

939/6

**İŞLETMELERDE DÖVİZ RİSKİNDEN
KORUNMANIN MUHASEBE
ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

(Doktora Tezi)

Saime ÖNCE

Eskişehir, 1994

T.C. ANADOLU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**İŞLETMELERDE DÖVİZ RİSKİNDEN KORUNMANIN
MUHASEBE ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ.**

(Doktora Tezi)

Danışman

Prof. Dr. Ferruh ÇÖMLEKÇİ

Saime ÖNCE

ANADOLU ÜNİVERSİTESİ
MERKEZ KÜTÜPHANESİ

Eskişehir, 1994

Üçüncü Bölüm

DÖVİZ RİSK ALANLARINI RİSKTEN KORUMADA KULLANILAN FİNANSAL TEKNİKLER

I. İÇSEL TEKNİKLER.....	60
II. DIŞSAL TEKNİKLER.....	61
III. VADELİ DÖVİZ KONTRATLARI (FORWARD FOREIGN EXCHANGE CONTRACTS).....	62
1. TANIM	62
2. VADELİ DÖVİZ İŞLEMLERİNİN SINIFLANDIRILMASI	64
IV. DÖVİZ SWAP İŞLEMLERİ.....	65
1. SWAP'IN TANIMI VE TARAFLARI	66
2. SWAP TÜRLERİ	67
2. 1. Faiz Swap'ları	67
2. 2. Döviz Swap'ları	70
2. 2. 1. <i>Back-to-Back ve Paralel Krediler</i>	70
2. 2. 2. <i>Düz Döviz Swap'ları</i>	72
2. 2. 3. <i>Çapraz Döviz Swap'ı</i>	76
3. DÖVİZ SWAP'INI KULLANMA NEDENLERİ	79
V. DÖVİZ GELECEK (FUTURES) KONTRATLARI.....	80
1. TANIM	80
2. GELECEK KONTRATLARININ TEMEL ÖZELLİKLERİ	82
3. GELECEK PİYASALARININ İŞLEYİŞİ	89
4. DÖVİZ GELECEK KONTRATLARININ DÖVİZ RİSKİNDEN KORUNMADA KULLANILMASI	92
VI. DÖVİZ OPSİYONLARI (CURRENCY OPTIONS).....	95
1. TANIM	95
2. TÜRLERİ	96
3. OPSİYONUN TEMEL ÖZELLİKLERİ	99
4. DÖVİZ OPSİYONLARININ KULLANIMI	102

ÖZET

Artan uluslararası rekabetin ve küreselleşme sonucunda döviz kurlarında meydana gelen değişmelerin hem çokuluslu işletmeler hem de yerel işletmeler üzerindeki etkileri özellikle esnek kur sistemine geçildikten sonra oldukça önemli ve çok yönlü olmuştur.

Bu çalışmada, döviz kurlarında meydana gelen değişmelerin işletmeler açısından yarattığı döviz risk alanları, işletmelerin döviz risklerinden korunmak üzere kullanabilecekleri temel dışsal teknikler ele alınarak bunların muhasebeleştirilmesi ve döviz risk yönetiminin muhasebe üzerindeki etkileri incelenmiştir. Bu amaçla Amerikan çokuluslu işletmelerinden iki tanesinin Türkiye bağlı şirketlerinde araştırma ve inceleme yapılmış; bunun yanısıra özellikle bazı bankalarla da görüşülmüştür. Araştırma, tarama, görüşme ve gözlem yöntemleri birarada kullanılarak yapılmıştır.

Döviz risklerini yönetmek isteyen işletmelerin öncelikle döviz riskine maruz kalan unsurları ve döviz risk alanlarını belirlemeleri ve bu risk alanlarının yönetiminde kullanacakları araçları saptamaları gerekmektedir. Hem döviz risk alanlarının belirlenme şeklinin hem de riskten korunmada kullanılan araçların kayıt ve raporlama şeklinin muhasebe üzerindeki etkileri, alınacak kararlar ve firmanın finansal pozisyonunun gösterilmesi açısından oldukça önemlidir. Bu çalışmada, döviz riskini yönetmek isteyen işletmeler için konunun finansal ve ekonomik boyutlarının yanısıra muhasebe boyutunun da ne kadar önemli ve gerekli olduğu ortaya koyulmaya çalışılmıştır.

ABSTRACT

The effects of changes in foreign exchange rates on both national companies and international companies due to the increasing international competition and globalization have been very significant and in various ways especially after the flexible currency system is accepted.

In this study, the foreign exchange exposure that caused by foreign exchange rates fluctuations in businesses and basic external techniques that can be used by businesses hedging for foreign exchange risk is examined. Also, accounting for these external techniques is studied and the effects of foreign exchange risk management on accounting is searched. Considering these purposes, a research and study is carried on in two Turkish subsidiaries of American multinational companies. Also, some interviews with banks are made.

To manage the foreign exchange risk, businesses should initially determine the elements that exposed to foreign exchange risk and foreign exchange exposure. Also, they should determine the hedging instruments. Not only the determination method of foreign exchange exposure but also the methods in recording and reporting for hedging instruments' effects on accounting is significant in decision making and determining the financial position of companies.

In this study, it is studied to attract the attention of the companies which tries to manage the foreign exchange risk not only from the point of financial and economic extension of the subject but also to the accounting perspective.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
GİRİŞ	1
Birinci Bölüm	
ULUSLARARASI İŞLETMECİLİK VE DÖVİZ PİYASASI	
I. ULUSLARARASI TİCARET VE ÇOKULUSLU İŞLETMELER	8
1. ULUSLARARASI TİCARET	8
2. ÇOKULUSLU İŞLETMELER	9
3. ULUSLARARASI FAALİYETLERDE BULUNAN İŞLETMELERİN KARŞILAŞTIKLARI RİSKLER	10
II. ULUSLARARASI PARA SİSTEMİ VE DÖVİZ PİYASASI	11
1. ULUSLARARASI PARA SİSTEMİ	12
2. DÖVİZ PİYASASI	14
2. 1. Döviz Piyasasının İşlevleri	14
2. 2. Döviz Piyasasında İşlem Türleri	15
2. 2. 1. <i>Peşin (Spot) İşlemler</i>	16
2. 2. 2. <i>Vadeli (Forward) İşlemler</i>	16
2. 2. 3. <i>Swap İşlemleri</i>	18
2. 3. Döviz Kurları ve Kotasyonlar	18
2. 4. Döviz Kurlarının Belirlenmesi	24
III. DÖVİZ RİSKLERİ	28

İkinci Bölüm

DÖVİZ RİSK ALANLARININ MUHASEBE VE EKONOMİK AÇILARDAN BELİRLENMESİ

I. DÖVİZ RİSK ALANLARININ MUHASEBE AÇISINDAN BELİRLENMESİ	31
1. İŞLEM RİSK ALANI	32
1. 1. Döviz İşlemleri	33
1. 2. Döviz İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi	34
1. 2. 1. Birli İşlem Yaklaşımı	36
1. 2. 2. İkili İşlem Yaklaşımı	37
1. 3. İşlem Risk Alanının Belirlenmesine İlişkin Bir Örnek	40
2. ÇEVİRİM (MUHASEBE) RİSK ALANI	41
2. 1. Finansal Tabloların Çevriminde Kullanılan Yöntemler	44
2. 1. 1. Cari-Cari Olmayan Yöntem	44
2. 1. 2. Parasal-Parasal Olmayan Yöntem	45
2. 1. 3. Zaman Faktörüne Dayalı Yöntem	46
2. 1. 4. Cari Kur Yöntemi	47
2. 2.Çevrim Kar veya Zararlarının Muhasebeleştirilmesi ..	49
2. 3.Finansal Tabloların Çevriminde Esas Olan Muhasebe Standartları	50
2. 4.Finansal Tabloların Çevrimine İlişkin Bir Örnek	51
II. DÖVİZ RİSK ALANLARININ EKONOMİK AÇIDAN BELİRLENMESİ	53

Dördüncü Bölüm

DÖVİZ RİSK YÖNETİMİNİN MUHASEBE ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

I. RİSKTEN KORUNMA (HEDGE) KABUL EDİLECEK İŞLEMLER	107
II. RİSKTEN KORUNMA MUHASEBESİNE İLİŞKİN GENEL ESASLAR	110
1. İŞLEM RİSK ALANI AÇISINDAN	111
1. 1.Mevcut Varlık ve Yükümlülüklerin Riske Karşı Korunması	111
1. 2.Kesin Döviz Taahhüdünün Riskten Korunması	112
2. ÇEVİRİM RİSK ALANI AÇISINDAN	113
2. 1. Bağlı Şirketlerdeki Net Yatırımın Korunması	113
3. SPEKÜLASYON	114
III. RİSKTEN KORUNMA ARAÇLARINA İLİŞKİN MUHASEBELEŞTİRME	115
1. VADELİ DÖVİZ KONTRATLARINA İLİŞKİN MUHASEBELEŞTİRME	117
1. 1.Riskten Korunma Amacıyla Kullanılan Vadeli Döviz Kontratları İçin Muhasebeleştirme	117
1. 1. 1.Döviz Riskine Maruz Kalmış Bir Borç veya Alacağın Riskten Korunması	118
1.1.1.1. Döviz Riskine Maruz Kalmış Bir Borcun Riskten Korunması	120
1.1.1.2. Döviz Riskine Maruz Kalmış Bir Alacağın Riskten Korunması	126
1. 1. 2.Kesin Bir Döviz Taahhüdünün Riskten Korunması	128

1. 1. 3.Yabancı Bir Girişimdeki Net Yatırımın Riskten Korunması	132
1. 2.Vadeli Döviz Kontratlarının Spekülasyon Amacıyla Kullanılması	132
2. DÖVİZ SWAP'LARINA İLİŞKİN MUHASEBELEŞTİRME ESASLARI	133
2. 1.Düz Döviz Swap'ları	134
2. 2.Çapraz Döviz Swap'ları	140
3. DÖVİZ GELECEK KONTRATLARI İÇİN MUHASEBELEŞTİRME ESASLARI	154
3. 1.Kar veya Zararın Hesaplanması	155
3. 2.Kar veya Zararın Farkedilme Zamanı	157
4. DÖVİZ OPSİYONLARI İÇİN MUHASEBELEŞTİRME ESASLARI	159
4. 1.Bilanço Dışı Kontratın Kaydedilmesi	159
4. 2.Primin Başlangıçtaki Kaydı	161
4. 2. 1.Opsiyon Alan Taraf İçin Primin Kaydı	161
4. 2. 2.Opsiyon Satan (Yazan) Taraf İçin Primin Kaydı	162
4. 3.Opsiyona İlişkin Kar veya Zararın Hesaplanması	162
4. 4.Kar veya Zararın Farkedilmesi	163
4. 5.Opsiyonun Sona Ermesi	165
IV. KAMUYA AÇIKLAMA	168
SONUÇ.....	170
EKLER.....	175
YARARLANILAN KAYNAKLAR.....	183

TABLÖLAR

TABLO 1.	Geleneksel Döviz Risk Alanlarını Ölçme Yöntemlerinin Değerlemesi...	43
TABLO 2.	Döviz Risk Alanlarının Özellikleri	57
TABLO 3.	Döviz Gelecek Kontratları	84
TABLO 4.	Satma (Short) Hedgin	94
TABLO 5.	Satın Alma (Long) Hedging	95
TABLO 6.	Karda, Başabaşta ve Zararda Opsiyonlar	102

ŞEKİLLER

ŞEKİL 1.	Vadeli Kurların Belirlenmesinde Etkili Olan Faktörler.....	24
ŞEKİL 2.	Faiz Swap'ı.....	69
ŞEKİL 3.	Back-to-Back Krediler.....	71
ŞEKİL 4.	Paralel Krediler.....	71
ŞEKİL 5.	Anaparaların Başlangıçtaki Değişimi	74
ŞEKİL 6.	Periyodik Faiz Ödemeleri.....	74
ŞEKİL 7.	Anaparaların Yeniden Değişimi.....	75

GİRİŞ

Değişen ekonomik ve siyasal koşullar sonucunda uluslararası ticaret ve ilişkiler gelişmekte, mal ve hizmet alım-satımı, finansman ve yatırım kararları ulusal boyuttan uluslararası boyuta doğru hızla kaymaktadır. Uluslararası işletme faaliyetleri, özellikle İkinci Dünya Savaşını izleyen yıllarda giderek artmaya başlamıştır. Günümüzde artık uluslararası işletmecilikte dünya tek bir pazar olarak düşünülmekte ve büyük çaplı uluslararası işletmeler birçok ülkede faaliyet göstermektedirler. İşletmeler farklı ülkelerde doğrudan yatırıma gitmeseler dahi dış alım-satım, yabancı ülkelere kredi alma-verme gibi faaliyetlerle ulusal sınırların dışına taşan faaliyetlerde bulunmaktadır. Ürün çeşitliliğinin ve rekabetin -yerel ve uluslararası- artması, yerel pazarların daralması gibi nedenlerle ulusal pazardan küresel (global) pazara doğru gidilmesi, teknolojik yenilikler ve yeni finansman kaynaklarının bulunması gereksinimleriyle işletmeler, uluslararası faaliyetlerde bulunmaktadır. Bu yüzden uluslararası faaliyetler sadece çokuluslu işletmeler için değil, tüm işletmeler için gerekli ve önemli olmaktadır. Gelişen uluslararası faaliyetlere koşut olarak çokuluslu işletmelerin dünya ekonomik faaliyetlerindeki rolü de giderek artmaktadır. Çokuluslu işletmelerin büyük bir çoğunluğu için ülke dışı faaliyetler büyük bir önem taşımaktadır. Çokuluslu işletmeler, satışlarının büyük bir kısmını bağlı şirketlere yaparken net gelirlerinin önemli bir kısmını da bağlı şirketlerden ve dış faaliyetlerden sağlamaktadırlar.

Dış pazarlara açılmak ve dış yatırımlar yapmak, işletmeler için gerekli ve kazançlı olabilirken işletmeler, politik, ekonomik ve kültürel birtakım belirsizliklerle karşı karşıya

kalmaktadırlar. Bu belirsizlikler, işletmeler açısından politik, finansal ve ekonomik risklerin doğmasına neden olurlar.

Uluslararası faaliyetlerde bulunan işletmeler ve çokuluslu işletmeler için belirsizlik taşıyan alanlardan birisi yukarıda da belirtildiği gibi finansal alandaki belirsizliktir. Finansal belirsizliğin temel nedenlerinden birisi, ulusal paralar arasında değişimi sağlayan döviz kurlarındaki dalgalanmalar olmaktadır. Özellikle 1972 yılında esnek döviz kuru sistemine geçildiğinden beri döviz kurlarındaki dalgalanmalar oldukça sık ve büyük miktarlarda olabilmektedir. Döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmaların artışı, işletmelerin yabancı işletmelerle olan ilişkilerindeki riskin artmasına neden olmuştur. Döviz kurları ve faiz oranları gibi finansal değişkenlerde meydana gelen dalgalanmalar, işletmenin faaliyet karlarını, sermayenin karlılığını ve işletmenin sürekliliğini büyük ölçüde etkileyebilmektedir.

Risk, gerçekleşmesi olası değerlerin, beklenen değerden farklı olması şeklinde tanımlanır. Döviz riskleri, döviz kurlarındaki dalgalanmalar nedeniyle bir işlemin karlılığının veya firma değerinin beklenen değerden farklı olması riski olarak tanımlanır. Döviz riski, sadece çokuluslu işletmelerle sınırlı değildir. Sadece döviz cinsinden alacağı veya borcu olan bir işletme için de döviz riski sözkonusu olabilir. Dış alımcılar, dış satımcılar, yatırımcılar ve çokuluslu işletmelerin tümü döviz riskiyle karşı karşıya kalabilirler. Hatta hiç uluslararası faaliyette bulunmayan ve tamamen yerel olan işletmeler için dahi döviz riski sözkonusu olabilir.

Döviz işlemleri ister alıcının para birimiyle ölçülsün, isterse satıcının para birimiyle ölçülsün, döviz kurlarında meydana gelen değişimler nedeniyle ödeme veya tahsilat tarihinde döviz işleminin parasal değerinde bir değişim meydana gelecek ve satıcı, beklediğinden daha az bir gelir elde edebilirken alıcı da beklediğinden daha fazla miktarda ödeme yapmak zorunda kalabilecektir. Yani döviz kuru dalgalanmaları işletme faaliyetleri üzerinde direkt bir ekonomik etkiye sahip olmaktadır. Döviz kurlarında meydana gelen değişimler nedeniyle, döviz işleminin maliyetinin artması veya beklenen gelirin düşmesi olasılığı, döviz riskinden kaynaklanmaktadır.

İşletme yöneticileri, döviz kurlarında meydana gelen değişimlerin işletme üzerindeki etkilerini bilmek ve bunları işletme için en uygun olacak biçimde yönetmek isteyeceklerdir. Bu nedenle yöneticiler, öncelikle döviz kurlarındaki değişikliklerden

etkilenecek olan faaliyetleri belirlemelidir. Bir birey veya firmanın, döviz kurlarında meydana gelen değişmelerin bir sonucu olarak gelirleri ve finansal durumu değişmeye maruz kalırsa "döviz risk potansiyeli veya döviz risk alanı (foreign exchange exposure)" sözkonusudur. Döviz risk alanının nasıl tanımlandığı ve ölçüldüğü, işletmenin döviz risk yönetiminde kullanacağı stratejiyi belirlemede önemli olmaktadır. İşlem (transaction exposure), çevrim (translation exposure) ve ekonomik (economic exposure) olmak üzere üç tür döviz riski alanı sözkonusudur.

Döviz riskinin yönetilmesinde kullanımına ağırlık verilecek strateji, teknik ve yöntemin belirlenmesi, yöneticilerin amaç ve politikalarına bağlı olarak değişecektir. Bazı yöneticiler, finansal raporlarda yer alan net karlarını ençoklamayı amaçlarken, bazıları da gelecekteki nakit akışlarının beklenen net değerini ençoklamayı ön plana alabilirler. İşletme yöneticileri, döviz riski yönetimi konusundaki stratejilerini belirlerken öncelikle döviz kurlarındaki değişmeler nedeniyle ortaya çıkacak işlem, çevrim ve ekonomik döviz risk alanlarını belirlemek ve bunları gidermek veya enaza indirmek üzere alınacak önlemleri saptamak durumundadırlar. İşletmeler, muhasebe verilerinden yararlanarak işlem ve çevrim döviz risk alanlarını belirleyebileceklerdir. Fakat, işlem ve çevrim risk alanlarından daha geniş boyutlu olan ekonomik risk alanını belirlemede finansal tablolar yetersiz kalmaktadır. Daha çok işletmenin gelecekte beklenen nakit akışları üzerinde yoğunlaşan bu risk alanının belirlenmesi, işletmenin uzun dönemdeki rekabet gücü ve karlılığının belirlenmesinde rol oynamaktadır.

İşletmeler, döviz olarak faturalanan ve ölçülen işlemlerde bulduklarında, bu işlemlerin kendi ulusal para birimleri itibarıyla ölçülmesi ve muhasebe kayıtlarına geçirilmesiyle ilgili olarak kendi ulusal para birimleriyle gösterilen ve ölçülen faaliyetlerin muhasebe kayıtlarına geçirilmesi sırasında daha önce karşılaşmadıkları bazı sorunlarla karşılaşacaklardır. Örneğin, döviz işlemi hangi döviz kuru üzerinden ulusal paraya çevrilerek kaydedilecek, bilanço tarihinde hangi döviz kuru üzerinden değerlendirilecek ve çevrilecek, değerlendirme veya çevrim sonucunda ortaya çıkacak kar veya zararlar nasıl kaydedilecek gibi problemler ortaya çıkacaktır. Uluslararası faaliyetlerde bulunan işletmeler, döviz işlemlerinin muhasebeleştirilmesi sırasında bazı sorunlarla karşılaştıkları gibi işletmenin devamlılığı ve karlılığı gibi konularda da bazı sorunlarla karşılaşabilirler. Döviz kurlarındaki dalgalanmalar işletme üzerinde oldukça geniş bir etkiye sahiptir.

Çünkü, döviz kurlarında meydana gelen değişiklikler, işletmenin raporlanmış kazançlarında, net varlıklarında, gelecekteki nakit akışlarında ve yerel ve yabancı pazarlardaki rekabet gücünde önemli bir etkiye sahip olabilmektedir. O halde, döviz kurlarındaki hızlı değişiklikler nedeniyle dışalımıcılar, dışsatımcılar ve çokuluslu işletmeler, döviz riski yönetimine özen göstermek zorundadırlar. Bu nedenle döviz riskine maruz kalan işletmeler için döviz riski yönetimi, uluslararası finansal yönetimde giderek artan bir öneme sahip olurken işletmelerin karlılığı ve devamlılığı için de yaşamsal bir öneme sahip olmaktadır. Döviz kurlarındaki değişkenlik sonucunda döviz riskiyle karşı karşıya kalan işletmeler için döviz riskinin yönetilmesi son derece önemli olurken bu risklerin yönetilmesi için yöntemler geliştirilmesi de bir zorunluluk olmuştur.

Faiz oranları, döviz kurları ve ürün fiyatlarındaki hızlı ve büyük dalgalanmalar, risk yönetiminde kullanılan finansal araçlar için bir talep yaratmış ve artan küreselleşme, rekabet, teknoloji, sofistike analiz teknikleri, vergi ve yasal düzenlemelerdeki değişikliklerle birlikte riskten korunma aracı olarak kullanılabilen bazı yeni finansal araçların geliştirilmesine neden olmuştur. Bu yeni finansal araçların en yaygın ve temel olanları, vadeli döviz kontratları, döviz gelecek kontratları, döviz swap işlemleri ve döviz opsiyonlarıdır. Bu yeni finansal araçlar yasal, ekonomik, muhasebe ve kontrol açılarından oldukça kompleks olmalarına rağmen işletmelerin risk yönetimine verdikleri önem sonucunda birçok farklı şekil ve bileşimleri geliştirilmiş ve kullanımları da giderek artmıştır. Bu araçların kullanımının giderek artmasına rağmen hala birçok işletme yöneticisi bunları oldukça kompleks araçlar olarak görmekte ve bu nedenle bankalar tarafından işletmelere “Sizin için ne yapabiliriz?” temelinde pazarlanmaktadır.

Aslında işletmeler bu yeni finansal araçları kendi normal faaliyetleri nedeniyle doğan risk alanlarına (döviz ve faiz) ilişkin ters yöndeki döviz kuru ve faiz oranı hareketlerinden korunmak üzere kullandıkları gibi bir para birimi veya faiz oranından fon sağlama fırsatlarından yararlanmak veya spekülasyon yapmak üzere de kullanabilirler. Ancak işletmeler açısından kullanımı daha çok riskten korunma amacıyla olmaktadır. Bankalar ise bu araçların ticari avantajları üzerinde durmaktadırlar.

Bu finansal araçların çoğunluğu muhasebe terminolojisi açısından bilanço dışı (off balance-sheet) araçlardır. Çünkü geleneksel varlık ve yükümlülükten ziyade şarta bağlı varlık veya yükümlülüklerin doğmasına neden olurlar.

Küreselleşen ticari ve mali piyasalar, işletmelerin döviz piyasasıyla daha iç içe olmalarına neden olmuş ve dolayısıyla döviz veya kambiyo muhasebesinin önemi de giderek artmıştır. Hem döviz işleminin kendisi hem de döviz işlemleri nedeniyle doğan döviz risk alanlarının belirlenmesi ve bu risk alanlarının döviz riskinden korunmasında kullanılan finansal araçların muhasebeleştirilmesi döviz muhasebesinin konusu olmaktadır.

Bu finansal araçları kullanan işletmeler için bu araçların finansal tablolarda nasıl raporlanacağı, işlemten doğan kar veya zarar etkisinin zamanlaması, pay başına kazançlar üzerindeki etkisi, vergi pozisyonu üzerindeki etkisi ve hesaplarda yansıtılış şekli son derece önemli konular olmaktadır. Çünkü hem ulusal düzeylerde hem de uluslararası düzeyde bu yeni finansal araçları kapsayan muhasebe standartları ve düzenlemeler son derece yetersiz olduğundan uygulamada muhasebe ile ilgili birçok sorunla karşılaşmaktadır. Hatta bazan aynı işletme, aynı tür araca, kar veya zararı ele alış şekli veya bilançoda gösterilişi itibarıyla farklı davranabilmektedir. Doğal olarak bu durum, finansal tabloların doğru bilgiler sunmasına engel olmakta, karşılaştırma yapma yeteneğini zayıflatmaktadır. Riskten korunma muhasebesinin mücadelesi bu noktadadır.

Bu çalışmanın amacı, döviz risk yönetiminin muhasebe üzerindeki etkilerini incelemektir. Bu amaçla döviz kuru değişiklikleri nedeniyle doğan döviz risk alanlarının belirlenmesi, döviz riskinden korunmada kullanılan araçlar ve döviz riskinden korunma işlemlerinin muhasebe üzerindeki etkileri ortaya koyulmaya çalışılacaktır. Bu konuyla ilgili temel sorunlardan birisi döviz risk alanlarının belirlenmesinde riske maruz kalan unsurların belirlenmesi ve bunların muhasebeleştiriliş ve raporlanış şeklidir. İkinci önemli sorun ise bu yeni finansal araçların riskten korunma amacıyla kullanıldıklarında muhasebeleştirilmeleri ve raporlanış şekilleriyle yani riskten korunma muhasebesiyle ilgilidir. Bu çalışmanın döviz risk yönetiminin muhasebe üzerindeki etkilerinin belirlenerek döviz riskinden korunma kararının verilmesi, izlenecek politika ve stratejilerin seçimi ve risk yönetiminin firma üzerindeki etkilerinin muhasebe aracılığıyla elde edilmesinde yardımcı olacak görüşün verilmesi konusunda işletme yöneticilerine katkıda bulunacağı umut edilmektedir.

Bu çalışmanın yapılmasında daha çok kaynak tarama, görüşme ve gözlem tekniklerine başvurulmuştur. Çalışmanın amacı doğrultusunda özellikle çokuluslu

işletmelerin Türkiye bağlı şirketleri veya dışalım-dışsatımları yüksek olan 25 işletmeden araştırma yapmak üzere gerek mektup veya telefonla gerekse yüzyüze görüşme yoluyla istekte bulunulmuştur. İstekte bulunulan işletmelerin büyük bir çoğunluğu döviz risk yönetimi yapmadıklarını belirterek olumsuz yanıt verirken iki işletme -bunlar Amerikan çokuluslu işletmelerinin Türkiye bağlı şirketleridir- olumlu yanıt vermiştir. Ancak her iki işletme de isimlerinin açıklanmaması koşuluyla bu isteği kabul ettiklerinden çalışmada işletme adı verilmemiştir. Üstelik bu işletmeler döviz risk yönetiminde dışsal tekniklerden ziyade içsel teknikleri kullanmaktadırlar. Yapılan araştırma, bu çalışmada ele aldığımız riskten korunma tekniklerin tümünü kapsamamakla birlikte Türkiye’de risk yönetimine ilişkin tutumun ortaya koyulması açısından çalışma kapsamına alınmıştır.

İşletmelerin yanısıra ele aldığımız konudaki önemli rolleri itibarıyla 16 bankadan da görüşme talep edilmiş ancak bunlardan sadece Chemical Bank, Citibank, Körfezbank, Finansbank, T. Garanti Bankası ve T. İş Bankası yetkilileriyle görüşme sağlanabilmiştir. Bankalarla yapılan görüşmelerin kapsamı daha çok döviz risk yönetimi konusunda bankaların işletmelere katkılarının ve dışsal tekniklerin işleyiş şeklinin araştırılması yönünde olmuştur.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, uluslararası ticaretin ve çokuluslu işletmelerin gelişimine ana hatlarıyla değinilerek döviz kuru kavramı ve döviz kurunun belirlenmesi ve belirlenmesinde etkili faktörler kısaca açıklanacaktır. Çünkü işlemlerin muhasebeleştirilmesinde döviz kurlarının seçimi önemli olurken döviz kuru yönetiminde ileride gerçekleşeceği tahmin edilen döviz kurlarının ve bunlara etki eden faktörlerin bilinmesi gerekir. İşletme, döviz kuru tahminlerini kendisi yapmasa dahi döviz kuru tahminlerini etkileyen faktörlerin bilinmesi, alınacak kararlarda önemli ve gerekli olmaktadır.

İkinci bölümde döviz risk alanları, muhasebe ve ekonomik açılarından ele alınarak işlem, çevrim ve ekonomik risk alanlarının belirlenmesi ele alınacaktır. Çünkü, döviz risklerinin yönetilmesinde etkin ve doğru araç ve stratejilerin seçimi, öncelikle risk alanlarının belirlenmesini gerekli kılmaktadır.

Üçüncü bölümde, döviz risk yönetiminde kullanılan finansal araçlar ele alınarak bu araçların tanımı, işleyişi ve risk yönetiminde kullanılış şekilleri anlatılacaktır.

Dördüncü bölümde ise döviz risk yönetiminde kullanılacak olan araçların riskten

korunma işlemi sayılabilmesine ilişkin kriterler ve risk yönetiminde kullanılan finansal araçlara ilişkin muhasebeleştirme şekli ele alınacaktır.

Birinci Bölüm

ULUSLARARASI İŞLETMECİLİK VE DÖVİZ PİYASASI

I. ULUSLARARASI TİCARET VE ÇOKULUSLU İŞLETMELER

I. ULUSLARARASI TİCARET

Yeryüzünde ulusal sınırlarla birbirinden ayrılmış olan, birbirinden bağımsız ve eşit haklara sahip ülkeler arasında ekonomik, siyasal ve kültürel ilişkiler mevcuttur. Bu bağımsız ülkeler arasındaki ekonomik ilişkiler, dış ticaret ve uluslararası ekonomi kavramlarını ortaya çıkarmıştır. Klasik ekonomistler, dış ticaretin yapılma nedenlerini "Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisine" göre açıklamaya çalışmışlardır. Bu teoriye göre, her iki malın üretiminde de mutlak olarak dezavantaja sahip bir ülke, daha az dezavantaja sahip olduğu malı üretip ihraç ederse, bu malın üretim ve ihracında karşılaştırmalı bir üstünlüğe sahip olur. Diğer taraftan, bu ülke, daha fazla mutlak dezavantajı olduğu malın üretimini durduracağı için bu malı ithal edecektir.¹

Bu teoriye göre her ülke göreceli olarak üstün olduğu malın üretiminde uzmanlaşacak ve gereksinimi olan diğer malları da ithal edecektir. Aynı zamanda üretiminde uzmanlaştığı malın kendi gereksiniminden fazla olan kısmını da ihraç edecektir. Bu teoriye göre serbest dış ticaret benimsenmekte ve teşvik edilmektedir. Fakat,

¹ Rıdvan KARLUK, *Uluslararası Ekonomi, Teori, Politika, Sistem, Kurumlar, Bilim Teknik* Yayınevi, İstanbul, 1984, s.17.

Üretim faktörlerinin ülkeler arasında farklı bir Şekilde dağılımları ve bazı doğal etkenler nedeni ile bazı ülkeler, bazı ürünlerin üretimi konusunda daha fazla avantaja sahip olacaklardır. lkeler, kendi ulusal ekonomilerini korumak veya daha başka nedenlerle dış ticarete ilişkin olarak kota, tarife gibi bazı sınırlamaları uygulayabilirler. Günümüzde, gerek ekonomik birlikler gerekse ülkeler arasında gümrük sınırlarının azaltılması yoluyla üretim faktörlerinin en verimli alanlarda kullanılmasını kısıtlayan sınırlamalar enaza indirgenmeye ŐalıŐılmaktadır. Günümüzde giderek liberalleŐen uluslararası ticaretin bir sonucu olarak mal, hizmet ve yatırımların lkelerarası akışı da giderek artmaktadır.

2. ÇOKULUSLU İŞLETMELER

Uluslararası ticarete liberalleŐmeye koşut olarak işletmeler, kendilerine yeni stratejiler geliştirmek gereksinimi duymuŐlardır. Dış pazarlardaki cazip koşullar, işletmelerin dıŐalımları ve dışsatım faaliyetleriyle yetinmeyip dış pazarlarda yatırım yapmalarına neden olmuştur. İŞletmeler, faaliyetlerini sürdürdükleri ülkenin dışındaki ülkelerde Őubeler aĀarak veya oradaki işletmelere ortak olarak ulusal boyuttan uluslararası boyuta geĀmiŐler ve Çokuluslu işletmeleri oluŐturmuŐlardır. Çokuluslu işletme, iki veya daha fazla ülkede genel bir yönetim stratejisi altında, işletme kaynaklarının ülkeye bakılmaksızın dağılımları ile mülkiyet ve yönetimin Çokuluslu olmasıdır.² Çokuluslu işletmeler, birden fazla ülkede üretim ve dağıtım faaliyetlerine sahip olan, bunları kontrol eden veya yöneten firmalardır.³ İŞletmeleri dış pazarlarda yatırım yapmaya iten temel neden, daha fazla kar elde etme güdüsüdür. Daha yüksek büyüme hızının olması, ucuz iŐgücü, bazı doğal hammaddelerin varlığı, daha iyi vergi koşullarının bulunması, dış ticareti sınırlayan etkenlerden kurtulma gibi nedenlerle işletmeler dış yatırımlara gitmektedirler. "Dış pazarlara aĀılmak isteyen işletme, eğer o pazarı ele geĀirmek istiyorsa bunun en iyi yolu satılacak yerde üretimde bulunmaktır"⁴ görüŐü de dış yatırımlarda bulunmanın en önemli nedenlerinden birisidir.

² İnan ÖZALP, *Çokuluslu İŞletmelerin Yönetimi*, T.C. Anadolu Üniversitesi ESBAY Yay. No: 4, Eskişehir, 1984, s.15.

³ Dominick SALVATORE, *International Economics*, Second Edition, McMillan Publishing Company, 1987, s.317.

⁴ Donald M. KENDALL (Āev. İnan ÖZALP), "Neden Çokuluslu İŞletmeler Vardır?", *Uluslararası İŞletmecilik, ŐeĀme Yazılar*, Hazırlayan İnan ÖZALP, Eskişehir, 1980, s.91.

Günümüzde çokuluslu işletmelerin çoğu net karları ve satışları nedeniyle dış yatırımlara bağımlıdır. Bu bağımlılıkla birlikte çokuluslu büyük işletmeler ölçek ekonomileri, teknik ve yönetsel uzmanlıkları, ürün farklılaştırması ve finansal üstünlükleriyle yerel rakiplerinden daha avantajlı bir durumdadırlar.⁵ Daha fazla kar elde etmek ve ekonomik riski dağıtmak üzere kurulan çokuluslu işletmeler, sahip oldukları avantajlar nedeniyle dünyadaki ekonomik faaliyetlerde önemli bir rol oynamaktadırlar.

3.ULUSLARARASI FAALİYETLERDE BULUNAN İŞLETMELERİN KARŞILAŞTIKLARI RİSKLER

Uluslararası faaliyetlerde bulunan işletmeler, ulusal düzeyde faaliyette bulunan işletmelere göre daha farklı çevrelerde faaliyette bulunmaktadır. Uluslararası faaliyette bulunan işletmeler, farklı kültürel, ekonomik, fiziksel ve politik çevrelerde faaliyette bulunmaları nedeniyle yerel işletmelerin karşılaşmadıkları bazı ek risklerle karşılaşmaktadırlar.

Farklı ekonomik ve sosyal çevrelerde faaliyette bulunmak nedeniyle, yerel işletmelerin karşılaştıkları iş risklerine ve finansal risklere ilaveten, başka bir ülkede faaliyette bulunma veya yatırım nedenleriyle karşılaşılan en önemli ilave risklerden birisi politik risktir. Politik risk, politik değişikliklerden dolayı ortaya çıkan ve işletmenin karlılığını etkileyen beklenmeyen devamsızlıklardır.⁶ Politik risk, devletleştirme, haczetme veya savaş ve devrimler nedeniyle yabancı yatırımlara karşı düşmanca tutum ve bunlara zarar verilmesi, sağlanan gelirlerin ülke dışına çıkartılmasının engellenmesi gibi olasılıkları içerir. Para kontrolleri, devletleştirme, vergi yasalarında değişiklikler yapma, yerel üretimi arttırma koşulları ve çevre kirliliğine karşı pahalı araçlar kullanma zorunlulukları, politik riske ilişkin bazı örneklerdir.⁷ Politik riskin içerdiği durumlar belirli bir firmayı hedef alarak yapılan faaliyetler değildir; o ülkede bulunan bütün

⁵ David K. EITEMAN - Arthur I. STONEHILL - Michael H. MOFFETT, **Multinational Business Finance**, Sixth Edition, Addison-Wesley Publishing Company, Inc., 1992, s.5.

⁶ Stevan GLOBERMAN, **Fundamentals of International Business Management**, Prentice-Hall International Editions, New Jersey, 1986, s.116.

⁷ Alan SHAPIRO, "International Capital Budgeting", **New Developments in International Finance**, Edited by Joel M. STERN - Donald H. CHEW Jr., Basil Blackwell, 1988, s.170.

firmalara zarar verebilir veya hasara uğratabilir.⁸

Uluslararası faaliyetlerde karşılaşılan risk unsurlarından birisi de yasal düzenlemelere ve vergilere ilişkin risklerdir. Örneğin, maliye politikalarında beklenmeyen değişikliklerin yapılması, çokuluslu işletmelerin karlılığını büyük ölçüde etkileyebilir. Vergi yasalarının uygulanmasındaki belirsizlik, sık sık çifte vergilendirme riskini yaratabilir.⁹ Çokuluslu işletmeler, özellikle büyük sermaye gerektiren yatırımlar yaparlarken işletmenin karlılığı ve sürekliliğini korumak için bu risk alanlarına gereken dikkati ve özeni göstermelidirler.

Döviz kurlarında meydana gelen değişimler, uluslararası faaliyette bulunan işletmelerin karlılığını, yerel ve yabancı piyasalardaki rekabet güçlerini ve net varlıklarının değerini etkileyecektir. Döviz kurlarındaki değişimler, işletmelerin karlarını artırma fırsatı yaratabileceği gibi olumsuz etkilere de sahip olabilmektedir.

Finansal alanda özellikle çokuluslu işletmelerin karşılaştıkları risk unsurları, döviz kurlarındaki değişimlerin yanısıra enflasyon ve faiz oranlarının ülkelere göre farklı eğilimde olmaları nedeniyle ortaya çıkan riskleri de içermektedir. Daha sonraki bölümlerde uluslararası para ve döviz sistemi anlatıldıktan sonra döviz kurlarında meydana gelen değişimler nedeniyle ortaya çıkan döviz riskleri ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

II. ULUSLARARASI PARA SİSTEMİ VE DÖVİZ PİYASASI

Döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalar nedeniyle ortaya çıkan döviz riskleri, uluslararası işletmeler, bankalar ve yatırımcılar için önemli bir endişe kaynağıdır. Bu gruplar, döviz risklerine karşı kendilerini korumak veya bu değişimlerden kazanç sağlamak üzere faaliyette bulunabilirler. Döviz riskini yönetebilmek üzere finans yöneticileri öncelikle uluslararası para ve döviz sisteminin işlevlerini ve döviz kurlarının oluşumunu bilmek zorundadırlar. Bu amaçla aşağıda öncelikle uluslararası para sisteminin gelişimi ana hatlarıyla açıklanacaktır.

⁸ Maurice LEVI, *International Finance, Financial Management and The International Economy*, McGraw-Hill Book Company, 1983, s.402.

⁹ Stephan H. ROBOCK - Kenneth SIMMONDS, *International Business and Multinational Enterprises*, Third Edition, Richard D. Irwin, Inc., Illinois, 1983, s.9.

I. ULUSLARARASI PARA SİSTEMİ

Günümüzde gittikçe artan uluslararası faaliyetler ve dış ticaret nedeniyle ödemede kullanılacak olan para biriminin seçimi de önemli bir konu olmuştur. Çünkü, uluslararası ödemelerde kullanılacak tek bir para birimi mevcut değildir. Bu nedenle uluslararası ödemelerde kullanılmak üzere ülkelerin para birimlerinin birbirleri cinsinden değerinin ifade edilmesi gerekir. Uluslararası faaliyetlerde bulunan bir işletme diğer bir ülkenin parası cinsinden ödeme yapması gerektiğinde, kendi ülke parasının diğer ülke parası cinsinden değerini belirleyerek o ülkenin parasını satın alacak ve ödemeyi kendi parası cinsinden değil de o ülke parası cinsinden yapacaktır.

Bağımsız ülkeler ve ekonomik birimlerin kendi aralarındaki her türlü ödemenin yapılabilmesine olanak tanıyan uluslararası kurumsal yapı, mekanizma ve uygulamalar bütünü uluslararası para sistemi olarak tanımlanır. Uluslararası para sisteminde önemli olan nokta, uluslararası ödemeleri kolaylaştıran bir rezervin oluşmasına olanak sağlamak, sistemin aksamadan işleyebilmesi için gerekli kurumsal yapı ve mekanizmayı oluşturmak, paranın ölçü birimi olma ile merkez bankaları arasında ödeme aracı olma görevlerini eksiksiz yerine getirmektir.¹⁰

Uluslararası para sisteminin tarihsel gelişimine baktığımızda 1880-1914 döneminin Altın Standardı Dönemi olduğunu görürüz. Altın Standardına göre her ülke, kendi parasının altın karşılığını belirleyecek ve bu sabit fiyattan her an altın alıp satabilecektir.¹¹ Bu durumda ülkelerin paraları altına bağlı olduğundan milli paraların birbirleriyle ifadesi olan döviz kurları da sabit olacak veya altın noktaları diye adlandırılan kur sınırları içinde sabit kalacaktır.¹²

1914 yılında Altın Standardı sona ermiş ve milli paraların altın ile olan ilişkisine son verilerek kağıt para sistemine geçilmiştir.¹³ Özellikle 1919 ve 1924 yılları arasında döviz kurlarında çok büyük dalgalanmalar görülmüş ve bu durum Altın Standardına dönmek konusunda bir istek yaratmıştır. 1925-1928 döneminde bazı ülkeler Altın Standardına geri dönmüşlerdir. 1929 Dünya ekonomik krizi, ikinci Altın Standardının da yıkılmasını

¹⁰ KARLUK, s.429.

¹¹ SALVATORE, s.548.

¹² KARLUK, s.312.

¹³ KARLUK, s.430.

hızlandırmıştır. Altın Standardının çöküşünden sonra dış ticaret, takas ve kliring yöntemleriyle yürütülmüştür. İkinci Dünya Savaşı sonlarında Altın Standardı yıkılmış, milli paralar konvertibilitelerini kaybetmiş ve iki taraflı ticaret anlaşmaları çok yaygınlaşmıştır.¹⁴

İkinci Dünya Savaşını izleyen günlerde yapılan Bretton Woods Anlaşmasına göre Altın-Döviz Standardı (1944-1971) kabul edilmiştir. Buna göre bir ons altının değeri 35 Amerikan Doları olarak belirlenmiş ve dolar, altına çevrilebilen tek para olarak kabul edilmiştir. Bu sistemi kabul eden ülkelerin paraları, dolara göre sabitleştirilmiştir. Bu sistemde döviz kurları uzun süre değişmeden kalmakta ve döviz kurlarındaki dalgalanmalar sınırlı düzeyde (+/-%1) tutulmaktadır.¹⁵ Bretton Woods sistemi, uluslararası ticareti teşvik etmek ve ekonomiyi iyileştirmek üzere yeterli ve uygun bir uluslararası ödeme sistemi sağlamayı hedeflemiştir. Bu anlaşmanın ortaya çıkardığı en önemli iki kuruluş, "Uluslararası Para Fonu (IMF)" ve "Dünya Bankası (IBRD)" olmuştur.

1970 ve 1971 yıllarında Amerika Birleşik Devletlerinin ödemeler dengesindeki açığın çok büyük olması dolara olan güveni sarsmış ve Amerika Birleşik Devletleri, doların bu durumdan sonra Altın-Döviz Standardı için temel olmayacağını açıklamıştır.¹⁶

1973 yılından beri ise esnek (flexible) döviz kuru sistemi uygulanmaktadır. Esnek döviz kuru sistemine, serbest döviz kuru (freely fluctuating exchange rates), dalgalanan (fluctuating) veya yüzen (floating) kur sistemleri de denilmektedir. Bu sisteme göre döviz kurları esnek kur sistemi çerçevesinde büyük ölçüde özel piyasa güçleri tarafından belirlenir. Piyasa koşullarına göre günlük olarak belirlenen döviz kurlarına müdahale sözkonusu değildir. Döviz kurları, bir müdahale olmaksızın döviz arz ve talebine göre belirlenir. Ancak ulusal para otoriteleri, genellikle de Merkez Bankaları, uzun dönemdeki eğilimi etkilemeksizin kısa dönemli döviz kuru dalgalanmalarını düzeltmek üzere müdahalede bulunabilirler.¹⁷ Bu durumda GÜdümlü Dalgalanan Döviz Kuru Sistemi (Managed Floating System) sözkonusudur.

Değişken döviz kurları, uluslararası faaliyetlerde bulunan işletmeler için yeni bir

¹⁴ KARLUK, s.431-432.

¹⁵ SALVATORE, s.552.

¹⁶ EITEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s.30 ve SALVATORE, s.560.

¹⁷ SALVATORE, s.562.

oluşumu temsil eder. Sadece fonların diğer ülkelere transferinden doğan bir kerelik kayıplar değil, aynı zamanda, yeni yatırım yerlerinin seçimi, uzun vadeli yabancı kaynak sağlama ve yeni yatırımlar yapma isteği gibi uzun vadeli işletme kararları da döviz kurlarındaki dalgalanmalardan etkilenmektedir. Değişken kurlara geçiş, döviz kurlarındaki dalgalanmaların tahmin edilmesi, yönlendirilmesi ve istenmeyen etkilerin enaza indirgenmesinde uygun faaliyetlerin gerçekleştirilmesi konusunda uluslararası faaliyetlerde bulunan işletmeleri zorlamıştır.

