

T.C  
GAZİ ÜNİVERSİTESİ  
EĞİTİM BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ  
TİCARET EĞİTİMİ ANA BİLİM DALI  
**DIŞ TİCARET EĞİTİMİ BİLİM DALI**

DIŞ TİCARETTE FİNANSAL RİSK YÖNETİM TEKNİKLERİNİN  
MUHASEBELEŞTİRİLMESİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan

**Funda GÜL**

**Ankara-2013**



T.C  
GAZİ ÜNİVERSİTESİ  
EĞİTİM BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ  
TİCARET EĞİTİMİ ANA BİLİM DALI  
**DIŞ TİCARET EĞİTİMİ BİLİM DALI**

DIŞ TİCARETTE FİNANSAL RİSK YÖNETİM TEKNİKLERİNİN  
MUHASEBELEŞTİRİLMESİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Funda GÜL**

**Danışman : Prof. Dr. Nevzat AYPEK**

**Ankara-2013**

## ONAY

..... 'ın .....

.....

..... başlıklı tezi

..... tarihinde, jürimiz tarafından.....

..... Ana Bilim / Ana Sanat Dalında Yüksek Lisans  
/ Doktora / Sanatta Yeterlik Tezi olarak kabul edilmiştir.

Adı Soyadı

İmza

Başkan: .....

Üye (Tez Danışmanı): .....

Üye : .....

Üye : .....

Üye : .....

## ÖNSÖZ

Dış ticarete finansal riskin yönetilmesi bir kişinin, bir proje veya şirketin, hedeflerine ulaşma sürecindeki belirsizliklerin, tanımlanması, analizi ve etkilerinin değerlendirilmesidir. Sonuçta karın ve planların oluşturulması da riskin yönetilmesi demektir. Hedefe giden yoldaki tüm belirsizlikler, yönetimi gerektirecek risklere dönüşebilir.

Riskler tamamen yok edilmese de azaltılabilir. Bunun da risk yönetimi ile mümkün olabileceği açıktır. Risk yönetimi, risk analizi ve risk değerlendirme; gerekli önlemlerin önceden alınarak tehlikenin ortadan kaldırılabilmesi için yapılmaktadır. Çünkü riski önlemek, bedelini ödemekten ucuzdur.

İş hayatında başarı için risklerle barışık olmak ve onları yönetebilmek gerekir. Risk olmazsa, getiri de olmaz. Girişimcilik de önemli bir meziyet olmaktan çıkar. Kurumlar riskleri yönetirken çeşitli yöntemler kullanırlar. Bu nedenle riski önlenmesi gereken bir durum olarak değil, kazanç sağlanabilecek bir durum olarak görmek başarı için gerekli bir tutum olmaktadır. Bu kapsamda, dış ticarete olabilecek finansal risklerin yönetiminde kullanılacak risk yönetim teknikleri arasında finansal türev ürünlerde mevcut olup; çalışmamızda da finansal türev ürünlerin muhasebeleştirilmesi ve sonuçları risk yönetimi açısından değerlendirilmeleri amaçlanmış ve ortaya konmaya çalışılmıştır.

Funda GÜL

## ÖZET

### DIŞ TİCARETTE FİNANSAL RİSK YÖNETİM TEKNİKLERİNİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

GÜL, Funda

Yüksek Lisans, Dış Ticaret Eğitimi Bilim Dalı

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Nevzat AYPEK

Eylül-2013

Dış ticaretin, iç ticaretten belli farklılıkları mevcut olup, bunların yönetilmesi gerekmektedir. Bu farklılıkların en belirginini de; iç ticaret milli para cinsinden yapılıyor iken dış ticaretin yabancı para cinsinden yapılıyor olması ve yabancı paranın taşıdığı ve dış ticaret yapan işletmeleri maruz bıraktığı yabancı para kur riskidir. Maruz kalınan kur riski, ilgili yazında ve uygulamada mevcut yöntemlerle yönetilebilir ve yönetilmelidir. Yabancı para kur riski yönetimi; işletme içi ve/veya işletme dışı yöntemlerle yapılabilir.

İş bu çalışmada, işletme dışı risk yönetim yöntemleri esas alınmış olup; bu kapsamda forward, futures, option ve swap sözleşmeleri dış ticaret yapan işletmelerin sözkonusu işlemlerinde maruz kaldıkları yabancı para kur riskini de içeren finansal riskleri yönetme işlevleri ortaya konmuştur. Sözkonusu yöntemlerle, sözleşmelerin işlem gördüğü piyasaların tarafları açısından sonuçlar sayısal örneklerle somutlaştırılmıştır.

Finansal risk yönetim yöntemlerinin, yabancı para kur riski ve faiz riski yönetimi işlevleri; yönetim amaçları doğrultusunda öncelikle finansal riski yönetmek isteyen işletme açısından her bir sözleşme türü bazında örneklerle ve muhasebeleştirilmeleri ile finansal tablolara olası etkileri de ortaya konmuştur.

Finansal tablolara özellikle de gelir tablosuna olası etkilerden hareketle; öncelikle olası finansal riski yönetmek isteyen işletme açısından olmak üzere sözleşmenin bütün tarafları açısından sonuçlar değerlendirilerek, finansal risklerin yönetiminde sözkonusu yöntemlerin sonuçları yani finansal risklerin yönetilip, yönetilemediği ve bir başka deyişle risk yönetim maliyetleri ortaya konmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** Döviz Kuru, Hedging, Türev Ürünler

## SUMMARY

### FINANCIAL RISK MANAGEMENT IN FOREIGN TRADE AND ACCOUNTING FOR UNDER EVALUATION

GÜL , Funda

Master, Department of Foreign Trade Education

Supervisor: Prof.Dr.Nevzat AYPEK

September – 2013

Foreign trade and domestic trade certain differences exist and must be managed . The most significant of these differences in the internal trade of foreign trade was made in the national currency and the foreign currency denominated in foreign currencies are carried and left exposed to foreign currency risk of enterprises engaged in foreign trade . Exposure to foreign currency risk is managed and directed the related literature and methods of the present application. Foreign currency exchange rate risk management, internal and / or non-business methods can be made.

Work on this study, the risk management methods based on non- business is , in this context , forward, futures , option and swap contracts in enterprises engaged in foreign trade transactions in question are exposed to financial risks , including foreign currency exchange rate risk management functions have been revealed. Such methods , numerical examples results in terms of the parties to the contracts embodied in traded markets .

Financial risk management methods , foreign currency exchange rate risk and interest rate risk management functions of financial risk management purposes primarily in terms of wanting to manage the company on the basis of each type of contract and recognized in the examples set forth in the possible effects of the financial statements .

The potential effects of the action, especially in the income statement in the financial statements, primarily in terms of business who want to manage the risk of potential financial implications for all parties to the contract to be evaluated, the management of financial risks, financial risks that the results of the methods mentioned in other words, manageability and risk management costs have been revealed.

**Keywords:** Foreign Exchange , Hedging , Derivatives

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
ÖZET.....	ii
SUMMARY.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
KISALTMALAR.....	viii
GİRİŞ.....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### DIŞ TİCARETTE RİSK KAYNAKLARI

1.1.Döviz Kuru Riski.....	3
1.2.Finansman Riski.....	4
1.3.Ülke Riski/Politik Risk.....	6
1.4.Faiz Oranı Riski.....	7

## İKİNCİ BÖLÜM

### RİSK YÖNETİM YÖNTEMLERİ ( HEDGİNG YÖNTEMLERİ )

2.1. Bilanço İçi Hedging Yöntemleri.....	10
2.1.1. Offsetting.....	10
2.1.2. Leading ve Lagging.....	10



2.1.3 Currency Basket.....	11
2.1.4. Money Market.....	11
2.2.Bilanço Dışı Hedging Yöntemleri .....	11
2.2.1. Forward.....	12
2.2.1.1.Forward Sözleşme Türleri.....	14
2.2.1.1.1 Forward Döviz Sözleşmeleri.....	14
2.2.1.1.2. Forward Faiz Sözleşmeleri.....	15
2.2.1.1.3. Forward Ürün Sözleşmeleri.....	16
2.2.1.2. Forward Sözleşmenin Avantajları ve Dezavantajları.....	16
2.2.2. Futures.....	17
2.2.2.1. Futures İşlemlerinin Temel Özellikleri.....	18
2.2.2.2. Futures Sözleşme Türleri.....	21
2.2.2.2.1. Futures Döviz Sözleşmeleri .....	21
2.2.2.2.2. Futures Faiz Sözleşmeleri .....	21
2.2.2.2.3 Futures Endeks Sözleşmeleri .....	22
2.2.2.2.4. Futures Ürün Sözleşmeleri .....	23
2.2.2.3. Forward ve Futures İşlemlerinin Karşılaştırılması.....	23
2.2.3. Opsiyon.....	25
2.2.3.1. Opsiyon Türleri.....	25
2.2.3.1.1. Satın Alma Opsiyonu .....	25
2.2.3.1.2. Satma Opsiyonu.....	26
2.2.3.2. Opsiyon Tipleri.....	26
2.2.3.2.1. Avrupa Opsiyonu.....	26
2.2.3.2.2. Amerikan Opsiyonu.....	26

2.2.3.3. Opsiyon Sözleşmesi Türleri.....	27
2.2.3.3.1. Döviz Opsiyon Sözleşmeleri.....	27
2.2.3.3.2. Faiz Opsiyonları Sözleşmeleri.....	28
2.2.3.3.3. Hisse Senedi Opsiyon ve Hisse Senedi Endeks Opsiyonları Sözleşmeleri.....	28
2.2.3.3.3.1. Hisse Senedi Opsiyon Sözleşmeleri.....	28
2.2.3.3.3.2. Borsa Endeksi Opsiyon Sözleşmeleri.....	29
2.2.3.3.4. Ürün Opsiyon Sözleşmeleri.....	29
2.2.3.3.5. İkinci Jenerasyon Opsiyonlar.....	30
2.2.4. Swap.....	30
2.2.4.1. Swap Sözleşme Türleri.....	31
2.2.4.1.1. Para Swapı Sözleşmeleri.....	31
2.2.4.1.2. Faiz Swapı Sözleşmeleri.....	33
2.2.4.1.3. Diğer Swap Türleri.....	34
2.2.4.2. Swapı Forward ve Futures'ten Ayıran Temel Özellikler.....	34
2.3. Türev Ürünlerinin Karşılaştırılması.....	36
2.4. Türkiye'de Türev Ürünler Piyasası.....	37
2.4.1. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB).....	37

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### HEDGİNG YÖNTEMLERİNİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ VE RİSK YÖNETİMİ AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

3.1. Forward İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi ve Değerlendirilmesi.....	42
3.1.1. Forward Döviz Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi.....	43

3.1.2. Forward Faiz Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi.....	51
3.1.3. Değerlendirme.....	59
3.2. Futures Sözleşmelerin Muhasebeleştirilmesi ve Değerlendirilmesi .....	59
3.2.1. Futures Döviz Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi.....	60
3.2.2. Futures Faiz Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi.....	68
3.2.3. Değerlendirme.....	70
3.3. Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi ve Değerlendirilmesi.....	71
3.3.1. Döviz Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi .....	72
3.3.2. Faiz Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi .....	75
3.3.3. Değerlendirme.....	77
3.4. Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi ve Değerlendirilmesi .....	77
3.4.1. Döviz Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi.....	78
3.4.2. Faiz Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi.....	83
3.4.3. Değerlendirme.....	86
<b>SONUÇ</b> .....	<b>88</b>
<b>KAYNAKÇA</b> .....	<b>92</b>

## KISALTMALAR

IMF	: Uluslararası Para Fonu
VOB	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
CBOT	: Chicago Board of Trade
NYFE	: New York Futures Exchange
CME	: Chicago Mercantile Exchange
LIFFE	: London International Financial Futures Exchange
SIMEX	: Singapore International Monetary Exchange
CFTC	: Commodity Futures Trading Commission
SIB	: Securities and Investment Board
OTC	: Tezgah Üstü Piyasa
USD	: Amerikan Doları
FRA	: Forward Rate Agreements
PV	: Bugünkü Değer

## GİRİŞ

Gelişen teknoloji ile birlikte dünya tek pazar haline gelmiş ve artan rekabetle birlikte dış ticaret kaçınılmaz olmuştur. Farklı ülkeler arasında, farklı para birimleri ve farklı mevzuatlara göre yapılan dış ticaret beraberinde bazı riskleri de getirmektedir. Ve bu risklerin yönetimi gerekmektedir. Finansal risklerde bir risk grubudur. Bu yüzden söz konusu risklerin yönetiminde uygun yöntemlerin seçimi kadar, söz konusu risk yönetim uygulamalarının muhasebeleştirilmesi de önemlidir. İşletmelerin fiyat ve faizlerde büyük dalgalanmalara maruz kalması ve gelecekle ilgili belirsizliklerin büyümesi, faiz oranları, döviz kurları ve mal fiyatlarındaki dalgalanmaların yarattığı risklerden korunma ihtiyacına mevcut finansal ürünlerin yeterince cevap verememesi; para ve sermaye piyasalarında yeni finansal ürünlerin ortaya çıkması sonucunu doğurmuştur.

Yeni finansal ürünler “türev ürünler” başlığı altında toplanan forward, future, opsiyon ve swap sözleşmeleridir. Türev ürünler sadece bunlarla kalmayıp sürekli gelişme ve çeşitlenme göstermektedir. Bu nedenle bu ürünler hukuki nitelik, muhasebeleştirme özellikleri ve kontrol açılarından karmaşık bir yapıya sahiptir. Türev ürünler işletmelerin maruz kaldıkları riskleri etkiledikleri ve işletmeleri riskten korudukları için kullanımları artarak devam etmektedir.

Bu çalışmanın amacı forward, future, opsiyon ve swap sözleşmelerinden oluşan türev ürünleri ve türev ürünlerin kullanımını gerektiren riskleri genel olarak tanımlamak ve Türkiye’deki son düzenlemeleri de dikkate alarak muhasebeleştirme yöntemlerini belirlemektir.

Bu çalışma esas olarak üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, dış ticarete meydana gelen risk kaynakları ile ilgili kavramlar üzerinde durulmuştur.

İkinci bölümde, risk yönetim tekniklerinden bilanço içi hedging yöntemleri ve bilanço dışı hedging yöntemleri açıklanmaya çalışılmıştır.

Üçüncü bölümde ise, hedging yöntemlerinden forward, future, opsiyon ve swap sözleşmelerinin muhasebeleştirilmesi ile ilgili örneklere yer verilmiş olup; muhasebe sonuçlarından hareketle sözkonusu yöntemlerin finansal risk yönetimindeki etkileri analiz edilmiş ve yorumlanmıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### DIŞ TİCARETTE RİSK KAYNAKLARI

Küreselleşme ile birlikte dünya tek pazar haline gelirken, gelişen telekomünikasyon da bu pazardaki rekabeti artırmakta ve daha da keskinleştirmektedir. İşletmeler bu şartlarda, değişen ve gelişen pazar dinamizmine uyum ve ekonomik hayatlarının sürekliliği için hep arayış içinde olmaktadır. Bu arayışların getirdiği sonuçlardan birisi de ölçek ekonomisini yakalamak olmuştur. Ölçek ekonomisi de işletme iş hacminin büyütülmesi ile mümkün olabileceğinden; işletmeler yeni pazarlar arayışı sonucu dış ticaretin de kaçınılmaz olduğunu fark etmişlerdir.

Dış ticaret, üretilen mal ve hizmetlerin bedeli karşılığı nihai kullanıcılarına ulaştırılmasını sağlayan alım-satım faaliyetlerinin tümü olarak tanımlanabilir (<http://www.osmaniyetso.org.tr/dis-ticaret-nedir.html>,26.08.2013). Söz konusu alım-satım faaliyetleri devamlı olarak tekrarlanmakta, işlemler bütünü içine birçok kuruluşların hizmetleri katılmakta, bu hizmetler karşılığında çeşitli ödemeler yapılmaktadır.

Dış ticaretin, iç ticaretten belli farklılıkları mevcut olup, bunların yönetilmesi gerekmektedir. Dış ticarete kullanılan para birimleri farklıdır. Dış ticarete, bir borcun ödenmesinde her para birimi karşı tarafça kabul edilmeyebilir. Böylece ithalatçının, ihracatçıya olan borcunu ödeyebilmesi için kendi ülkesinin parasını, ihracatçının kabul edebileceği bir para birimine dönüştürmesi gerekir (<http://www.wikiturk.net/Madde/31281/dis-ve-ic-ticaret-ayrimi>,26.08.2013). Farklı para birimlerine göre yapılan dış ticaret bazı yönlerden iç ticaretten ayrılmaktadır. Bu farklılıkların en belirginini de; iç ticaret milli para cinsinden yapılıyor iken dış ticaretin yabancı para cinsinden yapılıyor olması ve yabancı paranın taşıdığı ve dış ticaret yapan işletmeleri maruz bıraktığı yabancı para kur riskidir.

Keza, büyüyen ticaret ölçeği beraberinde finansman ihtiyacı ve dolayısıyla faiz riski, ülke dışın yapılan ticaretin karşılığının takip ve tahsilinde politik risk/ülke riski ortaya çıkmaktadır.

Nitekim, küreselleşme sürecinde döviz kurlarındaki ani değişiklikler veya faiz oranlarındaki dalgalanmalar şirketlerin nakit akımlarını etkileyebildiği için, birçok şirket riskten korunmayı veya kaçınmayı küreselleşme stratejilerinin uygulanabilir bir parçası olarak görmektedir.

Dış ticarete maruz kalınan riskler ilgili yazında ve uygulamada mevcut yöntemlerle yönetilebilir ve yönetilmelidir. Risk yönetim süreci olarak eyleme dönüştürülecek uygulamanın ilk adımı risklerin belirlenmesi ve sınıflandırılması olacaktır. Bu bağlamda dış ticarete maruz kalınan riskler döviz kuru riski, finansman riski, ülke riski ve faiz oranı riski olarak tanımlanabilir.

### **1.1. Döviz Kuru Riski**

Döviz kuru riski, döviz kurlarındaki dalgalanırılığın ortaya çıkardığı bir risktir(<http://www.oaib.org.tr>,02.10.2013). Bir firma bir yabancı para cinsinden varlıklara veya yükümlülöklere sahip olduğu veya bir yabancı para cinsinden ödeme yapma ya da alacak elde etme sonucu verecek anlaşmalar yaptığı zaman, döviz kuru dalgalanırılığından kaynaklanacak risklerle karşı karşıya kalır(Özdemir, 2005, s.5).

Döviz kurlarındaki dalgalanırılık, işlem riski, muhasebe riski ve ekonomik risk olmak üzere üç tür döviz kuru riski ortaya çıkarmaktadır.

**İşlem riski**, işletmelerin yabancı para cinsinden işlem yapmaları durumunda ortaya çıkan bir risk olup, milli para ve işlemin yapıldığı yabancı ülke parası arasındaki kur farklılıklarının cari nakit akışı üzerinde oluşturduğu potansiyel etki olarak tanımlanabilir (Parlakkaya, 2005, s.45). Bir işletmenin vadeli bir dış ticaret yapması durumunda, vade sonunda kurların değişmesi sonucunda zararla karşılaşması işlem riskine örnek olarak verilebilir. İşlem riskinin sonucu , milli para cinsinden daha fazla ödemede ya da daha az tutarda tahsilatta bulunmaktır. Özellikle gelirleri bir yabancı para , giderleri de başka bir yabancı para cinsinden olan işletmeler için, işlem riski oldukça önemli bir risktir.

**Muhasebe riski**, işletmelerin yabancı bir para birimi ile gösterilen varlıkları, yükümlülükleri, gelirleri ve harcamaları ile yabancı ülkelerdeki bağlı işletmelerinin hesaplarının konsolidasyonunda, bilançosu için esas aldığı para birimindeki değer değişiklikleri nedeniyle ortaya çıkar(Özdemir, 2005, s.21). Muhasebe riski, bir paranın diğer paraya çevrilmesi sonucu ortaya çıkan bir risktir ve işletmenin ne aktiflerinde ne de pasiflerinde fiziki bir değişiklik söz konusu değildir. Muhasebe riski, özellikle çokuluslu işletmelerin yabancı ülkelerdeki bağlı işletmelerinin mali tablolarının ana işletmenin mali tabloları ile konsolide edilmesi sırasında, bağlı işletmelerin mali tablolarında yer alan kalemlerin ana işletmenin bulunduğu ülkenin parasına çevrilmesi sonucu ortaya çıkar.

**Ekonomik risk**, işletmenin cari ve gelecekteki nakit akımı üzerindeki döviz kuru dalgalanmalarının etkisini ifade eder. Ekonomik riskin direkt ve endirekt olmak üzere iki kaynağı vardır.

Direkt ekonomik risk, döviz kurlarının olumsuz yönde hareketi ile bir işletmenin gelecekteki ticari faaliyetleri nedeniyle ithal edilecek materyaller için daha yüksek maliyetlere katlanması veya daha az gelir elde etmesi sonucu ortaya çıkar. Direkt ekonomik risk, bir işletmenin ticari faaliyetlerinden gelecekte hasıl olacak döviz kuru riskidir. Gelecekte üretim ve satışlar gerçekleştiğinde ve ödenecek veya alınacak miktarlar tam olarak bilindiğinde işlem riski haline dönüşecektir.

Endirekt ekonomik risk ise, döviz kurlarının olumsuz yönde hareketi sonucu, bir firmanın rakiplerine karşı fiyat ve maliyet rekabeti yapabilme yeteneğini bir derece kaybetmesi durumudur( Uzun, 2004, s.7).

## **1.2. Finansman Riski**

İşletmeler ihtiyaç duydukları fonları; borç ve özkaynak olmak üzere iki temel kaynaktan sağlayabilirler.



Borç işletme dışından sağlanan fon iken, özkaynak hem işletme dışı (sermaye artışı, yeni ortak alımı gibi) hem de işletme içi (dağıtılmamış karlar) kaynaklardan sağlanabilir.

Bir işletmenin borç ve öz kaynak olmak üzere iki farklı fon kaynağı kullanmasının nedeni, işletmenin karşı karşıya bulunduğu riskendir. Riski taşımak istemeyen kreditorler, daha az fakat güvenilir bir gelir elde etmek için işletmelere borç fonlar vermekte, buna karşılık borçlanma yoluyla fon sağlayanlar ise özkaynak verimliliğini artırmak amacını taşımaktadırlar.

İşletme dışından sağlanan fonlar “finansman riski” ortaya çıkarmaktadır. Finansman riski, sabit ve zorunlu nitelikteki faiz ödemelerini gerektiren borçların adi ortaklara düşen gelirden meydana getireceği değişkenliği ve işletmenin borçlarına ilişkin yükümlülüklerini yerine getirmemesi durumunda ortakların yatırımlarını kısmen yada tamamen kaybetmeleri ihtimalini ifade eder.

Finansman riski, bir firmanın faaliyetlerini finanse etmede izlediği yöntemle ilgilidir. Bir firmanın finansman riski, genellikle onun sermaye yapısı incelenmek suretiyle belirlenmektedir.

İşletmenin finansal yapısında borca yer verildikçe öz sermaye karlılığı ve işletme kazanç gücü arasında fark oluşacaktır. İşletmenin net borç maliyetinin, faaliyet kazanç oranından düşük olması halinde, işletmenin sermaye yapısı içinde borç artışına paralel olarak öz sermaye verimliliği de artacaktır. Diğer bir deyişle, borçlanmadan sağlanan getiri borçlanma maliyetinden büyük olduğu sürece borçlanma öz sermaye verimliliğini artıracaktır. İşletme kazanç gücünün, borcun maliyetinden düşük olduğu durumlarda, işletme borçlandıkça öz sermaye karlılığı azalacaktır. Aynı gelişme pay başına karlarda da görülecek, pay başına karlar da kazanç gücü ile borç maliyeti arasındaki farkın olumlu ya da olumsuz oluşuna bağlı olarak borçlanma ile birlikte artacak veya azalacaktır.

İşletmeler sermaye yapılarını oluştururken borç ile öz kaynak fonlarının optimal bileşimini sağlamak durumundadırlar. İşletmeler sermaye yapılarında borçtan yararlanmak suretiyle karlılıklarını artırabilirler. Ancak borçtaki artış bir riski de beraberinde taşır. Borçların zamanında ödenmemesi, işletmeyi iflas riskiyle karşı karşıya bırakabilir. Ayrıca işletmenin borçlarındaki artışlar finansman maliyetlerini de yükseltir. Bu nedenle işletmenin borç kapasitesinin belirlenmesi ve buna göre borçlanması gerekir. İşletme net borç maliyetinden daha yüksek karlılığa ve borç ödemeleri için gerekli nakdi sağlayabilme yeteneğine sahipse, finansal kaldıraçtan yararlanmak işletmenin lehine olacaktır. Çünkü bu durumda finansal kaldıraç riskten çok karlılığı artırıcı bir etkiye sahiptir.

### 1.3. Ülke Riski / Politik Risk

Ülke riski, milli sınırlar dışında yapılan yatırımlar ve alacaklarla ilgili olarak belli bir ülkedeki olayların neden olduğu zarar ve kayıplarla karşı karşıya kalma ihtimalidir([http://www.ekodialog.com/makaleler/ulus\\_tic\\_riskleri.html](http://www.ekodialog.com/makaleler/ulus_tic_riskleri.html),02.10.2013). Ülke riski, bir ülkenin çeşitli sebeplerden dolayı yükümlülüklerini yerine getirememesi veya getirmek istememesi sonucunda ortaya çıkar.

Bir ülkenin yükümlülüklerini yerine getirme isteği politik riski, yerine getirme yeteneği ise transfer riskini ortaya çıkarır. Politik risk ve transfer riski ülke riskinin iki alt grubudur.

**Politik risk**, bir ülke hükümetinin uygulamaları sonucunda meydana gelen ve bir yatırımın veya nakit pozisyonunun değerinde değişme ihtimali ortaya çıkaran bir durum olarak tanımlanabilir(Yıldırım, 2003, s.32).

Yabancı ülkelerde faaliyet gösteren bütün işletmelerin faaliyetleri politik riskten etkilenir. Yeni yasalar, kararnameler, kotalarda yapılan düzenlemeler ambargolar veya gümrük vergisi oranlarında yapılan artışlar, hali hazırda geçerli olan ithalat veya ihracat lisanslarının iptali veya bunlara sınırlama getirilmesi vb. sonucunda firmalar, politik riskten kaynaklanan zararlara uğrayabilirler. Kamulaştırma bir politik risk unsurudur.

**Transfer riski** ise, ülke riskinin ekonomik unsurudur ve bir ülkenin borçlarını ödeyebilme yeteneği ile ilgilidir. Transfer riski konusu, bir ülke hükümeti ve o ülkede faaliyet gösteren kurumların dış borçlarının toplamından oluşur. Bir ülkenin dış borç ödeme yeteneği, kamu ve özel sektöre ait borçların ödenmesi için yeterli döviz kazanmasına ve/veya yeni borçlar alabilmesine bağlıdır.

