünler ve Muhasebeleştirilmesi ve Türkiye’de Uygulamasına Yönelik Bir Araştırma**, 1.basım, İstanbul: ARC Yayınları, 2000, s. 22.

vardıkları anlaşma müddetince değiştirmelerini belirten sözleşmelerdir.¹¹⁰ Organize borsalar dışında da işlem görme kabiliyetine sahip swap sözleşmeler serbest bir şekilde tanzim edilmekte ve süresi tarafların mutabakatı ile belirlenmektedir. Genellikle 3 ile 10 yıl arasında yapıldığı görülmektedir. Ancak sözleşme süresinin, tarafların mutabakata vararak uzatılabilmesi ya da kısaltılabilmesi mümkündür.¹¹¹

Firmaların swap işlemlerini tercih etme nedenleri farklılık göstermektedir. Bazı işletmeler sabit faizli fon kaynağı bulmada karşılaştığı zorlukları aşmak için swap işlemlerini tercih edebilirler. Diğer bazı işletmeler ise, ticaret şartları gereği bir döviz türünü elde ederek, ihracat ile diğer işlemleri bu farklı döviz cinsinden kaynak bulmak zorunluluğunu uygun maliyetle aşmaya çalışıyor olabilir.¹¹²

Çalışma konusunun ağırlık merkezini oluşturan türev ürünün döviz swapları olması nedeni ile swap işlemler hakkında daha fazla bilgi sunulacaktır. Ancak tartışma, konu bütünlüğü bozulması için bir sonraki bölümünde arz edilmiştir.

¹¹⁰ Filiz Keskin, “Finansal Türev Ürünleri ve Vergilendirme”, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi SBE, 2002), s.73.

¹¹¹ Ali Ceylan, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, 7. Basım, Bursa: Ekin Kitabevi, 2001, s. 524.

¹¹² Ceylan ve Korkmaz, **a.g.e.**, s. 538.

3.3.5. Türev Ürünlerin Karşılaştırılması

Genel olarak türev ürünlerin karşılaştırılması Tablo 4 'de sunulmuştur:

Tablo 4
Türev Ürünlerin Karşılaştırılması

| | Forward | Future | Swap | Opsiyon |
|-----------------------------|---------------------------|----------------------------|---|--|
| İşlem Gördüğü Piyasa | Tezgah Üstü Kişiler arası | Organize Borsa | Tezgah Üstü, fakat geniş katılım | Hem organize borsa hem tezgah üstü |
| Fizik Teslimat | Var | Genelde yok | Fiziki Teslimat | Ters işlem veya teslimat, hak her zaman işleme konmaz. |
| Teminat Zorunluluğu | Genelde yok | Var | Yok | Satıcı için var. |
| Kredi riski | Var | Yok | Yüksek | Yok |
| Likidite | Düşük | Yüksek | Tezgah üstü yapıldığında düşük, borsada yüksek | Düşük |
| Hak Yükümlülük Birlikteliği | Var | Var | Var | Yok (vadesinde isteğe bağlı) |
| Sözleşmeler | Standart Yoktur. | Standartlaşmış | Standart yoktur, fakat genelde yapı aynıdır | Tezgah üstü karşılıklı Borsa'da Standart |
| Nakit Akımı | Sadece vade sonunda | Günlük olarak gerçekleşir. | Vade başında faiz ödemeleri sırasında ve vade sonunda | En fazla iki kez (vade başında prim ve vade sonunda kullanım fiyatı) |

Kaynak: Sudi Apak ve Metin Uyar, **Türev Ürünler ve Finansal Teknikler**, 1.baskı, İstanbul: Beta Yayınevi,2011, s. 2.

3.3.6. Türev Araçlarla Riskten Korunma

Gelecekte ortaya çıkabilecek bir risk karşısında yatırımlarını güvence altına almak isteyen hedgerların üstlenmek istemedikleri riskleri spekülörler üstlenmektedir. Spekülörler, bu suretle hedgerlardan kazanç elde etmeyi planlamaktadır. Spekülörleri diğer oyuncularından ayıran temel özellik, spekülörlerin ürünlerin fiyatlarını daha iyi belirleyebilmeleridir. Piyasa bilgilerinden dolayı ürün, düşük fiyattan alınıp, yüksek fiyattan satılmaktadırlar.¹¹³

3.4. Risk Kavramı ve Risk Türleri

Sözlük anlamı olarak risk zarar, hasar, kayıp veya tahribat ihtimalidir.¹¹⁴ Her yatırım kararında olduğu gibi, türev işlemlere yapılan yatırımlarda bazı riskler içermektedir. Finansal piyasa yapısı incelendiğinde, risk ile getirinin pozitif korelasyon içerdiği ve riskin artışına paralel olarak gelirden de artış ortaya çıkmaktadır.¹¹⁵

3.4.1. Risk Kavramı

Risk sözcüğü dilimizde, belirsizlik ile eş anlamlı olarak algılanmaktadır. Günlük kullanımda risk, hem kendi yerine hem de belirsizlik yerine kullanılsa da, aslında bu iki kavram ekonomik birimler ve olaylar üzerindeki etkileri açısından birbirinden sınıfsal olarak farklıdır.¹¹⁶

Etimolojik açıdan incelendiğinde risk teriminin dilimize Almanca'dan geçmiş olup, ilk kullanılmaya başlandığı yıllarda “riziko” olarak geçtiği tespit edilmektedir.

¹¹³ Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., **Türev Araçlar Lisanslama Rehberi**, İzmir, 2007, s. 12.

¹¹⁴ Gönül Alkan, **Finansal Piyasalar ve Kurumlar**, 1.baskı, Ankara: Detay Yayıncılık, 2015, s. 24.

¹¹⁵ Sermaye Piyasası Kurulu, **VIOP Sözleşmeleri, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-8**, Ankara, Mart 2007, s. 8.

¹¹⁶ TCMB, **Türev Piyasalar: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası**, İzmir, 2005, (<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/af352668-9a73-47bc-980d-0b44e2a06f79/turevpiyasalar.pdf>) (Erişim Tarihi: 12.02.2018) s. 3.

Terimin diğer dillerdeki karşılığı şu şekildedir: İngilizce “risk” olarak geçen terim, Almanca ’da “risiko” ve Fransızca “risque”.¹¹⁷

Risk kelimesinin anlamı ortaya çıkması istenmeyen, vukuu bulması arzu edilmeyen olayın, ortaya çıkabilme ihtimali için kullanılmaktadır. Bu açıdan bakıldığında döviz piyasalarında döviz kurunun çok fazla dalgalanması istenen bir durum olmadığı için döviz kuru riski olarak ifade edilmektedir.¹¹⁸

Bir başka ifade ile finansal risk, piyasada yer alan oyuncuların faaliyetlerinden sağladıkları nakit akışlarının, piyasaya karşı ifa etmeleri gereken edimlerini yerine getiremez hale getirilmesini ifade etmektedir.¹¹⁹

Finansal risk kavramı güncel koşullarda, bundan birkaç on yıl öncesinde taşıdığı anlamdan çok daha farklı anlamlar taşıyan; firmaların yaşam ömürlerini doğrudan belirleyerek, varlıklarını koruyup koruyamayacaklarını belirleyen kavram haline gelmiştir. Artık hangi ekonomide olursa olsun, faiz oranında, döviz kurunda veya enflasyonda meydana gelebilecek beklentilerin ötesindeki hareketler mikro anlamda firmalar, makro anlamda ekonomiler için küçümsenemeyecek tehlike ve riskleri barındırmaktadır. Bu nedenle firmaların ilk sanayi devrimi dönemindeki gibi teknolojik gelişmişlik veyahut ucuz hammadde ve işgücünü temin etmesi işletme ömürlerini uzatmaya yetmemektedir.¹²⁰

Özellikle son otuz yılda yaşanan globalleşme olgusu ve bu olgunun doğal sonuçlarından biri olan sermayenin tüm pazar ve piyasalarda serbest bir şekilde dolaşması, istisnasız bütün dünya ekonomilerinde finansal krizlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur.¹²¹

¹¹⁷ Fares Almassri, “Yapım Projelerinde Karşılaşılan Riskler ve Risk Yönetimi”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, 2013), s. 7.

¹¹⁸ Hasan Şahin, **Riske Maruz Değer Hesaplama Yöntemleri**, 1.basım, Ankara: Turhan Kitabevi, 2004, s. 14.

¹¹⁹ Nurcan, **a.g.e.**, s. 7.

¹²⁰ Miray Müminoğlu, **Yeni Mali Ürünler ve Türkiye’de Uygulanması için Gerekli Düzenlemeler**, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, No:184, 1994, s. 7.

¹²¹ Evren Bolgün ve M. Barış Akçay, **Risk Yönetimi**, İstanbul: Scala Yayıncılık, 3.Baskı, 2009 s. 41.

3.4.2. Riskin Türleri

Toplam risk, sistematik risk ve sistematik olmayan riskin toplamını ifade etmektedir. İşletmeye münhasıran olan ve işletmenin sevk ve idaresinden kaynaklanan doğan riskleri ifade eden sistematik olmayan riskler çeşitlendirme yoluyla giderilebilir. Sistematik olmayan risklere örnek olarak aşağıdaki durumlar gösterilebilir:¹²²

- İç ve Dış Rakipler.
- Grevler.
- İşletme Yöneticisinin Yetenekleri.
- Hammadde Temin Olanağının Varlığı.
- İşletmede Kullanılan Teknoloji.
- İnsan Kaynakları Politikası.
- Pazarlama Politikası.
- Üretim Politikası.

Yukarıda sıralanan sistematik risk unsurları dikkate alındığında, bu riskleri üç grupta toplayarak tasnif edebilmek mümkündür: Finansal Risk, İş ve Endüstri Riski, Yönetim Riski.¹²³

Sistematik riskler olarak adlandırılan döviz kuru, likidite gibi riskler, genel ekonomi içerisinde önlenmesi muhtemel olmayan, ancak alınacak bazı önemlerle etkileri azaltılabilecek risklerdir. Ekonomi ve finans sisteminde yer alan tüm oyuncular bu riskten bireysel ya da kurumsal ayrımı olmadan sistematik riske maruz kalabilirler. Bu tür riskler, her ekonomide görülebilen risklerden olup, sistem içerisinde faaliyet gösteren işletmelerin hemen hemen hepsi eşit oranda etkilenmektedir. İşletmeler hangi önlemleri alsalar da sistematik riskleri kontrol altına alma imkânları yoktur.¹²⁴

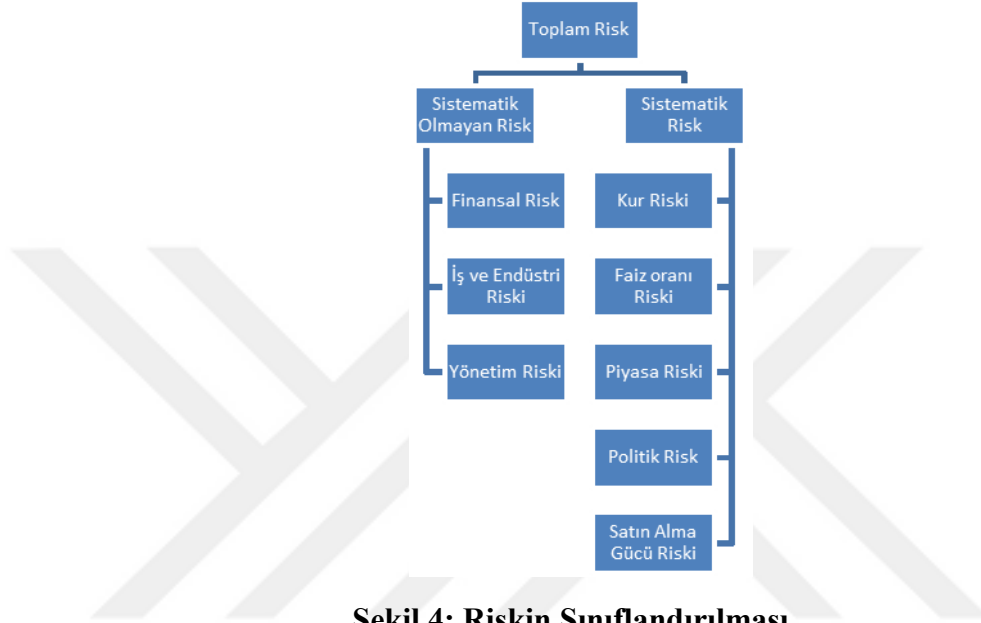
¹²² Osman Okka, **Finansal Yönetim Teori ve Çözümlü Problemler**, 2.Basım, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2010, s. 367-368.

¹²³ Ceylan ve Korkmaz, **a.g.e.**, s. 586.

¹²⁴ Raif Parlakkaya, **Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları**, 2.Baskı, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2005, s. 28.

Sistemik risklerin oluşmasında makroekonomik sorunlar etkilidir. Ekonomik sistem içerisindeki değişimler, enflasyon ve yatırımcıların beklentileri önemli rol oynamaktadır.¹²⁵

Bu bilgiler ışığında riskler aşağıdaki şekilde sınıflandırılabilir.



Şekil 4: Riskin Sınıflandırılması

Kaynak: Murat Yıldırım ve diğerleri, **Finansal Yönetim**, İstanbul: Beta Basım Yayım, 2015, s. 455.

Konu açısından incelenmesi gereken sistemik risk unsurlarına ilerleyen sayfalarda yer verilmiştir.

3.4.2.1. Kredi Riski

Basit bir anlatımla kredi riski, finans kurumlarının kredi olarak verdikleri paraların, krediyi kullanan müşterilerince bankaya geri ödenememesi durumunda ortaya çıkan riskini ifade etmektedir. Kredi riskini ortaya çıkaran temel faktörlerin müşterinin yaşadığı finansal problemler, sektör veya ülkenin yaşadığı ekonomik durgunluk olarak ifade edilebilir.¹²⁶

¹²⁵ Okka, a.g.e. s. 367.

¹²⁶ Niyazi Berk, **Bankacılıkta Pazara Yönelik Kredi Yönetimi**, 3.Basım, İstanbul: Beta Yayınevi,2001, s. 1.

Bankalar açısından değerlendirildiğinde kredi riskinin en kötü durumu, teminatı yeterli ölçüde olmayan kredilerin varlığı durumunda ortaya çıktığı söylenebilir. Eğer kredi alan müşteri, kendi nakit akışı ile kullanmış olduğu kredilerin edimlerin vadelerinde yerine getirememesi durumunda, banka alacağının tahsili için müşterinin vermiş olduğu teminatı nakde çevirerek kapatmaya çalışacaktır. Ancak bankaca kullanılan kredinin teminatı yeterli derecede ve kalitede oluşturulmamış olması halinde kredi kapanamayacak ve müşteri banka bilançosuna zarar yazılmasına neden olacaktır.¹²⁷

3.4.2.2. Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski, piyasada meydana gelen gelişmeler neticesinde faiz oranlarında ortaya çıkacak olan değişimin etkisiyle banka bilançolarının aktif ve pasiflerinde oluşan yeni kompozisyon sonucu zarar etmesi olarak tanımlanabilir.¹²⁸

Faiz oranı riski taşıyan işletmelerin hem aktif hem de pasif yapıları olumsuz etkilenmektedir. Faiz oranlarında meydana gelen değişimler neticesinde firmanın aktif getirileri etkilenmektedir. Ayrıca firmanın varlık finansmanı yollarını gösteren pasif yapısında bulunan yükümlülüklerinin maliyet yapısını değiştirmektedir.

3.4.2.3. Döviz Kuru Riski

Döviz kuru riskini, döviz piyasalarındaki işlem gören para birimlerinin birbirlerine kıyasla anormal değer kazanmaları veya kaybetmeleri sonucunda ortaya çıkan zarar olarak tanımlanabilir.¹²⁹

Farklı araştırmacılar eserlerinde Kenyon'un tanımına paralel tanımlar geliştirdikleri görülmektedir. Bu tanımlamalara Adler ve Dumans 1983 yılında geliştirdikleri tanım örnek olarak gösterilebilir. Adler ve Dumans döviz kuru kuru riskini tanımlarken piyasa hareketlerini esas almışlar ve şu şekilde ifade etmişlerdir:

¹²⁷ Serhat Yüksel, "Bankacılık Krizlerinin Erken Uyarı Sinyalleri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama.", (Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi BSE, 2015), s. 30.

¹²⁸ George Hempel ve Donald Simonson, **Bank Management**, 5. Baskı, John Wiley and Sons Inc., 1999, s. 62.

¹²⁹ Alfred Kenyon, **Currency Risk Management**, John Wiley and Sons Inc., 1981, s. 51.

Piyasada döviz kurlarında ortaya çıkabilecek ani ve düşük ihtimalli değişikliklerin bankaları zarara uğratmasıdır.¹³⁰

3.4.2.4. Likidite Riski

Bir dengede devam eden nakit akışlarının, belirli bir zaman dengesizleşmesi durumunu ifade eden likidite riski, işletmelerin nakit akışlarından kaynaklanan dengesizliklerden ötürü edimlerin vaktinde ve tam olarak ifa edilmesini engeller. İşletmeler likidite riski aşmak için maliyetli dış kaynak temini yoluna giderler. Bu durum gelecekte nakit akışının daha da bozulmasına neden olabilme riskini barındırmaktadır.¹³¹

İşletmelerde likidite riski iki farklı nedenle ortaya çıkabilmektedir. Bunlar piyasa ve fonlama koşullarıdır. İşletmeler ve yatırımcılar piyasalara girdikten sonra karşılaştıkları olumsuz durumlar neticesinde sahip oldukları pozisyonları arzu ettikleri fiyattan ve miktardan bekledikleri zamanda kapatamamaları durumunda vukuu bulan kayıp riskidir.¹³² Örnek vermek gerekirse, çeşitli nedenlerle elde bulundurulan yüklü tutar ve hacimdeki hisse senedinin, piyasaya satılmak istendiği zamanda arzulan miktarda alıcı çıkmaması neticesinde, satış işlemin piyasada satış çıkış anında geçerli olan değerini daha da altında yer alan bir fiyattan realize edilmesi gösterilebilir.¹³³

3.4.2.5. Operasyonel Risk

Piyasa ve kredi riski dışında kalan tüm riskler, operasyonel risk olarak adlandırılabilir. Bu açıdan bakıldığında işletme içinden kaynaklanan insan kaynakları ve

¹³⁰ Michael Adler ve Bernard Dumas, **Exposure to Currency risk: Definition and Measurement**, Wiley: Financial Management Association, 1984, Vol:13, No:2, s. 41.

¹³¹ Fatih Kemal Ebiçlioğlu ve Abdülkadir Kahraman, **Forward İşlemleri İşleyişi ve Vergisel Boyutu**, Ankara: Türmob Yayınları, 1999, s. 16.

(<https://www.turbob.org.tr/ekutuphane/detailPdf/0cc73f48-a0ac-4aa2-89d8-b84d7fb5c166/swap-islemleri-isleyisi-ve-vergisel-boyutu>) (Erişim Tarihi: 25.03.2018).

¹³² Alptekin Güney, **Banka İşlemleri**, 1.basım, İstanbul: Beta Basım, 2007, s. 169.

¹³³ Çetin Ali Dönmez ve diğerleri, **a.g.e.** s. 16.

işletme dışından kaynaklanan teknoloji riski gibi tüm faktörler operasyonel risk olarak değerlendirilmektedir.¹³⁴

3.4.2.6. Piyasa Riski

Finansal piyasalarda ekonomik, psikolojik ya da spekülasyon gibi çeşitli nedenlerle meydana gelebilecek olaylar neticesinde faiz oranı, döviz kuru, hisse senedi değeri gibi bilanço hesaplarını ilgilendiren unsurlarda meydana gelmesi muhtemel değişimler neticesinde işletmelerin muhasebesel olarak zarar etmesi riskleridir.¹³⁵

Petrol ve altın arzında meydana gelen değişmeler neticesinde piyasada petrol ve altın fiyatlarından etkilenecek dalgalanma piyasa riskine örnek olarak verilebilir.¹³⁶

Teknik özelliğinden dolayı ortaya çıkan piyasa riski daha ziyade finansal varlıklara tesir etmektedir. İncelendiğinde tahvillerin piyasa riskinden hisse senetlerine nazaran daha az etkilendiği görülmektedir. Bu durumun nedeni tahvillerin gerçek değerini tespit etmenin, hisse senetlerinin gerçek fiyatlarını tahmin etmeye nazaran daha kolay olması ve tahminlerde görülen başarıdır. Hisse senedi fiyatını tahmin etmekten daha kolay ve isabetlidir. Piyasa riskinin ortaya çıkışıyla birlikte, bütün menkul kıymetler aynı yöne doğru hareket edeceği için yatırımcının çeşitlendirme yoluyla piyasa riskini azaltması çok kolay değildir.¹³⁷

¹³⁴ Dilek Leblebici Teker, **Bankalarda Operasyonel Risk Yönetimi**, 2. Baskı, İstanbul: Literatür Yayınevi, 2006, s. 14.

¹³⁵ Öcal Usta, **İşletme Finansı ve Finansal Yönetim**, Ankara: Detay Yayıncılık, 2008, s. 254.

¹³⁶ Ali Ceylan ve Turhan Korkmaz, **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi**, 3.Baskı, Bursa: Ekin Kitabevi, 1998, s. 47-48.

¹³⁷ Emre Özdemir, "Türk Sermaye Piyasasında Menkul Değerler Analizi ve Piyasa Zamanlaması Etkinliğinin Ölçülmesi" (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Atılım Üniversitesi SBE, 2007), s. 102.

3.4.2.7. Politik Risk

Hükümetlerin politikalarında meydana gelen ani değişiklikler, terör ve savaş olayları gibi siyasi yapıda meydana gelen değişikliklerden dolayı ortaya çıkan riskler, politik risk olarak tanımlanmaktadır.¹³⁸

Politik riskler, genellikle meydana geldiği ülkelerde değişikliğe neden olurlar ve meydana gelen değişiklikler, çok uluslu şirketlerin yatırım kararlarını menfi bir şekilde alınmasına sebebiyet vermektedir. Politik riskler farklı kaynaklardan beslenebilirler: ayrılıkçı fikirler, milliyetçi söylemlerin artması ve bunların şiddete dönüşmesi, ülke yöneticilerinin sermaye ve kâr transferi ile ilgili almış olduğu katı tedbirler, yerli ortak alma zorunluluğu örnek olarak gösterilebilir.¹³⁹

3.4.3. Bretton Woods Sistemi ve Neden Olduğu Finansal Krizler

Uluslararası ilişkiler ve ticaretin gelişimi İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra önemli gelişim göstermiştir. İkinci Dünya Savaşı'nın galibi olan ABD'nin tanzim etmiş olduğu Bretton Woods Sistemi olarak anılan sistem, IMF'nin himayesinde güçlendirilmiş ve uluslararası ödemeleri belirleyen basit kur sistemine göre yönetilmiştir. 2. Dünya Savaşı'nı takip eden yıllarda uluslararası ekonomide uygulanan Bretton Woods Sabit Kur Sistemi 1972'de terk edilerek döviz kuru ve faiz oranlarının piyasada serbest dalgalanma ile değerlerinin belirlenmesinin önü açılmıştır.¹⁴⁰

Savaş sonrası dönemde uluslararası kur sistemine istikrar getirmeyi amaçlayan Bretton Woods Sistemi'nde, Amerikan Doları'nın kıymeti altına bağlanmış; akabinde doların değerine bağlı olarak da diğer para birimlerinin de belli formüllerle Amerikan

¹³⁸ Abdülkadir Kaya, Bener Güngör ve M. Suphi Özçomak, "Politik Risk Yatırımcının Dikkate Alması Gereken Bir Risk Midir? Borsa İstanbul Örneği", **17. Finans Sempozyumu**, 2013, s. 24.

¹³⁹ Mustafa Emir ve Ahmet Kurtaran, Doğrudan Yabancı Yatırımcı Kararlarında Politik Risk Unsuru, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı: 28, 2005, s. 40-41.

¹⁴⁰ Güven Sayılğan, Finansal Risk Yönetimi, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt:50,1995, s. 323.

Dolarına bağı hale getirilmiştir. Bu sistem neticesinde, Amerikan Doları, kıymetini altına bağlaması nedeni ile uluslararası alanda ayrıcalıklı bir konuma gelmiştir.¹⁴¹

Bretton Woods Sistemi'nin cari olduğu dönemde, petrol fiyatlarında görülen hızlı yükseliş ile birlikte aynı dönemde ortaya çıkan dolar ve öteki paraların değer kayıpları, küresel çapta enflasyon ve durgunluğun ortaya çıkmasına ve yayılmasına neden olmuştur.¹⁴²

1945'ten 1970'li yılların başına kadar geçen Soğuk Savaş gölgesinde ortaya çıkan krizler sonucu Bretton Woods Sistemi yıkılmış ve akabinde özellikle döviz kuru ve akabinde faiz oranlarında ortaya çıkan önemli dalgalanmalar ortaya çıkmıştır. Kur ve oranlarda ortaya çıkan aşırı dalgalanmalar, özellikle uluslararası nitelikli işletmeler ve bankalar açısından ciddi riskler sorunların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu risklerin başında kur ve faiz oranı dalgalanmaları gelmektedir. Bu dalgalanmalar neticesinde başta çokuluslu şirketler olmak üzere birçok kesim nasıl daha fazla kazanç sağlanacağını araştırmış ve yeni finansal tekniklerin geliştirilmesine neden olmuştur. Özellikle Soğuk Savaş'ın azaldığı tarihlere göre daha çok artan globalleşmenin etkisi ile 1980 sonrası uluslararası para ve sermaye piyasalarında önemli gelişim alanlarından biri olmuştur.¹⁴³

Bu yıllarda küresel krizlere neden olan önemli konulardan biri petrol arzı meselesidir. Önemli derecede arz kısılmasından doğan belli başlı krizler şu şekilde sıralanabilir:¹⁴⁴

- 1956: Süveyş Krizi.
- 1967: 6 Gün Savaşları
- 1971: Cezayir- Fransa Uluslaştırma Anlaşmazlığı
- 1973: Arap- İsrail Savaşı ve Arap Petrol Ambargosu

¹⁴¹ Haluk Aytekin Yılmaz, Bankacılıkta Döviz ve Faiz Yönetimi Teknikleri ve Türkiye Uygulaması, **Türkiye Halk Bankası Eğitim Müdürlüğü Yayınları Serisi**, No: 2, 1994, s. 13.

¹⁴² Mahfi Eğilmez, **Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, 5.basım, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2009, s. 63.

¹⁴³ Veli Öztürk, Swap İşlemleri, Türk Banka İşletmelerinde Uygulanması ve Muhasebeleştirilmesi, **Muhasebe ve Denetim Bakış**, 2001, s. 118.

¹⁴⁴ IEA, IEA Response System for Oil Supply Emergencies. UK.

- 1978: İnan Devrimi
- 1980: İnan- İrak Savaşı
- 1990: İrak'ın Kuveyti İşgali
- 2001: İrak'ın Petrol İhracatını Durdurması
- 2003: İrak Savaşı

Görüldüğü üzere petrol krizlerinin ortaya çıkışlarının zamansal dağılımı, finansal risklere karşı korunma konusunun önemini ziyadesi ile ortaya koymaktadır. Benzer durum örneklerine döviz kuru ile faiz oranı dalgalanmaları ile de verilebilir.