2. DÖVİZ PİYASASI

Döviz piyasası, bireylerin, bankaların ve firmaların döviz alıp sattıkları yerdir. Döviz ise madeni ve kağıt para şeklindeki bütün yabancı ülke paraları ve bu paralarla ödemeyi sağlayan her türlü hesap, belge ve araçlardır. Döviz piyasasında işlem yapan birimler daha geniş olarak yatırımcılar, dışalımçı ve dışsatımcılar, turistler, ticari bankalar, broker'lar, spekülâtörler, arbitrajcılar ve merkez bankaları olarak belirlenebilir.

2. 1. Döviz Piyasasının İşlevleri

Döviz piyasasının en belirgin üç işlevi kredi sağlama, satın alma gücünün transferi ve döviz risklerinin önlenmesidir.¹⁸

Malların ülkeler arasındaki hareketi zaman aldığından dış ticarete konu olan bu malların finansmanı için döviz piyasalarından kredi sağlanabilir. Kredi genellikle mallar yoldayken gereklidir ve alıcıya malları satması ve ödeme yapmasında zaman verilmesini sağlar.¹⁹ Dış ticarete ödeme şekillerinden olan akreditifli ödeme, bu duruma ilişkin bir örnek olarak verilebilir.

Döviz piyasasının en belli başlı işlevi, fonların veya satın alma gücünün bir ülkeden diğer bir ülkeye transfer edilmesidir.²⁰ Bu transferler posta ile yapılmaktan ziyade elektronik transferlerle yapılır. Uluslararası ticaret ve sermaye işlemleri, para

¹⁸ Erol İYİBOZKURT, *Uluslararası İktisat Teorisi*, Uludağ Üniversitesi Basımevi, 1985, s.235. ve EITEMAN - STONEHILL -MOFFETT, s.84.

¹⁹ SALVATORE, s.325.

²⁰ SALVATORE, s.326.

birimleri farklı iki ülke arasında gerçekleşir. İşlem hangi para birimi ile gerçekleştirilirse gerçekleştirilsin taraflardan enazından birisi satın alma gücünü transfer etmelidir. Örneğin, bir Türk şirketi Almanya'dan otomobil ithal ettiğinde Türk Lirası, Alman Markı veya diğer bir para birimi kullanılabilir. Eğer TL kullanılmışsa Alman şirketi TL'yi Marka çevirecek; Mark kullanılmışsa Türk Şirketi Markı TL'ye çevirecek; diğer bir para biriminin kullanılması durumunda ise her iki şirket de kullanılan bu para birimini kendi paralarına çevireceklerdir. Para birimlerinin konvertibl olup olmamaları da önemli bir etken olmaktadır. Ellerinde döviz bulunan firmalar eğer bu dövizleri kendi paralarına çevirme olanağı bulamazlarsa satın alma gücünü transfer edemeyeceklerdir. Örneğin, Almanya'dan otomobil ithal eden bu Türk şirketinin borcunu Türk Lirası olarak ödeyeceğini varsayalım. Eğer Alman şirketi, bu Türk Liralarını döviz piyasasında kendi parası cinsine çeviremiyorsa Türk şirketi ile işlem yapmak istemeyecektir. Bu durumda Türk şirketi ya karşılıklı ticaret (counter-trade) yapmak isteyecek ya da TL'ye gereksinimi olan bir Alman oto ihracatçısı bulmaya çalışacaktır. Elbetteki bu durum işletmeler açısından oldukça zaman alıcı olacak ve ek bir maliyet yükleyecektir. Döviz piyasasının satın alma gücünün transferini sağlama işlevi, işletmeler ve döviz piyasasında faaliyette bulunan diğer birimler için oldukça önemli olmaktadır.

Döviz piyasasının diğer bir işlevi de riskten korunma (hedging) ve spekülasyon için fırsat sağlamasıdır. Döviz kuru dalgalanmalarından doğan riski, işlemi yapan her iki taraf da taşımak istemeyecektir. Döviz piyasası "riskten korunma (hedging)" olanaklarıyla bu riski başkalarına aktarma olanağını sağlayabilir. Bu konu ileride daha ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

2. 2. Döviz Piyasasında İşlem Türleri

Döviz piyasasında işlemler peşin (spot), vadeli (forward) ve swap olmak üzere üç şekilde yürütülür.²¹

²¹ EITEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s.89.

2. 2. 1. Peşin (Spot) İşlemler

Döviz işlemlerinin en yaygın şekli, döviz ödeme ve tahsilatlarının genellikle işleme ilişkin anlaşmanın yapıldığı günden sonraki iki iş günü içinde yapıldığı peşin (spot) işlemlerdir.²² Spot işlemler aslında döviz teslimatının hemen yapılması gereken işlemler olmalarına rağmen ülkeler arasındaki zaman farklılıkları nedeniyle tarafların işlemlerini bankalarına bildirmeleri ve hesaplarını kontrol etmeleri amacıyla iki günlük süre verilmektedir. Aslında bu piyasada işlemler derhal yapılmış olmaktadır; bu iki günlük süre, işlemin derhal yapılmış olması özelliğini bozamaz. Fakat her zaman bu iki günlük sürenin geçmesini beklemek gerekmez.

Peşin (Spot) işlemlerde uygulanacak döviz kuru, işlem tarihinde geçerli olan spot kurdur. Ödeme veya tahsilatın yapıldığı tarihe "değer tarihi (value date)" denilmektedir ve nakit akışları o günde gerçekleşir.²³ Spot işlemlerde işlem ve tahsilat her zaman aynı günde olmadığından değer tarihi, işlem gününden iki gün sonra olabilmektedir. Eğer bu iki günlük süre tatil gününe rastlıyorsa değer tarihi tatilden sonraki iş günü olacaktır.

2. 2. 2. Vadeli (Forward) İşlemler

Peşin işlemlerin yanısıra döviz piyasasındaki diğer bir işlem türü vadeli işlemlerdir. Vadeli (forward) işlemler, belirli miktarda dövizin ilerideki belirli bir tarihte ve işlem tarihinde belirlenmiş olan kur üzerinden alınıp satılmasına ilişkin anlaşmayı kapsar.²⁴ Vadeli işlemlerde değer tarihi ilerideki bir tarih olmaktadır ve uygulanacak olan döviz kuru, işlemin yapıldığı tarihte belirlenmiş olan vadeli kurdur (forward exchange rate). Vadeli kurlar piyasayı düzenleyen (market maker) bankalar tarafından genellikle bir, iki, üç, altı ve oniki aylık olmak üzere belirlenmektedirler. Ancak özel olarak iki yıla kadar vadeli işlem yapılması da olasıdır. Bundan daha uzun süreler için vadeli piyasalar yerine uzun vadeli döviz anlaşmaları (LTFX) sözkonusudur.²⁵

²² SALVATORE, s.330.

²³ Rita M. RODRIGUEZ - E. Eugene CARTER, **International Financial Management**, Third Edition, Prentice Hall International Edition, 1984, s.89.

²⁴ SALVATORE, s.330.

²⁵ Arman KIRIM, "Mali Risk Yönetimi Açısından Forward Döviz ve Faiz Piyasaları", **Bankacılar**, T. Bankalar Birliği Yayını, Yıl 1, Sayı 4, Ocak 1991, s.33.

Geleneksel vadeli döviz kontratları, mevcut döviz pozisyonunu riskten korumak amacıyla yaygın olarak kullanılan bir yöntem olmasına karşın son yıllarda diğer bazı yeni döviz piyasası işlemleri geliştirilmiştir. Bunlar, döviz gelecek (futures) ve döviz opsiyon piyasalarıdır.

Bir döviz geleceği (future), belirli bir tarih, yer ve fiyatta standart miktarda dövizin gelecekteki teslimatına söz veren bir kontrattır.²⁶ Kavramsal olarak gelecek kontratlarıyla (futures contract) işlem yapma, vadeli döviz piyasasında işlem yapmaya benzer.²⁷ Ancak aralarında bazı farklılıklar vardır. Örneğin, tanımdan da anlaşılacağı gibi gelecek kontratları belirli bir tarih, belirli bir yer (genellikle organize olmuş piyasalar) ve belirli bir fiyat ve standardize edilmiş miktarlar için sözkonusudur. Vadeli kontratlar ise bu konuda daha esneklerdir. Döviz futures'ları ileride daha ayrıntılı ele alınacaktır.

Vadeli döviz işlemlerinin diğer bir temel grubu, çeşitli türdeki opsiyonlardır. Opsiyonlar, etkileri ve fiyatlanmış şekilleri itibarıyla sigorta poliçelerine çok yakındırlar.²⁸ Bir döviz opsiyonu, çok genel olarak belirli bir dönemde, standart miktarda döviz alma veya satma hakkı (zorunluluğu değil) veren bir kontrattır.²⁹ Opsiyonlar ileride daha ayrıntılı ele alınacaktır.

Türkiye'de vadeli (forward) döviz alım satım işlemleri ve vadeli döviz değişimi (swap) işlemleri, Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 32 Sayılı Karar ile Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcılığının ilgili tebliği gereğince yayımlanan T.C. Merkez Bankası Genelgeleri ile düzenlenmektedir. Vadeli döviz alım satım işlemleri gerek yürürlükteki İhracat ve İthalat Rejimi, Kambiyo Karar ve Tebliğleri ve gerekse T.C. Merkez Bankası Genelgeleriyle belirlenmiş olan esaslar dahilinde mal ve hizmet ithal ve ihraç işlemleri için uygulanır.

Mal ihracı ile bağlantılı vadeli döviz alım işlemlerinde vade, ihracat bedeli dövizin yurda getiriliş süresini aşmamak koşuluyla belirlenecektir. Gayrikabulürücü ve teyitli akreditiflerin açılmış olması veya ihracatın gümrük tescil işlemlerinin yapılmış olması gerekir.

²⁶ EFTEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s.111.

²⁷ RODRIGUEZ - CARTER, s.107.

²⁸ Ian MARTIN, *Accounting in the Foreign Exchange Market*, Butterworths, London, 1987, s.27.

²⁹ SALVATORE, s.333.

Mal ithalatı ile bağlantılı vadeli döviz satış işlemlerinde ise ithalatın ithal iznine bağlanması gerekir.

Hizmet ihraç ve ithalatı ile bağlantılı vadeli döviz alım-satım işlemlerinde ise hizmet ile ilgili bağlantının tevsik edilmesi gerekir.

2. 2. 3. Swap İşlemleri

Bir swap işlemi, döviz alıp satmak isteyen taraflar arasında yapılan bir anlaşma uyarınca, döviz satmak isteyen tarafın, döviz almak isteyen tarafa belirli bir tarihte teslim edilmek üzere döviz satması ve aynı zamanda gelecekte belirli bir tarihte teslim alınmak üzere aynı miktardaki döviz için yapılan bir başka satım (alım) işlemi ile tersine çevrilir.³⁰ Yani swap işlemi, dövizin aynı anda satın alınması ve satılması işlemi olmaktadır. Satın alma ve satma fiyatları arasındaki fark, iki paranın borç alma maliyetleri arasındaki faiz oranı farklılıklarına eşit olmaktadır.³¹

2. 3. Döviz Kurları ve Kotasyonlar

Döviz kuru, belli bir zamanda, bir para birimi ile bu para birimine çevrilecek diğer paranın miktarı arasındaki orandır.³² İki ayrı para biriminin sözkonusu olduğu işlemlerde enazından iki taraftan birisi, kendi para biriminin diğer para birimi cinsinden veya diğer para biriminin kendi parası cinsinden değerini bilmek zorundadır.

Bir birim yabancı paranın, değeri bulunmak istenen para cinsinden miktarını gösteren kurlar endirekt veya direkt şekilde ifade edilebilirler. Miktar kuru olarak da bilinen endirekt kur, bir birim o ülke parasının yabancı para cinsinden miktarı olurken fiyat kotasyonu olarak da adlandırılan direkt kur, bir birim yabancı paranın yerel para miktarını göstermektedir.³³ Tanımdan da anlaşıldığı gibi bir ülke için direkt olan kur,

³⁰ KIRIM, "Mali Risk Yönetimi Açısından Forward Döviz ve Faiz ...", s.33.

³¹ EITEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s.92.

³² Floyd A. BEAMS, *Advanced Accounting*, Fourth Edition, Prentice Hall International Ed., 1988, s.546.

³³ James C. T. MAO, "Understanding The Foreign Exchange Market", *CMA Magazine*, May 1989, s.35.

diğer ülke için endirekt kur olmaktadır. Örneğin, \$/TL5,000 şeklindeki bir kotasyon, Türkiye'de direkt kur olurken Amerika'da endirekt kur olmaktadır. TL/\$0.0002 şeklindeki kotasyon ise Türkiye'de endirekt kur olurken Amerika'da direkt kur olmaktadır. Kotasyonun veriliş şekline göre yapılan diğer bir ayırım da bir(1) Amerikan Dolarının yabancı para cinsinden değerini ifade eden Avrupa Kotasyonu(\$/TL5,000) ve bir birim yabancı paranın Amerikan Doları cinsinden gösterildiği(TL/\$0.0002) Amerikan Kotasyonu olmaktadır.³⁴ Bankalararası piyasadaki kotasyonlar genellikle Avrupa Kotasyonu şeklinde yapılırken Amerikan Kotasyonu ise birçok perakendeci piyasada ve Chicago'daki döviz futures piyasalarında ve Philadelphia'daki döviz opsiyon piyasalarındaki kotasyonlarda yaygın olarak kullanılmaktadır.³⁵

Döviz piyasasında spot işlemler için uygulanan kur, işlemin olduğu günde geçerli olan döviz kurudur ve bu da spot (peşin) döviz kuru olarak adlandırılır. Döviz piyasasında gerçek kurlar, alış ve satış kurları olmak üzere ikili olarak belirlenmektedir. Dealer'in veya bankanın o dövizini satın alırken uygulayacağı fiyata "Alış (bid) fiyatı"; satarken uygulayacağı fiyata "Satış (offer veya ask) fiyatı" denilmektedir. Alış ve satış kurları arasındaki fark spread veya marjın olarak adlandırılır³⁶ ve bu fark bankanın döviz alım satımını nedeniyle karı olmaktadır.

Gelecekte belirli bir tarihte, belirli miktardaki dövizin belirlenmiş bir kur üzerinden değişimini sağlayan işlemlerin vadeli işlemler olduğunu belirtmiştik. Vadeli işlemlere ilişkin en önemli özellik, döviz değişiminin gelecekte bir tarihte yapılacak olmasına rağmen o değişim tarihinde uygulanacak olan kurun, anlaşmanın yapıldığı günde belirlenmesidir. Vadeli kontratlarda uygulanacak olan bu kur, vadeli döviz kuru olarak adlandırılır. Vadeli kurlar genellikle spot kurlardan farklıdır. Normal piyasa koşullarında vadeli kur, uluslararası faiz oranı farklılıklarıyla belirlenir.³⁷ Vadeli döviz kurlarının iki para birimi arasındaki faiz oranı farklılıkları ve spot döviz kuru ilişkisiyle belirlenmesinde geçerli olan teori, "Faiz Oranı Paritesi" dir. Faiz oranı paritesine göre herhangi bir dönem sonundaki (bir ay, bir yıl gibi) vadeli döviz kurları, iki para birimi arasındaki faiz oranı

³⁴ KIRIM, "Mali Risk yönetimi Açısından Forward Döviz ve Faiz ...", s.34.

³⁵ EITEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s.112.

³⁶ MARTIN, s.18.

³⁷ Steven BELL - Brian KETTELL, **Foreign Exchange Handbook**, Graham and Trotman, 1983, s.16.

farklılıklarını yansıtmalıdır.³⁸ Bu durum aşağıdaki şekilde formüle edilmektedir:

$$F(t,T) = S_t \frac{[1+R(t,T)]}{[1+R^*(t,T)]}$$

$F(t,T)$ = t'den T'ye olan dönem için vadeli döviz kuru

S_t = t zamanındaki spot döviz kuru (bir birim yabancı para başına yerel para miktarı; endirekt kur)

$R(t,T)$ = t'den T'ye yerel faiz oranı

$R^*(t,T)$ = t'den T'ye yabancı faiz oranı

Vadeli kurlar iki şekilde gösterilebilir. Tüm fiyatın tüm katsayı ve küsurlarıyla gösterildiği "outright vadeli kotasyon" ile vadeli kurun sadece spot kurdan farkının belirtildiği "swap kotasyon". Swap kotasyonlar da desimal fark veya yüzde olmak üzere iki şekilde gösterilebilir.

Desimal farklara ilişkin swap kotasyonda vadeli kur, sadece spot kurdan olan desimal farklar olarak gösterilir. Spot kur ve vadeli kur arasındaki bu farka swap oranı denilmektedir ve bu fark, o paranın vadeli piyasadaki prim veya iskonto miktarını da göstermektedir.³⁹ Eğer vadeli kur, cari spot kurdan düşükse yabancı paranın yerel paraya göre vadeli bir iskontoda olduğu; yüksekse vadeli bir primde olduğu söylenir.⁴⁰ Ancak burada belirtilmesi gereken nokta, prim veya iskonto yapan paranın kotasyonun verildiği baz para için olduğudur.

³⁸ George HANDJINICOLAOU, "The Forward Foreign Exchange Market: An Alternative for Hedging Currency Risks", **The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management**, Editors: Robert J. SCHWARTZ-Clifford W. SMITH Jr., New York Institute of Finance, 1990, s.13_7.

³⁹ Spot Kur ile vadeli kur arasındaki fark, faiz farklılıklarıyla belirlenir. Spot kur ve vadeli kur arasındaki fark olan swap oranı (aynı zamanda prim veya iskonto miktarı) aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanır.

Bir Yılın 360 gün olarak kabul edildiği durumda:

$$\text{Swap Oranı} = \frac{\text{Spot Kur} \times \text{Gün} \times [(\text{Karşı Döviz Faizi}) - (\text{Baz Döviz Faizi})]}{360 + (\text{Gün} \times \text{Baz Döviz Faizi})}$$

Bir yılın 365 gün olarak kabul edildiği durumda:

$$\text{Swap Oranı} = \frac{\text{Spot Kur} \times \text{Gün} \times [365/360 \times (\text{Karşı Döviz Faizi}) - (\text{Baz Döviz Faizi})]}{365 + (\text{Gün} \times \text{Baz Döviz Faizi})}$$

Kaynak: Arman KIRIM, "Mali Risk Yönetimi Açısından Forward Döviz ve Faiz piyasaları", **Bankacılar**, Yıl 1, Sayı 4, Ocak 1991, s.34-35.

⁴⁰ SALVATORE, s.331.

Vadeli kurlar desimal farklar olarak gösterildiğinde, eğer direkt vadeli kur prim yapmışsa bu fark (pirim) spot kura eklenir; aksi durumda (iskonto) ise çıkartılarak outright vadeli kurlar elde edilir.

Swap kotasyonunda, vadeli kurun prim veya iskontoda olduğunun belirtilmesine gerek yoktur. Eğer alış swap kuru satış swap kurundan küçükse vadeli kotasyonun primde olduğu anlaşılmalı ve desimal puanlar spot kura eklenmelidir. Alış swap kuru satış swap kurundan yüksekse vadeli kotasyon iskontodadır ve desimal farklar çıkartılmalıdır.⁴¹ Vadeli kurların outright olarak gösterilmesi yerine spot kurdan sapmanın desimal olarak gösterilmesinin nedeni, spot kurun değişmesine karşın bu prim veya iskontonun genellikle sabit kalması olmaktadır.⁴² Outright vadeli işlemler büyük ölçüde kur riskinden korunma (hedging) amaçlı olarak şirketler tarafından kullanılırken bankalararası işlemlerde ise swap anlaşması daha yaygındır. Bu nedenle bankalararası işlemlerde vadeli kurlar swap kotasyonu olarak verilmektedir.⁴³

Swap kotasyonlar, spot kurdan olan sapmanın yıllık bir yüzdesi olarak belirttiklerinde bu kotasyon yöntemi, vadeli döviz piyasasındaki prim veya iskontonun, faiz oranı farklılıklarıyla kıyaslanması olanağı verir.⁴⁴ İki döviz arasında faiz getirisi daha yüksek olan para vadeli piyasada iskonto yaparken faiz getirisi daha düşük olan para ise prim yapar.⁴⁵ Vadeli döviz kontratının fiyatlanması konusunda, pozitif bir faiz farkı, vadeli kurun düşürülmesinde etkili olur. Diğer bir deyişle, vadeli döviz alıcısı için avantajlı bir durumdur.⁴⁶

Vadeli kurdaki spot kura göre meydana gelen prim veya iskontonun yüzde olarak hesaplanması da mümkündür. Aşağıdaki formüller yardımıyla prim veya iskonto hesaplanır:

-
- 41 Spot kurun vadeli kurdan farkı, desimal puanlar olarak belirtilirken virgülden sonraki sıfırlar söylenmeyerek sadece diğer sayılar söylenir. Uygulamada bir birimin 0.0001'i 1 puan; 0.00001'i ise bir pip olarak adlandırılmaktadır.
- 42 İhsan ERSAN, "Vadeli Döviz İşlemleri", **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Yıl 8, Sayı 93, Kasım 1986, s.26.
- 43 KIRIM, "Mali Risk Yönetimi Açısından Forward Döviz ve Faiz", s.33.
- 44 EITEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s.96.
- 45 KIRIM, "Mali Risk Yönetimi Açısından Forward Döviz ve Faiz", s.34.
- 46 MARTIN, s.25.

Direkt kurlar esas alındığında;

$$\text{Vadeli Prim (iskonto)} = \frac{\text{Vadeli Kur} - \text{Spot Kur}}{\text{Spot Kur}} \times \frac{12}{\text{Vade Süresi (Ay olarak)}} \times 100$$

Endirekt kurlar esas alındığında;

$$\text{Vadeli Prim (iskonto)} = \frac{\text{Spot Kur} - \text{Vadeli Kur}}{\text{Vadeli Kur}} \times \frac{12}{\text{Vade Süresi (Ay Olarak)}} \times 100$$

Bu formüller sonucunda hesaplanacak olan prim veya iskonto, yüzde şeklinde ve yıllık olarak belirlenecektir. Sonucun artı çıkması prim; eksi çıkması da iskonto olduğu anlamındadır.

Türkiye’de vadeli döviz alım-satım işlemleri için uygulanacak olan vadeli kur, uluslararası standartlara ve teamüllere uygun olmalı yani yabancı para ile Türk Lirası arasındaki faiz farkı kur farkına dönüştürülerek belirlenmelidir. Faiz oranı farklılıklarının kur farkına dönüştürülmesinde aşağıdaki formülden yararlanılmaktadır:

$$\text{Kur Farkı} = \frac{\text{Spot Kur} \times \text{Faiz Oranı Farkı} \times \text{Vadeli İşlem Süresi (Gün Sayısı)}}{36000}$$

Birbirine karşı işlem gören iki para biriminden piyasa faiz oranı değerine göre yüksek olan paranın vadeli işlemlerde değer yitirerek (discount) işlem göreceğini ve bu nedenle kur farkının spot kura eklenerek vadeli kurun bulunacağını daha önce de belirtmiştik. Piyasa faiz oranı değerine oranla düşük olan para birimi ise vadeli işlemlerde değer kazanarak (premium) işlem göreceğinden bulunan kur farkı spot kurdan çıkartılarak vadeli kur belirlenir.

Döviz alım-satım işlemlerinde alış ve satış kurları olmak üzere iki yönlü kur uygulandığından vadeli alış ve satış kurlarının Türkiye’de nasıl belirlendiğine ilişkin hesaplamayı iki yönlü olarak gösterelim:

Spot Kurlar	Alış Kuru	Satış Kuru
USD/TL	744.00	748.00
Faiz Oranları (Aylık iş için yıllık)	Mevduat	Kredi
USD	%6	%7
TL	%30	%50

Müşteri bir ay sonra elde edeceği Dolarları bugünden Türk Lirası karşılığında satmak istiyor. Bu durumda bankanın bir ay sonrası için bugün vermeyi taahhüt edeceği vadeli alış kuru aşağıdaki gibi hesaplanır:

- Banka bir ay vadeli dolar sağlayacaktır (En fazla piyasa faiz oranından)	%7
- TL karşılığında spot olarak dolar satacak (En az piyasa alış kurundan)	744.00
- Dolar satışından sağladığı TL için faiz alacaktır (En az piyasa oranından)	%30
- Banka tarafından para piyasasından sağlanan lehte faiz farkı	%23
- USD için kur farkı = $\frac{744.00 \times 23 \times 30}{3600}$ =	TL14.26

Bir (1) ay vadeli döviz alış kuru = 744.00 + 14.26 = USD/TL758.26

Aynı koşullarda bir diğer müşterinin bir ay sonra Türk Lirası ödeyerek dolar satın almak istediğini varsayalım. Bağlantı bugün yapılacak ancak ödemeler (nakit akımı) bir ay sonra gerçekleşecektir. Bu durumda bankanın bir ay sonrası için bugün taahhüt edeceği vadeli satış kuru aşağıdaki şekilde hesaplanacaktır:

- Banka bir ay vadeli TL sağlayacaktır (En fazla piyasa faiz oranından)	%50
- TL karşılığında spot olarak dolar alacak (En az piyasa satış kurundan)	748.00
- TL satışından sağladığı dolar için faiz alacaktır (En az piyasa oranından)	%6
- Bu işlemler sonucunda para piyasasında banka aleyhine oluşan faiz farkı	%44
- USD için kur farkı = $\frac{748.00 \times 44 \times 30}{3600}$ =	TL27.43

- 1 Ay vadeli döviz alış kuru = 748.00 + 27.43 = USD/TL775.43

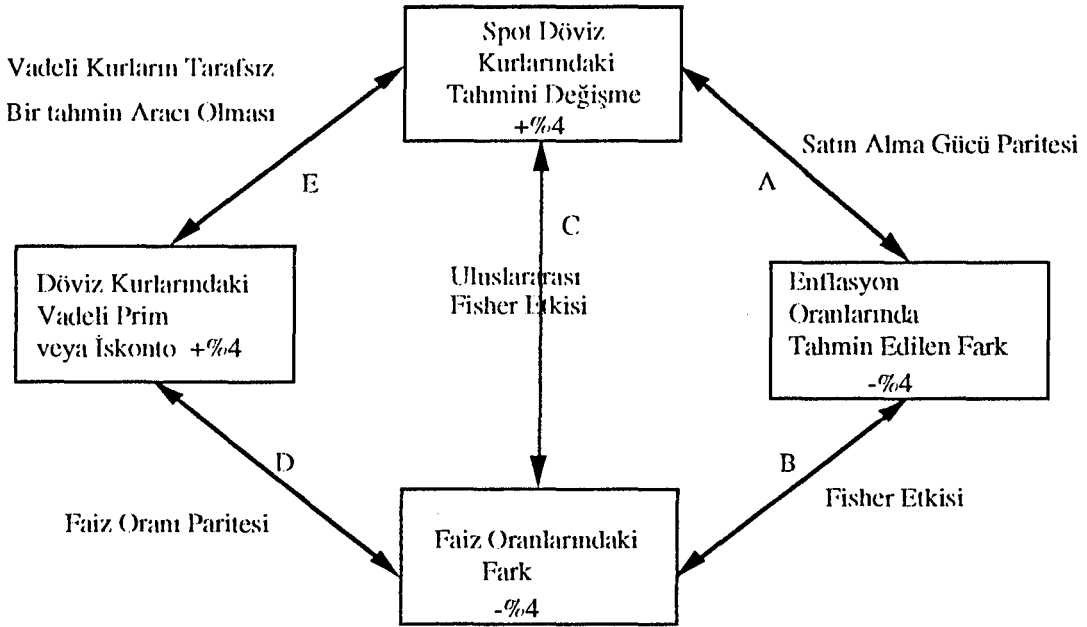
Türkiye’de bankalar, vadeli alım-satım işlemlerinde uygulayacakları kurları yukarıda belirtilen şekilde serbestçe belirleyebilmektedirler. Banka ile müşterisi arasında yapılacak anlaşmalar yazılı ve ilgili banka şubesinde müteselsil sıra numarası taşıyacak şekilde olmalıdır (Ek 1). Ancak belirlenecek vade anlaşma tarihinden itibaren en az 15 gün ve en çok da altı ay olarak belirlenebilecektir.

İki para birimi arasındaki döviz kurunun, bu iki ülkenin ortak ilişkisi bulunduğu üçüncü bir ülkenin para birimi kullanılarak hesaplanması durumunda buna çapraz kur denilir.⁴⁷ Türk Lirası ile Dolar ve Mark ile Dolar arasındaki döviz kurları yardımıyla TL ve Marka ilişkin döviz kurunun hesaplanması mümkündür. Örneğin, \$/TL2,500 ve \$/DM1,000 ise TL ile mark arasındaki döviz kuru DM/TL2.5 olacaktır.

⁴⁷ MAO, s.36.

2. 4. Döviz Kurlarının Belirlenmesi

Döviz kurlarındaki dalgalanmalardan doğan döviz riskini yönetmek için, döviz kuru hareketlerinin ve bu hareketlerin belirlenmesindeki etkili faktörlerin bilinmesi gerekli olmaktadır. Döviz kurlarının gelecekteki değerlerinin tam ve kesin olarak tahmin edilmesi her zaman mümkün olmasa bile tahmin için bazı ekonometrik modeller geliştirilmiştir.⁴⁸ Döviz kurlarındaki değişimleri etkileyen faktörler belirlenerek, değişimin yönü ve oranı tahmin edilmeye çalışılır. Döviz kurlarındaki değişimleri belirlemede kullanılan en popüler teoriler Şekil I üzerinde görülebilir.



Varsayımlar:

1. Spot Döviz Kuru: BP1.00 = \$1.4000
2. Vadeli Döviz Kuru (1. Yıl): BP1.00 = \$1.3440
3. Vadeli Prim = $(1.3440 - 1.4000) / 1.4000 \times 100 = - \%4$
4. Tahmini Spot Döviz Kuru (1. Yıl) = BP1.00 = \$1.3440
5. BP için spot Döviz Kurundaki Tahmini Değişim = - %4
6. Bir yıl için tahmini enflasyon oranı: ABD = %4, İngiltere = %8
7. Enflasyon oranlarındaki tahmini fark = %4
8. Bir yıl vadeli devlet tahvilleri faiz oranları: ABD = %7, İngiltere = %11
9. Faiz oranları arasındaki fark = %4

Kaynak: EITTEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s. 147.

ŞEKİL I. Vadeli Kurların Belirlenmesinde Etkili Olan Faktörler

⁴⁸ Söz konusu modelleri özetleyen bir çalışma için bakınız, Jacob A. FRENKEL (Editor), **Exchange Rates and International Macroeconomics, A Conference Report: National Bureau of Economic Research**, The University of Chicago Press, Chicago, 1983.

Döviz kurlarındaki değişmelerin belirlenmesinde kullanılan ve şekilde de gösterilen teorilere ilişkin açıklamalar aşığıda yapılmıştır.

i. "Satın alma gücü paritesi teorisi", döviz kurlarında meydana gelen değişmelerin farklı ülkelerdeki genel fiyat düzeyleri aracılığıyla açıklanıp ölçülmesini açıklamak üzere geliştirilmiştir. En basit bir anlatımla, paralar ne satın alabileceklerine göre değerlendirilirler ve ortak bir para birimi ölçüsü kullanıldığı zaman bütün ülkelerde fiyat düzeyi aynı olacaktır.⁴⁹ Satın alma gücü paritesine göre, iki ülkenin cari döviz kurları dengedeysen, enflasyon oranları arasında meydana gelen bir değişme, cari kurda, uzun dönemde eşit miktarda fakat farklı yönde bir değişmeye neden olacaktır. Matematiksel olarak aşığıdaki şekilde ifade edilmektedir:⁵⁰

$$E_t = E_{t-1} \times (P_{dt}/P_{ft})$$

E_t ve E_{t-1} = t ve t-1 zamanlarındaki bir birim yabancı paraya göre yerel para miktarı cinsinden olan döviz kurları (direkt kur)

P_{dt} = t zamanında yerel fiyat düzeyi (enflasyon oranı)

P_{ft} = t zamanında yabancı ülkedeki fiyat düzeyi (enflasyon oranı)

Şekil 1 üzerinde de belirtildiği gibi, İngiltere'de %4 daha yüksek bir enflasyon oranı, Amerikan dolarına karşı pound'un spot döviz kurunda %4'lük bir değer yitirmesiyle dengelenecektir. Enflasyon oranının daha yüksek olduğu bu ülkenin parası değer kaybederken döviz kurları arasındaki dengeyi koruyacaktır.⁵¹ Satın alma gücü paritesi, uzun dönem döviz kurlarındaki değişmenin anlaşılmasında, özellikle esnek döviz kuru sisteminde ve sabit döviz kuru sistemlerinde önemli bir araçtır.⁵²

Satın alma gücü paritesine göre aynı miktarda para, farklı ülkelerde aynı miktarda mal bileşimini satın alabilecektir. Örneğin bir (1) dolarla Amerika'da alınabilecek mal bileşimiyle bir (1) doların Türk lirasına çevrilmesiyle elde edilen Türk Lirası miktarının Türkiye'de alabileceği mal bileşimi aynı olacaktır. Döviz kuru \$/TL2,500 iken Amerika'da

49 BELL - KETTELL, s.103.

50 Robert G. RULAND - Timothy S. DOUPNIK, "Foreign Currency Translation and the Behavior of Exchange Rates", *Journal of International Business Studies*, Vol.19, No: 3, Fall 1988, s.464.

51 EITEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s.149.

52 LEVI, s.265.

bir Dolara alınan mal bileşimi Türkiye'de 2,500 TL'ye alınabilmektedir. Türkiye'de fiyatlar aynıyken Amerika'da iki katına çıktığını varsaydığımızda Amerika'da doların satın alma gücü yarı yarıya düşecektir. Sonuç olarak döviz piyasasındaki döviz kurları enflasyon nedeniyle değişecek ve \$/TL1,250 kurunda dengeye gelecektir.

Korumacılığın ve müdahalenin olmadığı varsayımıyla, iki ülkedeki malların fiyatları döviz kurlarıyla eşitlenmemişse, ticaretin akış yönü döviz kurlarını değiştirmeye zorlayacaktır.⁵³ Birbirleriyle ticaret yapan iki ülkeden birinde enflasyon oranı artarken döviz kurları değişmiyorsa enflasyon oranının yüksek olduğu ülkenin ihraç malları fiyat rekabetini yitirmeye başlayacak ve enflasyon oranının düşük olduğu ülkenin malları avantaj kazanacaktır. Enflasyon oranları arasındaki bu farklılık enflasyon oranının düşük olduğu ülkenin lehinde bir değişime neden olacak ve bu ülkenin ihracatı, uluslararası ticarete fiyat üstünlüğüne sahip olacaktır. Uzun dönemde döviz kurları, enflasyon oranı yüksek olan ülkenin para değerinin düşürülmesiyle dengeye gelecektir.

Döviz risklerinin yönetilmesi ve yabancı bağlı şirketlerin aktif ve pasiflerinin çevrilmesi konusunda satın alma gücü paritesi teorisinin anlamı, bu teorisinin geçerli olduğu durumlarda parasal olmayan unsurların döviz riskine maruz kalmadığıdır.⁵⁴ Eğer satın alma gücü paritesi tüm mallar için geçerliyse, döviz kar veya zararları ve parasal olmayan varlıklar için yerel fiyatlardaki değişimler düzeltilecek ve bu yüzden parasal olmayan varlıklar riske maruz kalmayacaktır.

Satın alma gücü paritesi geçerli değilse, parasal olmayan varlıklar döviz riskine maruz kalırlar ve bu riskle ilgili kar veya zarar, döviz kurlarında meydana gelen değişimin, satın alma gücü paritesi tarafından tahmin edilen döviz kurundan olan sapma derecesinin bir fonksiyonudur.⁵⁵

ii. "Fisher etkisi", faiz oranlarındaki değişiklikler ile fiyat düzeylerindeki değişiklikler arasındaki ilişkiler üzerinde yoğunlaşmıştır. Her ülkedeki nominal faiz oranları, yatırımların reel getiri oranlarıyla beklenen enflasyon oranının toplamına

⁵³ Jeffery S. ARPAN - Lee H. RADEBANGHI, **International Accounting and Multinational Enterprises**, Second Edition, John Wiley and Sons, 1985, s.89.

⁵⁴ Idris Abdulsalam EL-REFADI, **Foreign Exchange Risk Management in US Multinationals Under SFAS No:52; Change in Management Decision Making in Response to Accounting Policy Change**, North Texas State University, Basılmamış Doktora Tezi, University Microfilms International, 1986, s.15.

⁵⁵ RULAND - DOUPNIK, s.464.

eşittir.⁵⁶ Gerçek faiz oranları, nominal faiz oranlarıyla beklenen enflasyon oranı arasındaki farktır. Eğer ülkelerde beklenen enflasyon oranları farklıysa nominal faiz oranları aynı olsa bile gerçek faiz oranları farklı olacaktır.

iii. “Uluslararası Fisher etkisine göre (Fisher Open Effect)”, cari (spot) döviz kurları, iki ülkedeki faiz oranları arasındaki fark kadar fakat karşıt yönde değişecektir.⁵⁷ Şekil 1 (İlişki C) de görüldüğü gibi İngiltere’de faiz oranlarının %4 daha fazla olması nedeniyle pound, dolar karşısında %4 değer yitirecektir. Herhangi iki para birimi arasındaki döviz kurlarında beklenen değişme oranı daima bu ülkelerdeki faiz oranlarındaki farka eşit olacaktır.⁵⁸

Uluslararası Fisher Etkisinin finansal tabloların çevrimi konusunda taşıdığı anlam, faiz taşıyan alacak ve borçların, döviz kurlarında meydana gelen değişmeler nedeniyle bir döviz kar veya zararına maruz kalmadığıdır. Çünkü, döviz cinsinden alacak ve borçlardaki nominal faiz oranı, döviz kurlarında beklenen değişmelere ilişkin düzeltme faktörünün gerçek faiz oranına eklenmesi veya çıkartılmasını yansıtmaktadır.⁵⁹

iv. “Faiz oranı paritesi teorisine” göre, benzer risk ve vadeye sahip menkul değerlerin ulusal faiz oranlarındaki fark (işlem maliyeti hariç), vadeli döviz kurlarının prim veya iskonto tutarına eşit fakat farklı yönde olacaktır.⁶⁰ İki döviz arasındaki vadeli kur, tamamen bu iki döviz üzerinden elde edilebilir faiz farkına bağlı olarak belirlenir.⁶¹ Aynı riske sahip 90 gün vadeli devlet tahvillerine ilişkin faiz oranları Amerika’da %10 ve İngiltere’de %9.3 ve cari döviz kuru Pound/\$1.4525 ise yatırımcılar döviz kurunun değişmeyeceğini varsaydıklarında Amerika’daki devlet tahvillerine yatırım yapacaklardır. Çünkü, aynı tür riske sahip menkul kıymetler olmalarına rağmen bunların getirisi Amerika’da daha yüksektir. Fakat vade sonunda yatırımcılar dolar yatırımlarını pounda çevirmek istediklerinde dolar artı değeri olacak ve bu da cari döviz kurlarının yükselmesine neden olacaktır. Vadeli kur, iki ülkedeki faiz oranları arasındaki farkı eşitleyen orandır.

Vadeli kur-cari kur arasındaki ilişkiyi göstermek amacıyla vadeli oranların

⁵⁶ RODRIGUEZ - CARTER, s.119.

⁵⁷ EITEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s.155.

⁵⁸ BELL - KETTELL, s.119.

⁵⁹ EL-REFADI, s.16.

⁶⁰ EITEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s.155.

⁶¹ KIRIM, “Mali Risk Yönetimi Açısından Forward Döviz ve Faiz..., s.34.

Vadeli kur-cari kur arasındaki ilişkiyi göstermek amacıyla vadeli oranların gelecekteki cari kurun tahmininde tarafsız bir tahmin aracı olduğu kabul edilmektedir. Şekil 1'de (İlişki E) görüldüğü gibi bir yıl vadeli oranda %4 lük bir iskonto gelecek yıl poundun %4 oranında değer yitireceğinin tahmin edilmesinde bir araçtır.

Ülke para birimlerinin birbirleri cinsinden değerini belirlemek için kullanılan döviz kurlarının gelecekte ne yönde bir gelişme göstereceğinin bilinmesi hem ülkeler hem de işletmeler için önemli olmaktadır. Yukarıda kısaca açıklamaya çalıştığımız teorilerin yanısıra bir ülkenin ödemeler dengesi, para politikası ve karahorsada oluşan kurlar da gelecekteki döviz kurlarının tahmininde önemli roller oynayabilmektedirler. Açıkça görülebileceği gibi döviz kurlarının tahmini çok yönlü ve dikkatli bir araştırma ve incelemeyi gerektirmektedir. Uzmanlık, zaman ve maliyet gibi nedenlerle bir işletmenin döviz kuru tahminlerini kendisinin yapması her zaman pek olası değildir. Bu durumda işletmeler, daha açıkçası muhasebeciler ve finans yöneticileri, gelecekteki döviz kurlarını belirlemekten ziyade döviz kurlarında meydana gelen değişmelerin işletme üzerindeki etkilerinin neler olabileceği ve döviz risklerinin nasıl yönetilebileceği üzerinde durmaktadırlar.

III. DÖVİZ RİSKLERİ

Döviz işlemi veya uluslararası faaliyetleri olan işletmeler, döviz olarak belirtilen işlemlerin kendi para birimleri itibarıyla değerlerini bilmek zorundadırlar. Başka bir para birimi itibarıyla belirlenen işlemlerin ülkenin kendi yerel para birimi itibarıyla belirlenmesine olanak tanıyan araç da döviz kurları olmaktadır. Döviz kurları, özellikle esnek kur sistemine geçildiğinden beri zaman içerisinde büyük dalgalanmalar göstermiştir. Döviz kuru dalgalanmaları, yatırım, üretim veya diğer faaliyetleri nedeniyle işletmenin hem mevcut varlık ve yükümlülüklerinin yapısında hem de gelecekte beklenen nakit akışlarında bir etkiye sahiptir. Yani döviz kurlarındaki dalgalanmalar, işletmelerin döviz cinsinden sahip olduğu varlık ve yükümlülüklerin değerini etkileyebileceği gibi henüz kazanılmamış gelirlerin değerini de etkileyebilir.⁶² Döviz kurlarında meydana gelen değişmeler firmanın değeri ve faaliyetleri üzerinde bir etkiye sahip olduğunda ortaya çıkan

⁶² LEVI, s.20.

risk, döviz riski olarak tanımlanır.⁶³ Döviz riski, döviz kuru dalgalanmalarından dolayı işletmenin gelecekteki ekonomik değerindeki değişme riski olarak da tanımlanabilir.⁶⁴

Dışalım-dışsatım faaliyetlerinde bulunma, direkt yabancı yatırımlar yapma gibi faaliyetlerle uluslararası faaliyetlerde bulunan işletmeler için işlemin belirtildiği para birimi ile kendi ülke para birimi farklı olduğunda bu faaliyetlerin finansal sonuçlarına ek olarak döviz kuru değişimleri nedeniyle ek bir risk ortaya çıkmaktadır. Bir firmanın döviz riski, firmanın faaliyetlerinin tipine, girdilerini sağladığı ve çıktılarını sunduğu pazarlara ve finansal yapısına bağlı olmaktadır.⁶⁵ Kendi yerel parası dışındaki bir para birimiyle belirtilen faaliyetlere sahip olan işletmeler veya dış pazarlarda faaliyette bulunan işletmeler döviz riskiyle karşı karşıyadır. Döviz kurlarındaki değişimler, işletmenin nakit akışları, karlılığı ve hatta borç ödeme gücü üzerinde bir etkiye sahiptir.⁶⁶ Bu nedenle özellikle muhasebe ve finans yöneticileri, döviz riski konusunda devamlı olarak dikkatli olmak zorundadırlar. Çünkü, özellikle serbest kur sisteminin uygulanmasıyla döviz kurları arz ve talebe göre belirlendiği için sık sık değişmektedir. Bu değişikliklerin firmanın faaliyetleri ve ekonomik değeri üzerindeki etkilerinin bilinerek önlemlerin alınması, üst düzey yönetim ve muhasebe-finans yöneticilerinin görevi olmaktadır.

Uluslararası işletmelerin karşılaştıkları döviz riskini burada kısaca tanımladıktan sonra ikinci bölümde döviz risklerine ilişkin risk alanları muhasebe ve ekonomik açılarından ayrıntılı olarak incelenecektir.

⁶³ Michael H. SIEGEL, **Foreign Exchange Risk and Direct Foreign Investment**, UMI Research Press, 1983, s.15.

⁶⁴ Lars OXELHEIM, **International Financial Market Fluctuations, Corporate Forecasting and Reporting Problems**, Scandinavian Institute for Foreign Exchange Research, John Wiley and Sons, 1985, s.61.

⁶⁵ SIEGEL, s.15.

⁶⁶ Financial and Management Accounting Committee of the International Federation of Accountants, **Foreign Currency Exposure and Risk Management**, Management Accounting Practices, Study 2, February 1987, s.6.

İkinci Bölüm

DÖVİZ RİSK ALANLARININ MUHASEBE VE EKONOMİK AÇILARDAN BELİRLENMESİ

Döviz riskiyle karşı karşıya kalan işletmelerin yöneticileri, döviz kurlarındaki dalgalanmaların işletme faaliyetleri, nakit akışları, karlılıkları ve firmanın piyasa değeri üzerindeki olumsuz etkilerini gidermek veya enaza indirmek amacıyla döviz riskini yönetmek istiyorlarsa öncelikle döviz riskine konu olan döviz risk alanlarını (pozisyonlarını) belirlemelidirler.