Ülke riski sonucunda ortaya çıkması muhtemel durumlar; faiz ve/veya anapara ödemesinde gecikme, yeni ödeme takvimi ve moratoryum, yeniden pazarlık, borcun reddedilmesi veya ödememe, transfer ödemelerinin imkansızlığı ve kamulaştırma olarak sıralanabilir.

Ülke riskinin değerlendirilmesi uzmanlık istediği için, bazı kurumlar değerlendirmelerini kendi yaparken, bazıları da kendileri dışında çeşitli kurumlarca hazırlanmış değerlendirmelerden yararlanmaktadır. Bunlar arasında en çok yararlanılanları; F. Theodore Haner tarafından geliştirilen ‘‘Business Environment Risk Information’’(BERI) indeksi ve ‘‘Economic Intelligence Unit’’(EIU) tarafından düzenlenen ülke riski kartlarıdır.

#### **1.4. Faiz Oranı Riski**

Faiz oranlarındaki dalgalanırlık, faiz oranı riskini ortaya çıkarmıştır. Faiz oranı riski, faiz oranlarında gerçekleşebilecek olumsuz değişimler sonucu, faiz maliyetinin artması veya yatırım ve kredi gelirlerinin azalması riski olarak tanımlanmaktadır(Önem, 2010, s.49). Faiz oranı riski; nakit akışı riski, portföy riski ve ekonomik riskten kaynaklanır.

**Nakit akışı riski**, faiz oranlarında dalgalanırlık sonucu, işletmenin beklenenden daha fazla faiz ödemesi ya da daha az faiz geliri elde etmesini ifade eder. Bir miktar kredi almayı düşünen veya değişken faizli bir borca sahip olan bir işletme, faiz oranlarında meydana gelecek bir artıştan dolayı zarara uğrayacaktır. Söz konusu işletmenin borç servisi için gerekli olan nakit ihtiyacı artacaktır. Buna karşılık değişken faiz oranlı bir yatırım aracına sahip olan bir işletme ya da yatırımcı, faiz oranlarında meydana gelecek bir düşüşten dolayı zarara uğrayacaktır.

Faiz oranının düşmesi, daha az nakit girişine sebep olacaktır. Faizlerdeki bu değişimler ve dalgalanırılık, hem borçlular ve hem de yatırımcılar için ileriye yönelik belirsizlikler ortaya çıkarır.

**Portföy riski**, faiz oranlarındaki değişimler karşısında sahip olunan değer kaybetme riskini içerir. Faiz oranları ile faiz getirici varlık fiyatları arasında ters ilişki vardır. Bu ilişki uzun vadeli devlet tahvilleri gibi varlıklar için daha kuvvetlidir. Bir portföy sahibi, faiz oranlarının artışı sonucu, portföyün değerinin azalması riskine maruz kalmaktadır.

Faiz oranlarındaki değişimler, nakit akışı ve portföy değeri üzerinde doğrudan etkilere sahiptir. Faiz oranlarındaki değişimlerin, işletmeler üzerinde endirekt etkileri de vardır. Faiz oranı değişiklikleri, bir işletme üzerinde onun ekonomik çevresini değiştirmek suretiyle endirekt bir etkiye sahip olabilir. Bu durum ekonomik risk olarak ifade edilmektedir. Örneğin, faiz oranlarında bir düşüş olması durumunda, işletmenin yüksek kaldıraç derecesine sahip rakiplerinin fon maliyetleri azalacağından, söz konusu rakipler bir rekabet avantajı elde edebileceklerdir. Faiz oranlarının yükselmesi durumunda yüksek kaldıraç derecesine sahip işletmelerin fon maliyetleri artacağından, finansmanı büyük ölçüde öz kaynaklara dayanan işletmeler, rakipleri karşısında bir rekabet avantajı elde edebileceklerdir.

Faiz oranlarındaki değişimlerin bir diğer endirekt etkisi, satış hacmi üzerinedir. Bir işletmenin faaliyet gösterdiği endüstri örneğin, otomotiv ve dayanıklı tüketim malları sektörü gibi faiz hadlerine duyarlı bir sektör ise faiz hadlerindeki olumsuz bir değişim firmayı olumsuz yönde etkileyecektir.

## İKİNCİ BÖLÜM

### DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİ ( HEDGİNG YÖNTEMLERİ )

Hedging, döviz işlemleri yapanların döviz riskinden korunmak amacıyla başvurdukları bir borsa tekniğidir (<http://muhasebeturk.org/ecopedia/390-h/1607-hedging-nedir-ne-demek-anlami-tanimi.html>,03.10.2013). Anında teslim döviz piyasalarında (spot market) kurlar devamlı olarak değişmektedir. Bunun sonucunda gelecekte döviz ile ödemede bulunacak kişi ve kurumlar, kur değişmesi yüzünden daha fazla ödeme yapabilir veya daha az bir döviz geliri elde edebilirler. Döviz spekülasyonu yapanların dışında herkes, ödemenin yapılacağı tarihteki döviz kuru üzerinden işlem yapmayı arzu eder. Böylece mümkün olduğu kadar döviz kurlarındaki oynamalardan kendilerini korumak ister. Hedging’te riskten doğan zararın karşılanabilmesi için, dövizin gelecekteki kuru üzerinden alınıp satılacağı konusunda bir anlaşma yapılmalıdır. Hedging, spot ve vadeli döviz piyasalarında yapılabilir.

Hedging, firma içi ve firma dışı yöntemler olmak üzere iki temel alanda gerçekleştirilebilir.

Firma içi yöntemlerle hedging, firmanın kendi bünyesindeki kaynaklardan yararlanarak kur ve faiz riskini azaltmasını içermektedir. Bu yöntemler arasında offsetting, leading ve lagging, currency basket ve money market yoluyla hedging sayılabilir.

Firma dışı hedging yöntemlerinde ise firmanın bir dış kurumdan (banka veya borsa aracı kuruluşundan) hizmet alması söz konusudur. Bu tür hedging yöntemleri arasında forward , futures, opsiyon ve swap sözleşmeleri sayılabilir.

Hedging yöntemi seçiminde; hedging büyüklüğü, hedging etkinliği ve hedging maliyeti etki eden unsurlardır.

Firma içi yöntemler, genel olarak bilanço içi, firma dışı yöntemler ise genel olarak bilanço dışı hedging yöntemleridir.

## **2.1. Bilanço İçi Hedging Yöntemleri**

Firma içi korunma yöntemleri temelde bilanço uyarlamalarına dayalı olan ve firmanın kendi bünyesi içinde gerçekleştirdiği teknikleri içermektedir. Bu yöntemler arasında en yaygın olarak kullanılanlar arasında offsetting, leading ve lagging, currency basket ve money market yoluyla hedging sayılabilir.

### **2.1.1. Offsetting (Eşleştirme)**

Risk taşıyan parayla ilgili olarak aynı zamanda ve aynı miktarda bir zıt akım oluşturularak yapılır. Bu yöntemin çakıştırma yönteminden farkı, nakit akımlarının riskli para ile birlikte hareket eden üçüncü bir para da oluşturulmasıdır. Üçüncü para riskli para ile birlikte hareket ettiğinden, riskli paradaki değer artış ve azalışları ile dengelenecektir. Örneğin Hollanda Guldeni girişi bekleyen bir firma, Belçika Frankı çıkışı sağlayarak riskten korunabilir. Çünkü Hollanda Guldeni ve Belçika Frankı aynı yönde hareket eden paralardır. Eşleştirmenin başarılması çakıştırmaya göre daha kolaydır. Çünkü, önünde riskli para ile birlikte hareket eden para sayısı kadar seçenek bulunan firma tek bir paraya bağımlılıktan kurtulmaktadır. Ancak yöntemin başarısı, eşleştirme için seçilen paranın doğru seçilmesi ile doğrudan bağlantılıdır.

### **2.1.2. Leading ve Lagging (Nakit Akışlarının Zamanlanması)**

Anlaşma şartları, ticari uygulama ve resmi kurullarla sınırlı olmak kaydıyla ileriye yönelik beklentiler çerçevesinde dövizli borç ya da alacaklar öne alınabilir ya da ertelenebilir(Arslan, 2005, s.118). Örneğin 6 ay sonra satıcıya 100.000 US\$ ödemek zorunda olan bir Alman firması, US\$'nın DM'a karşı değerinin artacağını bekliyorsa, ödemeyi hemen yapmaya karar verebilir. Eğer cari DM/US\$ kuru=1.40 ise, DM cinsinden ödeme tutarı,  $(100.000 \times 1.40)$  140.000 DM 'dir.

Eğer 6 ay sonra (DM/US\$ kuru) 1.50 olursa, DM cinsinden ödeme tutarı, (100.000x1.50) 150.000 DM olacaktır. Alman firması erken ödeme yapmak suretiyle 10.000 DM tasarruf etmiştir.

Keza firma, borcu ödeyeceği parada değer artışı bekleme durumunda ödemeleri geciktirmek suretiyle tasarruf sağlayabilir. Alacaklar için de, tahsilat parasında değer artışı bekleniyorsa alacağı geciktirmek, değer azalışı bekleniyorsa tahsilatı öne almakla daha fazla nakit girişi sağlanabilir.

### **2.1.3. Currency Basket (Döviz Sepetleri)**

Döviz kuru riskini azaltmak için kullanılan firma içi hedging yöntemlerinden biri de aktif ve pasifleri döviz sepetleri cinsinden belirlemektir. Bu döviz sepetlerinin en iyi bilinen ikisi Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından oluşturulan Özel Çekme Hakları (Special Drawing Rights-ECU)'dir. Döviz sepetleri belirli sayıda dövizin ağırlıklı ortalaması alınarak belirlenir(Tunaboğlu, 2008, s.100). Döviz sepetlerinin kullanılması ile risk birden fazla ürüne yayılmakta ve döviz portföyünde meydana gelecek kur riskinin azaltılması amaçlanmaktadır.

### **2.1.4. Money Market (Para Piyasaları Yoluyla Hedging)**

Para piyasaları yoluyla hedging, değer kazanması beklenen bir dövizin spot piyasadan satın alınarak, kısa vadeli bir döviz tevdiat hesabına, ödeme vadesi kadar bir süre için plase edilmesi ilkesine dayalı bir hedging yöntemidir(Arslan, 2005, s.124).

Yöntemin etkili olabilmesi için yerel para cinsinden finansman maliyetinin ilgili vade için dövizin değer kazanma oranından daha düşük olması gerekmektedir.

## **2.2. Bilanço Dışı Hedging Yöntemleri**

Firmalar, kendi dışlarındaki piyasalardan da yararlanmak suretiyle mali risklerinin çoğunu yönetebilirler. Bu piyasalar türev ürünler (derivatives) piyasalarıdır. Türev ürün piyasaları, dövizler, tahviller (faizli varlıklar), hisse senetleri ve ticari

mallar için spot piyasalarda oluşan çok büyük risklerin hedge edilme olanağını sağlamıştır. Türev ürünler firmaların örneğin faiz oranları, döviz kurları veya mal fiyatlarındaki olumsuz dalgalanmalara karşı korunmak için sattığı veya aldığı menkul kıymetlerdir. Türev ürünler biri organize borsalar ve diğeri tezgah üstü piyasa (Over the counter) olmak üzere iki tür piyasada işlem görmektedir.

Organize borsalar, belirli bir binası, işlem saatleri ve kuralları bulunan ve borsa salonunda alıcı ve satıcının bir araya gelerek yüksek sesle pazarlık suretiyle alım satım yapılan borsalardır. Piyasaya giriş ‘‘broker’’lar aracılığıyla olmakta; bunun karşılığında ‘‘broker’’lara her bir kontrat için komisyon ödenmektedir. Organize borsalarda teslim vadeleri, en düşük ve en yüksek alım-satım tutarları, fiyat hareketleri, komisyon gibi konular belli kurallara bağlanmıştır.

### **2.2.1. Forward**

Forward, cinsi serbestçe tesbit edilen, nitelikleri taraflar arasındaki anlaşmayla belirlenen herhangi bir malın veya hizmetin herhangi bir miktarının, tarafların tespit edeceği herhangi bir yer ve zamanda, üzerinde anlaştıkları bir fiyattan teslimini içeren bir sözleşmedir. Tanımdan da anlaşılacağı gibi forward sözleşmesine konu olacak mal ve nitelikleri, teslim zamanı ve yeri üzerinde herhangi bir standardizasyon yoktur. Sözleşmeye konu olacak ürün dövizden petrole, tahıl ürünlerine, metalürjik ürünlere kadar ekonomik değer ifade eden her türlü ürün olabilir. Vade ise spot vadeden itibaren istenilen uzunlukta olabilir(Tunaboşlu, 2008; Parlakkaya, 2005).

Forward sözleşme genellikle iki mali kuruluş veya bir mali kuruluş ve onunla iş yapan bir şirket arasında gerçekleşir. Forward işlemlerinde bir taraf alıcı pozisyonuna (uzun pozisyon) girer ve gelecekteki bir tarihte, önceden belirlenmiş miktardaki varlığı yine önceden belirlenmiş fiyattan satın almayı taahhüt eder, diğerk taraf ise satıcı pozisyonuna (kısa pozisyon) girer ve aynı tarih, miktar ve fiyattan varlığı satmayı taahhüt eder(<http://www.wikiturk.net/Madde/47026/risk-yonetimi>,03.10.2013). Eğer belirlenen tarihte (vadede) fiyatlar kontratta belirlenen fiyattan daha düşük ise zarar



eder. Forward sözleşmesi ile sözleşme sahibi belirlenen tarihte belirlenen miktarda ve fiyatla satın almayı garanti etmek suretiyle riskten korunmuş olur.

- Forward işlemler, merkezi bir pazar yeri olmayan işlemler olup; çeşitli iletişim araçları ile gerçekleştirilmekte ve fiyatlar müşterinin saygınlığına göre değişmektedir.
- Forward sözleşmeleri, standart olmayıp; tarafları, sözleşmeye konu olan ürün ile ilgili tüm ayrıntıları, serbestçe belirler. Sözleşmeye, miktar, teslim tarihi, vade, fiyat, teslim şekli ve benzeri bilgiler dahil edilir. Keza, forward sözleşmeler, takas ve üçüncü kişilere devredilemeyeceğinden; sözleşmelerin iptal edilmesi de tarafların mutabık kalmalarıyla mümkündür. Forward işlemler genellikle teslimle son bulur.
- Forward sözleşmelerin vadesi geldiğinde, tarafların yükümlülüklerini tamamlamaları gerekmekte olup; gerçekleşme anına kadar tarafların birbirlerine ödeme yapmaları söz konusu değildir.

Forward sözleşmenin vadesinde, fiziki teslim gerçekleşmeden de işlem sona erdirilebilir. Sözleşme tarafları, sözleşmede belirtilen fiyat ile varlığın vade tarihindeki spot fiyatı arasındaki fark kadar ödeme ya da tahsilat yapmak suretiyle pozisyonlarını kapatabilirler.

Forward işlemlerinin bir diğer özelliği de, kredi riskinin yani anlaşmaya uymama riskinin her iki taraf için de mevcut olmasıdır. Çünkü teslimi garanti eden herhangi bir kuruluş yoktur. Bu nedenle vade serbestçe belirlenebilmesine rağmen, genellikle en fazla iki yıl ile sınırlandırılmaktadır.

Forward işleminde satıcı, ileri bir tarih için fiyat (forward fiyat) vermektedir. Bu nedenle forward fiyat, spot fiyattan farklı olabilir. Forward fiyatı belirleyen unsurlar; finansal varlığın bugünkü değeri, onu gelecekteki bir döneme taşımanın maliyeti ve onu elde tutmanın getirisidir.

### **2.2.1.1.Forward Sözleşme Türleri**

Forward sözleşmeleri, her türlü mal ve hizmet için düzenlenebilmesine rağmen, ağırlıklı olarak mal, döviz ve faiz oranları için kullanılmaktadır.

#### **2.2.1.1.1. Forward Döviz Sözleşmesi**

Forward döviz piyasası şirketler ve kurumların gelecekteki döviz ihtiyaçlarının fiyatını sabitlemek ihtiyacından doğmuştur.

Forward döviz sözleşmeleri, tarafların gelecekte belirlenen bir tarihte bugünden saptanan bir kur üzerinden bir parayı diğeri ile değiştirmek üzere yaptıkları anlaşmalardır(Çiftçi, 2011, s.5). Forward işlemlerde, anlaşma tarihinde teslim ve ödeme söz konusu değildir. Ancak kur anlaşma tarihinde sabitlenmiş olmaktadır.

Forward döviz işlemleri, swap ya da düz forward sözleşmeler şeklinde gerçekleştirilebilmektedir.

Düz forward işlemler, tek taraflı vadeli işlemler olup, belirli bir miktar dövizin ileri bir tarihte satılması veya alınması söz konusudur. Bu tür işlemler büyük ölçüde kur riskinden korunmak için şirketler tarafından kullanılmaktadır.

Forward döviz sözleşmeleri ile gelecekte belirli bir tarih için bir forward kur belirlenmektedir. Forward döviz kurları, market-marker bankalar tarafından 1 yıla kadar her an verilebilmektedir. Forward döviz kuru kotasyonlarını REUTERS ve TELERATE gibi gazetelerden de günlük olarak elde etmek mümkündür. Forward kurlar genellikle spot kurdan farklıdır. Forward kur, spot kurdan yüksek ise aradaki fark prim, düşük ise iskonto olarak ifade edilir. İki kur arasındaki farkı genelde; forward sözleşme dönemi içerisinde piyasada iki para birimi arasında beklenen faiz farkı ile fiili alım-satım veya değişimin gerçekleştirileceği vadedeki cari kurlara ilişkin beklentiler belirlemektedir.

### 2.2.1.1.2. Forward Faiz Sözleşmeleri

Forward faiz sözleşmeleri, para piyasalarında işlem yapan banka ve ticari kuruluşların faiz oranlarındaki değişimlerin ortaya çıkaracağı riske karşı kendilerini korumalarını sağlayan finansal araçlardır. Anlaşmanın her iki tarafı da varsayımsal bir anapara tutarı üzerinden faiz oranını sabitlemektedir. Anlaşmanın alıcısı kendisini ileride olabilecek bir faiz artışına karşı korurken, satıcı da kendisini ileride olabilecek bir faiz düşüşüne karşı korumayı amaçlamaktadır.

Forward faiz sözleşmesinde, faiz futures ve opsiyonlarında olduğu gibi anaparanın alım-satımı söz konusu değildir(Aksoy ve Tanrıöven, 2007, s.488-489). Taraflardan birinin diğerine anlaşmada belirtilen faiz oranı ile piyasa faiz oranı arasındaki farkı ödemesi ile işlem tamamlanmaktadır.

Forward faiz sözleşmelerinde, futures piyasalarında olduğu gibi, takas merkezi, başlangıç ve değişim marjini yoktur(<http://www.wikiturk.net/Madde/47026/risk-yonetimi>, 03.10.2013).

Burada tek bir fon transferi ile ilgili faiz döneminin başlangıcında yapılan bir telafi edici ödeme söz konusudur. Ancak, telafi ödemesi faiz dönemi başında yapıldığı için artan faizin vade sonunda ödenecek tutarı iskonto edilmektedir. İskontolu telafi ödemesinin hesaplanmasında şu formül kullanılmaktadır.

$$\text{İskontolu Telafi Miktarı} = \frac{(P-F)XAXS}{(BX100)+(PXS)}$$

Burada;

P : Vadenin başlangıç tarihindeki piyasa faiz oranı,

F : Anlaşmada belirlenen faiz oranı,

A : Forward işlemin tutarı (anapara),

S : Kontrat süresi (gün sayısı olarak)

B : 365( veya 360)

İşlemin sonucu pozitif (+) çıkar ise, piyasa faiz oranı (P), anlaşmadaki sabit faiz oranından (F) yüksek olduğundan anlaşmanın satıcısı alıcıya farkı öder, tersi durumda yani negatif (-) çıkması durumunda ise, piyasa faiz oranı anlaşmadaki sabit orandan küçük olduğu için alıcı satıcıya ödemedede bulunur.

Forward faiz sözleşmeleri, büyük ölçüde esnek ve elverişli olduğu için en yaygın kullanılan risk yönetim araçlarından biridir.

### **2.2.1.1.3. Forward Ürün Sözleşmesi**

Forward ürün sözleşmeleri, gelecekte belirli bir vadede bir malı önceden belirlenmiş bir fiyattan teslim etmeyi veya almayı zorunlu kılar. Teslim tarihi, yeri, mal miktarı ve kalitesi anlaşma yapıldığı sırada belirlenir. Genellikle malın fiziksel teslimi ile sonuçlanan forward mal sözleşmelerin ikincil piyasası olmadığından, likidasyonu da söz konusu değildir. Bu nedenle, sözleşme alıcıları genellikle son kullanıcılar ve mal ticareti yoluyla iş yapan üreticiler ve/veya satıcılardır.

### **2.2.1.2. Forward Sözleşmelerin Avantaj ve Dezavantajları**

Forward sözleşmeler, satıcıyı gelecekteki fiyat azalışlarından, alıcıyı ise fiyat artışlarından korumaktadır (İşleyen, 2011, s.184). Böylece alıcı ve satıcı için gelecekteki belirsizlikler ortadan kalkmakta, geleceğe yönelik gerçekçi planlar hazırlamak mümkün olabilmektedir. Ayrıca istenilen vadede ve istenilen varlıklar için düzenlenebilir olması bir diğer avantajdır.

Forward işlemlerinin bir takım dezavantajları da vardır. Forward sözleşmelerde, vadeden önce satın alınan varlığın fiyatındaki düşme, muhtemel kazançlardan mahrum kalınmasına neden olur. Bu nedenle forward sözleşmelerin dezavantajlarından birisi, fırsat maliyetidir. Forward sözleşmeler, güvene dayanan işlemler olduğu için, karşı tarafın taahhüdünü yerine getirmemesi veya sözleşmeye uymaması halinde çok büyük zararlarla karşı taraftan zararının tazminini isteyebilir. Sözleşmelerin ikinci el piyasasının olmaması bir diğer dezavantajdır.

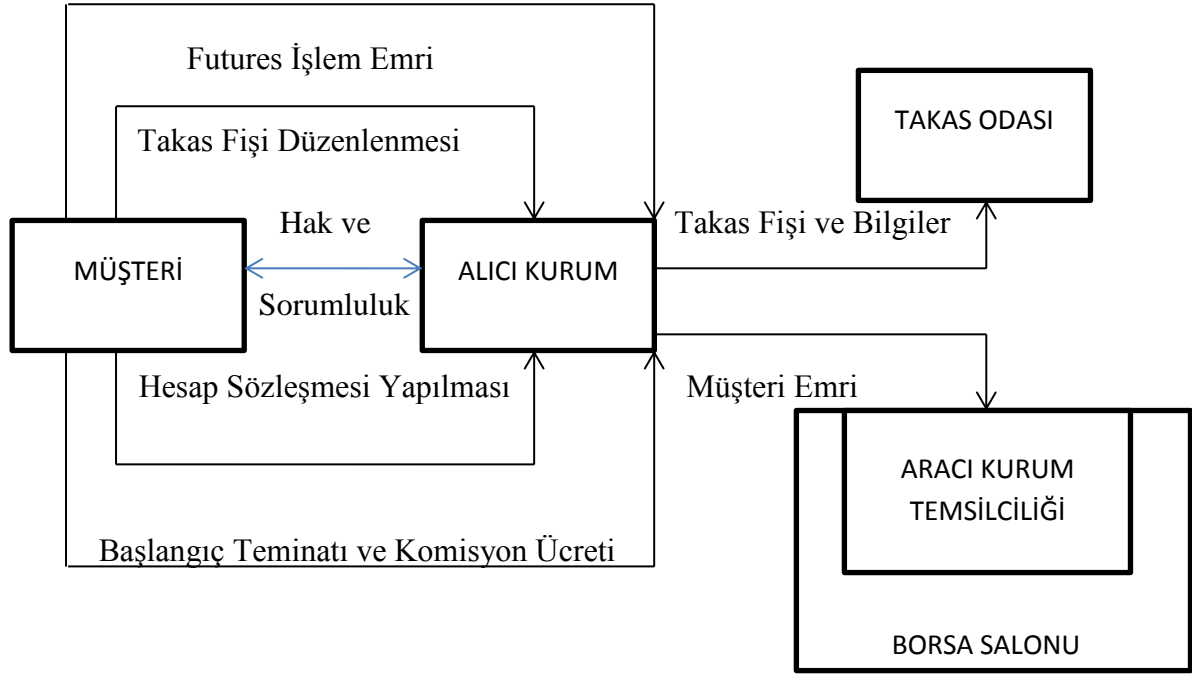
Forward sözleşmelerin bu dezavantajlarını gidermek için futures, swap ve opsiyon gibi ürünler geliştirilmiştir.

### 2.2.2. Futures

Bir futures sözleşmesi, belirli bir varlık veya malın teslimat vaadini içeren standart bir sözleşmedir. Bu sözleşmede, teslim edilecek varlığın türü, miktarı, fiyatı, teslim tarihi veya tarihleri, teslim yeri ve teslim işlemi ile ilgili bilgiler yer alır. Bir futures sözleşmesinin, biri alıcı ve diğeri satıcı olmak üzere iki tarafı vardır. Satıcı nitelikleri ve miktarı önceden belirlenen bir malı ya da finansal aracı diğerk tarafa teslim etmeyi (kısa pozisyon), alıcı da kontratta belirlenen fiyattan teslim alınan mal ya da finansal aracın bedelini ödemeyi (uzun pozisyon) taahhüt etmektedir(Çiftçi, 2011, s.6).

Merkezi bir pazar yeri olmayan ve münferit bankalarla müşteri arasında gerçekleştirilen forward işlemlerinin tersine futures piyasaları belli başlı bazı organize Futures Borsalarından oluşur. Dünyadaki başlıca futures piyasaları, Chicago Board of Trade (CBOT), New York Futures Exchange (NYFE), Chicago Mercantile Exchange (CME), Philadelphia Stock Exchange, Kanada’da Toronto Stock Exchange, Londra’da London International Financial Futures Exchange (LIFFE) ve Singapur’da Singapore International Monetary Exchange (SIMEX)’ten oluşmaktadır. Bu borsalarda alım-satım işlemleri, “Pit” (çukur) adı verilen özel bölümlerde, yüksek sesli pazarlık (open-outcry) yöntemiyle yapılır.