3.4.4. Finansal Krizlerin Sonuçları

Döviz kurunun ve faiz oranının piyasa koşullarında serbest olarak belirlenmesi gelecek günler için döviz kuru ve faiz oranları için bir belirsizlik yani risk içermeye başlamıştır. Finans sistemi bu riski en aza indirebilmek için her geçen gün yeni bir finansal araç geliştirilmiştir. Son yıllarda türev ürünler finans dünyasında gittikçe artan bir öneme sahip olmasının nedeni budur.¹⁴⁵ Zira risk yönünden finans yönetimi sağlıklı bir sistematik ile sevk ve idare edilmediği takdirde, işletmeler iflasa kadar gidebilen olumsuz durumlarla karşılaşmaktadır.¹⁴⁶

Türlü nedenlerle ortaya çıkan ve çıktığı ülke ile birlikte birçok ülkenin ekonomisini etkileyen krizlerin yarattığı finansal risk firmalarca iyi yönetilemediği durumlarda işletmeleri iflasa kadar götürülebilecek derecede ciddi sorunların yaşanmasına neden olmaktadır. Klasik Ekonomi Kuramları ile yeni ekonomik sistem içerisinde ortaya çıkan risklere karşı durabilmek artık mümkün olamamakta, doğru finansal teknikleri uygulayamayan işletmeler, ortaya çıkan finansal riskler karşısında korumasız hale gelmektedir. Klasik ekonomistlerin geliştirmiş olduğu çözüm yöntemlerinin modern finans problemlerinin çoğuna bir çözüm getirmediğini tespit eden araştırmacılar, sorunları yeni ve çok çeşitli açılardan incelemişler ve ortaya çıkan riskin

¹⁴⁵ Ceyhan, a.g.e., s. 1.

¹⁴⁶ Sayılğan, a.g.e., s. 323.

üstlenilmesinin riski aşmakta yeterli olmadığı, önemli olanın riskin üstlenilmesi yerine riskin yönetilmesi olduğunu ifade etmişlerdir.¹⁴⁷

Bir başka deyişle, döviz kurlarında ya da faiz oranlarında, hangi nedenle ortaya çıkarsa çıksın, meydana gelen finansal riskler artık sadece krizin etkili ülkedeki firmaların kârları ile sınırlı kalmamakta, birçok ülkede faaliyet gösteren işletmelerin kârlılıkları ile birlikte bütün bilanço yapılarını olumsuz etkilemekte ve işletmeleri iflasa kadar götürebilmektedir. Bu nedenle güncel koşullarda firmaların sadece kalifiye işgücünü uygun maliyetle bulmak, en uygun pazarlama sistemini kurmak karşılaşılan finansal risklere karşı durabilmek ve işletmelerin ömrünü uzatabilmek için yeterli olmamaktadır.¹⁴⁸

Ortaya çıkan risklerin belirlenmesi için çeşitli istatistiksel yöntemler geliştirilmiştir. Gözlenen finansal olaylardan hareket ederek edinilen bilgiler üzerine yapılan incelemeler de tespit edilen faktörlerin nitel (kalitatif) ya da nicel (kantitatif) olarak modele dahil edilerek sonuçlarının incelenmesi sürecinde her faktörün tam ve eksiksiz olarak belirlenmesi mümkün olamamaktadır. Amaçlanan bu faktörler arasında ilişkilerin tespiti sırasında ortaya çıkabilecek hataların en küçüklenmesidir. Eğer bu sağlanmazsa, yapılan tahminler sapmalı olmakta ve verilen kararların önemli ölçüde hatalı olmasına neden olmaktadır.¹⁴⁹

Riskten korunma yöntemlerinden biri, çapraz korunmadır. Çapraz korunma tekniği farklı şekillerde uygulanabilir. Ürünün fiyatındaki olumsuz değişimlerden korumak için uygun vadeli işlem sözleşmesi yapılır. Bu birinci yoldur. İkinci yol mevcutta bulunan spot portföy ile en yüksek fiyat korelasyonuna sahip vadeli işlem sözleşmesinin belirlenerek tatbik edilmesidir.¹⁵⁰

Sıklıkla yaşanan finansal krizler nedeniyle gerçekleştirilen çalışmalar neticesinde, finansal çevreler döviz kuru ve faiz oranlarında ortaya çıkabilecek dalgalanmalardan kazanç elde edilebilmesini sağlamak amacıyla özellikle son yıllarda

¹⁴⁷ Sayılğan, a.g.e., s. 323.

¹⁴⁸ Müminoğlu, a.g.e., s. 7.

¹⁴⁹ J. Fred Weston ve F. Eugene Brigham, **Essentials of Managerial Finance**, The Dryden Press, Hindsale, 1977, s. 79-88.

¹⁵⁰ Akgüç, a.g.e., s. 631.

önemli mali finansal teknikler geliştirmişlerdir. 1980 sonrası ivme kazanan ve kısa sürede büyük gelişme gösteren bu teknikler uluslararası para ve sermaye piyasalarında ağırlıklı konuma gelmişlerdir. Yeni dünya düzeninde finansal riskten korunma amacıyla kullanılan araçlar arasında en güncel ve kullanımı en yaygın olan araçlar türev ürün sözleşmeleridir.¹⁵¹

Ortaya çıkan riskleri azaltmak veya tamamen kaldırmayı amaçlayan birbirinden farklı tekniklerin olmasına karşın, özellikle 1970’lerde İngiltere’de uygulamaya konan kambiyo rejimi neticesinde ortaya çıkan engel ve kısıtları aşmak için geliştirilen finansal araçlardan swap sözleşmeleri, finans piyasası çevrelerinde diğer araçlara göre daha çok kabul görmüş ve daha geniş uygulama alanı bulmuştur.¹⁵²

Türev işlemlerin, risk azaltıcı bir etkisinin olmasının yanında, bu risklerin tamamının ortadan kaldırılmamış olması da başka bir gerçekliktir. Türev işlemler, riskin tamamını ortadan kaldırmamakta, mevcut olan riskin belli bedeller karşılığında aktarılması ya da üstlenilmesi imkânını sunmaktadır. Yani, riski, koruma amaçlı işlem yapanlardan, spekülatif amaçlı işlem yapanlara aktarması olanağı tanır.

3.5. Türev Ürünlerin Türkiye’de Seyri

Çalışmanın bu kesiminde türev ürünlerin Türkiye’deki durumu hakkında bilgiler sunulacaktır. Bu kapsamda öncelikle tarihsel süreçten bahsedilecek, akabinde işlemlerin muhasebesel kayıtları hakkında bilgiler verilecektir. Tartışma türev ürünlerin vergilendirilmesi konusu ile sonlandırılacaktır.

3.5.1. Türev Ürünlerin Tarihçesi

Türkiye ekonomisine bakıldığında, 1980’lerden beri pek çok defa gündeme gelmesine rağmen risk yönetiminin ve riskin yönetildiği türev piyasaların, ekonomide yerleşik kurumsallaşmış risk yönetme kültürünün gerek finans sektöründe gerekse reel

¹⁵¹ Hale Turgay, Türev Ürünlerin Mali Tablolara Yansıtılması, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, Cilt:3, Sayı:2, 2001, s. 9.

¹⁵² Cengiz Türkkân, “Swap Finansman Tekniğı ve Muhasebeleştirme Esasları”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE, 1999), s. 1.

sektörde bir türlü istenilen düzeye ulaşmadığı ve son derece zayıf olduğu görülmektedir.¹⁵³

Türev ürün piyasalarının, Türkiye'deki gelişim seyri incelendiğinde faaliyet geçmişinin çok eski olmadığı görülmektedir. Türkiye'de türev piyasalarının gelişim sürecine bakıldığında, teşkilatlanmış bir yapıya erken kavuşmadığını söylemek mümkündür. Vadeli işlemlerin, çok eski tarihlerde tarımsal faaliyetlerde alivve taahhütler şeklinde uygulandığı bilinen Türkiye'de, devletin ekonomi politikaları nedeniyle modern yöntemlerin uygulanması 1980 yılı sonrasına kalmıştır. 24 Ocak Kararları'nın etkisi ile devletçi ekonomik yapıdan, liberal ekonomik düzen geçilmesi ile birlikte, türev ürün piyasalarının önü açılmıştır.¹⁵⁴

İlk kez vadeli işlemlere yönelik ciddi girişimin Turgut Özal'ın cumhurbaşkanlığı sırasında yapıldığı görülmektedir. Cumhurbaşkanı Turgut Özal'ın 1989 yılında İTB'e yapmış olduğu ziyaret neticesinde, SPK ile İTB yetkililerinin yapmış oldukları görüşmeler sonucunda bir müteveli heyeti oluşturulmuş ve bu heyet Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın kuruluşuna zemin hazırlamıştır.¹⁵⁵

Cumhurbaşkanı Özal'ın bu girişiminden önce münferit bazı faaliyetleri olduğu görülmektedir. Örneğin; 1984'te T.C.M.B'nin izniyle ilk döviz forward işlemler yapılmaya başlanmıştır. 1985 yılında T.C.M.B ile bankalar arasında swap işlemler yapılması için ilk adımlar atılmış, 1988 yılından sonra T.C.M.B vasıtasıyla bankalar arası para ve spot döviz piyasası işlemlerinin başlamasıyla türev piyasalar Türkiye'de de uygulamaya geçilmiştir. 1997'de İstanbul Altın Borsa'sının kurulmasıyla bu kez altına dayalı sözleşmeler üzerinden işlemler oluşturulmuştur. Özellikle 2001 yılından yaşanan ekonomik krizin ardından dalgalı döviz kuruna geçilmesi sonucunda yaşanabilecek kur dalgalanmalarından ortaya çıkabilecek dengesizlikleri ortadan kaldırmak için türev piyasa çalışmalarının İMKB nezdinde kontrol altına alınması önceliklendirilmiş ve 2001 yılının Ekim ayında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB A.Ş.) kurulmuştur. İlk

¹⁵³ TCMB, Türev Piyasalar: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, İzmir, 2005, (<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/af352668-9a73-47bc-980d-0b44e2a06f79/turevpiyasalar.pdf>) (Erişim Tarihi: 12.02.2018) s. 2.

¹⁵⁴ Çelik, **a.g.e.**, s. 36.

¹⁵⁵ Ceyhan, **a.g.e.**, s. 27.

olarak İMKB bünyesinde yer alan bu borsa 2005 Şubat ayında İzmir’de anonim bir şirket ve borsa olarak faaliyetine devam etmiştir¹⁵⁶.

21 Aralık 2012 tarihinde faaliyet geçerek ilk olarak pay vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin gerçekleştirilen borsada zaman içerisinde endeks opsiyon sözleşmeleri de gerçekleştirilmiştir. İşlem yapılmaya başlayan opsiyon sözleşmeleri ile birlikte, yatırımcılar; bu sözleşmelerin düşük işlem maliyeti, kaldıraç, farklı stratejilerle işlem yapma imkânı, arbitraj ve korunma gibi türev ürünlerin çeşitli özelliğinden yararlanmaya başlamışlardır.¹⁵⁷

2005 yılında VOB adı altında İzmir merkezli olarak işlem gören vadeli işlem sözleşmeleri; Borsa İstanbul’un 3 Mayıs 2013 tarihi itibarıyla VOB’un bütün hisselerini satın alması ve 5 Ağustos 2013 tarihinde VOB-VİOP birleşmesinin ardından VİOP’a transfer olmuştur. Bu tarih itibarıyla Türkiye’deki bütün türev işlemler VİOP çatısı altında tek platformda işlem görmektedir.¹⁵⁸

Vadeli piyasaların Türkiye’deki organizasyonel yapısına yönelik bir diğer gelişme ise 5 Nisan 2013’te İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın, Borsa İstanbul olarak unvanının değiştirilmesinden sonra, İstanbul Altın Borsası’nın ve 5 Ağustos 2013 tarihinde de İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nın tüzel kişiliklerine son verilerek Borsa İstanbul adı altında toplanmasıdır. Bu birleşme sonucunda Türkiye’de işlem gören bütün vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (BIST VIOP) çatısı altında işlem görmeyi sürdürmektedir. Borsa İstanbul, yatırımcılara bünyesinde sağladığı istikrar ve güvenle, alım satım işlemlerinin serbest piyasa şartlarında gerçekleştirebilecekleri piyasa imkânı sunan görevli ve yetkili olarak A.Ş. biçiminde gerçekleştirilmiş bir örgüttür.¹⁵⁹

¹⁵⁶ Çelik, a.g.e., s. 36-37.

¹⁵⁷ (<http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Hakkinda-SSS.pdf>) (Erişim Tarihi: 08.01.2018).

¹⁵⁸ (<http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Hakkinda-SSS.pdf>) (Erişim Tarihi: 08.01.2018).

¹⁵⁹ Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, madde 3.

3.5.2. Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi Konusu

Yalın bir ifade ile muhasebe, bir işletmede meydana gelen olaylardan finansal nitelikteki olayları, sistemli bir şekilde ve belirli bir para biriminde toplanması kaydedilmesi, sınıflandırılması ve özetlenmesi ile ilgililerine finansal raporlar şeklinde sunulması sürecinden oluşan bilim olarak tanımlanabilir.¹⁶⁰

Swap işlemleri de işletmelerde finansal nitelikli olaylar kapsamında olmasından dolayı muhasebeleştirilmesi gerekmektedir. Bu noktada muhasebeleştirmede karşılaşılabilecek bazı sorunlar gündeme gelmektedir. Muhasebeleştirme ile ilgili karşılaşılan sorunlar birkaç grup altında toplayabilmek mümkündür. Muhasebe işlemleri açısından ilk sorun genelde türev ürünlerin, özeld swap işleminin ne zaman ve nasıl kaydedileceğidir. Bu sorunlar kaydetme ve raporlama ile ilgilidir.¹⁶¹

Türkiye’de ilk kullanılışı yaklaşık 30 yıllık bir tarihe sahip olmasına karşın özellikle 2000’li yıllardan sonra yoğun bir şekilde kullanılmaya başlanan vadeli işlem ürünlerinin kayıt altına alınmasında sorunlar yaşanmış ve yaşanmaya devam etmektedir. Türev ürünlerinin muhasebeleştirilmesinde karşılaşılan sorunlar işlemlerin kayıt altına alınması sırasında ortaya çıkmaktadır. Kayıt işlemini sırasında ortaya çıkan sorunlar, finansal tablo ve raporların oluşturulmasına kadar sürmektedir. Bu kapsamda sorunlar şu başlıklar altında toplanabilir:¹⁶²

- a) İşlemlerin muhasebe kayıtlarına alması.
- b) Kayıt için kullanılacak değerlendirme yönteminin belirlenmesi.
- c) Hatalı kayıtların düzeltilmesi.
- d) Türev ürünler neticesinde ortaya çıkan gelir veya zararın gelir tablosuna yansıtılması.
- e) Finansal tablo ve raporlarla kamuya sunulması.

¹⁶⁰ Feridun Özgür, **Muhasebe İlkeleri**, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadı Enstitüsü Yayınları, Yayın No: 72, İstanbul: Venüs Ofset, 1985, s. 8-9.

¹⁶¹ Selvi, **a.g.e.**, s. 42.

¹⁶² Selvi, **a.g.e.**, s. 42-43.

Swap işlemlerinin kayıt altına alınması konusunda işletmeler ve bankalar açısından iki farklı açıdan yaklaşılabilir.

Firmalar açısından değerlendirildiğinde, swap sözleşmelerinden kaynaklanan işlemlerin muhasebe sistemi içerisinde kayıt alınmaları konusu gündeme geldiğinde, mensubu olduğu türev ürün ailesine ait işlemlerin kayıt altına alınırken karşılaşılan sorunlarla karşılaşmaktadır.

Türev işlemlerin kayıt altına alınması sırasında karşılaşılan sorun sözleşme tarihi ile işlemin gerçekleştirildiği tarih arasındaki farktan yani türev işlemlerin vadesinden kaynaklanmaktadır. Sağlıklı bir kayıt sisteminin oluşturulabilmesi için aşağıdaki sorulara yanıt verilmesi gerekmektedir:¹⁶³

- a) Kayıt altına alınmak istenen işlem, kayıt olması gereken bir işlem midir?
- b) Yapılan işlem kayıt altına alınması gerekiyorsa, bu kayıt hangi hesaplara yapılmalıdır?
- c) Kayıt işlemi ne zaman yapılması gerekmektedir?

Türev ürünlerin vergilendirilmesi ile ilgili temel esaslar Maliye Bakanlığı İstanbul Vergi Dairesi Başkanlığı Mükellef Hizmetleri Gelir Vergileri Grup Müdürlüğü'nün verdiği B.07.4.DEF.0.34.11/KVK-13-6976 sayılı özelgede ifade edilmiştir. Özelgede de ifade edildiği üzere, türev işlemler niteliği itibari ile ileri bir vade için tanzim edilirler. Sözleşmenin muteber olabilmesi için sözleşme taraflarının sözleşmeyi bozmaması gerekmektedir. Vadeli işlem sözleşmeleri ancak bu şart altında bir hüküm ifade edecektir.¹⁶⁴

Swap işlemlerinin önemli kabul edilerek kayıt altına alınmasına karar verildiğinde yanıtlanması gereken ikinci soru, swap sözleşmelerinin kayıt altına almak için değerlendirme yönteminin belirlenmesidir. Bu sorun ilk kayıt anında ortaya çıkmakta

¹⁶³ Nasuhi Bursal, Yeni Finansal Araçların Muhasebe Sorunları, **Bankacılar Dergisi**, Sayı:9, 1992, s. 59.

¹⁶⁴ Mehmet Maç, Forward İşlemi Kar veya Zararının Ait Olduğu Dönem, İşlemin Sonuçlandığı Dönemdir, **Vergi Dünyası**, Sayı: 306, 2007, s.11.

ve sözleşme vadesi boyunca kendi hissettirecektir. İşletmeler swap sözleşmesi için değer belirleme işlemini dört değer ölçüsü kullanarak yapabilir:¹⁶⁵

- a) Swap sözleşmesine taraf olmak için harcanan değerler.
- b) Swap sözleşmesinde belirtilen nominal işlem değeri.
- c) Swap sözleşmesinin piyasa değeri.
- d) Swap sözleşmesi neticesinde ortaya çıkması beklenen nakit akışlarının peşin değeri.

Teknik olarak değerlendirildiğinde, piyasa değeri belirlenmiş olan ve swap sözleşmesi için alımı ve satımı için bedelleri nakden ödenmiş olan işlemlerde gerçekleştirilecek ilk muhasebe kaydı belirlenmesi bir sorun yaratmayacaktır. Ancak, sözleşme bedelinin ödenmesi nakit olmayan bir başka finansal araçla gerçekleştirilmesi halinde, sözleşmenin değeri için verilen nakit aracın hangi değer üzerinden kayıt altına alınacağı sorun yaratmaktadır. Bu sorun kayıt altına alınacak olan değer piyasa değeri mi, yoksa defter değeri mi olacaktır.¹⁶⁶

“Swap” sözleşmelerinin kayıt altına alınması ile ilgili bir diğer sorun da, swap sözleşmelerinin birden çok vadeye sair olmasından kaynaklanan dönemsel farkların nasıl değerlendirileceği ile ilgilidir. Bu sorunun yanıtlanması için verilmesi gereken yanıt, swap sözleşmesinin yapılış nedeni ile ilgilidir. Bu nedenle yanıtlanması gereken önemli sorulardan biri swap işlemlerinin alım satım, riskten korunmak veya başka bir amaçla yapıldığının belirlenmesidir.¹⁶⁷

Türev işlemlerinin kayıt altına alınması ile ilgili esaslar, ilgili tarihte yetkili kurum olan Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu (TMUDESK) tarafından belirlenmiştir. TMUDESK'e göre, esas olarak uluslararası muhasebe standartlarını alınması gerekmektedir. Buna göre işletmeler genelde türev ürünleri ve özelde swap sözleşmeleri muhasebe kayıtlarına alırken, temel muhasebe ilkelerini esas alınmasını

¹⁶⁵ Bursal, a.g.e., s. 59.

¹⁶⁶ Bursal, a.g.e., s. 60.

¹⁶⁷ Bursal, a.g.e., s. 60.

gerektiğini ifade ederek muhasebeleştirme işlemini nasıl yapılması gerektiği konusunda yol haritasını göstermiştir.¹⁶⁸

İşletme muhasebesi açısından bakıldığında yukarıda özetlenen bilgilere göre swap işlemlerinin kayıt altına alınması sırasında temel muhasebe ilkeleri göz önünde bulundurulmalıdır. Temel muhasebe ilkeleri şunlardır:¹⁶⁹

- a) İşletmenin Sürekliliği Kavramı.
- b) Dönemsellik Kavramı.
- c) Maliyet Esası Kavramı.
- d) Tutarlılık Kavramı.
- e) Tam Açıklama Kavramı.
- f) İhtiyatlılık Kavramı.
- g) Özün Önceliği Kavramı.
- h) Sosyal Sorumluluk Kavramı.
- i) Önemlilik Kavramı.
- j) Parayla Ölçülme Kavramı.
- k) Kişilik Kavramı.
- l) Tarafsızlık ve Belgelendirme Kavramı.

Çalışmanın ilgili yerlerinde genelde türev ürünlerin, özelde swap sözleşmelerinin farklı amaçlarla gerçekleştirildiği ifade edilmiştir. Bu işlemlerin niteliğine bağlı olarak kayıt işlemi gerçekleştirilmektedir. Örneğin; spekülatif amaçla yapılan swap sözleşmelerinin piyasa fiyatında ortaya çıkacak değişimler neticesinde meydana gelen kazanç veya kayıpların cari dönem içerisinde sonuç hesaplarına yansıtılmalıdır. Ancak swap sözleşmesi riskten korunma amacıyla yapılmış ise, bu durumda riskten korunma muhasebesi uygulanması gerekmektedir.¹⁷⁰

¹⁶⁸ Sait Yüksel Kaygusuz, **Finansal Türev Ürünlerinde Muhasebe Esasları**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, No:113, 1998, s.26.

¹⁶⁹ (<https://www.ismmmo.org.tr/Mevzuat/I-Muhasebenin-Temel-Kavramlari---4003>) (Erişim Tarihi: 16.03.2018)

¹⁷⁰ Selvi, **a.g.e.**, s. 5.

Spekülatif amaçlı gerçekleştirilen döviz swap işleminin muhasebeleştirme süreci şöyle ifade edilebilir:¹⁷¹

- a) Sözleşmenin imzalandığı zaman, taraflar arasında el değiştiren döviz kayıt altına alınır.
- b) Kayıt altına alınma işlemi sözleşme tarihi itibarıyla geçerli olan kurdan gerçekleştirilir.
- c) Sözleşme vadesi geldiğinde, taraflar arasında el değiştirecek olan anaparalara ilişkin taahhüt, mevcut cari kurdan değerlendirilir.
- d) Kazanç ve kayıp net olarak belirlenir ve ilgili hesaplara alınır.

Riskten korunmak için gerçekleştirilen işlemlerin muhasebe kayıtları farklı şekillerde tutulabilmektedir. Ertelenmiş riskten korunma muhasebesi yaklaşımına göre kayıtlar şu şekilde gerçekleştirilmektedir: Swap işleminin kazanç ve kayıtların muhasebe kayıt altına alınması diğer dönemlere ertelenmektedir. Bu nedenle, riskten korunma amacıyla yapılan sözleşmelerde meydana gelen kazanç veya kayıplar, işlem tarihi itibarıyla kayıt altına alınmamaktadır. Kayıt işlemi swap sözleşmesinin kayıtlardan çıkarılmasına kadar ertelenmektedir. İşlem bu çıkarma tarihini kapsayan dönemin kayıtlarına yansıtılmakta ve riskten koruyan araçların kayıp veya kazançları ile aynı dönemde dengelenmiş olmaktadır.¹⁷²

Riskten korunma amacıyla geliştirilmiş olan bir diğer yöntem piyasa değeriyle riskten korunma işlemlerin muhasebeleştirilmesi yaklaşımıdır. Bu yöntemde sadece riskten korunan kalemin muhasebeleştirilmesini esas almaktadır. Riskten korunma unsurlarının fiyatları sözleşme süreci boyunca incelenmektedir. Bu fiyatlarda ortaya çıkan değişiklikler neticesinde meydana gelen kazanç veya kayıplar, riskten korunma işleminin ekonomik etkilerini yansıtacak şekilde cari muhasebe döneminde kayıtlara yansıtılmaktadır.¹⁷³

Bankalar, swap işlemlerini muhasebesel açıdan kayıt altına alınmasını incelenirken, swap işlemlerinin tamamı vadeye bağlanmış işlemler kategorisinde

¹⁷¹ Selvi, a.g.e., s. 165-167.

¹⁷² Selvi, a.g.e., s. 77-78.

¹⁷³ Selvi, a.g.e., s. 78.

değerlendirildiği unutulmamalıdır. İşlemlerin vadeli olarak gerçekleştirilmesi dikkate alınarak temel muhasebe ilkeleri ışığında tüm vadeli işlemlerde olduğu gibi öncelikle sözleşmeye bağlanan swap işleminin hesaplanan rayiç değerine göre uygun gelir veyahut gider reeskontu yaratılır. Daha sonra vade tarihi geldiği zaman değişim işleminin muhasebe kaydı gerçekleştirilir. Ayrıca nazım hesaplarda takip edilen taahhüt hesapları bu tarihte kapatılır.

Swap işlemleri ile ilgili muhasebe kayıtlarında dikkat edilmesi gereken unsurlar şu şekilde sıralanabilir.¹⁷⁴

- a) Swap sözleşmesinin yapılması için bir aracı kurum kullanılmış ve bu aracı kuruma bir ödeme yapılmış olması durumunda, temel muhasebe ilkeleri gereği yapılan ödemelere dair muhasebe kaydı oluşturulur.
- b) Döviz swap işlemlerinde yabancı para birimi üzerinden işlemler yapılmaktadır. Muhasebe kayıtlarının TL üzerinden yapılması gerektiğinde, yabancı para işlemlerinin TL değerlemesinin yapılması gerekmektedir. Bu işlemin yapılması sırasında temel muhasebe ilkeleri dikkate alınmalı, işlemler bilançoya cari kur ile kayıt altına alınırken, gelir tablosuna dair kayıtlarda ortalama spot kur kullanılmalıdır.
- c) Swap sözleşmesi riskten korunmak amacı ile yapıldıysa, riskten korunmaya çalışılan varlığın kâr / zarar tanımlarının net bir şekilde yapılması gerekmektedir. Eğer bu tanımlama yapılmaz ise swap sözleşmelerinin işlem gördüğü piyasa değerindeki artış veya azalışları gelir tablosuna yansıtılamaz.
- d) Gerçekleştirilen swap işlemi, spekülasyon maksadı ile yapılıyorsa, swap sözleşmelerinde ortaya çıkan artış veya azalışlar derhal gelir tablosuna yansıtılır.

¹⁷⁴ Cenk Ali Nevruz, “Bilanço Makyajı ve Mali Analiz, Yıldız Araştırma”, Eğitim Notları, 2017, s. 27-31.

3.5.3. Türev Ürünlerin Vergisel Açıdan Değerlendirilmesi

Swap işlemleri, çalışmanın ilgili bölümlerinde ifade edildiği üzere, basit bir ifade ile vadeli mal teslimine dayanmaktadır. Burada taraflar belirli bir sözleşme ile kendilerini bağlamakta ve belirli bir vadede, belirli bir malın, karşı tarafa teslimini öngörmektedir.

Swap işlemleri özü itibari ile ticari nitelikte işle ilgili olabileceği gibi, olmayabilir. Swap işlemlerine vergisel açıdan yaklaşıldığında bu konu önem kazanmaktadır. Bu kesimde özelde swap işlemleri ve genelde türev ürünler için vergi konusuna değinilecektir.

Sözleşme konusu döviz olan swap sözleşmeleri teknik açıdan incelendiğinde özü itibariyle kambiyo senedidir. Cari mevzuata göre, işlem neticesinde parasal anlamda bir kazanç sağlanıp sağlanmadığına bakılmaksızın işlem tutarı üzerinde vergi tarh edilmelidir.