Genel anlamıyla döviz risk alanı, işletmenin net değeri, karlılık düzeyi, piyasa değeri ve rekabet pozisyonu gibi değerlerinde döviz kuru değişmelerine bağlı olarak ortaya çıkan değişimin büyüklüğünü ölçer.¹ Döviz risk alanının diğer bir tanımında ise net nakit akışlarına da yer verilerek döviz risk alanı, döviz kurlarındaki değişiklikler nedeniyle firmanın karlılığında, net nakit akışlarında ve piyasa değerinde meydana gelecek potansiyel değişmelerin bir ölçümü olarak tanımlanmıştır.² Döviz risk alanı genel olarak bu şekilde tanımlanmakla birlikte döviz risk alanının ölçülmesinde muhasebe uygulamaları ve ekonomik gerçekler arasında farklılıklar vardır.

Faiz oranı ve döviz kuru risklerinin yönetiminde önem, risk alanlarının muhasebe

¹ Niso ABUAF - Stephan SCHOESS, **Foreign Exchange Exposure Management**, Executive Enterprises Publications Co. Inc., New York, 1988, s.13.

² EITEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s.185.

bakış açısına göre belirlenmesine (yani işlem ve çevrim risk alanı olarak belirlenmesine) verilmelidir. Muhasebe riski her zaman ekonomik riskle aynı değildir. Muhasebe riski, döviz kurlarında veya faiz oranlarında meydana gelen değişmelerin eldeki varlıklar, oluşan borçlar ve taahhütler nedeniyle finansal tablolarda bir etkiye sahip olduğu durumlarda ortaya çıkar.³ Döviz kurlarında veya faiz oranlarında meydana gelen değişmeler ekonomik olaylar olmakla birlikte döviz kurlarındaki değişmeler, döviz cinsinden varlık ve yükümlülüklerle sahip olan işletmelerin finansal durumu üzerinde bir etkiye sahip olmaktadır.

İşletme yöneticilerinin amaç ve politikalarına göre hangi döviz risk alanının yönetileceği önem taşımaktadır. Örneğin, raporlanmış karların ençoklanması amaçlanmaktaysa muhasebe açısından belirlenen risk alanlarının yönetilmesi önem kazanacaktır. Bu nedenle döviz risk alanlarının belirlenmesi muhasebe ve ekonomik açılardan ele alınacaktır.

I. DÖVİZ RİSK ALANLARININ MUHASEBE AÇISINDAN BELİRLENMESİ

Döviz kurlarında meydana gelen değişmeler döviz işleminde bulunan işletmeleri ve çokuluslu işletmeleri hem finansal hem de ekonomik bakımdan etkilemektedir. Döviz kurlarında büyük bir değişikliğin olacağı tahmin edildiğinde ileriye gören işletme yöneticileri, beklenen değişikliklerin finansal tablolar üzerindeki etkilerinin ne olacağını araştıracaklardır.

Muhasebe ölçümleri, geçmiş başarımları yansıttıkları ve her zaman piyasa değeriyle ilgili olmadıkları için hissedarlar, yöneticiler veya kamu, muhasebe ölçümleri üzerinde çok fazla durmayabilir. Çünkü döviz risk alanlarının muhasebe açısından belirlenmesi, döviz kuru değişmelerinin firmanın daha önceden yapmış olduğu ve mali tablolarda yansıtılmış durumda olan işlemlere olan etkileri üzerinde yoğunlaşır.⁴ Bununla birlikte, finansal oranların, yasal yükümlülüklerin, lisans ödemelerinin,

³ Evan M. BUSH, "Accounting for Currency and Interest Rate Risk in the US", **The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management**, Editors: Robert J. SCHWARTZ - Clifford W. SMITH Jr., New York Institute of Finance, 1990, s. 31_3.

⁴ Alan C. SHAPIRO, **Multinational Financial Management**, Third Edition, Allyn and Bacon, 1989, s.232.

vergilerin vb. şeylerin hesaplanmasında defter değeri kullanılmaktadır. Bu yüzden risk alanlarının muhasebe açısından belirlenmesi; yasal yükümlülükler, vergi ve nakit akışları itibariyle önemli olabilmektedir.⁵ Bu nedenle işletme, öncelikle döviz risk alanlarını muhasebe açısından belirlemelidir. Döviz risk alanlarının muhasebe açısından belirlenmesinde döviz riskine maruz kalan risk alanlarının ölçümü için bilanço yaklaşımı esas alınır.⁶ Hangi kalemlerin döviz riskine maruz kaldığı, hangilerinin döviz kuru değişmelerinden etkilenmediği belirlenir. Muhasebe açısından belirlenmesi gereken risk alanları işlem ve çevrim risk alanlarıdır.⁷

I. İŞLEM RİSK ALANI

Döviz cinsinden belirtilen bir işlemin yapıldığı tarihteki döviz kurunun, ödeme veya tahsilat tarihindeki döviz kurundan farklı olması nedeniyle gerçekleşen nakit akışlarının beklenen nakit akışlarından farklı olması işlem risk alanını ortaya çıkartmaktadır.⁸ İşlem risk alanı döviz cinsinden gelecekteki nakit akışlarıyla ilgili olduğundan işlem risk alanı belirlenirken üzerinde durulması gereken temel nokta, işletmenin döviz cinsinden nakit akışlarıdır. Döviz kurlarındaki değişmelerin son nakdi karı nasıl etkileyeceği üzerinde durulur. Yerel para cinsinden olan gerçekleşmiş nakit akışları ile işlemin başlangıcında hesaplanan nakit akışları arasındaki fark, işlem kar veya zararır. İşlem riski firma için gerçek parasal kar veya zarara sonuçlanabilir.⁹ İşletmelerin çoğu işlem risk alanını hala alış veya satışın faturalandığı tarihten itibaren ölçmekte ve yönetmektedirler. Halbuki işleme ilişkin sipariş aşamasından itibaren işlem risk alanının ölçülmesi gereklidir.¹⁰ Ancak geleceğe ilişkin alış ve satış taahhütleri işletmenin bilançosunda yer almayacaktır. Bu nedenle öncelikle dövizle bağlı işlemlerin neler olduğu ve bunların muhasebeleştirilmesinde izlenen esaslar aşağıda ele alınacaktır.

⁵ ABUAF - SCHOESS, s.13.

⁶ SHAPIRO, s.239.

⁷ ARPAN - RADEBANGH, s.166.

⁸ Carol Olson HOUSTON, "Foreign Currency Translation Research: Review and Synthesis", *Journal of Accounting Literature*, Vol.8, 1989, s.27.

⁹ SIEGEL, s.18.

¹⁰ Graham BOND, "Managing Currency and International Cash", *CIMA Management Accounting*, Vol.68, No.5, May 1990, s.30.

1. 1. Döviz İşlemleri

Aynı ülkedeki işletmeler arasında yapılan işlemler yerel işlemlerdir ve o ülkenin para birimi itibariyle ölçülür ve kaydedilirler. Farklı ülkelerdeki işletmelerle yapılan işlemler ise dış işlemlerdir. Dış işlemler aynı zamanda taraflardan birisi için döviz işlemi olma niteliğini de taşır. Dış işlemler nedeniyle doğan varlık ve yükümlülüklerin miktarı döviz cinsinden sabitleştirilmişse bu işlemlerin döviz olarak belirtildiği söylenir. Döviz cinsinden olan miktarlar, döviz kurlarındaki değişmelere göre değişmezler. Ancak bir para biriminden belirtilen işlemler başka bir para biriminden ölçülebilir. Örneğin, bir Türk işletmesinin Amerika'dan mal aldığı ve mal bedelinin 30 gün içinde dolar olarak ödeneceğini varsayalım. Bu işlem Amerikan Doları olarak belirtilmiştir. Çünkü, işlemin kapanması için tahsilat ve ödemenin Amerikan Dolarıyla yapılması gerekmektedir. Ancak Türk İşletmesi, dolar olarak belirtilen bu işlemi kendi defterlerine kaydederken Türk Lirası cinsinden ölçmek zorundadır. Eğer bu işlem, TL olarak belirtilmiş olsaydı Türk İşletmesi tarafından TL olarak belirtilecek ve ölçülecekti. Ödeme veya tahsilatın yerel para veya fonksiyonel paradan başka bir para birimi cinsinden yapıldığı işlemler, döviz işlemi olarak tanımlanmaktadır ¹¹ Bir döviz işlemi, döviz olarak belirtilen varlık, yükümlülük, taahhüt veya şarta bağlı bir durum yaratan veya böyle bir durumu ortadan kaldıran işlemlerdir. ¹² Yani herhangi bir dış işlem, ödeme veya tahsilat döviz cinsinden yapılmadığı sürece o işletme için döviz işlemi niteliği taşımayacak; sadece bir dış işlem olacaktır. Örneğin, bir Amerikan firmasının bir Türk firmasından kredili olarak mal satın aldığı varsayalım. Bu işlem her iki firma için de dış işlem niteliğindedir. Fakat hangi firma için döviz işlemi olduğunu belirleyebilmek için ödeme veya tahsilatta hangi para biriminin kullanılacağına bakmamız gerekmektedir. Eğer ödeme Türk Lirası olarak yapılacaksa bu dış işlem sadece Amerikan firması için döviz işlemidir. Amerikan firması bu işlemi hesaplarına geçirmeden önce döviz cinsinden (TL) olan bu borcunu kendi para birimine (dolar) çevirecek ve bu tutar üzerinden kayıtlarına yansıtacaktır. Türk işletmesi için ise bu işlem, döviz işlemi niteliği taşımayan bir dış işlemidir. Çünkü tahsilat tarihinde eline geçecek olan miktar

¹¹ Frederic D. S. CHOI - Gerhard G. MUELLER, **International Accounting**, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1984, s.114.

¹² MARTIN, s.223.

sabittir ve kendi ülke parası birimindedir. İşlemin yapıldığı tarih ile ödeme veya tahsilat tarihi arasındaki sürede döviz kurlarında meydana gelen değişimler, sadece Amerikan işletmesi için işlemde doğan bir döviz kar veya zararının doğmasına neden olacaktır. Dolayısıyla döviz kuru dalgalanmaları nedeniyle ortaya çıkacak olan işlem döviz riskine, sadece Amerikan işletmesi maruz kalacaktır. Türk işletmesi ise muhasebe açısından bu işlemde dolayı bir döviz riskiyle karşı karşıya değildir. Çünkü döviz kurlarında meydana gelen değişimler işlemin kaydedildiği ve ölçüldüğü hesaplarda bir değişme yaratmayacak, kaydedilen miktarla ele geçecek miktar aynı olacaktır. Bu nedenle işlem risk alanı belirlenirken döviz işlemlerinden hareket edilir.

Döviz işlemlerinin en yaygın şekli, başka bir para biriminden fiyatlanmış mal veya hizmet ihracat ve ithalatıdır. Bunun yanı sıra döviz olarak borç alma ve borç verme işlemleri, döviz cinsinden bankaya yatırılan paralar ve faizleri, döviz almak veya satmak için yapılan vadeli döviz kontratları, döviz gelecek kontratları veya diğer benzer döviz swap yapıları ve döviz opsiyonları döviz işlemlerinin en yaygın şekilleridir.¹³ Döviz işlemi olan işletmeler işlem döviz risk alanıyla karşı karşıya kalırlar. İşlem risk alanının doğmasına neden olan en yaygın örnek, işletmenin kendi para biriminden başka bir para birimi itibarıyla olan alacak veya borçlara sahip olmasıdır. Yabancı para itibarıyla olan alacak veya borcun doğduğu tarih ile bunların vadeleri arasında döviz kurlarında oluşacak değişimler, firmanın beklenen nakit akışlarını değiştireceğinden döviz işlem risk alanının doğmasına neden olurlar. Döviz işlemlerinin muhasebe kayıtlarına yansıtılış şekli işlem risk alanının belirlenmesinde önemli olduğundan döviz işlemlerinin muhasebeleştirilişine ana hatlarıyla değinilecektir.

1. 2. Döviz İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi

Bir işletme için döviz işlemleri sözkonusu olduğunda, bu işlemlerin muhasebeleştirilmesiyle ilgili olarak muhasebeciyi ilgilendiren genellikle üç aşama sözkonusudur (Hedge araçları hariç):

- i. İlk olarak, döviz işleminin işlem tarihinde, genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun olarak muhasebe kayıtlarına geçirilmesi,

¹³ Andrew A. HARRIED - Leroy F. I. IMDIEKE - Ralph E. SMITH, **Advanced Accounting**, Fifth Edition, John-Wiley and Sons, Inc., 1991, s.507-508.

ii. İşlem tarihi ile işlemin vadesi arasında bilanço hazırlandığı durumlarda, döviz kurlarında meydana gelen değişmelerin işleme yansıtılmak üzere düzeltilmesi ve ortaya çıkan kar veya zararı ele alış tarzı,

iii. Vade tarihinde, işleme ilişkin alacak veya borçlar kapatılırken, ödeme veya tahsilata ilişkin kayıtların yapılması ve döviz kurlarında meydana gelen değişmelerin yansıtılması.

Muhasebeciler, genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri ve ülkelerindeki yasal düzenlemeler uyarınca bu üç aşamada uygulanacak döviz kurunu ve meydana çıkacak kar veya zararı nasıl muhasebeleştireceklerini belirleyeceklerdir. Döviz olarak belirtilmiş ve riskten korunmamış (unhedge) işlemler için muhasebeleştirme, döviz olarak belirtilen işleme ilişkin kalemlerin ülke parası cinsinden değerlerinin belirlenmesini gerektirir. Döviz itibarıyla olan kalemlerin değeri, bu kalemlerin yerel para biriminden olması durumunda uygulanacak olan aynı muhasebe kuralları geçerli olacak şekilde belirlenmeli ve daha sonra işlem tarihindeki spot döviz kuru üzerinden yerel para birimine dönüştürülmelidir.¹⁴ Parasal olmayan bir varlık satın alındığı zaman spot kurdan yerel paraya çevrilir ve bundan sonra yerel para biriminden olan varlıklar gibi işlem görür. Parasal olmayan bir kalem döviz karşılığında satıldığında hesaplarda kaydedilmesi gereken gelirin yerel para miktarı, işlem tarihindeki yerel para miktarında sabitleştirilmiştir. Bu, satış işlemiyle ilgili olan herhangi bir parasal pozisyonun nakden kapatılması sırasındaki durumdan bağımsızdır. Riske karşı korunmamış (unhedge) döviz cinsinden gelir ve maliyetler ise genellikle o döneme ilişkin ortalama kur üzerinden yerel paraya çevrilmelidir.¹⁵

Döviz işlemi nedeniyle döviz olarak belirtilmiş varlık ve yükümlülük hesapları raporlama dönemi boyunca döviz kurlarında meydana gelen değişmelere göre düzeltilmektedir. Bu düzeltmelerin muhasebeleştirilmesi ve kayıtlara yansıtılması, işleme ilişkin gerçekleşmemiş kar veya zararların doğmasına neden olur. Vade tarihinde döviz kurlarında meydana gelen değişmeler sonucunda işlemin ilk kaydedildiğinde ödenecek veya tahsil edilecek olan yabancı paranın yerel para dengi ile işlemin vadesi sonunda ele geçen yabancı paranın yerel para dengi farklı olacaktır. Aradaki bu fark nakit olarak

¹⁴ MARTIN, s.223.

¹⁵ MARTIN, s.224.

ödendiğinde veya tahsil edildiğinde gerçekleşmiş bir işlem kar veya zararır. Bu kar veya zararı ele alış şekli, yani finansal tablolarda gösterilişi için değişik bazı uygulamalar vardır.

Gerçekleşmemiş ve gerçekleşmiş işlem karlarının muhasebeleştiriliş şekli ülkeden ülkeye farklı olabilmektedir. Kar veya zararların, dönemin gelirinde yer alması mümkün olduğu gibi işlemin finansal yanı tamamlanıncaya kadar ertelenmesi de mümkündür. Döviz işlemlerinin muhasebeleştirilmesinde birli işlem yaklaşımı ve ikili işlem yaklaşımı olmak üzere iki temel yaklaşım söz konusudur.

1. 2. 1. Birli İşlem Yaklaşımı

Birli işlem yaklaşımı esasına göre, orjinal işlem ve bu işleme ilişkin herhangi bir döviz kar veya zararı işlemin orijinal hesaplarında bir düzeltme olarak ele alınır.¹⁶

Örneğin, bir Amerikan Firmasının 1 Aralık tarihinde kredili olarak Almanya'dan 1,000,000 Marklık teçizat (parasal olmayan varlık) ithal ettiğini varsayalım. İşlemin vadesi 31 Ocaktır ve ilgili döviz kurları aşağıdaki gibidir:

1 Aralıktaki cari kur	DM/\$0.3525
31 Aralıktaki cari kur	DM/\$0.3500
31 Ocaktaki cari kur	DM/\$0.3510

Amerikan işletmesinin bu işleme ilişkin yevmiye kayıtları aşağıdaki gibi olacaktır;

-----	1 Aralık	-----	
TECHİZAT HS.			\$352,500
	YB. BORÇLAR HS.		\$352,500
	-DM1,000,000		
(DM 1,000,000 x DM/\$0.3525)			
-----	/	-----	
-----	31 Aralık	-----	
YB. BORÇLAR HS.			\$2,500
	TECHİZAT HS.		\$2,500
(DM 1,000,000 x (\$0.352-\$0.3500))			
-----	/	-----	

¹⁶ Paul M. FISCHER - William James TAYLOR - J. Arthur LEER, *Advanced Accounting*, Second Edition, South-Western Pub. Co., 1982, s.580.

Yukarıdaki kayıttan da anlaşıldığı gibi, döviz kurlarındaki hareketler, borcun \$350,000 dolara düşmesine neden olmuştur. Ortaya çıkan fark, döviz karıdır ve tehzizatın maliyetinde bir düzeltme olarak ele alınır.

-----	31 Ocak	-----	
TEHİZAT HS.			\$ 1,000
YB. BORÇLAR HS.			\$350,000
-DM1,000,000			
	KASA HS.		\$351,000
-----	/	-----	

Amerikan firmasının (ithalatçı) bu 1,000,000 Marklık borcunu ödeyebilmek için gerekli Markı elde edebilmesi için 31 Ocakta \$351,000 Dolara gereksinimi vardır. 31 Aralıktaki borç miktarı ile vade sonunda borcu kapatmak için Marka çevrilen dolar arasındaki fark, döviz zararlarıdır ve yine tehzizata ilişkin bir düzeltme olarak ele alınır.

1. 2. 2. İkili İşlem Yaklaşımı

İkili işlem yaklaşımına göre, satın alma veya satış olayı finansman olayından ayrıdır. İşlem kar veya zararları, dış pazarlardan satın alma veya satma gibi faaliyet kararlarından değil, döviz tahsilat ve ödemelerini erteleme ve döviz riskine maruz kalmış borç ve alacakları riskten korumama (hedge etmeme) kararından doğmaktadır.¹⁷ Bu nedenle döviz kurlarındaki değişimler nedeniyle ortaya çıkan gerçekleşmiş ve gerçekleşmemiş kar veya zararlar orijinal işlemde ayrı olarak kaydedilir.

İkili işlem yaklaşımında gerçekleşmemiş kar veya zararlar iki şekilde ele alınabilir. Birincisi gerçekleşmemiş kar veya zararın işlemin finansal yanı tamamlanıncaya kadar ertelenmesi ikincisi ise derhal o dönemin gelirinde yer alacak şekilde kaydedilmesidir.

: Birinci duruma göre yevmiye kayıtları:

-----	1 Aralık	-----	
TEHİZAT HS.			\$352,500
	YB. BORÇLAR HS.		\$352,500
-----	/	-----	

¹⁷ HARIED - IMDIEKE - SMITH, s. 511.

----- 31 Aralık -----	
YB. BORÇLAR HS.	\$2,500
ERTELENMİŞ KAR HS.	\$2,500
----- / -----	

31 Aralıktaki kar aslında gerçek bir kar değildir. Ödeme yapılana kadar gerçekleşmemiş bir kar olarak ertelenir, yani bilançoda gösterilir.

----- 31 Ocak -----	
YB. BORÇLAR HS.	\$350,000
ERTELENMİŞ KAR HS.	\$ 2,500
KASA HS.	\$351,000
KAR VEYA ZARAR HS.	\$ 1,500
----- / -----	

31 Ocakta aslında \$1,000 Dolarlık bir zarar söz konusudur. Yani borcun değeri 350,000 Dolardan 351,000 Dolara yükselmiştir. Bununla birlikte bu giriş yapılmamıştır. Fakat 2,500 Dolarlık ertelenmiş kar, borçlar ve harcanan nakit arasındaki 1,000 dolarlık farkla düzeltilmiştir. Böylece bir dönemin karları gelecek dönemin zararları ile düzeltilir ve net miktar, borç likidite edilene kadar gelirden farkedilmez.

İkinci duruma göre yevmiye kayıtları;

----- 1 Aralık -----	
TEHİZAT HS.	\$352,500
YB. BORÇLAR HS.	\$352,500
----- / -----	
----- 31 Aralık -----	
YB. BORÇLAR HS.	\$2,500
KAR VEYA ZARAR HS.	\$2,500
----- / -----	

31 Aralık olan bilanço tarihinde Alman markı cinsinden olan yabancı paralı borcun dolar karşılığı, kurlarda meydana gelen değişim sonucunda azalmıştır. Amerikan işletmesi bu farkı gerçekleşmemiş bir kar-zarar olmasına rağmen döviz işlem karı olarak o dönemin gelir tablosuna yansıtmıştır.

----- 31 Ocak -----	
KAR VEYA ZARAR HS.	\$1,000
YB. BORÇLAR HS.	\$350,000
YB. PARA KASASI HS.	\$351,000
----- / -----	

gerekli olan yerel para karşılığının artmasına neden olacaktır. Yani döviz kurlarında meydana gelen artışlar nedeniyle riske konu olan alacakların yerel para karşılığı artacağından işlem karı ve riske konu olan borçlarda ise işlem zararı ortaya çıkacaktır. Çünkü döviz cinsinden belirtilmiş borcu ödemek için daha fazla yerel paraya gereksinim duyulacaktır. Direkt döviz kurlarında meydana gelen bir düşme de tam tersi bir etkiye sahip olacaktır. Bu ilişki aşağıdaki şekilde özetlenebilir;

	<u>BİLANÇO ETKİSİ</u>		<u>GELİR TABLOSU ETKİSİ</u>
	Riske Konu Olan Kalemler	Raporlanmış Kalanlar Üzerindeki Etkisi	
Direkt döviz kurundaki artış:			
İthalat işlemi	Borç	Artış	İşlem Zararı
İhracat işlemi	Alacak	Artış	İşlem Karı
Direkt döviz kurundaki azalış:			
İthalat işlemi	Borç	Azalış	İşlem karı
İhracat işlemi	Alacak	Azalış	İşlem zararı

İşletme yönetimi işlem risk alanını elimine etmek veya yönetmek istediğinde riske konu olan aktif ve pasif kalemleri belirlemelidir. Yukarıdaki tablodan da görülebileceği gibi riske konu olan aktif ve pasif kalemler arasında bir denge sağlanırsa işlem kar ve zararları birbirlerini yok edeceklerinden net işlem kar veya zararı sıfır olacaktır.

1. 3. İşlem Risk Alanının Belirlenmesine İlişkin Bir Örnek

Çokuluslu bir Amerikan bağlı şirketinin Türkiye’de faaliyette bulunan Türk bağlı şirketi, döviz işlemleri nedeniyle işlem risk alanıyla karşı karşıyadır. Türkiye’de faaliyette bulunduğu için Türk Lirası dışındaki para birimleriyle yapmış olduğu işlemler döviz işlemi niteliğindedir ve bu işlemler döviz işlem risk alanının doğmasına neden olmaktadır.

İşletmenin bilançolarından elde edilen bilgiler doğrultusunda işlem döviz risk alanları her bir döviz cinsinden belirlenmiştir (Ek 2).

İşlem Risk Alanları ((XX) ilavesiyle):

	31.12.1993		31.1.1994		28.2.1994	
	TL	USD	TL	USD	TL	USD
USD İtibarıyla	6,453,408	464	12,590,449	870	11,250,000	747
DEM İtibarıyla	-625,869	-45	-1,302,460	-90	-1,355,422	-90
HFL İtibarıyla	-486,787	-35	-868,307	-60	-903,614	-60

Amerikan Doları itibarıyla olan varlıklar yükümlülüklerden fazla olduğundan Dolar itibarıyla işlem risk alanı pozitif değere sahipken Alman Markı ve Hollanda Florini açısından ise döviz yükümlülükler daha fazla olduğu için negatif olarak gözükmektedir. İşlem risk alanları her bir para birimi itibarıyla yukarıdaki şekilde belirtilmekle birlikte işletme işlem risk alanlarını yönetmek istediğinde bu net tutarlar üzerinden hareket etmemelidir. Örneğin, bilanço tarihinde Amerikan doları cinsinden olan varlıkların dolar cinsinden olan yükümlülükleri aşan kısmı işlem risk alanının doğmasına neden olur. Ancak her bir işlemin vadesi birbirinden farklı olacağından bu işlemlerin kar veya zarara etkileri de farklı dönemlerde olacaktır. Dolayısıyla işlem risk alanını yönetmek isteyen işletmeler bu noktaya dikkat etmeli ve riske maruz net rakamdan hareket etmemelidirler. İşlem risk alanı belirlenirken sadece bilançoda yer alan işlemlerden hareket etmenin de yanıltıcı olacağı, bunlara ilaveten beklenen ve taahhüt edilen işlemlerin de işlem risk alanının belirlenmesinde dikkate alınması gerektiği ileri sürülmektedir. İşlem risk alanının beklenen, taahhüt edilen ve mevcut işlemlere ilişkin nakit akışlarının her bir para birimi itibarıyla belirlenerek daha sonra bunların bugünkü değerlerinin hesaplanması yoluyla belirlenmesinin doğru olacağı belirtilmektedir. Ancak biz bu verilere ulaşamadığımız için sadece bilançodan hareketle işlem risk alanını belirleyebildik.

2. ÇEVİRİM (MUHASEBE) RİSK ALANI

Bağlı şirketleri veya branşları aracılığıyla dünya çapında faaliyette bulunan işletmelerin konsolide finansal tablolar hazırlayabilmeleri için kendi finansal tabloları ile bağlı şirket finansal tablolarının tek bir para birimi cinsinden ifade edilmesi gerekir. Sadece aynı para birimi ile ifade edilmiş finansal tabloların konsolidasyonu anlamlı sonuçlar verecektir. Bu nedenle çevrimin ilk nedeni konsolide tablolar hazırlamak gerekliliği olmaktadır.

Diğer taraftan bağlı şirketlere ilişkin performans değerlemesinin yapılabilmesi için bağımsız yasal bir kişiliğe sahip olan bağlı şirketlerin finansal tablolarının ana ülke para birimine çevrimi gerekli olmaktadır.

Uluslararası yatırım faaliyetlerinin büyüyen miktarı, bir ülkede bulunan bağımsız bir işletme hakkında diğer ülkelerdeki ilgililere muhasebe bilgilerini verme gereksinimini arttırmıştır. Örneğin, bir işletme, hisse senetlerinin uluslararası hisse senetleri piyasalarında listelenmesini istediğinde, diğer bir şirketi edinme veya joint-venture düşündüğünde veya daha basit bir şekilde yabancı ülkelerdeki hissedarlara finansal pozisyonu ve faaliyet sonuçları hakkında bilgi verme isteği duyduğunda finansal tabloların başka bir para birimi itibarıyla ifade edilmesi gereksinimi doğar.¹⁹

Genel olarak çevrim, bir para birimiyle ifade edilmiş olan hesapların diğer bir para birimi cinsinden ifade edilmesidir. Döviz cinsinden varlık ve yükümlülükler sahip olan işletmeler bilançolarını hazırlarken bilanço tarihinde sahip oldukları bu varlık ve yükümlülüklerin kendi ülke paraları cinsinden değerini bilmek isteyeceklerdir. Yabancı bağlı şirketleri, branşları veya birimleri olan çokuluslu işletmeler ise bu birimlerin faaliyetlerine ilişkin sonuçları biraraya getirmek üzere konsolide finansal tablolar hazırlamak gerekliliğini duyarlar. Bu nedenle bağlı şirket, branş veya birimlerin faaliyette buldukları ülkenin yerel parası cinsinden hazırlamış oldukları finansal tabloların ana şirketin raporlama parasına çevrilmesi gerekir. Çevrim risk alanı varlık, yükümlülük ve faaliyet sonuçlarının finansal raporlama amacıyla önceden belirlenmiş muhasebe kurallarına göre yerel para birimine çevrilmesi nedeniyle doğar.²⁰

Raporlama ve konsolidasyon amaçlarıyla bağlı şirketlerin finansal tablolarını ana şirketin raporlama parasına çevirmeleri sırasında döviz kurlarında bir önceki raporlama dönemine göre bir değişimin olması çevrim riskini ortaya çıkartmaktadır. Bağlı şirketin bilançosunun anaşirketin para birimine çevriminde kullanılan döviz kurundaki dalgalanmanın bir sonucu olarak bir çevrim kar ya da zararı doğma olasılığı çevrim risk alanını ortaya çıkartır. Döviz kurlarının sürekli olarak sabit olmadığı dalgalı döviz kuru sistemi veya rejimi nedeniyle firma, çevrim (muhasebe) risk alanıyla karşı karşıya kalacaktır. Çünkü, döviz kurlarındaki değişiklikler, çevrimden sonra firmanın riske maruz

¹⁹ CHOI - MUELLER, s.111.

²⁰ MARTIN, s.33.

kalan pozisyonlarının muhasebe değerini değiştirecektir.²¹ Çevrim risk alanı, işletmenin kendi parası biriminden başka bir para birimi itibarıyla gösterilen aktif, pasif ve gelir akımlarına sahip olduğunu gösterir.

Finansal tablolar tarihi kurlar üzerinden çevrildiğinde herhangi bir çevrim farkı ortaya çıkmayacaktır. Ancak çevrim sırasında cari kurların kullanılması çevrim kar veya zararlarının doğmasına neden olacaktır. Döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalar, cari kurların tarihi kurlardan farklı olmasına yol açacak, bu da işletmenin gerçekleşmiş bir kar ve zarar olmayan çevrim kar veya zararıyla karşı karşıya kalmasına neden olacaktır. Gerçekleşmemiş kar veya zararlar olan çevrim kar veya zararlarıyla ilgili olarak direkt nakit akışı yoktur. Ancak varlıklar satıldığında veya yükümlülükler ödendiğinde gerçek anlamda bir kar ya da zarar söz konusu olur. İşlem ve çevrim risk alanlarının ölçülmesinde kullanılan yöntemlere ilişkin üstünlük ve yetersizlikleri aşağıdaki tabloda özetleyebiliriz.

ÜSTÜNLÜKLERİ	YETERSİZLİKLERİ
ÇEVİRİM RİSK ALANI	
Bütün işletmeler için ve her zaman tutarlı	Esnek değil. Farklı durumlara uygulanmaz.
Nesneldir, tarihi kayıtlara dayanır. Hesaplanmasında öznel değerlemeler gerektirmez.	Tarihi kayıtlar cari durum için uygun olmayabilir. Yönetimin cari duruma ilişkin analizini gözardı eder.
Defter değerinin geleneksel hesaplamışı ile tutarlıdır.	Defter değerinden büyük ölçüde farklı olabilen ekonomik değeri gözardı eder.
İŞLEM RİSK ALANI	
Gelecekteki nakit akışlarına, ekonomik değere ilişkin değışkene dayanır.	Döviz işlemlerinde yer almayan fakat ekonomik değer yaratan gelecekteki nakit akışlarını gözardı eder.
Nesneldir. Bilinen gelecekteki döviz işlemleri üzerinde yoğunlaşır.	Döviz kuru dalgalanmalarının faaliyetler üzerindeki etkilerinin yönetim tarafından değerlendirilmesini gözardı eder.

KAYNAK: OXELHEIM, s. 65.

TABLO 1. Geleneksel Döviz Risk Alanlarını Ölçme Yöntemlerinin Değerlemesi

²¹ Jongrnoo Jay CHOI, "A Model of Firm Valuation with Exchange Exposure", *Journal of International Business Studies*, Summer 1986, s.154.

Döviz çevrimleri ile ilgili problemlerin çoğu, çevrim sürecinde kullanılan döviz kurlarının sabit kalmamasından dolayı ortaya çıkmaktadır. Döviz kurlarının sabit kalmaması üç farklı çevrim kurunu ortaya çıkarmaktadır. Bunlardan birincisi finansal tablonun hazırlandığı tarihte geçerli olan cari (current) kur, ikincisi finansal varlığın elde edildiği veya borcun oluştuğu tarihte geçerli olan tarihi (historical) kur ve sonuncusu da ortalama kurdur. Döviz kurlarındaki değişimler, çevrim sonucunda işletmenin net defter değerinin değişmesine neden olacaktır.

Bütün bu nedenlerle finansal tabloların çevrimi sırasında hangi çevrim yönteminin kullanılacağı ve ortaya çıkan çevrim kar veya zararının nasıl muhasebeleştirileceği konuları, çevrim sırasında muhasebecilerin karşılaştıkları en önemli iki konuyu oluşturmaktadır. Bu nedenle öncelikle çevrim yöntemleri aşağıda kısaca ele alınacaktır.

2. 1. Finansal Tabloların Çevriminde Kullanılan Yöntemler

Çevrim sürecinde, bilanço ve gelir tablosunda yer alan tüm hesaplar uygun döviz kurları kullanılarak raporlama parası cinsine çevrilir. Böylece belirli bir para birimi cinsinden hazırlanmış olan finansal tabloların diğer bir para birimi cinsinden ifade edilmesi sağlanmış olur. Bilanço ve gelir tablosunun çevrimi sırasında bu tablolarda yer alan kalemlerin hangi döviz kurları üzerinden çevrilmesi gerektiği muhasebecilerin karşılaştığı önemli sorunlardan birisidir.

Finansal tablolarda yer alan unsurlar tarihi kur üzerinden çevrildiği zaman, döviz kurlarında meydana gelen değişimler, bu unsurların gösterilmiş olduğu miktarları değiştirmeyecektir. Fakat, çevrimde cari kurlar kullanıldığında, döviz kurlarında meydana gelen değişimler nedeniyle varlık ve yükümlülüklerle ilişkin raporlanmış defter değerleri değişecektir. Bu yüzden cari kurdan çevrilmesi gereken varlık ve yükümlülükler, riske maruz varlık ve yükümlülükler olarak adlandırılır.²² Kullanılacak olan döviz kurunun seçimi esas alınan çevrim yöntemine göre değişecektir. Bu nedenle çevrim yöntemleri kısaca ele alınacaktır.

2. 1. 1. Cari-Cari Olmayan Yöntem

Cari-cari olmayan yöntemine göre cari varlıklar ve cari yükümlülükler, bilanço

²² HOUSTON, s.26.

tarihindeki cari döviz kuru üzerinden, cari olmayan varlık ve yükümlülükler ile özsermaye tarihi döviz kurlarından yani varlığın elde edildiği veya yükümlülüklerin oluştuğu tarihteki döviz kurları üzerinden çevrilir.²³

Gelir tablosu unsurları genellikle gelir tablosunun ait olduğu dönemin ortalama döviz kuru üzerinden çevrilir. Bununla birlikte cari olmayan varlıklarla (amortisman gibi) ve cari olmayan uzun dönemli yükümlülüklerle ilgili (borç iskontosunun amortizasyonu gibi) gelir ve gider unsurları, ilgili bilanço kalemlerinde olduğu gibi ilgili varlık veya yükümlülüğün oluştuğu tarihteki döviz kuru üzerinden çevrilir.²⁴

Bu yöntemle göre, yalnız cari varlıklar ve cari yükümlülükler cari kur üzerinden çevrileceği için sadece bu unsurlar döviz riskine maruz kalacaklardır. Yani döviz kurlarında meydana gelen değişimler nedeniyle sadece çalışma sermayesi kalemlerinde döviz riskinin ortaya çıkacağı düşünülmektedir. Çünkü, cari olmayan varlık ve yükümlülükler, tarihi kur üzerinden çevrileceğinden, döviz kurlarında meydana gelen değişimlerin etkisi bu kalemlere yansıtılmamış olacak ve dolayısıyla döviz riskine maruz kalmayacaklardır.

Bu yaklaşımın en zayıf tarafı, stoklara ve uzun vadeli borçlara ilişkin tutumdur. Örneğin, dönen varlık olarak nitelendirilen stoklar, cari maliyetleri üzerinden çevrilecektir, bu da genel kabul görmüş muhasebe ilkelerinden bir sapma demektir.²⁵ Genellikle sabit varlıkların finansmanında kullanılan uzun vadeli borçlar bu yöntemle göre tarihi maliyetlerden çevrilirler. Uzun vadeli borçların ödenmesi sırasında gerçekleşen kar veya zararların gelir etkisi oldukça büyük olabilir.²⁶ Çünkü tarihi kurlar üzerinden çevrildikleri için gerçekleşmemiş kar veya zararlar oluştuğu dönemde kayıtlara yansıtılmamaktadır.

2. 1. 2. Parasal-Parasal Olmayan Yöntem

Parasal-parasal olmayan yöntemle göre, parasal varlıklar (nakit, menkul kıymetler,

²³ ARPAN - RADEBANGH, s.127.

²⁴ EITEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s.246.

²⁵ Patrick R. DELANEY - Barry J. EPSTEIN - James R. ADLER - Michael F. FORAN, **GAAP, Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles**, 1989 Edition John Wiley and Sons Inc., 1989, s.576.

²⁶ Benjamin S. NEUHAUSEN, "Accounting Standards: A Framework", **Management of Currency Risk, Volume II**, Edited by Boris ANTL, Euromoney Pub., London, 1989, s.75.

kısa ve uzun vadeli alacaklar) ile parasal yükümlülükler (kısa ve uzun vadeli borçlar) bilanço tarihindeki cari kurdan çevrilirken parasal olmayan varlık (stoklar, sabit varlıklar) ve yükümlülükler tarihi kurlar üzerinden çevrilir.²⁷

Bu yönteme göre, döviz kurlarındaki değişme riskinden dolayı firmanın çevrim risk alanı, net parasal unsurlarla sınırlıdır. Parasal unsurlar cari kurdan çevrilirler ve muhasebe bakış açısına göre döviz risklerine maruz kalırlar.²⁸

Gelir tablosu unsurları o dönemin ortalama döviz kuru üzerinden çevrilir. Fakat parasal olmayan varlık ve yükümlülüklerle direkt ilişkisi olan satılan malın maliyeti ve amortisman gibi unsurlar, ilgili tarihi kur üzerinden çevrilir.²⁹

Varlık ve yükümlülüklerin, parasal ve parasal olmayanlar şeklinde ayrılması bir muhasebe yönteminden çok bir sınıflama sorunudur ve bütün kalemler parasal veya parasal olmayan şeklinde sınıflandırılmayabilir. Bu durumda öznel değerlendirmelere gitmek gereği doğabilir.³⁰

2. 1. 3. Zaman Faktörüne Dayalı Yöntem (Temporal Yöntem)

Zaman faktörüne dayalı yöntem (temporal yöntem), parasal-parasal olmayan yöntemin değiştirilmiş bir şeklidir. Zaman faktörüne dayalı yaklaşıma göre çevrim, değiştirme sürecinin (verilen bir değer yerine koyulması) bir ölçümüdür. Bu, ölçümü yapılmış bir unsurun niteliğini değiştirmek için kullanılmaz; sadece ölçme birimini değiştirebilir. Örneğin, hesap kalanlarının çevrimi onların gerçek değerlerini değil, bu unsurların önceden gösterilmiş olduğu para birimini yeniden belirler. Bütün gelir tablosu olayları ve bilanço kalemleri ya geçmiş işlemler olarak (stoklar, sabit kıymetler, hisse senetleri, amortisman gideri, S.M.M. gibi) ya da gelecek işlemler olarak (nakit alacaklar, kısa vadeli borçlar gibi) nitelendirilirler.³¹ Genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine göre nakit varlıklar, bilanço tarihinde sahip olunan miktar itibarı ile ölçülür. Alacaklar ve

²⁷ EITEMAN-STONEHILL - MOFFETT, s.245.

²⁸ EL-REFADI, s.21.

²⁹ EITEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s.245.

³⁰ DELANEY ve Diğerleri, s.576.

³¹ Thomas SELLING - George H. SORTER, "FASB Statement No.52 and its Implications for Financial Statement Analysis", *Financial Analysts Journal*, May-June 1983, s.65.

borçlar, gelecekte elde edilmesi veya ödenmesi beklenen miktarlarda belirlenirler.

Finansal tablolara piyasa değerinden taşınan tüm parasal varlık ve yükümlülükler ile parasal olmayan varlık ve yükümlülükler bilanço tarihindeki cari kur üzerinden anaşirketin para birimine çevrilirler. Tarihi maliyetlerden taşınan varlıklar ve özkaynaklar, işlemlerin olduğu tarihteki kurdan (tarihi kur) çevrilir. Piyasa veya maliyet değerinden düşük olanıyla taşınan varlıklar ise anaşirketin parası itibarıyla piyasa veya maliyet değerinden düşük olanıyla yer alırlar.³² Gelir tablosu kalemleri, raporlama dönemindeki ortalama kur üzerinden çevrilir. Ancak tarihi maliyetleriyle bilançoda yer alan kalemlerle ilgili satılan malın maliyeti, amortisman gideri gibi unsurlar tarihi kurlardan çevrilir.³³

Tarihi maliyetlerle değerlendirme yapıldığında zaman faktörüne dayalı yöntemle göre çevrim prosedürü, parasal-parasal olmayan yöntem tarafından yerine getirilen prosedürle aynı olacaktır. Eğer yerine koyma maliyeti, piyasa değerleri veya iskonto edilmiş nakit akışları gibi diğer varlık değerlendirme yöntemleri esas alınmışsa çevrim prosedürü de farklı olacaktır.³⁴

2. 1. 4. Cari Kur Yöntemi

Cari kur yöntemine göre özsermaye hariç tüm bilanço kalemleri bilanço tarihindeki cari kurdan çevrilir.³⁵ Bu yöntemin temeli, yabancı bağlı şirketin ana şirketten ayrı ve faaliyet bağımsızlığı olan bir işletme olduğu görüşüne ve net yatırım kavramı esasına dayanır.³⁶ İşletmenin tüm varlık ve yükümlülükleri cari kur üzerinden çevrileceği için döviz kurlarında meydana gelen değişimler, tüm varlık ve yükümlülüklerin çevrilmiş değerlerini etkileyecektir. Bu durumda sadece varlıkların yükümlülükleri aşan kısmı yani net varlıklar döviz riskine maruz kalacaktır.

Amortisman giderleri ve satılan malın maliyeti de dahil olmak üzere gelir tablosunun tüm kalemleri, oluştukları tarihteki döviz kurlarından veya dönemin ağırlıklı

³² NEUHAUSEN, s.75.

³³ SHAPIRO, s.225.

³⁴ CHOI - MULLER, s.129-130.

³⁵ Mariene BRANKOVIC - Jeff MADURA, "Effect of FASB Statement No: 52, on Profitability Ratios", *International Journal of Accounting*, Vol.25, 1990, s.20.

³⁶ DELANEY ve Diğerleri, s.577.

ortalama döviz kurundan çevrilirler. Ödenen kar payları, ödemenin yapıldığı tarihteki kur üzerinden çevrilirler.³⁷

Yabancı bağlı şirket hakkında sağlanan bilgiler, bağlı şirketin faaliyette bulunduğu çevrede (ekonomik, yasal ve politik) yaratılan ilişkiler ve sonuçlarla aynı olur.³⁸ Yani yabancı bağlı şirketin çevrilmemiş bilançolarında yer alan bazı kalemler arasındaki önemlilik arzeden ilişkiler ve oranlar, çevrimden sonra hazırlanan bilançoda da aynı olacaktır. Örneğin, brüt kar marjı, cari oran, asit-test oranı ve borçların sermaye oranı gibi.

Varlıkların edinildiği veya yükümlülüklerin oluştuğu tarihteki döviz kuru yerine cari döviz kurunun uygulanması nedeniyle ortaya çıkan çevrim düzeltmeleri, yabancı bağlı şirketin çevresindeki kar veya zararı göstermez. Çevrim düzeltmeleri, bağlı şirketlerin faaliyet veya finansal aktiviteleriyle ilgili olmayan faktörler nedeniyle ortaya çıkmıştır.³⁹ Bu yaklaşıma göre, döviz olarak gösterilen yükümlülükler, döviz olarak belirtilen hasılat yaratan varlıkların satın alınmasında kullanılırlar ve bu varlıklar, döviz kurlarında meydana gelen değişikliklerden dolayı yükümlülüklerle karşı bir hedge olarak görev yaparlar. Bununla birlikte net varlıklar veya varlıkların yükümlülükleri aşan kısmı, döviz riskinden etkilenecektir ve bu etki, ana şirket tarafından tamnacaktır.⁴⁰

Yabancı bağlı şirketin bilançosunda tarihi maliyetler üzerinden ölçülen varlık ve yükümlülükler, cari döviz kuru üzerinden çevrilir ve ana şirketin varlık ve yükümlülükleriyle birleştirilerek konsolide tablolar hazırlanırsa tarihi maliyet muhasebe sisteminden ayrılmış olunur.⁴¹ Bağılı şirketlerin tarihi maliyetlere göre hazırlanmış finansal tabloları cari kurdan çevrildiğinde ortaya çıkan sonuç, ne geçmiş nakit akışlarının anlamlı bir sunuşunu ne de gelecekteki nakit akışlarının güvenilir bir tanımını göstermektedir.⁴² Bu anlamsız kalanların, ana şirketin hesaplarıyla konsolide edilerek, çevrimin etkilerinin daha karmaşık hale gelmesine neden olunur.⁴³

37 EITEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s.245.

38 DELANEY ve Diğerleri, s.577.

39 EL-REFADI, s.23.

40 DELANEY ve Diğerleri, s.577.

41 EL-REFADI, s.24.

42 BRANKOVIC - MADURA, s.21.

43 SELLING - SORTER, s.64.

2. 2. Çevrim Kar veya Zararlarının Muhasebeleştirilmesi

Çevrim yöntemlerinin hangisi kullanılırsa kullanılsın, döviz kurları değiştiği zaman çevrim sonucunda döviz kar veya zararı ortaya çıkacaktır. Bu kar veya zarar, nakdi olarak oluşan bir kar veya zarar değildir; muhasebe süreci tarafından ölçülen değerlendirme şekillerinde bir değişikliği yansıtır.⁴⁴ Çevrim sırasında bu tür kar veya zararlar ilgili bir nakit akışı olmamaktadır. Belirli bir işlemin ödeme veya tahsilat tarihinde beklenen işlem kar veya zararını temsil etmektedir. Bu yüzden çevrim kar veya zararları, gerçekleşmemiş kar veya zararlardır.⁴⁵

Gerçekleşmemiş bir kar veya zarar olan çevrim kar veya zararının dönem karına yansıtılmasının mı yoksa kar veya zarar gerçekleşene kadar bekletilmesinin mi daha uygun olacağı konuları çevrim kar veya zararının muhasebeleştirilmesinde karşılaşılan sorunlardır. Ayrıca çevrim sırasında kullanılacak döviz kurunun seçimi, çevrim kar veya zararının büyüklüğünü etkileyecektir. En büyük çevrim kar veya zararı cari kur yöntemi kullanıldığında ortaya çıkmaktadır. Çünkü cari kur yönteminde özkaynaklar bölümünün dışında kalan tüm varlık ve yükümlülükler riske maruz kalmaktadır. Bu yüzden uygun çevrim yöntem ve kurunun belirlenmesi önemli noktalardır.