Futures piyasalarında işlemler, borsaya üye aracı kurumlar eliyle yürütülür. Çünkü, bireyler genellikle futures borsalarının üyesi değildirler. Futures işlemi yapmak isteyenler, aracı kurum ile bir kontrat imzalar. İşlemler müşteri adına aracı kurum tarafından yürütülür. Müşteri alım veya satım işlemini yapması için aracı kuruma emir verir. Sözleşmenin hazırlanmasından sonra aracı kurum müşteriden alınacak başlangıç teminatını (marjini) belirler ve müşteri ile takas odasına sunulmak üzere bir takas fişi hazırlar. Aracı kurum emri borsadaki temsilcisine iletir. Şekil 1 aracı kurum ile kontrat yapılması ve emrin borsaya iletilmesi işlemini göstermektedir. İşlem en yüksek alım fiyatı ve en düşük satış fiyatı teklif eden taraflar arasında gerçekleşir.



**Şekil 1: Aracı Kurum ile Kontrat Yapılması ve Emrin Borsaya İletilmesi**

### 2.2.2.1. Futures İşlemlerinin Temel Özellikleri

Organize borsalarda işlem gören futures kontratları forward kontratlarından farklı olarak, standardizasyon bulunması, takas merkezinin aracılık yapması, marjin ve günlük mutabakat olması ve kontratın teslimle veya teslimsiz son bulması gibi özelliklere sahiptir (Zeynel, 2008, s23-24).

**Standardizasyon;** Futures sözleşmeleri, standart sözleşmelerdir. Futures sözleşmeleri, miktar ve teslim tarihi açısından standarttır. Örneğin, LIFFE’de döviz futures kontratları, sterlin için 25.000.-€, Alman markı için 125.000.-DM, İsviçre Frankı için 125.000.-SFR ve Japon Yeni için 12.500.000.-JPY kapsar. Teslim tarihi açısından da standart olan futures sözleşmelerinde, vade tarihi olarak herhangi bir işgünü seçilemez. Örneğin, LIFFE’de Mart, Haziran, Eylül ve Aralık aylarının üçüncü çarşambası standart teslim tarihleridir. Futures sözleşmelerinin, standart ürünler olması ikincil piyasa için kolaylık sağlar ve likiditeyi artırır.

**Takas Merkezi;** Vadeli işlem borsalarında ürün, vade ve yatırımcıların çok sayıda olması, alım-satım işlemlerinde merkezleşmeyi sağlayacak ve sözleşmeleri izleyecek,

sözleşme alım-satımı yapacak taraflara, yükümlülüklerin yerine getirilmesi, sözleşmelerin eşleştirilmesi, teslimatın yapılması hususunda garanti verecek bir finans kurumunun oluşturulmasını zorunlu kılmıştır. Bu kuruluş, takas merkezi (odası) dir. Takas merkezi kamu denetiminde özel nitelikli kar amacı gütmeyen bir kuruluştur. Takas Merkezi Üyeleri genellikle vadeli işlem piyasalarında faaliyet gösteren büyük aracı kurum ve bankalardan oluşur. Takas merkezleri, borsadaki tüm alım-satım işlemlerinde karşı taraf rolünü üstlenir, yani alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı konumundadır. Böylece alıcı ve satıcı tarafların birbirlerini tanımalarına gerek kalmaz, zaten bu mümkün değildir. Her işlem günü sonunda işlem yapanlar hem satın aldıkları, hem de sattıkları tüm futures sözleşmelerini takas merkezinde karşılaştırarak hesaplarını tasfiye ile “clear” ederler. Her satılan kontratın bir alıcısı bir de satıcısı olacağından, takas merkezi günün sonunda sıfır net pozisyona sahip olur. Takas işleminden sonra teslim etme ve teslim alma sorumlulukları takas merkezine geçer.

**Marjin ve Günlük Mutabakat;** Future piyasalarında sözleşme alıp satmak isteyenler marjin denilen güvence niteliğinde bir depozit yatırmak zorundadırlar. Marjin sisteminin temel amacı, sözleşme alan ya da satan tarafın kendi lehine olan değişimlerden yararlanması ve futures sözleşmesinin gereğini yerine getirmemesi ihtimalini ortadan kaldırmaktır.

Marjinler, başlangıç marjini ve değişim marjini adı verilen iki aşamadan oluşur. Marjin miktarının belirlenmesinde değişkenlik önemli bir unsurdur. Değişkenliğin büyük olduğu ortamlarda, önemli tutarlara ulaşan zararlara uğrama ihtimali bulunduğundan sözleşmenin gereklerinin yerine getirilmesini sağlamak için daha büyük miktarda marjin yatırılması istenir. Başlangıç marjini genellikle sözleşme değerinin %5'i ile %15'i arasındadır. Bu miktar, sözleşme alan ve satan tarafından aracı kuruma, aracı kurum tarafından da futures borsasına yatırılır. Başlangıç marjini; nakit, clearing (takas) kurumunda hisse, devlet tahvilleri veya hazine bonoları, kabul gören bir ticari bankaya ait kredi mektubu veya bunların kombinasyonu ile ödenebilir.

Günlük fiyat değişimlerine göre marjinde bir tamamlama veya iade gerekebilir. Bu, günlük mutabakat işlemi olarak ifade edilir. Günlük mutabakat işlemi, futures sözleşmesinin her günün sonundaki piyasa değerine yükseltilmesi işlemidir. Yatırılan marjinde bir alt seviye belirlenerek , günlük zararlar bu noktaya düşünceye kadar

herhangi bir ek marjin talep edilmemekte, ancak bu noktaya ulaşıldığında trader'dan marjin tamamlaması istenmektedir. Bu çağrı üzerine hesaba yatırılan nakit miktarına değişim marjini denir.

**Sözleşmenin Sona Ermesi;** Futures sözleşmeleri vadeden önce veya vadede sona erer. Vadeden önce sona erme pozisyon kapatmak olarak ifade edilmektedir. Futures piyasalarında pozisyon alanlar bu pozisyonlarını vade sonuna kadar bekletmek zorunda değildirler. Zaman içerisinde aynı tarihli ve aynı sayıda futures sözleşmesi üzerinden, bir ters pozisyon almak suretiyle pozisyon kapatabilirler.

Örneğin, 50.000 £'luk bir Temmuz pamuk futures sözleşmesi satmış olan bir kimse, aynı şekilde bir Temmuz pamuk futures sözleşmesi satın almak suretiyle, pamuk teslim yükümlülüğünden kurtulmuş olur. Pozisyonunu kapatan tarafa, başlangıç marjini iade edilir. Futures piyasalarında işlem gören kontratların %97'si mal alım veya teslimine gerek kalmadan (kontrat alındıysa satılarak, satıldıysa alınarak) kapatılır.

Vade tarihinde sona erme iki şekilde olur. Bunlar fiziksel teslim ve nakdi mutabakattır. Tüm futures sözleşmelerinin çok azı fiziksel teslimle sonuçlanmasına rağmen takas merkezleri gerektiği zaman belli ürünlerin teslimi için mekanizmayı sağlamak zorundadır. Pozisyon sahibinin mal tesliminde veya teslim almak konusunda ısrarlı olması durumunda mal teslimi kontrat ayında yapılır. Örneğin, Temmuz kontratının teslimi Temmuz ayında yapılır. Elinde Temmuz pamuk kontratı (alım veya satım) bulunan bir kimse, futures borsasının açıkladığı haber verme günlerinde (notice days) aracı kuruma başvurarak mal alım veya tesliminde bulunmak istediğini bildirir. Bu istek aracı kurum tarafından takas merkezine iletilir. Haber verme süresi kontrat ayının ilk günü ile futures borsası tarafından belirlenen gün arasında geçen süre kadardır. Tüm istekleri toplayan takas merkezi, bu istekleri tasnif eder. En eski satım kontratı ile en eski alım kontratı eşleştirilir ve her iki tarafa çağrı çıkartılır. Kontrat satıcısından takas merkezinin belirlediği depoya, verilen tarihte getirmesi istenir. Kontrat alıcısına ise aynı tarihte, söz konusu malı aynı anda depodan alması bildirilir. Mal teslimi tamamlandıktan sonra durum takas odasına bildirilir ve kontratın tarafları takas listesinden düşülür. Söylenen zamanda mal teslim yükümlülüklerini yerine getiremeyen tarafa ağır gecikme cezaları uygulanır.



Mal teslim etmek isteyen kimse, takas merkezinin eşleştirmesini beklemeden aynı malı teslim almak isteyen bir kişiyi bulup malı teslim ederse de, işlem sona erer. İki tarafın kendi aralarında anlaşarak, mal teslim tarihini ve malın nerede teslim edileceğini belirlemeleri mümkündür.

Döviz dışındaki finansal futures sözleşmelerinde ise fiziksel teslimat söz konusu olmayıp nakdi mutabakat (cash settlement) yapılmaktadır. Nakdi mutabakat bir tarafın diğerine sözleşmenin satın alınış fiyatı ile vade sonundaki fiyatı arasındaki farkı ödemesidir.

### **2.2.2.2. Futures Sözleşme Türleri**

Futures sözleşmeleri esas olarak dört ana grup ürün üstünde yapılmaktadır. Bunlar; döviz futures sözleşmeleri, faiz futures sözleşmeleri, endeks futures sözleşmeleri ve ticari ürün futures sözleşmeleridir.

#### **2.2.2.2.1. Futures Döviz Sözleşmeleri**

Döviz futures sözleşmeleri, belli bir miktardaki dövizin, bir başka döviz ile anlaşma tarihinde belirlenmiş bir değişim oranı üzerinden ileri bir tarihte alımı ya da satımı vaadini içeren kontratlardır. Diğer futures sözleşmelerinde olduğu gibi döviz futures kontratlarında da miktar, teslimat yeri gibi faktörler standart hale getirilmiştir(<http://www.frmtr.com/ekonomi-iktisat-isletme-istatistik/1112553-futures-sozlesme-turleri-dis-ticaret.html>,02.10.2013).

#### **2.2.2.2.2. Futures Faiz Sözleşmeleri**

Faiz futures sözleşmeleri , faiz getiren finansal araçların önceden belirlenmiş bir faiz oranı üzerinden yine önceden belirlenmiş gelecekteki bir tarihte mübadele edilmesi esasına dayanan sözleşmelerdir.

Bu sözleşmeler faiz oranlarında ileride meydana gelebilecek değişikliklerden kaynaklanabilecek risklerin ortadan kaldırılması amacıyla geliştirilmiştir. Faiz futures sözleşmesi almak ya da satmak suretiyle gelecekte faiz oranlarının yükselmesi sonucu daha fazla faiz gideri ödenmesi risklerini azaltmak veya tamamen ortadan kaldırmak mümkün olabilmektedir. Diğer futures sözleşmelerinde olduğu gibi faiz futures sözleşmeleri de standart büyüklüklere sahiptir.

### **2.2.2.2.3. Futures Endeks Sözleşmeleri**

Endeks future sözleşmeleri, ileri bir tarihte belli bir borsa fiyat endeksi ile değeri belirlenen hisse senedi portföyünün bugünden belirlenen bir fiyattan alınıp satılmasını içeren futures kontratlarıdır. Bu sözleşmeler, hisse senedi portföylerini riske karşı korumak amacıyla geliştirilmiştir.

Borsa endeksi futures sözleşmelerinde belirli endeksler üzerinden işlem yapılmakta ve belirli bir gelecek tarihte söz konusu endekse verilecek değer bugünden belirlenmektedir. Teslim tarihinde spot piyasadaki endeks değeri ile futures sözleşmede anlaşılan endeks değeri arasındaki fark, anlaşmayı satan yada alan tarafa nakit olarak ödenmektedir.

Dünya futures borsalarında işlem gören belli başlı borsa endeksleri arasında; Standart and Poor's 500 (SP 500), New York Borsası Karma Endeksi (NYSE Composite), Tokyo Nikkei Endeksi ve Londra Financial Times Endeksi (FTSE 100) sayılabilir.

Borsa endeksi futures sözleşmelerinin fiyatlandırılmasında borsalarda günlük olarak yayımlanan borsa endeksi temel alınmaktadır. Borsa endeksinin sabit bir çarpan ile çarpılması sonucunda endeksin parasal değeri bulunmaktadır. Örneğin, LIF'de ticareti yapılan Financial Times Endeksi (FTSE)'nin sabit çarpanı her birim endeks puan için 25-£'dur. FTSE 100 endeksi 2500 ise, bir futures kontratın fiyatı 25x2500 £'dur.

#### 2.2.2.2.4. Futures Ürün Sözleşmeleri

Ticari ürün futures sözleşmeleri, belli bir miktardaki malın, gelecekteki bir tarihte önceden belirlenmiş bir fiyattan alım ya da satımını garantileyen bir sözleşmedir. Ticari ürün futures sözleşmelerine genellikle tarım ürünleri ile madenler konu olmaktadır. Futures piyasalarının başlangıcında ve oldukça yakın zamana kadar en kuvvetli futures piyasalar tarımda ve özellikle hububatta idi. Günümüzde de buğday , mısır, soya kakao, kahve , pamuk, şeker, donmuş tavuk, tereyağ, domuz, kereste, patates, altın, ham petrol, bakır gibi çok çeşitli mallar futures sözleşmelerine konu olmaktadır(<http://notoku.com/gelecek-futures-piyasalari/>,18.07.2013).

Diğer futures sözleşmelerinde olduğu gibi ticari ürün futures sözleşmelerine için de standart teslim süreleri ve standart miktarlar söz konusudur.

#### 2.2.2.3. Forward ve Futures İşlemlerinin Karşılaştırılması

Futures sözleşmeler ile forward sözleşmeler vadeli işlem içerdiklerinden birbirlerine benzemekle birlikte önemli farklılıklara da sahiptirler.

Forward ve futures sözleşmelerin farklı yönleri aşağıdaki gibi karşılaştırılabilir.

##### Forward Sözleşmeler;

-Daha az esnek bir yapıya sahiptir ve kontratın iptali mümkün değildir.

-Anlaşma şartlarında belli bir standart yoktur.

-Organize borsa söz konusu değildir(Brealey, Myers ve Marcus, 1995/1997, s.704).

-Kontratta belirlenen meblağın teslimi işlemin temel amacını oluşturur ve %90'ın üzerinde teslim gerçekleşir.

-Teslim tarihi görüşmeye bağlı olarak belirlenir.

-Fiyatlama taraflara, işlem hacmine, kredi riskine bağlı olarak değişir.

- İşlem banka ya da broker aracılığıyla telefon/teleks kullanılarak yapılır.
- Alım/satım fiyatları arasında spread'ler vardır.
- Takas odası sistemi yoktur.
- Piyasaya giriş genellikle çok büyük özel ve kurumsal müşterilerle sınırlıdır.
- Kanuni düzenlemeler fazla değildir.

#### Futures Sözleşmeler;

- Kontratlar istenildiği an alınıp-satılabilir.
- Anlaşma şartları belli standartlara bağlıdır.
- Kontratlar sadece organize borsalarda işlem görür.
- Teslim temel amaç değildir. Kontratların sadece %2'si fiziksel teslimle sonuçlanıyor.
- Standart teslim süreleri vardır.(Mart,Haziran,Eylül,Aralık)
- İşlem hacmi ne olursa olsun, bütün katılımcılara aynı fiyat uygulanır.
- Borsanın müzayede salonunda ‘yüksek sesli pazarlık’ (open outcry) yöntemiyle yapılır.
- Kontrat başına görüşmeye bağlı olarak aracılık ücreti (brokerage fee) alınır.
- Her borsada açık pozisyonların yeniden değerlendirildiği, nakit ödemelerin ve teslim işlemlerin yapıldığı bir merkezi takas odası vardır.
- Piyasaya her tipte ve büyüklükte yatırımcı girebilir.
- ABD'de CFTC (Commodity Futures Trading Commission) ve İngiltere'de SIB (Securities and Investment Board) gibi kuruluşlar tarafından merkezi resmi bir düzenleme vardır.

### **2.2.3. Opsiyon**

Kelime anlamı olarak tercih hakkını ifade eden opsiyon, satın alan tarafa herhangi bir ürünü bugünden sabitlenen bir fiyat üzerinden ileri bir vadede satın alma ya da satma hakkını veren bir anlaşmadır(Sermaye Piyasası Kurulu [SPK], 2007). Opsiyon satın alan taraf belirli bir fiyat üzerinde söz konusu ürünü satın alma veya satma hakkını elde etmekte, opsiyonu satan taraf ise, karşı taraf talep ettiğinde bu ürünü başta anlaşılmış olan fiyat üzerinden teslim etme ya da alma yükümlülüğünü üstlenmektedir(<http://borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/opsiyon-sozlesmeleri,02.10.2013>).

Opsiyonu satan taraf, vazgeçilemez bir yükümlülük altına girmekte, kazancı aldığı primle sınırla kalırken, zarar ihtimali sonsuz olmaktadır. Opsiyon satın alan taraf ise, sadece halk satın aldığı vadede, fiyatlar lehine değiştiği takdirde bu hakkı kullanmaktan vazgeçebilmekte ve bütün zararı başlangıçta ödediği prim kadar olmaktadır. Bu nedenle opsiyonlar aleyhte fiyat hareketlerine karşı koruma sağlayan ama lehte fiyat hareketlerinden yararlanmayı da mümkün kılan ürünlerdir.

#### **2.2.3.1. Opsiyon Türleri**

Satın alma (call) ve satma (put) opsiyonu olmak üzere iki tür opsiyon vardır(<http://borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/opsiyonsozlesmeleri,02.10.2013>).

##### **2.2.3.1.1. Satın Alma Opsiyonu**

Satın alma opsiyonu, sahibine belli bir kıymeti bugünden belirlenen bir fiyat üzerinden belli bir vade içinde ya da sonunda satın alma hakkı verir(Kaya, 2011, s.378). Opsiyon alıcısı kullanma fiyatı ile spot fiyatlara bakacak ve opsiyonu işleme koyup koymama kararını verecektir. Opsiyon kullanma kararını verilmesinde prim dikkate alınmaz. Çünkü prim başta ödenmiş ve elden çıkmıştır.

### **2.2.3.1.2. Satma Opsiyonu**

Satma opsiyonu, sahibine belli bir kıymeti bugünden belirlenen bir fiyat üzerinden belirli bir vade içinde ya da sonunda satma hakkı verir(Kaya, 2011, s.379). Satma opsiyonu sahibi (alıcısı), opsiyon satıcısına bir prim öder. Opsiyon satıcısı sınırlı bir kazanca (prim) ve potansiyel olarak sınırsız zarara sahiptir ve opsiyon alıcısı zararını sınırlamakta ve potansiyel olarak sınırsız kazanca sahip olmaktadır. Satma opsiyonunda opsiyon sahibi piyasadaki spot fiyata bakarak opsiyonu kullanıp kullanmamaya karar verir. Eğer piyasa fiyatı kullanım fiyatından düşük ise, opsiyon kullanılır. Aksi takdirde opsiyon kullanılmaz.

### **2.2.3.2. Opsiyon Tipleri**

Avrupa ve Amerikan tipi olmak üzere iki tip opsiyon vardır. Avrupa ve Amerikan opsiyonlar arasındaki fark, kullanım tarihidir. Coğrafi bir anlam söz konusu değildir(<http://www.riskonomi.com/wp/?p=362>,02.10.2013).

#### **2.2.3.2.1. Avrupa Opsiyonu**

Sadece vade sonunda işleme konulabilir. Örneğin, vade tarihi 6 ay sonra olan bir Avrupa opsiyonunda 6 ayın sonunda piyasa fiyatı ile kullanım fiyatı karşılaştırılacak ve opsiyonun kullanılıp kullanılmaması konusunda karar verilecektir(Tekbacak, 2010, s.10).

#### **2.2.3.2.2. Amerikan Opsiyonu**

Vade içinde herhangi bir tarihte kullanılabilir. Opsiyon sahibi piyasa fiyatlarını takip ederek, fiyatın kendi lehine en avantajlı olduğu noktada opsiyonunu kullanabilir. Amerikan opsiyonları sağlamış oldukları bu esneklikten ötürü daha pahalıdır. Alım-satımı yapılan bütün opsiyonlar, çok azı hariç, Amerikan'dır(Tekbacak, 2010, s.10).

### 2.2.3.3. Opsiyon Sözleşmesi Türleri

Uygulamada döviz, faiz, hisse senedi ve hisse senedi endeksi ile ticari ürünler üzerine opsiyon sözleşmeleri düzenlenmektedir(Zeynel, 2008, s.24).

#### 2.2.3.3.1. Döviz Opsiyon Sözleşmesi

Döviz opsiyonu, gelecekteki belirli bir tarihte veya o tarihe kadar, belirli bir döviz kurunda bir paranın sabit bir miktarını başka bir paranın belirli bir miktarı karşılığında alma veya satma hakkını ifade eder(Yalçınar ve diğerleri, 2008, s.301).

Vadeli sözleşmelerde, tarafların alıcı veya satıcı olarak belirli yükümlülüklerine karşılık, opsiyon sahibi söz konusu dövizin piyasa fiyatına bakarak opsiyonunu kullanıp kullanmama kararını verir. Opsiyon alıcısının zararı en fazla ödediği prim kadardır. Opsiyon, aleyhte kur hareketlerine karşı bir sigorta olarak, opsiyon primi de, sigorta primi olarak düşünülebilir.

Döviz opsiyonları nakit döviz opsiyonları ve futures döviz opsiyonları olmak üzere iki şekilde işlem görür.

Nakit ya da spot döviz opsiyonları, belli bir miktardaki dövizin opsiyon vadesinde veya daha önce belli bir kur üzerinden alım ya da satım hakkını içeren kontratlardır. Spot döviz opsiyonlarının kullanılması durumunda, opsiyon sahibine kontrat miktarı kadar spot döviz teslim edilir ya da alınır.

Futures döviz opsiyonları, opsiyon vadesinde veya daha önce, belli bir fiyattan işlem gören döviz futures kontratını alma ya da satma hakkını veren opsiyonlardır. Opsiyonun kullanılması durumunda opsiyon sahibine satın almış olduğu kontrat tutarı kadar futures kontratı teslim edilir. Döviz opsiyonları, döviz kurlarındaki dalgalanmalardan kaynaklanacak finansal riski yönetmek (hedging) ve döviz kurlarında olumlu değişimlerden kar etmek (spekülasyon) amacıyla kullanılır.

### **2.2.3.3.2. Faiz Opsiyon Sözleşmesi**

Faiz opsiyonu, sahibine herhangi bir tarihten itibaren belli bir süre içinde, belli bir faiz oranı üzerinden borçlanma veya borç verme hakkı veren opsiyonlardır(Çiftçi, 2011, s.16). Döviz opsiyonlarında olduğu gibi opsiyon alıcısı opsiyon satıcısına bir miktar prim öder. Opsiyon sahibi, opsiyonun kullanma vadesinde opsiyon anlaşmasında belirlenen faiz oranı ile piyasa faiz oranını karşılaştırmak suretiyle opsiyonu kullanıp kullanmama kararını verir. Faiz oranları opsiyon sahibinin lehine hareket ederse varsayımsal bir anapara üzerinden hesaplanan faiz farkı, opsiyon sahibine ödenir. Anaparalar ise el değiştirmez.

Döviz opsiyonlarında olduğu gibi faiz opsiyonları da organize borsalarda ya da tezgahüstü piyasalarda alınıp satılmaktadır. Uluslararası piyasalarda mevduat veya kredilere baz alınan faiz oranlarındaki (LIBOR gibi) dalgalanırlık bu alanda gerek spekülatif gerekse hedging amacıyla opsiyon işlemlerine ihtiyaç duyulmasına sebep olmuştur.

Borçlu ve alacaklıları faiz oranlarındaki değişmelerin getireceği riskten korumayı ya da spekülatif kazanç elde etmeyi amaçlayan mevduat ve kredi opsiyonlarından başka, faiz futures sözleşmeleri üzerine düzenlenen faiz futures opsiyonları ile faiz oranı riskinden kaynaklanan riskleri sınırlandırmak için faiz tavanları (caps), tabanları (floors), kuşakları (collars) ve koridorları (corridors) geliştirilmiştir.

### **2.2.3.3.3. Hisse Senedi Opsiyon ve Borsa Endeksi Opsiyonları Sözleşmeleri**

#### **2.2.3.3.3.1. Hisse Senedi Opsiyon Sözleşmesi**

Hisse senedi opsiyonları, sahiplerine belirli bir hisse senedini önceden belirlenmiş bir fiyattan, opsiyon vadesi içinde veya sonunda satın alma veya satma hakkı veren sözleşmelerdir(Çiftçi, 2011, s.15). Bu sözleşmeler, warrant olarak adlandırılan ve önceden belirlenmiş bir fiyattan hisse senedi alma hakkı veren belgelerden farklıdır. Genellikle hisse senedi opsiyonlarının, opsiyona konu alan hisse senetlerini ihraç eden şirketle bir ilgisi yoktur.



Gelecekte bir tarihte belli miktarda hisse senedi almayı ya da satmayı planlayan yatırımcılar, fiyatlardaki azalış ya da artıştan endişelenirler. Hisse senedi almayı planlayan yatırımcı da bir hisse senedi satma opsiyonu satın alarak, ödeyeceği prim karşılığında alış ya da satış fiyatını garantilemiş olur. Opsiyon sahibi, hisse senedi alma ya da satma tarihinde hisse senedinin spot fiyatı ile opsiyon kullanma fiyatını karşılaştırır, opsiyonu kullanmak lehine ise kullanma kararı verir.

#### **2.2.3.3.2. Borsa Endeks Opsiyon Sözleşmesi**

Borsanın göstergesi olan endeksler üzerinden yapılan opsiyon işlemleridir(Yalçın ve diğerleri, 2008, s.308). İşlem mekanizması olarak hisse senedi opsiyonlarına benzemektedir. Ancak hisse senedi opsiyonlarından farklı olarak opsiyona konu olan varlık bir endeks olduğu için vade tarihinde fiziki teslim söz konusu olmamakta, yerine nakdi mutabakat yapılmaktadır. Oysa hisse senedi opsiyonlarında hisse senedinin teslimi mümkündür.

Opsiyonun alıcısı olan yatırımcı (opsiyonun alım veya satım opsiyonu olmasına göre) opsiyonu uygulamaya karar verdiğinde, opsiyona temel teşkil eden indeksin vade tarihindeki kapanış değeri ile opsiyon sözleşmesinin kullanım fiyatı arasındaki farkın önceden belirlenmiş bir endeks çarpanı ile çarpılması sonucu elde edilecek bir tutarı alıcıya ödemesi gerekmektedir.

#### **2.2.3.3.4. Ürün Opsiyon Sözleşmesi**

Ticari ürün ya da emtia opsiyonları, belirli miktardaki bir emtiayı gelecekte belirli bir tarihte belli bir kullanma fiyatı üzerinden alma ya da satma hakkı veren sözleşmelerdir. Opsiyonu alan bunun karşılığında bir prim öder.

Firma yöneticilerinin ticari ürün opsiyon sözleşmesi satın almalarının birkaç sebebi vardır. Bunlar;

- Gelir hedefini veya bütçelenmiş maliyetlerini sabitlemek ya da iyileştirmek,
- Sermaye maliyetini azaltmak ve kazançları stabilize etmek,
- Gerekli çalışma sermayesi düzeyini azaltmak olarak sıralanabilir.