3.5.3.1. Gelir Vergisi Açısından

Türev ürünlerin vergilendirilmesi konusu literatürde ele alınmaya devam eden konular arasındadır. Bazı yayınlarda türev işlemlerden elde edilen gelirin ticari kazanç sayılıp sayılmayacağı yönünde tartışmaların halen sürdüğü görülmektedir.¹⁷⁵

Sözleşmede yer alan taraflardan biri ticari nitelikte yer almaması durumunda, işlem neticesinde sağlanacak olan gelir, işlemin niteliği itibari ile “borç verme” olması nedeniyle alacak faizi oluşacak; bir başka deyişle menkul sermaye iradı sağlanmış olacaktır. Buna göre eğer işlemlerden menkul sermaye iradı elde edilen ticari nitelikte iş yapmayan taraf gelir elde edeceğinden sağlanan bu gelir, gelir vergisine tabi olacaktır.

Mevzuat açısından incelendiğinde; Gelir Vergisi Kanunu'nun 37'nci maddesinin (2)'nci bendi; “Coberlik işlerinden” ve (5)'inci bendi ise “Kendi nam ve hesaplarına menkul kıymet alım-satımı ile devamlı olarak uğraşanların bu

¹⁷⁵ Murat Batı, Forward Sözleşmeler Vergiden Kaçınma Aracı Mıdır? **Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt No :65, Sayı: 4, 2016, s. 1226.

faaliyetlerinden” elde edilen kazancı ticari kazanç olarak değerlendirildiği görülmektedir. Tezgahestü piyasada işlem gören türev ürünlerden forward, swap ve bir kısım opsiyon sözleşmelerin, özleri itibari ile bir kıymetli evrakın özelliklerine sahip olamamaları hususu göz önüne alındığında, menkul kıymet olarak da değerlendirilmesi söz konusu olmamaktadır. Buna göre Gelir Vergisi Kanunu’nun madde 37/5’te yer verdiği “menkul kıymet” ifadesinin türev ürünleri kapsadığı ifade edilemez. Yasa metnine bakıldığında, işlemlerin organize piyasalarda yapılıp yapılmadığı hususunda bir düzenlemeye veya ayırma gidilmediği görülmektedir.¹⁷⁶

Vergi ile düzenlemelerin tanzim edildiği vergi hukuku mevzuatı incelendiğinde, türev ürünler ile ilgili doğrudan bir düzenleme yapılmadığı görülmektedir. Bununla birlikte 193 sayılı Gelir Kanunu’nda “sermaye piyasası” ve “sermaye piyasası araçları” ifadeleri ile yapılan atıflar neticesinde vergilendirme işlemi ortaya çıkmaktadır. 192 sayılı kanununda şu örnekler verilebilir:¹⁷⁷

Menkul sermaye iradı başlıklı 75. maddede: “Yukarıdaki bentlerde sayılanlar dışında Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre ihraç edilen her türlü sermaye piyasası araçlarından elde edilen gelirler.”

- Diğer Kazanç ve İratlar başlıklı, 80. Maddede “diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar.”
- Geçici 67. maddede: “Alımına aracılık ettikleri menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının itfası halinde alış bedeli ile itfa bedeli arasındaki fark”

Konu açısından önem taşıyan husus geçici 67. maddede yer almaktadır. Buna göre vergilendirme, kişi açısından bir farklılık getirmemektedir. Buna göre gerçek / tüzel kişi ya da tam / dar mükellef kişi ayırımı bulunmamaktadır. Gelirler, bu madde kapsamında kesinti suretiyle vergilendirilmektedir.

¹⁷⁶ Batı, **a.g.e.**, s. 1226.

¹⁷⁷ Cenk Ali Nevruz, Bankalarda Türev Ürün Pazarlaması”, Yıldız Araştırma, Eğitim Notları, 2017, s. 9.

3.5.3.2. Sermaye Piyasası Kanunu Açısından

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. maddesi sermaye piyasası araçlarını şu şekilde ifade etmektedir:

“Sermaye piyasası araçları: Menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarını”

Aynı kanunda türev ürünlerin tanımı 2. maddenin u bendinde şu şekilde sıralanmıştır:

“Türev araçlar: Aşağıda sayılan veya Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer türev araçları:

1) Menkul kıymetleri satın alma veya satma veya birbirleri ile değiştirme hakkı veren türev araçları,

2) Değeri, bir menkul kıymet fiyatına veya getirisine; bir döviz fiyatına veya fiyat değişikliğine; faiz oranına veya orandaki değişikliğe; bir kıymetli maden veya kıymetli taş fiyatına veya fiyat değişikliğine; bir mal fiyatına veya fiyat değişikliğine; Kurulca uygun görülen kurumlarca yayınlanan istatistiklere veya bunlardaki değişikliğe; kredi riski transferi sağlayan, enerji fiyatları ve iklim değişkenleri gibi ölçüm değerleri olan ve bu sayılanlardan oluşturulan bir endeks seviyesine veya seviyedeki değişikliğe bağlı olan türev araçları, bu araçların türevlerini ve sayılan dayanak varlıkları birbirleri ile değiştirme hakkı veren türevleri,

3) Döviz ve kıymetli madenler ile Kurulca belirlenecek diğer varlıklar üzerine yapılacak kaldıraçlı işlemleri.”

3.5.3.3. Katma Değer Vergisi Açısından

Eğer yapılan sözleşmeler, gerçek bir ticari teslim ilişkisini gerektiriyorsa, bir başka deyişle taraflar, belirli bir vadede mal teslimi anlaşması imzaladığı için her mal teslimi için ayrı ayrı olmak üzere Katma Değer Vergisi oluşmaktadır.

3.5.3.4. BSMV Açısından

Alan yazınında swap işlemleri ile ilgili olarak ortaya çıkan tartışma konularından bir tanesi de döviz swap işlemlerinin bir arbitraj işlemi olup olmadığı yönündedir. Örneğin; bankalar yapmış oldukları swap sözleşmelerini, teknik olarak arbitraj olarak değerlendirmektedir. Bu durumda bankalar müşterileri lehine bir durum yaratmakta olup, işlemler, Banka ve Sigorta Muamele Vergisi'nden istisna hale getirilmiştir.

BSMV konusu değerlendirilirken dikkate alınması gereken bir husus da Bankalar Kanunu'nun 48. maddesidir. Bu maddede “vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile benzeri diğer sözleşmeler nedeniyle üstlenilen riskler”, “Kanun uygulamasında kredi sayılır” ibaresi yer almaktadır. Buna göre gerçekleştirilen işlemde, sözleşme konusu türev ürünlerin taraflar arasında fiziki teslimi söz konusu değil ise, Bankalar Kanunu'nun 48. maddesine göre kredi işlemidir. Bir başka deyişle taraflar arasında mallar fiziken teslim edilmiyorsa sözleşme büyüklüğü üzerinden Banka ve Sigorta Muamele Vergisi oluşması gerekmektedir. Verginin matrahı swap sözleşmesinin sonunda tarafların lehine oluşan parasal büyüklükler üzerinden hesaplanmaktadır.

Döviz swap işlemleri, önceki satırlarda arbitraj işlemi olduğu ifade edilse de nitelik itibari ile basit arbitraj işleminden farklılık arz etmektedir. Arbitraj işleminde döviz takası işlemi, spot piyasada bir anda yapılmaktadır. Ancak döviz swapında süreç şöyle işlemektedir: Swap sözleşmesi ile birlikte, spot piyasada gerçekleştirilen bir döviz takası işlemine ilave olarak, ayrıca forward piyasalarında tersine arbitraj işlemi gerçekleştirilmektedir. Swap işleminde spot piyasadaki işlem ile forward işlem eşzamanlı olarak gerçekleştirilmektedir. Bir başka deyişle, bir döviz swap işleminde, farklı iki arbitraj işlemi eş zamanlı olmaktadır.. Yapılan iki işlem, yukarıda ifade edildiği üzere ayrı ayrı vergiden muaf olduklarından dolayı, döviz swap işlemi vergiden istisna olduğu sonucunu doğurmaktadır.¹⁷⁸

¹⁷⁸ Mahmut Vural, Swap İşlemlerinin Mahiyeti ve Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Karşısındaki Durum, **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı: 202, 1998, s. 35.

3.5.3.5. Damga Vergisi Açısından

Yapılan sözleşmelerin damga vergisine tabi olup olmadıkları, Damga Vergisi Kanunu'nun (2) sayılı tablosunun IV. bendine göre belirlenmektedir. 4761 Sayılı Damga Vergisi Kanunu'nun istisnaların belirtildiği bahse geçen kısmı şu şekildedir: “Bankalar arasında, bankanın taraf olduğu veya bankalar aracılığıyla yapılan, belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte, ekonomik veya finansal göstergeye dayalı olarak düzenlenenler de dahil olmak üzere, para veya sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve döviz alma, satma, değiştirme hak ve/veya yükümlülüğünü veren vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile bu sözleşmelere ilişkin olarak düzenlenen kağıtlar.” Buna göre swap sözleşmeleri diğer türev piyasası işlemlerinde olduğu gibi damga vergisinden istisna edilmiştir. Damga vergisi ile ilgili bir diğer düzenleme Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer almaktadır. Bu kanunun 40. maddesine göre, vadeli işlem piyasasının gelişmesine katkı sağlamak için tüm vadeli işlem sözleşmeleri damga vergisinden muaf tutulmuştur.¹⁷⁹

3.5.3.6. Swap İşlemlerinin Mükellef Türlerine Göre Vergisel Yükümlülüğü

Türkiye'de cari mevzuat açısından değerlendirildiğinde, swap işlemlerinde vergi oranları aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:¹⁸⁰

Tam Mükellef Kurum

Mevduata dayalı yapılandırılmış swaplardan elde edilen TL cinsinden mevduat faiz geliri: Vadesiz ve ihbarlı hesaplar ile 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplarda %15, 1 yıla kadar (1 yıl dahil) vadeli hesaplarda %12, 1 yıldan uzun vadeli hesaplarda %10 oranında stopaja tabidir. Döviz cinsinden tevdiat hesapları ise Vadesiz ve ihbarlı hesaplar ile 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplarda %18, 1 yıla kadar (1 yıl dahil) vadeli hesaplarda %15, 1 yıldan uzun vadeli hesaplarda %13 oranında stopaja tabidir.

¹⁷⁹ (http://www.tspakb.org/docs/egitim_notlari/vergi_turev.pdf) (Erişim Tarihi: 30.03.2018).

¹⁸⁰ İş Bankası 2018 Yılı Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları Vergilendirme Kılavuzu (https://www.isbank.com.tr/TR/bireysel/yatirim-urunleri/vergi-kilavuzu/Documents/2018_yili_vergilendirme.pdf) (Erişim Tarihi: 25.05.2018).

Döviz türü ne olursa elde edilen kazançlar kurum kazancına eklenmektedir. Bu kazançlar için oluşacak stopaj beyanname üzerinden hesaplanan kurumlar vergisinden mahsup edilir.

Mevduata dayalı swaplardan elde edilen gelirler;

- GVK Geçici 67. madde kapsamında stopaja tabi değildir.
- Swap işleminde vadeye kadar dönem içinde yapılan değerlemelerin (reeskont işlemlerinin) kurum kazancı ile ilişkilendirilmemesi ve kurum kazancına dahil edilecek kâr veya zararın vade sonunda tespit edilmesi gerekmektedir.
- Swap sözleşmesine konu döviz değişimi nedeniyle bilançonun aktifine kaydedilen dövizlerin genel hükümler çerçevesinde değerlemeye tabi tutulması gerekir. Sözleşmenin vadeden önce bozulması halinde ise swap işleminden doğan kâr veya zararın sözleşmenin bozulma tarihinde kurum kazancına dahil edilmesi gerekecektir.

Tam Mükellef Gerçek Kişi

Mevduata dayalı yapılandırılmış swaplardan elde edilen TL cinsinden mevduat faiz geliri: Vadesiz ve ihbarlı hesaplar ile 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplarda %15, 1 yıla kadar (1 yıl dahil) vadeli hesaplarda %12, 1 yıldan uzun vadeli hesaplarda %10 oranında stopaja tabidir. Döviz cinsinden tevdiat hesapları, Vadesiz ve ihbarlı hesaplar ile 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplarda %18, 1 yıla kadar (1 yıl dahil) vadeli hesaplarda %15, 1 yıldan uzun vadeli hesaplarda %13 oranında stopaja tabidir. Stopaj nihai vergidir. Beyan edilmez.

Mevduata dayalı yapılandırılmış swaplardan elde edilen swap gelirleri;

- %10 oranında stopaja tabidir.
- Farklı para birimlerinin karşılıklı olarak değiştirilmesi sonucunda ortaya çıkan gelir tevkifat matrahını oluşturacak, tevkifat matrahı, ilk değişim tarihindeki kura göre hesaplanan değer ile sözleşmede vadedeki değişim için belirlenen kura göre oluşan değer arasındaki farka eşit olacaktır.

- Ticari bir organizasyon kapsamında olmadığı sürece stopaj nihai vergidir.

Dar Mükellef Kurum

Mevduata dayalı yapılandırılmış swaplardan elde edilen TL cinsinden mevduat faiz geliri: Vadesiz ve ihbarlı hesaplar ile 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplarda %15, 1 yıla kadar (1 yıl dahil) vadeli hesaplarda %12, 1 yıldan uzun vadeli hesaplarda %10 oranında stopaja tabidir. Döviz cinsinden tevdiat hesapları; Vadesiz ve ihbarlı hesaplar ile 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplarda %18, 1 yıla kadar (1 yıl dahil) vadeli hesaplarda %15, 1 yıldan uzun vadeli hesaplarda %13 oranında stopaja tabidir. Stopaj nihai vergidir. Beyan edilmez.

Mevduata dayalı yapılandırılmış swaplardan elde edilen swap gelirleri;

A) Banka veya benzer finans kuruluşu olan kurumsal yatırımcılar;

- Elde etmiş oldukları kazançlar GVK Geçici 67.madde kapsamında stopaja tabi değildir.
- Swap işlemlerinden elde edilen kazancın niteliği ticari kazanç olup bu kazançlar üzerinden Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 30 uncu maddesi uyarınca vergi kesintisi yapılmayacaktır.

B) Banka veya benzeri finans kuruluşu olmayan kurumsal yatırımcılar;

- Swap sözleşmelerinden elde edilen kazançlar sermaye şirketleri için %0, diğer kurumsal yatırımcılar için ise %10 oranında stopaja tabidir.
- Farklı para birimlerinin karşılıklı olarak değiştirilmesi sonucunda ortaya çıkan gelir tevkifat matrahını oluşturacak, tevkifat matrahı, ilk değişim tarihindeki kura göre hesaplanan değer ile sözleşmede vadedeki değişim için belirlenen kura göre oluşan değer arasındaki farka eşit olacaktır.
- Stopaj nihai vergidir.
- Çifte vergilendirmeyi önleme anlaşması hükümleri saklıdır.

Dar Mükellef Gerçek Kişi

Mevduata dayalı yapılandırılmış swaplardan elde edilen TL cinsinden mevduat faiz geliri: Vadesiz ve ihbarlı hesaplar ile 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplarda %15, 1 yıla kadar (1 yıl dahil) vadeli hesaplarda %12, 1 yıldan uzun vadeli hesaplarda %10 oranında stopaja tabidir. Döviz cinsinden tevdiat hesapları; Vadesiz ve ihbarlı hesaplar ile 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplarda %18, 1 yıla kadar (1 yıl dahil) vadeli hesaplarda %15, 1 yıldan uzun vadeli hesaplarda %13 oranında stopaja tabidir. Stopaj nihai vergidir. Beyan edilmez.

Mevduata dayalı yapılandırılmış swaplardan elde edilen swap gelirleri;

- %10 oranında stopaja tabidir.
- Farklı para birimlerinin karşılıklı olarak değiştirilmesi sonucunda ortaya çıkan gelir tevkifat matrahını oluşturacak, tevkifat matrahı, ilk değişim tarihindeki kura göre hesaplanan değer ile sözleşmede vadedeki değişim için belirlenen kura göre oluşan değer arasındaki farka eşit olacaktır.
- Ticari bir organizasyon kapsamında olmadığı sürece stopaj nihai vergidir.
- Çifte vergilendirmeyi önleme anlaşması hükümleri saklıdır.

3.5.4. Türev Ürünlerin Amaç Dışı Kullanılması

Dünyada yaygınlaşan uygulamaların etkisi ile diğer türev işlemler gibi, swap işlemler de hacim ve adet yönünde artış trendi göstermektedir. Ancak söz konusu artış nedeni diğer türev ürünler gibi, swap içinde sadece riskten korunma aracı olmasına bağlamak da doğru olmayacaktır. Özellikle Türkiye gibi finansal okur yazarlığın henüz istenilen seviyelere gelmediği gelişmekte olan ekonomik sistemlerin bu ürünlere yaklaşım ve kullanım amacı yanlış eleştirilere neden olabilmektedir.¹⁸¹

Tarihsel açıdan değerlendirildiğinde türev ürünler, ilk uygulamaları 1980'li yılların ortalarına rastlamasına karşın, alan uzmanları olmayan ancak kamuoyu

¹⁸¹ Nevruz, a.g.e., s. 10.

oluşturabilme yetenekleri olan kişilerin yönlendirmeleri neticesinde uzun süre olumlu izlenim kazanamamıştır. Bu konuda örnek bazı gazete yazıları şu şekilde verilebilir:

Necati Doğru: “İşin aslı şu; swaplama ile forwardlama, vergi kanunlarına vücut çalımı atmak ve faiz gelirinden vergi kaçırmak için bulunmuş hin oğlu hin bir yöntem...”¹⁸²

Ali Rıza Karadüz: “Usulüne uygun biçimde yürütülen işlemlerin arkasında gizli maksatlar aranarak vergileme yapılamaz... Ama forward denilen anlaşmanın da raconu bu..., herkese helal sayılan ve de vergiden muaf bir işlem..., forward işlemine vergi konulmadıkça bu uygulamayı kimse durduramaz.”¹⁸³

Kamuoyunda ortaya çıkan bu tartışmaların önemli bir nedeni, bankacılık sektörünün kendi içerisindeki uygulamalarından kaynaklandığı ifade edilmiştir. Zira özellikle bankacılık sektöründe bu ürünlerin kullanımının teşvik edilmesi maksadıyla hedef sistemine yerleştirilmesi ile birlikte çalışanların, ürünleri müşterilerine sunuş şekli “riskten korunma amacı” olmalıdır. Çünkü aksi yönde kullanıldığında bir “vergiden korunma aracına” dönüşmüş olacaktır. Tüm uygulama süreçleri dikkate alındığında, bazı işlemler neticesinde elde edilen gelirin belirli yöntemlerle “aşındırılması” da dahil olmak üzere, farklı teknik ve yöntemlerle “vergi hukukundan kaynaklanan” boşlukların öne çıkartılması bu eleştirilerin ortaya çıkmasına sebebiyet vermiştir. Konuya vergi hukuku açısından yaklaşıldığında diğer ürünler gibi, türev ürünlerin birer vergiden kaçınma yöntemi olamayacağı belirtilmelidir.¹⁸⁴

Genelde türev ürünler, özelde swap işlemleri vergisel açıdan değerlendirildiğinde, bu ürünlerin amaç dışında kullanılmaması gerektiği sonucuna ulaşılmaktadır. Yüksek kazanç sağlamak için bazı durumlarda işlemler farklı şekillerde gerçekleştirilecek işlemler ile yönetilmektedir. Bu şekilde özellikle swap kullanıcısı daha az vergi ödeyerek, daha yüksek kazanç sağlamaya çalışacaktır. “Peçeleme” diye adlandırılan bu yöntem ile vergisel açıdan bazı sorunlar meydana çıkmaktadır. Örneğin; forward ve döviz swap işlemleri zaman zaman mevduat faiz gelirinden daha fazla gelir

¹⁸² Necati Doğru, “Forward ve Swap İşlemler”, **Sabah Gazetesi**, 15 Mayıs 1998, s. 7.

¹⁸³ Ali Rıza Kardüz, “Forward İşlemlerin Vergilendirilmesi”, **Sabah Gazetesi**, 21 Mayıs 1998, s. 1.

¹⁸⁴ Nevruz, **a.g.e.**, s. 11.

elde etmenin bir yöntemi olarak görülmektedir. Genel olarak tüm bu işlemler bankalar ve uzman çalışanları tarafından mevzuata uygun yönlendirmelerle, oldukça sıkı kontroller altında gerçekleştirilmelidir.¹⁸⁵

“Vergilendirmede vergiyi doğuran olay ve bu olaya ilişkin muamelelerin gerçek mahiyeti esastır” hükmü Vergi Usul Kanunu’nun 3. maddesinde yer almakta olup, tüm tarafları bağlamaktadır. Ancak bu durumun ispat edilmesi konu açısından son derece zordur. Bir başka deyişle, swap sözleşmelerinin yapılış nedeni banka açısından müşterisine, diğer mevduat ürünlerine göre vergi avantajını kullanarak daha fazla gelir sağlamak ise, bu amaç VUK ile çelişmektedir. Eğer banka tarafından bu amaçla işlem yapıldığı tespit edilirse, tespit edilen tüm işlemlerden elde edilen kazançların toplamı üzerine menkul sermaye iradı vergilendirilmesinin yapılması gerekmektedir.¹⁸⁶

Alan yazını incelendiğinde, yasa metinlerinde geçen devamlılık unsurunun zaman zaman yüksek mahkemelere ve yüksek mahkemenin farklı dairelerine göre farklı değerlendirildiği görülmüştür. Karar nitelikleri açısından değerlendirildiğinde Danıştay’ın Dördüncü Dairesinin 07.11.2001 tarih, 4150 Karar No ve 2854 Esas Nolu kararı bu açıdan diğer kararlardan farklı olduğu anlaşılmaktadır. Bu karar göre, 1996 – 1998 yılı işlemlerinin incelenmesi sonucu, 1996 yılından itibaren vadeli döviz alım ya da satımından kaynaklanan ticari kazanç ve 1996 yılında sahip olduğu devlet tahvil-hazine bonolarını elden çıkarmak suretiyle değer artış kazancı elde etmesi nedeniyle 1996 yılından itibaren mükellefiyet tesisi ile 1996-1998 yıllarında elde ettiği söz konusu kazançları ile Gelir Vergisi Kanunu'nun 75/5 ve 75/14 üncü maddesinde belirtilen kazanç unsurlarının tespitine yönelik olarak düzenlenen vergi tekniği raporuna göre, 1998 yılı için döviz forward işlemleri dolayısıyla elde ettiği ticari kazancı ile menkul sermaye iradı gelirlerini beyanına dâhil etmediği yolunda düzenlenen vergi inceleme raporuna dayanılarak davacı adına re'sen gelir vergisi alınmış, fon payı hesaplanmış, ağır kusur cezası kesilmiştir. Verilen kararda ise, yasada tanımı yapılmayan ve vergilendirilecek kazançlar arasında yer almayan vadeli döviz alım ya da satımı

¹⁸⁵ Nevruz, **a.g.e.**, s. 3.

¹⁸⁶ İsmihan Sen, “Menkul Kıymet Gelirlerinin Tam Mükellef Gerçek ve Tüzel Kişiler Yönünden Vergilendirilmesi ve Bu Gelirler Üzerindeki Vergi Yüklerinin Karşılaştırılması”, **T.C.M.B. Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, Ankara, 2005, s. 103.

(forward) işlemlerinden elde edilen kazancın kıyas yoluyla ticari kazanç olarak kabulü verginin kanuniliği ilkesine aykırı olduğu yönündedir.¹⁸⁷

3.5.5. Türkiye’de Kur Rejimin Tarihsel Süreci

Zaman zaman olumsuzluklar yaşansa da özellik gerileme dönemine kadar Osmanlı İmparatorluğu’nda paranın kendi içerisinde, bir başka ifade ile enflasyonda ve yabancı paralar karşısındaki yani döviz kurunda istikrar sağladığı görülmektedir. Ancak gerileme döneminden itibaren dengesiz borçlanma politikaları, borç yani faiz karşılığı alınan paranın yatırım sağlayacak şekilde kullanılmaması, dış ticaret dengesinin bozulması ve en nihayetinde karşılıksız para basımı neticesinde gerek enflasyon yükselmiş ve gerekse Osmanlı parası diğer para birimlerine nazaran değeri düşmüştür.

Kurucu kadro, Cumhuriyetin ilanından 1930’lu yılların başına kadar yaşanan sorunları dikkate almış ve Osmanlı Bankası’nın yeni cumhuriyetin ihtiyaçlarını karşılamadığının tespit etmeleri üzerine T.C Merkez Bankası kurulmasına karar vermişlerdir. Bu dönemde alınan bir başka tedbir olan Türk Parası Kıymetini Koruma Kanunu konu açısından önemlidir. Bu kanun ile Cumhuriyet yönetimi kambiyo yönetimini sıkı uygulayacağını göstermiştir. Bu kanun neticesinde gerçek veya tüzel kişilerin döviz tutmaları sınırlandırılmış, döviz işlemleri yakından takip edilmiştir. Bu süreç 1980’li yıllara kadar devam ettirilmiş olup, kurlar ile ilgili uygulamaların genellikle dünyadaki diğer uygulamalara paralel seyir takip ettiği görülmektedir. Bu durum döviz piyasalarının kontrollü gelişmesine neden olmuştur. Örneğin; Cumhuriyet’in kuruluşunda, İkinci Dünya Savaşı’nın sonuna kadar, 1 ABD Doları ortalama 1.55 lira seviyesinde bulunurken, savaş sonrası koşullara uyum sağlanabilmesi için 1946 yılında 1 Dolar 1,3 lira seviyesinden, %116 oranında devalüasyon uygulanmış ve 2.81 TL’ye yükseltilmiştir.¹⁸⁸

Kur 1959 yılına kadar sabit tutulmasına karşın, yaşanan enflasyon neticesinde kur değeri gerçek piyasa değerinden uzaklaşmıştır. Bu nedenle 1958 yılında

¹⁸⁷ Batı, **a.g.e.**, s. 1228.

¹⁸⁸ Esat Çelebi, Türkiye’de Devalüasyon Uygulamaları, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, (http://journal.dogus.edu.tr/index.php/duj/article/download/226/pdf_62) (Erişim Tarihi: 16.03.2018).

dışalılarda 1 dolar için 6.22 lira vergi ihdas edilmiş ve 1960'ta 1 dolar, 9 liraya yükseltilmiştir. 1960–1970 arasında iç talebin artması ve dış ticaret dengesinin bozulması neticesinde 1 dolar 9 liradan 15 liraya yükseltilmiştir.¹⁸⁹

1980'de “24 Ocak Kararları” ismi ile anılan program yayınlanmış ve serbest ekonomik sisteme geçilmiştir. Bu kararlar neticesinde her ne kadar dış ticaret ve cari işlemler dengesinde uzun vadede olumlu seyir meydana gelse de enflasyon artış trendine girmiştir.¹⁹⁰

¹⁸⁹ Döviz kuru bilgileri TCMB'den temin edilmiştir.

¹⁹⁰ Emre Alphan İnan, “Kur Rejimi ve Türkiye”, **Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık Araştırma Grubu Raporu**, Ankara, 2002, s. 2.

4. DÖVİZ SWAP İŞLEMLERİ VE ULUSLARARASI TİCARETTE DÖVİZ KURU RİSKİNDEN KORUNMA ARACI OLARAK KULLANILMASI

Çalışmanın bu kesiminde, dilimize “değiş- tokuş” ya da “takas” olarak çevrilebilen “swap” işlemleri hakkında detay bilgiler sunulacaktır.