Çevrim sürecinden kaynaklanan kar veya zararlar ya bilançoda ya da gelir tablosunda raporlanabilir.

Bilançoda raporlanmış şekli:

-Gelir tablosunda hiç yer vermeksizin bilançoda bir karşılık hesabında göstermek,

Gelir tablosunda raporlanmış şekli:

-Gelir tablosunda arazi bir kalem olarak göstermek ve

-Gelir tablosunda faaliyet gelirinin bir unsuru olarak rapor etmek.

Kullanılan çevrim yöntemine göre ve ülkelerdeki yasal kural ve genel kabul görmüş muhasebe standartlarına göre ortaya çıkan çevrim kar veya zararı bu üç şekilden birisi uyarınca raporlanacaktır.

Döviz kurlarındaki değişimler nedeniyle finansal tabloların çevrimi sırasında ortaya çıkan bu kar veya zarar, gerçek anlamda bir kar veya zarar olmadığı için, o

⁴⁴ EITEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s.247.

⁴⁵ HOUSTON, s.25.

dönemin karına yansıtılmaksızın bilançoda özkaynaklar grubunda bir karşılık hesabında gösterilebilir. SFAS 52'ye göre çevrimde cari kur yöntemi kullanıldığında çevrim kar veya zararları yabancı bağlı şirket kısmen veya tamamen likidite edilinceye kadar yani fiilen realize olana kadar ayrı olarak öz kaynaklar grubunda "Birikmiş Çevrim Düzeltmeleri" adı altında gösterilir.⁴⁶ Çevrim kar veya zararları bilançoda özkaynaklar grubunda bir karşılık hesabında gösterilerek dönemin karına yansıtılmadığı için kar rakamı döviz kurundaki değişimlerden etkilenmeyecek ve dağıtılmamış karlar çevrim kar veya zararını içermeyecektir. Ancak, bilançoda özkaynaklar grubunda yer aldığı için işletmenin özkaynak yapısını ve buna bağlı olarak da borç/özkaynak gibi oranlarını etkileyecektir.

Çevrim kar veya zararının karın bir parçası olduğu düşünülerek dönem karına yansıtılması durumunda ana şirketin dönem karı, çevrim kar veya zararından direkt olarak etkilenecektir. Bu durum, ana şirketin raporlanmış karlarında değişkenliğe neden olacaktır. FASB'ın 52 Nolu standardına göre çevrimde eğer zaman temeline göre veya parasal-parasal olmayan çevrim yöntemleri kullanılıyorsa çevrim kar veya zararı anaşirketin konsolide gelir tablosunda raporlanacaktır.

Çevrim kar veya zararının belirlenme ve muhasebeleştirme şeklinin yönetsel açıdan etkileri oldukça önemlidir. Çünkü uygulanan çevrim yöntemine göre çevrim kar veya zararının büyüklüğü değişecektir. Bu çevrim kar veya zararının bilançoda mı yoksa gelir tablosunda mı yer alacağı anaşirketin raporlanmış karlarını veya ortakların özsermaye üzerindeki haklarını değiştirecektir. Eğer yönetim yabancı paranın değer yitireceğini düşünüyorsa riske maruz kalmış net varlıklarını azaltarak çevrim (muhasebe) risk alanını minimize edebilir. Yabancı paranın değer kazanacağını düşündüğünde ise riske maruz net varlıklarını artırarak çevrim karı sağlayabilir.

2. 3. Finansal Tabloların Çevriminde Esas Olan Muhasebe Standartları

Uluslararası faaliyetlerin giderek daha karmaşık hale gelmesi ve uluslararası para sistemindeki değişiklikler nedeniyle çevrim muhasebesi uygulamaları konusunda muhasebe standartları da bu değişikliklere koşut olarak değişiklik göstermektedir.

Uluslararası alanda faaliyet gösteren işletmelerin finansal tabloları hazırlama ve yayımlaması konusunda karşılaştıkları güçlükleri gidermek üzere hazırlanan "Uluslararası

⁴⁶ EITEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s.247.

Muhasebe Standartları" ile uluslararası muhasebe standardizasyonu amaçlanmaktadır.

Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi tarafından hazırlanan "Döviz Kurlarındaki Değişikliklerin Etkileri İçin Muhasebe" adlı 21 nolu standart (IAS 21) döviz işlemlerinin muhasebeleştirilmesi ve finansal tabloların çevrimi konusunda uyulacak ilkeleri belirler. Bu konuda bazı ülkelerdeki standartlar aşağıdaki gibidir:

- Amerika Birleşik Devletleri'nde 1982 yılından itibaren uygulanmaya başlanan "Döviz Çevrimleri" adlı 52 nolu standart (SFAS 52);
- İngiltere'de 1984 yılından beri uygulanmakta olan "Döviz Çevrimleri" adlı 20 nolu standart (SSAP 20) ve
- Avrupa topluluğunda muhasebe konusunda uyumlaştırmalara yönelik olarak hazırlanan 4 ve 7 nolu yönergeleri çevrim ve konsolidasyon konusunda hükümler içermektedir.

2. 4. Finansal Tabloların Çevrimine İlişkin Bir Örnek

Türkiye'de faaliyette bulunan ve bir Amerikan çokuluslu işletmesinin Türkiye bağlı şirketi olan işletmenin finansal tablolarının çevrimi ve risk alanlarının belirlenmesi bir örnek olarak ele alınmıştır. Adının belirtilmemesi koşuluyla incelemelere izin veren bu işletme hem dünya çapında hem de Türkiye'de oldukça iyi bilinen büyük bir üretim işletmesidir.

Bir Amerikan çokuluslu işletmesinin bağlı şirketi olduğu için anaşirkete gönderilecek finansal tabloların hazırlanmasında ve çevriminde Amerika'da geçerli olan Finansal Muhasebe Standartları doğrultusunda hareket edilmektedir. Finansal tabloların çevriminde FASB'ın 52 Nolu Döviz Çevrimleri konusundaki standardına uygun davranılmaktadır.

Türkiye'deki bağlı şirket finansal tablolarını her ay sonu itibarıyla anaşirkete gönderdiği için her ay sonunda ara bilanço ve gelir tablosu çıkartılarak bunlar anaşirketin raporlama parasına çevirmektedir.

52 Nolu standarda göre, bağlı şirketin faaliyette bulunduğu ülkede son üç yılın kümülatif enflasyon oranı %100 veya üzerindeyse (hiperenflasyonist ortam) bağlı şirketin fonksiyonel parası, anaşirketin raporlama parası, yani Amerikan Dolarıdır. Bu nedenle

Türkiye'deki bağlı şirket, finansal tablolarını anaşirketin raporlama parasına çevirirken Zaman Temeline Göre Çevrim Yöntemini kullanmalıdır.

Bu yönteme göre, bilançoda sabit kıymetler ve özsermaye kalemleri tarihi kurlardan çevrilirken stoklar (bilançoya yerine koyma maliyetinden taşındığı için) ve diğer bilanço kalemleri de bilanço tarihindeki cari kurdan çevrilmektedirler. Bu durumda sabit kıymetler ve özsermaye kalemleri dışındaki tüm unsurlar döviz riskine maruz kalmaktadır.

Gelir tablosunda ise tarihi kurlardan çevrilen sabit kıymetlere ilişkin amortismanlar ilgili sabit kıymete ilişkin tarihi kurlardan çevrilirken diğer tüm hasılat ve gider unsurları gelir tablosunun ait olduğu döneme ilişkin ortalama kurdan çevrilmektedirler.

Türk Lirası/Amerikan Doları döviz kurundaki değişiklikler bilanço tarihindeki cari kurdan çevrilen kalemler nedeniyle bir çevrim kar veya zararının doğmasına neden olmaktadır. İşletmenin dövizle bağlı işlemleri olduğu için işlem döviz risk alanıyla da karşılaşmaktadır. İşlem döviz kar veya zararları Türk şirketinin gelir tablosunda yer alırken çevrim nedeniyle doğan çevrim kar veya zararları Amerikan anaşirketinin konsolide gelir tablosunda raporlanmaktadır. Çünkü daha önce de belirttiğimiz gibi Türkiye'de son üç yılın kümülatif enflasyon oranı %100'ün üzerinde olduğundan 52 Nolu Standarda göre çevrim kar veya zararları, anaşirketin konsolide bilançosunda özsermayenin bir unsuru olarak değil de konsolide gelir tablosunda raporlanmalıdır. Bu durum, konsolide gelir tablosu dönem kar veya zararının, bağlı şirketin çevrim kar veya zararından etkilenmesine neden olmaktadır.

Türkiye'deki bağlı şirketin bilançosunu anaşirketin raporlama parasına çevirmesi sonucu ortaya çıkan çevrim (muhasabe veya bilanço) risk alanı aşağıda gösterilmektedir. İlgili finansal tablolar ve çevrime ilişkin esaslar ekte verilmiştir.

Çevrim Risk Alanları (000 İlavesiyle):

	<u>31.12.1993</u>		<u>31.1.1994</u>		<u>28.2.1994</u>	
	TL	USD	TL	USD	TL	USD
Riske Maruz Varlıklar						
Dönen Varlıklar	85,910,983	6,181	93,537,454	6,464	101,318,413	6,728
(-)Riske Maruz Yüküml.						
Kısa Vadeli Yüküml.	-38,651,324	-2,781	-43,549,966	-3,010	-47,880,657	-3,179
Net Riske Maruz Var.						
(Çevrim Risk Alanı)	47,259,659	3,400	49,987,488	3,455	53,437,756	3,548
Döviz Kuru	13,900		14,470		15,060	

Finansal tabloların çevrimi zaman temeline göre çevrim yöntemi uyarınca yapıldığında 31.12.1993 tarihinde döviz riskine maruz kalan net varlıklar yani çevrim risk alanı TL47,259,659,000 ve USD3,400,000; 31.12.1994 ve 28.12.1994 tarihlerinde de sırasıyla TL49,987,488,000, USD3,455,000 ve TL53,437,756,000, USD3,548,000'dir. İşletme çevrim risk alanını yönetmek istediğinde riskten korunması gereken tutarlar bu tutarlar olmaktadır.

Döviz kurlarında meydana gelen değişimler sonucunda işletme çevrim zararıyla karşılaşmıştır. Çevrim zararı 31.12.1993 tarihinde USD108,000 iken 31.1.1994 ve 28.2.1994 tarihlerinde sırasıyla USD102,000 ve USD99,000 olarak gerçekleşmiştir (Ek3).

II. DÖVİZ RİSK ALANLARININ EKONOMİK AÇIDAN BELİRLENMESİ

Uluslararası ekonomik çevre, değişken döviz kurları tarafından tanımlanmakta ve satın alma gücü paritesinden çok sık ve devamlı sapmalar ortaya çıkmaktadır. Gerçek döviz kurlarındaki değişiklikler, büyük boyutlarda olabilmektedir. Gittikçe artan ürün piyasaları, uluslararası rekabet tarafından belirlenmektedir. Bunun sonucu olarak ekonomistler ve işletme yöneticileri gerçek döviz kurlarının küresel rekabetteki etkisini belirlemeye giderek daha fazla önem vermeye başlamışlardır.⁴⁷ İşletmeler açısından, döviz kurlarındaki değişmelere koşut olarak, uluslararası veya küresel rekabetle nasıl mücadele edileceği konuları oldukça büyük bir öneme sahip olmaktadır.

Ekonomik döviz riski, döviz kurlarında meydana gelecek değişikliklerin firma değerinde yaratacağı potansiyel değişikliklerle ilgilidir.⁴⁸ Firma değeri gelecekte beklenen nakit akışlarının bugünkü değeriyle ölçüldüğünden ekonomik döviz risk alanı (economic exposure veya operating exposure), firmanın beklenen nakit akışlarının net şimdiki değerinin, döviz kurlarında meydana gelen beklenmeyen değişimler nedeniyle değişmesi olarak da tanımlanır.⁴⁹ Yani ekonomik döviz risk alanı, döviz kurlarındaki

⁴⁷ Timothy A. LUEHRMAN, "The Exchange Rate Exposure of a Global Competitor", *Journal of International Business Studies*, Second Quarter 1990, s.225.

⁴⁸ GLOBERMAN, s.223.

⁴⁹ EITEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s.185.

beklenmeyen değişikliklerinin uluslararası faaliyette bulunan firmaların beklenen gelecek nakit akışlarının net bugünkü değeri üzerindeki etkileriyle ilgilenir.

Firmanın muhasebe kayıtlarından yararlanarak ekonomik risk alanını kesin ve açık bir şekilde ölçmek pek olası değildir. Çünkü uluslararası faaliyette bulunan firmaların yabancı para cinsinden varlık ve borçlarının (yükümlülüklerinin) çevrilmiş değerlerindeki değişiklikler, firmanın çeşitli bağlı şirketlerinin uzun dönemli nakit akışlarındaki değişikliklere tam olarak uymayabilir.⁵⁰ Çünkü muhasebe bilgileri döviz kuru değişikliklerinin işletme üzerindeki tüm etkilerini göstermez. Bu yüzden döviz kurlarındaki değişikliklerin uzun dönemdeki karlılık üzerindeki etkileri bilançodan elde edilemez.

Ekonomik risk alanını belirleme ve ölçme süreci oldukça karmaşık ve tanımlanması güç olan bir süreçtir. Bu nedenle birçok işletme, sadece çevrim ve işlem risk alanlarını belirleyerek ekonomik risk alanını gözardı etmektedir. Fakat döviz kurlarındaki değişmelerin uluslararası faaliyette bulunan işletmelerin beklenen nakit akışları üzerinde nasıl bir etki yaratacağı üzerinde durulduğu için ekonomik risk alanı çevrim ve işlem risk alanından çok daha geniş boyutludur.

Ekonomik risk alanı işletmenin uzun dönemde geleceğinin daha sağlıklı olması için işlem ve çevrim risk alanları tarafından neden olunan değişikliklerden çok daha fazla önemli olmakla birlikte keyfi olarak seçilen bir zaman dilimindeki beklenen nakit akışlarının tahminine dayandığı için büyük ölçüde öznelidir. Ekonomik risk alanı muhasebe sürecinden dolayı değil ekonomik analizler nedeniyle ortaya çıkar.⁵¹ Çünkü muhasebe bilgileri, döviz kurundaki değişmelerin işletme üzerindeki tüm etkilerini göstermez. Sadece varlık ve yükümlülüklerin değerini ve gelir tablosu unsurlarını ölçmede cari dönemin gelirinde meydana gelen değişmeleri gösterir.⁵² Birçok ekonomist de çevrim prosedürünün, döviz kuru değişiklikleri ile uluslararası işletmelerin bağlı şirketlerinin gelecekteki nakit akışları arasında güvenilir bir ilişki içermediği görüşündedirler.⁵³ Ekonomik risk analizinde, nominal döviz kurlarından ziyade “gerçek döviz kurları”⁵⁴ndaki değişiklikler üzerinde durulmalıdır. Gerçek döviz kurları ile

⁵⁰ GLOBERMAN, s.223.

⁵¹ EITEMAN - STONEHILL - MOFFETT, s.187.

⁵² OXELHEIM, s.66.

⁵³ GLOBERMAN, s.223.

nominal döviz kurları arasındaki ayırım oldukça önemlidir. Faaliyetsel nakit akışlarının gelecekteki beklenen değeri, nisbi fiyatlara bağlıdır ve nisbi fiyatlar değiştiği zaman değişecektir. Nisbi fiyatlardaki değişiklik, döviz kurları nedeniyle olmuşsa, faaliyetsel nakit akışlarının değerindeki ilgili değişiklik, belirli bir döviz kuruna ilişkin faaliyetsel risk alanı olarak tanımlanır.⁵⁵ Nominal döviz kurlarında bir değişme olsa bile eğer bu değişme, fiyatlar düzeyindeki eşit değişmeyle gideriliyorsa nominal döviz kurundaki değişmeler yerel firmaların ve yabancı rakip firmaların göreceli rekabet pozisyonlarında bir etkiye sahip olmayacak ve dolayısıyla gerçek nakit akışları değişmeyecektir.⁵⁶ Buna rağmen gerçek döviz kurlarında meydana gelen değişmeler firmaların rekabet pozisyonlarını etkileyecektir. Bu yüzden nominal döviz kuru değişmelerinden ziyade gerçek döviz kuru değişmelerine önem verilmelidir. Aynı zamanda firma faaliyetlerinin yapısı, fiyatlama şekli ve hem firma hem de rakipler için mevcut faaliyet fırsatları üzerinde durulur.⁵⁷

Ekonomik döviz riskleri, işletmeler üzerinde çok geniş bir etki alanına sahiptir. Bir işletme döviz alacak ve borçlarını hedge etse veya döviz varlık ve yükümlülükleri olmasa bile (yani işlem ve çevrim risk alanlarına sahip olmasa) ekonomik döviz riskiyle karşı karşıya kalabilir.⁵⁸ Benzer şekilde hiç ihracat veya ithalat yapmayan veya uluslararası faaliyetleri olmayan işletmeler de ekonomik döviz riskinden etkilenebilirler. Örneğin, sadece tek bir ülkede faaliyette bulunan bir otel, o ülke parasının çok fazla güçlenmesi nedeniyle yabancı müşterilerinin bir kısmını yitirebilir. Bu duruma ilişkin diğer bir örnek de Japon üreticileriyle ilgili olarak verilebilir. Japon ihracatçılar ağır sanayi araçları

54 Gerçek döviz kuru, bir baz dönemde her bir para biriminin nisbi satılma gücündeki değişikliklere göre düzeltilmiş nominal döviz kurudur.

$$e'_t = e_t \frac{(1+i(f,t))}{(1+i(h,t))}$$

e'_t = t zamanında gerçek döviz kuru (bir birim yabancı para başına yerel para miktarı)

e_t = t zamanında nominal döviz kuru (bir birim yabancı para başına yerel para miktarı)

$i(f,t)$ = 0 ve t zamanları arasında yabancı ülkenin enflasyon oranı

$i(h,t)$ = 0 ve t zamanları arasında o ülkenin enflasyon oranı

55 LEUHRMAN, s.226.

56 SHAPIRO, s.242.

57 LUEHRMAN, s.227.

58 LEVI, s.323.

konusunda 1981-1985 döneminde Amerika'daki pazar paylarını %14'den %21'e yükseltmişlerdir. Japon üreticilerin maliyetleri genellikle Yen üzerinden oluşmaktadır. Dolara karşı güçsüz bir Yen, Japon üreticilerin avantajı olmuştur. Yen güçsüzleştiğinde Amerika'da dolar üzerinden yapılan satışlarda Yen itibarıyla aynı karı elde etmek daha az doları gerektirir. Güçsüz bir Yen, kar marjını değiştirmeden dolar cinsinden olan fiyat indirimini olası kılar. Bu dönem boyunca dolar, yine karşı güçlendiği için Japon üretici Komatsu, Amerika'daki rakibi Caterpillar'a göre %40'lık bir fiyat avantajı sağlamıştır. Komatsu, Yen olarak fiyatları sabit tuttuğu halde doların Yen karşısında güçlenmesi nedeniyle dolar fiyatı %40 düşmüştür.⁵⁹ Firmalar uzun dönemde satış düzeylerini, fiyat düzeylerini veya girdilerinin maliyetlerini sabitleştiremedikleri için ekonomik döviz riskine maruz kalırlar ve bu değişkenler, döviz kuru dalgalanmalarının etkisinde kalır.⁶⁰ Firmaların yerel para cinsinden olan kar marjları da döviz kuru değişmelerine duyarlı olacaktır.

Ekonomik döviz risk alanlarının biçimsel analizine göre, yerel paranın değer yitirmesi, ihracat yapan veya ithalatla rekabet halinde olan yerel firmaların faaliyetler nakit akışlarını artıracaktır. Bunun tersi olarak parası diğer paralar karşısında değer kazanan ülkelerin ihracatçıları eğer ürünlerinin fiyatını yerel para birimi itibarıyla sabit tutarlarsa satış hacimleri düşecektir. Çünkü ürünlerinin yabancı para karşılığı artacaktır. Arz ve talep elastikiyetlerinin büyüklüğüne bağlı olarak, daha ucuz bir yerel para (aşırı değerlenmiş kur), yerel firmanın ithal ettiği ürünlerin fiyatlarını düşürürken, ihracatına daha yüksek fiyat uygulamasını olası kılar.⁶¹

Ekonomik risk alanı, uluslararası işlemler ve ilişkilerin stratejik değerlemesiyle ilgilenir.⁶² Bu nedenle ekonomik risk alanı için plan yapmak üst yönetimin sorumluluğundadır. Çünkü döviz kurlarındaki değişimler sadece finansal kararları değil aynı zamanda pazarlama, satınalma ve üretim stratejilerini de etkiler.⁶³ Uluslararası faaliyetlerde bulunmayan işletmeleri dahi etkileyen ekonomik döviz risk alanları hem işletmeler için taşıdığı önem itibarıyla hem de ölçülmesinde finansal tabloların yetersiz

⁵⁹ Gregory J. MILLMAN, "Currency Risk Management at Monsanto", *Management Accounting*, Vol. LXXII, No.10, April 1991, s.43.

⁶⁰ SIEGEL, s.19.

⁶¹ LUEHRMAN, s.225.

⁶² Financial&Management Accounting Committee of the International Federation of Accountants, s.7.

⁶³ MILLMAN, s.43.

faaliyetlerde bulunmayan işletmeleri dahi etkileyen ekonomik döviz risk alanları hem işletmeler için taşıdığı önem itibarıyla hem de ölçülmesinde finansal tabloların yetersiz kalması nedeniyle üzerinde dikkatle durulması gereken bir konudur. İşletmeler hem yerel pazarda yabancı rakiplerle rekabet edebilmek hem de dış pazarlarda durumlarını sürdürebilmek için ekonomik risk alanlarını belirlemek zorundadır. Her ne kadar firmanın ekonomik koşullarını değiştirebilme olanağı yoksa da firma bu koşullar altında en uygun yolu seçerek ekonomik döviz riskini elimine edebilir veya azaltabilir. Döviz kurlarında beklenmeyen değişikliklerin firmanın net değerindeki etkilerini ölçebilmek, firmanın gelecekteki devamlılığını ve karlılığını etkileyeceğinden ekonomik risk alanının belirlenmesi, bu riski gidermek için alınacak önlemlerin seçimi için de gerekli olmaktadır.

Ancak döviz risk alanlarının bir kez belirlenmesi yeterli değildir. Bu risk alanları belirlendikten sonra ilgili faktörlerde meydana gelecek değişmelerin derhal yansıtılması gerekir. Değişlikleri hemen yansıtarak risk alanını güncelleştirerek risk alanı ile ilgili doğru, tam ve yeterli bilgilerin zamanında elde edilmesine çalışılmalıdır. Döviz risk alanlarının özelliklerini aşağıdaki tabloda özetleyebiliriz.

TÜRÜ ÖZELLİKLERİ	İŞLEM RİSK ALANI	ÇEVİRİM RİSK ALANI	EKONOMİK RİSK ALANI
YAPISI	Aktif, Statik	Pasif, Statik	Aktif, Dinamik
HEDEF ORYANTASYONU	Defter/ekonomik değer	Defter değeri	Ekonomik Değer
ODAK NOKTASI	Nakit Akışları	Varlıklar/Borçlar	Nakit Akışları
SÜRE (DÖNEM)	Sınırlı	Sınırlı	Sınırsız
VERİ TEMELİ	Defter kalemleri (Bilan- ço kalemleri) + Gerçek- leşeceği tahmin edilen kalemlerin öngörülen boyutu	Defter kalemleri (Bilan- ço kalemleri) + Gerçek- leşeceği tahmin edilen kalemlerin öngörülen boyutu	Defter kalemleri (Bilan- ço kalemleri) + Gerçek- leşeceği tahmin edilen kalemlerin öngörülen boyutu

KAYNAK: OXELHEIM, s. 65.

TABLO 2. Döviz Risk Alanlarının Özellikleri

Döviz risk alanları belirlendikten sonra hangi risk alanının yönetileceği yani riskten korunacağı kararının verilmesi gerekir. Daha sonra ise risk yönetimi ile ilgili tutumun belirlenmesi gerekir. Karın ençoklanması mı yoksa riskin enaza indirgenmesi mi işletme

yönetimi için daha önemlidir. Bu iki uç felsefe arasında döviz risk alanlarının riskten korunması konusunda yönetim aşağıdaki politikaları izleyebilir:

- Hiç riskten korunma işlemine başvurmamak (Hedge nothing)
- Herşeyi riskten korumak (Hedge all)
- Seçici olarak riskten korunmak

Döviz risklerinin yönetilmesine ilişkin politikalar, yönetim kurulu tarafından belirlendikten sonra fon yönetimi departmanı veya muhasebe finansman departmanı riskten korunma stratejilerini belirler. Stratejiler belirlenirken risk alanının tipi, işletmenin risk konusundaki tutumu, vade büyüklükleri, döviz cinsi ve dövizin güçlü ya da zayıflığı konusundaki görüşler gözönünde bulundurulur. Daha sonra ise kullanılacak riskten korunma araçları belirlenir. Döviz riskinden korunmada kullanılan finansal araçlar izleyen bölümde ele alınacaktır.

Üçüncü Bölüm

DÖVİZ RİSK ALANLARINI RİSKTEN KORUMADA KULLANILAN FİNANSAL TEKNİKLER

Bretton Woods Sisteminin 1972 yılında sona ermesiyle birlikte esnek döviz kuru sistemine geçilmesi sonucunda döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalar oldukça sık ve büyük ölçüde olmuştur. Döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalar nedeniyle döviz cinsinden varlık ve yükümlülükleri bulunan kuruluşlar, çok uluslu işletmeler ve yerel işletmeler döviz riskiyle karşı karşıya kalmışlardır. Bu nedenle işletmeler döviz kurlarındaki değişmelerin olumsuz etkilerinden korunmak üzere riskten korunma işlemlerine başvurmuşlardır.

Riskten korunma (hedging) işlemi ile fiyat, faiz ve döviz riskleri, bu risklerden kaçınmak isteyenlerden kabul etmek isteyenlere transfer edilir. Riskten korunma işlemi (hedging), daha spesifik olarak, riske maruz kalan gerçek bir pozisyona karşı vadeli, gelecek, opsiyon veya swap piyasalarındaki bir riskten korunma aracında karşı pozisyon alma eylemidir.¹ Riskten korunma eyleminin en basit şekli, döviz cinsinden bir borcun ödenmesi veya denizaşırı bir yatırımdan sağlanacak kar paylarının elde edilmesi gibi bilinen gelecek döviz nakit akışlarını dengelemek üzere, gelecekteki bir tarihte belirli bir dövizin belirli bir miktarını satın almak veya satmak üzere bir kontrata girilmesini

¹ John E. STEWART, "The Challenges of Hedge Accounting", *Journal of Accountancy*, Vol. 168, No 5, November 1989, s.48.

içerir.² Bu prosedür, işletmenin nakit akışlarını kendi para birimi itibarıyla tanımlamasına olanak verir ve döviz kuru hareketleri nedeniyle oluşan risk alanını azaltır hatta yok edebilir.

Döviz riskinden korunma işleminin amacı, belirli bir dönemde varlık veya yükümlülüklerle ilgili olarak oluşabilecek ters yöndeki fiyat, faiz ve kur dalgalanmalarından dolayı oluşacak zarar riskini azaltmaktır. Riskten korunma pozisyonları, ödeme veya tahsilatın yapılacağı paranın değerini korumak, belirli bir dönemde bir yatırım geliri veya borç almanın faiz maliyetini garantilemek veya döviz cinsinden olan bir borcun miktarını sınırlamak gibi farklı işlemler içerir. Bu durumların her biri için önemli olan nokta, korunan tarafın (hedger'in) kendisini, daha önce varolan bir varlık veya yükümlülüğe ilişkin fiyat, faiz veya kur değişikliklerinin etkisinden korumaya çalışmasıdır. Yani riskten korunma işlemi (hedging), yatırımcıları kendi faaliyet alanlarından doğmayan risklerden korumaktadır. Döviz riskine maruz kalmış birimlerin, gelecekteki döviz kuru hareketlerinin olumsuz etkilerinden korunmak üzere döviz riskini yönetebilmek için öncelikle döviz risk alanlarını belirlemeleri gerektiğini ve döviz risk alanlarının işlem, çevrim ve ekonomik risk alanı olarak belirlenmesini bundan önceki bölümde ele almıştık.

Döviz risk alanlarının yönetilmesinde izlenecek politika ve stratejiler genelde risk alanına göre farklılıklar gösterirken kontrata bağlı tekniklerin (dışsal teknikler) kullanımı daha geniş kapsamlıdır. Bu nedenle her bir risk alanının yönetilmesi ayrı ayrı ele alınmayarak içsel ve dışsal teknikler şeklinde bir ayrıma gidilmiş ve içsel tekniklere çok kısaca değinilerek temel dışsal teknikler üzerinde durulmuştur.

I. İÇSEL TEKNİKLER

İşletmeler döviz risk alanlarının yönetilmesinde üçüncü bir taraf olmaksızın kendi içinde, firmanın finansal yönetiminin bir parçası olarak bazı içsel teknikleri kullanabilirler. Döviz risk alanlarının yönetiminde kullanılan içsel teknikler, riske maruz kalan risk alanlarını doğmadan önlemeyi veya enaza indirmeyi hedefler.³ Ancak bu işlemler

² Nigel BUCHANAN, "Accounting for Swaps: A Framework", *Swap Finance, Volume 2*, Edited by Boris ANTL, Published by Euromoney Pub., London, 1986, s.4.

³ Adrian BUCKLEY, *Multinational Finance*, Second Edition, Prentice Hall, 1992, s.190.

firmayı gelecekteki döviz kuru dalgalanmalarına karşı tam olarak koruyamamaktadırlar.⁴ Üstelik bu tekniklerin kullanımı çoğu zaman yasal nedenlerden dolayı mümkün de değildir. İçsel teknikler; netleştirme (netting), eşleştirme (matching), öncelikle ve erteleme (leading and lagging), fiyatlandırma politikaları ve aktif-pasif yönetimi gibi tekniklerden oluşmaktadır.⁵

Netleştirme, gruptaki işletmelerin birbirlerine olan borç ve alacaklarının karşılıklı netleştirilmesidir. Eşleştirme, aynı para biriminden olan alacak ve borçların birbirleriyle eşleştirilmesidir. Örneğin bir alacak nedeniyle işletme döviz riskine maruz kalmışsa aynı para biriminden borcu olan gruptaki diğer işletmenin borcu eşleştirilerek döviz risk alanı dengelenmektedir. Öncelikle ve erteleme tekniğinde ise risk yaratan bir borç veya alacağın ödemesinin veya tahsilatının vadeden önce yapılması veya vadeden sonraki bir tarihte ertelenmesi sözkonusudur. Fiyatlandırma politikası ile ilgili teknikler ise satış fiyatının yerel para yerine döviz cinsinden belirlenerek yerel para itibarıyla olan fiyatın döviz kuru değişimlerine koşut olarak değişmesini veya faturalama parasının değiştirilmesini içermektedir. Örneğin, bir ithalatçı döviz riskinden kaçınmak için alışın kendi ülkesinin para birimi itibarıyla faturalanmasını sağlayarak döviz kuru hareketlerinin etkisinden korunabilir. Ancak burada dikkat edilmesi gereken nokta döviz riskinin ortadan kalkmadığı sadece işlemin karşı tarafına yani ithalatçıya aktarıldığıdır. Döviz riskini ihracatçı üstlenmiş olmaktadır. Aktif-pasif yönetiminde ise belirli bir para biriminden olan ödeme ve tahsilatlar ile varlık ve yükümlülükleri dengelemek üzere eşit miktarda fakat karşıt yönde borç almayı veya para yatırmayı ifade eder. Bu teknik bilanço, gelir tablosu ve nakit akışına ilişkin risk alanlarının yönetilmesinde kullanılmaktadır.

II. DIŞSAL TEKNİKLER

Dışsal teknikler, döviz riskini azaltmak için işletme dışındaki üçüncü kişilerle yapılan ve kontratla desteklenen ilişkileri gösteren risk yönetim teknikleridir. Bu teknikler, içsel tekniklerle elimine edilemeyen riske maruz kalmış bir pozisyon nedeniyle doğacak döviz zarar olasılığına karşı bir sigorta niteliğindedir.⁶ Dışsal teknikler; vadeli döviz

⁴ HANDJINICOLAOU, s.13_30.

⁵ Ayrıntılı bilgi için Bkz., BUCKLEY, s.190-200.

kontratları, döviz gelecek kontratları, döviz swapları ve döviz opsiyonlarıdır. Eskiden beri uygulanmakta olan vadeli döviz kontratlarının yanısıra gelecek (futures) kontratları, opsiyonlar ve swap işlemleri de döviz risklerinin yönetiminde yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır. Döviz risklerinden korunmada kullanılan bu dışsal hedging araçları aynı zamanda spekülasyon amaçlı olarak da kullanılabilirler. Spekülasyon bir kontrata yatırım karı sağlamak için girilir.

Döviz risklerinin yönetilmesinde kullanılan bu yeni finansal araçların muhasebe üzerindeki etkilerinin ortaya koyulabilmesi için öncelikle bu araçların yapısının ve kullanım şeklinin bilinmesi gerekmektedir. Bu nedenle, bu bölümde bu araçların yapısı, işleyişi ve kullanım şekli ele alınacaktır.

III. VADELİ DÖVİZ KONTRATLARI (FORWARD FOREIGN EXCHANGE CONTRACTS)

1. TANIM

Genel olarak vadeli piyasalar, ileri bir tarihte teslimi söz konusu olacak her hangi bir malın (döviz, faiz, tarımsal veya metalurjik ürün gibi) vadesi, miktarı ve fiyatı bugünden belirlenerek kontrata bağlandığı işlemleri içerirler.⁷

Vadeli döviz kontratı, kontrat tarihinde geçerli olan vadeli döviz kurlarından, gelecekte belirli bir tarihte, döviz alım-satım veya değişimini ifade eden bir döviz işlemidir. Vadeli bir döviz kontratı (vadeli kontrat), iki farklı ülke para birimlerinin, daha önceden belirlenmiş gelecekteki bir tarihte ve kontrat tarihinde belirlenmiş döviz kurundan değişimini sağlayan bir anlaşmadır.⁸ Kontrat sahibi, döviz, kontratta belirtilen tarihte ve kontratın yapıldığı tarihte belirlenen fiyattan satmak veya satın almak zorundadır. Gelecekte bir tarihte yapılacak olan döviz değişimi sırasında uygulanacak olan kur, kontratın yapıldığı tarihte garantilenmiştir. Kontratın vadesi sonundaki spot döviz kuru ne

⁶ BUCKLEY, s.190.

⁷ KIRIM, "Mali Risk Yönetimi Açısından Forward.....", s.33.

⁸ William B. FISCHER, "Foreign Exchange Accounting", - **International Financial Management, A Handbook for Finance, Treasury and Accounting Professionals**, Editors: Rose Marie L. BUKICS - Bernard S. KATZ, McGraw Hill Book Company, s.423.

olursa olsun değişimde uygulanacak olan kur, kontrat tarihinde belirlenmiş olan vadeli kurdur. Taraflar vadeli döviz kontratına girerek kendilerini döviz riskinden korumaya çalışırlar. Örneğin, yapmış olduğu ihracat nedeniyle döviz cinsinden bir yıl vadeli alacağı olan bir işletme, bu alacağı nedeniyle döviz riskine maruz kalacaktır. Alacak tahsil edilinceye kadar döviz kurunda meydana gelen bir değişme, alacağın yerel para denginin değişmesine neden olacaktır. İşletme, bir yıl sonra tahsil edeceği bu alacağın yerel para miktarındaki belirsizlikten ve riskten korunmak istediğinde vadeli döviz kontratına girebilir. İhracat anlaşmasına girdiği gün, eline geçecek dövizleri kendi yerel parası karşılığında bugünden belirlenen kur üzerinden satmayı taahhüt eden bir vadeli döviz kontratı yaparak belirsizliği ortadan kaldırabilir ve döviz kurunda meydana gelecek değişmelerin etkisinden de korunmuş olur. Vade tarihinde döviz kurları ne olursa olsun kontrata bağlanmış olan vadeli kura etkisi olmayacaktır. Vadeli döviz işlemleri birçok katılımcının -özellikle de birçok farklı ülkede faaliyet gösteren çokuluslu işletmelerin- varlık ve yükümlülüklerle ilgili nakit akışlarını ters yöndeki döviz hareketlerinden korumak ve böylece kazançlarını korumak isteklerinden dolayı ortaya çıkmıştır.⁹

Bir kişi veya kuruluş, vadeli kontrata yani ilerideki bir tarihte yabancı para alma ve satma kontratına önceden bilinen bir fiyattan girer. Vadeli döviz kontratı yapabilmeyen ön koşulu, spot kurların yanısıra vadeli kurların da piyasada oluşmuş olmasıdır. Vadeli döviz kurları, piyasayı düzenleyen (market maker) bankalar tarafından bir yıla kadar her an verilebilmektedir. Ancak, özel olarak iki yıla kadar vadeli işlem düzenlenmesi de olasıdır.¹⁰ Vadeli döviz kontratına girmek isteyen taraflar, kendi gereksinmelerine uygun olan vade itibarıyla istedikleri miktar üzerinden vadeli döviz kontratı yapabilirler. Ancak vadeli döviz kontratları daha çok kısa vadeli işlemlere ilişkin olmaktadır. Vadesi bir yıldan daha az olan döviz cinsinden alacak veya yükümlülüklerin yani kısa dönemli nakit akışlarının döviz riskinden korunmasında kullanılmaktadırlar.

Vadeli kontratın yapıldığı tarihteki vadeli döviz kuru, spot kurdan genellikle farklıdır. Vadeli kur ile spot kur arasındaki farkı genellikle:

- Vadeli kontrat dönemi boyunca uluslararası piyasada iki para birimi arasında beklenen faiz farkı ve
- Fiili alım-satım veya değişimin gerçekleştirileceği gelecekteki belirli bir tarihte

⁹ HANDJINICOLAOU, s.13_5.

¹⁰ KIRIM, "Mali Risk Yönetimi Açısından Forward.....", s.33.

spot kurların ne olacağına ilişkin bekleyişler belirlemektedir.

Daha önce de belirttiğimiz gibi vadeli kur, spot kurdan düşükse bu iki kur arasındaki fark iskonto; vadeli kur spot kurdan yüksekse bu durumda ortaya çıkan fark da prim olarak belirtilmektedir.

Taraflar, vadeli döviz kontratının vadesi sonunda kontrat koşullarını yerine getirmek zorundadırlar. Vadeli kontratlar sadece kontrat vadesinde kullanılabilirler ve vadeli kontratlara girildiği tarihte ve kontrat süresi boyunca herhangi bir ödeme yapılmaz.¹¹ Kontratın vadesi sonunda uygulanacak olan kur, başlangıçta kontratla garantilendiği için kontrata giren taraf vade sonunda eline geçecek miktarı önceden (yani kontratın yapıldığı tarihte) kesin olarak bilmektedir. Garanti edilmiş ve sabitleştirilmiş olan bu vadeli döviz kuru ile taraflar kendilerini döviz kurlarında meydana gelen değişimlere karşı korumuş olmaktadır. Ancak gelecekteki spot kurlarda işletme lehine meydana gelecek değişimler nedeniyle işletmenin kar elde etme potansiyeli de sınırlandırılmış olmaktadır.

2. VADELİ DÖVİZ İŞLEMLERİNİN SINIFLANDIRILMASI

Döviz olarak belirtilen yabancı bir işlem, döviz kurlarındaki değişimler nedeniyle döviz riskine maruz kalır. Döviz riskine maruz kalan bir işlemi riskten korumak için vadeli döviz kontratı yapılabilir. Bu amaçla ileride belirli bir tarihte ve belirli bir fiyattan döviz alma ve satma anlaşması olan vadeli döviz kontratına girilir. Vadeli kontratta, alım satım tarihi ve bu alım satımda uygulanacak olan döviz kuru, kontrat yapılırken belirlenmiştir. Kontratta belirlenen döviz kurları, kontratın yapıldığı tarihte mevcut olan vadeli kurlar olmaktadır. Vadeli kontrata, döviz kurlarındaki değişimlerden doğan riski telafi etmek ya da enaza indirmek (hedge) veya döviz kurundaki değişimlerden kar sağlamak (spekülasyon) amaçlarıyla girilir. Vadeli döviz kontratları ile kontrata bağlanan işlem için uygulanacak olan döviz kuru, önceden sabitlendiği için döviz kurlarında meydana gelen değişimlerin bu işlem üzerinde bir etkisi olmayacaktır. Bu nedenle vadeli kontratlar riskten korunma amacıyla kullanılabilirler.

¹¹ SIMITHSON, "A LEGO.....", s.3_6.

Riskten korunma amacıyla vadeli döviz kontratı yapılması; döviz riskine konu olan alacak veya borç pozisyonunu riskten korumak, yabancı bir girişimdeki net yatırımı riskten korumak veya vergi sonrası temelinde tanımlanabilir bir döviz taahhüdünü riskten korumak amaçlarıyla olmaktadır.

IV. DÖVİZ SWAP İŞLEMLERİ

Döviz kuru ve faiz oranlarında meydana gelen değişmelerin ortaya çıkardığı risklerin enaza indirgenmesinde kullanılan bir araç da swap'dır. Büyük boyutlu kur değişmelerinin ve sürekli değer kaybeden dövizlerin olduğu durumlarda vadeli kambiyo ve para piyasasında hedging yaparak korunmak güçtür.¹²

Ayrıca ticari faaliyetlerin finansmanı gibi kısa vadeli korunmada her ne kadar döviz piyasası (FOREX) yeterli ise de bir yılı aşan vadelerde bu piyasa yetersiz kalır.¹³ Döviz swapları daha çok vadeli piyasa ve para piyasasını kullanmanın olanaklı olmadığı durumlarda bir hedge aracı olarak kullanılırlar.¹⁴ Swap'lar daha uzun vadeli olduklarından bu eksikliği giderirler. Uygulamada swap'ların vadesi on yıla kadar çıkabilmektedir. Swap'ların kullanımı 1980'li yıllarda önemli bir gelişme göstermiştir. Swap'lar; işletmeler, bankalar, merkez bankaları, portföy yöneticileri, sigorta şirketleri, tasarruf sandıkları, uluslararası örgütler, devlet kurumları gibi çeşitli kullanıcıların istek ve gereksinimlerini karşılayacak şekilde oldukça dinamik ve yaratıcı bir şekilde gelişimini sürdürmektedir. Ancak swap piyasasının gelişmesi için iki koşulun gerçekleşmesi gereklidir. Bunlardan birisi, piyasada yer alacak olan taraflar yeni finansal tekniklere açık olmak için yeterince sofistike olmak zorundadır. İkincisi ise ilgili para birimi, çeşitli düzenleme ve sermaye kontrollerinden arınmış olmalıdır.¹⁵

¹² Cemil ALBAYRAK, "Faiz ve Döviz Riskinden Korunma Aracı: Swap Tekniği", **Dünya Gazetesi**, 13 Aralık 1988, s.4.

¹³ ALBAYRAK, s.4.

¹⁴ ROBOCK - SIMMONDS, s.76.

¹⁵ Adrian RYSER - Thomas C. WILSON, "Swiss Franc Currency Swaps", **The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management**, Editors: Robert J. SCHWARTZ - Clifford W. SMITH Jr., New York Institute of Finance, 1990, s.14_3.

1. SWAP'IN TANIMI VE TARAFLARI

Swap, kelime anlamı olarak mübadele, değiş-tokuş veya takas olarak tanımlanırken daha özel olarak, anlaşmaya taraf olan iki birim (kişi, işletme veya kurum) arasında nakit akışlarının anlaşma süresince değişimini ifade etmektedir.¹⁶ Finansal bir terim olan swap'ta finansal araçların veya paranın gelecekte belirli bir tarihte ve belirli bir oran üzerinden değişimi sözkonusudur.