Ayrıca diğer türev ürünleri için olduğu gibi, spekülasyon amacı ile de ticari ürün opsiyonu alım-satımı yapılmaktadır. Pamuk, buğday, soya fasulyesi, et ürünleri gibi tarımsal ürünler yanında bakır, altın gibi madenler, petrol gibi çok sayıda ürün ticari ürün opsiyonlarına konu olabilmektedir.

#### **2.2.3.3.5. İkinci Jenerasyon Opsiyonlar**

Exotic opsiyonlar olarak da ifade edilen bu tür opsiyonlar OTC piyasalarında işlem görmektedir. Müşteri isteklerini karşılamak amacıyla geliştirilen bu opsiyonlar, müşteriye özel risklere veya müşterilerin risk isteğine dayalı olarak opsiyon primlerini azaltmanın alternatif yollarını göstermektedir. Bunların başlıcaları ortalama fiyat opsiyonu, düşük fiyat ve yüksek fiyat opsiyonu, döviz sepeti opsiyonu ve bileşik opsiyonlardır.

#### **2.2.4. Swap**

Kelime anlamı mübadele, değiş-tokuş, trampa demek olan swap fiyatlardaki dalgalanırılığın oluşturduğu riskleri minimize etmek amacıyla geliştirilmiş bir finansal tekniktir. Swap işlemi, temelde farklı finansal piyasalardaki değişik kredi değerliliklerine bağlı olarak, farklı kredi şartları ile karşı karşıya kalan kuruluşların bu farklılıklardan swap işlemine taraf olanlardan her birinin yararına olacak şekilde kullanmalarını ifade eder(Ata ve Çonkar, 2002: s.6). Swap piyasalarında, döviz kuru ve faiz oranı risklerinden korunabilmek, düşük maliyetli finansman sağlamak, kısa dönem aktif- pasif yönetimi stratejilerini uygulamak, hizmet geliri elde etmek ve spekülasyon yapmak amaçlı işlemler yapılır(<http://enm.blogcu.com/swap-nedir-1/9279013,02.10.2013>). Bu çerçevede, kuruluşları swap işlemlerine yönelten nedenler; mahalli para piyasalarının yeterli yatırım imkanlarına sahip olmaması, girişimcilerin diğer ülkelerdeki para piyasalarında yapılan yatırımlardan daha yüksek getiri beklmeleri, merkez bankalarının, ülkelerindeki bankaların borç/özkaynak oranları ile varlık ve borçlarının vadeleri arasındaki uyuma önem vermeleri, sabit faizle borçlanma

imkanları sınırlı olan gelişmekte olan ülkeler ve bu ülkelerdeki işletmelerin, elinde sabit faizli tahviller bulunan kredibilitesi yüksek borçlularla faiz swapına girerek değişken faizli borçlarını sabit faize çevirmek istemeleri olarak sıralanabilir.

Swap piyasaları, karşılıklı (back to back) veya paralel kredilere dayanan para swaplarının ortaya çıkmasıyla başlamış, ancak daha sonra bu swaplar önemini kaybetmiş, buna karşılık faiz swapları giderek artan bir şekilde önem kazanmıştır.

#### **2.2.4.1. Swap Türleri**

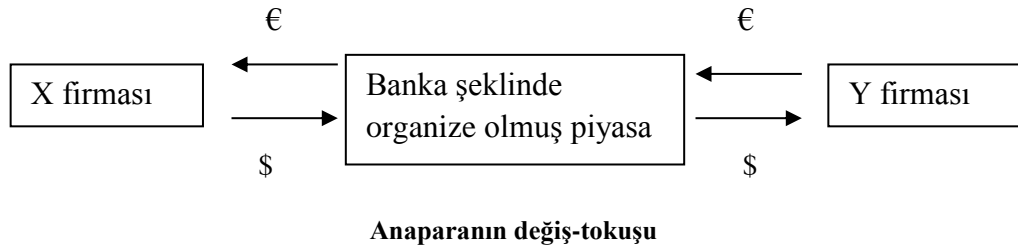
Yapıları itibarıyla swaplar para ve faiz swapı olmak üzere ikiye ayrılır. Genel olarak aynı para birimine dayalı swaplar faiz, farklı para birimine dayalı swaplar kur riskini azaltma amacı taşır(Kaya, 2013, s.184). Ayrıca, temeli döviz ve faiz swapına dayanan ve çeşitli ihtiyaçları karşılamak amacıyla geliştirilmiş çok sayıda swap çeşidi ortaya çıkmıştır. Bunların başlıcaları; kokteyl swapı, amortize edilmiş swap, değişken anaparalı swap, başlangıç gecikebilen swap ve mal swapıdır. Swap piyasalarında gözlenen hızlı gelişme, "Swaption" gibi swap işlemiyle opsiyon işlemi bir araya getiren yeni risk yönetim tekniklerinin gelişmesine de yol açmıştır.

##### **2.2.4.1.1. Para Swapı Sözleşmesi**

Para swapı, iki farklı paranın daha sonraki bir tarihte yeniden değiştirilmesine ilişkin bir anlaşma ile birlikte bugünden değiştirilmesi işlemidir(Kıyılar,1998, s.89). Tipik bir para swapı üç aşamalıdır. Birinci aşama, farklı para birimlerinden olan anaparaların değiş tokuşu, ikinci aşama swap vadesi boyunca faizlerin değiş tokuşu ve üçüncü aşama swap kontratının vade bitiminde tarafların anaparaları birbirine iade etmesi.

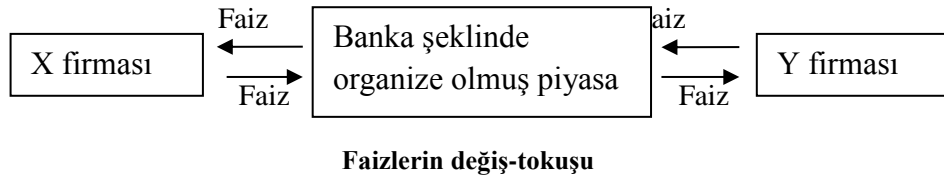
#### **1. Aşama : Anaparanın değiş-tokuş işlemi**

Euro'ya sahip ve USD ihtiyacı olan X firması ile USD cinsinden fona sahip ve Euro'ya ihtiyacı olan Y firmasının organize olmuş bir piyasada anaparalarını anlaştıkları bir kur üzerinden birbirlerine ödemeleridir.



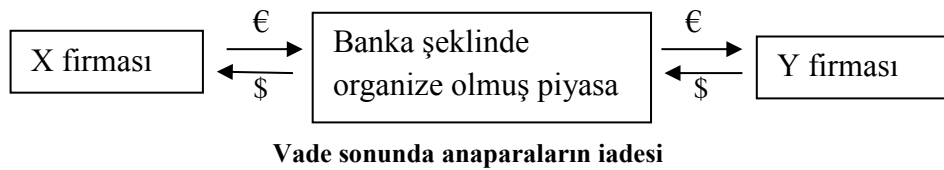
### 2. Aşama faizlerin değiş- tokuş işlemi

Euro'ya sahip ve USD ihtiyacı olan X firması ile USD cinsinden fona sahip ve Euro'ya ihtiyacı olan Y firmasının organize olmuş bir piyasada anaparalarına ilişkin faizlerini birbirlerine ödemeleridir.



### 3. Aşama anaparaların iadesi işlemi

Euro'ya sahip ve USD ihtiyacı olan X firması ile USD cinsinden fona sahip ve Euro'ya ihtiyacı olan Y firmasının organize olmuş bir piyasada swapın vadesi sonunda anaparalarını birbirlerine geri verirler.



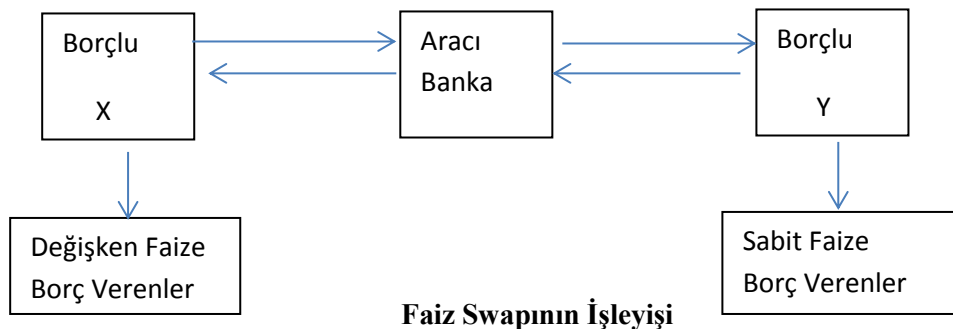
Döviz swapına giren taraflar, swap işlemi ile hem döviz riskinden korunmakta hem de farklı piyasalardan borçlanma olanağı olmadığı veya daha az avantajlı olduğu durumlarda ihtiyaç duydukları dövizini uygun bir maliyetle elde etme olanağına kavuşmaktadır.

Para swapları sabit faizli, sabit faizden değişken faize ve değişken faizden sabit faize olmak üzere üç şekilde gerçekleştirilir. Bu üç tür swapta para swapı ve faiz swapı birlikte kullanıldığı için bunlara çapraz para swapı denilmektedir. Standart bir çapraz para swapı üç unsuru ihtiva eder; her iki parada anaparanın başlangıç değişimi, taraflar arasında periyodik faiz ödemeleri ve anaparanın son olarak tekrar değişimi ki bu işlem başlangıç değişiminin tersidir. Çapraz para swapları, faiz oranlarının sabit ya da değişken olmasına göre farklılaşmaktadır.

#### 2.2.4.1.2. Faiz Swapı Sözleşmesi

Faiz swapı, iki tarafın belirli bir süre içinde aynı para cinsinden ve önceden belirlenmiş varsayımsal bir anapara miktarına dayalı olarak faiz ödemelerinin yapısını değiştirmek üzere anlaşmaya vardıkları bir işlemdir (Akel, 2006 s.33). Faiz swapı ile para swapı arasındaki en önemli fark, faiz swapında anaparanın ne başlangıçta ne de vade sonunda el değiştirmemesidir. Sadece varsayımsal anapara miktarı üzerinden hesaplanan faizler el değiştirmektedir (<http://www.okansarioglu.com/swap-sozlesmeleri,02.10.2013>). Faiz swapı, sabit faizi, değişken faize, değişken faizi sabit faize, sözgelimi; LIBOR'u Prime Rate'e veya Prime Rate'i LIBOR'a çevirmek şeklinde yapılır. Klasik uygulamada aynı tutardaki borçların faizleri değiştirilmekle beraber, günümüzde bankalar arasındaki farkı kendileri üstlenerek swap işlemini gerçekleştirmektedirler.

Bu tür swap işlemleri genellikle, farklı kredi değerliliğine sahip taraflar arasında yapılmakta, kredi değerliliği düşük olan taraf, karşı tarafa bir prim ödemektedir. Kredi değerliliği düşük olan taraf, değişken faizli krediyi sabit faizli kredi haline dönüştürmüş olmaktadır.



### 2.2.4.1.3. Diğer Swap Türleri

Swap işlemlerinin firmalara, bankalara, devletlere son derece çeşitlilik arz eden isteklerini dinamik olarak karşılama imkanı vermesi nedeniyle sürekli olarak yeni swap türleri ortaya çıkmaktadır.

**Kokteyl Swap :** İki'den fazla tarafın katılımı ile gerçekleştirilen bu swap türünde hem para hem de faiz el değiştirmektedir. Faiz ödemelerinin niteliğine göre bu türün ‘‘Sabitten- Sabite’’, ‘‘Sabitten-Dalgaliya’’ ve ‘‘Dalgalıdan Dalgaliya’’ swap olmak üzere farklı uygulamalarına rastlanmaktadır(Karatepe, 2000, s.166).

**Amortize Edilmiş Swap :** Faiz swaplarındaki kavramsal ve para swaplarındaki gerçek anaparanın, swapın ömrü boyunca belirlenmiş tarihlerde ve miktarlarda azaldığı swap türüdür(Yalçiner, Tanrıöven, Bal, Aksoy, Kurt, 2008, s.186).

**Değişken Anaparalı Swap :** Anaparanın, amortize edilmiş swapların tersine, belirli tarihlerde belirli oranlarda artıp azalabilmekte olduğu swap türüdür(Bolak, 1998, s.113).

**Başlangıcı Gecikebilen Swap :** Müşteri imzalamış olduğu swapın daha ileri bir tarihte başlamasını istemekte olduğu swap işlemidir(Bolak, 1998, s.113).

**Mal Swapı :** Uzun dönemde mal arzı garantisi ve fiyat dalgalanmalarına karşı korunma ihtiyacı mal swaplarını ortaya çıkarmıştır. Belirli bir dönemde belirli bir mal miktarı için, iki tarafın bir sabit fiyatla piyasa fiyatını değiştirmek amacıyla yaptıkları bir anlaşmadır(Bolak, 2004, s.157).

### 2.2.4.2. Swapı Forward ve Futures'ten Ayıran Temel Özellikler

Swapı forward ve futures'dan ayıran temel özellikler şunlardır:

- Future ve forward işlemlerinde riskten korunma yanında spekülasyon yapma amacı da ön plana çıkmaktadır. Swap işlemlerinde genellikle spekülatif amaç yoktur.
- Forward ve future kontratları kısa vadeli'dir. Swap anlaşmaları genellikle orta ve uzun vadeli olup, 15 yıla kadar çıkabilmektedir.

- Swap işlemlerinde özellikle futures işlemine göre her iki taraf için de kredi riski söz konusudur. Buna karşın futures kontratları marjin işlemi, takas merkezi gibi özellikleri nedeniyle daha az risklidir. Özellikle faiz oranı swapları için pazardaki hızlı büyüme sonucu, bu araçlara ilişkin kredi riskine verilen önem artmıştır. Swaplarda kredi riskini yok edebilmek için teminat istenebilmektedir.
- Swap işleminde tarafların her biri farklı oranlarda olsa bile fayda sağlayabilmektedir. Futures ve forward işlemlerinde taraflardan biri fayda sağlamakta, diğeri ise zarar edebilmektedir.
- Futures ve forward işlemleri kontratlar halinde düzenlenmekte ve futures işlemleri organize borsada yürütülmektedir. Swap işlemleri ise çoğunlukla bir banka aracılığıyla gerçekleştirilmektedir.

### 2.3. Türev Ürünlerinin Karşılaştırılması

Tablo türev ürünleri sözleşme özelliği, sözleşme miktarı, işlemin gerçekleştirildiği piyasa, anapara ve üstlenilen risk açılarından karşılaştırılmaktadır.

	<b>Forward</b>	<b>Future</b>	<b>Opsiyon</b>	<b>Swap</b>
<b>Sözleşmenin Özelliği</b>	Sözleşmeyi hem satan hem de alan taraf, belirlenen vade sonunda ilgili işlemi gerçekleştirmeyi taahhüt eder.		Anlaşmayı satın alan taraf hiçbir taahhüt altına girmeksizin sadece alım veya satım hakkını elde eder. Anlaşmayı satan taraf ise vazgeçilmez yükümlülüğe sahiptir.	Swaption dışındaki swap anlaşmalarında her iki taraf da söz konusu nakit akışını gerçekleştirmek için taahhüt altına girer.
<b>Sözleşme Miktarı</b>	Taraflar arasında karşılıklı olarak belirlenir.	Standart miktarlara uymak zorundadır.	Taraflar arasında karşılıklı olarak belirleneceği gibi standart miktarlarda da olabilmektedir.	Taraflar arasında karşılıklı olarak belirlenir.
<b>İşlemin Gerçekleştiği Piyasa</b>	OTC piyasa	Organize borsalar	OTC piyasalar veya organize piyasalar	OTC piyasalar
<b>Anapara</b>	Döviz aylıklı işlemlerde gerçek nitelikte olup vade sonunda el değiştirir. Diğer işlemler fiktif özellik taşımakta; faiz oranı ve hisse senedi endeksindeki değişimlerin parasal değere çevrilmesinde baz teşkil eder.			Anaparanın el değiştirip değiştirmeyeceği taraflar arasındaki anlaşmaya bağlıdır.
<b>Üstlenilen Risk</b>	Anlaşma fiyatının piyasa fiyatının üzerine çıkması veya altında kalması durumunda taraflar zarar edebilmektedir.		Opsiyonu satın alan taraf piyasa fiyatı lehine değiştiği takdirde opsiyon hakkını kullanmamakta, dolayısıyla riski (zararı) anlaşmanın başında ödediği primle sınırlı kalmaktadır. Opsiyon satan taraf ise vazgeçilmez yükümlülük altına girdiğinden sonsuz riskle (zararla) karşı karşıya kalabilmektedir.	Taraflar, kendileri için en avantajlı olan nakit akımını sağlayacak şartlarla swap anlaşmasına girdiklerinden, bu açıdan riskleri oldukça az olmakta; sadece aracılık görevini üstlenen kuruma komisyon ödemektedirler.

**Kaynak:** Raif Parlakaya, **Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları**, Nobel Yayıncılık, Ankara, 1995.



## 2.4. TÜRKİYE'DE TÜREV ÜRÜNLER PİYASASI

İMKB'nin başarısı, yerli ve yabancı yatırımcıların Türk sermaye piyasasına ilgisi, uluslararası finansal entegrasyon, yeni yasal düzenlemeler, teknolojik alandaki gelişmeler ve hükümetin ekonomik alanda küçülme isteği, finansal piyasalardaki aşırı dalgalanmalar, ithalat ve ihracattaki artışlar gibi faktörler, Türkiye'de de türev piyasaların organize edilmesi gerekliliğini doğurmuştur(Kaya, 2011, s.394). Bunun sonucunda, İzmir'de ilk organize future piyasası oluşturulmuş ve Şubat 2005'te faaliyete geçmiştir. İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB)'nda ilk olarak tarım ürünleri ve döviz sözleşmeleri işlem görmeye başlamıştır. Daha sonraları ise, finansal ürünler ve değerli metallere altın, futures piyasada aktif olarak alınıp satılmaya başlamıştır.

Türkiye'de ilk olarak İMKB bünyesinde başlayan döviz (Euro ve ABD doları) futures işlemleri daha sonra İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasına taşınmıştır. Ayrıca, İstanbul Altın Borsasında türev sözleşmeler alınıp, satılmaktadır.

Türkiye'de opsiyon borsasının kurulması sadece yabancı yatırımcı açısından değil, Türk yatırımcısı açısından da alternatif yatırım alanı olma özelliği taşıyacaktır. Türkiye'deki bazı yatırımcılar da spekülasyon amaçlı olarak yurt dışındaki opsiyon borsalarında alım ve satım işlemleri yapmaktadırlar.

### 2.4.1. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB)

VOB, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev araçtan oluşan sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili olarak anonim şirket şeklinde kurulan vadeli işlem ve opsiyon borsalarını ifade eder(Kaya, 2013, s.231). VOB, vadeli işlem ve opsiyon borsası işletmek amacıyla Bakanlar Kurulu kararıyla kurulmuş özel hukuk tüzel kişisidir. Dünyada birçok mal veya hizmetin fiyatının serbest piyasa koşullarında arz ve talebe göre belirlendiği ve fiyatların sürekli bir değişkenlik gösterdiği bilinmektedir. Mal veya hizmetler piyasa koşullarında oluşan fiyatlardan alıp satılabilmekle birlikte; henüz sahip olunmayan

malın gelecekte satışı veya alışı da istenebilmektedir. Bu istek doğrultusunda gelecekteki fiyat belirsizliğinden kaynaklanan risklerin ortadan kaldırılması amacıyla vadeli işlem sözleşmeleri alınıp satılmaya başlanmış, yapılan vadeli sözleşmelerde taraflara garanti sağlanması amacıyla da bu sözleşmeler organize borsa çatısı altında toplanmıştır.

Sözleşmelerin standart hale getirilmesi ile spekülörler de bu sözleşmeler üzerinden işlem yapmaya başlamışlardır. Böylelikle fiyat riskine karşı korunma çabası içerisinde olan üreticiler ve tüccarlar bir çözüme kavuşurken, yatırımcılar ve spekülörler de cazip bir yatırım aracına sahip olmuşlar, finansal alanda faaliyet gösteren aracı kurumlar ve bankalar müşterilerine yeni alternatif ürünler sunabilir hale gelmişlerdir. Nitekim, vadeli işlem ve opsiyon borsaları liberal ekonomik sistemlerin vazgeçilmez kurumlardan biri haline gelmiştir.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası AŞ, 19.10.2001 tarih, 24558 Sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile kurulan Türkiye’deki ilk özel borsa kuruluşudur. VOB, 4.7.2004 tarihinde Ticaret Siciline tescil edilmiş olup, bu tescil 09.07.2002 tarihli Ticaret Sicili Gazetesinde yayımlanmıştır. VOB, 4 Temmuz 2002 tarihinde kurulmuş ve 4 Şubat 2005 tarihinde faaliyete geçmiştir. VOB’un 11 hissedarı ve 9 Milyon TL ödenmiş sermayesi vardır. Hissedarlar ve pay oranları aşağıda verilmiştir:

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

**Kaynak : VOB A.Ş**

Serbest Pazar ekonomisine sahip ülkelerde fiyatlar piyasada gerçekleşen arz ve talebe göre oluşmaktadır. Türkiye’de özelleştirme giderek hız kazanmakta ve hükümetler serbest Pazar ekonomisinin koşullarını sağlamaya yönelik politikalar uygulamaktadır. Bu olgunun paralelinde ülkeler arasında sermayenin serbest dolaşımı teşvik edilmekte ve bu alandaki kısıtlamalar uygulamaya konulan yeni düzenlemelerle kaldırılmaktadır. Serbest Pazar ekonomisi bağlamında oluşan bu gelişmeler sonucunda Türkiye’de faaliyet gösteren tüm firmalar global ekonomik dalgalanmalara karşı daha hassas hale gelmektedir. Bu nedenle risk yönetimi araçlarına duyulacak ihtiyaç son derece belirgin olup, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası bu riskleri yönetmek isteyenlere önemli fırsatlar ve enstrümanlar sunmaktadır.

İMKB bünyesindeki vadeli işlemleri de devralan VOB’da işlem gören dört ana ürün kategorisi bulunmaktadır. Bunlar; döviz, faiz, endeks ve emtia vadeli işlem sözleşmeleridir. Döviz vadeli işlem sözleşmeleri TL/ Dolar ve TYL/ Euro olarak işlem görmektedir. Vadeli faiz işlemleri ise 91 günlük ve 365 günlük devlet İç Borçlanma senetleri (DİBS) olarak işlem görmektedir. Vadeli endeks işlemleri İMKB-100 ve İMKB-30 endeksi üzerine gerçekleşirken, vadeli emtia işlemleri buğday, pamuk ve altın üzerine yapılmaktadır.

VOB’da işlem gören dört ana ürün kategorisindeki işlem hacimleri karşılaştırıldığında, açıkça endeks ve vadeli döviz sözleşmelerinin ağırlığı görülmektedir.

Vadeli işlem ve opsiyon borsalarının en önemli fonksiyonu etkin risk yönetimi ve geleceğe yönelik fiyat keşfidir. Bu borsalarda işlem gören sözleşmeler gerek yatırım gerekse korunma amaçlı olarak geniş bir kitle tarafından kullanılmaktadır. Bu haliyle dünyadaki vadeli işlem borsaları ülke ekonomilerine çok önemli katkıda bulunmaktadır. Şöyle ki,

Spot(nakit) işlem, ödeme ve teslimatın işlem yapılan günde veya çok kısa süre içerisinde yapıldığı işlemlere spot veya nakit işlemler denilmektedir. Spot (nakit) fiyat ise bir malın spot alım/satımını yaparken malın birim fiyatı için bugün veya çok kısa süre içerisinde ödenilen ya da alınan meblağdır.

Vadeli işlem piyasaları, anlaşmanın bugünden yapıldığı ve spot piyasaların aksine yükümlülüklerin gelecek bir vadede yerine getirilmesini öngören piyasalardır. Bu tanımlardan da anlaşılacağı üzere, vadeli piyasalar, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem gördüğü piyasa veya borsaları ve buna benzer sözleşmelerin işlem gördüğü diğer organize olmamış piyasaları kapsamaktadır.

Vadeli işlemler, belirli standartlara sahip işlemlerdir. Vadeli işlem sözleşmesi, belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte ekonomik veya finansal göstereyi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve dövizi alma veya satma yükümlülüğü veren sözleşmedir.

Opsiyon sözleşmesi ise opsiyonu alan tarafa belirli bir vadede veya belirli bir vadeye kadar, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte ekonomik veya finansal göstereyi, sermaye piyasası aracını, malı kıymetli madeni ve dövizi alma veya satma hakkı veren, satan tarafı ise yükümlü kılan sözleşmedir.

Vadeli işlem sözleşmeleri, alivre sözleşmeler (forward), opsiyon sözleşmeleri ve swap sözleşmeleri vadeli piyasalarda yaygın kullanılan araçlardır. Spot piyasada oluşan fiyatlar taraflar açısından ne kadar önem arz ediyorsa, geleceğe yönelik olarak oluşan fiyatlarda taraflar açısından aynı derece önem taşımaktadır.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### HEDGING YÖNTEMLERİNİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ VE RİSK YÖNETİMİ AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

İşletmelerce gerçekleştirilen diğer finansal olaylar gibi, türev ürün sözleşmeleri de firmaların muhasebe kayıtlarına alınmakta ve daha sonra da mali tablolarında raporlanmaktadır. Ancak, türev ürünlerin kullanımındaki hızlı artışla birlikte; muhasebeleştirilmelerinde ve raporlanmalarında karşılaşılan sorunlara çözüm olarak alternatif yöntemler geliştirilmiştir. Nitekim, 1984 yılından beri konuya ilişkin muhasebe standartları geliştirme çalışmaları sürdürmekte olan Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu; 1995 yılında Uluslararası Muhasebe Standardı-32 (UMS-32), 1998 yılında UMS-39 ve 2005 yılında da Uluslararası Finansal Raporlama Standardı - 7'yi (UFRS-7) yayınlamıştır. Bu kapsamda Türkiye'de de Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS) ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarından (UFRS) esinlenerek hazırlanmış muhasebe ve raporlama standartları uygulanmaktadır.