4.1. Swap İşlemleri

Swap sözleşmeleri, vadeli ya da vadesiz döviz pazarları arasında ortaya çıkan döviz kurlarındaki dalgalanmalar neticesinde ortaya çıkabilme ihtimali olan riskin olumsuz etkisinin azaltılması için geliştirilen finansal yöntemlerden biridir.¹⁹¹ Teorik olarak incelendiğinde swap işlemi, 1772-1823 yılları arasında yaşamış olan İngiliz iktisatçılardan olan David Ricardo tarafından geliştirilen uluslararası ticaretteki karşılaştırmalı üstünlükler kuramının finans pazarlarına uygulanmasına dayanmaktadır.¹⁹²

Swap bir takas işlemi olup, bir sözleşmeye dayanılarak gerçekleştirilmektedir. Mutabakata varılan swap sözleşmesi neticesinde taraflar varsayımsal bir anapara üzerinde işlem gerçekleştirmekte ve taraflar kendilerine ait gerçek borçları değiştirilmemektedir.¹⁹³

Swap sözleşmeler ile birlikte faizi ya da döviz takas etmekte ve kredi maliyetlerini düşürme amaçlanmaktadır.¹⁹⁴ Bir başka deyişle swap sözleşmesi ile birlikte taraflar, faiz oranları ya da döviz kurlarında meydana çıkması muhtemel hareketlilikten kaynaklanacak olan riskin boyutunu en küçükmeye çalışmaktadırlar. Bu işlem bir koruma fonksiyonu göstermektedir. Örneğin; para swapında taraflar

¹⁹¹ Ali Kabakçı ve Berna Taner, Swapların Finansman Tekniği Olarak Değerlendirilmesi, **İİBF Dergisi**, Cilt 8, Sayı:2, 1993, s. 67.

¹⁹² Nejat Tenker, **Finansal Muhasebe**, 2. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 1999, s. 376.

¹⁹³ Orhan Sevilengül, **Banka Muhasebesi**, 2. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 1999, s. 279.

¹⁹⁴ Lokman Gündüz ve Mehmet Tural, **Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi: Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Öneri**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No:193, 1995, s. 6.

sözleşme sonunda geçerli olacak kuru bildikleri için, döviz riskine karşı koruma işlevini yerine getirmiş olurlar.¹⁹⁵

Farklı türlerinin olmasının yanında özellikle para ve döviz swap işlemlerinin yapıldığı görülmektedir. Yapılan swap sözleşmeler, teknik olarak tarafların, ellerindeki faizi ya da dövizini değiştirmek suretiyle kredi maliyetlerini düşürmek üzere yaptıkları takas sözleşmeleridir.¹⁹⁶ Swap sözleşmelerinde, taraflar gerçek borçlar değiştirilmemekte, ancak sözleşme tarafları kendilerine ait olan borcunu vadesinde gereğine uygun şekilde ifa etmektedir. Taraflar sözleşme ile birlikte değişim varsayımsal bir anapara üzerinden gerçekleştirmektedir.¹⁹⁷

Swap, iki taraf arasında bir seri nakit akışının takası için yapılan tezgahüstü anlaşmadır.¹⁹⁸ Swap piyasasında ödeme şekilleri incelendiğinde, sözleşme kapsamında gerçekleştirilen ödemelerin, sözleşmenin temel yükümlüklerinden kaynaklanan ödemelerin ifasında kullanılması şeklindedir.¹⁹⁹ Swap sözleşmesinde ise tarafların birbirlerine yapacakları dönemsel ödemeler, birbirlerinin karşılığını oluşturmaktadır.²⁰⁰

Finans piyasalarında faaliyet gösteren birimlerin, swap işlemlere olan ilgilerinin artmasında önemli nedenlerden biri de swap işlemlerin sunduğu imkân ve hareket kabiliyetini diğer finansal araçların sunmamasından kaynaklanmaktadır. Birçok kullanıcı için alternatif bir başka yöntemi bulunmayan swap işleminin başlıca ekonomik fonksiyonları aşağıdaki üç madde halinde sıralanabilir.²⁰¹

- Farklı sermaye piyasalarının swap sözleşmeler ile birlikte entegrasyonuna katkı sağlar.
- İşletmelere, mali piyasalardan faydalanma imkanı sunar.

¹⁹⁵ Ersan, **a.g.e.**, s. 170.

¹⁹⁶ Gündüz ve Tatal, **a.g.e.**, s. 6.

¹⁹⁷ Sevilengül, **a.g.e.**, s. 279.

¹⁹⁸ Edward S. Adams ve David E. Runkle, **The Easy Case For Derivatives Use: Advocating a Corporate Fiduciary Duty to Use Derivative**, William & Mary Law Review, Vol. 41,1999-2000, s. 612.

¹⁹⁹ Satyajit Das, **Swap Financing : Interest Rate and Currency Swaps, LTFX, FRAs, Caps, Floors and Collars: Structures, Pricing, Applications and Markets**, IFR London 1989.s.32.

²⁰⁰ Adams ve Runkle, **a.g.e.**, s. 612.

²⁰¹ Süleyman Yükcü ve Tülay Yücel, **Bankacılıkta Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, Bugünkü Durum ve Yapılması Gerekenler**, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, No:191, 1995, s. 14.

- Risk yönetiminde esneklik sağlar.

4.2. Swap Sözleşmesinin Unsurları

Swap sözleşmesine konu olan tüm unsurlar tarafların mutabakatına açıktır. Yani, sözleşmenin tutarı, süresi veyahut para birimi sözleşmede yer alan tüm unsurlar tarafların pazarlığı neticesinde belirlenmektedir.²⁰² Swap işleminde taraflar, alacaklarının ya da borçlarının iktisadi yapısını ihtiyaçlarına uygun olarak şekillendirmeye çalışırlar.²⁰³

Taraflar arasında serbestçe belirlenen şartlara göre tanzim edilen sözleşmelere dayanan swap işlemleri son derece seri ve hatasız tamamlanabilmektedir. Bu açıdan swap işlemleri, kredi işlemleri gibi zor ve karmaşık değildir ve kredi işlemlerine göre çok daha hızlı neticelendirilebilmektedir.²⁰⁴

Swap sözleşmeler bir bütün olarak değerlendirildiğinde beş ana unsurdan oluştuğu tespit edilmektedir. Bu beş ana unsur şunlardır.²⁰⁵ Anapara, faiz oranı, sözleşmenin ana işlemten bağımsız olması, vade, süre ve nakit akım değişimi.

• Anapara

Swap işlemi, işlem taraflarının mutabakatı ile ortaya çıkan karşılıklı ödeme akımları ile ilgili bir işlemdir. Konu ödemeler olması hasebiyle ana unsur “farazi anapara” olmaktadır. Teorik bir tutar olan farazi anapara, swap işleminin neden olacağı ödeme akımlarının hesaplaması sırasında kullanılmaktadır.

• Faiz Oranı

Farazi anapara ile ilişki kurulan niteliği değişken veya sabit olarak belirlenebilen faiz oranını ifade etmektedir. Faiz oranının değişken veya sabit olmasını işlemin türü belirlemektedir. Eğer swap işlemi sabitten sabite doğru tesis edilmiş ise,

²⁰² İsa Coşkun, Swap İşlemleri, **Yaklaşım Dergisi**, Sayı 28, 1995, s. 29-30.

²⁰³ Adams ve Runkle, **a.g.e.**, s. 601.

²⁰⁴ Ceylan, **a.g.e.**, s. 157.

²⁰⁵ Şener Babuşcu ve Adalet Hazar, **SPK Türev Araç Uzmanlığı Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi**, Ankara: Akademi Yayınları, 2012, s. 75-76.

faiz oranı değişmediğinden, faiz tutarı da vade bitimine kadar aynı kalacaktır. Buna mukabil, değişken faiz oranı söz konusu ise, piyasadaki faiz oranlarındaki değişiklik, değişken faiz oranını etkileyeceğinden dönem itibariyle faiz ödemeleri vade süresince değişim gösterecektir.

- **Sözleşmenin Ana İşlemden Bağımsız Olması**

Swap işlemi, swap sözleşmesini yapan tarafların daha önce realize ettikleri iktisadi faaliyetleri ile ilgili olarak gerçekleştirilmektedir. Taraflar swap işlemlerle birlikte doğması olasılıksal olarak mümkün muhtemel riskleri azaltmayı amaçlamaktadırlar. Gerçekleştirilen swap sözleşmesi ile tarafların gerçekleştirdiği ticari faaliyetler arasında ortaya çıkan ilişki hukuki değil, iktisadi olup, swap işlemler hukuki anlamda temel işlemde bağımsız olmaktadır.

- **Vade**

Tarafların, yaptıkları sözleşmelerde belirtilen vade gününe kadar farazi anapara daima sabittir. Buna göre farazi anaparanın döneme göre değişiklik göstermediği söylenebilir. Bununla birlikte ortaya çıkan itfa edilebilir swap, eksiltmeli swap gibi bazı swap türlerinde, farazi anaparanın kontratta belirtilen sürelerde belirtilen oranlar üzerinden azaltımı söz konusu olabilir. Bu durum, dönem sonu swap hacminin, dönem başı swap hacminden daha düşük seviyede gerçekleşmesine neden olur.

- **Süre ve Nakit Akım Değişimi**

Swap sözleşmelerinde standart bir süre yoktur. Süre tarafların ihtiyaçlarına göre belirlenir. Swap sözleşmeleri bir yıldan az olmamakla birlikte, genellikle beş yıla kadar olan vadelerle yapılmaktadır.

4.3. Swap İşlemlerinin Tarihçesi ve Sözleşmelerin Standartlaştırılması Çalışmaları

Daha öncede ifade edildiği üzere swap işlemleri ortaya çıkabilecek muhtemel döviz kuru ve / veya faiz oranı riskinden korunmak için yaratılmış olan bir finansman

teknikiğidir. Bu teknik sayesinde fon kullanıcılarına, faaliyet gösterdikleri muhtelif fon pazarlarında, ihtiyaç duydukları fonlara ulaşmalarına, ulaştıkları bu fonları ihtiyaçları doğrultusunda kullanmalarına olanak veren ve bu sayede karşılaşmaları muhtemel riskleri azaltma ve maliyetlerini kontrol edebilmelerini imkân veren bu finansal teknik özünde iki tarafın nakit akışlarına uygun bir şekilde belirledikleri vadede değış tokuş yapma hakkı ve yükümlülüğü getiren bir akittir.²⁰⁶

Swap işlemlerinin modern anlamdaki ilk örnekleri olan para swapının ortaya çıkmasında paralel krediler önemli rol oynamıştır.²⁰⁷

Bugün birçok üründe gerçekleştirilen swap işlemlerinin tarihsel süreci değerlendirildiğinde, ilk olarak para swaplarının ortaya çıktığı görülmektedir. “Currency Swap” olarak adlandırılan para swaplarının kredi kökenli işlemlere dayanılarak geliştirildikleri anlaşılmaktadır. İlk para swapı işlemleri kökeni 16. yy’a dayanmasıyla birlikte son yıllarda öne çıkan bir finans tekniğı olmasını 1970’li yıllarda ortaya çıkan sermaye hareketlerine kısıtlamalarına dayanmaktadır. 1970’li yıllarda paralel (Paralele) ya da karşılıklı (Back to Back) kredilerin çoğalmasının yanında ABD ve İngiltere’de bu tarihlerde sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamalar piyasaların zorlaşmasına neden olmuş ve bu durumun neticesinde de döviz cinsinden beklenenin çok üzerine çıkan borçlanma maliyetlerini ve kambiyo denetimini aşmak amacıyla yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır.²⁰⁸

1970’li yıllarda gündeme gelen swap hareketleri ile ilgili ilk kayıtların tarihi 16 yy’a dayanmaktadır. Cenevreli bir banker, Antwerp Para Piyasası’nı kullanarak İspanya’ya altın vermesi ve buna karşılık gümüş alması sözleşmenin konusunu oluşturmuştur. 1923 yılında ise swap işlemleri Merkez Bankası tarafında düzenli bir şekilde ilk kez kullanılmıştır. Bu yıl, Avusturya Merkez Bankası piyasalarda İngiliz Sterlini karşısında ulusal paranın satılması ve daha sonrasında vadeli olarak geri satın alınması ile konusunu gündeme getirmiştir. Büyük Savaş’ın hemen sonrasında yaşanan

²⁰⁶ Tamer Aksoy, **Çağdaş Bankacılıktaki Son Eğilimler ve Türkiye’de Uluslararası Bankacılık**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 1998, s. 211.

²⁰⁷ Sherree Decovny, **Swaps**, Publication and Distribution: Hemel Hempstead, Hertfordshire. Woodhead-Faulkner, 1992, s. 1.

²⁰⁸ Arman Kırım, Döviz ve Faiz Swaplar, **Bankacılar Dergisi**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları Serisi, Sayı 2, 1990, s. 30-34.

ekonomik sorunlara 1923 yılında bir çözüm aracı olarak kullanan Avusturya Merkez Bankası'nı İkinci Büyük Savaş sonrasında Amerika Merkez Bankası izlemiştir. Savaş sonrası yıllarda nadiren de olsa görülen döviz swap işlemleri, 1962 yılında yoğun olarak yapmaya başlamıştır.²⁰⁹

Swap işlemleri ilk olarak yalnızca Merkez Bankaları arasında gerçekleştirilmekte idi. Swap işlemlerinin avantajları ve diğer finansal araçların sağlayamadığı durumlara çözüm önerileri getirmesi nedeni ile zaman içerisinde ticaret bankalarının ve daha sonra çok uluslu işletmeler ile resmî kurumlarca kullandıkları görülmektedir.²¹⁰

Yakın tarih incelendiğinde swap işlemi önceleri merkez bankalarının kendi aralarında daha yaygın olarak kullandıkları, akabinde bankaların ve bankalardan sonra uluslararası ölçekte faaliyet gösteren firmaların kullandıkları görülmektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde 1981 senesinde IBM firmasının Dünya Bankası nezdinde swap işlemi yapması önemlidir.²¹¹ IBM Firmasının gerçekleştirdiği bu işlemde, Dünya Bankası İsviçre Frangı ve Alman Markı kaynak bulmak istediği halde, daha yakından tanıdığı ve güvendiği Amerikan piyasasında dolar borçlanmış ve borçlanarak elde etmiş olduğu doları IBM firmasına vermiş ve karşılığında IBM'in çıkardığı İsviçre Frangı ve Alman Markı tahvillerinden gelen parayı almıştır.²¹²

İlk kullanım tarihleri itibari ile zamansal olarak değerlendirildiğinde, döviz swapları, faiz swapı uygulamalarından daha eskidir. Özellikle 1970'li yıllardan itibaren ortaya çıkan döviz dalgalanmalarının riskler yarattığı ortamda, riskin en küçüklemesi amacıyla kullanılmaya başlayan swap teknikleri her geçen gün uygulama alanını genişletmiş ve başlangıçta sadece çok büyük kurumsal firmalarca yapılıyor olmasına

²⁰⁹ Nazım Güvenç, **Küreselleşme ve Türkiye**, 1. Basım, İstanbul: Bds Yayınları, 1999, s. 67.

²¹⁰ Kabakçı ve Taner, **a.g.e.**, s. 67.

²¹¹ Ersan, **a.g.e.**, s. 6.

²¹² Vedat Güven, **TRL Bacaklı Döviz Gelecek Sözleşmeleri ve Borsası**, Türkiye Bankalar Birliği, No : 183,1994, s. 5.

karşın, güncelde birçok KOBİ niteliğinde işletmeler tarafından da kullanılabilen bir yöntem haline gelmiştir.²¹³

Tarihsel süreç incelendiğinde piyasalarda standart işlem sözleşme metinlerinin olmadığı ve halen standardizasyon çalışmalarının sürdürüldüğü görülmektedir. Bu çalışmaların önemli sonuçlarından bir tanesi 1987’de “International Swap Dealers Association (ISDA) (Uluslararası Swap Aracıları Birliği)’nin kurulması gösterilebilir.²¹⁴ Bu birlik ile işlemlerin standartlaşmasına yönelik çalışmalar daha da yoğunlaşmış ve neticesinde 1992 yılında ilk ana sözleşme metni hazırlanması konusunda bir kılavuz yayınlanmış ve akabinde 1994 yılında ana metne ek olacak diğer belgeleri tanımlamış ve uluslararası bir standarda oturtulmuştur.²¹⁵ Söz konusu metin ve ekleri, üyelere gelen talepler neticesinde 2002 yılında revize edilmiştir. Güncel koşullarda bir swap işleminde şu belgeler hazırlanmaktadır.²¹⁶

1. Ana Sözleşme (Swap Master Agreement)
2. Teyit Formu (Confirmation)
3. İşlem Fişi (Deal Slip)
4. Ek Sözleşme (Schedule to Master Agreement)
5. Diğer Belgeler, Teminat-Depozito-Rehin Belgeleri v.b. (Credit Support Documentation).

4.4. Swap Sözleşmelerinin Hukuki Boyutu

Swap sözleşmeleri, sözleşme tarafları için karşılıklı hak ve yükümlülükleri içermektedir. Sözleşmeden kaynaklanan bu hak ve yükümlülükler kaide olarak taraflara eşit şekilde tatbik edilmektedir.²¹⁷ Swap sözleşmesinin imzalanmasını takiben, sözleşme tarafları karşılıklı olarak sözleşmede belirtilen tarihlerde ödeme yapma

²¹³ Hüseyin Akay, Türev Ürünlerden Swap İşlemleri ve Muhasebeleştirme İlkeler, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, Cilt:4, Sayı:3, 2002, s. 39.

²¹⁴ Selçuk Kendirli ve Haluk Satır, **Faiz Swapları, Döviz Swapları ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi**, İşletme ve Finans, 1998. s. 104-105.

²¹⁵ Levent Varlık, Swap, **Para ve Sermaye Dergisi**, 1996, s. 19.

²¹⁶ Sedat Yetim, **Swap İşlemleri ve Tek Düzen Hesap Planına Göre Bankalarda Muhasebeleştirilmesi**, Ankara: Özdeniz Matbaacılık, 1998, s. 37.

²¹⁷ Das, **a.g.e.**, s. 625.

yükümlüğü, sözleşmeden kaynaklanan en önemli yükümlülüktür.²¹⁸ Swap sözleşmesinde taraflardan her biri, diğer taraftan bir mukabil ödeme elde etmek beklentisiyle yükümlülük altına girmektedir.²¹⁹ Swap sözleşmesini imzalamak suretiyle kuran taraflar, sözleşmenin muteber olduğu süresince edimlerini yerine getirmesi gerekmektedir. Bununla birlikte, swap sözleşmesi neticesinde taraflara yüklenen edimler, sözleşme sırasında kararlaştırılan durumların ortaya çıkması şartı ile muteberdir. Bu noktadan hareketle, sözleşmenin iptali halinde, iptal olduğu ana kadar muaccel hale gelmiş olan yükümlülüklerini ifa etmeleri gerekmektedir.²²⁰

4.5. Swap Sözleşmelerinde Taraflar

Swap piyasasında faaliyette bulunan yatırımcıları iki ana kategoride toplayabilmek mümkündür. Bunlar son kullanıcılar ve aracılarıdır.²²¹

Son kullanıcılar kümesi, swap piyasasına giriş nedeni özellikle düşük maliyetli finansman sağlamaktır. Ayrıca getiri oranı yüksek olan aktifleri kazanmak, faiz oranı ya da döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalardan korunmak isteyen veyahut arbitrajdan yararlanmak isteyen çok farklı nitelikteki işletme ve kuruluşlardan meydana gelmektedir.²²²

Döviz ve faiz swap işlemlerinin yapılabilmesi tarafların ihtiyaçlarını saptayarak bir araya getirenler aracılar grubunu oluşturmaktadır. Swap sözleşmeleri gereğince aracılar, tarafların sözleşmeden kaynaklanan edimlerini yerine getirmesi sürecinde garantördürler. Aracılar bu hizmetleri karşılığında komisyon geliri elde ederler. Ancak nadir de olsa, swap işleminde açık pozisyon oluşturmak suretiyle işlem yaptıkları ve bu girişimlerinden dolayı ticari kar sağladıkları görülmektedir.²²³

²¹⁸ Ebenroth ve Messer, **a.g.e.**, s. 3.

²¹⁹ Adams ve Runkle, **a.g.e.**, s. 612.

²²⁰ Ebenroth ve Messer, **a.g.e.**, s. 3.

²²¹ Öztürk, **a.g.e.**, s. 169.

²²² Saniye Gümüşeli, **Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinde Korunma Teknikleri**, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, No:179,1994, s. 69.

²²³ Öztürk, **a.g.e.**, s. 117.

4.6. Swap Sözleşmelerinin Türleri

Swap türleri işlem konusuna göre farklı başlıklar altında sınıflandırılmaktadır. Swap türleri şu şekilde sıralanabilir: mal swapları, varlık swapları, swap opsiyonları, kokteyl swapları, artan swap, azalan swap, değişken ana paralı swap, baz swap, başlangıcı gecikebilen swap ve kuponsuz swap.²²⁴

Çalışma hacim ve kapsamı dikkate alınarak swap türleri arasında yer alan faiz, döviz ve mal swapı ile ilgili detay bilgiler ileriki sayfalarda sunulmuştur

4.6.1. Faiz Swapı

Swap işleminin temelinde, tarafların, farklı finansal piyasalardaki kredi değerliliklerine bağlı olarak, farklı kredi koşulları ile karşılaşmaları ve bu farklılıkları kendi menfaatlerine uygun bir şekilde kullanmaları yatar.²²⁵

Bu swap türünde, risk yalnızca faiz ödemelerini kapsamaktadır. Bu neden faiz swapının uygulama alanını, para swapı uygulama alanına göre farklılaştırmakta ve dönemsellik olarak kullanım oranının daha fazla olmasına neden olmaktadır.²²⁶ Başka bir şekilde ifade etmek gerekirse faiz swapı işlemi ile taraflar, temin ettikleri kredilerin anaparalarını değil, bu krediler karşısında ödemeyi taahhüt ettikleri faiz borçlarını yani kredi edimlerinden yerine getirmeleri gereken faiz edimini takas yapmakta ve böylece sözleşme tarafları birbirleri yerine faiz ödemektedir.²²⁷

Faiz swapı, kredi sürecini tamamlamış işletmelere, swap sözleşmesi ile bu kredilerin faizlerini istedikleri şekilde ödeme imkânı sunmaktadır. Bu suretle değişken faizli krediler, swap sözleşmeler aracılığı ile sabit faizli ve daha uygun maliyetli hale gelmektedir.²²⁸ Bir başka deyişle faiz swapı işleminin özü, kredibilitesi, bir başka ifade kredi derecesi farklı iki firmanın, aynı tutarda, ancak faiz koşulları farklı olan borçlarının gerektirdiği ödemeleri, belli süre değiştirmeleridir. Gerçekleştirilen swap

²²⁴ Akay, **a.g.e.**, s. 34

²²⁵ Akgüç, **a.g.e.**, s. 696.

²²⁶ Ceylan, **a.g.e.**, s. 162.

²²⁷ Harun Kaynak, Genel Olarak Faiz Swapları ve Vergilendirme Sorunları, **Vergi Dünyası**, Sayı 212, 1999, s.51.

²²⁸ Gümüşeli, **a.g.e.**, s. 76.

işlemi sırasında yalnızca faiz ödemeleri taraflar arasında değiştirilmektedir. Bu işlemde anaparalar değiştirilmemektedir.²²⁹

Faiz swaplarında, swap ödemeleri, ödemelerin ilgili bulunduğu dönemler itibariyle tahakkuk ettirilir.²³⁰

Faiz swaplarının son yıllarda yaygınlaşmasının temel nedenlerinden biri olarak sözleşme taraflarının borçlanma maliyetlerini takas ederken, buldukları farklı piyasalardaki görece üstünlüklerini kullanmalarına imkân sunmasıdır. Sözleşme tarafları bu şekilde diğer finansman yollarına göre daha düşük borçlanma maliyetleri ile karşılaşmaktadır.²³¹

Alan yazınında faiz swapları işlem türüne göre şu gruplara ayrıldıkları görülmektedir.²³²

- a) Sabit Faiz-Değişken Faiz Swapı.
- b) Değişken Faiz-Değişken Faiz Swapı.
- c) Vadeden Önce Son Verme Hakkı Veren Swaplar.
- d) Süresi Uzatılabilir Swaplar.
- e) Vadeli (forward) Swaplar.
- f) Faiz Hakkının Sonradan Belirlenmesi Hakkını Veren Swaplar.

4.6.2. Döviz Swapı

İşletmeler arasında yapılan döviz swaplarının esası, bir işletmenin sözleşme tarihi itibari ile belirlenmiş olan dövize bağlı borcunun, başka bir işletmenin farklı bir döviz cinsinden olan borcu ile değiştirmesine dayanmaktadır. Bu işlemi yapan

²²⁹ Murat Kıyılar, Swap, Swap Türleri ve Swap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi, **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi**, C:27, Sayı: 1, 1998, s. 84.

²³⁰ Göksel Yücel, "Türev Ürünler ile İlgili Temel Bilgiler ve Muhasebeleştirilmesi, **Türkiye Bankalar Birliği Yayınları (Seminer Notları)**", 2001, s. 7.

²³¹ Kırım, **a.g.e.**, s. 32.

²³² Okka, **a.g.e.**, s. 469-470.

işletmeler, ihtiyaç duydukları döviz cinsinden ve uzun vadeli finansman sağlama imkân yakalamaktadır.²³³

Para swapı olarak da anılan döviz swapı işleminde taraflar, farklı döviz türlerinden oluşan aynı miktardaki paranın, sözleşme vadesinde tarafların sözleşmeye konu para birimlerine göre, sözleşme sırasında belirlenmiş kur hesabıyla geri ödenmek üzere takas edilmesidir.²³⁴

Döviz swaplarının kullanıcıları, genellikle uluslararası ödemelerde kullanılan her bir yabancı para birimi karşılığı Amerikan doları olarak kote etme amacı ile gerçekleştirdikleri görülmektedir.²³⁵

Döviz swap işleminin faydaları şu şekilde sıralanabilir:²³⁶

- a) Kaynak maliyetini azaltmaktadır.
- b) Başka bir para karşılığında istenen yabancı paraya ulaşmaya olanak verir.
- c) Borçlu açısından uluslararası sermaye piyasalarının daha önce kendisine açık olmayan bölümlerine girebilme ve değişik fon kaynaklarına ulaşabilme fırsatı sunmaktadır.

Para swap işlemi özü itibari ile aynı olmasının yanında, faiz ödemelerinin şekillerine göre farklı şekillerde ifade edildiği görülmektedir. Bu farklı isimlendirmeler şu şekilde sıralanabilir: Sabitten Sabite Para Swapı, Sabitten Dalgalıya Para Swapı, Dalgalıdan Dalgalıya Para Swapı.²³⁷

²³³ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası Finans**, Gizem Yayınları, 2. baskı İstanbul 1997, s. 311.

²³⁴ Selma Kurtay, **Foreign Currency Options: Market Structure, Pricing, Strategies and Accountancy**, Capital Markets Board of Turkey, Ankara, 1997, s. 18.

²³⁵ Akgüç, **a.g.e.**, s. 728.

²³⁶ Akgüç, **a.g.e.**, s. 441.

²³⁷ Selvi, **a.g.e.**, s. 96.

Tablo 5
Para Swaplarının Değişik Durumları

| Türü | Faizler | Dövizler |
|-------------|---------------------------------|-----------------|
| Para Swapı | Sabit Faizden Sabit Faize | Farklı |
| Para Swapı | Değişken Faizden Değişken Faize | Aynı |
| Para Swapı | Değişken Faizden Değişken Faize | Farklı |
| Para Swapı | Sabit Faizden Değişken Faize | Aynı |

Kaynak: Ali Ceylan, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, 7. Basım, Bursa: Ekin Kitabevi, 2001, s. 259.