Geleneksel olarak swap, yükümlülöklere ilişkin faizlerin ve anaparanın değiştirilmesi için kullanılır. Bu tür swap'lara yükümlölük (pasif) swapı denir. Son yıllarda varlıklar üzerine düzenlenen swap'lar da sözkonusudur. Bunlar da varlık (aktif) swap'ları veya sentetik swap'lar olarak adlandırılır ve yükümlölük swap'ları gibi aynı ilkeler uyarınca kullanılır.¹⁷

Herhangi bir swap'ın temel amacı, belirli bir finansal işlemin maliyetini ve riskini azaltmak amacıyla swap işlemine giren her iki tarafa da karşılıklı fayda sağlamak için iki girişimin farklı finansal yeteneklerinden avantaj sağlamaktır.¹⁸ Döviz kurlarında ve faiz oranlarında ortaya çıkan hızlı değişiklikler nedeniyle riske maruz kalan taraflar, bu riskten korunmak (hedging) üzere bu tekniğe başvurabilirler. Örneğin, Japon işletmelerine yatırım yapmak isteyen bir Türk yatırımcı, Japon yeni döviz riskine maruz kalmak istemediğinde Japon tahvili alır ve bunun sağlayacağı gelir akımlarını TL'ye swap edebilir.

Swap piyasasının gelişimiyle birlikte swap işlemine girmek isteyen taraflar arasında bağlantıyı sağlayan aracı kurumlar da gelişmiştir. Tarafların direkt olarak birbirleriyle kontrat yapmaları durumunda herhangi bir aracı sözkonusu olmayacaktır. Aracı banka, her iki tarafa ödeme yapmak için yasal zorunluluğu olmayan bir temsilci ya da acenta (agent) olarak veya yasal ödeme zorunluluğu olan bir aracı (principal) olarak faaliyette bulunabilir.¹⁹ Swap işleminin başlangıç yıllarında aracılar sadece swap yapmak

¹⁶ Clifford W. Jr. SMITH - Charles W. SMITHSON - Lee Macdonald WAKEMAN, "The Evolving Market for Swaps", **The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management**, Editors: Robert J. SCHWARTZ - Clifford W. Jr. SMITH, New York Institute of Finance, 1990, s.6_3.

¹⁷ ABUAF - SCHOESS, s.70-71.

¹⁸ BUCHANAN, s.3.

¹⁹ Malcolm WALLEY, "Interest Rate and Currency Swaps", **New Financial Instruments, Disclosure and Accounting**, OECD, Paris, 1988, s.92.

isteyen iki tarafı bir araya getirmekteydi. Bunun için aynı vade ve aynı miktarda borç almış olan iki tarafın bulunması gerekmekteydi. Ancak swap piyasasının gelişmesiyle birlikte aracılar, swap işlemini karşı tarafı bulmadan ve riski kendi üzerlerine alarak da kabul etmeye başladılar. Aracılar, swap işlemine giren her iki taraf için de karşı taraf olarak faaliyette bulunabilirler. Bu nedenle swap işlemine giren taraflar, diğer swap işlemcisini bilmek veya tanımak zorunda değildir. Çünkü, onlar için karşı taraf aracı bankadır. Ödemeler ve değişim, aracı banka tarafından yapılır. Bu nedenle swap, tek bir tarafla ve tek bir işlemle yapılan bir işlem olma özelliği kazanmıştır.

Swap piyasasının ilk zamanlarında aracılardan çoğu sadece iki swap tarafını bir araya getirip, swap anlaşması düzenlerken genişleyen piyasa hacmiyle birlikte katılımcı potansiyeli de artmıştır. Büyük ticari ve yatırım bankaları swap'ların karşılıklı denkleştirilmesini gerçekleştiren aracılık rolünü üstlenmişlerdir. Böylece swap piyasası katılımcılarını son kullanıcılar (end users) ve aracılar (intermediaries) olmak üzere ikiye ayırabiliriz. Bir son kullanıcı, ekonomik ve mali nedenlerle faiz veya döviz riskini azaltmak amacıyla swap işlemine girerken, bir aracı ise komisyon ücreti almak ya da nadiren de olsa swap işleminde açık pozisyon yaratarak ticari kar elde etmek üzere swap işlemine girer.²⁰

2. SWAP TÜRLERİ

Swap piyasaları nitelikleri itibarıyla temel olarak döviz swap'ları ve faiz swap'larından oluşmaktadır. Bu iki temel swap türünün yanısıra mal swap'ları (commodity swaps) da sözkonusudur. Mal swap'ları finansal bir araca bağlı olarak değil de bir emtiaya (buğday, petrol gibi) bağlı olarak yapıldıkları için mal swap'larına değinilmeyecektir. Faiz swap'ları kısaca ele alınacak, döviz swap'ları daha ayrıntılı olarak incelenecektir.

2. 1. Faiz Swap'ları

Faiz swap'ları, farklı borçlanma kaynaklarından, benzer vadeli ve aynı miktarda

²⁰ John I. TİNER - Joe M. CONNEELY, *Accounting for Treasury Products, A Practical Guide to Accounting, Tax and Risk Control*, Woodhead-Faulkner Ltd., 1987, s.48.

anapara borçlanmış birbirinden bağımsız iki tarafın, faiz ödeme yükümlülüklerini, genelde aracı bir banka yoluyla birbirlerine devretmelerini içermektedir.²¹ Yapılan swap anlaşması uyarınca iki taraf, bir varlık veya borca ilişkin periyodik ödemeleri değiştirmek üzere, yıllık dönemler için, belirli bir anapara miktarına dayalı olarak faiz ödemelerini sabit orandan değişken orana; değişken orandan sabit orana veya değişken oranın bir türünden diğer bir türüne değiştirirler.²² Örneğin, sabit faiz, değişken faize; LIBOR (London Interbank Offered Rate) Prime Rate'e veya tersi gibi değişik çeşitlemeler sözkonusudur. Değiştirilen faiz oranının yapısına göre faiz swap'ları daha alt gruplara ayrılmaktadır. Fakat biz sadece faiz swap'ının genel tanım ve işleyişini kısaca ele alacağız.

Faiz swap'ları, aynı para biriminden olan borçların, sadece faiz ödemelerinin yapısını değiştirmektedir. Tanımdan da anlaşılacağı gibi anaparaların değiştirilmesi sözkonusu değildir. Birbirinden bağımsız iki firma, birbirinden bağımsız olarak, iki ayrı kaynaktan kredi sağlamakta ve daha sonra bu borçların sadece faiz ödemelerini birbirleriyle swap etmektedirler. Faiz swap'ına girmekle yeni bir borç sağlanmaz. Yani yeni bir kaynak artışı sözkonusu değildir. Sadece faizlerin yapısı değiştirilerek finansman şeklinin yapısı değiştirilmektedir. Ancak swap işlemine taraf olarak girmiş bir firmanın yükümlülüğü, bir dönemin faiz ödemesi kadar artar.²³ Örneğin, aynı para biriminden A'nın sabit faizli; B'nin ise değişken faizli borcu vardır. A ve B, aralarında faiz swap'ı işlemine girdiklerinde A, B'nin değişken faizini; B ise A'nın sabit faizini üstlenecektir. Ancak tarafların göreceli kredibilitelerine göre kredibilitesi düşük olan taraf, kredibilitesi yüksek olan tarafa bir marjın ödeyecektir.

Faiz swap'ı, firmalara, kredi temin ettikten sonra bu kredilerin faizlerini istedikleri biçimde ödeme olanağı ve her iki tarafın da kredi maliyetini ucuzlatmasına olanak sağlamaktadır. Çünkü swap işlemleri genellikle kredibilitesi farklı taraflar arasında yapılmaktadır.

Faiz swap'ına ilişkin basit bir örnekle durumu daha net bir şekilde ortaya koyabiliriz. AAA ve BBB şeklinde kredi değerlilikleri farklı olan iki firma olduğunu ve bu

²¹ Arman KIRIM, "Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz ve Faiz Swapları", *Bankacılar*, T. Bankalar Birliği Yayını, Yıl 1, Sayı 2, Temmuz 1990, s.31.

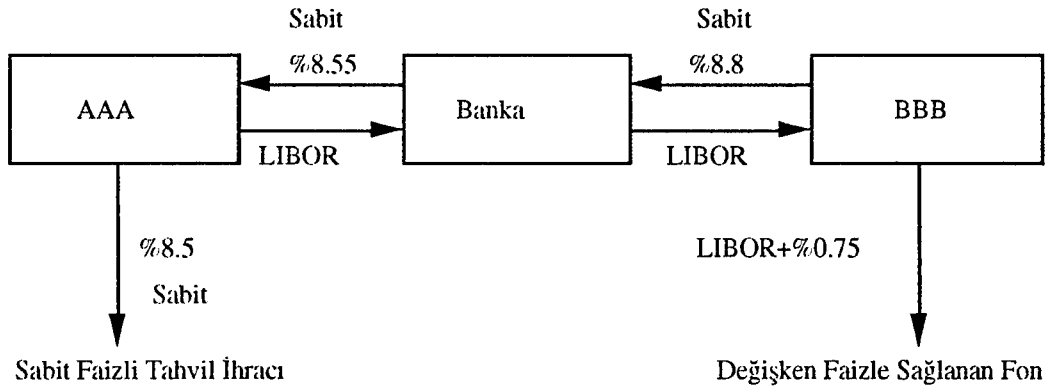
²² R. D. NAIR - Larry E. RITTENBERG - Jerry J. WEYGANDT, "Accounting for Interest Rate Swaps, A Critical Evaluation", *Accounting Horizons*, Vol. 4, No. 3, September 1990, s.20.

²³ BIERMAN, s.407.

firmaların aşağıdaki oranlardan fon sağlayabildiklerini varsayalım.

	<u>AAA</u>	<u>BBB</u>
Sabit Oranlı Fonlar	%8.5	%9.75
Değişken Oranlı Fonlar	LIBOR+%0.25	LIBOR+%0.75

Yukarıda da görüldüğü gibi AAA, hem sabit faizle hem de değişken faizle fon sağlamada BBB'ye göre mutlak bir üstünlüğe sahiptir. Bununla birlikte sabit faizle fon sağladığında BBB'ye göre %1.25; değişken faizle fon sağladığında ise %0.50 oranında bir avantaja sahiptir. Bu durumda sabit faizle fon sağlamak AAA için karşılaştırmalı bir üstünlük sağlayacaktır. Ancak AAA'nın değişken faizle, BBB'nin ise sabit faizle fon sağlamayı tercih ettiğini varsayalım. AAA sabit faizle; BBB değişken faizle fon sağlayarak aralarında faiz swap işlemi yaparlar. Yapılan kontrata göre AAA, BBB'ye LIBOR üzerinden faiz ödemesinde bulunacaktır. BBB ise bankaya ödenecek komisyon da dahil olmak üzere %8.8 oranından ödemedede bulunacak; banka kendi komisyonunu aldıktan sonra AAA'ya %8.55'lik ödemeyi yapacaktır.



ŞEKİL 2. Faiz Swap'ı

Bu faiz swap işlemi ile her iki taraf da borçlanma maliyetlerini düşürebileceklerdir.

<u>AAA</u>	<u>Swap ile</u>	<u>Swap yok</u>	<u>Kar</u>
Sabit Oranlı Borçlanma	%8.5		
SWAP:			
Ödenen (Değişken)	LIBOR		
Tahsil Edilen (Sabit)	<u>(%8,55)</u>		
Fonlanmanın Net Maliyeti	LIBOR-%0,05	LIBOR+%0.25	%0.3

BBB

Değişken Oranlı Borçlanma	LIBOR+%0.75		
SWAP:			
Ödenen (Sabit)	%8.8		
Tahsil Edilen (Değişken)	<u>(LIBOR)</u>		
Fonlamanın Net Maliyeti	%9.55	%9.75	%0.2

Her iki işletme de finansman maliyetini düşürmüştür. AAA'nın Finansman maliyeti LIBOR-%0.05 olurken BBB'nin finansman maliyeti %9.55 olmuştur. Banka da %0.25'lik bir komisyon elde etmiştir.

Faiz swap'ları, faiz oranıyla ilgili risk alanlarının riskten korunması amacıyla da kullanılabilirler.²⁴ Örneğin, sabit faizli getiriye sahip bir varlığı olan bir işletmenin borcuna ilişkin ödemesi gereken faizlerin değişken faiz temeline göre belirlenmiş olması durumunda faiz yapıları arasındaki fark nedeniyle işletme faiz riskiyle karşı karşıya kalacaktır. İşletme bu riskten korunmak üzere faiz swap'ına girerek faiz ödemelerinin yapısını istediği şekle dönüştürmek yoluyla faiz riskinden korunabilir.

.2. 2. Döviz Swap'ları

Swap piyasalarının gelişimi döviz swap'ları ile başlamıştır. Döviz swap'larının temelini ise back-to-back krediler ya da paralel krediler oluşturmaktadır. Bu nedenle öncelikle bu kredileri tanımlayalım.

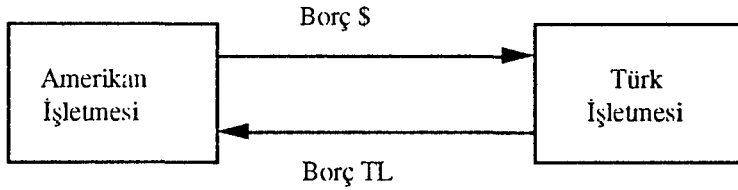
2. 2. 1. Back-to-Back ve Paralel Krediler

Ülkeler arasında sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamalar ile kambiyo rejiminin kısıtlamalarını aşmak ve daha uygun maliyetle kaynak bulmak amacıyla işletmeler, back-to-back veya paralel kredileri kullanmışlardır. Back-to-back kredi, kur riskinden kaçınmak için şirketten şirkete ödünç verilen paralar olurken, paralel krediler ise çokuluslu işletmelerce parası değersiz veya konvertibl olmayan bir ülkedeki yan kuruluşların finanse edilebilmesi için geçici olarak gereken dövizin elde edilmesidir.

Back-to-back kredilerde her iki tarafın karşı taraftan kendi parası itibarıyla bir

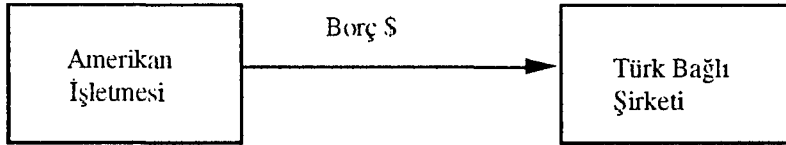
24 WALLEY, s.86.

alacağı varken yine aynı tarafa döviz cinsinden borçları olur. Paralel kredilerin back-to-back kredilerden tek farkı, kredi işleminin ana şirketler arasında değil de ana şirket ile diğer tarafın bağlı şirketi arasında gerçekleşmesidir.

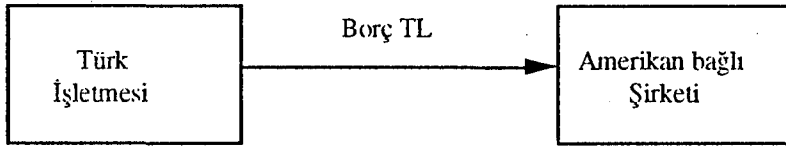


ŞEKİL 3. Back-to-Back Krediler

AMERİKA



TÜRKİYE



ŞEKİL 4. Paralel Krediler

Özellikle sıkı kambiyo rejimlerinin hüküm sürdüğü dönemlerde bu iki yöntem oldukça yararlı işlevler görmüşlerdir. Bu iki yöntem, aynı zamanda iki ana işletmenin döviz kuru risklerine karşı korunmasını da sağlarlar. Çünkü, muhasebe kayıtlarında yalnız milli para üzerinden borç alımı ve ödemeleri kayıtlara geçer.²⁵ Ancak, özellikle dökümantasyon gereklerinin karmaşıklığı, bu tür borçlarda iki ayrı kredi anlaşması yapma zorunluluğu gibi nedenler, paralel ve back-to-back kredilerin önemini ve yaygınlığını azaltmıştır.²⁶ Bu nedenle döviz piyasasının dışında yürütülen bu işlemlerin yerini döviz ve faiz swap'ları almıştır.

Döviz swap'ları, paralel veya back-to-back kredilerdeki nakit akışlarının benzer bir şeklini içermektedirler. Fakat back-to-back veya paralel kredilerle ilgili olarak karşılaşılan

²⁵ ALBAYRAK, s.4.

²⁶ KIRIM, "Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz ve Faiz Swapları",..... s.31.

güçlükler, döviz swap'larının gelişmesine neden olmuştur. Paralel borçlarla ilgili bazı temel sorunlar sözkonusudur. Bunları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

-Taraflardan birinin yapması gereken ödemeyi yerine getirmemesi diğer tarafın yükümlülükten kurtulmasını gerektirmez.²⁷ Çünkü paralel borçlarda her iki taraf için de ayrı kredi anlaşması yapma zorunluluğu olduğundan iki ayrı hak ve yükümlülük sözkonusudur. Oysa döviz swap'ında taraflardan birisi kontrat koşullarını yerine getirmese swap'a ilişkin kontrat bozulur ve diğer tarafın yükümlülükleri ortadan kalkar.²⁸

-Paralel krediler, bir taraf için etkin bir şekilde giderilse bile muhasebe ve vergi amaçları için bilançoda bir kalem olarak varlıklarını sürdürürler.²⁹ Back-to-back veya paralel krediler, bilançoya dahil oldukları halde swap'lar bilanço dışı (off-balance sheet) özellik taşırlar. Çünkü swap'lar bir borç değildir ve bilançoda yer almaları gerekmez. Sadece finansal tabloların eklerinde açıklanmaları yeterlidir.

-Bu tür kredilerde hazırlanması gereken dökümanlar çok ayrıntılı ve fazladır. Döviz swap'ına ilişkin dökümanlar ise anaparaların başlangıçtaki değişimini içermezler ve iki ayrı kredi kontratı yerine tek bir kontrat sözkonusudur.³⁰ Swap bağlantıları krediden farklı olarak son derece hızlı bir şekilde gerçekleştirilebilmektedir. Uygulamada genellikle telefonla kurulan bağlantılar daha sonra teleksle konfirme edilerek birkaç saat gibi kısa bir sürede anlaşma yapılabilen, bu şekilde kırtasiye işlemlerinin maliyeti de önemli ölçüde düşürülmektedir.³¹

2. 2 . 2. Düz Döviz Swap'ları

Yukarıda saymış olduğumuz sorunları gidermek üzere 1980'li yıllarda geliştirilen döviz swap'larının kullanımı giderek artmıştır. Bir döviz swap'ı, iki farklı paranın veya farklı para birimlerinden olan yükümlülüklerin, daha sonraki bir tarihte yeniden

²⁷ ABUAF - SCHOESS, s.69.

³¹ Carl R. BEIDLEMAN, *Financial Swaps, New Strategies in Currency and Coupon Risk Management*, Dow Jones-Irwin Homewood, Illinois, 1985, s.21.

²⁹ SMITH - SMITHSON - WAKEMAN, "The Evolving s.6_4.

³⁰ BEIDLEMAN, s.21.

³¹ Levent VARLIK, *Tacir Bankacılık*, T. İş Bankası A.Ş. İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü, Ankara, Ekim 1987, s.207.

değiştirilmesine ilişkin bir anlaşmayla birlikte bugünden değiştirilmesi için yapılan bir anlaşmadır.³² Döviz swap'ına girildiğinde farklı para biriminden olan anaparalar, üzerinde anlaşmaya varılmış olan kurdan karşılıklı olarak hemen değiştirilir ve aynı zamanda değiştirilen bu paraların swap vadesi sonunda taraflara iade edileceğine ilişkin vadeli taahhüde girilir. Swap'ın vadesi sonunda paralar yeniden değiştirilirken uygulanacak olan döviz kuru başlangıçtaki değişim sırasında uygulanan kurla aynıdır.³³ Swap'ın vade tarihinde döviz kurlarındaki değişimler, yeniden değişim sırasında uygulanacak kuru etkilemeyecektir. Döviz swap'ı yukarıdaki şekilde tanımlanmakla birlikte eğer mevcut fonların swap edilmesi sözkonusuysa bu, düz döviz swap'ı olarak; yükümlülüklerin swap edilmesi sözkonusu ise çapraz döviz swap'ı olarak tanımlanmaktadır. Ancak gelişen swap piyasası ile birlikte kullanımı artan swap türü çapraz döviz swap'ı olduğu için döviz swap'ı kavramı daha çok çapraz döviz swap'ı için kullanılmaktadır. Biz burada ikisi arasında ayırım yapmakla birlikte genelde döviz swap'ı ile çapraz döviz swap'ını kasetmekteyiz.

Döviz swap'ları back-to-back kredilere çok benzemektedir. Fakat döviz swap'ında döviz cinsinden alınan borcun geri ödenmesi, ilgili döviz satın almak için vadeli bir kontrata girilmesiyle riskten korunmuş olmaktadır.

Önceleri döviz swap'larında taraflar birbirlerine faiz ödemeyip bunun yerine parası zayıf olan taraf, parası kuvvetli olan tarafa faiz farkını tazmin için bir ücret ödemekteydi.³⁴ Ancak 1980'li yılların sonlarında döviz itibarıyla faiz ödemelerini de içeren döviz swap'ları geliştirilmiştir. Faiz ödemeleri önceden belirlenmiş kurallara göre yapılır. Faiz ödemesi içermeyen döviz swap'ları "treasury swap", faiz ödemesi koşulunu taşıyanlar ise "sermaye piyasası swap" olarak da isimlendirilmektedir.³⁵

Tipik bir döviz swap'ı genelde üç aşama içermektedir. Birinci aşama, farklı para biriminden olan anaparaların değiş tokuşu. İkinci aşama, swap süresi boyunca periyodik faiz ödemelerinin değiş tokuşu. Üçüncü aşama, swap kontratının bitiminde anaparaların ilk değişimde uygulanan kur üzerinden yeniden değiş tokuşu.

32 FISCHER, s.425.

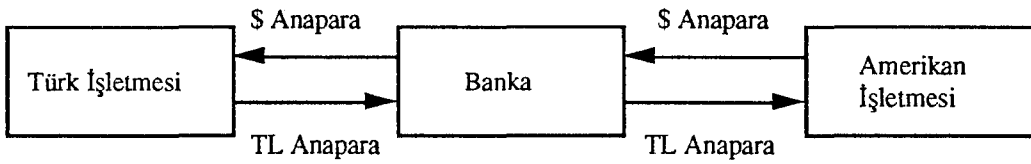
33 Robert J. E. HENREY, "Taxation in Major Countries", **Swap Finance, Volume 1**, Edited by Boris ANTL, Published by Euromoney Pub., London, 1986, s.137.

34 SMITH - SMITHSON - WAKEMAN, "The Evolving...", s.6_5.

35 ABUAF - SCHIOESS, s. 68.

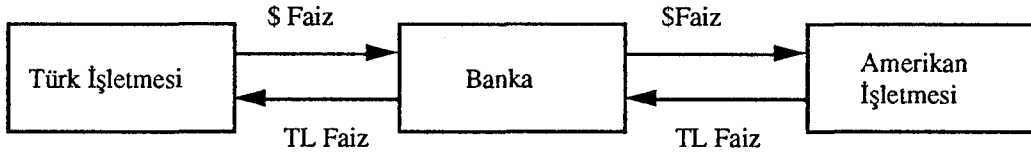
Bir döviz swap işlemine ilişkin aşamaları görebilmek için bir örnek geliştirelim. Bir Türk işletmesinin Amerikan doları cinsinden fon gereksinimi vardır. Fakat bu fonları piyasadan uygun koşullarda sağlayamamaktadır. Bu nedenle elindeki Türk Lirası fonlarını Türk Lirası gereksinimi olan bir Amerikan firmasıyla bir banka aracılığıyla değiş tokuş yaparak döviz swap anlaşması yapabilir. Bu durumda birinci aşama anaparaların karşılıklı değişimi olacaktır.

-Birinci aşama: Anaparaların karşılıklı değişimi.



ŞEKİL 5. Anaparaların Başlangıçtaki Değişimi

-İkinci Aşama: Swap süresi boyunca periyodik faiz ödemeleri.



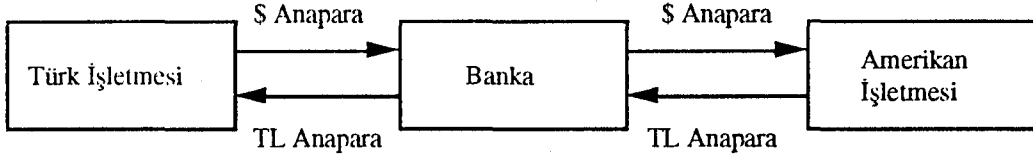
ŞEKİL 6. Periyodik Faiz Ödemeleri

Swap anlaşması uyarınca her iki taraf da birbirine karşılıklı olarak faiz ödemesinde bulunurlar. Bu durumda Türk işletmesi Amerikan işletmesine dolar üzerinden faiz öderken Amerikan işletmesi de Türk lirası üzerinden faiz ödeyecektir. Swap, nakit akışlarının değişimi olarak tanımlanmakla birlikte bu, ödemelerin fiziki olarak karşılıklı değişimi anlamında değildir. Bunun yerine faiz ödeme dönemlerinde sadece net nakit akışları değiştirilecektir.³⁶ Yani daha düşük tutarda faiz elde edecek taraf, diğer tarafa sadece fark kadar bir ödemede bulunacaktır. Fakat taraflardan birisi ödeme gücüne düştüğünde değişim şartlı olur ve diğer taraf da ödeme yükümlülüğünden kurtulur.³⁷

³⁶ FISCHER, s.426.

³⁷ SMITH - SMITHSON - WAKEMAN, "The Evolving...", s.6_5.

-Üçüncü Aşama: Kontrat bitiminde anaparaların yeniden değişimi.



ŞEKİL7. Anaparaların Yeniden Değişimi

Kontrat vadesi geldiğinde taraflar anaparaları birbirlerine ilk değişimde uygulanan döviz kuru üzerinden iade ederler. Döviz swap'ında her iki taraf da kontrat sonunda uygulanacak kuru bildikleri için nihai yükümlülükler, tümüyle döviz riskine karşı korunmuş olmaktadır (fully hedge).³⁸ Anaparaların iade edilmesi sırasında uygulanacak olan kur, başlangıçtaki kur olduğu için döviz swap'ları, periyodik vadeli döviz prim ödemeleri veya periyodik iskonto tahsilatlarıyla sonuçlanırlar. Halbuki vadeli döviz kontratları vadeli kur üzerinden işlem gördüğü için prim ödeme veya iskonto tahsilatları, vade tarihinde yapılır.³⁹

Bir döviz swap'ında farklı para biriminden olan paraların başlangıçtaki değişimi ve swap'ın vadesi sonunda değiştirilen bu paraların yeniden değişimi sözkonusu olduğundan bu işlem, "vadeliye karşı spot (spot against forward) döviz işlemine" benzer.⁴⁰ Döviz swap'ını vadeliye karşı spot döviz işleminden ayıran fark, periyodik faiz ödemeleridir. Periyodik swap nakit akışları, vadeli kurlar tarafından değil onun yerine ilgili yatırım ve borç akışlarıyla tanımlanır.⁴¹ Döviz swap'ında uygulanacak olan faizin yapısı değişik şekillerde olabilmektedir.

Faiz ödemelerini de içeren düz döviz swap'ları, faiz ödeme ve tahsilatlarının yapıldığı para birimini değiştirmek konusunda işletmeye olanak tanımaktadır.⁴² Bu sayede işletmeler, döviz kuru hareketlerine karşı riskten korunmak üzere varlık ve yükümlülüklerinin parasal bileşimlerini yeniden belirleyebilirler.

³⁸ İhsan ERSAN, *Bankalarda Döviz Yönetimi*, T. Bankalar Birliği Yay. No.150, Konferans Serisi No.48, Ankara, 1988, s.29.

³⁹ FISCHER, s.426.

⁴⁰ The OECD Secretariat, "Disclosure and Accounting Treatment of New Financial Instruments", *New Financial Instruments, Disclosure and Accounting*, OECD, Paris, 1988, s.28.

⁴¹ HANDJINICOLAOU, s. 13_34.

⁴² WALLEY, s.88.

Görüldüğü gibi faiz swap'ları ile döviz swap'ları arasında iki temel fark vardır. Faiz swap'ında aynı para biriminden olan anaparalar sözkonusudur ve anaparalar taraflar arasında değiştirilmezler. Döviz swap'ında ise farklı para biriminden olan anaparalar taraflar arasında değiştirilirler. Bu nedenle döviz kurları da swap işleminin bir parçası olurlar. Hem anaparaların değiştirilmesinde hem de periyodik faiz ödemelerinin hesaplanmasında döviz kurlarını belirlemek gerekli olmaktadır.

Döviz swap'ına giren taraflar hem döviz riskinden korunmakta hem de farklı piyasalardan borçlanma olanağı olmadığı veya daha az avantajlı olduğunda gereksinim duydukları döviz için uygun bir maliyetle elde etme olanağına kavuşmaktadırlar.

2. 2. 3. Çapraz Döviz Swap'ı

Döviz swap'ının faiz swap'ıyla birlikte kullanımı sonucu ortaya çıkan swap'lar, çapraz döviz swap'ı (cross currency swap) olarak adlandırılır. Döviz swap'ı ve faiz swap'ının bir kombinasyonu olan çapraz döviz swap'larında farklı para birimleri ve farklı faiz yapısı üzerine (sabit veya değişken) borçlanan taraflar, diğer tarafın borcuna ilişkin anapara ve faiz ödemelerini yerine getirmek üzere anlaşmışlardır.⁴³ Tipik bir çapraz döviz swap'ı, bir döviz cinsinden belirlenmiş olan ödemeleri (faiz ve anapara) bir başka döviz cinsinden belirlenmiş ödemelere (faiz ve anapara) dönüştürür.⁴⁴ Çapraz döviz swap'ında taraflar, farklı para birimlerinden ve farklı faiz yapısı itibarıyla sağladıkları kaynakları swap işleminin başında karşılıklı değiştirdikleri için hem para birimi farklı olmakta hem de faiz ödemelerinin yapısı değişmektedir. Bununla birlikte orjinal kredi yükümlülüklerinin swap edilmesi sözkonusu değildir. Tarafların orjinal borç işlemine ilişkin yükümlülükleri etkilenmeyecek her iki tarafın orjinal borçları nedeniyle üçüncü tarafa olan boçlarına ilişkin anapara ve faiz ödeme zorunlulukları varlığını aynen sürdürecektir.

Bir işletme tarafından riskten korunma amacıyla kullanılan bir döviz swap'ı, işletmenin bir para biriminden olan fonlarının diğer bir para biriminden olan fonlarla

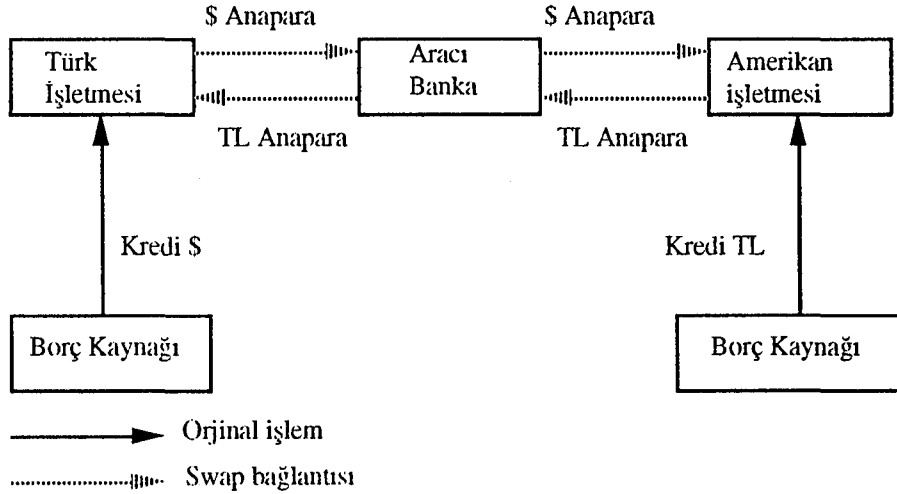
⁴³ TİNER - CONNEELY, s.51.

⁴⁴ Simon PEERLESS, "Accounting for Currency and Interest Rate in the UK", *The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management*, Editors: Robert J. SCHWARTZ - Clifford W. SMITH Jr., New York Institute of Finance, 1990, s.32_10.

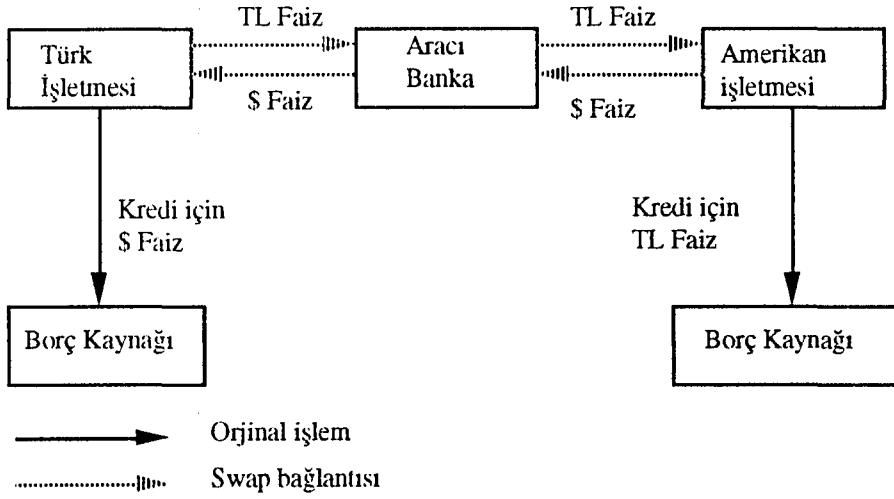
değişimini içerir. Döviz swap'ına giren her bir taraf bu parayı ileride satmak taahhüdüyle satın almış olacaktır.

Döviz swap'ına giren taraflar hem döviz risklerinden korunmakta hem de farklı piyasalardan borçlanma olanağı olmadığı veya daha az avantajlı olduğunda gereksinim duydukları döviz elde etme olanağına kavuşmaktadırlar.

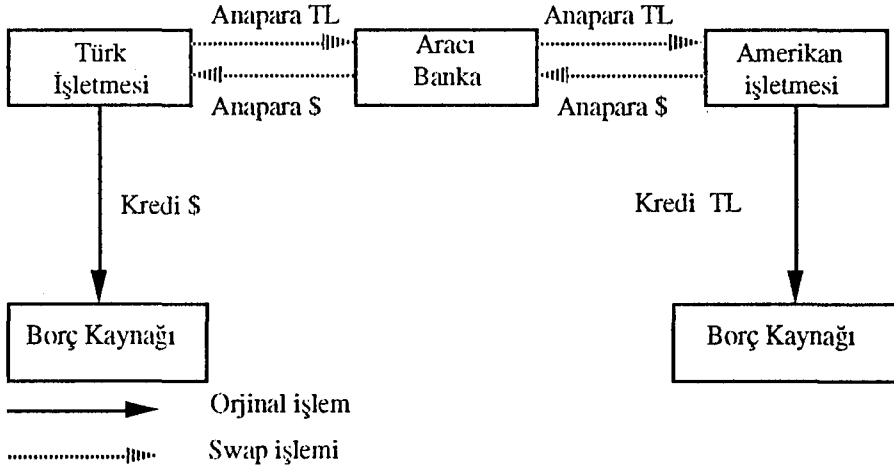
Döviz swap'ının daha önce varolan döviz cinsinden bir varlık ve yükümlülüğe ilişkin döviz riskinin yönetilmesi amacıyla (hedge amacıyla) kullanıldığını belirtmiştik. Bu durumda örneğin, daha önceden varolan döviz cinsinden bir borcun bir başka bir para birimine veya ülke para birimine swap edilmesi mümkündür. Örneğin, bir Türk işletmesinin dolar cinsinden borcu vardır. Bu işletme, yabancı para cinsinden olan borcu nedeniyle ortaya çıkacak döviz risklerine karşı kendini korumak (hedge) istediğinde, dolar cinsinden olan bu borcunu başka bir para birimine veya Türk Lirasına swap edebilir. Aracı bankayla doların TL ile swap edilmesini içeren bir anlaşma yapıldığını varsayalım. (Çapraz döviz swapları da düz döviz swapları gibi aynı üç aşamada gerçekleşirler.) Öncelikle anaparalar, anlaşmanın yapıldığı tarihte belirlenen kur (genellikle o günkü kur) üzerinden değiş tokuş edilir.



Swap'ın süresi boyunca taraflar değiş tokuş edilen anapara üzerinden birbirlerine faiz ödemesinde bulunurlar. Yani taraflardan her birisi karşı tarafın faizini ödemektedir.



Swap'ın vadesi sonunda anaparalar önceden belirlenen kur üzerinden değış tokuş edilir.



Bir çapraz döviz swap'ı, faiz ödemelerinin yapısına göre sabit faizden sabit faize çapraz döviz swap'ı (fixed to fixed cross currency swap), sabit faizden değışken faize çapraz döviz swap'ı (fixed to floating cross currency swap) ve değışken faizden değışken faize çapraz döviz swap'ı (floating to floating cross currency swap) şeklinde alt gruplara ayrılabilir. Bu döviz swap'ı çeşitlerini birbirinden ayıran tek fark, swap süresi boyunca gerçekleştirilecek olan faiz ödemelerinin yapısıdır. Bu nedenle bunlar tek tek ele alınmayacaktır.

3. DÖVİZ SWAP'INI KULLANMA NEDENLERİ

Swap piyasası katılımcılarını son kullanıcılar ve aracılar olmak üzere ikiye ayırmıştık. Swap işlemine giren bu tarafların swap işlemine girme nedenleri de farklı olacaktır. Muhasebe bakış açısından bir son kullanıcının swap işlemine girmesinin temel nedenlerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:⁴⁵

- Döviz risk alanlarını riskten korumak.
- Kabul edilebilir fiyattan döviz cinsinden borç sağlamak.
- Bloke edilmiş dövizlerdeki fazla fonları etkin bir şekilde kullanmak.
- Faiz maliyetlerini minimize etmek.
- Kambiyo kontrolleriyle ilgili problemlerden kaçınmak.

Çokuluslu işletmeler, yabancı ülkelerdeki bağlı şirketlerinin finansman gereksinmelerini swap tekniği yardımıyla daha ucuza karşılayabilmektedirler. Birbirinden bağımsız olarak ve farklı koşullarda kredi alan taraflar swap işlemine girerek daha önceden almış oldukları kredilerin faizlerini kendileri için daha avantajlı olacak şekilde değiştirebilirler. Swap'lar, tarafların belirli piyasalardaki göreceli üstünlüklerinden yarar sağlarlar.⁴⁶ Örneğin, kredi değerliliği düşük olan işletmeler için piyasadan uygun koşullarla istenilen krediyi bulmak her zaman için mümkün olmayabilir. Bu durumda bu firmalar kendileri için en uygun koşullarda olan kredi itibarıyla borçlanarak daha sonra bu borçlarını swap edebilirler. Kredi değerliliği yüksek olmayan işletmeler ve genellikle gelişmekte olan ülkelerin işletmeleri için uygun sabit faizle kredi sağlamak güç olduğunda bu işletmeler değişken faizle aldıkları kredileri uygun sabit faizle borç alma olanağı olan firmalarla swap ederek her iki taraf için de karlı bir durum yaratabilmektedirler. Döviz swap'ı aracılığıyla taraflar döviz risk alanlarını azaltırken her bir tarafın yerel para piyasalarındaki kredi değerliliğinden de maksimum faydayı sağlama olanağı bulabilirler.⁴⁷

Firmalar döviz cinsinden paraya gereksinim duyduklarında döviz itibarıyla borç bulmakta güçlük çekebilirler. Bu güçlüklerin nedenlerini kambiyo kontrolleri, uluslararası

45 TİNER-CONNELLY, s.59.

46 REDHEAD-HUGHES, s.225.

47 Hans HAVERMANN, "Accounting Implications of New Financial Instruments", *New Financial Instruments, Disclosure and Accounting*, OECD, Paris, 1988, s.139.

finansal piyasalarda fazla bilinmeme ve kredi değerliliğinin düşük olması şeklinde sıralayabiliriz. Bu durumda işletmeler, kendilerini tanıyan bir bankadan kendi paraları itibarıyla borç bulduktan sonra bunu gereksinim duydukları para birimi ile swap edebilirler. Örneğin, bir Amerikan şirketinin İngiltere branşında atıl sterlin fonu bulunmaktadır. Ancak kambiyo rejimi nedeniyle bu fonlar İngiltere dışına çıkartılamamaktadır. Aynı anda bir İngiliz anaşirketinin atıl dolar fonu vardır ve bu firma da sterline gereksinim duymaktadır. Bu durumda firmalar düz döviz swap'ı veya paralel kredilerden yararlanarak bloke edilmiş fonlarını etkin bir şekilde kullanabilirler.

Swap'ın diğer kullanım nedenleri ise yüksek kredibilitesi olan şirket ve bankaların, varlık portföylerine esneklik kazandırabilmek için değişken faizli borçlanma tercihleri⁴⁸ ile aktif getiri oranlarını artırmak olmaktadır.⁴⁹

V. DÖVİZ GELECEK (FUTURES) KONTRATLARI

Döviz kurlarındaki değişmeler nedeniyle ortaya çıkan risklerden korunmak isteyen taraflar için kullanılabilir bir diğer araç da döviz gelecek kontratlarıdır. Bu nedenle öncelikle bu aracın tanımı ve işleyişi ele alınacaktır.

1. TANIM

Bir gelecek kontratı genel olarak, belli nitelikte ve belli miktarda bir malın veya bir finansal aracın, önceden belirlenmiş gelecekteki bir tarihte ve yine önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden teslimini hükme bağlayan yasal bir kontratdır.⁵⁰ Gelecek kontratlarının temel özelliği, alım satımın yapılacağı tarihin ve alım satım sırasında uygulanacak olan fiyatın, kontratın düzenlendiği tarihte belirlenmesidir. Diğer bir özellik ise, alım satımı yapılacak olan mal veya finansal aracın standart miktarlarda olması ve organize borsalarda işlem görmesi gerektiğidir.

Gelecek piyasalarında önceleri sadece mala ilişkin gelecek kontratları işlem görmektedirken (1860'lardan beri) daha sonraları gelecek kontratı çeşitleri giderek artmıştır.

⁴⁸ ERSAN, *Bankalarda ...* s.27.

⁴⁹ NAIR - RITTENBERG - WEYGANDT, s.20.

⁵⁰ Arman KIRIM, "Mali Risk Yönetimi Açısından Gelecek(Futures) Piyasaları", *Bankacılar, T.Bankalar Birliği Yayını, Sayı 3, Ekim 1990.,* s.28.

Gelecek piyasalarında işlem gören dört temel ürün çeşidi vardır. Bunlar; tarımsal ürünler (buğday gibi), metaller (gümüş gibi), doğal kaynaklar (ham petrol gibi) ve finansal araçlardır.

Gelecek piyasalarının başlangıcı, mal üzerinden düzenlenen kontratlar olmalarına rağmen, 1970'li yılların başlarında kullanılmaya başlayan finansal gelecek kontratlarının işlem hacmi büyük bir hızla artmıştır. Çünkü, finansal gelecek kontratları Bretton Woods Anlaşmasının sona ermesiyle, döviz kurlarında ve faiz oranlarında meydana gelen hızlı dalgalanmalardan korunmak üzere kullanılmaya başlanmıştır. Özellikle son yıllarda gelecek piyasalarında işlem gören kontratlar, büyük oranda finansal gelecek kontratları olmuştur. Finansal gelecek kontratları döviz, faiz ve indeks gelecek kontratları ile finansal gelecek kontratları opsiyonları olarak çeşitlere ayrılmıştır. Bu finansal gelecek kontratlarının her biri ya spekülasyon amacıyla ya da farklı türde bir riski yönetmek üzere kullanılmaktadır.

Bir finansal gelecek kontratı, bir finansal araç veya dövizin standart bir miktarının ilerideki bir tarihte, kontratın yapıldığı tarihte kararlaştırılan fiyattan organize borsalarda alınması veya satılması için yapılan bir anlaşmadır.⁵¹ Satıcı, belirli bir finansal aracın standart bir miktarını, belirlenen tarihte ve önceden karşılıklı olarak belirlenmiş fiyattan teslim etmeyi taahhüt ederken alıcı da teslimatı kabul etmeyi üstlenir. Bir finansal gelecek kontratı türü olan ve döviz kurlarındaki değişmelerin ortaya çıkardığı döviz riskinin yönetilmesinde kullanılan döviz gelecek kontratı ise belirli miktardaki bir paranın, gelecekte belirli bir tarihte Amerikan dolarına değiştirilmesi için yapılan bir taahhüttür.⁵² Döviz gelecek kontratı, alıcısına, kontratın vadesi sonunda, kontrat tarihinde belirlenmiş kur üzerinden standart miktardaki bir dövizi, Amerikan doları ile satın alma zorunluluğu verirken; satıcısına ise yine kontratın yapıldığı tarihte belirlenmiş olan kur üzerinden, standart miktardaki bir dövizi vade tarihinde Amerikan doları karşılığında satma zorunluluğunu verir.⁵³ Vadeli döviz piyasalarından farklı olarak gelecek piyasalarındaki

51 TİNER - CONNEELY, s.15.

52 Kenneth R. FRENCH, "Pricing Financial Futures Contracts: An Introduction", **The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management**, Editors: Robert J. SCHWARTZ-Clifford W. SMITH Jr., New York Institute of Finance, 1990, s.4_13.