UMS-32 temel olarak, türev ürünler sözleşmelerinin borç veya özkaynak olarak sunulması ile finansal varlık ve borçların netleştirilmesine ilişkin ilkeleri belirlemektedir. UMS-39 ise, işletmelerin mali tablolarında raporladıkları türev ürünler sözleşmelerinin varlık ve yükümlülük olarak kayıtlara nasıl alınacağına, kayıtlardan nasıl çıkarılacağına ve sözleşme vadesi süresince nasıl değerlemeye tabi tutulacağı ile değerlendirme sonuçlarının nasıl muhasebeleştirileceğine yönelik hükümleri içermektedir. UMS-39'a göre, türev ürünler sözleşmeleri bir finansal varlık veya yükümlülük olarak bilançoda raporlanmalı ve "Gerçeğe Uygun Değer" ile değerlendirilmelidir. Değerleme sonuçlarının nasıl raporlanacağı ise, bu ürünlere hangi amaçla taraf olduğuna göre farklılık göstermektedir. İşletmeler, türev ürünler sözleşmelerine riskten korunmak amacıyla taraf olabilecekleri gibi, alım-satım (spekülasyon) amacıyla da taraf olabilmektedirler. UFRS-7'nin amacı ise, işletmelerin türev ürün sözleşmelerine ilişkin

bilgileri finansal tablolarında hangi kapsam ve içerikte açıklamaları gerektiğine ilişkin hükümler belirlenmektedir. Buradan hareketle; TDMS'ne göre TÜS muhasebeleştirilmeleri bilanço dışında (nazım hesaplar üzerinden) tutulmasına rağmen kısmen standartlara da uygun olarak TÜS sonuçlarının finansal tablolarda gösterilmesi yoluna gidilmiştir.

### **3.1. Forward İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi ve Değerlendirilmesi**

Forward sözleşmeler, sözleşmeye konu olan taraflardan birine sözleşmeye konu olan döviz, faiz, ticari mal vb. bir finansal varlığı sözleşmede belirtilen bir tarihte ve belirlenen fiyattan satın alma ve diğer tarafa da satma mecburiyeti yükleyen anlaşmalardır (Madura, 2009/2012, s.117). Sözleşmede, sözleşmeye konu olacak finansal varlığın özellikleri, teslim ve ödemenin yapılacağı tarih, teslim yeri ve yöntemi, miktarı ve fiyatı olmak üzere tüm ayrıntılar taraflar arasında yapılacak olan görüşme sonucunda tarafların ihtiyaçlarına göre serbestçe belirlenir (Kaygusuzoğlu, 2011, s.140-141).

Forward sözleşmelerin muhasebeleştirilmesi, işletmelerin bu sözleşmeleri hangi amaçla yaptıklarına göre farklılık göstermektedir. Spekülasyon amacıyla yapılan forward işlemleri, işletmenin bu işlemten dolayı durumunun gösterilmesi açısından, bilançoya piyasa değeri ile kaydedilir ve işlemten kaynaklanan kar ya da zarar gerçekleştiği dönemin sonuç hesaplarına aktarılır. Riskten korunma amacıyla yapılan işlemlerde ise genel uygulama, vade sonlarında sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlenen forward değeri üzerinden işlemin gerçekleştirilmesi ve bu süre içerisinde gerçekleşen cari fiyatlardaki değişimlerin dikkate alınmamasıdır.

Forward sözleşmelerinde sözleşmenin yapıldığı tarihteki cari fiyat ile sözleşmede geçerli fiyat arasındaki fark prim ya da iskontoyu belirler. Sözleşmeden doğan nakit akışı sözleşmede belirlenen fiyat üzerinden vade sonunda gerçekleşmektedir. Ortaya çıkan kazanç ya da kayıplar dönemin sonuç hesaplarına aktarılır. Sözleşmenin tarafları, sözleşmede belirlenen varlığın vade sonunda oluşan cari fiyatı ile sözleşme fiyatı arasındaki fark kadar ödeme veya tahsilat yaparlar.

Forward sözleşmeler şarta bağlı bir yükümlülüğü ifade etmektedir. Sözleşmenin yapıldığı tarihte her iki taraf da sözleşme koşullarını yerine getirmemiş

olduğundan vade sonuna kadar işletmelerin varlık ve yükümlülüklerinde bir değişme meydana gelmez. Bir kıymet hareketi doğmadığından forward işlemine ilişkin kayıtlar nazım hesaplarda izlenir. Ancak, forward sözleşmeler bir satın alma hakkı ve belirli bir bedel ödeme yükümlülüğü olarak değerlendirilerek bilanço hesaplarına alınabilirler. Böyle bir durumda, sözleşme konusu aracın piyasa değerindeki değişimler finansal raporlarda dipnot olarak açıklanmalıdır. Dönem içinde ortaya çıkan değişimler vade sonunda bir zararın doğacağını gösteriyorsa söz konusu zarar için bir karşılık ayrılması ve vade sonunda ortaya çıkacak kesin kar veya zarara göre bu karşılığın mahsuplaştırılması gerekmektedir.

### **3.1.1. Forward Döviz Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

Döviz forward sözleşmesi, sözleşmeyi satın alan tarafı, taraflarca sözleşme tarihinde belirlenen belirli bir döviz, belirli bir tarihte, belirli bir kurdan satın almaya veya satmaya zorunlu tutan sözleşmedir. Taraflar sözleşmeye konu olan döviz kurunu sözleşmenin yapıldığı tarihte belirledikleri için vade sonuna kadar geçen süredeki kur değişimleri sözleşmede önceden belirlenen kuru etkilememekte ve dövizlerin alım satım işlemi vade bitiminden önce belirlenmiş olan bu kur üzerinden gerçekleşmektedir. Mevcut bir varlık veya yükümlülüğün kur riskinden korunması amacıyla yapılan döviz forward sözleşmelerinin muhasebeleştirilmesinde, işlem nedeniyle oluşan kur farkı kar ya da zararı riskten korunan varlık ya da yükümlülüğün kar ya da zararından mahsup edilir.

İşletmeler gelecekteki bir tarihte dövizli bir işleme girme taahhüdünde bulduklarında taahhüt tarihinden işlem tarihine kadar döviz riskine maruz kalacaklardır. Bu tür taahhütlerde taraflar arasında herhangi bir mal veya hizmet değişiminin olmaması ve herhangi bir ödemenin yapılmamış olması nedeniyle taahhüdün yapıldığı zaman herhangi bir kayıt yapılmamaktadır. Bu nedenle, bu işleme ilişkin kar ya da zarar bekletilir ve vade sonunda taahhüt edilen işlemin maliyetine eklenir. İşletmelerin taraf oldukları döviz forward sözleşmelerinde, işletme kur farklarından oluşacak değişimlerden kar sağlamak amacıyla bu sözleşmelere taraf

oluyorsa yapılan sözleşme spekülasyon amacıyla yapılmış kabul edilir ve oluşan kazanç ve kayıplar cari dönemin sonuç hesaplarına aktarılır.

**• Belirli Bir Döviz Cinsinden Mevcut Alacak Veya Borçlara İlişkin Kur Riskinden Korunmak Amacıyla Taraf Olunan Döviz Forward Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

A İşletmesi 1 Kasım 2007 tarihinde yurtdışındaki B İşletmesinden bedeli 1 Şubat 2008 tarihinde ödenmek üzere 10.000 USD tutarında hammadde satın almıştır. A İşletmesi mevcut borcunu kur riskine karşı korumak amacıyla, 1 Kasım 2007 tarihinde, 90 gün vadeli ve forward kuru 1 USD = 1, 21 TL'den 10.000 USD'lık bir forward sözleşmesi satın almıştır. İlgili tarihlerdeki cari kurlar aşağıdaki gibidir:

Tarih	Döviz Kuru
1 Kasım 2007	1 USD = 1,15TL
31 Aralık 2007	1 USD = 1,22 TL
1 Şubat 2008	1 USD = 1,25 TL

----- 01 / 11 / 2007 -----

İlk Madde ve Malzeme Hs. 11.500

Satıcılar Hs. 11.500

(Yurtdışındaki B İşletmesinden hammadde alımı 10.000 USD x 1,15 TL/USD)

----- 01 / 11 / 2007 -----

Forward Sözleşmesinden Alacaklar Hs. (N.H.) 12.100

Forward Sözleşmesinden Borçlar Hs. (N.H.) 12.100

(Forward sözleşmesinin hesaplara kaydı)

-----/-----



----- 01 / 11 / 2007 -----		
Gelecek Aylara Ait Giderler Hs.	400	
Gelecek Yıllara Ait Giderler Hs.	200	
Diğer Ticari Borçlar Hs.		600
----- / -----		

Sözleşme değeri (Forward kuru) 10.000 USD x 1,21 = 12.100 TL

Sözleşme değeri (Cari kur) 10.000 USD x 1,15 = 11.500 TL

Fark (prim) = 600 TL

Sözleşmedeki forward kur ile sözleşmenin yapıldığı tarihteki cari kur arasındaki farkın sözleşme tutarı ile çarpımı sonucu bulunan 600 TL'lik tutar işletmenin bu sözleşmeyi satın almadan dolayı katlandığı primdir. Bu tutarın sözleşme süresi boyunca dönemsellik ilkesi gereğince itfa edilmesi gerekmektedir.

31 Aralık 2007 tarihinde yılsonu değerlendirme işlemlerine ilişkin yapılacak kayıtlar aşağıdaki gibidir.

----- 31 / 12 / 2007 -----		
Kambiyo Zararları Hs.	700	
Saticılar Hs.		700
(Saticılar hesabının yılsonu değerlemesi 10.000 USD x (1,22 - 1,15) = 700)		

----- 31 / 12 / 2007 -----		
Diğer Olağan Gider ve Zararlar Hs.	400	
Gelecek Aylara Ait Giderler Hs.		400
(Forward sözleşme primlerinin 2007 yılına ait kısmının itfası 600 x (2/3) = 400 TL)		

----- 31 / 12 / 2007 -----		
Gelecek Aylara Ait Giderler Hs.	200	
Gelecek Yıllara Ait Giderler Hs.		200
----- / -----		

Forward sözleşmesinin vade sonu olan 1 Şubat 2008 tarihinde işlemlerin kapatılması amacıyla yapılan kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 01 / 02 / 2008 -----

Diğer Ticari Alacaklar Hs.	1.000	
Kambiyo Karları Hs.		1.000

(Forward sözleşmenin cari kur ile değerlemesi sonucu gelir elde edilmesi)

10.000 USD x (1,25 TL/USD - 1,15 TL/USD) = 1.000 TL)

----- 01 / 02 / 2008 -----

Kasa Hs. (USD Kasası)	12.500	
Diğer Ticari Borçlar Hs.	600	
Kasa Hs. (TL Kasası)		12.100
Diğer Ticari Alacaklar Hs.		1.000

(Satın alınan 10.000 USD'nin kayıtlara alınması)

----- 01 / 02 / 2008 -----

Diğer Olağan Gider ve Zararlar Hs.	200	
Gelecek Aylara Ait Giderler Hs.		200

(Forward sözleşme primlerinin 2008 yılına ait kısmının itfası  $600 \times (1/3) = 200$  TL)

----- 01 / 02 / 2008 -----

Satıcılar Hs.	12.200	
Kambiyo Zararları Hs.	300	
Döviz Kasası (Usd) Hs.		12.500

(Satın alınan hammadde bedelinin ödenmesi)

----- 01 / 02 / 2008 -----

Forward Sözleşmesinden Borçlar Hs. (N.H.)	12.100	
Forward Sözleşmesinden Alacaklar Hs. (N.H.)		12.100

(Forward sözleşmesinin kapatılması)

----- / -----

• **Belirli Bir Döviz Cinsinden Kesin Bir Taahhüde İlişkin Kur Riskinden Korunmak Amacıyla Taraf Olunan Döviz Forward Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

1.Temmuz.2007 tarihinde A İşletmesi, B İşletmesinden 1 Mart 2008 tarihinde teslim alınmak ve bedeli aynı tarihte ödenmek üzere 5.000 Euro'luk ticari mal satın alma taahhüdüne girmiştir. A İşletmesi 1 Mart 2008 tarihinde ticari malı alırken ödemeyi taahhüt ettiği borcunu, işlem tarihine kadar gerçekleşebilecek olumsuzluklara karşı korumak amacıyla 8 ay vadeli ve forward kuru 1 Euro = 1,95 TL'den 5.000 Euro alımı için forward sözleşmesi satın almıştır.

Tarih	Döviz Kuru
1 Temmuz 2007	1 EUR = 1,80 TL
31 Aralık 2007	1 EUR = 2,00 TL
1 Mart 2008	1 EUR = 2,10 TL

----- 01 / 07 / 2007 -----

Forward Sözleşmesinden Alacaklar Hs. (N.H) 9.750

Forward Sözleşmesinden Borçlar Hs.(N.H.) 9.750

(Forward sözleşmesinin hesaplara kaydı)

----- 01 / 07 / 2007 -----

Gelecek Aylara Ait Giderler Hs. 563

Gelecek Yıllara Ait Giderler Hs. 187

Diğer Ticari Borçlar Hs. 750

----- / -----

31 Aralık 2007 tarihinde yılsonu değerlendirme işlemlerine ilişkin yapılacak kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 31 / 12 / 2007 -----		
Diğer Ticari Alacaklar Hs.	1.000	
Kambiyo Karları Hs.		1.000
(Forward Sözleşmesinin yılsonu değerlemesi 5.000 EUR x (2,00 – 1,80) = 1.000)		
----- 31 / 12 / 2007 -----		
Diğer Olağan Gider ve Zararlar Hs.	563	
Gelecek Aylara Ait Giderler Hs.		563
(Forward sözleşme primlerinin 2007 yılına ait kısmının itfası)		
----- 31 / 12 / 2007 -----		
Gelecek Aylara Ait Giderler Hs.	187	
Gelecek Yıllara Ait Giderler Hs.		187
----- / -----		

Forward sözleşmesinin vade sonu olan 1 Mart 2008 tarihinde işlemlerin kapatılması amacıyla yapılan kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 01 / 03 / 2008 -----		
Diğer Ticari Alacaklar Hs.	500	
Kambiyo Karları Hs.		500
(Forward Sözleşmesinin değerlemesi 5.000 EUR x (2,10 – 2,00) = 500)		
----- 01 / 03 / 2008 -----		
Kasa Hs. (Eur Kasası)	10.500	
Diğer Ticari Borçlar Hs.	750	
Kasa Hs. (TL Kasası)		9.750
Diğer Ticari Alacaklar Hs.		1.500
(Satın alınan 5.000 EUR'nun kayıtlara alınması)		
----- / -----		

----- 01 / 03 2008 -----		
Ticari Mallar Hs.	10.500	
Kasa Hs. (Eur Kasası)		10.500
Ticari mal alım kaydının yapılması		
----- 01 / 03 / 2008 -----		
Forward Sözleşmesinden Borçlar Hs. (N.H.)	9.750	
Forward Sözleşmesinden Alacaklar Hs. (N.H.)		9.750
(Forward sözleşmesinin kapatılması)		
----- / -----		

A İşletmesinin B İşletmesinden 5.000 Euro değerinde ticari mal alımı taahhüdüne girdiği tarihte, taraflar arasında ticari mal transferi gerçekleşmemiş olması nedeniyle herhangi bir kayıt yapılmamaktadır.

Döviz forward sözleşmesinin vadesi süresince ortaya çıkan kazanç ve kayıplar riskten korunan işlemin gerçekleşeceği tarihe kadar ertelendiği için bu sözleşmeler nazım hesaplarda izlenmektedir.

- **Spekülasyon Amacıyla Taraf Olunan Döviz Forward Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

A İşletmesi gelecek 2 ay içerisinde USD'nin TL karşısında değer kaybedeceğini tahmin ettiğinden, bu değişiminden yararlanmak amacıyla 10.04.2008 tarihinde 2 ay vadeli 500.000 USD'lik forward satış sözleşmesi yapmıştır. 10.04.2008 tarihindeki cari kur 1 USD = 1,65 TL, forward kuru ise 1 USD = 1,70 TL'dir.

Tarih	Cari Kur	Forward Kuru
30.04.2008	1 USD = 1,63 TL	1 USD = 1,64 TL
31.05.2008	1 USD = 1,61 TL	1 USD = 1,63 TL
10.06.2008	1 USD = 1,60 TL	1 USD = 1,62 TL

----- 10 / 04 / 2008 -----

Forward Sözleşmesinden Alacaklar Hs. (N.H.) 850.000

Forward Sözleşmesinden Borçlar Hs. (N.H.) 850.000

(Forward sözleşmesinin hesaplara kaydı  $500.000 \text{ USD} \times 1,70 = 850.000$  )

----- / -----

30 Nisan 2008 tarihinde değerlendirme işlemlerine ilişkin yapılacak kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 30 / 04 / 2008 -----

Diğer Ticari Alacaklar Hs. 30.000

Kambiyo Karları Hs. 30.000

(Forward Sözleşmesinin değerlemesi  $500.000 \text{ USD} \times (1,70 - 1,64) = 30.000$ )

----- / -----

31 Mayıs 2008 tarihinde değerlendirme işlemlerine ilişkin yapılacak kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 31 / 05 / 2008 -----

Diğer Ticari Alacaklar Hs. 5.000

Kambiyo Karları Hs. 5.000

(Forward Sözleşmesinin değerlemesi  $500.000 \text{ USD} \times (1,64 - 1,63) = 5.000$ )

----- / -----

Forward sözleşmesinin vade sonu olan 10 Haziran 2008 tarihinde işlemlerin kapatılması amacıyla yapılan kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 10 / 06 / 2008 -----

Diğer Ticari Alacaklar Hs. 15.000

Kambiyo Karları Hs. 15.000

(Forward Sözleşmesinin değerlemesi  $500.000 \text{ USD} \times (1,63 - 1,60) = 15.000$ )

----- / -----

----- 10 / 06 / 2008 -----

Kasa Hs. (TL Kasası)	850.000
Kasa Hs. (USD Kasası)	800.000
Diğer Ticari Alacaklar Hs.	50.000

(Forward sözleşmesi gereği cari kur üzerinden satılan 500.000 USD kasaya kaydedilmesi )

----- 10 / 06 / 2008 -----

Forward Sözleşmesinden Borçlar Hs.(N.H.)	850.000
Forward Sözleşmesinden Alacaklar Hs. (N.H.)	850.000
(Sözleşme hak ve yükümlülük hesaplarının kapatılması)	

----- / -----

### 3.1.2. Forward Faiz Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

Faiz forward sözleşmeleri (FRA – Forward Rate Agreements), gelecekteki hesaplaşma tarihinde belirli bir dönem için, taraflarca belirlenmiş bir tutara, vade sonundaki faiz oranı ile hesaplaşma tarihindeki faiz oranı arasındaki farktan hesaplanacak faiz tutarının taraflar arasında el değiştirmesine yönelik bir anlaşmadır. Sözleşmenin yapıldığı tarihte, hesaplaşma tarihinde ve vade sonunda sözleşmeye konu olan tutar varsayımsal bir tutardır ve sadece hesaplaşma tarihinde faiz gelir ya da giderinin hesaplanmasında kullanılır. Bu nedenle taraflar arasında nakit akışı yaratmaz.

Faiz forward sözleşmesinin ciro edilmesi mümkün olmadığından vade sonundan önce piyasa fiyatı oluşmaz ve değeri sözleşmenin imzalandığı tarihte değil, sözleşmenin hesaplaşma tarihinde belli olur. Bu nedenle faiz forward sözleşmelerinin dönemi içinde kazanç ve kayıplara ilişkin kayıt yapılmaz. Kazanç veya kayıp sözleşme sonunda hesaplaşma tarihinde belirleneceğinden o tarihte kayıtlara alınır ve doğrudan ilgili varlık ve kaynak hesaplarına alınarak vade sonuna kadar olan dönemde gelir ve gidere yansıtılarak itfa edilir.

Faiz forward sözleşmeleri her ne kadar spekülasyon amacıyla kullanılabilirse de genellikle faiz riskinden korunmak amacıyla kullanılmaktadır. Faiz riskinden korunmak amacıyla taraf olunan faiz forward sözleşmelerine riskten korunma muhasebesi uygulanabilmesi için; işletme varlıklarında veya borçlarında faiz riski ile

karşı karşıya bulunmalı ve yapılan faiz forward sözleşmesi bu riski azaltma veya tamamen karşılama amacıyla yapılmış olmalıdır.

Faiz forward sözleşmelerinde, sözleşmenin hesaplaşma tarihinde hesaplanacak olan faiz tutarının hesaplanmasında aşağıdaki parametreler esas alınır:

a: ana para

m: sözleşmedeki faiz oranı

r: referans alınan faiz oranı

t1: sözleşmenin hesaplaşma tarihi

t2: sözleşmenin vade sonu

$$\text{Faiz (R)} = ( a \times (m-r) \times [(t2-t1) / (360)]$$

Bu formülle bulunan faiz gelir ya da gideri sözleşmenin hesaplaşma tarihinden vade sonuna kadar olan sürenin faiz tutarıdır. Bu tutarın bugünkü değer yöntemiyle hesaplaşma tarihindeki değeri bulunur.

$$\text{Bugünkü Değer (PV)} = R \times [1 / (1 + r)^T]$$

- **Faiz Riskinden Korunmak Amacıyla Taraf Olunan Faiz Forward Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

A İşletmesi 2 Ocak 2008 tarihinde bir yıl vadeli ve % 5 faizli 1.000.000 USD kredi almıştır. İşletme bu krediyi LIBOR + 1 değişken faizle başka bir işletmeye kullandırmıştır. Cari LIBOR oranı % 5'dir. A işletmesi yılın ikinci altı ayında LIBOR'un düşeceğini beklemekte ve bu nedenle elde ettiği % 1'lik faiz karını koruma altına almak istemektedir. Bu amaç doğrultusunda % 5 faizli 1.000.000 USD değerinde 1 Temmuz – 31 Aralık 2008 tarihli 6 ay vadeli bir forward sözleşmesi satın almıştır.

----- 02 / 01 / 2008 -----		
Bankalar Hs. (USD)	1.000.000	
	Banka Kredileri Hs. (USD)	1.000.000
(% 5 Sabit faizden 1 yıl vadeli alınan kredi )		
-----/-----		



----- 02 / 01 / 2008 -----

Verilen Krediler Hs. (USD)	1.000.000	
Bankalar Hs. (USD)		1.000.000

(Değişken faizden 1 yıl vadeli verilen kredi )

----- 02 / 01 / 2008 -----

Forward Sözleşmesinden Alacaklar Hs. (N.H.)	1	
Forward Sözleşmesinden Borçlar Hs. (N.H.)		1

(Forward sözleşmesinin hesaplara kaydı)

----- / -----

Sözleşmenin değeri, sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlenemediğinden nazım hesaplara iz değeri ile kaydedilmiştir.

----- 30 / 06 / 2008 -----

Kasa Hs. (Döviz Kasası)	30.000	
Faiz Gelirleri Hs.		30.000

(1.000.000 USD x % 6 x (6/12) = 30.000 USD )

(Değişken faizden verilen kredinin faiz geliri)

----- 30 / 06 / 2008 -----

Finansman Gideri Hs.	25.000	
Kasa Hs. (Döviz Kasası)		25.000

(1.000.000 USD x % 5 x (6/12) = 25.000 USD )

(Sabit faizden alınan kredinin faiz ödemesi)

----- / -----

a) 1 Temmuz 2008 (hesaplaşma tarihi) tarihinde LIBOR faiz oranının % 3'e düştüğü durumda kayıtlar aşağıdaki gibidir.

a: 1.000.000 USD

m: % 5

r: % 3

t1: 01.07.2008

t2: 31.12.2008

$$R = a \times (m - r) \times (t2 - t1) / 360$$

$$R = 1.000.000 \text{ USD} \times (0,05 - 0,03) \times (360 - 180) / 360$$

$$R = 10.000 \text{ USD}$$

Elde edilen faizin bugünkü değeri:

$$PV = R \times (1 / (1+r)^T)$$

$$PV = 10.000 \text{ USD} \times (1 / (1+0,03)^{6/12}) = 9.852 \text{ USD}$$

----- 01 / 07 / 2008 -----

Forward Sözleşmesinden Borçlar Hs. (N.H.)	1	
Forward Sözleşmesinden Alacaklar Hs. (N.H.)		1

(Forward sözleşmesinin kapatılması)

----- 01 / 07 / 2008 -----

Diğer Ticari Alacaklar Hs.	9.852	
Gelecek Aylara Ait Gelirler Hs.		9.852

(Forward sözleşmesinden elde edilen faiz gelirinin kaydı)

----- / -----

Gelecek aylara ait türev ürün gelirlerinin her ay sonunda itfa edilmesi amacıyla 1 Temmuz 2008 tarihinden itibaren 31 Aralık 2008 tarihine kadar her ay sonu itibariyle yapılacak kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 31 / 07 / 2008 -----

Gelecek Aylara Ait Gelirler Hs.	1.642	
Faiz Gelirleri Hs.		1.642
( 9.852 USD / 6 = 1.642 USD)		

(Forward sözleşmesinden elde edilen faiz gelirinin aylık itfa kaydı)

----- / -----

Faiz forward sözleşmesi faiz geliri aylık 1.642 USD olarak 31 Aralık 2008 tarihine kadar itfa edilecek, sabit faizden alınan kredi ile değişken faizden alınan kredilerin anapara ve faizleri vade sonunda kapatılacaktır.

b) 1 Temmuz 2008 (hesaplaşma tarihi) tarihinde LIBOR faiz oranının %6'ya yükseldiği durumda kayıtlar aşağıdaki gibidir:

a: 1.000.000 USD

m: % 5

r: % 6

t1: 01.07.2008

t2: 31.12.2008

$$R = a \times (m - r) \times (t2 - t1) / 360$$

$$R = 1.000.000 \text{ USD} \times (0,05 - 0,06) \times (360 - 180) / 360$$

$$R = -5.000 \text{ USD}$$

Elde edilen faizin bugünkü değeri:

$$PV = R \times (1 / (1+r)^T)$$

$$PV = -5.000 \text{ USD} \times (1 / (1+0,06)^{6/12}) = 4.854 \text{ USD}$$

----- 01 / 07 / 2008 -----	
Forward Sözleşmesinden Borçlar Hs. (N.H.)	1
Forward Sözleşmesinden Alacaklar Hs. (N.H.)	1
(Forward sözleşmesinin kapatılması)	
----- 01 / 07 / 2008 -----	
Gelecek Aylara Ait Giderler Hs.	4.854
Diğer Ticari Borçlar Hs.	4.854
(Forward sözleşmesinden elde edilen faiz giderinin kaydı)	
----- / -----	

Gelecek aylara ait türev ürün giderlerinin her ay sonunda itfa edilmesi amacıyla 1 Temmuz 2008 tarihinden itibaren 31 Aralık 2008 tarihine kadar her ay sonu itibariyle yapılacak kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 31 / 07 / 2008 -----  
 Finansman Giderleri Hs. (USD) 809

Gelecek Aylara Ait Giderler Hs. 809  
 (4.854 USD / 6 = 809 USD)

(Forward sözleşmesinden elde edilen faiz gelirinin aylık itfa kaydı)

----- / -----

Faiz forward sözleşmesi faiz gideri aylık 809 USD olarak 31 Aralık 2008 tarihine kadar itfa edilecek, sabit faizden alınan kredi ile değişken faizden alınan kredilerin anapara ve faizleri vade sonunda kapatılacaktır.