4.6.3. Mal Swapı

Tarihsel süreçte değerlendirildiğinde, emtiaya dayalı vadeli işlem ticaretinin 16. YY'ye kadar gittiği görülmektedir. Bu konuda açılmış ilk borsa, Antwerp Tahıl Borsasıdır.²³⁸

Mal swapı, para swap yöntemlerinden biri olan sabitten dalgalıya faiz swapına benzeyen bir yöntemdir. Bu teknikle birlikte, üreticilere ve kullanıcılara uluslararası mal borsalarında ortaya çıkabilecek olumsuz fiyat hareketlerine karşı finansal korunma olanağı sunmaktadır.²³⁹

Mal swaplarının kullanım alanları incelendiğinde özellikle petrol sözleşmelerinin düzenlendiği görülmektedir. Ayrıca petrol ile birlikte bakır, alüminyum, nikel ve altın gibi madenler içinde düzenlendiği görülmektedir. Bu sözleşmelerin genellikle vade süresi beş yılı aşmamaktadır.²⁴⁰

Mal swapları, tezgahüstü türevsel ürünlerin ilk örneklerinden biridir. Bu teknik ilk kez 1986 yılında kullanılmış olmasına karşın uluslararası nitelikte önemli bir finansal teknik olması 1991 Körfez Savaşı sonrasında rastlamaktadır.²⁴¹

²³⁸ Carol Alexander, *Market Risk Analysis Volume III* "Pricing, Hedging, and Trading Financial Instruments", San Francisco: John Wiley&Sons Ltd, 2008, s. 84.

²³⁹ Selvi, *a.g.e.*, s. 24.

²⁴⁰ Selvi, *a.g.e.*, s.29.

²⁴¹ Ersan, *a.g.e.*, s. 180.

4.7. Swap İşlemlerinin Avantaj ve Dezavantajları

Finansal kurumların ve işletmelerin “swap” sözleşmelerine taraf olma amaçları şu şekilde sıralanabilir:²⁴²

- Risk yönetimi.
- Borç yapısını değiştirmek.
- Kredi maliyetlerini düşürmek.
- Kısa dönem aktif-pasif yönetimi stratejilerini uygulamak.
- Hizmet geliri elde etmek.
- Spekülasyon.
- Arbitraj.

Swap işlemleri, bir başka finansal araç olan kredi ile karşılaştıracak olursa, swap işleminin kredi işlemine göre çok daha hızlı bir şekilde ve kredi işlemine göre çok daha prosedürle gerçekleştiği görülmektedir.²⁴³

“Swap” sözleşmelerinin avantajlarının aşağıdaki gibi özetlenmesi mümkündür:²⁴⁴

- a) Farklı piyasaların entegrasyonunu sağlar.
- b) Risk yönetiminde kolaylık sağlar.
- c) Farklı finansal araçlarla birlikte kullanılabilme imkânı sağlar.
- d) Dokümantasyon işlemlerinde kolaylık sağlar.

“Swap” sözleşmelerinin dezavantajlarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:²⁴⁵

- a) “Swap” sözleşmelerinin tarafları, bir “swap” dealer’ın aracılığı ve/veya garantisi olmadığından, ciddi bir kredi riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar.

²⁴² Nazlı Kepçe, “Swap Sözleşmelerinin Finansal Tablolarda Raporlanması”, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE, 2008), s. 69.

²⁴³ Varlık, a.g.e. s. 25.

²⁴⁴ Yükcü ve Yücel, a.g.e., s. 14.

²⁴⁵ Yetim, a.g.e., s. 28.

Öte yandan aracı bir kurumun olması durumunda sözleşmeye bağlı kredi riski azaltılabilir ancak tamamen ortadan kaldırmak için yeterli değildir.

- b) Piyasa koşulları aleyhe değiştiğinde, sözleşmeyi sona erdirmek veya ikincil piyasa sığ ve dar olduğundan satmak maliyetli olacağından mümkün olmayabilir. Dolayısıyla bu durumun taraflar açısından büyük bir zarar yaratması söz konusudur.
- c) “Swap” ödemelerini yapmak ve hesaplamak ve de bunların idaresi maliyetli olabilmektedir.
- d) “Swap” sözleşmelerinin kullanım amaçları arasında her ne kadar çeşitli nedenlerle karşılaşılabilecek muhtemel risklerin minimize edilmesi varsa da, bu sözleşmelere taraf olan kuruluşların sözleşmenin taşıdığı özellikler nedeniyle kredi, piyasa, hukuki ispat, transfer ve taraf bulamama riskleri ile karşı karşıya kalmaları söz konusudur.
- e) “Swap” sözleşmelerinin resmi ve organize bir piyasası bulunmamaktadır. Dolayısıyla gelişmiş bir ikincil piyasaya sahip değildirler.

4.8. Swap İşlemlerinin Barındırdığı Finansal Riskler

Hazırlanan en iyi sözleşmelerde dahi bazı finansal riskler bulunmaktadır. Bu finansal riskler şu şekilde sıralanabilir:²⁴⁶

- Pozisyon riski (Position Risk).
- Faiz oranı riski (Interest Rate Risk).
- Döviz kuru riski (Foreign Exchange Risk).
- Likitide riski (Liquidity Risk).
- Piyasa riski (Market Risk).
- Hukuki ispat riski (Legal Proof Risk).
- Transfer riski (Transfer Risk).
- Teslim riski (Settlement/Delivery Risk).
- Teminat riski (Guarantee Risk).

²⁴⁶ MEB, Muhasebe ve Finansman, Türev Piyasa Araçları Ders Notları, (http://megep.meb.gov.tr/mte_program_modul/moduller_pdf/T%C3%BCrev%20Piyasa%20Ara%C3%A7lar%C4%B1.pdf) (Erişim Tarihi:28.04.2018) s. 35.

- Taraf bulamama riski (Matching Risk).
- Yanlış fiyatlandırma riski (Model Risk).

4.9. Swap İşlemlerinin Diğer Türev Ürünlerle Karşılaştırılması

Swap işlemlerin gündeme fazla gelmesinin ve diğer türev ürünler arasında daha fazla tercih edilir olmasının en önemli nedeni, diğer finansman yöntemlerinin yetersiz kaldığı konularda da kullanılabilir çözüm yolları sunmasından kaynaklanmaktadır.²⁴⁷

Swap işlemi uygulanarak sağlanmak istenen faydalara bazı durumlarda diğer türev ürünler kullanılarak da ulaşılabilir. Örneğin; belirli bir periyotlarda tekrarlanacak bir seri forward işlemi ile swap işlemlerinin ikamesi gerçekleştirilebilir. Ancak bu örnekte olduğu gibi alternatif ürünlerin kullanılması işlem maliyetlerini arttıracaktır. Örnekten hareket edilecek olursa, swap işleminin tercih edilmesi, forward işleminin periyotlar halinde tekrarlanması neticesinde ortaya çıkacak olan alış ve satış fiyatlarından kaynaklanan maliyeti ortadan kaldıracaktır. Bu özellik, swap işlemi forward işlemleri karşısında daha avantajlı kılan bir başka farklılıktır.²⁴⁸

Türev ürünlere özel olarak değerlendirildiğinde, swap sözleşmeleri opsiyon ve futures sözleşmelerden ayıran özellikler olduğu görülmektedir. Bu farklar şu şekilde sıralanabilir:²⁴⁹

- Swap sözleşmeleri pazarlık neticesinde ortaya çıkmakta ve organize borsalarda işlem görmemektedir. Bu nedenle swap sözleşmelerine nazaran futures sözleşmelerin el değiştirmesi görece daha kolaydır.
- Hazırlanacak swap sözleşmelerin standart bir formatı yoktur. Sözleşme tarafların talep ve gücüne göre şekillenmektedir. Futures ve Opsiyon sözleşmeleri ise düzenli piyasalarda standart sözleşmelere göre yapılmaktadır.

²⁴⁷ Kabakçı ve Taner, **a.g.e.**, s. 67-68.

²⁴⁸ Akgüç, **a.g.e.**, s. 707.

²⁴⁹ Rasim İlker Gökbulut, Para, Faiz, Hisse Senedi Swapları ve Fiyatlandırılması, **İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muhasebe-Finans ve Sayısal Yöntemler ABD. Finans Doktora Programı, Seminer Notları**, 2003, s. 15-16.

- Swap sözleşmeler standart dışı olması nedeni nedeniyle ticari sırları gizleme imkanına sahiptir. Futures / opsiyon işlemler kamuya açık nitelikleri nedeniyle ticari sırları saklama özelliği yoktur.
- Swap sözleşmeleri için vade tarafların anlaşması ile ortaya çıkmaktadır. Futures sözleşmeler ise 3 ay ile 3 yıl arasında değişen vadelere sahiptir.

Swap işleminin tercih edilmesinde ana etken sözleşme taraflarından birinin, diğer tarafa nazaran sahip olduğu göreceli üstünlüğü, arbitraj yapmak maksadıyla takas etmeleridir. Bu işlem neticesinde, taraflardan biri finansal piyasalardaki konumu nedeniyle, göreceli maliyet üstünlüğüne sahip olarak gerçekleştirdiği swap sözleşmesi vasıtasıyla diğer tarafın bu üstünlüğe kavuşmasına imkân vermesidir.²⁵⁰

4.10. Döviz Kuru Riski, Çeşitleri ve Etkileri

Çalışmanın bu kesiminde, döviz kuru ile ilgili temel kavramalara yer verilmiş ve kur politikalarına değinilmiştir.

Tarihin farklı zaman dilimlerinde ve farklı coğrafyalarda muhtelif döviz kuru rejimleri uygulanmış olmasına karşın bu politikaların herhangi bir sistemin benimsenmesini ve uygulanmasının kur riskini tamamen ortadan kaldırması mümkün olmadığı anlaşılmıştır. Bu kapsamda kur riskinin ortaya çıkma nedenleri ve geliştirilen politikalara yer verilmiştir.

4.10.1. Döviz, Döviz Piyasaları ve Döviz Kuru Tanımı

Uluslararası ticari faaliyetler gerçekleştirilirken kullanılan para birimleri birbirinden farklılık arz etmektedir. Ticaret alanında tek bir para birimine geçilmediği sürece küresel piyasalarda faaliyet gösteren işletmelerin ticari faaliyetlerden doğan ödeme edimlerini yerine getirme sırasında ilgili döviz türünü bulma ihtiyaçlarını

²⁵⁰ Abdurrahman Fettahoğlu, **Finansal Piyasalardaki Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yayın No:255, 1991, s. 13.

karşlamak için para birimleri arasında değişimin yapılması zorunlu olmaya devam edecektir.²⁵¹

Döviz piyasalarında muteber kabul edilen yabancı paralar, nakit veya nakde dönüştürülebilen değerler şeklinde bulunabilmektedir. Nakit biçiminde olan yabancı paralar efektif olarak adlandırılmaktadır. Yabancı para cinsinden düzenlenmiş olan ve nakde dönüşen şu araçlar ise döviz olarak adlandırılmaktadır:²⁵²

- Banka havaleleri.
- Ödeme emirleri.
- Poliçeler.
- Seyahat çekleri.

Ekonomik sistemde yer alan birimlerin faaliyetleri için ihtiyaç duydukları döviz ihtiyaçları, döviz piyasalarını ortaya çıkarmıştır. Bu piyasalar, dövizlerin ve döviz cinsinden düzenlenen değerli kâğıtların alınıp satıldığı yerlerdir.²⁵³

Döviz işlemleri, döviz piyasalarında gerçekleştirilmektedir. Döviz piyasalarının merkezi, bankalardır. Bankaların döviz piyasalarının merkezi olmasının iki önemli unsuru bulunmaktadır. Bu unsurlardan ilki dış ticaret işlemlerinin önemli kısmı bankalar üzerinde gerçekleştirilmesi, ikincisi ise bankaların işlem hacminin piyasa işlem hacmi içinde önem arz etmesinden kaynaklanmaktadır.²⁵⁴

Döviz piyasalarının temel işlevi uluslararası ticaret ve sermaye aktarımlarının gerçekleştirilmesidir. Döviz piyasaları bu temel işlevi ile birlikte şu fonksiyonları barındırmaktadır:²⁵⁵

- a) Satın alma gücünü transfer etme.
- b) Kredi kolaylığı sağlama.
- c) Döviz kuru riskinden korunma.

²⁵¹ William Gerdes, **The Basics of Foreign Exchange Markets**. New York: Bussiness Expert Pres, 2015, s. 21.

²⁵² Aslan ve Terzi, **a.g.e.**, s. 157.

²⁵³ Seyidoğlu, **a.g.e.**, s. 78.

²⁵⁴ Aslan ve Terzi, **a.g.e.**, s. 157.

²⁵⁵ Aslan ve Terzi, **a.g.e.**, s. 158.

d) Değer saklama.

Yukarıdaki fonksiyonları yerine getiren döviz piyasalarının özellikleri şunlardır.²⁵⁶

- a) Döviz piyasasında alıcı ve satıcıların karşı karşıya gelmeleri gerekmemektedir.
- b) Yapı itibari ile örgütsüz ve evrensel piyasalardandır.
- c) Döviz piyasaları hiç kapanmaz.
- d) Piyasa şartları açısından tam rekabet piyasasına yaklaşmaktadır.

Bir ülke parasının, diğer ülke parası cinsinden fiyatına döviz kuru denir. Döviz kuru, döviz işlemlerinde geçerli olan döviz fiyatının özel adıdır.²⁵⁷

Dövizin değerini belirleyen döviz kuru, piyasada bu dövize olan talep ve arza göre belirlenmekte ve bir denge noktasında işlemler gerçekleştirilmektedir. Dövize olan talep veya arzın değişmesi halinde denge noktası da değişmektedir. İktisat Teorisi'ne göre dövizin arz ve talebini etkileyen önemli unsurlar şu şekilde sıralanabilir: enflasyon oranı, faiz oranı, politik ve ekonomik riskler, ekonomik büyüme.²⁵⁸

4.10.2. Döviz Kuru Riski

Risk, Türk Dil Kurumu'nun yayımladığı Büyük Türkçe Sözlük'te "zarara uğrama tehlikesi, riziko" olarak tanımlanmıştır.²⁵⁹ Risk, belli bir zaman aralığında belirlenen hedefe ulaşamama ihtimalinden doğan zarara uğrama olasılığıdır. Risk, tam ve net bilinememe, zamanla değişiklik gösterebilme, olumsuz sonuçlar doğurabilme ve yönetilebilir nitelikte olmama gibi özelliklere sahiptir.²⁶⁰

Kenyon yaptığı çalışmalarda, döviz kuru riskini tanımlarken, bankaların zararını esas almıştır. Buna göre piyasada farklı para birimleri olağan ticaret hayatı içerisinde yaptığı ekonomik faaliyetler neticesinde bir değer kazanmaktadır. İşte bu

²⁵⁶ Aslan ve Terzi, **a.g.e.**, s. 160 -161.

²⁵⁷ Aslan ve Terzi, **a.g.e.**, s. 165.

²⁵⁸ Alan Shapiro, **Multinational Financial Managment**. Kaliforniya: Wiley, 2013, s. 54-55.

²⁵⁹ (www.tdk.gov.tr) (Erişim Tarihi: 23.04.2018).

²⁶⁰ Babuşcu ve Hazar, **a.g.e.**, s. 4.

değerde meydana gelen değişimler neticesinde bankaların zarar görmesi Kenyon tarafından döviz kuru riski olarak ifade edilmiştir.²⁶¹

Döviz kuru ise, bir ülke parasından bir birim satın alabilmek için gerekli olan diğer bir ülke para biriminin miktarını göstermektedir. Dolayısıyla döviz kuruna bir para biriminin diğer bir para birimi cinsinden fiyatı demek mümkündür. Döviz kurunun bir birim yabancı paranın satın alabileceği ulusal para birimi miktarı olarak gösterildiğinde dolaysız kotasyon, bir birim ulusal paranın satın alabileceği yabancı para birimi miktarı olarak ifade edilmesinde ise dolaylı kotasyon yöntemi söz konusu olmaktadır.²⁶²

Özellikle Soğuk Savaş'ın nihayete ulaşmasını takiben piyasaların küreselleşmeye açılması ile birlikte üretim faaliyetleri avantaj sağlayan ülkelere yayılması ve para piyasalarındaki seyyaliyetin artması, bir yandan dış ticaret hareketlerini olumlu yönden etkilerden, diğer yandan döviz kurlarında yaşanan belirsizlikler döviz kuru riskini diğer finansal riskler arasından öne çıkmasına neden olan önemli gelişmelerdendir.²⁶³

Ekonomik birimlerinin döviz cinsinden borçları ile kur riski arasında doğrudan bir ilişki bulunmaktadır. Bu ilişki nedeni ile piyasalarda meydana gelen ve finansal yapının bozulmasına neden olan sorunlar veyahut kur farkı politikasının iyi yönetilememesi neticesinde görece daha az tutarlı olan dış borçla dahi döviz kurlarında büyük dalgalanmalara neden olabilir ve bu dalgalanmalar neticesinde büyük krizler yaşanabilir.²⁶⁴

Döviz kuru, faiz oranı ve ürün fiyatlarında ortaya çıkan ve beklenmedik ani dalgalanmalar, başta uluslararası piyasalarda olmak üzere, hemen tüm işletmeler açısından çok büyük riskler meydana çıkarmaktadır. Ortaya çıkan bu riskler, piyasalarda belirli dengelere göre faaliyet gösteren işletmelerin bekledikleri nakit

²⁶¹ Kenyon, **a.g.e.**, s. 51.

²⁶² Mehmet Bolak, **Risk ve Yönetimi**, 1. Baskı, İstanbul: Birsen Yayınevi, 2004, s. 99.

²⁶³ William Rees ve Sanjay Unii, Exchange Rate Exposure Among European Firms: Evidence From France, Germany and the UK., **Accounting & Finance**, Vol :45, No:3,1999, s. 480.

²⁶⁴ Michael D. Bordo, Christopher. M. Meissner ve David Stuckler, "Foreign Currency Debt, Financial Crisis And Economic Growth: A Long-Run View", **Working Papers, University Of California, Department Of Economics**. 29, 2010, s. 665.

akışlarını etkilenecektir. Bu durumun doğal sonucu işletmenin net değeri farklılaşması başta olmak üzere birçok soruna neden olmaktadır.²⁶⁵

Kurda meydana gelecek dalgalanmaların önlenmesi için farklı kur rejimlerinin uygulandığı görülmektedir. Dünyada uygulanan farklı kur rejimleri incelendiğinde, bu rejimlerin karakteristik özelliklerinden dolayı 6 ana grupta toplanabilir. Bu gruplar şu şekilde sıralanabilir:²⁶⁶

- Serbest dalgalanma (Pure free float)
- Kontrollü dalgalanma (Managed floating)
- Ayarlanabilir çapa (Adjustable peg)
- Sepet – bant – hareket (Basket – band – crawl)
- Para kurulu (Currency board)
- Dolarizasyon (Dollarization)

Vurgulanması gereken önemli konu, hangi rejim uygulanırsa uygulansın, özellikle az gelişmiş ülkelerde daha fazla rastlanan devalüasyonun riski gerek mali kesimi ve gerekse reel kesimi etkilemekte, büyük kayıplar yaşanmasına neden olmaktadır. Bu tür bir riskle karşılaşmamak için kullanılacak çözüm yollarından biri, kayıpları daha düşük seviyede kalmasını sağlayacak olan döviz kuru riskini ekonomik oyunculara bir yandan hatırlatacak derecede serbest dalgalanmaya izin verilmesi diğer yandan da ekonomik sistemde büyük etkilere neden olan firmalar başta olmak üzere ekonomik oyuncuların açık pozisyonların kontrol altında tutulmasıdır.²⁶⁷

Gelinen bu noktada yanıtlanması gereken önemli soru, kontrol altında tutulması özellikle önem arz eden kesimin belirlenmesidir. Geçmiş tecrübeler göstermiştir ki, sadece mali kesimin denetim altında tutulması için önlemlerin alınması tek başına yeterli bir tedbir değildir. Ayrıca reel sektörün de döviz pozisyonlarının incelenmesi büyük önem arz etmektedir. Çünkü mali kesim her ne kadar denetim altında döviz pozisyonları belirli hedeflere uygun olarak tutulsa da reel sektördeki

²⁶⁵ Michael H. Moffet ve Jan Karl Karlsen, “Managing Foreign Rate Economic Exposure”, **Journal of International Financial Management and Accounting**, Vol: 5, No:2,1994, s.157.

²⁶⁶ Mustafa Özçam, “Döviz Kuru Politikaları ve Türkiye’de Döviz Kuru Oynaklığının Etkileşimleri”, **Sermaye Piyasası Kurulu, Araştırma Raporu**, 2004, s. 2.

²⁶⁷ Özçam, a.g.e., s. 3.

firmaların döviz pozisyonu riski neticesinde edimlerini yerine getirmede zorlanmaları dolayısıyla ticari olarak zora düşmeleri ve sonuçta bankalara karşı kredi edimini yerine getiremez hale gelmeleri, doğrudan mali kesimde olumsuz sonuçlar alınmasına sebep olabilecek etkileri olacaktır.²⁶⁸

Ülke pozisyonları değerlendirildiğinde, son zamanlarda, özellikle yabancı sermaye hareketlerinin serbest olduğu ülkelerde yumuşak çapa ve kontrollü dalgalanma gibi çok sert veya yumuşak olmayan politikalar uygulanırken, artık tamamen serbest dalgalanma veya para kurulu gibi rejimlere geçtikleri anlaşılmaktadır.²⁶⁹

Ülke politikalarında meydana gelen bu değişimin “imkânsız üçlü” (impossible trinity) önermesine dayandığı söylenebilir. Bu önermeye göre, bir ülkede, yabancı sermaye hareketlerinin serbest bırakılması durumunda, bir yandan döviz kurları baskılı bir şekilde sabit veya en azından kontrol altında tutulmaya çalışılırken, diğer yandan para politikasının yani faizlerin serbestçe kullanılabilmesinin imkanı bulunmamaktadır. Bu nedenle ara kur rejimlerinin belli ölçüde bu önerme ihmal edilerek uygulansa bile, uzun vadeli politika olarak benimsenerek uygulanması mümkün değildir.²⁷⁰

4.10.3. Döviz Kuru Riskinin Ülke Ekonomilerine Etkisi

Döviz kuru riski ülke ekonomisine telafi edilmesi çok zor sorunlar yaşanmasına neden olmaktadır. Bu krizlerden insan hatıralarında en canlı olanı şüphesiz 2008 yılında yaşanan ekonomik krizdir. 2008 krizi neticesinde kur riski kavramı kamuoyunun gündemine taşınmış ve o tarihten bu yana gündemden inmemiştir. Bu alanda yapılan çalışmalar, kur riskinin ortaya çıkmasına neden olan faktörleri tespit etmeye çalışmışlardır. Bu çalışmalarda doğu Avrupa ülkelerinde ortaya çıkan kur riskinin temelde iki faktöre dayandığı tespit edilmiştir. Bu faktörlerden ilki cari açığıdır.

²⁶⁸ Özçam, a.g.e., s. 3.

²⁶⁹ Lawrence Summers, “International Financial Crisis. Causes, Prevention and Cures”, **American Economic Review**, Vol:90, No:2, 2000, s. 8.

²⁷⁰ Stanley Fischer, “Exchange Rate Regimes: Is The Bipolar View Correct?”, **American Economic Association Toplantısı Konuşma Metni**, 6 Ocak 2001, New Orleans, ABD.

İkincisi bankaların kredi politikaları ile alakalıdır. Konut kredilerinin dövizde endeksli verilmesi kur riskinin artışı tetiklemiştir.²⁷¹

2008 krizinde piyasada bulunan ABD Doları likiditesinin azalmasına paralel olarak, ABD’li olmayan bankalar için büyük riskler ortaya çıkmıştır. Bankalar ihtiyaç duydukları dolar fonu kaynağı bulunmasını zorlaştırmıştır.²⁷²

Alan yazını incelendiğinde Meissner ve Korinek gibi araştırmacıların, bankacılık sektörünün ihtiyaçlarını karşılamak için fon kaynağı olarak dış borca yönelmesinin kur riski ile ilişkisini ortaya koyan çalışmalarına rastlanmaktadır.²⁷³

Örneğin; esnek kur rejimi uygulanan piyasa şartlarında, ihracat gelirlerinin ulusal paraya dönüştürülürken döviz kurunun ne olacağı bilinmemesinden dolayı firmalar döviz kuru riskini üstlenmiş olmaktadır. Klasik doktrin açısından böyle bir durum, döviz kurunda ortaya çıkan önemli değişmelerin genel itibari ile döviz kurunda önemli bir değişikliğe neden olmasa bile, potansiyel döviz kuru riskini arttıracak ve dolayısıyla firmaların önce üretim seviyelerini ve daha sonra ise ihracat seviyelerini azaltmaları neden olabileceği için bir dizi olumsuz senaryoyu barındırdığı kabul edilmektedir²⁷⁴

Özellikle 1980’li yıllardan itibaren hız kazanan küreselleşmenin de etkisi ile tüm dünya oluşan yeni bir ekonomik yapının etkisine girmiş ve ortaya çıkan bu yapı içerisinde önceki yıllara nazaran çok daha fazla karşılıklı birbirine bağlı ve dış gelişmelerin yaratacağı etkilere hassas milli ekonomik yapılar meydana gelmiştir. Herhangi bir ülkede ortaya çıkabilecek döviz kurlarındaki dalgalanmalar, tüm uluslararası ticaret sistemini etkileyeceğinde, ticaret hacmi üzerinde daralmaya sebep olmaması, özellikle de gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik dengelerini önemli ve olumsuz bir şekilde etkileyeceği açıktır. Bu açıdan bakıldığında döviz kurlarındaki

²⁷¹ Michael D. Bordo ve diğerleri, **a.g.e.**, s. 664.

²⁷² Shin-İchi Fukuda, “Market Specific and Currency Specific Risk During The Global Financial Crisis: Evidence From The Interbank Markets in Tokyo and London”, **Journal of Banking & Finance**. 36, 2012, s. 3190.

²⁷³ Anton Korinek, “Foreign Currency Debt Risk Premia and Macroeconomic Volatility”, **European Economic Review**. Vol.55, No:3, 2011, s. 312.

²⁷⁴ Ünal Çağlar, **Döviz Kurlarının Belirlenmesi Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar**, 1.Basım, İstanbul: Alfa Yayınevi, 2003, s. 80.

hareketliliğin, ülkelerin rekabet gücünün ve dolaylı olarak dış ticaret hareketlerinin temel belirleyicisi konumuna geldiği sonucuna ulaşmak hatalı olmayacaktır.²⁷⁵

1980’li yıllardan sonrası incelendiğinde farklı ekonomik sistemleri benimsemiş ve farklı coğrafyalarda bulunan birçok ülkede finansal krizler yaşandığı görülmektedir. Farklı yer, zaman ve niteliklere sahip olan bu krizlerin genel olarak ortak noktalarının yerli para değerinin kaybetmesi ve yabancı rezervlerde görülen hızlı azalmalardır. Bu krizlerden bazıları şu şekilde sıralanabilir: ²⁷⁶

- 1982 Şili ve Meksika.
- 1992 Finlandiya.
- 1992 İtalya, İspanya ve İngiltere.
- 1994 Meksika.
- 1997 Tayland, Endonezya, Güney Kore, Malezya ve Filipinler.
- 1998 Rusya.
- 1999 Brezilya.
- 2001 Türkiye ve Arjantin.