53 John J. MERRICK Jr., **Financial Futures Markets: Structure, Pricing and Practice**, The Institutional Investor Series in Finance, Harper and Row Publishers, New York Ballinger Division, 1990, s.128.

bütün kotasyonlar, Amerikan dolarına karşı yapılmalıdır ve tüm fiyat kotasyonları, bir birim yabancı paranın dolar değerini yansıtır.⁵⁴

Dövizlerin hangi tarihte değiştirileceği ve gelecekteki bu değişim sırasında uygulanacak olan kur, döviz gelecek kontratı ile kontratın yapıldığı anda belirlenir. Aslında gelecek kontratlarının temel şekli, vadeli döviz kontratlarıyla aynıdır. Bir döviz gelecek kontratı da vadeli döviz kontratları gibi sahibine, kontratta belirlenmiş olan varlığı, kontratın vadesi sonunda belirli bir kullanım fiyatından satın alma zorunluluğu getirir.⁵⁵ Ancak, gelecek kontratları, vadeli döviz kontratlarına göre daha esnektir. Vadeli döviz kontratlarında para, vadeli olarak satın alındıktan veya satıldıktan sonra, işlem için güvence veren bankanın onayı olmaksızın teslim tarihinin değiştirilmesi veya iptali çok sık rastlanan bir durum değildir ve eğer değiştirilmesi veya iptali isteniyorsa bu oldukça maliyetli bir işlemdir. Buna karşılık döviz gelecek kontratlarında giriş ve çıkış emirleri tüm piyasa katılımcıları için mevcut en iyi fiyattan yerine getirilir.⁵⁶ Vadeli döviz kontratları, belirli kullanıcıların gereksinmelerine göre düzenlenirler ve bu yüzden piyasada transfer edilemezler. Döviz gelecek kontratlarının standart olması ve alım satımlarının yapılaş şekli, gelecek kontratlarının risk yönetiminde kullanmak isteyen taraflar için esnek ve etkin bir hedging tekniği olmasını sağlamıştır.⁵⁷ İşlemlerin organize borsalarda yapılması, kontrat büyüklüğü ve teslim tarihlerinin standart olması gibi gelecek kontratlarına ilişkin temel özellikler ve vadeli döviz kontratlarından ayıran farklar aşağıda ele alınacaktır.

2. GELECEK KONTRATLARININ TEMEL ÖZELLİKLERİ

-Organize borsalar: Merkezi bir pazar yeri olmayan ve münferit bankalarla müşteri arasında gerçekleştirilen geleneksel vadeli döviz anlaşmalarının tersine gelecek piyasaları, belli başlı organize gelecek borsalarında oluşur.⁵⁸ Bunlar arasında en

⁵⁴ Derek HONEYGOLD, *International Financial Markets*, Woodhead-Faulkner, 1989, s.196.

⁵⁵ SMITHSON, "A LEGO....", s.3_6.

⁵⁶ Ira G. KAWALLER, "Using Futures Contracts to Manage Foreign Exchange Rate Exposure", *Management of Currency Risk, Vol. II*, Edited by Boris ANTL, Euromoney Pub., London, 1989, s.15.

⁵⁷ TİNER - CONNEELY, s.17.

⁵⁸ KIRIM, "Mali Risk Yönetimi Açısından Gelecek (Futures).....", s.28.

önemlileri Amerika'da Chicago Board of Trade (CBOT), New York Futures Exchange (NYFE), Chicago Merchantile Exchange (CME), Kanada'da Toronto Stock Exchange, Londra'da London International Financial Futures Exchange (LIFFE) ve Singapur'da Singapore International Monetary Exchange (SIMEX) dir. Döviz gelecek kontratlarına ilişkin alım satım işlemleri, bu organize olmuş borsalarda, pit adı verilen işlem alanlarında yüksek sesli pazarlık (open outcry) yöntemiyle yapılır.⁵⁹ İşlem, en yüksek alım fiyatı ve en düşük satış fiyatı teklif eden taraflar arasında gerçekleşir.

-Standart kontratlar: Gelecek borsalarında işlem gören kontratlar, para birimi, kontrat büyüklüğü ve vade tarihleri itibarıyla standart büyüklüktedir. Bu da vadeli kontratlardan olan diğer bir farktır. Gelecek kontratlarını kullanmak isteyen taraflar öncelikle hangi para birimi cinsinden gelecek kontratlarının mevcut olduğunu belirlemek zorundadırlar. Aşağıdaki tabloda döviz gelecek kontratlarının mevcut olduğu para birimleri ve kontrat büyüklükleri gösterilmiştir. Örneğin, Chigago Merchantile Exchange'e (CME) bağlı Uluslararası Para Piyasasında (International Monetary Market) standart Alman markı kontratında 125,000 mark, Sterling kontratında 25,000 Sterling bulunur. Ancak farklı borsalarda farklı büyüklükteki finansal gelecek kontratları olabilmektedir.

⁵⁹ Adalet DEMİRÇELİK - Selim SOYDEMİR, *Geleceğe Yönelik İşlem Piyasaları (Futures Markets)*, Araştırma Raporu AGD/8915, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, Ekim 1989, s.5.

SÖZLEŞME	SÖZLEŞMEDEKİ STANDART MİKTAR	BORSA	ENAZ FİYAT DALGALANMALAR (TIK)	GÜNLÜK LİMİT
İngiliz sterlini	25.000BP	CME, LIFFE	\$2,50	
İngiliz sterlini	12.500BP	MACE	\$2,50	
İngiliz sterlini	62.500BP	IMM	\$12,50	yok
Kanada doları	100.000CD	CME, IMM	\$10	400pt
Kanada doları	50.000CD	MACE	\$5	100pt
Alman markı	125.00DM	SIMEX, CME, LIFFE	\$12,50	yok
Alman markı	62.500DM	MACE	\$6,25	150pt
Japon yeni	12.500.000JY	CME, SIMEX, LIFFE	\$12,50	yok
İsviçre frangı	125.000SF	CME, LIFFE	\$12,50	150pt
Fransız frangı	250.000FR	CME	\$12,50	150pt
Avustralya doları	100.000AD	CME	\$12,50	500pt
Avrupa para birimi	125.000ECU	CME	\$12,50	150pt
Amerikan doları				150pt
İndeksi	500xİNDEKS	FINEX		

CME (Chicago Merchantile Exchange),
LIFFE (London International Financial Futures Exchange)
MACE (Mid-America Commodity Exc.)
IMM (Int'l Money Market)
SIMEX (Singapore Int'l Monetary Exc.)
FINEX (Financial Instruments Exc.)

TABLO 3. Döviz Gelecek Kontratları

Döviz gelecek kontratlarıyla hedge yapmak isteyen taraflar, kendileri için uygun döviz kontratı sayısını bulmak için riske maruz kalan döviz miktarını kontrat büyüklüğüne bölerler. Örneğin, Amerikalı bir ihracatçının 250,000 marklık bir alacağı döviz riskine maruz kalmışsa bu alacağını döviz gelecek kontratıyla hedge etmek istediğinde SIMEX, CME veya LIFFE'de iki tane DM döviz gelecek kontratı satacaktır. Fakat gelecek kontratıyla riskten korunmak isteyen taraflar her zaman riskten korumak istedikleri risk alanlarının büyüklüğüne uygun sayıda gelecek kontratı bulamayabilirler.

-Takas merkezi (Clearing house): Takas merkezi, gelecek borsasında yapılan tüm alım satımlara ilişkin işlemleri yapan bir organizasyondur. Gelecek piyasalarında performans garantisi, yani tarafların akitlerini yerine getirmelerinin garantisi, takas merkezleri tarafından sağlanır.⁶⁰ Takas merkezleri, borsadaki tüm alım satım işlemlerinde karşı taraf (counterparty) rolünü üstlenir; yani alıcıya karşı satıcı, satıcıya

⁶⁰ John C. HULL, *Options, Futures, and Other Derivatives*, Second Edition, Prentice-Hall International, Inc., 1993, s.26.

karşı da alıcı konumundadır. Böylece, borsada alım satım yapmak isteyen tarafların karşı tarafı tanımlarına gerek kalmamaktadır. Çünkü, her bir taraf için karşı taraf takas merkezidir.

Takas merkezi piyasada aktif bir rol almaz. Ancak, taraflara kontrat koşullarının yerine getirilmesini garanti etme, tüm teslimler için merkezi takas durumlarını belirleme, marjinlerin tamamlanması veya iadesi ve tarafların eşleştirilmesi gibi işlevleri yerine getirir.⁶¹ Her iş günü sonunda tüm gelecek işlemleri takas merkezine "clear" edilmelidir.⁶² Takas merkezi, her işlem günü sonunda, işlem gören tüm hesapların kalanlarının mutabakatının sağlanmasından ve tüm açık pozisyonlara ilişkin kar veya zararın belirlenmesinden sorumludur. Takas işleminden sonra teslim etme ve teslim alma sorumlulukları takas merkezine geçer. Takas merkezi büyük ve sağlam bir finansal kuruluştur. Üyelerin hak ve yükümlülüklerini dengeleyen, nakit ve senetlerin fiziki transferini minimize eden bir banka takas kurumuna benzer.

-Marjinler ve günlük hesaplaşma: Vadeli piyasalarda vade tarihine kadar fonların değişimi sözkonusu değildir. Bu nedenle, vadeli piyasada işlem yapan taraflar, ancak vade tarihinde karşı tarafın ödeme yapmaması durumunda kredi riskiyle karşı karşıya kalırlar.⁶³ Gelecek piyasalarında ise sisteme güvence sağlayan marjin (güvence) yatırma yükümlülüğü vardır. Gelecek piyasasında alım satım yapmak isteyen tüm taraflar öncelikle, toplam kontrat değerinin belirli bir yüzdesi olarak belirlenmiş olan marjini veya güvence parasını (performance bond) aracı kuruma yatırmak zorundadır. Marjinler, genelde kontrat değerinin %5'i olan bir başlangıç marjini (initial margin) ve değişim marjini adı verilen iki aşamadan oluşur. Gelecek kontratı alan ya da satan tarafın aracı kuruma öncelikle yatırmak zorunda olduğu başlangıç marjini, nakit olarak yatırılacağı gibi menkul kıymet olarak da yatırılabilir. Başlangıç marjini ve değişim marjini ödemeleri, kontrat alan ya da satan tarafların gelecek kontratının koşullarına uygun hareket etmesini sağlamak üzere düzenlenmiştir.⁶⁴

⁶¹ HONEYGOLD, s.192.

⁶² Steven C. BLANK - Colin A. CARTER - Briant H. SCHMIESING, **Futures and Option Markets-Trading in Commodities and Financials**, Prentice Hall International Ed., New Jersey, 1991, s.10.

⁶³ ABUAF - SCHOESS, s.45.

⁶⁴ MERRICK, s.19.

Gelecek piyasalarında, her işlem günü sonunda kontrattan doğan kazanç ya da kayıp, günlük mutabakat veya günlük hesaplaşma (daily resettlement) yöntemi ile belirlenir. Kar veya zararlar genellikle aşağıdaki formüle göre hesaplanır:

Tik cinsinden fiyat hareketi x Tik Değeri x Kontrat Sayısı

Tüm gelecek kontratları, piyasa değerine yükseltme (marking to the market) veya yeniden değerlendirme adı verilen yönteme göre, her günün sonundaki piyasa değerlerine yükseltilmelidir. Günlük mutabakat mekanizması gereğince kontratlar piyasa değerine yükseltildiğinde ortaya çıkan kar veya zararlar, her günün sonunda nakit temeline göre gerçekleşirler. Kontrat fiyatları birbirini izleyen günlerde farklı olduğu sürece tüm gelecek hesapları bir nakit akışı içerecektir. Eğer gelecek kontratının değerinde gün boyunca bir artış olursa, bu kazanç, gün sonunda marjine eklenir; bir azalış olursa bu zarar da marjinden düşülür. Yatırılan ilk marjinde bir alt düzey (maintenance level) veya sürdürme marjini (maintenance margin) belirlenerek, günlük zararların toplamı bu düzeye düşünceye kadar ek bir marjin talep edilmez. Ancak bu alt düzeye düşüldüğünde taraflardan marjin tamamlaması istenmektedir. Bu talep edilen ek marjinlere de değişim marjini denilmektedir ve mutlaka nakit olarak yatırılmak zorundadır.⁶⁵ İşlem yapan taraf, gelecek kontratının devam etmesini istiyorsa bu ek marjini yatırmak zorundadır, aksi takdirde kontrat sona erer.

Günlük mutabakat ve piyasa değerine yükseltme yöntemleriyle bir gelecek kontratının değerinde meydana gelen değişimler, tek bir ödeme yerine, hemen değişikliğin gerçekleştiği günün sonunda kontrat değerine transfer edilir. Oysa vadeli kontratlarda, kontratın değerinde meydana gelen değişiklikler vade sonuna kadar elde edilemez.⁶⁶ Gün boyunca gelecek kontratlarının değerinde meydana gelen değişimler, hemen o günün sonunda kontrat değerine yansıtıldığı için tarafların ödememe riski (default risk) de buna bağlı olarak azalacaktır. Günlük mutabakat, bu ödememe risk alanını bir günün fiyat değişiklikleriyle sınırlar.⁶⁷ Aslında takas merkezi garantisi de yatırımcı açısından karşı tarafın ödememe riskini ortadan kaldırmıştır. Günlük mutabakatın olmadığı durumlarda zarar, vade sonuna kadar biriktirilir ve vade sonunda gerçekleşir. Gelecek kontratları günlük mutabakat mekanizmasıyla bu ertelemeyi ortadan

⁶⁵ MERRICK, s.19.

⁶⁶ SMITHSON, "A LEGO.....", s.3_6.

⁶⁷ FRENCH, s.4_15.

kaldırır ve her günün fiyat hareketlerinin o günün sonunda ele alınmasını sağlar.

İzin verilen en küçük fiyat değişikliğine tik (tick) adı verilmekte ve her tikin bir parasal değeri bulunmaktadır. Döviz gelecek kontratlarının fiyatları, diğer dövizin bir birimini satın almak için gerekli Amerikan doları itibarıyla kote edilmelidir. Örneğin, LIFFE'deki (London International Financial Futures Exchange) bir tikin değeri her Sterlin başına bir basis puanı veya \$0.0001'e eşittir. Yani herbir Sterlin kontratı başına \$2.50 dolar ($\$0.0001 \times 25,000 = \2.50) ve diğer dövizler için \$12.50 ($\$0.0001 \times \text{DM}125,000 = \12.50) dolardır.⁶⁸ Buna göre LIFFE'de bir Sterlin kontratının fiyatı her defasında en az \$2.50 dolar ve bunun katları şeklinde artmak veya azalmak yoluyla belirlenir.

Marjın gereklerinin nasıl işlediğini ortaya koymak için sayısal bir örnek geliştirelim. Haziranda, Aralık ayı vadeli bir Alman markı gelecek kontratı düzenlenmesi durumunda bu kontratla ilgili nakit akışlarını ele alalım. Alman markı kontratının büyüklüğü DM125,000'dir ve alım satımın yapıldığı tarihte döviz kurunun \$0.5400/DM olduğunu, DM döviz gelecek kontratı için başlangıç marjininin \$2,000 ve sürdürme marjininin (alt düzey) ise \$1,500 olduğunu varsayalım. Aralık DM döviz gelecek kontratı almak veya satmak isteyen taraflar öncelikle \$2,000 dolarlık başlangıç marjini aracı kuruma yatırmak zorundadır.

Kontratın yapıldığı günden sonraki ikinci günde DM'in bir tik ($\text{DM}125,000 \times \$0.0001 = \$12.50$) değer kazandığını varsayalım. Bu durumda kontratta long olan (yani satın alma zorunluluğu olan taraf) tarafın hesabı aracı kurum tarafından \$12.50 dolar alacaklandırılır ve hesabın kalanı \$2,012.50 dolar olarak değişir.

Kontratta short olan (yani satma zorunluluğu olan taraf) tarafın hesabı ise \$12.50 dolar borçlandırılır ve hesabın kalanı \$1,987.50 olarak değişir. Hesabın kalanı sürdürme marjininin altına düşmediği için herhangi bir ek marjın talep edilmez.

Üçüncü günün sonunda DM'in 100 tik (\$1,250) değer kazandığını varsayalım. Kontratı satın alan (Long olan) tarafın hesap kalanı \$3,262.50 ($\$2,012.50 + \$1,250$) olurken satan (Short olan) tarafın hesap kalanı ise \$737.50 ($\$1,987.50 - \$1,250$) olacaktır. Hesap kalanı, sürdürme marjininin altına düştüğü için kontratı satan taraftan nakit şeklinde ek bir marjın talep edilerek, kalanın başlangıç marjini düzeyine

⁶⁸ Keith REDHEAD - Steward HUGHES, *Financial Risk Management*, Gower Pub. Comp., Cambridge, 1988, s.75.

yükseltilmesi istenir. Kontratı satan (Short olan) taraf \$1,262.50 (\$2,000 - \$737.50) dolarlık ek marjini yatırır ise kontrat devam eder, yatırmadığı takdirde ise kontrat sona erecektir.

Gelecek piyasalarında işlem gören kontratların günlük fiyat değişmelerine alt ve üst sınırlar getirilmiştir. Bu sınırlara ulaşıldığı an, o gün için işlemler durdurulur. Günlük fiyat sınırlamasının amacı, bilgilere gösterilen duygusal tepkilerin azaltılarak panik yaratılmasına engel olmak ve herkese bilgileri mantıklı olarak değerlendirme fırsatı vermektir.⁶⁹

Yapılan kontratlardan doğan tüm yükümlülüklerin yerine getirilmesinden sonra başlangıç marjini iade edilir. Eğer marjin olarak menkul kıymet yatırılmışsa, o kıymete ilişkin ödenen veya işleyen faiz yatıran lehine tahakkuk ettirilir.⁷⁰

-Pozisyon kapatma (Closing out): Gelecek piyasalarında işlem vadeleri de önceden belirlenmiştir ve genellikle standarttır. Örneğin, LIFFE'de işlem gören kontratlar her yıl dört vadeye sahiptir. Bunlar, Mart, Haziran, Eylül ve Aralık aylarının üçüncü Çarşambası olmaktadır. Gelecek kontratı elinde bulunduran taraf, vade sonuna kadar bekleyerek kontrat koşullarını yerine getirdiğinde gelecek kontratı sona ermiş olur. Fakat gelecek piyasalarında pozisyon tutan biri bu pozisyonu vade sonuna kadar bekletmek zorunda değildir. Vadeye kadar beklemeden gelecek kontratı üzerinden karşı ticarete girerek pozisyonu istediği anda kapatabilir. Çünkü bir gelecek kontratı, aynı vade tarihli ve aynı finansal araca ilişkin diğer bir gelecek kontratı ile özdeştir ve birbirleriyle değiştirilebilir niteliktedirler.⁷¹ Bir gelecek kontratını vadeli kontratlardan ayıran diğer bir fark da budur. Gelecek kontratları bir yılda çok az sayıda vadeye sahip olduklarından, bu vade tarihleri ile hedge yapmak isteyen tarafın istediği vadeler uymayabilir. Örneğin, 10 Nisan tarihinde bir ihracatçı, 10 Temmuzda eline döviz geçeceğini beklemektedir. Eğer döviz gelecek kontratıyla hedge yapmak istiyorsa Eylül döviz gelecek kontratı satın alacaktır. Çünkü vadesi Temmuz olan kontrat yoktur. Ancak 10 Temmuzda elindeki bu Eylül kontratlarını satarak döviz gelecek kontratındaki long pozisyonunu kapatabilir. Yani Eylülle kadar beklemek zorunda değildir. Zaman içinde aynı tarihli ve aynı sayıda gelecek kontratı üzerinden bir karşı ticarete girmek suretiyle (reversing trade) pozisyonunu

⁶⁹ BLANK - CARTER - SCHMIESING, s.16.

⁷⁰ DEMİRÇELİK - SOYDEMİR, s.7.

⁷¹ TİNER - CONNEELY, s.15.

vadesinden önce kapatabilir. Ancak burada önemli olan başlangıçtaki kontratla aynı sayıda kontratın satılması veya satın alınmasıdır.⁷² Çünkü böyle davranılmazsa işlem yapan taraf kontratı iptal etmiş olmamakta, yeni bir yükümlülük altına girmektedir. Ancak eski kontratın üçüncü bir kişiye satılması sırasında farklı fiyat uygulanabilmektedir. Alış ve satış fiyatları arasındaki fark, gelecek kontratı sahibinin kazanç veya kaybıdır.

Gelecek piyasalarına ilişkin olarak yukarıda saymış olduğumuz özellikler gelecek piyasalarını bankalararası vadeli döviz piyasalarından ayırmaktadır. Döviz riskini yönetmek isteyen taraflar için gelecek piyasaları alternatif bir piyasa olmaktadır. Gelecek piyasalarına ilişkin yukarıda saymış olduğumuz özellikler nedeniyle döviz risk yöneticileri, başlangıç marjini yatırma ve günlük değerlemeler sonucu değişim marjini gereklerinin izlenmesi gibi ilave bazı işlemler yapmak zorunda kalacaklardır. Ancak, gelecek kontratları işletmeler için birçok avantaja sahiptir. Gelecek kontratları organize piyasalarda işlem gördükleri için hedge yapmak isteyen herkes için ulaşılabilir durumdadır. Hedge yapmak isteyen tarafların hedge yapacakları miktarın büyüklüğü önemli değildir. Halbuki bankalararası piyasada miktarın büyüklüğü, hedge yapan için bir avantaj olmaktadır. Böylece gelecek piyasaları küçük işletmelerin de hedge yapmasına olanak sağlamaktadır. Hedge edilmek istenen miktarın büyüklüğü ne olursa olsun gelecek piyasalarındaki fiyatlar herkes için geçerlidir.

Gelecek piyasalarında standart vadeler sözkonusu olmakla birlikte istenildiği anda pozisyon kapatma da mümkün olduğundan taraflar kendileri için en iyi fiyatın geçerli olduğu zamanda gelecek piyasasındaki pozisyonlarını kapatabilirler.

3. GELECEK PİYASALARININ İŞLEYİŞİ

-Gelecek İşlem Hesabının Açılması: Bireyler genellikle gelecek piyasalarının üyeleri olmadıklarından bu piyasadaki işlemlerini gelecek borsasına üye aracı kurumlar eliyle yürütürler. Aracı kurumlar; müşteri emirlerinin yerine getirilmesi, fonların toplanması, muhasebe işlemlerinin yapılması ve danışmanlık hizmetlerini bir ücret karşılığında yaparlar. Gelecek piyasasında faaliyet gösteren bir aracı kurum ile müşteri arasında nerede ve kimin aracılığı ile işlem yapılacağı kararlaştırılarak bir gelecek alım satım

⁷² HONEYGOLD, s.191.

hesabı kontratı imzalanır ve aracı kurum nezdinde hesap açılmış olur.

Gelecek piyasalarında işlem yapmak isteyenler ya spekülasyon ya da riskten korunmak amacıyla bu piyasalara girdikleri için her iki grubun amaçları birbirinden farklıdır. Bu nedenle aracı kurumla yapmış oldukları gelecek işlem hesapları da farklı olacaktır. Bir spekülatif gelecek işlem hesabının oluşturulmasında temel adım, başvurunun yapılması ve aracıya verilmesidir. Hesap başvurusu veya müşteri marjin anlaşmasında müşteri, işlem süresince oluşacak herhangi bir zarardan sorumlu olduğunu kabul eder. Spekülasyon amacıyla hesap açtırılmak istendiğinde başvuruda bulunan, genellikle gelecek işlemlerinin gerektirdiği finansal zorunlulukları karşılama gücünü göstermek ve hesapta bir başlangıç marjini olarak kullanılmak üzere aracı kuruma "cashier's check'leri"⁷³ vermelidir.⁷⁴

Bir hedging hesabı açılması süreci ile spekülasyon hesabı açılması süreci aslında birbirine benzer. Ancak hedging amacıyla hesap açılması sırasında müşterinin nakit piyasasındaki durumuna ilişkin kanıt ve gösterge araması gerekmemektedir. Hedging hesabı açılması için hedge yapan taraftan bir sermaye transferi gerekmez.⁷⁵ Diğer bir deyişle hedge yapan taraf, hesap açmak ve işletmek için mutlaka nakde gereksinim duymaz. Uygulamada aracı kuruma yatırılacak olan marjinler genellikle bir banka tarafından sağlanan akreditif veya rehin olarak verilen menkul kıymetler şeklinde olmaktadır.⁷⁶

Günlük mutabakat ve piyasa değerine yükseltme yöntemi gereğince gelecek kontratının fiyatı, her günün sonundaki cari fiyat olarak belirlenir. Gelecek kontratlarında fiyat dalgalanmalarından doğan farklar, günlük olarak hesaplandığından her gün bir nakit akımı sözkonusu olmakta ve aracı kuruluşla sürekli bağlantı halinde olmak gerekmektedir. Her günün sonunda tüm kontratlar kapanış fiyatından yeniden değerlendirileceği için değişim marjinine yapılması gereken ilaveler veya oluşan fazlalıkların çekilmesi birçok müşteri için izlenmesi zor olan bir durumdur. Bir hedging hesabının uygun bir şekilde

⁷³ Cashier's Check: Çek miktarını tahsil edecek olan kişinin belirlenerek bir banka tarafından bir başka kişi için verilen çeklerdir. Özel kişinin hesabından değil, bankanın kendi hesabından çekilir ve bu yüzden kişisel çeklerin kabul edilmediği bir çok işlemde kabul edilirler. Genellikle nakit gibi dikkate alınırlar.

⁷⁴ BLANK - CARTER - SCHMIESING, s.44-45.

⁷⁵ BLANK - CARTER - SCHMIESING, s.46.

⁷⁶ OECD Secretariat, s.29.

işletilebilmesi için döviz gelecek kontratıyla hedge yapan taraf, aracı kurum ve banka arasında yapılacak bir anlaşma, önemli bir konu olmaktadır. Marjin sisteminin sürdürülebilmesi ve izleme zorluklarının ortadan kaldırılabilmesi için gelecek marjin hesabı yardımcı olur. Değişme marjini, başlangıç marjini, komisyonlar ve diğer nakit akışlarına bağlı olarak hesap, günlük olarak otomatik bir şekilde borçlandırılır veya alacaklandırılır.⁷⁷ Bir hedging anlaşmasında marjin tamamlanması gerektiğinde aracı kurum bunu hedge yapandan değil, doğrudan onu bankasından istemelidir. Banka, gerekli nakdi hedge yapan tarafın hesabına yatırılması için aracıya gönderir. Fiyat değişiklikleri, hedge yapan tarafın pozisyonunu olumlu etkilediğinde serbest kalan ticari kredi fonları, aracı tarafından bankaya geri gönderilir. Bu durum, hedge yapan taraf adına alınan kredi miktarını, zaman aralığını ve hedge yapan tarafa yüklenen faiz miktarını minimize eder. Böylece hedge yapan taraf, gelecek hesabı için nakit kullanma endişesine kapılmayacak, bunun yerine kredisini kullanacaktır. Aynı zamanda bankadaki kredi hesabı sadece tamamlama marjini gerektiğinde kullanılacağından, bu borca ilişkin faiz ödemesi de marjin kullanımına bağlı olacaktır.

-Emirlerin Yerine Getirilmesi: Bir müşterinin gelecek piyasasında alım veya satım işlemine girmesi aracı kuruma (veya aracıya) verdiği emirle başlar. Emir verilir verilmez telefon veya kompüterize emir giriş sistemi ile borsa üyesi aracının işlem salonundaki yerine iletilir. Piyasada işlem yapmak isteyen kişi birkaç dakika içinde piyasaya dahil olur veya ayrılmak isteyen kişi yine birkaç dakika içinde piyasa dışı kalır. Salondaki görevliler de emri pite yani o malın işlem gördüğü özel bölüme iletirler. Alım ve satım önerileri yüksek sesli pazarlık yöntemi ile duyurularak işlemler gerçekleştirilir. Emrin gerçekleştirilmesinden sonra durum aynı yol izlenerek müşteriye iletilir.⁷⁸

-Takas Odasının Devreye Girmesi: Emir yerine getirilip konfirme edildikten sonra, yapılan işlemlerin ayrıntılarını içeren ve karşı tarafın kodunu belirten borsa takas fişi, kontratın hem alıcısı hem de satıcısı tarafından hazırlanır. Takas fişleri karşılaştırılarak takas odası devreye girer.⁷⁹

⁷⁷ REDHEAD - HUGHES, s.78.

⁷⁸ ABUAF - SCHOESS, s.43.

⁷⁹ DEMİRÇELİK - SOYDEMİR, s.17.

4. DÖVİZ GELECEK KONTRATLARININ DÖVİZ RİSKİNDEN KORUNMAK İÇİN KULLANILMASI

Gelecek piyasalarında işlem yapanlar ya riskten korunmak isteyenler (hedge yapanlar) ya da spekülâtörlerdir. Gelecek işlemleri, riskten korunmak isteyen tarafların işlemlerinin karlılığı üzerinde fiyat riskini yönetmek gibi ticari nedenlerle ortaya çıkmıştır. Gelecek kontratları, fiyat risklerinin iş kesiminden mali kesime aktarılmasını sağlamaktadır. Gelecek piyasaları öncelikle riskten korunmak isteyenlerin çıkarlarını korumak için vardır, fakat spekülâtörler de piyasanın işlev görmesinde kritik bir öneme sahiptirler. Spekülâtörler, gelecek kontratları için piyasayı likit bir duruma getirerek, ihracatçı ve ithalatçıların riskten korunmasında (hedge yapmalarında) yardımcı olurlar.⁸⁰

Döviz gelecek kontratlarıyla riskten korunma, genelde ters yöndeki döviz kuru hareketleriyle ilgili olarak ortaya çıkan zararlara eşit kar sağlayacak vadeli bir pozisyon alınmasını içerir.⁸¹ Bu nedenle nakit piyasada varolan veya beklenen bir pozisyona eşit fakat farklı yönde bir gelecek pozisyonu üstlenilerek döviz riskinden korunmaya çalışılır. Uygulamada hiç bir hedge tam korunma sağlamaz. Çünkü gelecek kontratının fiyatı ve riskten korunan ilgili varlığın spot fiyatı arasındaki fark (basis) sabit değildir.⁸²

Gelecek piyasasından riskten korunmak amacıyla yararlanmak isteyenler (hedgers) için iki farklı durum sözkonusudur. Gelecek kontratıyla riskten korunmak isteyen taraflar ya gelecek kontratı satın alarak uzun pozisyon (long position) alırlar ya da satarak kısa pozisyon (short position) alırlar. Riskin bir kısmı riskten korunmak isteyen diğer taraflara (hedge yapanlara) bir kısmı da spekülâtörlere aktarılır.⁸³ Döviz gelecek kontratı satın alma yoluyla yapılan bir hedge (long hedge), yabancı paranın değerinde meydana gelecek bir artışa karşı korunma sağlarken, döviz gelecek kontratı satma yoluyla yapılan bir hedge (short hedge) ise yabancı paranın değerinde meydana gelecek bir düşmeye karşı korunma sağlar.⁸⁴ Döviz gelecek kontratlarıyla hedge yapmak isteyen taraflar için mevcut bu iki durumu birer örnekle ele alalım.

80 REDHEAD - HUGHES, s.74.

81 KAWALLER, s.13.

82 HULL, s.34.

83 BLANK - CARTER - SCHIMESING, s.26.

84 KAWALLER, s.13.

Satış (short) Hedge'ine bir örnek: Bir Amerikan firmasının yabancı bir firmaya kredili olarak ihracat yaptığını ve işlemin yabancı para birimi (D) üzerinden gerçekleşeceğini varsayalım. Amerikalı ihracatçı ile yabancı ithalatçı arasında satış kontratı imzalanır imzalanmaz Amerikan firması, yabancı para için nakit piyasasında ihracat tutarı kadar long duruma gelir. Ancak döviz pozisyonu nakit şeklinde değil de alacak şeklindedir. Amerikan firması alacağını tahsil edene kadar yabancı paraları Amerikan dolarıyla değiştiremez. Yabancı müşteriden alacağını tahsil ettiği anda likit olarak yabancı para elinde bulunur.

Yabancı para nakit mevcudu (önce likit olmayan daha sonra likit) elinde bulunduran Amerikan firması, bu yabancı paraları Amerikan doları karşılığında satmak isteyecektir. Eğer yabancı paranın Amerikan doları karşısında değer yitireceği beklentisi varsa Amerikalı ihracatçı firma, yabancı paranın değerinin Amerika'daki satın alma gücünü korumak için short (satma) hedge kullanabilir.

Amerikalı ihracatçının malları 1 Ocakta sattığını ve işlem vadesinin 1 Mart olduğunu varsayalım. Bu işleme ilişkin olarak Amerikalı ihracatçının karşı karşıya olduğu risk, yabancı paranın değerinin 1 Ocak ile 1 Mart arasında değişmesi ve Amerikalı firmanın eline geçecek dövizle daha az Amerikan doları elde etmesidir. Bu durumda Amerikalı firma, vade tarihinde eline geçecek olan dövizleri satmak üzere bir aracıyla satış döviz gelecek kontratı imzalayarak başlangıç marjini yatırır.

Nakit ve gelecek pozisyonlarının üstlenildiği günde (Ocak) yabancı paranın fiyatı \$0.75/D ve pozisyonun likidite edildiği günde (Mart) \$0.72/D ise firma, riskten korunan (hedge edilen) her bir yabancı paradan \$0.03'lük bir kar sağlar. Firma alacağını riskten korumamış (hedge etmemiş) olsaydı, elde tutulan her bir yabancı paranın Amerika'daki satın alma gücünde \$0.03'lük bir azalma olacaktı. Sadece döviz kurunda meydana gelen değişimler nedeniyle Amerikan firmasının ürünleri için satış fiyatı, beklediğinden az olacaktı. Eğer bu süre içinde Amerikan doları yabancı para karşısında değer kaybediyor olsaydı Amerikan firması korunma (hedge) yapmayacak ve bu yüzden sattığı ürünler için eline geçecek miktar, beklediğinden yüksek olacaktır. İşlemi bir tabloda aşağıdaki şekilde gösterebiliriz (olayı karmaşık hale getirmemek için marjinler olaya dahil edilmemiştir):

<u>TARİH</u>	<u>NAKİT PİYASASI</u>	<u>GELECEK PİYASASI</u>
1 Ocak	Amerikan firması yabancı firmaya yabancı para üzerinden mal satar Amerikan firması \$0.75/D'dan yabancı para da long'dur.	Amerikan firması, gelecek fiyatı \$0.75/D'den Mart yabancı para gelecek kontratı satarak yabancı para stoğunu hedge eder
1 Mart	Amerikan firması yabancı paraları tahsil eder ve spot piyasada \$0.72/D'den Amerikan dolarına çevirir. Böylece hedge ihtiyacı sona erer.	Amerikan firması o günkü gelecek fiyatı üzerinden (\$0.72) yabancı para Mart geleceği satın alarak hedge işlemini bitirir.
Yabancı para başına kar (zarar)	(\$0.03)	\$0.03

TABLO 4. Satma (Short) Hedging

Satın Alma (Long) Hedge işlemine bir örnek: Bir Amerikan firması, yabancı bir firmadan mal satın almak üzere önceden bir kontrat yapmıştır. Kontrata göre Amerikan firması borcunu yabancı para olarak belirlenmiş olan fiyattan ödeyecektir. Bu durumda Amerikan firması, kontratın imzalandığı tarihten yabancı paranın elde edildiği ve yabancı firmaya ödendiği tarihe kadar (mal teslim alındığında) nakit döviz piyasasında short olacaktır. Eğer Amerikalı ithalatçı Amerikan dolarının o yabancı para karşısında değer yitireceğini tahmin ediyorsa alış döviz gelecek kontratı ile yabancı paraların değerini Amerikan dolarındaki değişimlere karşı hedge edebilecektir. Çünkü, yabancı paranın değer kazanması sonucunda Amerikalı ithalatçının ödemek zorunda olduğu borcun dolar karşılığı artacaktır. Bu nedenle Amerikan firması, bir aracı kurumla döviz gelecek kontratı alımına ilişkin bir kontrat imzalar (long) ve başlangıç marjini yatırır. Vade tarihine kadar olan süre içinde eğer döviz kuru ithalatçı firmanın (Amerikan firması) ödeme yapacağı para lehine değişmişse aracı, long olan bu firmaya günlük marjini ödemesinde bulunur. Çünkü long olan firma, dövizleri uygun bir kurdan satın almak üzere anlaşma yapmıştır. Amerikan firması, borcunu ödemek üzere yabancı paraları elde ettiği anda, hedge işlemine son verecek ve aracıya yatırmış olduğu marjini aracı komisyonu düşüldükten sonra geri alacaktır.

<u>TARİH</u>	<u>NAKİT PİYASASI</u>	<u>GELECEK PİYASASI</u>
1 Ocak	Amerikan firması yabancı firmadan mal alır. Fiyat yabancı para üzerindedir.	Amerikan firması Mart yabancı para gelecek kontratını gelecek fiyatından (\$0.76/D) satın alır.
	Amerikan firması yabancı parada short'dur. Spot döviz kuru \$0.75/D	Basis = \$0.01/D
1 Mart	Amerikan firması spot piyasadan yabancı para alır ve borcunu ödemedede kullanır. Spot kur \$0.78/D	Amerikan firması cari gelecek fiyatından (\$0.78/D) Mart yabancı para gelecek kontratı satarak hedge işlemini kapatır. Basis = \$0.00
Kar(zarar)	(\$0.03/D)	\$0.02/D

TABLO 5. Satın Alma (Long) Hedging

Gelecek piyasalarında işlem yapmak isteyen taraflar gelecek kontratı satın almak mı yoksa satmak mı gerektiğine karar verirken eğer spot piyasada long iseler, gelecek piyasasında short (satış); spot piyasada short iseler gelecek piyasasında long (alış) olmalıdırlar.

VI. DÖVİZ OPSİYONLARI (CURRENCY OPTIONS)

Döviz kuru risklerinin yönetiminde kullanılan araçlardan birisi de döviz opsiyonlarıdır. Döviz opsiyonları da yeni sayılabilecek finansal araçlardandır. Döviz opsiyonlarının dünya borsalarında kullanımı 1982 yılından itibaren olmuştur. Kur risklerini yönetmek isteyen bir yönetici, vadeli veya gelecek piyasalarında işlem yaparak, döviz kurlarında meydana gelen ters yöndeki hareketlerden dolayı oluşacak kayıplardan kaçınabilir. Ancak, kendi lehine meydana gelecek kur hareketlerinin sağlayacağı yararı da engellemiş olur. Halbuki opsiyonlar, kurlarda meydana gelecek değişmelerin olumlu etkilerinden yarar sağlamaya da olanak tanıyan araçlardır. Bu nedenle opsiyonlar, risk yönetiminde kullanılan diğer araçlara göre çok daha esnek bir yapıya sahiptir.

1. TANIM

Opsiyon işlemleri döviz kuru, faiz, menkul kıymet ve emtia (altın, gümüş gibi) üzerinden yapılmaktadır. Bu nedenle öncelikle opsiyonun genel bir tanımını yapalım. Bir opsiyon, herhangi bir ürünü, fiyatı bugünden sabitlenmek koşuluyla, ileri bir vadede satmak ya da satın almak üzere alıcı ve satıcı arasında yapılan bir anlaşmadır. Ancak opsiyonlar, opsiyonu satın alan taraf (buyer veya holder) için bir zorunluluk değil sadece satma veya satın alma hakkı verir. Döviz opsiyonunda sözkonusu ürün paradır. Yani döviz opsiyonları, alıcısına, belli miktardaki bir yabancı parayı önceden belirlenmiş bir kullanma fiyatından (exercise price veya strike price), gelecekte belirli bir tarihte satın alma veya satma hakkını veren anlaşmalardır.⁸⁵ Opsiyonu satın alan taraf için bir yükümlülük veya zorunluluk sözkonusu değildir. Opsiyon alıcısı, belirli bir fiyat üzerinden sözkonusu ürünü belirli bir tarihte satın alma ya da satma hakkını elde eder. Diğer taraftan opsiyonu satan tarafın (initial seller veya writer) ise opsiyonu alan tarafın talebine göre, bu ürünü başlangıçta anlaşılmış olan fiyat üzerinden belirli bir tarihte teslim etme veya teslim alma zorunluluğu vardır. Opsiyonlar, alıcısına satın alma veya satma konusunda sadece bir hak verirken satıcısına ise satın alma veya satma konusunda bir zorunluluk yüklemektedir.

Döviz kurlarındaki hareketler, opsiyon alıcısının lehine gelişmediğinde opsiyon alıcısı, satın alma ya da satma hakkını kullanmaktan vazgeçerek spot piyasada işlem yapabilir. Opsiyon alıcısı eğer elindeki opsiyonu vade sonuna kadar kullanmazsa opsiyon değersiz hale gelir ve satıcının yükümlülüğü de ortadan kalkar.

2. TÜRLERİ

Opsiyonlar özelliklerine göre değişik çeşitlere ayrılmaktadır. Bu ayrımların en temel şekilleri aşağıda kısaca tanıtılacaktır.

Satın Alma (Call) ve Satma (Put) Opsiyonları: Tüm opsiyonlar satın alma (call) ve satma (put) opsiyonu olmak üzere ikiye ayrılır. Satın alma opsiyonu, alıcısına,

⁸⁵ İhsan ERSAN, "Döviz Opsiyonları", *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*, Yıl 8, Sayı 89, Temmuz 1986, s.36.

belirli bir ürünün belirli bir miktarını, önceden belirlenmiş olan kullanma fiyatı üzerinden gelecekte bir tarihte satın alma hakkı verir. Satma opsiyonu ise alıcısına ilgili dövizini yine önceden belirlenmiş kullanma fiyatı üzerinden satma hakkını verir. Her iki opsiyon türünde de satıcı için yani opsiyonu yazan taraf için anlaşma koşullarını yerine getirmek bir hak değil, bir zorunluluktur. Yani satın alma opsiyonunda da satma opsiyonunda da belirleyici rolde olan taraf alıcıdır. Satıcı ise alıcının isteği doğrultusunda yükümlülüğünü yerine getirmek zorundadır. Örneğin, satın alma opsiyonunun alıcısı opsiyonu kullanmaya karar verdiğinde opsiyon satıcısı, dövizleri (veya ürünü) opsiyon alıcısına kullanma fiyatından satmak zorundadır. Satma opsiyonunda ise opsiyonu alan taraf, opsiyonu kullanma kararı verdiğinde opsiyonu satan tarafın seçme hakkı yoktur ve dövizleri (veya ürünü) kullanma fiyatından satın almak zorundadır.

Döviz opsiyonlarında alım satıma konu olan ürün para olduğu için döviz opsiyonunda iki ürün vardır. Yani iki cins para vardır. Eğer opsiyon alıcısının bir parayı satın alma hakkı varsa diğer parayı da satma hakkı vardır.

Avrupa ve Amerikan Opsiyonları: Amerikan opsiyonları sahibine (alıcısına), vade tarihine kadar olan süre içerisinde herhangi bir tarihte kullanma hakkı veren opsiyonlardır. Sadece vade tarihinde kullanma hakkı veren opsiyonlar ise Avrupa opsiyonudur. Yani bir döviz satın alma opsiyonu, sahibine dövizleri opsiyon vadesinden önce de satın alma hakkı veriyorsa bu opsiyon, Amerikan döviz satın alma (American Foreign Currency Call Option) opsiyonudur. Amerikan opsiyonları Avrupa opsiyonlarına göre daha esnektir. Amerikan opsiyonları vadesinden önceki bir tarihte de kullanılabilmesi için sahibine ek bir hak da vermiş olmaktadır.⁸⁶

Borsa Opsiyonları (Exchange-Traded Options) ve Banka Opsiyonları (Interbank veya Over-the-Counter Options): Döviz opsiyonları ya organize olmuş borsalarda ya da bankalararası piyasalarda işlem görürler. Banka opsiyonları oldukça esnek bir yapıya sahipken organize borsalarda işlem gören borsa opsiyonları için belli standart özellikler vardır. Bunları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

-Borsa opsiyon kontratları, belirli sabit miktarlar, belirli vade tarihleri ve fiyatlar itibarıyla standarttır.⁸⁷ Bu standardizasyon piyasanın likit olmasını sağlamaktadır.

⁸⁶ Rene M. STULZ, "The Pricing of Currency Options: A Review", *The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management*, Editors: Robert J. SCHWARTZ - Clifford W. SMITH Jr., New York Institute of Finance, 1990, s.5_6.

⁸⁷ MARTIN, s.209.

Örneğin, Philedelphia borsasında işlem gören bir döviz opsiyon kontratının büyüklüğü sterlin için 31,250BP, Alman markı için 62,500DM, Kanada doları için 50,000C\$, Japon yeni için 6,250,000JY'dir. Ürün miktarının yanısıra vade tarihleri de standarttır. Listelenen opsiyon borsasında işlem gören satma ve satın alma opsiyonları genellikle 30, 60, 90,180 veya 270 gün için yazılmaktadır.⁸⁸ Örneğin, Philedelphia borsasında vade tarihleri Mart, Haziran, Eylül ve Aralık aylarıdır. Borsa döviz opsiyonları yalnızca belli başlı sağlam dövizler üzerinden satılırlar ve tüm döviz opsiyonları Amerikan dolarına karşıdır.⁸⁹ Örneğin, borsada bir Japon yeni satın alma opsiyonu kullandığınızda dolar teslim eder ve bunun karşılığında Japon yeni satın alırsınız.

- Opsiyon fiyatları, yüksek sesli pazarlık yöntemiyle (open outcry), halka açık bir şekilde belirlendiği için son fiyatlar tamamen arz ve talebe göre belirlenmiş olmaktadır.⁹⁰

- Sistemin güvencesi, işlemin yerine getirilmesini garanti eden bir takas merkezi tarafından sağlanır. Takas merkezi, futures piyasalarda olduğu gibi her bir taraf için karşı taraf rolünü üstlenerek taraflara güvence sağlar. Böylece opsiyon alıcısı, satın alma ya da satma hakkını kullanabileceğinden emin olur. Banka opsiyonlarında takas merkezi garantisi olmadığı için opsiyon satıcısının yükümlülüğünü yerine getirmeme olasılığı vardır. Eğer satıcının kredi değerliliği düşükse, opsiyon satıcısının ödememe riski olduğu için opsiyon vade tarihinde değersiz bir duruma gelebilir.⁹¹

- Opsiyon satan tarafın kazancı, sadece alıcının yatırdığı primle sınırlı, buna karşın zararı sınırsız olduğundan opsiyonu satan tarafın yükümlülüğünü yerine getirmeme riski olduğunu belirtmiştik. Takas merkezi, bu riski ortadan kaldırmak için, opsiyon satan taraftan bir marjın (güvence) yatırmasını talep eder. Fakat bir istisna olarak LIFFE'de hem alıcı hem de satıcı marjın yatırır. Opsiyon satan tarafın kar

88 Selma KURTAY, *Opsiyon İşlemleri ve Opsiyon Piyasaları (Options)*, SPK Araştırma Raporu, Ankara, 1989, s.6.

89 Arman KIRIM, "Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz ve Faiz Opsiyonları", *Bankacılar*, T.Bankalar Birliği Yayını, Yıl 2, Sayı 5, Temmuz 1991, s.40.