- **Spekülasyon Amacıyla Taraf Olunan Faiz Forward Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

A İşletmesi 1 Ekim 2007 tarihinde faiz oranlarının düşeceği beklentisi ile bir faiz forward sözleşmesi satın almıştır. Sözleşme tutarı 2.000.000 TL, faiz oranı % 4 ve sözleşme süresi 3 aydır. Bu durum için sözleşmenin hesaplaşma tarihi 1 Nisan 2008, bitiş tarihi ise 30 Haziran 2008'dir. Beklenenin aksine 31 Aralık 2007 tarihinde faiz oranı % 5'e, 1 Nisan 2008'de ise % 6,50'ye yükselmiştir.

----- 01 / 10 / 2007 -----  
 Forward Sözleşmesinden Alacaklar Hs. (N.H.) 1

Forward Sözleşmesinden Borçlar Hs. (N.H.) 1  
 (Forward sözleşmesinin kaydı)

----- / -----

31 Aralık 2007 tarihindeki yıl sonu değerleme kayıtları aşağıdaki gibidir:

a: 2.000.000 TL

m: % 4

r: % 5

t1: 01.04.2008

t2: 30.06.2008

$$R = a \times (m - r) \times (t2 - t1) / 360$$

$$R = 2.000.000 \text{ TL} \times (0,04 - 0,05) \times (180 - 90) / 360$$

$$R = -5.000 \text{ TL}$$

Elde edilen faizin bugünkü değeri:

$$PV = R \times (1 / (1+r)^T)$$

$$PV = -5.000 \text{ TL} \times (1 / (1+0,05)^{90/360}) = 4.940 \text{ TL}$$

----- 31 / 12 / 2007 -----

Finansman Giderleri Hs.	4.940	
	Diğer Ticari Borçlar Hs.	4.940
	-Faiz Forward Sözleşmesi Faiz Gideri	

(Dönem sonu itibariyle Forward sözleşmesinin değerlendirme kaydı)

----- / -----

1 Ocak 2008 tarihinde yeni bilanço hesaplarının açılışında yıl sonu değerlendirme kaydının tersi yapılır.

----- 01 / 01 / 2008 -----

Diğer Ticari Borçlar Hs.	4.940	
-Faiz Forward Sözleşmesi Faiz Gideri		
	Finansman Giderleri Hs.	4.940

(Forward sözleşmesine ilişkin faiz giderinin bilanço kaydının takip eden dönem başında kapatılması)

----- / -----

1 Nisan 2008 (hesaplaşma tarihi) tarihinde sözleşme şartları yerine getirildiğinde, faiz oranının % 6,50'ye yükselmesi sonucunda yapılacak kayıtlar aşağıdaki gibidir:

a: 2.000.000 TL

m: % 4

r: % 6,50

t1: 01.04.2008

t2: 30.06.2008

$$R = a \times (m - r) \times (t2 - t1) / 360$$

$$R = 2.000.000 \text{ TL} \times (0,04 - 0,065) \times (180 - 90) / 360$$

$$R = -12.500 \text{ TL}$$

Elde edilen faizin bugünkü değeri:

$$PV = R \times (1 / (1+r)^T)$$

$$PV = -5.000 \text{ TL} \times (1 / (1+0,065)^{90/360}) = 12.305 \text{ TL}$$

----- 01 / 04 / 2008 -----

Finansman Giderleri Hs. 12.305

Kasa Hs. 12.305

(Forward sözleşmesi gereğince 12.305 TL faiz giderinin ödenmesi kaydı)

-----01/04/2008-----

Forward Sözleşmesinden Borçlar Hs. (N.H.) 1

Forward Sözleşmesinden Alacaklar Hs. (N.H.) 1

(Forward sözleşmesinin kapatılması)

-----/------

### 3.1.3. Değerlendirme

Değerlendirme; forward sözleşme türleri ve sözleşmelerin tarafları ve tarafların amaçları açısından ayrı ayrı yapılabilir. Bu kapsamda, forward ürün sözleşmeleri, forward döviz sözleşmeleri ve forward faiz sözleşmeleri mevcut iken; korunma amaçlı ve spekülasyon amaçlı forward sözleşmeleri yapılabilir. Çalışma sınırlılıkları gereği, bir taraftan dış ticarete finansal risk yönetimi kavramı döviz riski ve faiz riski yönetimi olarak tanımlanırken diğer taraftan maruz kalınabilecek sözkonusu risklerden korunmaya ilişkin değerlendirmelerle yetinilmiştir. Bu kapsamda, döviz riski ve faiz riski için muhasebeleştirilen birer örnek değerlendirildiğinde;

- A İşletmesinin yapmış olduğu forward döviz sözleşmesi sonucunda, 5.000 EURO karşılığında 10.500 TL ödemek yerine 9.750 TL ödeyerek 750 TL'lik kar elde ettiği ve dolayısıyla, 750 TL'lik sözleşme primi maliyetine katlanarak 1.500 TL'lik koruma sağladığı görülmüştür.
- A işletmesinin yapmış olduğu forward faiz sözleşmesi ile, yılın ilk altı ayı için (% 6 - % 5) faiz farkından 5.000 USD (30.000 USD – 25.000 USD) faiz geliri elde ettiği, LIBOR % 3'e düştüğünde, ikinci altı aylık dönem için 10.000 USD'lik faiz elde ederek ikinci altı aylık faiz gelirini de 5.000 USD olarak sabitlediği; LIBOR % 6'ya yükseldiğinde ise, ikinci altı aylık dönem için 10.000 USD faiz elde ettiği ancak, forward faiz sözleşmedi gereği 5.000 USD faiz ödediğinden bu faiz kazancından faydalanamadığı, ikinci altı aylık dönem için faiz gelirini de 5.000 USD olarak sabitlediği görülmüş olmakla birlikte; beklentinin aksine yükselen faiz oranı sonucunda forward sözleşmesinden toplam 12.305 TL faiz gideri oluşmuş ve bu faiz giderinin 4.940 TL'si 2007 yılında, kalan 7.365 TL'si ise 2008 yılında gidere dönüşmüştür.

### 3.2. Futures Sözleşmelerin Muhasebeleştirilmesi ve Değerlendirilmesi

Futures sözleşmeleri, organize bir piyasada işlem gören, standart kalite ve miktarda mal veya finansal aracın alınması veya satılmasını taahhüt eden standart

sözleşmelerdir(Yalçiner, 2008, s.249). Sözleşme tarihinde her bir sözleşme için önceden belirlenmiş standart bir işlem bedelinin borsaya yatırılması gerekmektedir.

Futures sözleşmelerde forward sözleşmelerden farklı olarak tarafların birbirlerini tanımaları gerekli değildir. Alım satım işlemlerinin organize piyasalarda yapılması, taraflar arasındaki değişim işleminin ayrı bir takas odasında gerçekleştirilmesi ve takas odasının bu sözleşmede garantör rolü oynaması bu zorunluluğu ortadan kaldırmaktadır. Sözleşmeden kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilmesine ilişkin güvencenin sağlanması amacıyla borsalar tarafından bir teminat sistemi (margin) uygulanmaktadır. Üyeler sözleşmenin yapıldığı tarihte belirli bir tutarda başlangıç teminatı yatırır. Bu teminatların belirli bir alt tutarı vardır ve teminat miktarı günlük nakit akışları sonucunda belirli miktarın altına düşerse ilgili tarafa teminat çağrısı yapılır. Sözleşme sahibi, yapılan bu çağrıya istinaden teminatını nakit veya nakit benzeri bir finansal varlıkla tamamlar. Teminat çağrısı yapıldığı zaman alıcı veya satıcı taraf belli miktarda zararı kabul ederek vade sonunu beklemeden hesabını kapatabilmektedir.

### **3.2.1. Futures Döviz Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

Döviz futures sözleşmeleri, belirli bir döviz, gelecekteki belirli bir tarihte sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlenen kurdan satın alan tarafı satın almaya ve satan tarafı satmaya mecbur tutan standart bir sözleşmedir(Madura, 2009/2012, s.121).

- **Belirli Bir Döviz Cinsinden Mevcut Alacak Veya Borçlara İlişkin Kur Riskinden Korunmak Amacıyla Taraf Olunan Döviz Futures Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

A İşletmesi 1 Ekim 2007 tarihinde Amerika'daki B İşletmesinden 100.000 USD tutarında ve 7 ay sonra ödenmek üzere mal almıştır. 1 Ekim 2007 tarihinde cari kur 1 USD = 1,25 TL'dir. A İşletmesi döviz kurundaki olumsuz değişimlerden korunmak amacıyla aynı tarihte VOB'dan Nisan 2008 vadeli 1 USD = 1,40 TL'den 100 adet USD futures sözleşmesi satın almıştır. Başlangıç teminatı 180 TL/ sözleşme



ve sözleşme bedeli 20 TL/sözleşmedir. Takas odası, başlangıç teminatının % 75'in altına düşmesini istememektedir. 1 Ekim 2007 tarihinde A işletmesi 18.000 TL (180 TL x 100 sözleşme) başlangıç teminatını ve 2.000 TL (20 TL x 100 Sözleşme) sözleşme bedelini yatırmıştır.

----- 01 / 10 / 2007 -----  
Ticari Mallar Hs. 125.000

Satıcılar Hs. 125.000

(Yurtdışından ticari mal alışı 100.000 USD x 1,25 TL/USD = 125.000 TL)

----- 01 / 10 / 2007 -----  
Döviz Futures Sözleşmesinden Alacaklar Hs. (N.H.) 140.000

Döviz Futures Sözleşmesinden Borçlar Hs. (N.H.) 140.000

(100.000 USD alımı için yapılan Döviz Futures sözleşmesinin kaydı)  
100.000 USD x 1,40 TL/USD = 140.000 TL)

----- 01 / 10 / 2007 -----  
Verilen Depozito ve Teminatlar Hs. 18.000  
Komisyon Giderleri Hs. 2.000  
Kasa Hs. 20.000

(18.000 TL başlangıç teminatı ve 2.000 TL sözleşme bedellerinin ödenmesi)

----- / -----

1 Aralık 2007 tarihinde USD futures sözleşmelerinin fiyatı 1 USD = 1,35 TL olarak gerçekleşmiştir.

----- 01 / 12 / 2007 -----  
Kambiyo Zararları Hs. 5.000

Verilen Depozito ve Teminatlar Hs. 5.000

[(1,40 – 1,35) x 1.000 USD x 100 Sözleşme = 5.000 TL kur farkı kaybının kaydı]

----- 01 / 12 / 2007 -----  
Verilen Depozito ve Teminatlar Hs. 5.000

Kasa Hs. 5.000

(18.000 TL tutarındaki başlangıç teminatının, 5.000 TL tutarındaki olumsuz kur farkından dolayı % 75'in altına düşmesi sonucu teminatın tekrar 18.000 TL'ye yükseltilmesi kaydı)

----- / -----

31 Aralık 2007 tarihinde cari kur 1 USD = 1,33 TL ve Nisan 2008 vadeli USD futures sözleşmesi kuru da 1 USD = 1,42 TL olarak gerçekleşmiştir.

----- 31 / 12 / 2007 -----  
 Verilen Depozito ve Teminatlar Hs. 7.000

Kambiyo Karları Hs. 7.000

[(1,42 – 1,35) x 1.000 USD x 100 Sözleşme = 7.000 TL kur farkı kazancının kaydı]

----- 31 / 12 / 2007 -----  
 Kambiyo Zararları Hs. 8.000

Satıcılar Hs. 8.000

[(1,33 – 1,25) x 100.000 USD = 8.000 TL Yurtdışı Borçlar hesabının yılsonu itibariyle değerlendirme kaydı]

----- 31 / 12 / 2007 -----

Kambiyo Karları Hs. 7.000

Dönem Kar/Zarar Hs. 8.000

Kambiyo Zararları Hs. 13.000

Komisyon Giderleri Hs. 2.000

(Sonuç hesaplarının Dönem Kar/Zarar Hesabına devri)

----- / -----

28 Şubat 2008 tarihinde USD futures sözleşmelerinin fiyatı 1 USD = 1,44 TL olarak gerçekleşmiştir.

----- 28 / 02 / 2008 -----  
 Verilen Depozito ve Teminatlar Hs. 2.000

Kambiyo Karları Hs. 2.000

[(1,44 – 1,42) x 1.000 USD x 100 Sözleşme = 2.000 TL kur farkı kazancının kaydı]

----- / -----

30 Nisan 2008 tarihinde cari kur 1 USD = 1,44 TL ve Nisan 2008 vadeli USD futures sözleşmelerinin fiyatı 1 USD = 1,45 TL olarak gerçekleşmiştir.

----- 30 / 04 / 2008 -----  
 Verilen Depozito ve Teminatlar Hs. 1.000

Kambiyo Karları Hs. 1.000

[(1,45 – 1,44) x 1.000 USD x 100 Sözleşme = 1.000 TL kur farkı kazancının kaydı]

----- / -----

----- 30 / 04 / 2008 -----  
 Kasa Hs. (Döviz Kasası) 145.000

Verilen Depozito ve Teminatlar Hs. 28.000  
 Kasa Hs. 117.000

(Futures sözleşme şartlarının yerine getirilmesi ve 100.000 USD'nin borsadan alınarak cari kurdan kayıtlara alınması  $100.000 \text{ USD} \times 1,45 = 145.000 \text{ TL}$ )

----- 30 / 04 / 2008 -----  
 Döviz Futures Sözleşmesinden Borçlar Hs. (N.H.) 140.000

Döviz Futures Söz. Alacaklar Hs. (N.H.) 140.000

(Döviz futures sözleşmesinin kapatılması kaydı)

----- 30 / 04 / 2008 -----

Satıcılar Hs. 133.000  
 Kambiyo Zararları Hs. 12.000

Kasa Hs. (Döviz Kasası) 145.000  
 (100.000 USD yurt dışı borcunun ödenmesi)

----- / -----

#### Döviz Futures Sözleşmesine Taraf Olmasının A İşletmesi Kur Farkı Gideri Etkileri

		USD	
İşlem (USD/TL)		Sözleşmesiz	Sözleşmeli
01.10.2007	Cari Kur 1,25	125.000	125.000
30.04.2008	Cari Kur 1,45	145.000	140.000 (*)
Kur Farkı Gideri		20.000	15.000

(\*) Sözleşme Kuru 1,40

		USD
Tarih	İşlem (USD/TL)	Sözleşmeli
01.12.2007	Borsa Kuru 1,35	- 5.000
31.12.2007	Borsa Kuru 1,42	7.000
28.02.2008	Borsa Kuru 1,44	2.000
30.04.2008	Borsa Kuru 1,45	1.000
<b>Kur Farkı Geliri Toplamı</b>		<b>5.000</b>
Sözleşme Gideri		- 2.000
<b>Gelirler Toplamı</b>		<b>3.000</b>

• **Belirli Bir Döviz Cinsinden Kesin Bir Taahhüde İlişkin Kur Riskinden Korunmak Amacıyla Taraf Olunan Döviz Futures Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

A İşletmesi 1 Kasım 2007 tarihinde Almanya'daki B İşletmesinden 4 ay sonra teslim alınmak ve bedeli yine aynı tarihte ödenmek üzere 200.000 EURO tutarında hammadde satın alma taahhüdüne girmiştir. A İşletmesi taahhüt ettiği borcunu öderken döviz kurundaki olumsuz değişimlerden korunmak amacıyla 1 Kasım 2007 tarihinde VOB'dan Şubat 2008 vadeli 1 EUR = 2,10 TL'den 200 adet EUURO futures sözleşmesi satın almıştır. 1 Kasım 2007 tarihinde cari kur 1 EURO = 1,98 TL'dir. Başlangıç teminatı 240 TL/sözleşme ve sözleşme bedeli 20 TL/sözleşmedir. Takas odası, başlangıç teminatının % 75'in altına düşmesini istememektedir.

1 Kasım 2007 tarihinde A işletmesi 48.000 TL (240 TL x 200 sözleşme) başlangıç teminatını ve 4.000 TL (20 TL x 200 Sözleşme) sözleşme bedelini yatırmıştır.

----- 01 / 11 / 2007 -----	
Döviz Futures Sözleşmesinden Alacaklar Hs. (N.H.)	420.000
Döviz Futures Söz. Borçlar Hs. (N.H.)	420.000
(200.000 EUR alımı için yapılan Döviz Futures sözleşmesinin kaydı 200.000 USD x 2,10 TL/USD = 420.000 TL)	
----- 01 / 11 / 2007 -----	
Verilen Depozito ve Teminatlar Hs.	48.000
Komisyon Giderleri Hs.	4.000
Kasa Hs.	52.000
(48.000 TL başlangıç teminatı ve 4.000 TL sözleşme bedellerinin ödenmesi)	
----- / -----	

1 Aralık 2007 tarihinde EURO futures sözleşmelerinin fiyatı 1 EURO = 2,03 TL olarak gerçekleşmiştir.

----- 01 / 12 / 2007 -----  
 Ertelenmiş Giderler Hs. 14.000

Verilen Depozito ve Teminatlar Hs. 14.000

[(2,10 – 2,03) x 1.000 EUR x 200 Sözleşme = 14.000 TL kur farkı kaybının kaydı]

----- 01 / 12 / 2007 -----  
 Verilen Depozito ve Teminatlar Hs. 14.000

Kasa Hs. 14.000

(48.000 TL tutarındaki başlangıç teminatının, 14.000 TL tutarındaki olumsuz kur farkından dolayı % 75'in altına düşmesi sonucu teminatın tekrar 48.000 TL'ye yükseltilmesi kaydı)

----- / -----

31 Aralık 2007 tarihindeki kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 31 / 12 / 2007 -----  
 Dönem Kar/Zarar Hs. 4.000

Komisyon Giderleri Hs. 4.000

(Sonuç hesaplarının Dönem Kar/Zarar Hesabına devri)

----- / -----

31 Ocak 2008 tarihinde EUR futures sözleşmelerinin fiyatı 1 EUR = 2,14 TL olarak gerçekleşmiştir.

----- 28 / 02 / 2008 -----  
 Verilen Depozito ve Teminatlar Hs. 22.000

Ertelenmiş Gelirler Hs. 22.000

[(2,14 – 2,03) x 1.000 EUR x 200 Sözleşme = 22.000 TL kur farkı kazancının kaydı]

----- / -----

28 Şubat 2008 tarihinde cari kur 1 EUR = 2,16 TL ve Şubat 2008 vadeli EUR futures sözleşmelerinin fiyatı 1 EUR = 2,16 TL olarak gerçekleşmiştir.

----- 28 / 02 / 2008 -----  
 Verilen Depozito ve Teminatlar Hs. 4.000

Ertelenmiş Gelirler Hs. 4.000

[(2,16 – 2,14) x 1.000 EUR x 200 Sözleşme = 4.000 TL kur farkı kazancının kaydı]

----- / -----

-----28/02/2008-----	
Kasa Hs. (Döviz Kasası)	432.000
Verilen Depozito ve Teminatlar Hs.	74.000
Kasa Hs.	358.000
(Futures sözleşme şartlarının yerine getirilmesi ve 200.000 EUR'nun borsadan alınarak cari kurdan kayıtlara alınması 200.000 EUR x 2,16 = 432.000 TL)	
----- 30 / 04 / 2008 -----	
Döviz Futures Sözleşmesinden Borçlar Hs. (N.H.)	420.000
Döviz Futures Söz. Alacaklar Hs. (N.H.)	420.000
(Döviz futures sözleşmesinin kapatılması kaydı)	
----- 30 / 04 / 2008 -----	
İlk Madde Ve Malzeme Hs.	420.000
Ertelenmiş Gelirler Hs.	26.000
Döviz Kasası (USD) Hs.	432.000
Ertelenmiş Giderler Hs.	14.000
(200.000 EUR'luk hammaddenin yurt dışından satın alınması)	
----- / -----	

• **Spekülasyon Amacıyla Taraf Olunan Döviz Futures Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

A İşletmesi 1 Şubat 2008 tarihinde kar sağlamak amacıyla VOB'dan Haziran 2008 vadeli, 1 USD = 1,50 TL'den 50 tane USD futures sözleşmesi satın almıştır. Başlangıç teminatı 180 TL/sözleşme ve sözleşme bedeli 20 TL/sözleşmedir. Takas odası, başlangıç teminatının % 75'in altına düşmesini istememektedir.

1 Şubat 2008 tarihinde A İşletmesi 9.000 TL (180 TL x 50 sözleşme) başlangıç teminatını ve 1.000 TL (20 TL x 50 Sözleşme) sözleşme bedelini yatırmıştır.

----- 01 / 02 / 2008 -----	
Döviz Futures Söz. Alacaklar Hs. (N.H.)	75.000
Döviz Futures Söz. Borçlar Hs. (N.H.)	75.000
(50.000 USD alımı için yapılan Döviz Futures sözleşmesinin kaydı 50.000 USD x 1,50 TL/USD = 75.000 TL)	
----- / -----	

----- 01 / 02 / 2008 -----	
Verilen Depozito ve Teminatlar Hs.	9.000
Komisyon Giderleri Hs.	1.000

Kasa Hs. 10.000

(9.000 TL başlangıç teminatı ve 1.000 TL sözleşme bedellerinin ödenmesi)

----- / -----

31 Mart 2008 tarihinde USD futures sözleşmelerinin fiyatı 1 USD = 1,55 TL olarak gerçekleşmiştir.

----- 31 / 03 / 2008 -----	
Diğer Ticari Alacaklar Hs.	2.500

Kambiyo Karları Hs. 2.500

[(1,55 – 1,50) x 1.000 USD x 50 Sözleşme = 2.500 TL kur farkı kazancının kaydı]

----- / -----

30 Nisan 2008 tarihinde USD futures sözleşmelerinin fiyatı 1 USD = 1,53 TL olarak gerçekleşmiştir.

----- 30 / 04 / 2008 -----	
Kambiyo Zararları Hs.	1.000

Diğer Ticari Borçlar Hs. 1.000

[(1,55 – 1,53) x 1.000 USD x 50 Sözleşme = 1.000 TL kur farkı kaybının kaydı]

----- / -----

31 Mayıs 2008 tarihinde USD futures sözleşmelerinin fiyatı 1 USD = 1,57 TL olarak gerçekleşmiştir.

----- 31 / 05 / 2008 -----	
Diğer Ticari Alacaklar Hs.	2.000

Kambiyo Karları Hs. 2.000

[(1,57 – 1,53) x 1.000 USD x 50 Sözleşme = 2.000 TL kur farkı kazancının kaydı]

----- / -----

30 Haziran 2008 tarihinde USD futures sözleşmelerinin fiyatı 1 USD = 1,60 TL olarak gerçekleşmiştir.

----- 30 / 06 / 2008 -----	
Diğer Ticari Alacaklar Hs.	1.500
Kambiyo Karları Hs.	1.500
[(1,60 – 1,57) x 1.000 USD x 50 Sözleşme = 1.500 TL kur farkı kazancının kaydı]	
----- 30 / 06 / 2008 -----	
Kasa Hs.	13.000
Komisyon Giderleri Hs.	1.000
Diğer Ticari Borçlar Hs.	1.000
Verilen Depozito ve Teminatlar Hs.	9.000
Diğer Ticari Alacaklar Hs.	6.000
(Döviz futures sözleşmesinin ters işlemle kapatılması)	
----- 30 / 06 / 2008 -----	
Döviz Futures Sözleşmesinden Borçlar Hs. (N.H.)	75.000
Döviz Futures Söz. Alacaklar Hs. (N.H.)	75.000
(Döviz futures sözleşmesinin kapatılması kaydı)	
----- 31 / 12 / 2008 -----	
Kambiyo Karları Hs.	6.000
Kambiyo Zararları Hs.	1.000
Komisyon Giderleri Hs.	2.000
Dönem Kar/Zarar Hs.	3.000
(Sonuç hesaplarının Dönem Kar/Zarar Hesabına devri)	
----- / -----	

### 3.2.2. Futures Faiz Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

Faiz futures sözleşmelerinde sözleşmeye konu olan tutar varsayımsal bir tutar olup taraflar arasında bir alacak veya borç ilişkisi oluşturmaz ve nakit akışı yaratmaz. Bu tutar, taraflar arasında nakit akışı yaratacak olan faizin hesaplanmasında kullanılır. İşletmeler, faiz futures sözleşmelerine faiz oranlarının gelecekteki değişimlerinden kar sağlamak veya faiz oranlarının gelecekteki değişimleri nedeniyle oluşan faiz riskinden korunmak amacıyla taraf olabilirler.

A İşletmesi, B Bankasından 3 ay vadeli 5.000.000 TL kredi kullanmak istemektedir. 15 Ağustos 2007 tarihinde yapılan görüşmeler sonunda B Bankası, A İşletmesine 15 Aralık 2007 tarihinde kullandırılmak üzere % 18 faiz oranı ile 3 ay



vadeli kredi vermeyi kabul etmiştir. A İşletmesi kredinin kullanılacağı tarihe kadar oluşabilecek faiz değişikliklerine karşı korunabilmek için, 15 Ağustos 2007 tarihinde VOB'da, birim sözleşme değeri 100.000 TL olan 50 tane 3 ay vadeli faiz futures sözleşmesini 82,80 TL'den satmıştır. Bu sözleşme karşılığında A işletmesi, 300 TL/Sözleşme teminat ve 20 TL/Sözleşme sözleşme bedeli ödemiştir. Takas odası, başlangıç teminatının % 75'in altına düşmesini istememektedir.

----- 15 / 08 / 2007 -----  
Faiz Futures Söz. Alacaklar Hs. (N.H.) 5.000.000

Faiz Futures Söz. Borçlar Hs. (N.H.) 5.000.000

(50 adet faiz futures sözleşmesinin kaydı 100.000 TL x 50 Adet = 5.000.000 TL)

----- 15 / 08 / 2007 -----  
Verilen Depozito ve Teminatlar Hs. 15.000  
Komisyon Giderleri Hs. 1.000

Kasa Hs. 16.000

(300 TL x 50 Adet = 15.000 TL başlangıç teminatı ve 20 TL x 50 Adet = 1.000 TL sözleşme bedellerinin ödenmesi)

----- / -----

A İşletmesi, 15 Aralık 2007 tarihinde B Bankasından 5.000.000 TL krediyi almış ve VOB'dan 50 adet faiz futures sözleşmesi satın alarak mevcut durumu ters işlemle kapatmıştır. 15 Aralık 2007 tarihinde beklenenin aksine faiz oranı % 17,25'e düşmüş ve Aralık 2007 vadeli faiz futures sözleşme değeri 83,05 TL'ye yükselmiştir.