Analize tabi dönemin 1980’li yıllardan itibaren alınmasının nedeni, genel olarak küreselleşme ve iletişim kanallarının yaygınlaşmasından öncesinde var olan sermaye hareketlerine yönelik kısıtlar neticesinde ekonomide reel kesimde yer alan özel sektör mensuplarının yurtdışı finansman kaynaklarına ulaşmamalarından dolayı, bu dönemdeki borçlanmaların kahir ekseriyeti devletler eliyle yapılmakta ve bu durumun neticesi de bu dönemde yaşanan döviz krizlerinin devletlerin borç ödeyememe krizine dönüşmesine neden olmalarından kaynaklanmaktadır. Ancak bu tarihten itibaren sermaye hareketlerinin dünya çapında serbestleşmesi sonucu artık döviz krizleri sadece devletlerin dış borçlarını olumsuz etkilemekle kalmamakta, ekonomik sistemi oluşturan mali ve reel sektöre ait açık pozisyonlarında etkisi sonucunda çok daha büyük

²⁷⁵ Cengiz Aktaş, Türkiye’de Reel Döviz Kuru ile İhracat ve İthalat Arasındaki İlişkinin Var Tekniğiyle Analizi, **Zonguldak Karaelmas Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:6, Sayı:11, 2010, s. 24.

²⁷⁶ Özçam, a.g.e., s. 5.

kayıpların yaşanmasına ve bulaşıcılık etkisi ile kapsamının ve etki süresinin artmasına neden olduğu görülmektedir.²⁷⁷

Finans piyasalarında ortaya çıkan risk unsurları arasında olan döviz kurunda meydana gelen ani değişiklikler, ürünlerin fiyatları veyahut ta faiz oranlarına nazaran uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren işletmeler açısından daha önemlidir. Bu durumun temel nedeni, uluslararası nitelikteki işletmelerin özellikle vadeli borç ve alacaklarının boyutları itibari ile nakit akışları direk etkilemekte ve işletmelerin maliyet yönetimi ve karlılık politikalarına doğrudan tesir etmektedir.²⁷⁸

Döviz kurunda meydana gelen dalgalanmaların meydana getirdiği riskler farklı şekillerde sınıflandırılabilir. Döviz kuru riskinin etkileri üç başlık altında toplanabilir. Bunlar işlem riski, ekonomik risk ve muhasebe riskidir.²⁷⁹

4.10.3.1. İşlem Riski

Türev işlemlerde ortaya çıkan bir risk olup, işlem vadesi içerisinde döviz kurlarındaki dalgalanmalardan kaynaklanan nakit akımlarının negatif yönde etkilenmesini ifade etmektedir. Döviz kurunda yukarı yönlü hareketler neticesinde işletme, yerel para birimi cinsinden daha fazla ödeme yapmak zorunda kalmaktadır.²⁸⁰ İşlem riskinden korunmak için vadeli işlem sözleşmeleri riskten korunmak için geliştirilmiş bir yöntemdir. Buna göre işletmeler, yabancı para birimi üzerinden olan alacağını, alacak vadesinden evvel bir sözleşme satılmasıdır. İşletme bu satış işlemini, beklentisinden daha düşük bir kur üzerinden gerçekleştirmektedir. Ancak ortaya çıkan

²⁷⁷ Francesco Caramazza, Luca Ricci ve Ranil Salgado, “Trade and Financial Contagion in Currency Crisis”, **IMF Working Paper**, WP/00/55, Mart, 2000.

²⁷⁸ Hoa Nguyen, R. Faaf ve A. Marshall, “Can The Use Of Foreign Currency Derivatives Explain Variations in Foreign Exchange Exposure? Evidence from Australian Companies”, **Journal of Multinational Financial Management**, 2003, s. 1.

²⁷⁹ Tim S. Campbell ve William A. Kracaw, **Financial Institutions and Capital Markets**, Harper Collins College Pub., New York, 1994, s. 630.

²⁸⁰ Mehmet Duman ve Osman Karamustafa, Kur Riski Türleri ve Türk Firmaları Açısından Öneme İlişkin Bir Saha Araştırması, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı:3,1996, s. 26.

bu görelî zarar, alacak vadesinde kur hareketinden kaynaklı olarak ortaya çıkabilecek risklere göre daha avantajlı olup, işletmeleri risklere karşı koruma sağlamaktadır.²⁸¹

4.10.3.2. Ekonomik Risk

İşletmelerin, finansman yapılarına göre belirlemiş oldukları nakit akışlarının, planlarının dışında gelişmesi riski olarak ifade edilmektedir. Birçok neden ortaya çıkabilecek olan ekonomik etkilerin, işletmeler için risk tespiti ve yönetimi oldukça zordur.²⁸² İşletmelerin karşı karşıya kalmış olduğu diğer risklere nazaran belirlenmesi ve sınırlarının tayini zor olan ekonomik etkilerin sağlıklı bir şekilde idare edilmesi, işletme hayatı için son derece önemlidir.²⁸³

4.10.3.3. Muhasebe Riski

Diğerlerine göre daha fazla çok uluslu şirketlerde görülen bu risk, yabancı ülkelerdeki kendi para cinsinden tutulan bilançoların ana ülkedeki bilanço ile birleştirilmesi esnasında ortaya çıkmaktadır. Bir başka deyişle, döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmaların bilanço yapısının aktifine ve pasifine olan etkisini ifade etmektedir. Dövizli işlemlerin bilanço para birimine çevrilmesi neticesinde ortaya çıkan kayıp veya kazançlar bu risk kapsamında değerlendirilmektedir.²⁸⁴

4.11. Döviz Kuru Riskinden Korunma

Tüm sektörler göz önüne alındığında, dış ticaret işlemi yapan işletmelerin uluslararası ticaretin temelini oluştururken, bu firmaların ithalat ve ihracat işlemlerden hangisini gerçekleştirdiğinden bağımsız olmak üzere kur riski ile en fazla karşılaşan

²⁸¹ Seyidoğlu, a.g.e., s. 150.

²⁸² M. Çoşkun Cangöz, Company Risk Management Under International Uncertainties, **Hazine Müsteşarlığı. Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Yayınları**, 1997, s. 20.

²⁸³ Arthur J. Keown, John W. Martin, William D. Petty, David F. Scott, **Financial Management Principles and Applications**, 9th Edition, Person Education., 2002, s. 745.

²⁸⁴ Seyidoğlu, a.g.e., s. 65.

kesimi oluşturmaktadır. Konu mikro bazda işletmeler gözü ile değerlendirilebileceği gibi, makro bazda döviz ve sermaye piyasaları açısından da değerlendirilebilir.²⁸⁵

Kur riski konusuna işletmelere açısından yaklaşıldığında döviz kuru riskinin ortaya çıkmasına neden olan olaylar şu şekilde sıralanabilir:²⁸⁶

- Vadeli olarak gerçekleştirilen ticarete kullanılan paranın biriminin, yabancı para cinsinden tercih edilmiş olması.
- İleri vadelerde belirlenmiş borç ya da alacak edimlerinin ifası için yabancı para cinsinden gerçekleştirilmesinin kararlaştırılmış olması
- Sözleşme anında, forward işlemin yabancı para cinsinden aktedilmiş olması neticesinde paranın teslimi esnasında,
- İşletme varlık finansmanında yabancı döviz türünü ağırlıklı kullanması neticesinde.

Riskten korunma anlamına gelen Hedging kavramı²⁸⁷ farklı araştırmacılar tarafından muhtelif şekillerde tanımlanmış olup, bu tanımlamalar arasında en çok rağbet görenlerden biri olan Chambers'in vermiş olduğu gelecek bir vadede vücuda gelecek bir işlem veya kazanılmak istenen nakit bir pozisyon için, riskin azaltılması tekniği tanımıdır.²⁸⁸

Hedging amacı, MEB notlarında şöyle ifade edilmektedir:²⁸⁹

“Alım, satım veya sahip olunan pozisyonlardan kaynaklanan fiyat değişim riskine karşı korunma amacıyla bilinçli olarak yapılan işlemler korunma amaçlı işlemlerdir. Riskten korunan kişi, futures piyasalarını gelecekte mal fiyatlarında, hisse senedi fiyatlarında, döviz fiyatlarında ve faiz oranlarında meydana gelecek hareketlerin sebep olduğu risklerden korunmak için kullanılır. Günlük hayatın içerisinde fiyatların

²⁸⁵ Ceylan ve Korkmaz, **a.g.e.**, s. 549.

²⁸⁶ Ceylan ve Korkmaz, **a.g.e.**, s. 550.

²⁸⁷ Dış İşleri Bakanlığı, Tercüme Dairesi Başkanlığı. Ekonomi ve Maliyet Terimleri Tercümesi. (<http://www.mfa.gov.tr/data/Terminoloji/ekonomi-ve-maliye-terimleri%20listesi-110615.pdf>), (Erişim Tarihi: 12.04.2018).

²⁸⁸ Chambers, **a.g.e.**, s. 153.

²⁸⁹ MEB. Türev Piyasa Araçları Ders Notları, (http://megep.meb.gov.tr/mte_program_modul/moduller_pdf/T%C3%BCrev%20Piyasa%20Ara%C3%A7lar%C4%B1.pdf) (Erişim Tarihi: 12.05.2018), s. 26.

değişmesi sonucu oluşan riskten etkilenmemek mümkün değildir. Fiyat değişim riski ekonomik sistem içerisinde her sektörü doğrudan etkilemektedir. Korunma amaçlı işlemler potansiyel risklerin sizin için doğuracağı olumsuz sonuçları ortadan kaldırmaktadır.”

Gelişen ve globalleşen piyasalar değerlendirildiğinde, artık finansal türevlerin işlem hacmi, bu türevin bağlı kılındığı varlıkların işlem hacmine nazaran çok daha yüksek artış göstermeye başlamıştır. Piyasaların bu şekilde görünüm arz etmesinin nedeni hakkında yapılan çalışmalarda riskten korunma ihtiyacının önemli payı olduğu anlaşılmıştır. Güncel koşullarda yatırımcılar, değişkenliği çok yüksek seviyelerde olan piyasalarda, açık pozisyon almak istememektedir.²⁹⁰

Benzer düşüncelerle, ihracatçı ve ithalatçı olması fark etmeksizin dış ticaret işlemi yapan firma yöneticileri de işletmelerini kur riskine karşı emniyete alabilmek için hedging sözleşmeleri yapmaktadır.²⁹¹

Riskten korunma olarak dilimize çevrilen “Hedge” işlemi zamansal olarak en az şimdiki nakit pozisyonunda ortaya çıkabilecek riskleri en düşük düzeye indirmek amacıyla yapılmaktadır. Hedge işlemi ile riskini bir başka kişiye transfer eden kişiye “hedger” denilmektedir.²⁹²

Bir sözleşme neticesinde ortaya çıkacak kur riskinden korunmak için tercih edilebilecek bazı hedging teknikleri şu şekilde sıralanabilir:²⁹³ Futures işlemler, Forward İşlemler, Para Piyasası İşlemleri ve Opsiyon Piyasası İşlemleri.

4.11.1. Vadeli İşlem Sözleşmeleri (futures) İle Kur Riskinden Korunma

Vadeli işlem sözleşmeleri döviz cinsinden olanlarının bir başka deyişle, yani futures kontratları ile yapılan işlemleri kapsamaktadır. Yatırımcının döviz borçları bulunuyor ise, bu borçlardan kaynaklanan kur riskinden sakınmak isteyen yatırımcı, borçlandığı döviz türünde döviz vadeli işlem sözleşmeleri satın alarak riskini azaltabilir.

²⁹⁰ Chambers, **a.g.e.**, s. 153.

²⁹¹ Ceylan ve Korkmaz, **a.g.e.**, s. 548.

²⁹² Chambers, **a.g.e.**, s.154.

²⁹³ Murat Yıldırım ve diğerleri, **Finansal Yönetim**, İstanbul: Beta Basım Yayım, 2015, s. 422.

Benzer şekilde, yatırımcının pozisyonu döviz cinsinden alacaklı şeklindeyse, kur riskini azaltmak amacıyla döviz futures kontratları ile satış pozisyon alır.²⁹⁴

4.11.2. Forward Piyasada İşlem Yaparak Kur Riskinden Korunma

Yatırımcı forward sözleşmesi ile imzaladığı anda, gelecekte ödeyeceği veya tahsil edeceği dövizlerin kurunu önceden belirlemiş olmaktadır. Bu işlemin, futures piyasalardan farkı, çeşitli konularda (sözleşmenin vadesi, büyüklüğü ve forward kur gibi) pazarlığa imkân vermesinden kaynaklanmaktadır. Bir başka deyişle, futures sözleşmeler, forward sözleşmelere nazaran daha esnek olup, yatırımcının ihtiyaçlarında göre düzenlenebilmesi mümkündür.²⁹⁵

4.11.3. Para Piyasasında İşlem Yaparak Kur Riskinden Korunma

Bu yöntemle riskten korunmak için yatırımcılar, farklı para piyasalarında pozisyon alınmaktadır. Bu yöntemi uygulayacak olan döviz borçlularına kendi para cinsinden borçlanarak elde ettikleri kaynakları borçlu oldukları para birimine çevirip mevduat olarak saklamaları gerekmektedir. Döviz alacaklıları ise döviz cinsinden borçlanıp, borçlandıkları bu tutarı yerli paraya tahvil ederek elde etmiş oldukları yerli para cinsini mevduat olarak korumaları gerekmektedir.²⁹⁶

4.11.4. Opsiyon Piyasalarında İşlem Yaparak Kur Riskinden Korunma

Döviz opsiyonları kullanılarak korunma işlemi yapılması planlanıyorsa; döviz cinsinden borçlanılmış ise döviz alım opsiyonu alınması; döviz cinsinden alacaklar için korunma talep ediliyorsa döviz satım opsiyonu alınması ile gerçekleştirilir.²⁹⁷

²⁹⁴ Murat Yıldırım ve diğerleri, **a.g.e.**, s.422.

²⁹⁵ Murat Yıldırım ve diğerleri, **a.g.e.**, s.422.

²⁹⁶ Murat Yıldırım ve diğerleri, **a.g.e.**, s.422.

²⁹⁷ Murat Yıldırım ve diğerleri, **a.g.e.**, s.422.

4.11.5. Bankacılık Sisteminde Türev İşlem İş Akışı (Bir Forward Örneği)

Bankacılık Kanunu'na göre, bankalar, şubeleri aracılığı ile türev işlem yapabilme yetkisine haizdirler.

“Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı; vadeli işlem sözleşmelerinin, opsiyon sözleşmelerinin, birden fazla türev aracı içeren basit veya karmaşık yapıdaki finansal araçların alımı, satımı ve aracılık işlemleri.” (Bankacılık Kanunu 4/i)

Müşteri ile banka arasında diyalogun kurulması, bankaların türev ürün hizmeti verebilmesi için gerekli olan ilk şarttır. Türev işlemler bir diyalog gerektirmesi, onu diğer klasik bankacılık işlemlerinden ayırmaktadır. Örneğin; müşteri bir başka müşterinin hesabına para aktarmak isterse, şubede havale veya EFT seçeneklerinden biri ile ve banka müşterisi olmadan işlemi gerçekleştirebilmektedir. Ancak bu durum türev ürünler için söz konusu değildir. Zira Bankacılık Kanunu'na göre türev işlemler kredi olarak kabul edilmektedir.

“Bankalarca verilen nakdi krediler ile (...)vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile benzeri diğer sözleşmeler nedeniyle üstlenilen riskler, (...)izlendikleri hesaba bakılmaksızın bu Kanun uygulamasında kredi sayılır.” (Bankacılık Kanunu 4)

Bu nedenle bankalar türev ürün hizmeti sunabilmek için standart kredilendirme prosedürünü tamamlamak zorundadırlar. Buradan çıkartılacak önemli sonuçlardan bir tanesi, kredibilitesi olmayan müşterilerin bankalar nezdinde türev işlem gerçekleştirmeleri oldukça zordur.

Banka kredi mevzuatları, bankadan bankaya, yönetimlerinin risk iştah ve algısı, sistem özellikleri, analiz yöntemler gibi nedenlerden dolayı farklılık göstermekle birlikte hemen her bankada istenen bazı standart evraklar vardır. Bu evraklar şu şekilde sıralanabilir:

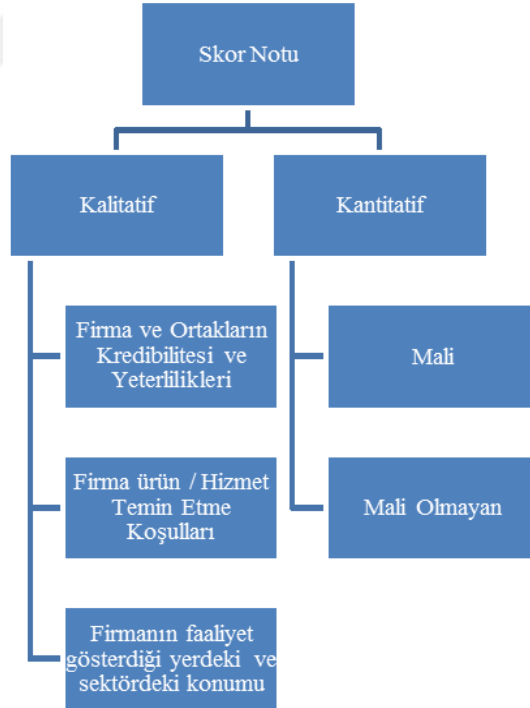
- Son iki yıl ve son ara dönem onaylı bilanço, gelir tablosu ve mizanlar.
- Faaliyet belgeleri.

- Ticaret Sicil Gazetelerinin ilgili sayfaları.
- Moralite ile ilgili diğer belgeler.

Şube personelleri almış oldukları evraklar ile birlikte bir değerlendirme modülü yardımıyla firmaları analize tabi tutarlar. Kredi modülü olarak adlandırılan kredi limit tesis modelleri firmaların durumlarını tespit etmek için alanlarında uzman kişilerin hazırladıkları soru formlarına verilen yanıtlardan oluşan bir sistem olarak tarif edilebilir.

Türk bankacılık sisteminde kullanılan modeller ya doğrusal modellerdir ya da gerçekte doğrusal modellerdir.

Kredilerin değerlendirmesini sağlayan bir skor kartın iki ana bileşeni bulunmaktadır. Bunlar kalitatif değişkenler ve kantitatif değişkenler olarak ifade edilebilir. Skor kart bileşenleri aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.



Şekil 5: Skor Notu Bileşenleri

Kaynak: Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. Eğitim Notları.

Hangi model kullanılırsa kullanılsın esas amaçlanan, firma hakkında mali ve mali olmayan verilerin sisteme girilerek o firma hakkında bir “risk notu” ve “risk grubunun” belirlenmesi sağlayacak skora / derecelendirme işleminin yapılmasıdır. Bir derecelendirme şirketi olan JCR Eurasia Rating firması derecelendirmeyi şu şekilde tanımlamaktadır.²⁹⁸

Şirketlerin finansal ve ticari borçları ile ihraç ettikleri menkul kıymetlerine ilişkin faiz, temettü ve anaparalarının öngörölmüş süre içerisinde (kısa ve uzun), sayısal, niteliksel kriterler baz alınarak, uluslararası istatistiki analiz ve tekniklerden ve ayrıca uzman kadroların yıllara sari tecrübe, piyasa bilgisi ve sağ duyularından yararlanılarak geri ödenme olasılıklarının belirlenmesidir.

Tek başına bir kredi modelinde, bir firmanın kredibil bulunması, kredi tahsisi için yeterli bir neden değildir. Zira Bankacılık Kanunu’na göre kredi açma yetkisi yönetim kuruluna ait bulunmaktadır. Bir başka deyişle skor kart veya kredi modeli analizi neticesinde bir firmanın kredibil çıkması, kredi açılması için yeterli değildir. Yönetim kurulu kararı gerekmektedir. Yönetim kurulları, Bankacılık Kanunu’ndaki yetkisine dayanarak belirli sınırlamalar dahilinde kredi açma yetkilerini Genel Müdür, Kredilerden Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı, Krediler Birim Müdürlükleri, Bölge Kredi Müdürlükleri ve Şube Kredi Komitelerine dağıtabilirler. Kredi limiti ve türü açısından değerlendirildiğinde en az yetkili biriminin şubeler olduğu görölmektedir. Şubelere belirli büyüklüğün üzerinde kredi açma yetkisi verilmediği gibi, türev işlemler gibi bankaların diğer iş yükleri açısından “istisnai” kalan ve her şube personelin bilmediği özellikli kredi işlemlerinin limit tesis yetkisini asgari bölge müdürlüklerine bıraktıkları görölmektedir.

Bölge Müdürlükleri, şubelerden gelen talepleri genel kabul görmüş kredi analiz kurallarına göre analiz ederek, sonuçta kredibil buldukları firmalara kredi limitlerini belirli koşul ve şartlarla tesis etmektedirler. Şube personelleri kredi limiti tesis edilmiş olan firma ile diyaloga girer ve tesis şartlarını tebliğ ederler. Tebliğ koşullarını karşılayan firmalar artık türev ürün kullanabilir hale gelmiştir. Bu aşamadan sonra

²⁹⁸ (<http://www.jcrer.com.tr/Pages.aspx?Page=genel-bilgiler>) (Erişim Tarihi:04.07.2018).

şubeler genellikle müşteri ile genel müdürlük Hazine Birimi arasında iletişimi kurmaktadır.

Örneğin; kredibilete değerlendirmesi / skorlaması / derecelendirmesi neticesinde, kredi tesisi uygun bulunan bir x işletmesini varsayalım. Bu kişinin geliri ile gideri arasında bir kur farkı olduğu bir başka deyişle firma kazançlarını bir döviz türü ile gerçekleştiriyor iken, giderlerini bir başka döviz kurundan olsun. Bu tip firmalar döviz kuru riskini taşımaktadır ve riski azaltmak için alınabilecek tedbirlerin başında türev işlemlerin aktif kullanılması gelmektedir.

Somutlaştırmak için örneği şu şekilde ifade etmek mümkün olacaktır: X firması İstanbul Sultanahmet'te bir otel işlettiğini ve müşterilerinin ağırlıklı olarak İran'dan geldiği varsayalım. Banka otelin yenileme işlemlerini Euro karşılığı Türkiye'de kullandığı krediler ile finanse etmiş olsun. Bu durumda firma çift kur riski taşımaktadır. İlk risk İran Tümeni'nin bir anda çok değer kaybetmesi, ikinci risk kredilerinin para cinsi olan Euro'nun çok değer kazanmasıdır..

X işletmesi için en uygun türev işlem swap olacaktır. Ancak swap işlemi bir otel işletmesinin kaldırabileceği büyüklüğü aştığı için başvurabileceği bir yöntem değildir. Bu nedenle forward işlem yapması daha doğru olacaktır. Örneğin işletme sahibi gelecek dönemdeki belirsizlikten dolayı 7 -8 ay sonra Euro kurunun 4,50 TL'den 5,15 TL'ye yükseleceğini, ancak İran Tümeni'nin o kadar yükselmeyeceğini öngörmesi halinde bankadan forward kur isteyecektir.

Forward kurun hesaplanması için literatürde bazı hesaplama yöntemleri olmasına karşın, genellikle mevcut kredi ve mevduat faiz oranları ile kur bilgilerinden hareket ederek bir forward kuru bildirilmektedir. Bankanın 180 gün vadeli forward kuru 5,05 TL olsun. Bu öngörü, müşterinin öngörüsüne göre daha makul olması nedeniyle, sayet diğer masraflar bu öngörüde bir değişiklik meydana çıkartmıyorsa kabul edilir.

Türev işlemlerin bir nevi kredi olarak kabul edilmesinin önemi burada ortaya çıkmaktadır. Örneğin; işletme 5,05 TL kurdan 750.000 Euro kur talep etmiş ise, 3.787.500 TL'yi 180. gün bankaya getirir ve karşılığında 750.000 Euro'yu alır. Ancak sözleşme tarihinde firma taahhüt ettiği TL tutarı getirmez ise, firmaya o gün itibari ile

kredi kullanılır ve işlem gerçekleştirilir. Bir başka deyişle işletme edimini vaktinde ve eksiksiz ifa etmesi halinde, türev işlem bir operasyonel takas niteliğinde iken, işletmenin edimini ifa edememesi neticesinde bir kredi işlemi ile operasyon tamamlanmaktadır. Bu operasyonel dönüşüm sırasında kullanılacak kredi, vadesi ve diğer hususlar forward sözleşmesinin imzalandığı gün, genellikle ikinci bir sözleşme ile kayıt altına alınmaktadır.

4.12. Kur Riskinden Döviz Swapları ile Korunma

İşletmeler karşılaştıkları farklı risklere karşı farklı önlemler alabilirler. Yatırımcının, riskten korunma enstrümanı seçiminde dikkate aldığı önemli noktalardan biri, koruma enstrümanına yönelik yatırımcının geleceğe ait spot fiyat beklentisidir. Muhtemel hedging alternatifleri arasında seçimlerin rasyonel tercihin gerçekleştirilmesi, diğer kaynak sağlama ve borçlanma yöntemlerine göre daha fazla tasarruf yapılmasını sağlayabilir.²⁹⁹

İşletmelerin karşılaştıkları ve yaşam sürelerinin kısaltmalarına neden olan iki önemli finansal risk bulunmaktadır. Bunlar döviz kuru riski ve faiz oranı riskidir. Bu risklerden korunmak (hedging) için geliştirilen önemli finansal tekniklerden bir tanesi swap işlemleridir. İşletmeler, uyguladıkları swap işlemleri sayesinde faiz oranı ve döviz kuru riskini belirli ölçülerde kendi öngörülerine göre planlayabilme imkânı vermektedir. Kullanılan swap tekniği sayesinde işletmeler, bir piyasada yüklenmek oldukları riski, bir diğer piyasada borçlanarak dengeleyebilme imkanına kavuşmaktadır.³⁰⁰

Swap sözleşmeler sayesinde taraflar döviz takas etmek suretiyle, finansman maliyetini kredi ve diğer yöntemlere nazaran daha düşük seviyede gerçekleştirilmektedir.³⁰¹ İşletmeler arasında yapılan döviz swaplarının esas bir işletmenin sözleşme tarihi itibari ile belirlenmiş olan dövizle bağlı borcunun, başka bir işletmenin farklı bir döviz cinsinden olan borcu ile değiştirmesine dayanmaktadır. Bu

²⁹⁹ Aksel, **a.g.e.**, s. 28-31.

³⁰⁰ Yılmaz, **a.g.e.**, s. 10-11.

³⁰¹ Gündüz, Tural, **a.g.e.**, s. 6.

işlemi yapan işletmeler, ihtiyaç duydukları döviz cinsinden ve uzun vadeli finansman sağlama imkân yakalamaktadır.³⁰²

Swap işlemi özünde arbitraj avantajına dayanmaktadır. Arbitraj işlemi döviz gibi ekonomik varlıkların farklı piyasalardaki aynı anda oluşan fiyat farklarından yararlanmak için eşanlı işlemlerdir. Arbitrajın işlemi için vurgulanması gereken aynı anda farklı piyasalardaki fiyat farkının bir avantaja döndürülmesi niyetidir. İşlem eşanlı olarak farklı piyasalarda veri bilgi altında yapıldığında herhangi bir risk yaratmamaktadır. Bu özellik, arbitrajı spekülasyondan ayıran temel noktadır.³⁰³

Swap Sözleşme taraflarından birinin, diğerine karşı göreceli üstünlüğüne dayanarak arbitraj amacıyla dövizlerini değiştirmeleridir. Bir başka deyişle, maliyet avantajı olan üstünlüğüne sahip olan işletme, swap sözleşmesiyle, diğer işletmenin bu üstünlüğe ulaşabilmesine olanak sağlamaktadır.³⁰⁴

Firmalar arasında gerçekleştirilen döviz swapları neticesinde, bir işletmenin bir döviz kuruna göre önceden belirlenmiş ediminin, başka bir işletmenin farklı bir döviz cinsinden olan edimi ile takas edilmesi neticesinde, işletmelerin istedikleri para cinsinden uzun vadeli finansman sağlamamış olurlar.³⁰⁵

Önceki satırlarda faiz riski gibi bazı durumlarda işletmelerin aktif ve pasif yapısının etkilenebileceği ifade edilmişti. Özellikle farklı döviz türleri ile varlık finansmanı yoluna giden firmalar kur riski taşımak zorunda kalmaktadır. Özellikle faaliyet gösterdiği ülke kuru yerine farklı kurdan gelir elde etmelerine karşın, borçlanmaları bir başka döviz cinsinden olan firmalar zaman zaman ciddi kur riskleri ile karşılaşmaktadır. Bazı finans yöneticileri, geliştirdikleri stratejiler ile aktif ve pasifi belirli bir şekilde tutmaya ve bu suretle riskten korumaya gayret gösterirler. Bu amaca ulaşabilmek için kullanılacak yöntemlerden bir tanesi swap işlemleridir.³⁰⁶

³⁰² Seyidoğlu, **a.g.e.**, s. 311.