90 HONEYGOLD, s.194.

91 STULZ, s.5_6.

veya zarar durumu her günün sonunda yeniden belirlenir (marking-to-the-market) ve marjine ilave yapılıp yapılmayacağı ya da iadenin gerekli olup olmadığı belirlenir.⁹² Eğer marjin, belirlenen alt düzeyin altına düşerse opsiyonu yazan taraf, tamamlama marjini olarak nitelendirilen ek marjini yatırmalıdır.

Borsa opsiyonları için yukarıda sıralamış olduğumuz özelliklerin hiç birisi banka opsiyonları için geçerli değildir. Yani banka opsiyonları ne standart olmak zorunda ne marjin yatırmak gerekmede ne de takas merkezi garantisi bulunmaktadır. Bu nedenle banka opsiyonları borsa opsiyonlarına göre daha esnek bir yapıya sahiptir ve alıcı ile satıcı arasındaki anlaşmaya göre farklı büyüklüklerde, farklı tarihler ve para birimleri için düzenlenebilmektedir. Ancak, döviz opsiyonlarının büyük bir çoğunluğunun borsa opsiyonu şeklinde olduğu görülmektedir.

3. OPSİYONUN TEMEL ÖZELLİKLERİ

Opsiyonun bütün türleri için geçerli olan temel özellikler vardır. Bunlar aşağıda ele alınacaktır.

Prim (premium): Hem satın alma opsiyonunda hem de satma opsiyonunda opsiyonu kullanma hakkına sahip olan taraf olarak alıcı, opsiyon satıcısına karşı bir avantaj elde eder. Alıcının isteği doğrultusunda satma ya da satın alma zorunluluğu olan satıcı ise alıcıya vermiş olduğu fiyat garantisi karşılığında alıcıdan bir prim talep eder. Buna opsiyonun primi denir ve opsiyonu satın almak için ödenen fiyattır.⁹³ Organize olmuş piyasalarda işlem gören opsiyonların primleri borsada kote edilmiştir ve döviz başına “cent” olarak gösterilir ve primdeki minimum hareketler 0.05 cent'tir. Örneğin, 2.30 olan primdeki değişme, 2.25 veya 2.35 şeklinde olacaktır. Primin 2.34'e değişmesi sözkonusu değildir.

Prim, “içsel değer veya gerçek değer (intrinsic value)” ve “zaman değeri (time value veya extrinsic value)” olmak üzere iki faktörden oluşmaktadır. Opsiyonun satın alındıktan hemen sonra kullanılması durumunda elde edilecek kar, opsiyonun içsel değeridir.⁹⁴ Yani opsiyonun kullanma fiyatı ile opsiyon kontratındaki dövizin (veya

⁹² KIRIM, “Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz ve Faiz Opsiyonları”, s.40.

⁹³ HONEYGOLD, s.193.

⁹⁴ REDHEAD - HUGHES, s.141.

finansal aracım) piyasa fiyatı arasındaki fark, eğer opsiyon alıcısının lehine ise opsiyonun içsel değeri olmaktadır.⁹⁵ Bu durumda satın alma opsiyonu için içsel değer, spot fiyatın kullanma fiyatını aşan kısmı; satma opsiyonu için ise kullanma fiyatının spot fiyatı aşan kısmıdır. Primi oluşturan faktörlerden içsel değer, ilgili kalemin fiyatında meydana gelen değişimlere bağlı olarak artabilir, azalabilir veya değişmeden kalabilir. Örneğin, bir satın alma opsiyonu için spot kur \$1.4500 iken kullanma fiyatı \$1.4000 ise bu opsiyonun hemen kullanılması durumunda opsiyon sahibi beş cent kar edecektir. Bu durumda opsiyonun içsel değeri beş cent olmaktadır. Ancak opsiyonun kullanma fiyatı ve spot fiyatına bağlı olarak yani karda, zararda veya başabaşta oluşuna göre opsiyonun içsel değeri değişmektedir. Zararda ve başabaşta opsiyonlarda içsel değer yoktur ve ödenen primin tamamı zaman değerini göstermektedir. Örneğin, Sterline ilişkin spot kur \$1.55/BP'dir. Değişik kullanma fiyatlarında primi oluşturan unsurları aşağıdaki tabloda gösterebiliriz:

	<u>Kullanma Fiyatı</u>	<u>Prim</u>	=	<u>İçsel Değer</u>	+ <u>Zaman Değeri</u>
Karda Opsiyon	\$1.50 Call	\$0.0530		\$0.0500	\$0.0030
Başabaş Opsiyon	\$1.55 Call	\$0.0125		---	\$0.0125
Zararda Opsiyon	\$1.60 Call	\$0.0060		---	\$0.0060

Hedge olarak kullanılan opsiyonlar için içsel değerde meydana gelen değişimler, hedge ile sağlanan korunmanın miktarını temsil eder.⁹⁶

Bir opsiyon için zaman değeri, opsiyonun primi ile içsel değeri arasındaki farktır.⁹⁷ Zaman değeri, ilgili para ve diğer para arasındaki faiz farklılıklarının, ilgili paranın fiyat hareketliliğinin ve opsiyon vadesinin bir fonksiyonudur.⁹⁸ Prime ilişkin zaman değeri, opsiyonu satın alan tarafın opsiyon süresince riskten korunmasının maliyetini temsil eder. Bir sigorta primi gibi işlev görür ve değeri vade tarihine kadar azalarak vade tarihinde değersiz hale gelir.⁹⁹ Eğer opsiyonun içsel değeri yoksa o opsiyonun primi, opsiyonun zaman değerini yansıtır.

⁹⁵ OECD Secretariat, s.33.

⁹⁶ William P. HAUWORTH II - Lailani MOODY, "An Accountant's Option Primer: Puts and Calls Demystified", *Journal of Accountancy*, January 1987, s.97.

⁹⁷ STULZ, s.5_7.

⁹⁸ OECD Secretariat, s.33.

⁹⁹ HAUWORTH II - MOODY, s.97.

Herhangi bir opsiyon alabilmek için opsiyon alan taraf, anlaşmış olduğu ürün miktarı için her bir ürün miktarı başına belli bir prim ödemek zorundadır. Primler borsalarda peşin olarak ödenirler ve opsiyon kullanılsın veya kullanılmasin alıcıya geri iade edilmezler.¹⁰⁰ Bu primler opsiyonun maliyetidir ve opsiyondan yarar sağlayabilmek için döviz kurları, bu maliyeti karşılayacak şekilde hareket etmelidir.¹⁰¹ Döviz kurlarındaki hareketler bu primi karşılayacak şekilde hareket etmese bile opsiyon alıcısının zararı, satıcıya yatırılan bu primlerle sınırlı, karı ise sınırsızdır. Satıcının karı ise bu primle sınırlı, zararı sınırsızdır. Yani opsiyon yazıcısının kar-zarar profili, alıcının kar-zarar profilinin tersidir.

Kullanma Fiyatı (Strike price veya Exercise Price): Opsiyon satın alan taraf, vade tarihine kadar opsiyonda anlaşılmış olan fiyat üzerinden ürünleri satın alma veya satmaya karar verirse sözkonusu opsiyonu kullanmış olur. Alıcı, opsiyonu kullanmaktan vazgeçtiğinde ise opsiyon terkedilmiş olur. Opsiyonun kullanılması durumunda geçerli olacak olan ve başlangıçta üzerinde anlaşılmış olan fiyat, kullanma fiyatıdır.

Borsalarda satılan opsiyonlarda belirli sayıda kullanma fiyatı tercihi verilmektedir. Herbir opsiyon için en az beş kullanma fiyatı kote edilir. Kullanma fiyatlarına ilişkin kotasyonlar, spot fiyata göre 2.5 cent aralıklarla yapılır.¹⁰² Örneğin, Sterlinin spot fiyatı \$1.40 ise call ve put opsiyonlar için kullanma fiyatları \$1.35, 1.375, 1.40, 1.425 ve 1.45 olarak kote edilecektir. Opsiyon alan taraf, bu fiyatlar arasından seçme hakkına sahiptir. Kullanma fiyatları borsalarda spot fiyattan belirli standart aralıklarla kote edilir.

Karda (in-the-money), Zararda (out-of-the-money) ve Başabaş (at-the-money) Opsiyonlar: Alıcısına alma ya da satma hakkı veren opsiyonların değerini ve alıcısı tarafından ne zaman kullanılacağını belirlemede kullanma fiyatı ve piyasa fiyatı (döviz kontratları için spot döviz kuru) arasındaki ilişki önemli olmaktadır. Bir alma opsiyonunda kullanma fiyatı, piyasa fiyatından küçük olursa buna kar getiren ya da karda opsiyon (in-the-money option), kullanma fiyatı piyasa fiyatına eşit olursa başabaş opsiyon (at-the-money option) ve kullanma fiyatı piyasa fiyatından büyük olursa buna da zararda opsiyon (out-of-the option) denir. Diğer taraftan bir satma opsiyonunda ise kullanma

¹⁰⁰ MARTIN, s.203.

¹⁰¹ William SUTTON, *The Currency Options Handbook*, Woodhead-Foulkner, Cambridge, 1988, s.77.

¹⁰² KIRIM, "Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz ve Faiz Opsiyonları", s.40.

fiyatı piyasa fiyatından büyük olursa karda, eşit olursa başabaş ve küçük olursa zararda opsiyon denir. Aşağıdaki tabloda durumu özetleyebiliriz:

	Piyasa Fiy.>Kullanım Fiy.	Piyasa Fiy. = Kullanım Fiy.	Piyasa Fiy.< Kullanım Fiy.
ALMA (CALL) OPSİYONU	KARDA (IN-THE-MONEY) OPSİYON Gerçek Değer > 0	BAŞABAŞ (AT-THE MONEY) OPSİYON Gerçek Değer = 0	ZARARDA (OUT-OF-THE MONEY) OPSİYON Gerçek Değer < 0
SATMA (PUT) OPSİYONU	ZARARDA (OUT-OF-THE MONEY) OPSİYON Gerçek Değer < 0	BAŞABAŞ (AT-THE MONEY) OPSİYON Gerçek Değer = 0	KARDA (IN-THE-MONEY) OPSİYON Gerçek Değer > 0

TABLO 6. Karda, Başabaşta ve Zararda Opsiyonlar

Karda olan opsiyonlar hem içsel değere hem de zaman değerine sahipken başabaş veya zararda opsiyonlar ise sadece zaman değerine sahiptir.¹⁰³ Zararda opsiyonlar, başabaş ve karda opsiyonlardan daha ucuzdur fakat, daha düşük bir koruma düzeyi sağlarlar.¹⁰⁴ Başabaş opsiyonlar ise zararda opsiyonlardan daha pahalıdır. Çünkü, onlardan daha fazla korunma düzeyi sağlarlar. Opsiyon sahibine daha yüksek bir korunma düzeyi sağladıkları için karda opsiyonlar, başabaş ve zararda opsiyonlara göre daha pahalıdır. Opsiyon alıcısı, opsiyon karda olduğunda satın alma ya da satma hakkını kullanacak, başabaş veya zararda olduğunda ise kullanmayarak spot piyasada işlem yapacaktır. Böylece bir döviz opsiyon alıcısı hem döviz riskini yönetmekte hem de spot kurlardaki hareketlerden yarar sağlamaktadır. Ancak opsiyon satıcısına ödenen prim geri alınmadığı için bu prim bir anlamda opsiyonun alıcıya maliyeti olmaktadır. Alıcının zararı, ödediği bu primle sınırlı olurken karı ise sınırsız olmaktadır.

4. DÖVİZ OPSİYONLARININ KULLANIMI

Döviz opsiyonları hem döviz riskinden korunmak hem de kar sağlamak (spekülasyon veya arbitraj) amaçlarıyla kullanılabilirler. Döviz opsiyonlarıyla işlem yapanların amaçları farklı olsa da kullanacakları stratejiler aynı olmaktadır. Opsiyon

¹⁰³ Paul FARRELLY, "When Risk's not an Option", *CA Magazine*, January 1990, s.31.

¹⁰⁴ SUTTON, s.78.

piyasası oldukça dinamik ve esnek bir yapıya sahiptir. Opsiyon piyasasında işlem yapmak isteyen taraflar hem opsiyon satın alabilirler hem de satabilirler yani opsiyon yazabilirler (writing).

Finans yöneticileri döviz opsiyonlarından birkaç farklı şekilde yararlanabilirler. Birincisi, döviz opsiyonları şarta bağlı (contingent) döviz risk alanlarının hedge edilmesi için kullanılan temel bir araçtır.¹⁰⁵ Bu şarta bağlı döviz risk alanları, bir işletmenin veya kişinin döviz cinsinden bir kontrat yapmak üzere teklifte bulunmasıyla ortaya çıkan bir risk alanıdır. Şarta bağlı risk alanlarının hedge edilmesinde vadeli döviz kontratları ve döviz gelecek kontratları yerine döviz opsiyonlarını kullanmak daha uygundur. Çünkü, teklifin kabul edilip edilmeyeceği kesin değildir. İkincisi, döviz opsiyonları risk alanlarının aktif yönetiminde kullanılırlar. Yani daha çok spekülasyon amaçlı olan bu kullanımda yönetim, döviz kurlarındaki dalgalanma veya değişimin yönüne göre bir pozisyon almayı seçerek kar potansiyelini yukarıya doğru götürürken zararı bir alt sınırla sınırlandırabilir.¹⁰⁶ Üçüncüsü, döviz opsiyonları portföy yönetiminde de kullanılabilirler.

Riskten korunmak istenen dövize ilişkin kur değişimlerinin çok fazla olmayacağını düşünen bir risk yöneticisi opsiyon alırken çok fazla bir prim ödemek istemeyecektir. Bunun yerine primi daha düşük olan fakat daha az koruma düzeyi sağlayan opsiyonları tercih edecektir. Ancak kurdaki hareketlerin belirsiz ve dalgalı olduğu durumlarda yönetici, daha yüksek prim ödeyerek koruma düzeyini artırmayı tercih edecektir.

Firmaların risk yönetimindeki tutumları ve kararları doğrultusunda opsiyon piyasasındaki işlem şekilleri de farklı olmaktadır. Örneğin firma, aynı kullanma fiyatına ve vadesine sahip bir satın alma ve satma opsiyonunu aynı anda satın alabilir. Bu, "straddle" olarak adlandırılır. Farklı kullanma fiyatı veya farklı vadeye sahip aynı türde bir opsiyonun (satma veya satın alma) hem alınıp hem de yazılmasını içeren işlem şekli ise "spread" olarak adlandırılır. Yine daha farklı bir opsiyon işlem şekli olan "sandwich spread" işlem şeklinde, birisi düşük diğeri yüksek kullanma fiyatından aynı türde (satma veya satın alma) iki opsiyon satın alınır ve bu iki kullanma fiyatının arasında kalan fiyatlardan da iki opsiyon satılır. Opsiyonların bunlara benzer şekilde, "butterfly spreads", "horizontal spreads", "the simple vertical spread" gibi değişik işlem şekilleri de vardır.¹⁰⁷

105 ABUAF - SCHOESS, s.53.

106 ABUAF - SCHOESS, s.53.

107 ABUAF - SCHOESS, s.53.

Döviz opsiyonları tek başlarına kullanılacakları gibi vadeli döviz kontratları ve gelecek döviz kontratlarıyla birlikte de kullanılabilirler.

Firmalar tarafından en yaygın olarak kullanılan strateji, bir satın alma veya satma opsiyonu satın almaktır. Satın alma opsiyonu satın alan taraf, döviz kurundaki artış nedeniyle kar elde etmeyi bekler. Satma opsiyonu satın alan taraf ise döviz kurlarındaki düşüşten bir kar sağlamayı bekler. Örneğin, bir İngiliz ithalatçının Amerikan doları cinsinden \$1,600,000 dolarlık bir borcu vardır. İthalatçı, ödeme tarihinde bu dolar borcunu ödemek için gerekli dolarları satın alacaktır. İşletme sterlin ile dolar satın alırken sterline uygulanacak fiyata bir alt sınır koymak isteyebilir. Bu amaçla spot döviz kurunun BP/\$1.60 olduğu tarihte, BP/\$1.60 kullanma fiyatından başabaşta bir sterlin satma opsiyonu satın alır. (Bu aynı zamanda Sterlin karşılığında dolar satın alma anlamına gelmektedir.) Yani ithalatçı, her bir doları satın almak için bir sterlini en az BP/\$1.60 kurundan satmak isteyecektir. Satma opsiyonunun alıcısı spot kur BP/\$1.60'ın altına düştüğünde opsiyon hakkını kullanacak, bu kurun üstüne çıktığında ise opsiyon hakkını kullanmayarak spot piyasada işlem yapacaktır. Dolayısıyla BP/\$1.60 kuru alt sınır olmaktadır. İthalatçı, BP/\$1.60 kullanma fiyatından satın almış olduğu sterlin satma opsiyonuyla \$1,600,000 doları satın almak için BP1,000,000 sterlin satacaktır. BP/\$1.60 kullanma fiyatından sterlin satma opsiyonu için ödenecek primin ise sterlin başına 2.5 cent (\$0.025) olduğunu varsayalım. Bu durumda BP1,000,000 sterlin için alıcı tarafından satıcıya ödenecek olan prim \$25,000 dolardır (BP1,000,000x\$0.025). Opsiyon alıcısı (İngiliz ithalatçı) opsiyonu kullansın veya kullanmasın bu primi geri alamayacaktır. Bu prim opsiyonun alıcıya maliyetidir. Bu nedenle alıcı, kurlardaki hareketin en az primi karşılayacak şekilde hareket etmesini bekler. Yani opsiyonun etkin olabilmesi için vade tarihinde spot kur, BP/\$1.575'in altında veya BP/\$1.625'in üzerinde olmalıdır.

- Sterlinin değer kazanarak spot döviz kurunun BP/\$1.75 olduğunu varsayalım.

Bu durumda spot piyasada \$1,600,000 dolar BP914,286 sterlin karşılığında alınabilecektir. BP1,000,000 ile alınabilecek dolar miktarı \$1,600,000 değil \$1,750,000 dolardır. Piyasa fiyatı kullanma fiyatından büyük olduğu için (BP/\$1.75>BP/\$1.60) bu sterlin satma opsiyonu, zararda bir opsiyondur. Dolayısıyla opsiyon alıcısı opsiyonu kullanmayacak ve spot piyasada işlem yapacaktır. Bu durumda zararı sadece ödemiş

olduğu \$25,000 dolarla sınırlı olacak buna karşın spot piyasada işlem yaptığı için de kar sağlayacaktır.

	\$1,600,000 @ \$1.60 =	BP1,000,000
	\$1,600,000 @ \$1.75 =	<u>BP 914,286</u>
		BP 85,714 Spot piyasada işlem yapma karı
(-) Ödenen prim		<u>BP 25,000</u>
		<u>BP 60,714 KAR</u>

-Sterlinin dolar karşısında değer yitirdiğini ve spot kurun BP/\$1.40 olduğunu varsayalım.

Bu döviz kurundan BP1,000,000 sterlinle sadece \$1,400,000 dolar alabilecektir. Yani \$1,600,000 dolar satın alabilmek için BP1,142,857 sterline gereksinim vardır. Bu sterlin satma opsiyonunun piyasa fiyatı, kullanma fiyatından küçük olduğu için (BP/\$1.40 < BP/\$1.60) karda bir opsiyondur. Bu durumda İngiliz ithalatçı (opsiyonu satın alan taraf), sterlin satma hakkını kullanacaktır. Çünkü, opsiyonla elde etmiş olduğu satma hakkını kullandığında BP1,000,000 sterlinle \$1,600,000 dolar satın alabilecektir.

	\$1,600,000 @ \$1.60 =	BP1,000,000
	\$1,600,000 @ \$1.40 =	<u>BP1,142,857</u>
		BP 142,857 Döviz opsiyon karı
(-) Ödenen prim		<u>BP 25,000</u>
		<u>BP 117,857 KAR</u>

Opsiyon alıcısı, opsiyonu lehine olduğu takdirde kullanacaktır. Döviz opsiyon alıcısı için opsiyon kontratının sona ermesinin üç yolu vardır:

- Opsiyonun kullanılması.
- Opsiyonun likidite edilmesi. (Opsiyonun yeniden satılması veya transfer edilmesi)
- Opsiyon vadesinin gelmesi.

Opsiyon satıcısı için ise kontratın sona ermesi aşağıdaki nedenlerle gerçekleşir:

- Alıcının alma ya da satma hakkını kullanması.
- Yeniden satın alma.
- Kontrat vadesinin gelmesi.

Vade tarihine kadar kullanılmadığı takdirde tüm opsiyonlar vade tarihinde değersiz hale gelirler. Yani yeterli zamanın geçmesiyle sona ererler.

Dördüncü Bölüm

DÖVİZ RİSK YÖNETİMİNİN MUHASEBE ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Döviz işlemlerinin muhasebeleştirilmesi ve döviz risk alanlarının işlem, çevrim ve ekonomik risk alanları olarak belirlenmesi ikinci bölümde; döviz risk alanlarının riskten korunmasında kullanılan yeni finansal araçların tanımı ve işleyişi de bundan önceki bölümde ele alınmıştır. Bu bölümde ise riskten korunma işlemlerinin muhasebeye etkileri ve riskten korunma amacıyla kullanılan araçlara ilişkin muhasebeleştirme şekli, finansal tablolarda gösteriliş şekli ve kamuya açıklama konuları ele alınacaktır.

Döviz kurlarındaki değişimler nedeniyle ortaya çıkan döviz risk alanlarının riskten korunabilmesi için firmanın finans yöneticisi, bundan önceki bölümde ele alınan riskten korunma araçlarına (vadeli döviz kontratları, döviz swapları, döviz gelecek kontratları ve döviz opsiyon işlemleri) başvurarak hem muhasebe zararını hem de ekonomik zararı azaltabilir veya tamamen yokedebilir. Ancak bilanço dışı araçlar olan bu yeni finansal araçların kaydedilmeleri, bunlara ilişkin kar veya zararların hesaplanması ve kayıtlara geçirilmesi, finansal tablo veya raporlarda gösteriliş şekli ve işlemlerin kayıttan çıkarılmasına ilişkin muhasebe işlemleri son derece önemlidir. Çünkü işletmenin karşı karşıya kaldığı risk, riskten korunma araçlarıyla gerçekte azaltılmış olsa bile bu durum muhasebe sonuçlarına uygun bir şekilde yansıtılamazsa riskten korunmanın beklenen etkileri finansal tablolara yansıtılamayacaktır. Örneğin, mevcut varlık ve yükümlülüklerle

ilişkin kar veya zararlar, bu varlık veya yükümlülükleri riskten korumak üzere kullanılan araçlara ilişkin kar veya zararlardan farklı bir dönemde raporlanırlarsa farklı dönemlerin gelirinde karşılaştırma sağlanacağından gelirden dalgalanmaya neden olacaktırlar.¹ Riskten korunma işlemleriyle ilgili olarak bu ve buna benzer bazı problemler olduğu için bu konuları ele alan farklı ve özel muhasebeler geliştirmek (riskten korunma muhasebesi_hedge accounting) muhasebenin en son uğraşlarından biridir.

Döviz risklerinin yönetiminde kullanılan bu yeni finansal araçlar, riskin en aza indirgenmesi amacıyla kullanıldığı gibi kar sağlamak amacıyla spekülasyon olarak da kullanılabilirler. İşletmenin bu araçları kullanımına bağlı olarak bu işlemlerden sağlanan kar veya zararın hesaplanması, raporlanması ve muhasebeleştirilmesi farklılıklar gösterecektir. Çünkü riskten korunma işleminin amacı ve ekonomik etkileri ile spekülasyon işleminin amacı ve ekonomik etkileri birbirinden farklı olacaktır. Bu yüzden öncelikle aracın riskten korunma amacıyla mı yoksa spekülasyon amacıyla mı kullanılacağı belirlenmelidir.

I. RİSKTEN KORUNMA (HEDGE) OLARAK KABUL EDİLECEK İŞLEMLER

Daha önce de belirtildiği gibi yabancı para cinsinden yapılan alım-satımlar, borç alma ve vermeler, taahhütler ve yabancı ülkelerdeki işletmelere yapılan yatırımlar, döviz işlemlerinin doğmasına neden olurken döviz kurlarında meydana gelen değişimler, bu döviz işlemlerinin yerel para değerinin değişmesine neden olurlar. Bu döviz işlemlerinin yerel para değerinin korunması için riske maruz kalan pozisyonlara karşı, riskten korunma araçlarıyla ters pozisyon üstlenilerek korunma işlemine başvurulabileceğini belirtmiştik. Bu korunma işlemlerinin kendileri de bir döviz işlemi niteliğindedir.

Döviz risk alanlarının riskten korunması amacıyla yapılan döviz işlemlerinin riskten korunma işlemi sayılabilmesi ve riskten korunma muhasebesinin uygulanabilmesi için standart belirleyiciler bazı kriterler geliştirmişlerdir. Amerika'da FASB'ın 52 Nolu tebliği, İngiltere'de 20 Nolu Tebliğ ve 21 Nolu Uluslararası tebliğ, döviz riskinden korunma işlemi olarak kabul edilecek işlemlere ilişkin kriterleri belirlemiştir. Her üç

¹ STEWART, s.49.

tebliğde de aynı kavramlara dayanan bu kriterleri genel olarak aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

-Riskten korunan işlem, işletmenin döviz veya faiz riskine maruz kalmasına neden olmalıdır.² Potansiyel faiz oranı ve döviz kuru değişikliklerinden dolayı işletmenin zarar riskiyle karşılaşacağı belirlenmelidir. Döviz işlemleri için döviz kurlarında meydana gelen değişimler nedeniyle ortaya çıkan riskin belirlenmesi, tek tek işlem bazında (item by item) olmalıdır.³

-Korunma işlemine bu riskleri azaltmak üzere girilmelidir. Yani bu korunma eylemi, belirli bir işlemi riskten korumak için ayrılmış olmalıdır.

-İşlemin başlangıç noktasında ve riskten korunma döneminin tümü için, riskten korunma aracına ilişkin fiyat hareketleri, riskten korunmak istenen varlık veya yükümlülüklerdeki faiz veya döviz kuru hareketleriyle yakından ilişkili olmalıdır.⁴ Örneğin, her ikisi de aynı kritere göre, aynı yönde ve aynı büyüklükte hareket etmelidir.⁵

-Eğer beklenen bir işlem riskten korunuyorsa, bu işlemin gerçekleşeceğine ilişkin kesin kanıtlar olmalıdır.⁶ Yani korunma, gerçekleşeceği kesin olan taahhütlere ilişkin olarak yapıldığında korunma işlemi sayılır. Gerçekleşeceği kesin olan taahhüt, yerine getirilmediğinde büyük cezaları ve yaptırımları olması nedeniyle gerçekleşme olasılığı yüksek olan ve genellikle yasal olarak uygulanabilir olan bir anlaşmadır.⁷ Korunma işlemi, gerçekleşeceği kesin olmayan beklenen işlemler için yapıldığında ise spekülatif amaçlı bir işlem niteliği taşır.

Yukarıda belirtilen kriterlere uyan işlemler, döviz riskinin yönetimi amacıyla kullanıldıkları için muhasebeleştirilmelerinde riskten korunma işlemlerine ilişkin muhasebe (hedging muhasebesi) kuralları uygulanacaktır. Yani işlemler riskten korunma

² The OECD Secretariat, s.30.

³ FISCHER, s.430.

⁴ PEERLESS, s.32_8.

⁵ OECD Secretariat, s.30.

⁶ TİNER - CONNEELY, s.II.

⁷ Boris ANTIL - David FISHER - Benjamin S. NEUMHAUSEN, "United States: Currency Swaps", **Management of Currency Risk, Vol.II**, Edited by Boris ANTIL, Euromoney Pub., 1989, s.99.

niteliği taşıdığında bu işlemlerin muhasebeleştirilmesi ile riskten korunma varlık, yükümlülük veya işlemlerin muhasebeleştirilmesi arasında bir simetri sağlanmalıdır.⁸

FASB'ın 52 Nolu, İngiltere'deki 20 Nolu ve 21 Nolu Uluslararası muhasebe standartlarına göre döviz riskinden korunma işlemi sayılabilmeyen kriterlerini bu üç tebliğ uyarınca belirttik. Ancak riskten korunma işlemi sayılmanın kriterleri ülkelere veya diğer muhasebe tebliğlerine göre farklılıklar gösterebilmektedir. Örneğin, FASB'ın 80 Nolu "Finansal Gelecek Kontratları İçin Muhasebe" tebliğinde, döviz gelecek kontratları hariç tüm borsa finansal gelecek kontratları için muhasebeleştirme konuları ve bunların faiz oranı değişiklikleri nedeniyle doğan faiz riskinden korunma işlemi sayılmasına ilişkin kriterler belirlenmiştir. Bu tebliğde belirtilen kriterler, döviz riskinden korunma işlemi sayılma kriterlerinden bazı farklılıklar göstermektedir. Her iki tebliğde de riskten korunma muhasebesi için kriterlerden birisi, riskten korunma aracının riske maruz kalan risk pozisyonunu azaltması gerekliliğidir. Ancak risk pozisyonunun belirlenmesinde farklı yaklaşım gösterirler. 52 Nolu tebliğ riskten korunma kriteri olarak "işlem esası" nı benimserken 80 Nolu tebliğ "teşebbüs esası" nı benimsemiştir.⁹ İşlem yaklaşımına göre finansal araçlar sadece belirli bir işlemi riskten korumak için kullanılır. Diğer pozisyonlar veya işlemler risk pozisyonunu dengelemiş olsalar bile korunma, işlem bazında yapılmalıdır. Teşebbüs esasında ise riskten korunma amacıyla kullanılan finansal araçlar, işletmenin genel risk alanını azaltmalıdır. Eğer işletmenin diğer pozisyonları kullanılan finansal aracın riskten korumayı varsaydığı risk pozisyonunu dengelemişse o finansal araç riskten korunma işlemi sayılmayacak ve riskten korunma muhasebesi uygulanmayacaktır.

Riskten korunma kriterleri daha önce de belirttiğimiz gibi ülkeler arasında kabul edilen standartlar veya düzenlemeler gereği farklılıklar gösterebilir. Türkiye'de bu konuda herhangi bir düzenleme sözkonusu olmadığından açıklamalarımızı 52 Nolu, 20 ve 21 nolu tebliğler doğrultusunda yapacağız.

Finansal araçlar döviz riskinden korunma amacıyla kullanıldıklarında bunların muhasebeleştirilmelerine ilişkin genel esaslar ve ilkeler aşağıda ele alınacaktır.

⁸ STEWART, s.49.

⁹ STEWART, s.50.

II. RİSKTEN KORUNMA MUHASEBESİNE İLİŞKİN GENEL ESASLAR

Muhasebe politikasının amacı, muhasebeleştirilen işlemin ekonomik etkilerini ve işlemin amacını mümkün olduğu kadar yansıtmak olmalıdır.¹⁰ Bu nedenle belirli bir döviz işlemini riskten korumak için yapılan korunma işlemi için uygulanacak muhasebeleştirme şekli, korunmaya konu olan varlık veya yükümlülük için uygulanan muhasebeleştirme şekliyle uyumlu olmalıdır.

Döviz kurlarındaki değişimler nedeniyle riskten korunma işlemlerinin kendileri de bir kar veya zararın doğmasına neden olabilirler. Genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine göre kar veya zararlar, bağımsız, birbirinden ayrı işlemler olarak kaydedilirler. Döviz risk alanlarının doğmasına neden olan döviz işlemlerinin yerel para birimine çevrilmesi nedeniyle doğan kar veya zararlar genellikle gelirden yer alırlar. Ancak, döviz riskinden kaçınmak için korunma eylemi yapıldığında riskten korunma muhasebesi, korunma aracı ve korunan ilgili işlem arasında bir muhasebe bağlantısıyla kar veya zararların farkedilmesini erteler.¹¹ Bu işlemlerden doğan kar veya zararın ölçülmesi, kayıtlara geçirilmesi ve kayıtlardan düşülmesinin (disposition) zamanlaması, bu işlemlerin muhasebe riskini azaltan işlemler mi yoksa kar sağlama amaçlı (spekülasyon) işlemler mi olduğuna ve eğer riski azaltıcı işlemlerse ne tür bir muhasebe riskini azalttıklarına bağlı olacaktır.¹² Riskten korunma işlemine ilişkin sonuçların, riskten korunan kaleme ilişkin kar, zarar, gelir ve giderlerin farkedildiği dönemde farkedilmesi gerektiği riskten korunma muhasebesinin amacıdır.¹³

Riskten korunma işlemi sayılma kriterlerine uyulduğunda korunma işleminin sonuçları, riskten korunan işlemin sonuçlarıyla aynı şekilde gelirden farkedilmelidir. Örneğin, riske karşı korunan işlemde sağlanan gelirle benzerliği sağlamak üzere, piyasa fiyatına göre değerlendirilmiş mevcut kalemleri riskten korumak üzere yapılan işlemler için de piyasa değerine yükseltme ilkesi uygulanmalıdır.¹⁴ Riskten koruma eylemi ile korunan kalem arasındaki bağlantıya göre hedge sonuçları ertelenebilir, hedge nakit akışları olarak

¹⁰ TİNER - CONNELLY, s.22.

¹¹ FİSCHER, s.428.

¹² BUSH, s.31_10.

¹³ FİSCHER, s.432.

¹⁴ The OECD Secretariat, s.35.

kaydedilebilir veya nakit akışları olarak farkedilmeden önce tahakkuk ettirilerek kaydedilebilirler.¹⁵

Bir döviz işleminin riskten korunması için yapılan işlemin vadesi ile döviz işleminin vadesi aynı olmayabilir. Ancak riskten korunan kalem, riskten koruyan aracın vadesinden önce sona ermişse iki olay arasındaki bağlantı da sona erer. Korunma işleminin vadesi işlem vadesinden önce sona erebilir, fakat onu aşamaz.¹⁶ Korunma işlemi, korunan işlemin sona erdiği tarihte, piyasa değerine göre değerlendirilir ve piyasa değerindeki tüm değişiklikler bu tarihte farkedilir.¹⁷ Eğer riskten koruma aracının vadesi riskten korunan kalemin vadesinden önce sona ermişse, riskten koruyan aracın değerindeki kümülatif değişimler, riskten korunan kalemin defter değerinin bir parçası olarak ertelenerek ileriye doğru taşınır. Riskten korunan kalem sona erene kadar hedge kar veya zararı olarak farkedilmez.¹⁸

İşlemler riskten korunma olarak nitelendirildiğinde bunların muhasebeleştirilmesinin riskten korunan ilgili işlemin muhasebeleştirilmesiyle simetrik olması gerektiğini belirtmiştik. Bu durumda riskten korunma işlemlerinin riskten korudukları risk alanının niteliğine göre muhasebeleştirilme durumlarını genel olarak ele alalım.

1. İŞLEM RİSK ALANI AÇISINDAN

1. 1. Mevcut Varlık ve Yükümlülüklerin Riske Karşı Korunması

İşletmeler, kayıtlarında, kendi para birimlerinden başka bir para birimi itibarıyla belirtilen varlık veya yükümlülüklerle sahip olduklarında işlem döviz risk alanlarıyla karşı karşıya kalacaklardır. İşlem risk alanının doğmasına neden olan döviz işlemleri, işletmenin bilançosunda yer alan banka mevduatı, alacaklar, borçlar, banka kredileri vb. kalemlerde kendilerini gösterirler. İşlem risk alanı nakit akışları ve vergi itibarıyla direkt bir etkiye sahiptir.

¹⁵ FISCHER, s.432.

¹⁶ MARTIN, s. 225.

¹⁷ The OECD Secretariat, s.35.

¹⁸ FISCHER, s.432.

İşlem risk alanının doğmasına neden olan döviz işlemlerine ilişkin kar veya zararlar genellikle o dönemin gelirinde yer aldığı için işlem risk alanının doğmasına neden olan işlemlerin riskten korunması için girilen işlemlere ilişkin kar veya zararlar da o dönemin gelirinde yer almalı ve aynı usulde kaydedilmelidir.¹⁹ Mevcut, yani kaydedilmiş olan döviz varlık veya yükümlülüklerinin riskten korunması amacıyla yapılan riskten korunma işlemlerine ilişkin kar veya zararlar, o dönemin net karının belirlenmesinde yer alır.²⁰ Eğer mevcut bir varlık veya yükümlülüğe karşı bir pozisyon üstlenilmişse ve riskten korunan bu varlık veya yükümlülük piyasa değerinden değerlemeye tabi tutuluyorsa riskten korunma pozisyonuna ilişkin gerçekleşmemiş kar veya zararlar da kar veya zarar hesabında kaydedilmelidir. Eğer riskten korunan varlık, finansal tablolara piyasa veya maliyet değerinden düşük olanıyla taşıyorsa veya riske karşı korunan yükümlülük, piyasa veya maliyet değerinden yüksek olanıyla taşıyorsa riskten korunma işlemine tamamen ters bir davranış uygulanır.²¹ Eğer riskten korunan varlık veya yükümlülük amortize edilmiş maliyeti üzerinden taşıyorsa pozisyona ilişkin gerçekleşmemiş kar veya zararlar, riskten korunan kalemin kalan süresi boyunca amortize edilir.²² Bu yüzden bu riskten korunma sonuçları, düzeltilmiş defter değerine göre kaydedilmiş ilgili varlık veya yükümlülüğün sona ermesine kadar gelirden farkedilmez.²³

1. 2. Kesin Döviz Taahhüdünün Riskten Korunması

Kesin bir döviz taahhüdünün riskten korunması için ayrılmış ve etkin olan döviz işlemleri, kesin döviz taahhüdünü riskten koruyan işlemler olarak nitelendirilirler. Kesin taahhütlere satın alma veya satış kontratları, leasing, bir borca ilişkin faiz ödeme zorunlulukları örnek olarak gösterilebilir. Taahhüde ilişkin risk alanı genellikle taahhüde girildiği tarihte başlar. Fakat taahhüdün muhasebe açısından farkedilmesi işlem tarihine kadar ertelenir.²⁴ İşlem tarihi ile taahhüt tarihi arasında döviz kurlarında meydana gelen

¹⁹ STEWART, s.49.

²⁰ ANTL - FISHER - NEUHAUSEN, s.93.

²¹ TİNER - CONNELLY, s.12.

²² TİNER - CONNELLY, s.12.

²³ FISCHER, s.432.

²⁴ ANTL - FISHER - NEUHAUSEN, s.99.

değişmelerin taahhüt üzerindeki etkileri muhasebe açısından farkedilemeyeceği, yani kayıtlara yansıtılamayacağı için taahhüdün riskten korunması amacıyla girilen korunma işlemlerine ilişkin kar veya zararı ele alış şekli de buna koşut olmalıdır. Kesin bir döviz taahhüdünün riskten korunması amacıyla kullanılan riskten korunma aracına ilişkin kar veya zararlar, riskten korunan işlem gerçekleşene kadar ertelenir ve taahhüde ilişkin döviz işlemi kaydedildiğinde yani işlem tarihinde ilgili varlığın maliyetine veya satış fiyatına yansıtılarak işlemin ölçülmesinde kullanılır.²⁵ Döviz taahhüdü gerçekleşene kadar, riskten korunma işlemine ilişkin kar veya zarar gelirden yer almaz. Örneğin, riskten korunan kesin taahhüt bir satış taahhüdüyse buna ilişkin kar zarar ertelenerek hasılatın düzeltilmesinde; alış taahhüdüyse satın alınan unsurun maliyetinin düzeltilmesinde kullanılır.

Kesin döviz taahhütlerini riskten koruyan araca ilişkin prim veya iskontolar ise ya amortize edilerek gelirden yer alır ya da taahhüt oluşana kadar ertelenerek ilgili döviz işleminin ölçülmesinde de kullanılırlar. Eğer taahhüt, kontrat kullanılmadan sona ererse önceden ertelenmiş olan kar veya zararlar diğer farklarla birlikte dönemin kar veya zarar hesabına aktarılır.²⁶

2. ÇEVİRİM RİSK ALANI AÇISINDAN

2. 1. Bağlı Şirketlerdeki Net Yatırımların Riskten Korunması

Bağlı şirketin finansal tablolarının anaşirketin para birimine çevrilmesi sırasında anaşirketin para birimine çevrilmiş varlıklar ile yükümlülükler arasındaki farkın, yani net varlıkların döviz riskine maruz kalacağını belirtmiştik. Riskten korunmada kullanılan bu finansal araçlar finansal tabloların çevrimi ile ortaya çıkan çevrim risk alanlarını riskten korumak için de kullanılabilirler.

Çevrim sonucunda ortaya çıkan çevrim kar veya zararlarının uygulanan çevrim yöntemi ve ilgili muhasebe standartlarına bağlı olarak ya gelir tablosunda ya da bilançoda raporlanacağını daha önce belirtmiştik.

²⁴ ANTL - FISHER - NEUHAUSEN, s.99.

²⁵ HARIED - IMDIEKE - SMITH, s.465.

²⁶ TİNER - CONNEELY, s.12.

Yabancı bir girişimdeki net yatırıma ilişkin çevrim kar veya zararları, bilançoda raporlanacaksa konsolide edilmiş bilançoda özsermaye grubunun bir unsuru olarak çevrim düzeltmeleri kalemine kaydedilirler. Özsermayenin bir unsuru olarak gösterilen kar veya zararlar kümüle edilirler ve yabancı girişimdeki yatırım tamamen veya kısmen satılmadıkça orada kalırlar.²⁷

Bağlı şirketteki net yatırımın ekonomik hedge'i olarak düzenlenen ve etkin olan döviz işlemlerine ilişkin kar veya zararlar, muhasebe döneminin başlangıcındaki (veya eğer daha sonraysa kontratın başlangıç tarihindeki) ve sonundaki (veya eğer daha önceyse kontratın sona erdiği tarihteki) spot döviz kurları esas alınarak her muhasebe döneminde raporlanmalıdır. Eğer çevrim kar veya zararı bilançoda raporlanıyorsa riskten korunma aracına ilişkin kar veya zararlar da direkt olarak özsermaye grubundaki döviz çevrim hesabına bir düzeltme olarak kaydedilirler.²⁸ Net yatırımın riskten korunması için kullanılan araçlara ilişkin prim veya iskontoların kontratın süresi boyunca ayrı olarak muhasebeleştirilmesi gerekir. Riskten korunma dönemi boyunca amortizasyon, riskten korunan net yatırım pozisyonuna ilişkin diğer kar veya zararlarla birlikte özsermaye grubundaki çevrim düzeltmeleri hesabında da yer alabilir.

Eğer çevrim kar veya zararları konsolide bilançoda değil de konsolide gelir tablosunda raporlanacaksa riskten korunma aracına ilişkin kar veya zarar da gelir tablosunda yer almalıdır. Riskten korunma aracına ilişkin prim veya iskonto, kontrat süresi boyunca amortize edilerek gelir tablosuna yansıtılır.

3. SPEKÜLASYON

Eğer finansal araç, riskten korunma sayılma ile ilgili kriterleri taşımiyorsa veya döviz kurlarındaki değişimlerden kar sağlamayı amaçlıyorsa spekülasyon amaçlı bir işlemin doğmasına neden olmuştur. Bu nedenle bu işlemlere riskten korunma muhasebesi kuralları uygulanmaz. Spekülasyon amaçlı işlemlere ilişkin kar veya zararlar, cari dönemin kar veya zarar hesabına kaydedilirler.²⁹

Döviz kurlarındaki değişimler nedeniyle ortaya çıkan döviz risklerinden korunma

²⁷ HARIED - IMDIKE - SMITH, s.459.

²⁸ ANTL - FISHER - NEUBAUSEN, s.93.

²⁹ STEWART, s.49.

işlemi sayılacak işlemlerin muhasebeleştirilmesine ilişkin genel çerçeveyi bu şekilde belirledikten sonra, döviz risklerinden korunmada kullanılan yeni finansal araçlarının muhasebeleştirilmesi aşağıda ele alınacaktır.

III.RİSKTEN KORUNMA ARAÇLARINA İLİŞKİN MUHASEBELEŞTİRME

Riskten korunan işlemin muhasebeleştiriliş şekli ile riskten korunma aracının muhasebeleştiriliş şekli arasında bir simetri sağlanması gerektiğini belirtmiştik. Ancak döviz risklerinden korunmada kullanılan bu yeni finansal araçların muhasebeleştirilmesine ilişkin standart ve tebliğler hem ulusal hem de uluslararası düzeyde mevcut olmadığı için bu işlemlerin muhasebeleştirilmesinde birçok güçlük karşılaşılmaktadır. Risk yönetiminde kullanılan bu araçların işletme tarafından hem işletme içi hem de işletme dışı raporlanmaları ve muhasebeleştirilmeleri, döviz veya kambiyo muhasebesinin (foreign exchange accounting) konusu olmaktadır ve döviz çevrimi konusundaki tebliğler ve genel kabul görmüş muhasebe kavramları doğrultusunda ele alınmaktadır. Ancak hem riskten korunmada kullanılacak aracın hem de riske karşı korunacak olan unsurun özel muhasebe karakteristiklerinin yanısıra ekonomik karakteristikleri de döviz kurları veya faiz oranlarındaki değişimlerden doğan ilave risk alanlarının olup olmadığını belirlemek açısından değerlendirilmelidir. Çünkü, döviz kurlarında veya faiz oranlarındaki değişimlere karşı korunma eylemi, işletmenin kredi riskine maruz kalmasına neden olur. Piyasa (pazar) riski de riskten korunma işleminin etkin olmamasına yol açabilir.