----- 15 / 12 / 2007 -----  
Gelecek Aylara ait Giderler Hs. 12.500

Verilen Depozito ve Teminatlar Hs. 12.500

(((83,05 - 82,80) / 100) x 100.000 TL x 50 Sözleşme = 12.500 TL sözleşme kaybının kaydı]

----- 15 / 12 / 2007 -----  
Kasa Hs. 1.500  
Komisyon Giderleri Hs. 1.000

Verilen Depozito ve Teminatlar Hs. 2.500

(Mevcut faiz futures sözleşmelerinin ters işlemle kapatılması  
20 TL x 50 Sözleşme = 1.000 TL)

----- / -----

----- 15 / 12 / 2007 -----  
 Faiz Futures Söz. Borçlar Hs. (N.H.) 5.000.000

Faiz Futures Söz. Alacaklar Hs. (N.H.) 5.000.000

(Faiz futures sözleşmesinin kapatılması)

----- 15 / 12 / 2007 -----  
 Kasa Hs. 5.000.000

Banka Kredileri Hs. 5.000.000

(B Bankasından 3 ay vadeli 5.000.000 TL kredinin alınması)

----- / -----

31 Aralık 2007 tarihindeki dönem sonu kayıtları aşağıdaki gibidir:

----- 31 / 12 / 2007 -----  
 Finansman Gideri Hs. 38.021

Gelecek Aylara ait Giderler Hs. 2.083

Gider Tahakkukları Hs. 35.938

(Bankadan alınan 3 ay vadeli ve % 17,25 faizli 5.000.000 TL kredinin 15 günlük faiz tahakkuk kaydı  
 $5.000.000 \text{ TL} \times \% 17,25 \times (15/360) = 35.938 \text{ TL}$ )

----- / -----

Kredinin vadesi boyunca itfa edilecek olan ertelenen faiz futures kayıplarının  
 15 günlük kısmı ( $12.500 \text{ TL} \times (15 / 90) = 2.083 \text{ TL}$ ) “Gelecek Aylara ait Giderler  
 Hesabı”na kaydedilir.

----- 15 / 03 / 2008 -----  
 Finansman Gideri Hs. 190.104  
 Gider Tahakkukları Hs. 35.938  
 Banka Kredileri Hs. 5.000.000

Gelecek Aylara ait Giderler Hs. 10.417

Kasa Hs. 5.215.625

(Bankadan alınan 3 ay vadeli ve % 17,25 faizli 5.000.000 TL kredinin faizi ile birlikte geri ödenmesi )

----- / -----

### 3.2.3. Değerlendirme

Değerlendirme; futures sözleşme türleri ve sözleşmelerin tarafları ve tarafların amaçları açısından ayrı ayrı yapılabilir. Bu kapsamda , futures ürün sözleşmeleri,

futures endeks, futures döviz sözleşmeleri ve futures faiz sözleşmeleri mevcut iken; korunma amaçlı ve spekülasyon amaçlı future sözleşmeleri yapılabilir. Çalışma sınırlılıkları gereği, bir taraftan dış ticarete finansal risk yönetimi kavramı döviz riski ve faiz riski yönetimi olarak tanımlanırken diğer taraftan maruz kalınabilecek sözkonusu risklerden korunmaya ilişkin değerlendirmelerle yetinilmiştir. Bu kapsamda, döviz riski ve faiz riski için muhasebeleştirilen birer örnek değerlendirildiğinde;

- A işletmesinin döviz kuru riskinden korunmak amacıyla taraf olduğu futures döviz sözleşmesiyle, sözleşmeye taraf olmasaydı maruz kalacağı 20.000 TL kur farkı giderini, sözleşme sayesinde pariteyi 1,40'da sabitleyerek 15.000 TL ile sınırlandırmış ve 5.000 TL kur farkı geliri elde etmiş olmakla birlikte, sözleşme gideri olarak ödenen 2.000 TL de dikkate alındığında; 3.000 TL gelir sağlandığı görülmektedir.
- A işletmesinin faiz riskinden korunmak amacıyla taraf olduğu futures faiz sözleşmesiyle yapmış olduğu futures işlemi sonucunda, beklentilerinin aksine faiz oranlarının düşmesi nedeniyle 12.500 TL'lik teminat kaybına, ayrıca sattığı ve pozisyonunu kapatmak için ters işlem yaparak satın aldığı sözleşmelere ödediği 2.000 TL tutarındaki sözleşme bedeline katlanmak zorunda kaldığı görülmektedir.

### **3.3. Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi ve Değerlendirilmesi**

Opsiyon sözleşmeleri, bir finansal aracın belirlenen bir tarihte veya bu tarihten önce, önceden belirlenmiş bir fiyattan satılması veya satın alınması hakkını veren sözleşmelerdir. Bu sözleşmelerde, taraflardan birine sözleşmedeki hakları kullanma veya vazgeçme hakkı verilirken diğer tarafa sözleşmenin yükümlülüklerini yerine getirme sorumluluğu yüklenmektedir. Diğer bir deyişle opsiyon sözleşmeleri alıcısı için seçimlik bir hak, alıcının talebi halinde satıcısı için yerine getirilmesi gereken bir yükümlülüktür.

Opsiyon sözleşmeleri, finansal varlığı satın alma hakkı veren alım opsiyonu (call option) ve satma hakkı veren satım opsiyonu (put option) olmak üzere ikiye ayrılır. Opsiyon sözleşmesinin yapıldığı tarihte, sözleşmenin alıcısı satıcıya opsiyon primi denilen bir bedel öder. Opsiyon priminin içsel değer ve zaman değeri olmak üzere iki bileşeni vardır. İçsel değer, opsiyonun üzerine yazıldığı varlığın cari fiyatı ile kullanım fiyatı arasındaki farktır. Zaman değeri ise, olası fiyat hareketleri sonucunda vade sonuna kadar kalan zaman içinde, opsiyon priminde meydana gelebilecek olumlu gelişmenin beklentisidir. Zaman değeri, opsiyonun vadesi yaklaştıkça sifıra yaklaşır.

Riskten korunmak amacıyla satın alınan opsiyon sözleşmelerinde opsiyon alıcısının ödediği primlerin muhasebeleştirilmesinde içsel değer ve zaman değeri birbirinden ayrıştırılarak muhasebeleştirilir. Opsiyon priminin zaman değeri, opsiyonun vadesi süresince ya eşit paylı olarak giderleştirilir ya da tamamı derhal gider yazılır. İçsel değer ise, opsiyonun piyasa değerindeki değişimlere dayanılarak ya ertelenmiş riskten korunma muhasebesi yaklaşımına göre ya da piyasa değeriyle riskten korunma muhasebesi yaklaşımına göre kaydedilir. Ertilenmiş riskten korunma muhasebesi yaklaşımına göre; gerçekleşmemiş kazanç veya kayıplar, dönemin sonuç hesaplarına aktarılmayıp sözleşme vadesine kadar ertelenir. Piyasa değeriyle riskten korunma muhasebesi yaklaşımına göre ise, gerçekleşmemiş kazanç veya kayıplar dönemin sonuç hesaplarına aktarılır. Spekülasyon amacıyla yapılan opsiyon sözleşmelerinde ise, gerçekleşmemiş kazanç veya kayıplar dönemin sonuç hesaplarına aktarılır.

Opsiyonu satan tarafın tahsil ettiği opsiyon primini nasıl muhasebeleştireceği ise, satıcının bu sözleşmeyi hangi amaçla yaptığına göre farklılık gösterir. Riskten korunma amacı ile yapılmış opsiyon sözleşmelerinden elde edilen primler opsiyon sona erene kadar ertelenmelidir. Spekülasyon amacıyla yapılan opsiyon sözleşmelerinden tahsil edilen prim geliri ise opsiyon vadesi boyunca eşit olarak itfa edilir.

### **3.3.1. Döviz Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**

Döviz opsiyon sözleşmeleri, sözleşmeyi satın alan tarafa, gelecekteki bir tarihte veya bu tarihe kadar, bugünden belirlenmiş belirli bir kur üzerinden, sözleşmeye konu olan belirli bir döviz tutarını satın alma veya satma hakkı veren finansal bir araçtır.

1 Ekim 2007 tarihinde, Türkiye’de faaliyet gösteren A İşletmesi Almanya’daki B işletmesinden bedeli 1 Şubat 2008 tarihinde ödenmek 1.000.000 Euro değerinde ticari mal satın almıştır. A işletmesi mevcut borcunu vade sonuna kadar olan süre içinde gerçekleştirebilecek olumsuz kur değişimlerinden korumak istemektedir. Bu amaçla, A işletmesi 1 Ekim 2007 tarihinde Z Bankasından 4 ay vadeli ve 1 EUR = 1,90 TL kur üzerinden 1.000.000 EUR alımı için bir döviz alım opsiyon sözleşmesi satın almıştır. Opsiyon primi 1 EUR için 0,02 TL’dir. 1 Ekim 2007 tarihinde cari kur 1 EUR = 1,80 TL’dir.

----- 01 / 10 / 2007 -----  
Ticari Mallar Hs. 1.800.000

Satıcılar Hs. 1.800.000

(Yurtdışından ticari mal alış kaydı 1.000.000 EUR x 1,80 TL/EUR = 1.800.000 TL)

----- 01 / 10 / 2007 -----  
Gelecek Aylara Ait Giderler Hs. 20.000  
- Zaman Değeri 20.000

Kasa Hs. 20.000

Z Bankasına ödenen opsiyon primi (1.000.000 EUR x 0,02 TL = 20.000 TL)

----- 01 / 10 / 2007 -----  
Döviz Opsiyon Söz. Alacaklar Hs. (N.H.) 1.900.000

Döviz Opsiyon Söz. Borçlar Hs. (N.H.) 1.900.000

(1,90 TL/EUR’dan 1.000.000 EUR satın alımı için yapılan döviz opsiyon sözleşmesinin kaydı)

----- / -----

31 Aralık 2007 tarihinde cari kur 1 EUR = 1,95 TL olarak gerçekleşmiş olup yılsonu değerlendirme işlemlerine ilişkin yapılacak kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 31 / 12 / 2007 -----  
Kambiyo Zararları Hs. 150.000

Satıcılar Hs. 150.000

(Yurtdışı borcunun değerlemesi 1.000.000 EUR x (1,95 TL/EUR - 1,80 TL/EUR) = 150.000 TL)

----- 31 / 12 / 2007 -----  
Diğer Ticari Alacaklar Hs. 50.000  
-İşsel Değeri 50.000

Gelecek Aylara Ait Gelirler Hs. 50.000

(Opsiyon sözleşmesinin yıl sonu değerlemesi sonucu hesaplanan gerçek değerindeki artış kaydı 1.000.000 EUR x (1,95 TL/EUR - 1,90 TL/EUR) = 50.000 TL)

----- / -----

----- 31 / 12 / 2007 -----  
 Diğer Olağan Gider ve Zararlar Hs. 15.000

Gelecek Aylara Ait Giderler Hs. 15.000  
 -Zaman Değeri 15.000

(Opsiyon sözleşme primlerinin zaman değerinin itfası  $20.000 \text{ TL} \times (3/4) = 15.000 \text{ TL}$ )

Sözleşme vade tarihi olan 1 Şubat 2008 tarihinde cari kur 1 EUR = 2,00 TL olarak gerçekleşmiştir. 1 Şubat 2008 tarihinde opsiyon sözleşmesinin kapatılmasına ilişkin kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 01 / 02 / 2008 -----  
 Diğer Ticari Alacaklar Hs. 50.000  
 -İçsel Değeri 50.000

Gelecek Aylara Ait Gelirler Hs. 50.000  
 (Opsiyon sözleşmesinin yıl sonu değerlemesi sonucu hesaplanan gerçek değerindeki artış kaydı  $1.000.000 \text{ EUR} \times (2,00 \text{ TL/EUR} - 1,95 \text{ TL/EUR}) = 50.000 \text{ TL}$ )

----- 01 / 02 / 2008 -----  
 Diğer Olağan Gider ve Zararlar Hs. 5.000

Gelecek Aylara Ait Giderler Hs. 5.000  
 -Zaman Değeri 5.000

(Opsiyon sözleşme primlerinin zaman değerinin itfası  $20.000 \text{ TL} \times (1/4) = 5.000 \text{ TL}$ )

----- 01 / 02 / 2008 -----  
 Kasa Hs. (Döviz Kasası) 2.000.000

Kasa Hs. (TL Kasası) 2.000.000  
 -Diğer Ticari Alacaklar Hs. 1.900.000  
 -İçsel Değeri 100.000

Z Bankasından 1.000.000 EUR'un satın alınması  $1.000.000 \text{ EUR} \times 1,90 \text{ TL/EUR} = 1.900.000 \text{ TL}$ )

----- 01 / 02 / 2008 -----  
 Döviz Opsiyon Söz. Borçlar Hs. (N.H.) 1.900.000

Döviz Opsiyon Söz. Alacaklar Hs. (N.H.) 1.900.000

(Döviz opsiyon sözleşmesinin kapatılması kaydı)

----- 01 / 02 / 2008 -----  
 Satıcılar Hs. 1.950.000  
 Kambiyo Zararları Hs. 50.000

Kasa Hs. (Döviz Kasası) 2.000.000  
 (Yurtdışı borcunun ödenmesi)

----- / -----

### 3.3.2. Faiz Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

Faiz opsiyon sözleşmeleri; sahibine, belirli bir opsiyon primi karşılığında, belirli bir tarihte veya belirli bir süre içinde, sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlenen belirli bir faiz oranı üzerinden borçlanma veya borç verme hakkını veren sözleşmelerdir.

A İşletmesi 1 Kasım 2007 tarihinde bir Amerikan Bankasından 3 ay vadeli 1.000.000 USD kredi kullanmıştır. Kredi faiz oranı 3 aylık LIBOR faiz oranı olup faiz ve ana para ödemesi vade sonunda yapılacaktır. A İşletmesi LIBOR faiz oranlarında meydana gelebilecek olası faiz değişikliklerine karşı kendisini korumak için % 10 sabit faizli ve 31 Ocak 2008 vadeli 1.000.000 USD değerinde bir adet alım opsiyonu satın almıştır. Söz konusu opsiyon sözleşmesi için 1.800 USD opsiyon primi ödemiştir. 3 aylık LIBOR faiz oranları aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir:

Tarih	LIBOR
01.11.2007	% 10,00
31.12.2007	% 12,00
31.01.2008	% 11,50

1 Kasım 2007 tarihindeki kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 01 / 11 / 2007 -----	
Kasa Hs. ((Döviz Kasası)	1.000.000
Banka Kredileri Hs.	1.000.000
(Bankadan kredinin alınış kaydı)	
----- 01 / 11 / 2007 -----	
Gelecek Aylara Ait Giderler Hs.	1.800
-Zaman Değeri	1.800
-İçsel Değeri	-
Kasa Hs. (USD)	1.800
(Sözleşme için ödenen opsiyon primi)	
----- 01 / 11 / 2007 -----	
Döviz Opsiyon Söz. Alacaklar Hs. (N.H.)	1.000.000
Döviz Opsiyon Söz. Borçlar Hs. (N.H.)	1.000.000
(Faiz alış opsiyon sözleşmesinin kaydı)	
----- / -----	

31 Aralık 2007 tarihindeki kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 31 / 12 / 2007 -----	
Diğer Ticari Alacaklar Hs.	3.333
-İçsel Değeri	3.333
Ertelenmiş Gelirler Hs.	3.333
(Opsiyon sözleşmesinin yıl sonu değerlemesi sonucu hesaplanan gerçek değerindeki artış kaydı 1.000.000 USD x (% 12 - %10) x 60/360 = 3.333 TL)	
----- 31 / 12 / 2007 -----	
Diğer Olağan Gider ve Zararlar Hs.	1.200
Gelecek Aylara Ait Giderler Hs.	1.200
-Zaman Değeri	1.200
(Opsiyon sözleşme primlerinin zaman değerinin itfası 1.800 TL x (2/3) = 1.200 TL)	
----- / -----	

31 Ocak 2008 tarihindeki kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 31 / 01 / 2008 -----	
Diğer Ticari Alacaklar Hs.	417
-İçsel Değeri	417
Ertelenmiş Gelirler Hs.	417
(Opsiyon sözleşmesinin değerlemesi sonucu hesaplanan gerçek değerindeki artış kaydı 1.000.000 USD x (% 11,50 - % 10) x 90/360 = 3.750 TL 3.750 TL - 3.333 TL = 417 TL)	
----- 31 / 01 / 2008 -----	
Diğer Olağan Gider ve Zararlar Hs.	600
Gelecek Aylara Ait Giderler Hs.	600
-Zaman Değeri	600
(Opsiyon sözleşme primlerinin zaman değerinin itfası 1.800 TL x (1/3) = 600 TL)	
----- 31 / 01 / 2008 -----	
Kasa Hs. (USD)	3.750
Diğer Ticari Alacaklar Hs.	3.750
-İçsel Değeri	3.750
----- 31 / 01 / 2008 -----	
Döviz Opsiyon Söz. Borçlar Hs. (N.H.)	1.000.000
Döviz Opsiyon Söz. Alacaklar Hs. (N.H.)	1.000.000
(Faiz alış opsiyon sözleşmesinin kapatılması)	
----- / -----	



----- 31 / 01 / 2008 -----	
Banka Kredileri Hs.	1.000.000
Finansman Gideri Hs.	28.750
Kasa Hs. (Döviz Kasası)	1.028.750
(Bankadan alınan kredi ana para ve faizinin ödenmesi 1.000.000 USD x % 11,50 x 90/360 = 28.750 USD)	
----- / -----	

### 3.3.3.Değerlendirme

Değerlendirme; opsiyon sözleşme türleri ve sözleşmelerin tarafları ve tarafların amaçları açısından ayrı ayrı yapılabilir. Bu kapsamda, ürün opsiyonları, hisse senedi opsiyonları, borsa endeks opsiyonları, döviz opsiyonları ve faiz opsiyonları mevcut iken; korunma amaçlı ve spekülasyon amaçlı opsiyon sözleşmeleri yapılabilir. Çalışma sınırlılıkları gereği, bir taraftan dış ticarete finansal risk yönetimi kavramı döviz riski ve faiz riski yönetimi olarak tanımlanırken diğer taraftan maruz kalınabilecek söz konusu risklerden korunmaya ilişkin değerlendirmelerle yetinilmiştir. Bu kapsamda, döviz riski ve faiz riski için muhasebeleştirilen birer örnek değerlendirildiğinde;

- A İşletmesi, döviz cinsinden olan yurt dışı borcu için toplam 200.000 TL kur farkı giderine maruz iken; yapmış olduğu opsiyon sözleşmesi ile opsiyon priminin içsel değerinde 100.000 TL gelir elde ederek kur farkını 100.000 TL azalttığı ve döviz riskinden korunmak amacıyla 20.000 TL'lik opsiyon primine katlanarak sonuç olarak sözleşmeye taraf olmaması durumunda katlanacağı 200.000 TL kur farkı yerine 120.000 TL'lik maliyete katlanarak 80.000 TL kazanç sağladığı görülmüştür.
- A İşletmesi, yapmış olduğu faiz opsiyon sözleşmesi ile 28.750 USD'lik faiz gideri yerine 25.000 USD'lik faiz giderine katlanarak, bu korunma için ödemiş olduğu 1.800 USD opsiyon primine rağmen 1.950 USD kazanç sağlamıştır.

### 3.4. Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi ve Değerlendirilmesi

Swap sözleşmeleri, sözleşme tarafları arasında belirli bir varlığın, belirli bir vade süresince, belirli bir miktardaki ödeme yükümlülüklerinin karşılıklı olarak değiştirilmesi için yapılan forward tabanlı anlaşmalardır. Farklı kredi değerliliğine ve

farklı para pazarlarında birbirlerine oranla karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olan taraflar bu tür sözleşmelere kredi maliyetlerini azaltmak, faiz ve döviz riskinden korunmak ve kar elde etmek amacıyla girerler.

Swap sözleşmeleri standart olmadıkları ve organize borsalarda işlem görmedikleri için, taraflar sözleşme koşullarını ihtiyaçlarına göre belirlemekle birlikte, bu durum sözleşmelerin kolaylıkla el değiştirmesini güçleştirmekte ve ikincil pazarların etkinliğini azaltmaktadır.

### 3.4.1. Döviz Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

Döviz swap sözleşmelerinde taraflar, sözleşme süresince, sözleşmenin başlangıç tarihinde belirlenen kur ve faiz oranı üzerinden, farklı döviz bazındaki borçlarına ait yükümlülüklerini değiştirmektedirler. Döviz swap sözleşmelerinde; birinci aşamada, sözleşmede belirlenen tutar kadar farklı döviz cinsinden anaparalar el değiştirir, ikinci aşamada, taraflar değiştirilen bu anaparaların faizlerini karşılıklı olarak birbirlerine öderler, son aşamada ise, sözleşme vadesi sonunda, faizlerin karşılıklı ödenmesinin yanı sıra, taraflar anaparaları da karşılıklı olarak geri öderler.

Amerika'da yatırım yapmak isteyen ve Türkiye'de faaliyet gösteren A İşletmesi 1.000.000 USD krediye ihtiyaç duymaktadır. Türkiye'de USD kredi faiz oranı % 6 ve TL kredi faiz oranı % 18'dir. Amerika'da faaliyet gösteren B İşletmesi de Türkiye'de yatırım yapmak istemekte ve bunun için 1.400.000 TL krediye ihtiyaç duymaktadır. Amerika'da USD kredi faiz oranı LIBOR + 0,5 ve TL kredi faiz oranı % 19,50'dir. 1 Ocak 2007 tarihinde LIBOR % 5,75'dir. A İşletmesi ile B İşletmesi döviz swap sözleşmesi yaparak kredi maliyetlerini azaltmayı amaçlamışlardır. Bu amaçla, Türkiye'de faaliyet gösteren A işletmesi 1 Ocak 2007 tarihinde, % 18 sabit faizli ve iki yıl vadeli 1.400.000 TL kredi kullanmıştır. Amerika'daki B İşletmesi de aynı tarihte LIBOR + % 0,50 değişken faizli ve iki yıl vadeli 1.000.000 USD kredi almıştır. 1 Ocak 2007 tarihinde, iki işletme arasında yapılan sözleşme gereği;

A İşletmesi aldığı 1.400.000 TL'yi B İşletmesine devretmiş ve B İşletmesinden 1.000.000 USD almıştır. İki yıl boyunca B İşletmesinin ödemesi gereken LIBOR + %

0,50 faizin LIBOR kısmını ödeyecek ve vade sonunda 1.000.000 USD'yi B İşletmesine geri verecektir.

B İşletmesi aldığı 1.000.000 USD'yi A İşletmesine devretmiş ve A İşletmesinden 1.400.000 TL almıştır. İki yıl boyunca A işletmesinin ödemesi gereken % 18 sabit faizi ödeyecek ve vade sonunda 1.400.000 TL'yi A İşletmesine geri verecektir.

Sözleşme süresince gerçekleşen LIBOR faiz oranları ve döviz kurları aşağıdaki gibidir:

TARİH	ORTALAMA LIBOR	USD/ TL KURU
01.01.2007		1,40
31.12.2007	% 5,50	1,45
31.12.2008	% 5,00	1,50

Türkiye'de faaliyet gösteren A İşletmesinin 1 Ocak 2007 tarihinde yapması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 01 / 01 / 2007 -----  
Kasa Hs.(TL Kasası) 1.400.000

Banka Kredileri Hs. 1.400.000

(Bankadan 1.400.000 TL kredinin alınması)

----- 01 / 01 / 2007 -----  
Kasa Hs.(Döviz Kasası) 1.400.000

Kasa Hs.(TL Kasası) 1.400.000

(B İşletmesi ile yapılan swap sözleşmesi gereğince B İşletmesine 1.400.000 TL'nin verilerek 1.000.000 USD'nin alınması  $1.000.000 \text{ USD} \times 1,40 = 1.400.000 \text{ TL}$ )

----- 01 / 01 / 2007 -----  
TL Swap Sözleşmesinden Alacaklar Hs. (N.H.) 1.400.000

TL Swap Sözleşmesinden Borçlar Hs. (N.H.) 1.400.000

(TL Swap sözleşmesinin kaydı)

-----/-----

----- 01 / 01 / 2007 -----  
 USD Döviz Swap Söz. Alacaklar Hs. (N.H.) 1.400.000

USD Döviz Swap Söz. Borçlar Hs. (N.H.) 1.400.000  
 (USD Swap sözleşmesinin kaydı 1.000.000 USD x 1,40 = 1.400.000 TL)  
 ----- / -----

31 Aralık 2007 tarihinde A İşletmesinin bankadan aldığı krediye ilişkin yapması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 31 / 12 / 2007 -----  
 Finansman Gideri Hs. (TL) 252.000

Gider Tahakkukları Hs. 252.000

(Bankadan alınan 1.400.000 TL kredinin faiz tahakkuku  
 1.400.000 TL x % 18 = 252.000 TL)  
 ----- / -----

31 Aralık 2007 tarihinde A İşletmesinin döviz swapı sözleşmesine ilişkin yapması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 31 / 12 / 2007 -----  
 Gelir Tahakkukları Hs. 252.000

Faiz Gelirleri Hs. 252.000

(B işletmesinden alınacak olan 1.400.000 TL'nin faizinin tahakkuku  
 1.400.000 TL x % 18 = 252.000 TL)

----- 31 / 12 / 2007 -----  
 Finansman Gideri Hs. 79.750

Gider Tahakkukları Hs. 79.750

(B İşletmesine verilecek 1.000.000 USD'nin faizinin tahakkuku  
 1.000.000 USD x % 5,50 = 55.000 USD x 1,45 = 79.750 TL)

----- 31 / 12 / 2007 -----  
 Kambiyo Zararı Hs. 50.000

Diğer Ticari Borçlar Hs. 50.000

(Döviz swap sözleşmesinden borçlu olunan 1.000.000 USD'nin değerlemesi sonucu oluşan kur farkı gelirinin kaydı 1.000.000 USD x (1,45 - 1,40) = 50.000 USD)  
 ----- / -----

1 Ocak 2008 tarihinde A İşletmesinin döviz swap sözleşmesi faizlerine ilişkin yapması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 01 / 01 / 2008 -----  
 Kasa Hs. 252.000

Gelir Tahakkukları Hs. 252.000  
 (B işletmesinden alınacak olan faizin tahsili 1.400.000 TL x % 18 = 252.000 TL)

----- 01 / 01 / 2008 -----  
 Gider Tahakkukları Hs. 79.750

Kasa Hs. 79.750  
 (B işletmesine ödenecek faizin ödenmesi 1.000.000 USD x % 5,50 = 55.000 USD x 1,45 = 79.750 TL)

----- 01 / 01 / 2008 -----  
 Gider Tahakkukları Hs. 252.000

Kasa Hs. 252.000

(Bankadan alınan 1.400.000 TL kredinin faizinin ödenmesi  
 1.400.000 TL x % 18 = 252.000 TL)

----- / -----

31 Aralık 2008 tarihinde A İşletmesinin bankadan aldığı krediye ilişkin yapması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 31 / 12 / 2008 -----  
 Finansman Gideri Hs. (TL) 252.000

Gider Tahakkukları Hs. 252.000

(Bankadan alınan 1.400.000 TL kredinin faiz tahakkuku  
 1.400.000 TL x % 18 = 252.000 TL)

----- / -----

31 Aralık 2008 tarihinde A İşletmesinin döviz swapı sözleşmesine ilişkin yapması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 31 / 12 / 2008 -----  
 Gelir Tahakkukları Hs. 252.000

Faiz Gelirleri Hs. 252.000

(B İşletmesinden alınacak olan 1.400.000 TL'nin faizinin tahakkuku  
 1.400.000 TL x % 18 = 252.000 TL)

----- 31 / 12 / 2008 -----  
 Finansman Gideri Hs. 75.000

Gider Tahakkukları Hs. 75.000

(B İşletmesine verilecek 1.000.000 USD'nin faizinin tahakkuku  
 1.000.000 USD x % 5,00 = 50.000 USD x 1,50 = 75.000 TL)

----- / -----

----- 31 / 12 / 2008 -----  
 Kambiyo Zararı Hs. 50.000

Diğer Ticari Borçlar Hs. 50.000

(Döviz swap sözleşmesinden borçlu olunan 1.000.000 USD'nin değerlemesi sonucu oluşan kur farkı gelirinin kaydı  $1.000.000 \text{ USD} \times (1,50 - 1,45) = 50.000 \text{ USD}$ )

----- / -----

1 Ocak 2009 tarihinde A İşletmesinin döviz swapı sözleşmesi faizlerine ilişkin yapması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 01 / 01 / 2009 -----  
 Kasa Hs. 252.000

Gelir Tahakkukları Hs. 252.000

(B İşletmesinden alınacak olan faizin tahsili  $1.400.000 \text{ TL} \times \% 18 = 252.000 \text{ TL}$ )

----- 01 / 01 / 2009 -----  
 Gider Tahakkukları Hs. 75.000

Kasa Hs. 75.000

(B İşletmesine ödenecek faizin ödenmesi  $1.000.000 \text{ USD} \times \% 5,00 = 50.000 \text{ USD} \times 1,50 = 75.000 \text{ TL}$ )

----- 01 / 01 / 2009 -----  
 Gider Tahakkukları Hs. 252.000

Kasa Hs. 252.000

(Bankadan alınan 1.400.000 TL kredinin faizinin ödenmesi  
 $1.400.000 \text{ TL} \times \% 18 = 252.000 \text{ TL}$ )

----- 01 / 01 / 2009 -----  
 Kasa Hs.(TL Kasası) 1.400.000

Diğer Ticari Borçlar Hs. 100.000

Kasa Hs.(Döviz Kasası) 1.500.000

(B İşletmesi ile yapılan swap sözleşmesi gereğince B İşletmesinden 1.400.000 TL'nin geri alınarak 1.000.000 USD'nin karşı tarafa verilmesi  $1.000.000 \text{ USD} \times 1,50 = 1.500.000 \text{ TL}$ )

----- 01 / 01 / 2009 -----  
 TL Swap Sözleşmesinden Borçlar Hs. (N.H.) 1.400.000

TL Swap Sözleşmesinden Alacaklar Hs. (N.H.) 1.400.000

(TL Swap sözleşmesinin kapatılması)

----- / -----

----- 01 / 01 / 2009 -----	
USD Döviz Swap Söz. Borçlar Hs. (N.H.)	1.400.000
USD Döviz Swap Söz. Alacaklar Hs. (N.H.)	1.400.000
(USD Swap sözleşmesinin kapatılması)	
----- / -----	

### 3.4.2. Faiz Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi

Faiz swap sözleşmelerinde, sözleşmeye konu olan taraflar farklı borçlanma kaynaklarından elde ettikleri aynı vadeli, aynı tutarda ve aynı para biriminde ancak farklı faiz oranlarındaki kredilerin faizlerini karşılıklı olarak değiştirmektedirler. Anaparalar sadece taraflar arasında el değiştirecek olan faiz tutarının hesaplanmasına temel oluşturmaktadır.