³⁰³ Seyidoğlu, **a.g.e.**, s. 87.

³⁰⁴ Fettahoğlu, **a.g.e.**, s. 13.

³⁰⁵ Gümüşeli, **a.g.e.**, s. 75-76.

³⁰⁶ Ceylan, **a.g.e.**, s. 193.

4.12.1. Döviz Swap Uygulamaları

Döviz swap işlemi, birbirinden farklı para birimlerinden borçlanma yolu ile nakit akışlarının taraflar arasında değiştirilmesi işlemidir. Firmalar pratik olarak iki nedenden dolayı döviz swap işlemi uygulamaktadır: Öncelikle ihtiyaç duydukları para cinsi daha uygun maliyetten elde edilmek istenmesidir. İkinci neden ise, firmanın ihtiyaç duyduğu para birimine veya istediği tutara ulaşmasının teknik olarak başka bir yolu kalmamış olabilir.³⁰⁷

İşletmeler, faaliyetlere yeni başlamalarından dolayı piyasalarda tanınmıyor veya kredi olanaklarına ulaşmada yetersi olmaları, piyasa şartlarında uygun faiz oranı bulamama vb. nedenlerden dolayı çalıştıkları finans kurumları üzerinde swap işlemi yaparak ihtiyaç duydukları döviz elde edilebilirler.³⁰⁸

Uluslararası ticaret teorisi terminolojisiyle ifade etmek gerekirse swap işlemi, karşılaştırmalı üstünlük kuramının finans pazarlarına uyarlanması olarak belirtilebilir.³⁰⁹

Uygulamalar incelendiğinde, döviz swap işlemlerinin faiz swapları ile birlikte kullanılmasının daha sık karşılaşılan bir durum olduğu tespit edilmektedir. İki farklı swap türü olan döviz swapı ile faiz swapının bir arada kullanılması çapraz döviz swapı (cross currency swap) olarak adlandırılmaktadır.³¹⁰

4.12.2. Döviz Swaplarının Maliyeti ve Fiyatlandırılması

Çalışmanın ilgili yerlerinde ifade edildiği üzere, para swapı işleminin amaçları arasında; döviz kuru riskinden korunmak, yabancı para cinsinden borçlanma maliyetini azaltmak veya farklı finansman araçları ile orta-uzun vadeli yatırımları gerçekleştirmek yer almaktadır.

³⁰⁷ İlyas Şıklar, **Finansal Ekonomi**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2004, s. 186.

³⁰⁸ Saime Önce, **Türev Ürünlerin Muhasebe Sorunları ve Bankalar İçin Muhasebeleştirme Şekilleri**, Türkiye Bankalar Birliği, No:192, 1995, s. 25.

³⁰⁹ Akgüç, **a.g.e.**, s. 696.

³¹⁰ Önce, **a.g.e.**, s. 32.

Bu kesimde swap işlemlerinin fiyatlaması ve maliyetlerinin belirlenerek karşılaştırılması ile ilgili sayısal örneklere yer verilecektir.

İlk örnek, bir şirketin swap işlemi ile ilgilidir.³¹¹

Taraflardan birinin 10 Milyon USD'yi, Euro ile değiştirmek konusunda mutabakata vardığını ve spot döviz kurunun \$1,25 / € olduğunu; vadenin 5 yıl, Dolar faizinin %4, Euro faizinin 6 olduğu varsayalım. Bu varsayım altında 10 Milyon USD, 8 Milyon Euro'ya eşit olacaktır. (10.000.000 / 1,25=8.000.000) İşlemin başlangıcında 8 Milyon Euro ödenerek 10.000.000 USD alınmış ise gelecek dönemler için 10 Milyon USD üzerinden faiz ödeyecekken, 8 Milyon Euro üzerinden faiz geliri elde edilmiş olacaktır. Buna göre firma 240.000 Euro faiz alacak ve 200.000 USD faiz ödeyecektir. Eğer döviz kurları sözleşme süresince önemli sapma göstermezse, net faiz ödemesi anlaşması yapıldığı durumda şirket karşı tarafa 80.000 Euro faiz ödeyecektir. İşlem adımları şöyle sıralanabilir:

- a) Karşı taraf, Şirkete 10 Milyon USD verir. Dolar faiz oranı %4 olduğu için şirket 200.000 USD faiz geliri alacaktır.
- b) Şirket, dolar verip Euro aldığı için 240.000 Euro faiz ödeyecektir.
- c) Spot döviz kuru 0,83 USD olduğu sürece nakit akım karşı taraftan şirkete olarak gerçekleşecek, ancak kurun bu değer altına düşmesi halinde akım yön değiştirecektir.
- d) Son ödeme döneminde, şirket karşı tarafa 10 Milyon Doları geri verir.
- e) Karşı taraf, başlangıçta aldığı 8 Milyon Euro'yu şirkete geri verir.

Bir başka örnek, para swaplarının önemli avantajlarından biri olan, karşılaştırmalı borçlanma avantajına olanak vermesidir. Bu konuda bir örnek şu şekilde verilebilir:³¹²

A ve B gibi iki şirket olsun. Her iki şirkette sabit faizli 5 yıllık tahvil ihraç etmek istesinler. A Şirketi yaklaşık olarak 200 Milyon Dolar tahvil ihraç etmek isterken,

³¹¹ Aslan ve Terzi, **a.g.e.**, s. 318-320.

³¹² Aslan ve Terzi, **a.g.e.**, s. 313-325.

B Şirketi 100 Milyon Euro tahvil ihraç etmeyi planlamaktadır. Aşağıdaki tabloda olası tahvil ihracına ilişkin iki şirkete ait değerler yer almaktadır.

Yatırım bankacıları, yıllık faiz ödemesi olarak dolar için A şirketine %8,5 faiz ve B şirketine %9,5 faiz belirlemişlerdir. Her iki şirket bankalara tahvil ihracı maliyeti içinde %1,875 ödeme yapacaktır. Bu nedenle eğer 200 Milyon dolar tahvil ihraç edilirse, iki firmanın eline geçen değer; $(1-0,01875) \times 200$ Milyon USD = 196.250.000 USD olacaktır.

A şirketi, yıllık kupon ödemeleri; $0,085 \times 200$ Milyon USD = 17.000.000 USD olacaktır. B Şirketi için yıllık kupon ödemesi $0,095 \times 200$ Milyon USD = 19.000.000 USD olacaktır. Buna göre A Şirketi dolara bağlı tahvil çıkartırsa tüm maliyetler %8,98 olacaktır. B Şirketi Dolara bağlı tahvil çıkartırsa tüm maliyet %9,99 olacaktır.

Bu firmaların aynı zamanda Euro'ya bağlı tahvil ihracı da söz konusudur. 200 Milyon Dolar tahvil ihracı için 100 Milyon Euro'luk ihraç yapılmalıdır. Yatırım bankacıları için Euro faiz oranı A Şirketi için %13,5 ve B Şirketi için %13,75'tir. Her iki olayda da %2,25 işlem maliyeti söz konusudur. Bu durumda her bir firma için;

$(1-0,0225) \times 100.000.000$ Euro = 97.750.000 Euro veya 1 Euro = 2 USD kurundan 195.500.000 USD'dir. A şirketi için yıllık kupon ödemeleri $0,135 \times 100.000.000$ Euro = 13.500.000 Euro'dur. B Şirketi için yıllık kupon ödemesi, $0,1375 \times 100.000.000 = 13.750.000$ Euro'dur.

Tablo 6
A ve B Şirketleri Olası Tahvil İhraçları

| A Şirketi B Şirketi | Tahvil İhracı Dolar | | Tahvil İhracı Euro | |
|------------------------|--|--------------------------|---|--------------------------|
| | 200 Milyon Dolar - %8,5 (%1,875 İşlem Ücretli) 200 Milyon Dolar - %9,5 (%1,875 İşlem Ücretli) | | 100 Milyon Euro - %13,5 (%2,25 İşlem Ücretli) 200 Milyon Euro - %2,25 (%1,875 İşlem Ücretli) | |
| Yıl | A Şirketi Nakit Akımı | B Şirketi Nakit Akımı | A Şirketi Nakit Akımı | B Şirketi Nakit Akımı |
| 0 | 196,25 | 196,25 | 97,75 | 97,75 |
| 1 | -17,00 | -19,00 | -13,50 | -13,75 |
| 2 | -17,00 | -19,00 | -13,50 | -13,75 |
| 3 | -17,00 | -19,00 | -13,50 | -13,75 |
| 4 | -17,00 | -19,00 | -13,50 | -13,75 |
| 5 | -217,00 | -219,0 | -113,50 | -113,75 |
| Tüm Maliyet | %8,98 | %9,99 | %14,16 | %14,41 |

Not: Nakit Akımlar Milyon Dolar ya da Milyar Euro'dur

Kaynak: Nurdan Aslan ve Nuray Terzi, **Küresel Finans**, 1. Basım, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013, s. 323.

Tabloda görüldüğü üzere, A Şirketi için Euro tahvil ihracının toplam maliyeti %14,16, B Şirketi için Euro'ya bağlı tahvil ihracının maliyeti %14,41'dir.

Burada sorun firmaların hangi paraya bağlı tahvilleri seçeceği'dir. A Şirketi, Avrupa'da ürün satışlarından gelir elde edeceği için EURO borçlanmak istemektedir. Buna karşılık B Şirketi de USD ile borçlanmak istemektedir. Çünkü ABD'de ki satışlardan USD geliri elde edecektir. Bu şekilde firmalar gelirlerini ve borçlarını aynı para birimine bağlayarak kur riskinden korunmuş olacaklardır. Bu anlamda her bir firma tercih ettiği para ile tahvil ihraç edecektir. Bu durumda A Şirketi, EURO'ya bağlı tahvil, B Şirketi de USD'ye bağlı tahvil ihraç edecektir.

A Şirketi, her iki para biriminden de daha düşük maliyetle borçlanabilmekte ve bu nedenle mutlak avantaja sahip olmaktadır. Buna karşılık B Şirketi ise her iki para birimi ile borçlanmada mutlak dezavantaja sahip olurken, EURO ile borçlanmada karşılaştırmalı üstünlüğe sahiptir.

Burada ifade edilen üstünlükten kasıt şudur: Her iki firma da işlem maliyeti ödeyecekleri için, yatırımcılar, bir temerrüt primi alacaklardır. Eğer firmalar USD ile borçlanırlarsa, B Şirketi %9,99, A Şirketi %8,98 faiz ödemesi yapacaktır. Bu durumda A Şirketi ile B Şirketi arasında 101 baz puan fark meydana çıkmaktadır. EURO faiz oranları, USD faiz oranlarına nazaran daha yüksek olduğu için, EURO, USD'ye karşı iskonto yapmaktadır. Sonuç olarak gelecekte EURO baz puan, gerçekte gelecekteki USD dolar baz puanından daha değerli olacaktır. İki paradaki göreceli borçlanma maliyeti her iki şirket için aynı olsa idi, 101 baz puan karşısında EURO baz Puan sayısı daha yüksek olacak, daha düşük olmayacaktır.

B Şirketinin Euro ile borçlanma maliyeti, dolar ile borçlanma maliyetine göre değerlendirilerek piyasa tarafından fiyatlandırılmaktadır. Bu da B şirketinin Euro'da, A Şirketinin de dolarda karşılaştırmalı borçlanma avantajına sahip olduğu anlamına gelmektedir. Sonuç olarak A Şirketi dolara bağlı tahvil, B Şirketi de Euro'ya bağlı tahvil ihraç edecektir.

Başka bir örnek ABD Doları, İngiliz Sterlini üzerinde verilebilir.³¹³ Amerikan ve İngiliz menşeli olan iki şirket olsun. Firmaları IBM ve BP olarak somutlaştırılabilir. 1 pound 1,8 ABD Dolarına eşit olsun. 10 milyon Pound üzerinden faiz ödemelerinin değiştiği bir döviz swap anlaşması imzalandığını varsayalım. İlk başta IBM, 18 milyon ABD Doları vererek 10 milyon Pound alsın. Sonra, bu anapara üzerinden, IBM yıllık %5 sabit Pound faizini BP'ye versin. IBM her yıl, 500.000 Pound faizi, BP'ye öder. Bu ödemeyi 5 yıl sürdürdükten sonra, vadesi dolduğunda 18.000.000 ABD Doları anaparasını alıp yerine borçlandığı 10.000.000 Pound'u iade eder. Bu ödeme planı bir anlamda IBM'in 10.000.000 Pound kredi alıp bunun %5 faizle ödendiği bir nakit akışı şeklinde değerlendirilebilir. IBM'in bu dönem boyunca ihtiyacı olan Pound'u elde etmenin bir yolu olarak bu swap anlaşmasına girdiğini düşünebilir. Bunun karşılığında da BP de verdiği 10.000.000 Pound karşılığında 18.000.000 milyon ABD Doları alır. BP de, IBM'e yıllık 18.000.000 ABD Doları üzerinden yıllık %6 karşılığı 1.080.000 milyon ABD Doları faizi ile öder. 5 yıl boyunca yaptıkları bu ödeme sonunda, 1. yılın başında yapmış oldukları nakit akışı yönünü tersine çevirirler. Son dönemde, BP,

³¹³ Burak Saltoğlu, **Türev Araçlar, Piyasalar Ve Risk Yönetimi**, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş, 2017, s. 53.

10.000.000 Poundu alıp yerine 18.000.000 ABD Doları IBM'e geri öder. Bu örnekte BP açısından önemli olan nokta, BP'nin ABD Doları borçlanma konusunda IBM kadar avantajlı olamama durumuna karşı swap anlaşmasının bir maliyet avantajı sağlamasıdır. Eğer doğrudan bir bankadan ticari kredi kullanıyor olsalardı hem IBM hem de BP daha fazla maliyet ödeyecekken böyle bir anlaşma her iki kurumun da lehinedir. IBM, ABD faizindeki görece avantajını BP ile, BP de Pound borçlanma konusundaki görece avantajını IBM ile paylaşarak ekonomik avantaj sağlamaktadır.

4.13. Türkiye’de Döviz Swap Uygulaması

1980’li yıllara kadar, Türkiye’de uygulanan ekonomi politikaları çerçevesinde yabancı para işlemleri sıkı kontrol altında tutularak, döviz bulundurma, bu dövizleri kullanma ve kullandırma istisnası T.C.M.B’ye verilmiştir. Kanuni yaptırımlar sebebiyle döviz piyasaları istenildiği kadar gelişmemiştir. Bu geri kalmışlık basit bir örnekle ifade edilebilir: 1974 yılına kadar banka ve finans kurumları, yabancı para alım-satım işlemlerini çok kısıtlı tutarlarda ve T.C.M.B adına yapmak zorunda kalmışlardır. Ancak, 1974 yılından sonra bankalara çok kısıtlı imkanlar tanınmış ve döviz bulundurmalarına, kendi hesaplarından döviz alıp-satmalarına ve bu işlemlerden oluşan kâr/zararı üstlenmelerine izin verilmiştir. Tüm dış ticaret işlemleri, 1980’li yıllara kadar T.C.M.B vasıtası ile gerçekleştirilebilmiştir.

3 Mayıs 1984 tarihli Resmî Gazete’de yayınlanan genelge ile bankalarla müşterileri arasında ve ithalat/ihracat işlemlerinde geçerli olacak vadeli döviz işlemlerini yapılmasına izin verilmiştir. Ancak bu izin ihracatçılar arasında ilgi görmemiştir. Zira sadece ithalat ve ihracat işlemleri için geçerli olan vadeli döviz alım-satım işlemleri olarak verilmiş, ancak Türk Lirası’nın devamlı düşüşünü öngörmüştür.³¹⁴

16 Temmuz 1985 tarihinde T.C.M.B. yayınlamış olduğu bir yönerge ile diğer ticari bankalarla arasında swap işlemlerini başlatmıştır. Yönergeye göre swap işlemlerinin maksimum vadesi bir ay süreli olarak belirlenmiş ve işlemlerin T.C.M.B.

³¹⁴ Özgür Polat ve Enes Ertad Uslu, Türkiye İmalat Sanayinde Dış Ticaretin İstihdam Üzerindeki Etkisi, **Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 2010, cilt :9, sayı:3, s. 106-107.

alış kuru üzerinden yapılması hükmedilmiştir. Ayrıca yabancı paralar için uluslararası para piyasalarında uygulamaya tabi faiz oranları dikkate alınırken, Türk Lirası için değişen koşullara göre Merkez Bankası tarafından tespit edilecek olan faiz oranları esas alınmıştır. Bu suretle ilk kez Türkiye’de bankalar, şubesi olan tüm yabancı bankalar, bazı kamu bankaları ve özel bankalar ilk olarak yabancı ülkelerden aldıkları yabancı paraları TL’ye dönüştürmek amacıyla swap sözleşmelerine taraf olmaya adım atmışlardır.

Bu yönerge 27 Eylül 1985 tarihinde yayınlanan 1/J sayılı genelge ile güncelleştirilmiştir. Bu yeni genelgede bankalar arası vadeli döviz alım-satım işlemlerine izin verilmiş, vade üç ay ile sınırlandırılmıştır. Genelgenin önemli unsurlarından bir tanesi de döviz / TL kurunun bankalar arasında serbestçe belirlenebilmesine olanak vermesidir ve ilk kez döviz riski yönetiminde döviz swap sözleşmelerinin, risk yönetim aracı olarak 3 ay vadeli işlem görmeye başlamıştır.

Tarihsel süreçte istatistik bilgileri sağlıklı tutulmadığından bu dönemde ne kadar adet ve hacimde swap işlemi yapıldığında dair bir veri kaydı bulunmamaktadır. Bununla birlikte 27 Eylül 1985 tarihli genelge sonrasında T.C.M.B’nin sırasıyla, Türkiye Kalkınma Bankası ile 10 yıl, Ankara Büyükşehir Belediyesi ile de 5 yıl vadeli swap sözleşmeler yaptığı bilinmektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde, swap sözleşmelerinin Türkiye’de ilk yıllarda bankalar tarafından uygulanmaya başlandığı söylenebilir.

5. SONUÇ

Her alanda olduğu gibi telekomünikasyon sektöründeki gelişmelerin etkisinin günden güne daha fazla hissedildiği finans sisteminde, artık dünya tek bir pazar haline gelerek zaman ve mekân mefhumundan bağımsız olarak bir yandan ekonomik ilişkiler alabildiğine karmaşıklaşırken, diğer yandan ticari olarak en alakasız görülen birimler üzerinde, dolaylı bağlantılar sayesinde tüm birimler iç içe geçmiştir. İç içe geçen ve gittikçe bağlaşık hale gelen ekonomik oyuncular Bretton Woods gibi yetersiz kalan ekonomik sistemlerin yıkılmasına neden olurken, kendi düzenlerini kurmaya başlamıştır.

1973 yılında o zaman geçerliliğini yitiren Bretton Woods sisteminin çökmesi neticesinde, ABD doları dışındaki para birimlerinin dalgalanma ile karşı karşıya kalması mal, ürün ve hizmetlerin fiyatlarının ve ücretlerinin belirlenmesinde önemli dalgalanmalara neden olmuştur. Bu durum dünya çapında döviz kuru riskinin varlığını ortaya çıkarmıştır. Risklerin açık ve net bir şekilde belirdiği bu yıllarda türev ürünler geliştirilmiş ve o tarihten itibaren risk yönetimin etkili ve önemli araçlarından biri haline gelmiştir.

Uluslararası piyasalarda kur ve faiz dalgalanmalarına karşı geliştirilen pek çok risk yönetim modeli gündeme gelmiştir. Ancak bu tekniklerin kullanım alanı birbirlerinden farklılık arz etmiştir. Bu farklılık özellikle uygulama niteliği ve yoğunluğu ile ortaya çıkmıştır. Söz konusu finansal tekniklerden kullanım alanı ve niteliği farklılaşan bir yöntem olan, Bretton Woods Sistemi'nin çöktüğu yıllarda İngiltere'de ortaya çıkan ve kambiyo rejimi açısından uygulanan kısıtlamalardan kaynaklanan soruların aşılmasını sağlayan swap sözleşmeleridir. İngiltere'de ortaya çıkan ve kur rejiminden kaynaklanan sorunların çözümü için swap işlemlerin tercih edilmesinde temel neden, bu tür sorunların aşılmasında diğer finansman tekniklerinin yetersiz kalmasından kaynaklanmaktadır.

Swap sözleşmelerinin temel fonksiyonları şu şekilde sıralanabilir: Farklı sermaye piyasalarını birleştirir. İşletmelerin sahip oldukları niteliklerin farklı şekilde kullanımına olanak verir. Finansal risklere karşı esneklik sağlar.

Türkiye’de ise henüz serbest piyasa şartlarının tam yerine oturmadığı 1970’li yıllarda türev ürünler tanınmamakta iken, 24 Ocak Kararları ile liberalizasyon politikaları etkisi ile öğrenilmeye başlanmış ve yasal olarak 1989’da düzenlemeler getirilmiştir. Çok uluslu firmalarca yapılmaya başlayan ve artık ortalama KOBİ tanıma sahip birçok AB ve ABD işletmesi tarafından çeyrek yüzyılı aşkın bir şekilde başta riskten korunma aracı olarak kullanılan türev ürünler, Türkiye’de henüz istenilen seviyede tanınmamakta ve bu bilinmezlikten dolayı işlem hacmi ve adedi düşük seviyelerde seyretmektedir.

Güncel koşullarda genelde türev ürünler, özelde swap sözleşmeleri, bir taraftan döviz kuru riskini üzerinde tutmak istemeyen yatırımcılar tarafından tercih edilmekte ve ileri vadede ortaya çıkması muhtemel kur dalgalanmaları neticesinde ortaya çıkacak kötü durum senaryolarından korunmak amacıyla gerçekleştirilirken; diğer taraftan arbitraj işlemi yapanlar bir risk üstlenmek zorunda olmadan farklı piyasalarda oluşan fiyat farklarından faydalanarak kar etmeyi amaçlamaktadır. Spekülatörler ise piyasada ortaya çıkan fiyat değişimleri önceden tahmin ederek kazanç sağlamak amacıyla tercih edildiği görülmektedir.

Ekonomik ilişkiler incelendiğinde, bazı istisna birkaç ülke dışında, tüm ülkelerin ekonomilerinin dış ticaret işlemlerine bağımlı hale geldiği görülmektedir. Yönetim açısından iyi idare koşullarında ülke ekonomilerine önemli katkılar sunan dış ticaret işlemleri, aksi durumlarda önemli sorunlara yol açabilmektedir.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler açısından dış ticarete olan bağlılık ve dış ticaretin yönetimi konusu gelişmiş ülkelere nazaran daha kritik seviyede önem arz etmektedir. Türkiye, cari dengenin bozulması gibi olumsuz sonuçları dikkate alınmasa bile kısa vadede ithalata bağlı bir ülke konumuna gelmiş bulunmaktadır. Bu açıdan dahi döviz kuru hareketlerinin ülke açısından önemi ortaya çıkmaktadır.

Türkiye’de faaliyet gösteren ve tüm işletmeler arasında oranı %98 ile en fazla ağırlığa sahip KOBİ niteliğindeki firmalar konunun önemi ve riskten korunma yolları hakkında tam enformasyona ulaşamamışlardır. Bu durumun birkaç önemli nedeni bulunmaktadır. Bu önemli nedenlerden bazıları ve çözüm önerileri şu şekilde sıralanabilir:

İlk neden eğitim eksikliğidir. Firma yöneticilerinin önemli kısmının kaliteli finansman eğitimi almamalarından dolayı, finansal tekniklere yeteri kadar hâkim değildirlir. Kısa vadede pratik çözüm bulmak kolay olmamasının yanında özellikle artan üniversitelerin faaliyetlerine paralel olarak orta ve uzun vadede sorunun önemli ölçüde azalacağı düşünülmektedir.

İkinci neden yönlendiricilerin yetersizliğidir. Yetersiz finansman bilgisi ile işletmesini yönetmeye çalışan işletmecilerin en önemli danışmanları şüphesiz çalıştıkları bankalardaki portföy yöneticileridir. Ancak bankaların yapılarından dolayı işletmelerin uluslararası ticaret işlemlerine, uluslararası ticaret teknikleri ile değil, klasik bankacılık ürünleri ile çözüm bulmaya çalışılmaktadır. Banka yönetimleri, kamu kesimi hedeflerine uygun olarak bütçe ve performans sistemleri vasıtası ile çalışanlarını uluslararası ticaret işlemlerini yapmaya özendirirler. Örneğin; birçok bankada personelin kullandığı kredi veya topladığı mevduat için aldığı performans değerlendirmesi, vadeli işlemlerden alacağı değerlendirmenin birkaç katını bulabilmektedir. Bu sistem düzeltilerek personelin dikkati bu konuya yönlendirilebilir.

Uluslararası ticaret işlemlerinin istenilen seviyeye ulaşamamasının nedenlerinden bir diğeri kamu otoritelerinin bu tür işlemler için destekleyici faaliyetlerde bulunmamasından, başka bir ifade ile dış ticaret işlemlerini, geliştirilmiş dış ticaret araçları ile yapılmasını özendirilmemesinden kaynaklanmaktadır. Türkiye gibi vatandaşların, devlet yönlendirmelerine açık olduğu ülkelerde, kamu kesiminin yönlendirmelerinin önemi küçümsenmemelidir. Bu yönlendirme, doğrudan yönlendirme olabileceği gibi, çeşitli araçların kullanımı ile de gerçekleştirilebilir. Örneğin; 1990 yıllarda vadeli işlemlerden alınan vergiler, kamu kesiminin vadeli işlemlerin tercih edilmesinin önüne getirdiği ciddi engellerden bir tanesi iken, 2000’li yıllarda bu vergilerin kaldırılmasını takiben işlem adet ve hacimlerinde artış görülmüştür.

Değerlendirmeye bu şekilde bakıldığında çeşitli teşvik ve yönlendirmeler yapılabilir. Uluslararası ticaret için belirli bir büyüklükte “swap” veya diğer vadeli işlem gerçekleştiren firmalara, işlem süresince kurumlar vergisinde indirim, KDV iadelerinde öncelik, bu konuda çalışan personelin sigorta primlerine istisna gibi teşvik edici kararlar alınabilir.



KAYNAKÇA

KİTAPLAR

- Akgüç, Öztin, **Finansal Yönetim**, İstanbul: Avcıol Yayın,7.Basım, 1998.
- Aksel, H. Ayşe Eyüboğlu, **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları: Yapısı, İşleyişi, Mekanizmaları ve Bazı Ülke Örnekleri**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu. Yayın No: 21, 1995.
- Aksoy, Tamer, **Çağdaş Bankacılıktaki Son Eğilimler ve Türkiye’de Uluslararası Bankacılık**. Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 1998.
- Alexander, Carol, **Market Risk Analysis Volume III” “Pricing, Hedging, and Trading Financial Instruments**, San Francisco: John Willey&Sons Ltd, 2008.
- Alkan, Gönül, **Finansal Piyasalar ve Kurumlar**, 1.baskı, Ankara: Detay Yayıncılık, 2015.
- Almassri, Fares, “Yapım Projelerinde Karşılaşılan Riskler ve Risk Yönetimi”, **(Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, 2013)**.
- Apak, Sudi ve Metin Uyar, **Türev Ürünler ve Finansal Teknikler**,1.Baskı, İstanbul: Beta Yayınevi, 2011.
- Aslan, Nurdan ve Nuray Terzi, **Küresel Finans**, 1.Basım, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013.
- Babuşçu, Şener ve Adalet Hazar, **SPK Türev Araç Uzmanlığı Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi**, Ankara: Akademi Yayınları,2012.
- Bağrıaçık, Atilla, **Etkin İhracat Yönetimi**, 2. Basım, Ankara: Yaklaşım Yayıncılık, 2007.

- Berk, Niyazi, **Bankacılıkta Pazara Yönelik Kredi Yönetimi**, 3.Basım, İstanbul: Beta Yayınevi, 2001.
- Bolak, Mehmet, **Risk ve Yönetimi**, 1. Baskı, İstanbul: Birsen Yayınevi, 2004.
- Bolak, Mehmet, **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, 4. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, 2001.
- Bolgün, Evren ve M. Barış Akçay, **Risk Yönetimi**, İstanbul: Scala Yayıncılık, 3.Baskı, 2009.
- Bradley, Frank (çev. İçlem Er), **Uluslararası Pazarlama Stratejisi**, 1.Basım, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 2002.
- Bursal, Nasuhi, Yeni Finansal Araçların Muhasebe Sorunları, **Bankacılar Dergisi**, Sayı:9, 1992.
- Campell, Tim S. ve William A. Kracaw, **Financial Institutions and Capital Markets**, Harper Collins College Pub., New York, 1994.
- Cangöz, M. Çoşkun, Company Risk Management Under International Uncertainties, **Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Yayınları**,1997.
- Ceyhan, Cüneyt, “Türev Ürünler ve Riskten Korunma”, (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Okan Üniversitesi SBE, 2003).
- Ceylan, Ali ve Turhan Korkmaz, **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi**, 3. Baskı Bursa: Ekin Kitabevi,1998.
- Ceylan, Ali ve Turhan Korkmaz, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, 1. Baskı, Bursa: Ekin Yayınevi, 2000.
- Ceylan, Ali, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, 7. Basım, Bursa: Ekin Kitabevi, 2001.
- Chambers, Nurgül, **Türev Piyasalar**, 3.Baskı, İstanbul: Beta Yayıncılık,2007.

- Çağlar, Ünal, **Döviz Kurlarının Belirlenmesi Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar**, 1.Basım, İstanbul: Alfa Yayınevi, 2003.
- Çelik, İsmail, **Vadeli İşlem Piyasasında Fiyat Keşfi- İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Ampirik Bir Uygulama**, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, 2012.
- Decovny, Sherree, **Swaps**, Publication and Distribution: Hemel Hempstead, Hertfordshire.Woodhead-Faulkner,1992.
- Dikmen, Aytaç, Türkiye’de Vadeli İşlemler Piyasasının Gelişimi Perspektifinde Hisse Senedi Endeks Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Gelişimi ve Spot Piyasa ile Etkileşimi, Sermaye Piyasası Kurulu Piyasa Gözetim ve Düzenleme Dairesi, **Yeterlik Etüdü**, Ankara, 2008.
- Dinler, Zeynel, **Mikroekonomi**, 18.Basım, Bursa: Ekin Kitabevi, 2007.
- Dönmez, Çetin Ali, Yaman Başaran, Güzin Doğru, Mustafa K. Yılmaz, Sedat Uğur, Yeşim Kartallı ve Gökhan Ugan, **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, İstanbul: İMKB, 2002.
- Durukanoğlu, Nihayet, **Dış Ticaret Dünyası- Örnek Olaylar ve Tablolar**, 2. Basım, İstanbul: Beta Yayınları, 2008.
- Eğilmez, Mahfi, **Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, 5.basım, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2009.
- Erol, Ümit, **Vadeli İşlem Piyasaları Teorik ve Pratik**, İstanbul: İMKB Yayınları, 1999.
- Ersan, İhsan, **Finansal Türevler: Futures, Options, Swaps**, 1. Baskı, İstanbul: Literatür Yayıncılık, 1997.
- Fettahoğlu, Abdurrahman, **Finansal Piyasalardaki Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yayın No:255, 1991.

- Gerdes, William, **The Basics of Foreign Exchange Markets**. New York: Bussiness Expert Pres, 2015.
- Gümüşeli, Saniye, **Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinde Korunma Teknikleri**, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, No:179,1994.
- Gündüz, Lokman ve Mehmet Tural, **Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi: Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Öneri**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No:193, 1995.
- Güney, Alptekin, **Banka İşlemleri**, 1.basım, İstanbul: Beta Basım, 2007.
- Güven, Vedat, **TRL Bacaklı Döviz Gelecek Sözleşmeleri ve Borsası**, Türkiye Bankalar Birliği, No :183,1994.
- Güvenç, Nazım, **Küreselleşme ve Türkiye**,1. Basım, İstanbul: Bds Yayınları, 1999.
- Hatipoğlu, Zeyyat, **Uluslararası İktisat II**, 1.Basım, İstanbul: Sedok Yayınları, 1996.
- Hempel, George ve Donald Simonson, **Bank Management**, 5. Baskı, John Wiley and Sons Inc., 1999.
- Hull, John C., **Introduction to Futures and Options Markets**, 3. Edition, Prentice Hall, 1997.
- İşgüden, Tamer ve Müfit Akyüz, **Uluslararası İktisat**, 1. Basım, İstanbul: Evrim Kitabevi, 1990.
- Karluk, Rıdvan, **Uluslararası İktisat-Teori, Politika, Sistem, Kurumlar**, 1.Basım, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi,1984.
- Kaya, Ferudun, **Dış Ticaret İşlemleri Yönetimi**, Beta Yayınları, 3. Baskı, İstanbul, 2011.
- Kaygısız, Timur Altay, Tezgahüstü İşlemlerin Merkezi Takası, Sermaye Piyasası Kurulu Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi, **Yeterlik Etüdü**, Ankara, 2008.

- Kaygusuz, Sait Yüksel, **Finansal Türev Ürünlerinde Muhasebe Esasları**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, No:113, 1998.
- Kenyon, Alfred, **Currency Risk Management**, John Wiley and Sons Inc., 1981.
- Keown, Arthur J., John W. Martin, William D. Petty, David F. Scott, **Financial Management Principles and Applications**, 9th Edition, Person Education., 2002.
- Kepçe, Nazlı, “Swap Sözleşmelerinin Finansal Tablolarda Raporlanması”, (**Yayınlanmamış Doktora Tezi**, İstanbul Üniversitesi SBE, 2008).
- Keskin, Filiz, “Finansal Türev Ürünleri ve Vergilendirme”, (**Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Marmara Üniversitesi SBE, 2002).
- Kocaman, Berna, **Finansal Piyasalar**, 1.Baskı, Ankara: Siyasal Kitabevi, 2004.
- Konuralp, Gural, **Sermaye Piyasaları –Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi**, 1. Baskı, İstanbul: Alfa Yayınları, 2001.
- Krugman, Paul R ve Maurice Obstfeld, **International Economics: Theory and Policy**, Harper Coolins College Publishing, New York,1994.
- Kurtay, Selma, **Foreign Currency Options: Market Structure, Pricing, Strategies and Accountancy**, Capital Markets Board of Turkey, Ankara,1997.
- Müminoğlu, Miray, **Yeni Mali Ürünler ve Türkiye’de Uygulanması için Gerekli Düzenlemeler**, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, No: 184, 1994.
- Nurcan, Belma, Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları, **T.C.M.B. Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, Ankara, 2005.
- Okka, Osman, **Finansal Yönetim Teori ve Çözümlü Problemler**, 2.Basım, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2010.
- Önce, Saime, **Türev Ürünlerin Muhasebe Sorunları ve Bankalar İçin Muhasebeleştirme Şekilleri**, Türkiye Bankalar Birliği, No:192, 1995.

- Özalp, Pınar, Türev Araç Piyasalarının Finansal Sistemin İşleyişi İçindeki Rolü: Türkiye’de Bu Piyasalara İşlerlik Kazandırma Çalışmaları, **T.C.M.B. Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, Ankara, 2003.
- Özdemir, Emre “Türk Sermaye Piyasasında Menkul Değerler Analizi ve Piyasa Zamanlaması Etkinliğinin Ölçülmesi” (**Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Atılım Üniversitesi SBE, 2007).
- Parlakkaya, Raif, **Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları**, 2.Baskı, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2005.
- Selvi, Yakup, **Finansal Araçlardan Türev Ürünler ve Muhasebeleştirilmesi ve Türkiye’de Uygulamasına Yönelik Bir Araştırma**, 1.basım, İstanbul: ARC Yayınları, 2000.
- Sen, İsmihan, “Menkul Kıymet Gelirlerinin Tam Mükellef Gerçek ve Tüzel Kişiler Yönünden Vergilendirilmesi ve Bu Gelirler Üzerindeki Vergi Yüklerinin Karşılaştırılması”, **T.C.M.B. Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, Ankara, 2005.
- Sever, Erşan, **Finans, Dış Ticaret ve Büyüme İlişkisi: Türkiye Analizi**, 1. Basım, Konya: Çizgi Kitabevi, 2009.
- Sevilengül, Orhan, **Banka Muhasebesi**, 2. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 1999.
- Seyidoğlu, Halil, **Uluslararası Finans**, Gizem Yayınları, 2. baskı İstanbul 1997.
- Seyidoğlu, Halil, **Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama**, 17. Basım, İstanbul: Gizem Yayınları, 2009.
- Shapiro, Alan, **Multinational Financial Management**. Kaliforniya: Wiley, 2013.
- Sloman, John, **Mikro İktisat**, Ahmet Çakmak (çev.), İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 2003.
- Şahin, Hasan, **Riske Maruz Değer Hesaplama Yöntemleri**, 1.basım, Ankara: Turhan Kitabevi, 2004.

- Şıklar, İlyas, **Finansal Ekonomi**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2004.
- Teker, Dilek Leblebici, **Bankalarda Operasyonel Risk Yönetimi**, 2. Baskı, İstanbul: Literatür Yayınevi, 2006.
- Tenker, Nejat, **Finansal Muhasebe**, 2. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 1999.
- Türkkan, Cengiz, “Swap Finansman Tekniği ve Muhasebeleştirme Esasları”, **(Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, İstanbul Üniversitesi SBE, 1999).
- Usta, Öcal, **İşletme Finansı ve Finansal Yönetim**, Ankara: Detay Yayıncılık, 2008.
- Ünsal, M. Erdal, **Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Açık Ekonomi Makro İktisadı**, 1.Basım, Ankara: İmaj Yayıncılık, 2005.
- Weston, J. Fred ve F. Eugene Brigham, **Essentials of Managerial Finance**, The Dryden Press, Hindsale, 1977.
- Yalçın, Kürşat Cihan, Tanrıöven, Hasan Bal, Emine Ebru Aksoy ve Çiğdem Kurt, **Finansal Teknikler ve Türev Araçlar**, Ankara: Detay Yayıncılık, 2011.
- Yetim, Sedat, **Swap İşlemleri ve Tek Düzen Hesap Planına Göre Bankalarda Muhasebeleştirilmesi**, Ankara: Özdeniz Matbaacılık, 1998.
- Yıldırım, Murat, Faruk Akın, Mehmet Apan, Muhammet Belen, Serkan Çankaya, Faruk Dayı, Ahmet Selçuk Dizkırıncı, İrfan Doğan, Rasim İlker Gökbulut, Süleyman Kale, Sinem Derindere Köseoğlu, Tülay Yazar Öztürk, Hüseyin Selimler, Murat Turgut, Rahmi Yücel, Mustafa Yurttadur, Ferudun Kaya, **Finansal Yönetim**, İstanbul: Beta Basım Yayım, 2015.
- Yılmaz, Mutlu, Ahmet Özkan, **İhracat- Anlamak ve Yönetmek için Bilmeniz Gereken Her Şey**, 1. Basım, İstanbul: Optimist Yayınları, 2011.
- Yükcü, Süleyman ve Tülay Yücel, **Bankacılıkta Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, Bugünkü Durum ve Yapılması Gerekenler**, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, No:191, 1995.

Yüksel, Serhat, “Bankacılık Krizlerinin Erken Uyarı Sinyalleri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama.”, (**Doktora Tezi**, Marmara Üniversitesi BSE, 2015).

MAKALELER & DERGİLER & SÜRELİ YAYINLAR

Adams, Edward S.,ve David E. Runkle, **The Easy Case For Derivatives Use: Advocating a Corporate Fiduciary Duty to Use Derivative**, William & Mary Law Review, Vol. 41,1999-2000.

Adler, Michael ve Bernard Dumas, **Exposure to Currency risk: Definition and Measurement**, Wiley: Financial Management Association, Vol:13, No:2,1984.

Akay, Hüseyin, Türev Ürünlerden Swap İşlemleri ve Muhasebeleştirme İlkeler, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, Cilt:4, Sayı:3, 2002.

Aktaş, Cengiz, Türkiye’de Reel Döviz Kuru ile İhracat ve İthalat Arasındaki İlişkinin Var Tekniğiyle Analizi, **Zonguldak Karaelmas Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:6, Sayı:11, 2010.

Batı, Murat, Forward Sözleşmeler Vergiden Kaçınma Aracı Mıdır? **Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt No :65, Sayı: 4, 2016.

Bordo, Michael D., Christopher. M. Meissner ve David Stuckler, “Foreign Currency Dept, Financial Crisis And Economic Growth: A Long-Run View”, **Working Papers, University Of California, Department Of Economics**. 29, 2010.

Bursal, Nasuhi, Yeni Finansal Araçların Muhasebe Sorunları, **Bankacılar Dergisi**, Sayı:9, 1992.

Cantürk, Kayahan ve Rıza Aşıkoğlu, Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye’nin Türev Piyasa Görünümü, **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt No: 10, Sayı 2, 2008.

- Caramazza, Francesco, Luca Ricci ve Ranil Salgado, “Trade and Financial Contagion in Currency Crisis”, **IMF Working Paper**, WP/00/55, Mart, 2000.
- Çoşkun, İsa, Swap İşlemleri, **Yaklaşım Dergisi**, Sayı 28, 1995.
- Doğru, Necati, “Forward ve Swap İşlemler”, **Sabah Gazetesi**, 15 Mayıs 1998.
- Duman, Mehmet ve Osman Karamustafa, Kur Riski Türleri ve Türk Firmaları Açısından Öneme İlişkin Bir Saha Araştırması, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı: 3,1996.
- Emir, Mustafa ve Ahmet Kurtaran, Doğrudan Yabancı Yatırımcı Kararlarında Politik Risk Unsuru, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı: 28, 2005.
- Fukuda, Shin-İchi “Market Specific and Currency Specific Risk During The Global Financial Crisis: Evidence From The Interbank Markets in Tokyo and London”, **Journal of Banking & Finance**. 36, 2012.
- Kabakçı Ali ve Berna Taner, Swapların Finansman Tekniği Olarak Değerlendirilmesi, **İİBF Dergisi**, Cilt 8, Sayı:2, 1993.
- Kardüz, Ali Rıza, “Forward İşlemlerin Vergilendirilmesi”, Sabah Gazetesi, 21 Mayıs 1998.
- Kaynak, Harun, Genel Olarak Faiz Swapları ve Vergilendirme Sorunları, **Vergi Dünyası**, Sayı 212, 1999.
- Kendirli, Selçuk ve Haluk Satır, **Faiz Swapları, Döviz Swapları ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi**, İşletme ve Finans, 1998.
- Kırım, Arman, Döviz ve Faiz Swaplar, **Bankacılar Dergisi**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları Serisi, Sayı 2, 1990.
- Kıyılar, Murat, Swap, Swap Türleri ve Swap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi, **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi**, C:27, Sayı: 1, 1998.

- Korinek, Anton, “Foreign Currency Debt Risk Premia and Macroeconomic Volatility”, **European Economic Review**. Vol:55, No: 3, 2011.
- Maç, Mehmet, Forward İşlemi Kar veya Zararının Ait Olduğu Dönem, İşlemin Sonuçlandığı Dönemdir, **Vergi Dünyası**, Sayı: 306, 2007.
- Moffet, Michael H.ve Jan Karl Karlsen, “Managing Foreign Rate Economic Exposure”, **Journal of International Financial Management and Accounting**. Vol: 5, No:2, 1994.
- Nguyen, Hoa, R. Faaf ve A. Marshall, “Can The Use Of Foreign Currency Derivatives Explain Variations in Foreign Exchange Exposure? Evidence from Australian Companies”, **Journal of Multinational Financial Management**, 2003.
- Özgür, Feridun, **Muhasebe İlkeleri**, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadı Enstitüsü Yayınları, Yayın No: 72, İstanbul: Venüs Ofset, 1985.
- Öztürk, Veli, Swap İşlemleri, Türk Banka İşletmelerinde Uygulanması ve Muhasebeleştirilmesi, **Muhasebe ve Denetim Bakış**, 2001.
- Polat, Özgür ve Enes Ertad Uslu, Türkiye İmalat Sanayinde Dış Ticaretin İstihdam Üzerindeki Etkisi, **Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi** Cilt: 9, No: 3,2010.
- Rees, William ve Sanjay Unii, Exchange Rate Exposure Among European Firms: Evidence From France, Germany and the UK., **Accounting & Finance**, Vol :45, No:3, 1999.
- Sayılğan, Güven, Finansal Risk Yönetimi, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt:50,1995.
- Summers, Lawrence, “International Financial Crisis. Causes, Prevention and Cures”, **American Economic Review**, Vol:90, No:2, 2000.
- Turgay, Hale, Türev Ürünlerin Mali Tablolara Yansıtılması, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, Cilt:3, Sayı:2, 2001.

Varlık, Levent, Swap, **Para ve Sermaye Dergisi**, 1996.

Vural, Mahmut Vural, Swap İşlemlerinin Mahiyeti ve Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Karşısındaki Durum, **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı: 202, 1998.

Yılmaz, Haluk Aytekin, Bankacılıkta Döviz ve Faiz Yönetimi Teknikleri ve Türkiye Uygulaması, **Türkiye Halk Bankası Eğitim Müdürlüğü Yayınları Serisi**, No:2, 1994.

İNTERNET KAYNAKLARI

Akbank, Transit Ticaret Mevzuatı, (www.akbank.com/doc/mevzuat/TRANSIT_TICARET.doc) (Erişim Tarihi: 15.11.2012).

Aslan, Nurdan ve Nuray Terzi, Hecksher-Ohlin –Samuelson (HOS) Teorisi ve Teorinin Değerlendirilmesi, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Yıl: 2006, Cilt 21, Sayı 1. (<http://dspace.marmara.edu.tr/bitstream/handle/11424/1630/5000009187-5000014823-1-SM.pdf?sequence=1&isAllowed=y>) (Erişim Tarihi: 22.10.2015).

Atik, Hayriye, Tercihlerde Benzerlik Teorisi: Türkiye ve Bazı Komşu Ülkelerin Dış Ticareti Üzerine Bir Analiz, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, 2006, Cilt: 61, Sayı: 2, (<http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/42/441/4934.pdf>) (Erişim Tarihi: 22.12.2012).

Bankacılık Kanunu,

(https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/mevzuat/bankacilik_kanunu/bankacilik_kanunu.aspx) (Erişim Tarihi : 04.07.2018).

Baykal, Tan ve Hülya Baykal, GATT, Uluslararası Ticaret ve Çevre, **Mevzuat Dergisi**, 2010, Sayı: 148, Yıl: 13, (<http://www.mevzuatdergisi.com/2010/04a/01.htm>) (Erişim Tarihi: 02.01.2013).

- Bayraktutan, Yusuf, Bilgi ve Uluslararası Ticaret Teorileri, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 2003, Cilt 4, Sayı 2, (<http://iibfdergi.cumhuriyet.edu.tr/archive/bilgi%20ve%20uluslararası%C4%B1%20ticaret%20teorileri.pdf>) (Erişim Tarihi: 25.11.2012).
- Borsa İstanbul, (<http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/vadeli-islem-sozlesmeleri/vadeli-islemlere-yatirim>) (Erişim Tarihi: 15.02.2018).
- Çelebi, Esat, Türkiye’de Devalüasyon Uygulamaları, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, (http://journal.dogus.edu.tr/index.php/duj/article/download/226/pdf_62) (Erişim Tarihi: 16.03.2018).
- Deviren, Nursen Vatansever, Yeni Dış Ticaret Teorileri, **Mevzuat Dergisi**, 2004, Sayı: 81, Yıl: 7, (<http://www.mevzuatdergisi.com/2004/09a/05.htm>) (Erişim Tarihi: 08.12.2012).
- Dış İşleri Bakanlığı, Tercüme Dairesi Başkanlığı. Ekonomi ve Maliyet Terimleri Tercümesi. (<http://www.mfa.gov.tr/data/Terminoloji/ekonomi-ve-maliye-terimleri%20listesi-110615.pdf>) (Erişim Tarihi: 12.04.2018).
- Dura, Cihan, Yeni Dış Ticaret Teorileri: Genel Bakış 1, **Toplum ve Ekonomi- Cihan Dura’nın Ekonomi Üzerine Yazıları**, (<http://fotowoo.net/toplum-ve-yasam/ekonomi/prof-dr-cihan-dura-nin-yazilari/2465-yeni-d-ticaret-teorileri--genel-bak-1>) (Erişim Tarihi: 18.12.2012).
- Ebiçlioğlu, Fatih Kemal ve Abdülkadir Kahraman, **Forward İşlemleri İşleyişi ve Vergisel Boyutu**, Ankara: Türmob Yayınları,1999. (<https://www.turmob.org.tr/ekutuphane/detailPdf/0cc73f48-a0ac-4aa2-89d8-b84d7fb5c166/swap-islemleri-isleyisi-ve-vergisel-boyutu>) (Erişim Tarihi: 25.03.2018).
- Gençyürek, Levent **Bavul Ticaretinde Katma Değer Vergisi Uygulaması**, 2005, (http://www.alomaliye.com/levent_gencyurek_bavul.htm) (24.11.2012).
- Gül, Ekrem, GATT/WTO Çerçevesinde Uluslararası Ticaret ve Çevre İlişkileri, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 2003, Sayı: 9, (<http://sbe.dumlupinar.edu.tr/9/1.pdf>) (Erişim Tarihi: 05.01.2013).

<http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Hakkinda-SSS.pdf> (Erişim Tarihi: 08.01.2018).

<http://www.ekodialog.com/Konular/ic-dis-ticaret-nedir.html> (Erişim Tarihi: 11.12.2012).

<https://www.ismmmo.org.tr/Mevzuat/I-Muhasebenin-Temel-Kavramlari---4003>
(Erişim Tarihi: 16.03.2018)

<http://www.jcrer.com.tr/Pages.aspx?Page=genel-bilgiler> (Erişim Tarihi: 04.07.2018).

http://www.tspakb.org/docs/egitim_notlari/vergi_turev.pdf (Erişim Tarihi: 30.03.2018).

İş Bankası 2018 Yılı Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları Vergilendirme Kılavuzu, (https://www.isbank.com.tr/TR/bireysel/yatirim-urunleri/vergi-kilavuzu/Documents/2018_yili_vergilendirme.pdf) (Erişim Tarihi: 25.05.2018).

MEB, Muhasebe ve Finansman, Türev Piyasa Araçları Ders Notları, (http://megep.meb.gov.tr/mte_program_modul/moduller_pdf/T%C3%BCrev%20Piyasa%20Ara%C3%A7lar%C4%B1.pdf) (Erişim Tarihi: 28.04.2018).

Options Guide: Options Calls & Puts, Nasdaq, (<http://www.nasdaq.com/investing/options-guide/option-types-puts-calls.aspx>) (Erişim Tarihi: 20.02.2018).

Saltoğlu, Burak, Türev Araçlar, Piyasalar ve Risk Yönetimi, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.ř, 2017. (https://www.spl.com.tr/spl/eep/Specific/OEP/Upload/SINAV/CalismaNotlari/MKT_31%20Aralik%202017/1011-Turev%20Araçlar,%20Piyasalar%20ve%20Risk%20Yöntimi_31122017.pdf) (Erişim Tarihi: 14.05.2018).

Sermaye Piyasası Kanunu, (<http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6362.pdf>) (Erişim Tarihi: 25.02.2018).

Tarhan, Ali, **Hollanda Hastalığı**, (<http://ekonomikcozum.com.tr/yazarlar/item/5098hollandahastal%C4%B1%C4%9F%C4%B1.htm>) (Erişim Tarihi: 22.12.2012).

TCMB, Türev Piyasalar: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, İzmir, 2005. (<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/af352668-9a73-47bc-980d-0b44e2a06f79/turevpiyasalar.pdf>) (Erişim Tarihi: 12.02.2018).

Türk Dil Kurumu (www.tdk.gov.tr) (Erişim Tarihi: 23.04.2018).

Utkulu, Utku Türkiye'nin Dış Ticareti ve Değişen Mukayeseli Üstünlükler, 2005, **Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi**, (<http://www.deu.edu.tr/userweb/utku.utkulu/dosyalar/kitap%20utku%20utkulu%20son.pdf>) (Erişim Tarihi: 02.12.2012).

DİĞER KAYNAKLAR

23.02.2001 tarih ve 24327 sayılı Resmî Gazete, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik

Çiftçi, Fatih ve Rifat Yıldız, “Dış Ticarete Kur Riski ve Alternatif Korunma Teknikleri: İhracatçı Firma Açısından Bir Örnek Olay”, Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, **14. Ulusal Finans Sempozyumu**, 3-6 Kasım 2010.

Fischer, Stanley, “Exchange Rate Regimes: Is The Bipolar View Correct?”, **American Economic Association Toplantısı Konuşma Metni**, 6 Ocak 2001, New Orleans, ABD.

Gökbulut, Rasim İlker, “Para, Faiz, Hisse Senedi Swapları ve Fiyatlandırılması, İstanbul Üniversitesi”, **Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muhasebe-Finans ve Sayısal Yöntemler ABD. Finans Doktora Programı, Seminer Notları**, 2003.

IEA, IEA Response System for Oil Supply Emergencies. UK.

- İnan, Emre Alphan, “Kur Rejimi ve Türkiye”, **Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık Araştırma Grubu Raporu**, Ankara, 2002.
- Kaya, Abdülkadir, Bener Güngör ve M. Suphi Özçomak, “Politik Risk Yatırımcının Dikkate Alması Gereken Bir Risk Midir? Borsa İstanbul Örneği”, **17. Finans Sempozyumu**, 2013.
- Nevruz, Cenk Ali, “Bankalarda Türev Ürün Pazarlaması”, Yıldız Araştırma, Eğitim Notları, 2017.
- Nevruz, Cenk Ali, “Bilanço Makyajı ve Mali Analiz”, Yıldız Araştırma, Eğitim Notları, 2017.
- Özçam, Mustafa, “Döviz Kuru Politikaları ve Türkiye’de Döviz Kuru Oynaklığının Etkileşimleri”, **Sermaye Piyasası Kurulu, Araştırma Raporu**, 2004.
- Sermaye Piyasası Kurulu, **Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-8**, Ankara, Mart 2007.
- TCMB, **Finansal İstikrar Raporu**, 2012.
- TCMB, Terimler Sözlüğü.
- Türk Sanayici ve İş Adamları Derneği, **Dış Ticarete Çevre Koruma Kaynaklı Tarife Dışı Teknik Engeller ve Türk Sanayii İçin Eylem Planı 1998**, İstanbul, 1988.
- Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. Eğitim Notları.
- Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., **Türev Araçlar Lisanslama Rehberi**, İzmir, 2007.
- Yücel, Göksel, “Türev Ürünler ile İlgili Temel Bilgiler ve Muhasebeleştirilmesi”, **Türkiye Bankalar Birliği Yayınları (Seminer Notları)**, 2001.