A İşletmesi yapmak istediği yatırım için, B Bankasından 1 Temmuz 2006 tarihinde 2.000.000 USD tutarında, LIBOR + % 1 değişken faizli, altı ayda bir faiz ödemeli, iki yıl vadeli kredi kullanmıştır. 1 Temmuz 2006 tarihinde LIBOR faiz oranı %8'dir. A İşletmesi LIBOR faiz oranında meydana gelecek artış sonucu oluşacak zarara karşı korunmak istemektedir. Bu nedenle aynı tarihte S Swap Bankası ile 2.000.000 USD tutarında, altı ayda bir faiz ödemeli ve iki yıl vadeli swap sözleşmesi imzalamıştır. Sözleşme gereği A İşletmesi, S Swap Bankasına %8 sabit faiz ödeyecek ve S Bankasından LIBOR - % 0,20 değişken faiz tahsil edecektir.

A İşletmesinin 1 Temmuz 2006 tarihinde yapması gereken kayıtlar aşağıdaki gibidir:

----- 01 / 07 / 2006 -----	
Kasa Hs.(USD)	2.000.000
Banka Kredileri Hs.	2.000.000
(Bankadan 2.000.000 USD kredinin alınması)	
----- / -----	

----- 01 / 07 / 2006 -----  
 Faiz Swap Sözleşmesinden Alacaklar Hs. (N.H.) 2.000.000

Faiz Swap Sözleşmesinden Borçlar Hs. (N.H.) 2.000.000

(Faiz swap sözleşmesinin kaydı)

----- / -----

31 Aralık 2006 tarihinde LIBOR % 8 olarak gerçekleşmiştir. Banka kredisinin faiz ödemesi ve faiz swap sözleşmesi gereği taraflar arasında gerçekleşen net faiz ödemesi için yapılacak olan muhasebe kayıtları aşağıdaki gibidir:

----- 31 / 12 / 2006 -----  
 Finansman Gideri Hs. 90.000

Kasa Hs.(USD) 90.000

(Bankadan alınan 2.000.000 USD kredinin 6 aylık faizinin ödenmesi  
 $2.000.000 \text{ USD} \times (\% 8 + \% 1) \times (6/12) = 90.000 \text{ USD}$ )

----- 31 / 12 / 2006 -----  
 Finansman Gideri Hs. 2.000

Kasa Hs.(USD) 2.000

(Swap sözleşmesi gereği S Swap Bankasına ödenecek net faiz tutarı  
 $2.000.000 \text{ USD} \times (\% 8 - (\% 8 - \% 0,20)) \times (6/12) = 2.000 \text{ USD}$ )

----- / -----

1 Temmuz 2007 tarihinde LIBOR % 7 olarak gerçekleşmiştir. Banka kredisinin faiz ödemesi ve faiz swap sözleşmesi gereği taraflar arasında gerçekleşen net faiz ödemesi için yapılacak olan muhasebe kayıtları aşağıdaki gibidir:

----- 01 / 07 / 2007 -----  
 Finansman Gideri Hs. 80.000

Kasa Hs.(USD) 80.000

(Bankadan alınan 2.000.000 USD kredinin 6 aylık faizinin ödenmesi  
 $2.000.000 \text{ USD} \times (\% 7 + \% 1) \times (6/12) = 80.000 \text{ USD}$ )

----- / -----



----- 01 / 07 / 2007 -----  
 Finansman Gideri Hs. 12.000

Kasa Hs.(USD) 12.000

(Swap sözleşmesi gereği S Swap Bankasına ödenecek net faiz tutarı  
 $2.000.000 \text{ USD} \times (\% 8 - (\% 7 - \% 0,20)) \times (6/12) = 12.000 \text{ USD}$ )

----- / -----

31 Aralık 2007 tarihinde LIBOR % 9 olarak gerçekleşmiştir. Banka kredisinin faiz ödemesi ve faiz swap sözleşmesi gereği taraflar arasında gerçekleşen net faiz ödemesi için yapılacak olan muhasebe kayıtları aşağıdaki gibidir:

----- 31 / 12 / 2007 -----  
 Finansman Gideri Hs. 100.000

Kasa Hs.(USD) 100.000

(Bankadan alınan 2.000.000 USD kredinin 6 aylık faizinin ödenmesi  
 $2.000.000 \text{ USD} \times (\% 9 + \% 1) \times (6/12) = 100.000 \text{ USD}$ )

----- 31 / 12 / 2007 -----  
 Kasa Hs.(USD) 8.000

Faiz Gelirleri Hs. 8.000

(Swap sözleşmesi gereği S Swap Bankasından tahsil edilecek net faiz tutarı  
 $2.000.000 \text{ USD} \times (\% 8 - (\% 9 - \% 0,20)) \times (6/12) = 8.000 \text{ USD}$ )

----- / -----

1 Temmuz 2008 tarihinde LIBOR % 9,50 olarak gerçekleşmiştir. Banka kredisinin faiz ödemesi ve faiz swap sözleşmesi gereği taraflar arasında gerçekleşen net faiz ödemesi için yapılacak olan muhasebe kayıtları aşağıdaki gibidir:

----- 01 / 07 / 2007 -----  
 Finansman Gideri Hs. 105.000

Kasa Hs.(USD) 105.000

(Bankadan alınan 2.000.000 USD kredinin 6 aylık faizinin ödenmesi  
 $2.000.000 \text{ USD} \times (\% 9,50 + \% 1) \times (6/12) = 105.000 \text{ USD}$ )

----- / -----

----- 01 / 07 / 2007 -----		
Kasa Hs.(USD)		13.000
	Faiz Gelirleri Hs.	13.000
(Swap sözleşmesi gereği S Swap Bankasından tahsil edilecek net faiz tutarı 2.000.000 USD x (% 8 – (% 9,50 – % 0,20)) x (6/12) = 13.000 USD)		
----- 01 / 07 / 2007 -----		
Banka Kredileri Hs.		2.000.000
	Kasa Hs.(USD)	2.000.000
(Bankadan alınan 2.000.000 USD kredinin geri ödenmesi)		
----- 01 / 07 / 2007 -----		
Faiz Swap Sözleşmesinden Borçlar Hs. (N.H.)		2.000.000
	Faiz Swap Sözleşmesinden Alacaklar Hs. (N.H.)	2.000.000
(Faiz swap sözleşmesinin kapatılması)		
----- / -----		

### 3.4.3. Değerlendirme

Değerlendirme; swap sözleşme türleri ve sözleşmelerin tarafları ve tarafların amaçları açısından ayrı ayrı yapılabilir. Bu kapsamda, para swapı, faiz swapı ve diğer swap türleri mevcut iken; korunma amaçlı ve spekülasyon amaçlı swap yapılabilir.

Çalışma sınırlılıkları gereği, bir taraftan dış ticarete finansal risk yönetimi kavramı döviz riski ve faiz riski yönetimi olarak tanımlanırken diğer taraftan maruz kalılabilecek sözkonusu risklerden korunmaya ilişkin değerlendirmelerle yetinilmiştir.

Bu kapsamda, döviz riski ve faiz riski için muhasebeleştirilen birer örnek değerlendirildiğinde;

- A ve B İşletmeleri yapmış oldukları swap sözleşmesinin sonucunda; A İşletmesinin faiz oranlarını ilk yıl için % 5,50 ve ikinci yıl için % 5,00'te tutarak toplam 15.000 USD kar, B İşletmesinin %19,50 yerine %18,50 üzerinden kredi borcunu ödeyerek 28.000 TL kar sağladığı görülmüştür.
- A İşletmesinin, faiz swap sözleşmesine taraf olmakla, S Swap Bankasına % 0,20 bedel ödeyerek mevcut kredi borcu faizini % 9 ile sınırlayarak ve LIBOR'daki değişmeden bağımsız olarak, iki yıl boyunca % 9 oranında sabit faiz ödediği görülmüştür.

## SONUÇ

Küreselleşme ile birlikte dünya tek pazar haline gelirken, gelişen telekomünikasyon da bu pazardaki rekabeti artırmakta ve daha da keskinleştirmektedir. İşletmeler bu şartlarda, değişen ve gelişen pazar dinamizmine uyum ve ekonomik hayatlarının sürekliliği için hep arayış içinde olmaktadır. Bu arayışların getirdiği sonuçlardan birisi de ölçek ekonomisini yakalamak olmuştur. Ölçek ekonomisi de işletme iş hacminin büyütülmesi ile mümkün olabileceğinden; işletmeler yeni pazarlar arayışı sonucu dış ticaretin de kaçınılmaz olduğunu fark etmişlerdir.

Dış ticaretinin temel özelliği yabancı para ile yapılıyor olmasının yanı sıra, dış ticaretin hacmi ve sipariş ve tahsilat arasında geçen sürecin getirdiği finansman yükünün yabancı kaynakla da karşılanacak olması; dış ticaret firmalarını yabancı para riski ve faiz riskine maruz bırakmaktadır. Ki, söz konusu risklerin yönetilmesi gerekmektedir. **Risk yönetimi**; bir şirketin ticari faaliyetleri nedeniyle, finansal bünyesinde taşıyabileceği döviz, faiz oranı, hisse değeri, hammadde fiyatı riskleri gibi finansal risklerin, şirketin finansal performansı üzerinde yaratabileceği etkilerin ölçülmesi ve bu risklerin kontrol altında tutulabilmesi amacıyla çeşitli araç ve süreçlerden yararlanılması ya da yeni araç ve süreçlerin geliştirilmesi faaliyetlerinin bütünüdür. Risk yönetim süreci olarak da isimlendirilebilecek bu süreç;

İşletmenin karakteristik risklerinin veya risk tiplerinin neler olduğunun, birbirlerinden farklarının ve bunlara yönelik uygulanan politikaların tespitinden oluşan **risklerin belirlenmesi** adımı, tespit edilen risk tiplerinin nasıl ölçüleceğinin belirlendiği veya sayısallaştırıldığı **risklerin ölçülmesi veya sayısallaştırılması** adımı, ölçülen ve somut şekle getirilen risk türlerinden kaçınıcı ve bunlara karşı koruyucu politikaların uygulandığı **risk yönetim kararlarının uygulanma** adımı ve alınan politik karar ve önlem uygulamalarının başarısını tespit ve devamlı bir süreç içerisinde

uygulanan politikaların gözleendiği **risk yönetim politikasının sonuçlarının kontrolü** adımlarından müteşekkildir.

Risk yönetim sürecinde, risklerin belirlenmesi ve ölçülmesini takiben yönetilmesi gereken risklerle ilgili, yazında ve uygulama da mevcut koruyucu yöntemler ( hedging yöntemleri); bilanço içi hedging yöntemleri ve bilanço dışı hedging yöntemleri olarak sınıflandırılmaktadır. Bilanço içi hedging yöntemleri; eşleştirme, döviz sepetleri, nakit akış zamanlaması ve para piyasası olarak sayılırken, bilanço dışı hedging yöntemleri; türev ürün sözleşmeleri olarak sayılmakta olup, türev ürün sözleşmeleri; forward sözleşmeleri, futures sözleşmeleri, opsiyon sözleşmeleri ve swap sözleşmeleridir. Nitekim, çalışmanın da esasını söz konusu sözleşmelerle risk yönetimi oluşturmaktadır. Finansal risklerin yönetilmesinde; risklerin sigorta edilmesi ve aktif-pasif yönetimi de mevcuttur.

Esas itibariyle maliyetine katlanarak korunma amaçlı geliştirilen hedging yöntemlerinin spekülasyon amaçlı kullanımları da sözkonusu olmakla birlikte; süreç sonunda kar veya zararlar karşılanması da olasıdır. Keza, çalışmada korunma esas alınmıştır. Bu kapsamda, forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmeleri ile döviz kuru ve faiz riskinden korunma dışı ticaret firmalarının fiili örnekleriyle muhasebeleştirilerek sonuçları gösterilmiştir. Böylece, özellikle dönem sonu hesaplarına ve dolayısıyla finansal tablolara etkiler ortaya konmak suretiyle yapılan sözleşme sonuçları sayısallaştırılarak, somutlaştırılmıştır. Çalışmanın uygulama kısmını oluşturan A İşletmesinin maruz kaldığı döviz kuru riski ve faiz riskinin yönetilmesine ilişkin yapmış olduğu forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmelerinin sonuçları ve değerlendirmesi şöyledir.

Değerlendirme; türev ürün sözleşme türleri ve sözleşmelerin tarafları ve tarafların amaçları açısından ayrı ayrı yapılabilirken ; koruma amaçlı yapılan türev ürün döviz sözleşmeleri ve türev ürün faiz sözleşmeleri üzerinden yapılmıştır. Bu

kapsamda, döviz riski ve faiz riski için taraf olunan koruma amaçlı türev ürün sözleşmelerinden muhasebeleştirilen birer örnek değerlendirildiğinde;

**A İşletmesinin** yapmış olduğu **forward döviz sözleşmesi** sonucunda, 5.000 EURO karşılığında 10.500 TL ödemek yerine 9.750 TL ödeyerek 750 TL'lik kar elde ettiği ve dolayısıyla, 750 TL'lik sözleşme primi maliyetine katlanarak 1.500 TL'lik koruma sağladığı görülürken, **forward faiz sözleşmesi** ile, yılın ilk altı ayı için (% 6 - % 5) faiz farkından 5.000 USD (30.000 USD – 25.000 USD) faiz geliri elde ettiği, LIBOR % 3'e düştüğünde, ikinci altı aylık dönem için 10.000 USD'lik faiz elde ederek ikinci altı aylık faiz gelirini de 5.000 USD olarak sabitlediği; LIBOR % 6'ya yükseldiğinde ise, ikinci altı aylık dönem için 10.000 USD faiz elde ettiği ancak, forward faiz sözleşmedi gereği 5.000 USD faiz ödediğinden bu faiz kazancından faydalanamadığı, ikinci altı aylık dönem için faiz gelirini de 5.000 USD olarak sabitlediği görülmüş olmakla birlikte; beklentinin aksine yükselen faiz oranı sonucunda forward sözleşmesinden toplam 12.305 TL faiz gideri oluştuğu görülmüştür.

**A İşletmesinin** döviz kuru riskinden korunmak amacıyla taraf olduğu **futures döviz sözleşmesiyle**, sözleşmeye taraf olmasaydı maruz kalacağı 20.000 TL kur farkı giderini, sözleşme sayesinde pariteyi 1,40'da sabitleyerek 15.000 TL ile sınırlandırmış ve 5.000 TL kur farkı geliri elde etmiş olmakla birlikte, sözleşme gideri olarak ödenen 2.000 TL de dikkate alındığında; 3.000 TL gelir sağlandığı görülürken, faiz riskinden korunmak amacıyla taraf olduğu **futures faiz sözleşmesiyle**, beklentilerinin aksine faiz oranlarının düşmesi nedeniyle 12.500 TL'lik teminat kaybına, ayrıca sattığı ve pozisyonunu kapatmak için ters işlem yaparak satın aldığı sözleşmelere ödediği 2.000 TL tutarındaki sözleşme bedeline katlanmak zorunda kaldığı görülmektedir.

**A İşletmesi**, döviz cinsinden olan yurt dışı borcu için toplam 200.000 TL kur farkı giderine maruz iken; yapmış olduğu **döviz opsiyon sözleşmesi** ile opsiyon priminin içsel değerinde 100.000 TL gelir elde ederek kur farkını 100.000 TL azalttığı

ve döviz riskinden korunmak amacıyla 20.000 TL'lik opsiyon primine katlanarak sonuç olarak sözleşmeye taraf olmaması durumunda katlanacağı 200.000 TL kur farkı yerine 120.000 TL'lik maliyete katlanarak 80.000 TL kazanç sağlarken, **faiz opsiyon sözleşmesi** ile 28.750 USD'lik faiz gideri yerine 25.000 USD'lik faiz giderine katlanarak, bu korunma için ödemiş olduğu 1.800 USD opsiyon primine rağmen 1.950 USD kazanç sağlamıştır.

**A İşletmesi** B İşletmesi ile yapmış oldukları **para swap sözleşmesinin** sonucunda; faiz oranlarını ilk yıl için % 5,50 ve ikinci yıl için % 5,00'te tutarak toplam 15.000 USD kar, B İşletmesinin %19,50 yerine %18,50 üzerinden kredi borcunu ödeyerek 28.000 TL kar sağlarken, **faiz swap sözleşmesine** taraf olmakla, S Swap Bankasına % 0,20 bedel ödeyerek mevcut kredi borcu faizini % 9 ile sınırlayarak ve LIBOR'daki değişmeden bağımsız olarak, iki yıl boyunca % 9 oranında sabit faiz ödemiştir.

Sonuç olarak, TÜS'in korunma amaçlı kullanımı ile döviz kuru riskinin yönetildiğinin rakamlarla ortaya konmasının yanı sıra; TDMT uygulamalarından farklı olarak kısmen de ilgili standartlar gereği sonuçların finansal tablolara yansıtıldığı ve dolayısıyla yansıtılması gereği vurgulanmıştır.

## KAYNAKÇA

- Arslan, C. (2005). *Döviz Kuru Riski Ve Yönetimi*. Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Aksoy, A. Tanrıöven, C. (2007). *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akel, V. (2006). *Finansal Yenilikler ve Risk Yönetimi Tekniklerinin Finansal Gelişmişlik Üzerine Etkileri*. Kayseri. s.33-37
- Aksel, H. Eyüpoğlu, A. (1995). *Risk Yönetim Aracı Olarak Future Piyasaları*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- Ata, A. Çonkar, K. (2002). *Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünlerin Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye’de Kullanımı*. Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, s.6
- Bolak, M. (2004). *Risk ve Yönetimi*. İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Bolak, M. (1998). *Finans Mühendisliği Kavramlar ve Araçlar*. İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Brealey, R. Myers, S. Marcus, A. (1997). *İşletme Finansının Temelleri*.(Çev. Ü. Bozkurt, T. Arıkan, H. Doğukanlı). İstanbul: Literatür Yayıncılık. (Eserin orijinali 1995’de yayınlandı).



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

Çiftçi, Ö. (2011). *Türev Piyasalar ve Türk Bankacılık Sektöründeki Uygulamalar*. Yüksek Lisans Bitirme Projesi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.

Erdoğan, N. (1993). *Uluslararası İşletmelerde Mali Risk Yönetimi Çağdaş Finansman Teknikleri*. İstanbul : Mü-ka Matbaacılık

Gürsoy, Y. (2005). *Dış Ticaret İşlemleri ve Muhasebesi*. Ankara: SMMM Odası Yayın No: 41

İşleyen, İ. (2011). *Döviz Kuru Riskini Azaltmanın En Etkin Yolu Forward İşlemleri*. İSMMMMO. s.184

Kıyılar, M. (1998). Swap, Swap Türleri ve Swap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, s.89-92

Karatepe, Y. (2000). *Türev Piyasaları*. Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, Ankara, Yayın No: 587

Kaygusuzoğlu, M. (2011). *Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri*. Ankara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt-25, Sayı-2, s.140-141

Kaya, F. (2013). *Dış Ticaret Ve Finansmanı*. İstanbul: Beta Yayıncılık.

Kaya, F. (2011). *Uluslararası Finansman*. İstanbul: Beta Yayıncılık.

Kaya, F. (2011). *Dış Ticaret İşlemleri Yönetimi*. İstanbul: Beta Yayıncılık.

Madura, J. (2012). *Uluslar arası Finansal Yönetim*.(Çev. H. Doğukanlı). Ankara : Nobel Yayınevi. (Eserin orijinali 2009' da yayımlandı).

Özerhan, Y., Yanık, S. (2011). *IFRS/IAS İle Uyumlu TMS/TFRS*. Ankara: Türmob Yayınları

Özdemir, L. 2005. *İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma (Hedging) Yöntemleri: İMKB'de İşlem Gören İmalat İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma*. Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon.

Önem, H. (2010). *Kobilerin Finansal Risk Algı Düzeyine Yönelik Bir Araştırma: Isparta-Burdur İlleri Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.

Parlakkaya, R. (2005). *Finansal Türev Ürünler İle Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları*. Ankara: Nobel Yayıncılık.

Sermaye Piyasası Kurulu. (2007). *Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri*. Ankara : Sermaye Piyasası Kurulu

Tunaboşlu, A. (2008). *Döviz Kuru Riski Ve Firma Değeri İle İlişki*. Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

TMSK, (2007). *Türkiye Muhasebe Standartları TMS/TFRS*, Ankara : TMSK Yayınları

Tekbacak, S. (2010). *Opsiyonlar ve Döviz Opsiyonlarının Merkez Bankalarında Döviz Kuruna Müdahale Aracı Olarak Kullanımı*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara

Uzun, E. (2005). *Türkiye'deki Uygulamalar 39 Numaralı Uluslararası Muhasebe Standardı Ve Avrupa Merkez Bankası Uygulamaları Çerçevesinde Türev ürünlerin Muhasebeleştirilmesi ve Finansal Tablolara Yansıması*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.

Yıldırım, M. (2003). *İhracat Yapan İşletmelerde Kur Riski Yönetimi Ve Denizli Bölgesinde Değişik Ölçekli Firmalarda Uygulama*. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.

Yalçın, K. Tanrıöven, C. Bal, H. Aksoy, E ve Kurt, Ç. (2008). *Finansal Teknikler ve Türev Araçlar*. Ankara : Gazi Kitabevi.

Yalçın, K. (2008). *Uluslararası Finansman*. Ankara : Gazi Kitabevi.

Zeynel, E. (2008). *Vadeli İşlem Piyasalarında Endeks Sözleşmeleri Kullanımına Dayalı Korunma Etkinliği (Hedging Effectiveness) : Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Üzerine Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.

<http://notoku.com/gelecek-futures-piyasalari/>, Erişimi :18.07.2013

<http://www.osmaniyetso.org.tr/dis-ticaret-nedir.html>,Erişimi:26.08.2013

<http://www.riskonomi.com/wp/?p=362>,Erişimi:05.09.2013

<http://www.oaib.org.tr>, Erişimi:20.09.2013

<http://www.okansarioglu.com/swap-sozlesmeleri>, Erişimi: 01.10.2013

<http://enm.blogcu.com/swap-nedir-1/9279013>, Erişimi :01.10.2013

<http://www.frmtr.com/ekonomi-iktisat-isletme-istatistik/1112553-futures-sozlesme-turleri-dis-ticaret.html>, Erişim : 02.10.2013

[http://www.ekodialog.com/makaleler/ulus\\_tic\\_riskleri.html](http://www.ekodialog.com/makaleler/ulus_tic_riskleri.html),Erişim:02.10.2013

<http://borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/opsiyonsozlesmeleri>,Erişimi:02.10.2013

<http://www.wikiturk.net/Madde/47026/risk-yonetimi>, Erişimi: 03.10.2013

<http://muhasebeturk.org/ecopedia/390-h/1607-hedging-nedir-ne-demek-anlami-tanimi.html>, Erişimi:03.10.2013