Risk yönetiminde kullanılan vadeli döviz kontratları, döviz swapları, döviz gelecek kontratları ve döviz opsiyonlarının muhasebeleştirilmesinde genel kabul görmüş muhasebe kavramlarına göre hareket edilmektedir. Bu kavramlardan en önemlileri süreklilik, tahakkuk, tutarlılık ve ihtiyatlılık (muhafazakarlık) kavramlarıdır.

Süreklilik kavramı: Normal koşullarda işletmelerin faaliyetlerini belli bir süreye bağlı olmaksızın gelecekte de devam ettirecekleri varsayılarak hesapların hazırlanması gerektiğine ilişkin kavramdır.

Tahakkuk veya eşleştirme kavramı: Hasılat ve maliyetlerin nakit akışına göre değil de ilgili oldukları muhasebe döneminde tahakkuk ettirilmeleri ve işlem görmeleri gerektiğini ortaya koyan kavramdır.

Tutarlılık kavramı: Bir dönemde uygulanan muhasebe yöntemlerinin diğer dönemlerde değiştirilmemesi gerektiğine ilişkin bir kavramdır. Benzer kalemlere ilişkin davranış şeklinin bir muhasebe dönemi boyunca ve diğer dönemlerde değiştirilmemesi gerektiğini ortaya koyar.

İhtiyatlılık (Muhafazakarlık) kavramı: Bu kavram, muhasebe olaylarında temkinli davranılmasını ve işletmenin karşılaşacağı risklerin gözönüne alınması gerektiğini ifade eder. Bu kavram, gerçekleşmesi kesin olmayan gelir ve karların gerçekleşene kadar hasılat olarak kaydedilmemesini, buna karşın beklenen zarar ve yükümlülüklerin ise derhal kaydedilmesini gerektirir. Ancak opsiyon ve gelecek kontratlarına ilişkin muhasebeleştirilmede bu kavramlar arasında bir çelişki ortaya çıkabilir. Özellikle ihtiyatlılık ve tahakkuk kavramları arasında bir çelişki sözkonusu olmaktadır. İhtiyatlılık kavramı, gerçekleşmemiş zararların kar veya zarar hesabında yer almasını gerektirirken, gerçekleşmemiş karların yer almaması gerektiğini belirtmiştir. Tahakkuk kavramına göre ise gerçekleşmemiş karlar da kar veya zarar hesabında yer almalıdır.

Yeni finansal araçların muhasebeleştirilmesine ilişkin amaçlar ve genel çerçeve belirlendikten sonra muhasebeciler pozisyona uygulanacak muhasebe ölçümlerini ve açıklama standartlarını belirlemelidir. Bu amaçla aşağıdaki konular ele alınmalıdır:

- Bir varlık veya yükümlülük bilançoda yer almalı mı? Eğer yer alacaksa hangi değer uygulanmalı?
- İşlemden doğan kar veya zararlar, maliyet veya yararlar, kar veya zarar hesabında nasıl yansıtılacaktır?
- Ayrıntılar, finansal tablolarda hangi kapsamda açıklanacaktır?
- Bilançodaki varlık veya yükümlülükler ile kar veya zarar hesabındaki gelir ve giderlerin kapatılması hangi kapsamda olmalıdır?

Riskten korunmada kullanılan finansal araçların muhasebeleştirilmesinde yukarıda belirtilen sorulara çözüm bulacak şekilde uygun muhasebe standartlarının geliştirilmesi zorunludur. Risk yönetiminde kullanılan finansal araçlarla ilgili olarak işletmenin izlediği muhasebe politikaları, bu araçları kullanmaktan dolayı doğan şarta bağlı varlık, yükümlülük ve taahhütler ayrıntılarıyla birlikte tam olarak açıklanmalıdır. Bu araçların etkileri bilançoda yer almalıdır.

Ayrıca Amerika'da geçerli olan FAS No 52: "Döviz Çevrimleri (Foreign Currency

Translation)", İngiltere'de geçerli olan SSAP No 20: "Döviz Çevrimleri (Foreign Currency Translation)" ve Uluslararası Muhasebe Standardı IAS 21: "Döviz Kurlarındaki Değişmelerin Etkileri için Muhasebe (Accounting for the Effects of Changes in Foreign Exchange Rates)" standartları da yol gösterici olmaktadır. Amerika ve İngiltere'de geçerli olan bu standartlar, uluslararası standartla uyum içindedir.

1. VADELİ DÖVİZ KONTRATLARINA İLİŞKİN MUHASEBELEŞTİRME

İki farklı para biriminin ilerideki bir tarihte, önceden belirlenmiş olan vadeli kurdan değişimini içeren vadeli döviz kontratları, bir döviz işlemi niteliğindedir. Vadeli döviz kontratları, yapılaş amaçlarına göre farklı koşullar içerirler. Bu nedenle vadeli döviz kontratlarının muhasebeleştirilmesini daha önce yapmış olduğumuz sınıflamayı esas alarak ele almamız daha uygun olacaktır. Vadeli döviz kontratları ya döviz riskinden korunmak amacıyla ya da kur değişikliklerinden kar sağlamak üzere spekülasyon amacıyla yapılmaktadır. Vadeli döviz kontratlarının yapılaş amacındaki bu farklılıklar, onların muhasebeleştirilmesinde de bazı farklar yaratacaktır. Bu farklılıklar aşağıdaki iki soruyla ilgilidir.³⁰

- Vadeli kontrata ilişkin işlem kar veya zararları nasıl hesaplanacak ve ne zaman kar veya zarar olarak raporlanacaktır?
- Vadeli kontrata ilişkin prim veya iskonto nasıl muhasebeleştirilecektir?

Vadeli döviz kontratlarının muhasebeleştirilmesi, kontratların yapılaş amacı doğrultusunda aşağıda ele alınmıştır.

1. 1. Riskten Korunma Amacıyla Kullanılan Vadeli Döviz Kontratlar İçin Muhasebeleştirme

Döviz riskine maruz kalan bir işletme, bu döviz riskinden korunmak üzere vadeli döviz kontratına girmişse bu vadeli döviz işlemi riskten korunma niteliği taşıyacaktır. Vadeli döviz kontratına hem işlem risk alanlarını (döviz riskine maruz kalmış varlık ve yükümlülükler, döviz cinsinden taahhütler) hem de çevrim risk alanlarını (yabancı

³⁰ HARIED - IMDIEKE - SMITH, s.459.

yükümlülükler, döviz cinsinden taahhütler) hem de çevrim risk alanlarını (yabancı girişimlerdeki net yatırımlar) riskten korumak üzere girilebilir.

Vadeli kontratlar, riskten korudukları varlık veya yükümlülüğten ayrı bir finansal varlık veya yükümlülüğe neden olurlar. Vadeli döviz işlemleri, taahhüde girildiği tarihte nazım hesaplarda kaydedilirler. Kontratla şarta bağlandığı şekilde (yani vadeli kurdan) ele geçecek olan miktardan “Teslim Edilecek Dövizler” adıyla bilanço dışı bir hesaba kaydedilir. Bununla birlikte bazı ülkelerde (örneğin Fransa) tahsil edilecek veya ödenecek dövizler spot kurdan kaydedilir ve spot kur ile vadeli kur arasındaki fark “Prim Hesabına” kaydedilerek taahhüt süresince kar veya zarar hesabına aktarılır.³¹ Kontrata bağlanmış alacak veya borç, zamanın geçmesine bağlı olduğundan şarta bağlıdır ve değerlemeye tabi tutulmalıdır. Hesaplarda bu değer yansıtılmalıdır.³² Riskten korunma işlemi sayılan vadeli döviz kontratına ilişkin kar veya zararlar iki unsura ayrılır:³³

-Orjinal iskonto/prim farklılıkları.

Kontratin yapıldığı tarihteki spot kur ile vadeli kur arasındaki farktır.

-Değerleme farklılıkları.

Anlaşmanın yapıldığı tarihteki spot kur ile vade sonu kuru arasındaki farktır.

Prim veya iskonto olarak belirtilen başlangıçtaki fark, riskten korunma işleminin süresi boyunca amortize edilerek gelirden yer alırken değerlendirme farklılıkları ise riskten korunan işlemin niteliğine bağlı olarak değişik şekillerde kaydedilecektir. İşlem ve çevrim risk alanlarının riskten korunması amacıyla girilen vadeli döviz kontratlarının muhasebeleştirilmesini aşağıda ele alacağız.

1. 1. 1. Döviz Riskine Maruz Kalmış Bir Borç veya Alacağın Riskten Korunması

Kredili olarak ihracat veya ithalatta bulunan veya yabancı para olarak borç alıp veren bir işletme için eğer bu işlemler döviz işlemleri niteliğindeyse, işlem tarihi ile işlemin sona erdiği tarih arasında döviz kurlarında meydana gelen değişimler, bu işlemlere ilişkin alacak veya borçların döviz riskine maruz kalmasına neden olacaktır

³¹ OECD Secretariat, s.27.

³² COOPERS - LYBRAND, *The Financial Jungle_A Guide to Financial Instruments*, Second Edition, IFR/Sheshunoff, London, 1991, s.521.

³³ OECD Secretariat, s.28.

(işlem risk alanı). İşletme, döviz riskine maruz kalmış bu alacak veya borçlara ilişkin riski azaltmak veya yok etmek üzere vadeli döviz kontratına girebilir. İşletme, işlemin vadesi sonunda elde edeceği yabancı paraların yerel para miktarlarını veya ödemesi gereken yabancı paranın yerel para miktarını vadeli kontrata girerek sabitleştirir. Çünkü, vadeli kontratlarda uygulanacak olan vadeli kur, kontratın yapıldığı tarihte belirlenir. İşletme, kontrat sonunda ne kadar ödemesi gerektiğini veya eline geçecek miktarın ne olacağını önceden bilir. Vadeli kontrata girmekle kur değişmelerinin olası riski kontratın karşı tarafına (banka, dealar gibi) kaydırılır.³⁴ Böylece işletme, yabancı para olarak belirtilmiş olan borçlarını veya alacaklarını vadeli döviz kontratıyla riske karşı koruyabilir. Ancak vadeli döviz kontratları genellikle bir yıldan daha az süreli yabancı varlık ve yükümlülüklerin riskten korunmasında kullanılabilirler. Daha önce de belirttiğimiz gibi orta ve uzun vadeli yabancı varlık ve yükümlülüklerin riskten korunmasında döviz swap'ları kullanılmaktadır.

Henüz yerine getirilmemiş mevcut bir döviz borcu veya alacağını riskten korumak üzere yapılan vadeli kontratların muhasebeleştirilmesindeki ilkeler aşağıdaki gibidir:

-Vadeli kontrata ilişkin kar veya zarar, döviz işlemleri için uyulması gereken kurallara uygun olarak net karın belirlenmesinde yer almalıdır. Vadeli kontrata ilişkin olarak ortaya çıkan kar veya zararlar, işlem kar veya zararları olarak nitelendirilirler ve kar veya zarar hesabında yer alırlar. Çünkü, riskten korunan kalemler parasal varlık ve yükümlülüklerdir ve bunlar da bilanço tarihindeki spot kurlardan değerlendirilir ve ortaya çıkan farklar dönemin net karının belirlenmesinde yer alır. Vadeli döviz kontratına ilişkin işlem kar veya zararı, vadeli döviz kontratının yabancı para tutarının bilanço tarihindeki cari kur ve kontratın başlangıcındaki cari kur arasındaki farkla çarpılması sonucu bulunur. Eğer daha önce bilanço çıkartılmışsa bu durumda vadeli döviz kontratının bilançoda yer alan yabancı para tutarı, yeni bilanço tarihindeki spot kur ile bir önceki bilanço tarihindeki spot kur arasındaki farkla çarpılarak o döneme ilişkin kar veya zarar bulunacaktır.

³⁴ A. İhsan KARACAN, *Yabancı Paralı İşlemler Muhasebesi ve Yabancı Para Üzerinden Düzenlenmiş Mali Tabloların Dönüştürülmesi Hakkında Bir İnceleme*, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü, Bankacılık Araştırmaları Dizisi No. 3, İstanbul, 1985, s.71.

-Vadeli döviz kontratına ilişkin prim veya iskonto, kontrata ilişkin kar veya zararlardan ayrı olarak muhasebeleştirilmeli ve kontrat süresi boyunca doğrusal amortizasyon yöntemi kullanılarak net dönem karının belirlenmesinde yer almalıdır.³⁵

1.1.1.1. Döviz Riskine Maruz Kalmış Bir Borcun Riskten Korunması

Bir işletmenin döviz riskine maruz kalmış bir borcunun olması işletmenin ileride döviz cinsinden ödemek zorunda olduğu yükümlülüklerinin olduğu anlamındadır. Bu borç, döviz cinsinden belirtildiği için, işlem tarihi ile vade tarihi arasında döviz kurlarında meydana gelen değişimler, bu borcun yerel para miktarının değişmesine neden olacaktır. Direkt döviz kurları yükseldiğinde döviz cinsinden belirtilen bu borcu ödemek için daha fazla yerel paraya gereksinim duyulurken döviz kurlarındaki düşme daha az yerel paraya gereksinim duyulmasına neden olacaktır. Örneğin, 1 Aralık 1991 tarihinde bir Amerikan işletmesi, 1 Mart 1992 tarihinde ödenmek üzere 500,000 Fransız franklık malı kredili olarak satın almış ve işlem Fransız frangı cinsinden belirtilmiştir. 1 Aralık 1991 tarihindeki spot kur FF/\$0.20 olduğundan işletmenin 500,000 Fransız Franklık yabancı paralı bir borcu vardır.

İşletme, döviz kurlarında meydana gelen değişmelerin olumsuz etkisini gidermek ve döviz cinsinden gösterilmiş bu borcun vade tarihindeki yerel para miktarını sabitleştirmek için işlem tarihinde veya daha sonraki bir tarihte aynı veya farklı miktarlar itibariyle vadeli kontrata girebilir.

Amerikan işletmesi, Fransız Frangının dolar karşısında değer kazanacağını varsaydığı için döviz cinsinden olan borcu nedeniyle doğan işlem risk alanını riskten korumak üzere 1 Aralık 1991 tarihinde 500,000 frangı 1 Mart 1992'de FF/\$0.205 vadeli kurundan almak üzere vadeli bir döviz kontratına girmiştir. İlgili spot kurlar aşağıdaki gibidir:

Alış tarihi (1 Aralık 1991)	FF/\$0.20
Bilanço tarihi (31 Aralık 1991)	FF/\$0.23
İfa tarihi (1 Mart 1992)	FF/\$0.22

³⁵ Mark DAVIS, "United Kingdom: Accounting and Disclosure", *Management of Currency Risk, Volume II*, Edited by Boris ANTL, Euromoney Pub., London, 1989, s.118.

Mal alımına ilişkin döviz işlemi ve bu döviz işleminin riskten korunması için girilen vadeli döviz kontratı birbirinden ayrı ve bağımsız işlemlerdir ve ayrı ayrı kaydedilirler. Amerikan işletmesinin mal alımına ilişkin yevmiye kaydı aşağıdaki gibidir:

----- 1 Aralık 1991 -----		
MAL HS.		100,000
	YABANCI BORÇLAR HS.	100,000
	- FF500,000	
FF500,000 franklık kredili alışım spot kur FF/\$0.20'den kaydı		
----- / -----		

Döviz cinsinden belirtilmiş bir borcun riskten korunması amacıyla yapılan vadeli döviz kontratı, işlem tarihinde belirlenmiş vadeli kur üzerinden, ileride belirli bir tarihte döviz satın almak üzere yapılır. İşletme, vade tarihinde mal alımına ilişkin borcunu döviz olarak ödeyeceğinden dövize gereksinim duyacaktır. Gereksinim duyduğu dövizleri kontrat tarihinde belirlenmiş olan kur üzerinden satın alacağından bu dövize ilişkin olarak ödeyeceği yerel para miktarını sabitleştirmiş olur.

----- 1.12.1991 -----		
NAZIM HS.		102,500
-Vd. Döviz Kont. Döviz Alac. Hs.	100,000	
-Vd. Döviz Kont. Primi Hs.	<u>2,500</u>	
NAZIM HS		102,500
-Vd. Döviz Kont. Borç. Hs.		
Vadeli döviz kontratının kaydı		
----- / -----		
AMORTİ EDİLECEK VD. DÖVİZ KONT. PRİMİ HS. ³⁶	2,500	
VD. KONTRAT PRİM GEÇİCİ HS.		2,500
Vadeli döviz kontratına ilişkin amortize edilecek primin kaydı		
----- / -----		

Vadeli döviz kontratı FF500,000'in vade tarihinde, vadeli kurdan (FF/\$0.205) satın alınması için yapıldığından vadeli döviz kontratı nedeniyle doğan borç miktarı (FF500,000 x FF/\$0.205 = \$102,500), vadeli kontrat nedeniyle sabitleştirilmiştir ve

³⁶ Amortize Edilmesi Gereken Prim = (Sözleşmenin Başlangıcındaki Spot Kur - Vadeli Kur) x Satın
Alınan Döviz Miktarı
= (FF/\$0.20 - FF/\$0.205) x FF500,000
= \$2.500

döviz kurlarında meydana gelecek değişimlerden etkilenmeyecektir. Yani vade sonunda, vadeli döviz kontratının karşı tarafına (banka, dealer gibi) ödenecek yerel para miktarı işlem tarihinde sabitleştirilmiştir. Buna karşın elde edeceği dövizlerin yerel para karşılığı vade sonundaki kurlara bağlı olarak belirlenecektir. Halbuki, işletme, döviz işlemi nedeniyle oluşan borcunu ödemek için gerekli döviz vadedeli döviz kontratına girerek elde ettiği dövizlerden karşılayacaktır. Banka veya dealerden sağlanan döviz, mal alımına ilişkin borcu ödemek için kullanılacağından, bu borç, döviz kurlarında meydana gelen değişimlerin etkisinden korunmuş olacaktır. Buna karşın vadeli döviz kontratına girmekle işletmenin, kontratın karşı tarafından 500,000 franklık alacağı doğmuştur. Bu alacak, kontrata girilen tarihteki spot kur üzerinden çevrilerek kaydedilir ve döviz kurlarının gelecekteki değişimlerinden etkilenmeyecektir.

Vadeli döviz kontratına girilirken kabul edilen vadeli kurla, işlem tarihindeki spot kur arasındaki fark nedeniyle ortaya çıkan vadeli döviz kontratı prim veya iskontosu, vadeli döviz kontratına ilişkin kayıta yer alır ve işlem kar veya zararından ayrı olarak gösterilir. Bilançoda görülen ve henüz amortize edilmemiş prim ya da iskonto hesapları kontra hesaplardır.³⁷ Riskte maruz kalmış bir borcun riskten korunması amacıyla yapılan vadeli döviz kontratlarındaki prim, işletmenin döviz elde etmek üzere ödemeyi kabul ettiği ek miktarı göstermektedir. Örneğimizde 2,500 dolarlık bu prim, Amerikalı ithalatçı firmanın vade sonunda 500,000 frank elde etmek için ödeyeceği ek miktarı göstermektedir. Bu prim, vadeli döviz kontratı süresince doğrusal amortizasyon yöntemiyle amortize edilerek ilgili dönemin net karının belirlenmesinde yer alır. Henüz amortize edilmemiş kısımlar da bilançoda kalan tutar üzerinden gösterilirler. Vadeli döviz kontratının ifa tarihinde, primin kalan kısmı, o dönemin net karının belirlenmesinde yer alacaktır.

İşlem tarihi ile işlemin ifa tarihi arasında döviz kurlarında meydana gelen değişimler, döviz işlemine ilişkin borç ile banka veya dealerden olan döviz alacağının yerel para değerini etkileyecektir. Eğer işletme döviz cinsinden olan borcuyla aynı tutarda ve aynı zaman dilimi için vadeli döviz kontratına girmişse, kur değişimlerinin etkileri aynı miktarda fakat zıt yönde bir kar veya zararın doğmasına neden olacaktır. Böylece işlemden doğan kar veya zarar, vadeli döviz kontratından doğan kar veya zararla elimine edilecektir.

³⁷ KARACAN, s.73.

Döviz işleminin doğmasına neden olan alış işleminde borçlandırılacak olan aktif kalem döviz riskine maruz kalmaz. Çünkü, döviz kurlarında meydana gelen değişimler, bu aktif kalemin yerel para miktarını etkilemez. Orjinal alış işlemi, finansman kararları nedeniyle riske maruz kalmayacak ve bilançoda ilk işlem tarihindeki kur (tarihi kur) üzerinden yer alacaktır.

Bilanço tarihinde (31 Aralık 1991) yapılacak değerlendirme kayıtları:

Orjinal ithalat işlemine ilişkin durum:

----- 31 Aralık 1991 -----		
İŞLEM DÖVİZ ZARARI HS.	15,000	
YABANCI BORÇLAR HS.		15,000
FF500.000 borcun bilanço tarihindeki FF/\$0.23 spot kurdan değerlendirilmesi		
----- / -----		

Vadeli döviz kontratına ilişkin durum:

----- / -----		
VADELİ DÖVİZ KONT. GEÇİCİ HS.	15,000	
VADELİ DÖVİZ KONTRATI KARI HS.		15,000
Vadeli döviz kontratının karşı tarafından olan alacağın bilanço tarihindeki FF/\$0.23 spot kurdan değerlendirilmesi		
----- / -----		
VD.DÖVİZ KONT.PRİMİ AMORTİZASYON GİD. HS.	833	
AMO.ED.VD.DÖVİZ KONT.PRİMİ HS.		833
Bir aylık primin amortizasyonu (2,500 x 1/3)		
----- / -----		

İthalat işleminden doğan döviz cinsinden borcun riskten korunması amacıyla girilen vadeli döviz kontratı, yabancı borcun bilanço tarihindeki spot kurdan değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkan işlem döviz zararının, vadeli döviz kontratı karıyla dengelenmesini sağlamıştır.

İşlemin ve vadeli döviz kontratının ifa tarihinde:

----- 1 Mart 1992 -----		
YABANCI BORÇLAR HS	5,000	
İŞLEM DÖVİZ KARI HS.		5,000
FF500.000 borcun FF/\$0.22 spot kurdan değerlendirilmesi		
----- / -----		

----- / -----		
VD. DÖVİZ KONT. ZARARI HS.	5,000	
VD. DÖVİZ KONT. GEÇİCİ HS.		5,000
Vadeli kontratın karşı tarafından olan alacağın FF/S0.22 spot kurdan değerlemesi		
----- / -----		
YABANCI PARALAR KASASI HS.	110,000	
- FF500,000		
VADELİ KONTRAT PRİM GEÇİCİ HS.	2,500	
VD. DÖVİZ KONT. GEÇİCİ HS.		10,000
- FF500,000		
KASA HS.		102,500
Vadeli kontrattan dolayı olan FF500,000 alacağın FF/S0.22 spot kurdan tahsili		
----- / -----		
YABANCI BORÇLAR HS.	110,000	
-FF500,000		
YB. PARA. KASASI HS.		110,000
500,000 Franklık yabancı borcun ödenmesi FF500,000 @ FF/S0.205		
----- / -----		
VD. DÖVİZ KONT. PRİM AMORT. GİD. HS.	1,667	
AMORTİ ED.VD. DÖVİZ KONT. PRİMİ HS.		1,667
İki aylık primin amortizasyonu (2,500 x 2/3)		
----- / -----		
NAZIM HS.	102,500	
-Vd. Döviz Kontrat Borçları Hs.		
NAZIM HS.		102,500
-Vd. Döviz Kont. Döviz Alac.Hs. 100,000		
- Vd. Döviz Kont. Prim Hs. 2,500		
----- / -----		

Örnekle ilgili olarak risk alanı ve vadeli kontrata ilişkin verileri aşağıdaki şekilde özetleyebiliriz:

(1)	Tarih	1. 12. 1991	31. 12. 1991	1. 03. 1992	Kümülatif
	RİSK ALANI:				
(2)	Döviz olarak risk alanı	(500,000)	(500,000)	(500,000)	
(3)	Döviz Kurları (FF/S)	FF/S0.20	FF/S0.23	FF/S0.22	
(4)	Dolar dengi (değeri)	(100,000)	(115,000)	(110,000)	
(5)	Vergi öncesi döviz işlem kar(zarar)	—	(15,000)	5,000	(10,000)
(6)	Vergi %30	—	4,500	(1,500)	3,000
(7)	Vergi sonrası döviz işlem kar(zarar)	—	(10,500)	3,500	(7,000)

VADELİ KONTRAT				
(8)	Satın alınan miktar	500,000	500,000	500,000
(9)	Dolar değeri	100,000	115,000	110,000
(10)	Vergi öncesi döviz işlem kar(zarar)	—	15,000	(5,000) 10,000
(11)	Vergi %30	—	(4,500)	1,500 (3,000)
(12)	Vergi sonrası döviz işlem kar(zarar)	—	10,500	(3,500) 7,000
TOPLAM RAPORLANMIŞ KAR-ZARAR				
(13)	Vergi öncesi kar (5+10)	—	0	0 0
(14)	Vergi sonrası kar (7+12)	—	0	0 0
GELİR VE NAKİT ETKİSİ				
(15)	Amortize edilen prim	—	(833)	(1,667) (2,500)
(16)	Vergi %30	—	250	500 750
(17)	Vergi sonrası gelirden azalış	—	(583)	(1,167) (1750)
(18)	Net gelirden top. artış(azalış) (14+17)	—	(583)	(1,167) (1,750)
(19)	Vd. Döviz Kont. nedeniyle top.nakit akışı (12+17)	—	9,917	(4,667) 5250
(20)	Genel nakit kar(zarar) (7+19)	—	(583)	(1,167) (1,750)

Tablonun birinci sütunu, risk alanı ve vadeli kontrata ilişkin verileri göstermektedir. İkinci sütun, 31 Aralık 1991; üçüncü sütun ise 1 Mart 1992 tarihlerine ilişkin sonuçları gösterirken son sütun da üç aylık döneme ilişkin kümülatif sonuçları göstermektedir.

İşlemin ifa tarihinde ithalata ilişkin yabancı borçların dolar değeri, cari spot kur üzerinden belirlenir. 500,000 frankın ifa tarihindeki dolar değeri 110,000 dolardır. Bilanço tarihinde yapılan değerlendirme sonucunda 500,000 franklık borcun dolar değeri ise 115,000 dolar olarak belirlenmiştir. Spot kurdaki değişme (bilanço tarihi ile ifa tarihi arasında), dolar lehine olduğu için yabancı para cinsinden olan borcu ödemek için daha az dolara gereksinim vardır. Bu nedenle döviz işlem karı doğmuştur. Bunun yanı sıra, vadeli döviz kontratı nedeniyle kontratın karşı tarafından olan döviz alacaklarının dolar değerinde ise bir azalma olmuştur ve bu da vadeli döviz işlem zararı olarak muhasebeleştirilmiştir. İşlemden doğan kar ile vadeli döviz kontratından doğan zarar, birbirini dengelemiştir. Eğer döviz cinsinden olan borç, vadeli döviz kontratıyla riskten korunmamış olsaydı, döviz kurlarındaki hareketler nedeniyle Amerikan işletmesi 10,000 dolarlık net bir zararla karşılaşacaktı. 500,000 Franklık borcu ödemek için kasasından 110,000 dolar ödeme yaparken vadeli döviz kontratı nedeniyle kasadan çıkan dolar miktarı 102,500 dolar olmuştur. Dolayısıyla kasadan 2,500 dolar daha az para çıkmıştır. İşletme, vadeli döviz

kontratına girerek işlem risk alanını riskten korumuş, sadece vadeli kontrat için bir prim ödemesine katlanmıştır.

Vadeli döviz kontratına ilişkin kar veya zarar, döviz borcu nedeniyle doğan kar veya zararı dengelemiştir. Tam riskten korunma sözkonusudur. Ancak vadeli döviz kontratına ilişkin döviz kar veya zararı, prim veya iskontoyu kapsamamaktadır. Primin amortizasyonu, dönemin gelirinin belirlenmesinde yer almaktadır.

Riskten korunma işleminin nakit etkisi diğer bir önemli noktadır. Örneğimizde nakit akışları hem döviz işlemi hem de riskten korunma işleminden etkilenecektir. Borcun ödenmesinden dolayı ortaya çıkacak vergi sonrası nakit zararı \$7,000 (7. satır) ve vadeli kontratın kapatılmasından dolayı ortaya çıkan nakit karı \$5,250 dolar (19. satır) ve genel toplam nakit zarar \$1,750 dolardır (20. satır). Bu nakit zarar, net gelirdeki toplam azalmayla (18. satır) ve vergi sonrası prim gideriyle (17. satır) aynıdır. Bir işlemi riskten korumanın genel toplam maliyeti, vergi sonrası temelde prim/iskonto; gelir/giderdir.³⁸

1.1.1.2. Döviz Riskine Maruz Kalmış Bir Alacağın Riskten Korunması

Döviz riskine maruz kalmış bir alacağın riskten korunması, riske maruz kalmış borcun riskten korunmasında uygulanan benzer bir analize dayanır. Döviz işlemi olan bir işletmenin, bu işlem nedeniyle bir alacağı sözkonusu olduğunda bu alacakların tahsili, döviz itibarıyla olacaktır. İşletme, alacaklarını döviz olarak tahsil edeceğinden, işlemin yapıldığı tarih ile tahsilatın yapıldığı tarih arasında döviz kurlarında meydana gelen değişimler sonucunda bu alacağı nedeniyle döviz riskine maruz kalacaktır. Bu nedenle işletme, kendi yerel parası için döviz satmak üzere vadeli bir döviz kontratı yapar. Bu durumda kontratın karşı tarafından (banka, dealer gibi) olan alacaklar, sabit yerel para miktarıyla belirlenmiştir ve bu miktar daha önce üzerinde anlaşılmış olan vadeli kura bağlıdır. Kontratın karşı tarafına olan borç ise döviz olarak belirtilmiştir ve spot döviz kuru üzerinden yerel paraya çevrilir.

Kontratın yapıldığı tarihteki vadeli kontrata ilişkin alacaklar ve borçlar arasındaki fark, vadeli döviz kontratına ilişkin prim veya iskonto olarak muhasebeleştirilir. Vadeli direkt kur, spot direkt kurdan büyük olduğunda prim; düşük olduğunda da iskonto

³⁸

ANTL - FISHER - NEUAHAUSEN, s.96.

söz konusu olduğunu daha önce belirtmiştik. Bu iskonto veya prim, vadeli döviz kontratının süresi boyunca doğrusal amortizasyon yöntemiyle amortize edilerek gelirden yer alacaktır.

Riske maruz kalmış bir alacak veya borcun riskten korunması amacıyla yapılan vadeli döviz kontratlarının muhasebeleştirilmesini özet olarak aşağıdaki gibi gösterebiliriz:

Yabancı Paralı Bir Borcun Riskten Korunması için Yapılan Vadeli Döviz Kontratu

Döviz riskine maruz kalmış yabancı paralı bir borcu riskten korumak üzere banka veya dealer'dan vadeli kur üzerinden döviz satın almak üzere vadeli döviz kontratına girilmesi

	Vadeli kur > Cari kur		Vadeli kur < Cari kur	
	Borç	Alacak	Borç	Alacak
Dealer/Bankadan Döviz Alacağı	xx(Cari kur)		xx(Cari kur)	
Vadeli Kontrat Primi	xx(Cari-Vd.)		---	
Vadeli Kontrat İskontosu		---		xx(Cari-Vd.)
Dealer/Bankaya Yerel Para Borcu		xx(Vd.kur)		xx(Vd.Kur)

Yabancı Paralı Bir Alacığın Riskten Korunması için Yapılan Vadeli Döviz Kontratu

Döviz riskine maruz kalmış yabancı paralı bir alacağı riskten korumak üzere banka veya dealer'a vadeli kur üzerinden döviz satmak üzere vadeli döviz kontratına girilmesi

	Vadeli kur > Cari kur		Vadeli kur < Cari kur	
	Borç	Alacak	Borç	Alacak
Dealer/Bankadan Yerel Para Alacağı	xx(Vd. kur)		xx(Vd. kur)	
Vadeli Kontrat İskontosu	----		xx(Cari-Vd.)	
Vadeli Kontrat Primi		xx(Cari-Vd.)		----
Dealer/Bankaya Döviz Borcu		xx(Cari Kur)		xx(Cari Kur)

İşlem tarihi ile işlemin sona erdiği tarih arasında bilanço çıkartıldığı durumda, hem alım-satım işleminden doğan orjinal alacak veya borç hem de vadeli döviz kontratı sonucunda doğan ve vadeli kurla sabitleştirilmemiş olan alacak veya borç, bilanço tarihinde geçerli olan spot kurlarla evalüye edilecektir. Evalüasyon sonucunda ortaya çıkan farklar, kar veya zarar hesabına kaydedilecektir. Yani dönemin net karının belirlenmesinde yer alacaktır. Ancak orjinal borç ve alacağın değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkan farklar, vadeli döviz kontratının değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkan farkla zaten giderilmiş

olmaktadır. Dolayısıyla dönem karında net bir etkiye sahip olmayacaktır. Sadece vadeli kontrata ilişkin prim veya iskontonun amortizasyonu dönem karında bir etkiye sahip olacaktır.

1. 1. 2. Kesin Bir Döviz Taahhüdünün Riskten Korunması

İşletmenin ilerideki bir tarihte yabancı paralı bir işleme girme taahhüdünde bulunduğu taahhüt tarihinden işlem tarihine kadar olan taahhüt süresince döviz riskine maruz kalacağını belirtmiştik. İşletme, taahhüt tarihinden sonra oluşacak istenmeyen yöndeki kur değişikliklerine karşı önlem almak yani riskten korunmak üzere de vadeli döviz kontratına girebilir.

Döviz taahhüdünün riskten korunması, riskten korunan döviz işlemi gerçekleşmeden önce bir döviz kar veya zararının kaydedilmesiyle sonuçlandığından bu tür kontratlara ilişkin özel koşullar sözkonusudur. Vadeli bir döviz kontratı, kesin bir döviz taahhüdünü riskten korumak amacıyla yapılmışsa ve aşağıdaki koşulları taşıyorsa vadeli döviz kontratına ilişkin kar veya zarar ertelenir ve ilgili döviz işleminin ölçülmesinde kullanılır.

-Vadeli döviz işlemi döviz taahhüdünün bir hedge'i olarak tahsis edilmişse ve etkinse,

-Döviz taahhüdü kesinse, vadeli döviz kontratı kesin döviz taahhüdünün hedge'i olarak nitelendirilir. Döviz taahhüdünün kesinliği, bir işlemin planlanmasından ve beklenilir olmasından daha fazla bir anlam taşır. Daha çok anlaşmaya bağlı bir taahhüdü ifade eder. Hedge olarak nitelenen bu vadeli döviz kontratına ilişkin kar veya zararlar ertelenerek ilgili döviz işleminin kaydedilmesi sırasında, bu işleme ilişkin beklenen nakit akışlarıyla birlikte kaydedilir.³⁹ Eğer taahhüt bir satış kontratıysa, ertelenmiş bu kar veya zarar hasılatla bir düzeltme olarak; bir alış kontratıysa satın alınan kalemin maliyetinde bir düzeltme olarak yansıtılmalıdır. Böylece vadeli döviz kontratı ihracat veya ithalat işleminin bütünleşik bir parçası olarak muhasebeleştirilmiş olur.⁴⁰ Ancak yukarıda saydığımız koşulları taşımayan bir vadeli döviz kontratı sözkonusu olduğunda buna ilişkin kar veya zarar ertelenmez. Bu durumda vadeli döviz kontratı, belirli olmayan bir riski veya yerine

³⁹ PEERLESS, s.32_10.

⁴⁰ HARIED - IMDIEKE - SMITH, s.465.

getirilmemiş bir yabancı para borcunu riskten koruyan veya spekülasyon amacıyla yapılmış bir vadeli döviz kontratı olarak kabul edilir.⁴¹

Vadeli döviz kontratına ilişkin prim veya iskonto ayrı olarak muhasebeleştirilmeli veya ertelenerek ilgili döviz işlemi kaydedildiğinde işlemin döviz temelini ölçülmesinde yer almalı ya da vadeli kontratın süresi boyunca amortize edilmelidir.⁴²

Döviz taahhüdü nedeniyle doğan risk alanı ve riskten korunmak üzere girilen vadeli döviz kontratına ilişkin muhasebeleştirme davranışı ve nakit ilişkisini aşağıdaki örnekte ortaya koyabiliriz. Örneğin, bir Amerikan işletmesi 1 Mart 1991 tarihinde (taahhüt tarihi) bir Alman müşteriye 200,000 Marklık malı 1 Şubat 1992'de satma taahhüdünde bulunmuştur. Malın üretim maliyetinin 60,000 Dolar olacağı beklenmektedir ve mallar 1 Şubat 1992'de teslim edilecektir. Amerikan işletmesi Alman markının dolar karşısında değer yitireceğini tahmin ettiği için 1 Mart 1991 tarihinde, DM/\$0.41 vadeli kurundan 11 aylık ve 200,000 Mark satmak üzere bir aracıyla vadeli döviz kontratı yapar. İlgili spot döviz kurları aşağıdaki gibidir:

1 Mart 1991	DM/\$0.40
31 Aralık 1991	DM/\$0.395
1 Şubat 1992	DM/\$0.38

Vadeli döviz kontratına ilişkin olarak Amerikan işletmesinin yapacağı yevmiye kayıtları:

----- 1 Mart 1991 -----	
NAZIM HS	82,000
-Vadeli Döviz Kontratı Alacakları Hs.	
NAZIM HS.	82,000
-Vd. Döviz Kont. Döviz Borç.Hs. 80,000	
-Vd. Kont. Prim Hs.	<u>2,000</u>
Vadeli kontrata girilmesi	
----- / -----	
VADELİ DÖVİZ KONTRATI PRİM GEÇİCİ HS.	2,000
AMORTİ EDİLECEK VD.KONT.PRİM HS.	2,000
Vadeli döviz kontratına ilişkin amorti edilecek primin kaydı	
----- / -----	

41 KARACAN, s.80-81.

42 ANTL - FISHER - NEUHAUSEN, s.99.

Bilanço Tarihinde:

----- 31 Aralık 1991 -----		
VADELİ DÖVİZ KONTRATI GEÇİCİ HS.	1,000	
ERTELENEN VD.DÖVİZ KONT.İŞLEM KARI HS.		1,000
Aracıya olan döviz borcunun bilanço tarihindeki spot kurdan (DM/S0.395) değerlemesi		
----- / -----		
AMORTİ EDİLECEK VD. KONT. PRİM HS.	1,818	
VD.DÖV.KONT.PRİM AMOR. GELİRİ HS.		1,818
10 aylık primin amortizasyonu		
----- / -----		

İşlemin Gerçekleştiği Tarihteki Yevmiye Kayıtları:

----- 1 Şubat 1992 -----		
VD. DÖVİZ KONT. GEÇİCİ HS.	3,000	
ERTELENEN VD.DÖVİZ KONT.İŞLEM KARI HS.		3,000
----- / -----		
AMORTİ EDİLECEK VD.DÖVİZ KONT.PRİM HS.	182	
VD.DÖVİZ KONT.PRİM AMOR.GELİR HS.		182
1 aylık primin amortizasyonu		
----- / -----		
YABANCI PARA KASASI HS.	76,000	
-DM200,000		
SATIŞLAR HS.		76,000
----- / -----		
S.M.M. HS.	60,000	
STOKLAR HS.		60,000
----- / -----		
KASA HS.	82,000	
YABANCI PARALAR KASASI HS.		76,000
-DM200,000		
VD. DÖVİZ KONT. GEÇİCİ HS.		4,000
VD. DÖVİZ KONTRATI PRİM GEÇİCİ HS		2,000
----- / -----		
ERTELENEN VD. DÖVİZ KONT. İŞLEM KARI HS.	4,000	
SATIŞLAR HS.		4,000
----- / -----		
NAZIM HS.	82,000	
-Vd. Döviz Kont. Döviz Borç.Hs. 80,000		
-Vd. Kont. Prim Hs.	<u>2,000</u>	
NAZIM HS		82,000
-Vadeli Döviz Kontratı Alacakları Hs.		
----- / -----		

Risk alanı ve vadeli kontrata ilişkin muhasebeleştirme davranışını ve nakit etkisini aşağıdaki tabloda gösterebiliriz:

(1)	Tarih	<u>1. 03. 1991</u>	<u>31. 12. 1991</u>	<u>1. 02. 1992</u>	<u>Kümülatif</u>
TAAHHÜT RİSK ALANI					
(2)	Risk alanı (DM)	200,000	200,000	200,000	
(3)	Döviz kurları (DM/\$)	DM/\$0.40	DM/\$0.395	DM/\$0.38	
(4)	Dolar dengi	80,000	79,000	76,000	
(5)	Vergi öncesi döviz düzeltmeleri	—	(1,000)* ⁴³	(3,000)	(4,000)
(6)	Vergi % 30		300	900	1,200
(7)	Vergi sonrası döviz düzeltmeleri		(700)	(2,100)	(2,800)
VADELİ DÖVİZ KONTRATI					
(8)	Satılan miktar	(200,000)	(200,000)	(200,000)	
(9)	Dolar değeri	(80,000)	(79,000)	(76,000)	
(10)	Vergi öncesi döviz işlem kar(zarar)	—	1,000*	3,000	4,000
(11)	Vergi % 30	—	(300)	(900)	(1,200)
(12)	Vergi sonrası döviz işlem kar(zarar)	—	700	2,100	2,800
TOPLAM RAPORLANAN KAR (ZARAR)					
(13)	Vergi öncesi (5+10)	—	0	0	0
(14)	Vergi sonrası (7+12)		0	0	0
GELİR VE NAKİT ETKİSİ					
(15)	Amortize edilen prim (iskonto)** ⁴⁴		(1,818)	(182)	(2,000)
(16)	Vergi % 30		545	55	600
(17)	Vergi sonrası gelirdeki azalış (14+15+16)		(1,273)	(127)	(1,400)
(18)	Vadeli kontrattan toplam nakit akışı (12+15+16)		(573)	1,973	1,400
SATIŞLAR					
(19)	Alman markı değeri				200,000
(20)	Dolar değeri				76,000
(21)	Taahhüt dönemi boyunca Vd.Söz. ilişkin kar				4,000
(22)	Satışların düzeltilmiş değeri (20+21)				80,000

Belirlenebilir bir döviz taahhüdünü riskten korumak amacıyla yapılan vadeli döviz kontratı ne taahhüt miktarıyla aynı olmak zorunda ne de işlem ve kontrat tarihleri arasında bir bağlantı olmak zorundadır. Ancak vadeli döviz kontratının taahhüt miktarını aşan kısmı için sözkonusu olan kar veya zarar ertelenmemeli; döviz kar veya zararı olarak dönem karında yer almalıdır. Benzer şekilde eğer vadeli döviz kontratının süresi işlem tarihini aşarsa, aşan döneme ait olan kar ya da zarar da ertelenmez ve cari dönemin net karında yer

43 (*) Ertelenir, işlem gerçekleşene kadar kaydedilmez.

44 (**) Amortize edilmesi gereken prim (iskonto) = $(\$0.40 - \$0.41) \times 200,000 = 2,000$

alır. Daha önceden bir döviz taahhüdünün hedge'i olarak belirlenmiş olan bir döviz işlemi, ilgili taahhüdün işlem tarihinden önce sona erdirilirse, ertelenmiş olan kar veya zararın ertelenmesine devam edilir ve ilgili döviz işleminin ölçülmesinde yer alır.

1. 1. 3. Yabancı Bir Girişimdeki Net Yatırımın Riskten Korunması

Yabancı girişimlerde yatırımları olan işletmeler, döviz kuru dalgalanmalarının bu yatırımları üzerindeki etkilerini gidermek veya en aza indirmek üzere vadeli döviz kontratlarına veya diğer döviz işlemlerine girebilirler (Çevrim risk alanının riskten korunması).

Yabancı bir girişimdeki net yatırımın ekonomik hedge'i olarak tahsis edilen ve etkin olan bir vadeli döviz kontratına ilişkin kar veya zararlar, muhasebe döneminin sonundaki (veya eğer daha önceyse kontratın vadesindeki) ve başındaki (veya eğer daha sonraysa kontratın başlangıcındaki) spot kura dayanarak her muhasebe dönemi için hesaplanır. Bu kar veya zararlar, dönemin net karının belirlenmesinde yer almazlar ve bilançoda özsermaye grubunda çevrim düzeltmeleri olarak raporlanırlar.⁴⁵ Eğer vadeli döviz kontratının miktarı, net yatırıma ilişkin risk alanıyla aynı miktardaysa, riske maruz kalan net yatırım pozisyonuna ilişkin çevrim kar veya zararı, vadeli döviz kontratına ilişkin kar veya zararlarla dengelenecektir.

Vadeli kontrata ilişkin prim veya iskonto, çevrim düzeltmeleriyle birleştirilebilir veya kontrat süresi boyunca amortize edilerek kara yansıtılabilir.⁴⁶

Eğer çevrim kar veya zararları konsolide bilançoda değil de konsolide gelir tablosunda raporlanacaksa vadeli döviz kontratına ilişkin kar veya zarar da gelir tablosunda yer almalıdır. Vadeli kontrata ilişkin prim veya iskonto, kontrat süresi boyunca amortize edilerek gelir tablosuna yansıtılır.

1. 2. Vadeli Döviz Kontratlarının Spekülasyon Amacıyla Kullanılması

Vadeli döviz kontratları, döviz kurlarında meydana gelen değişimlerden gelir sağlamak beklentisiyle spekülatif amaçlı olarak da yapılabilir. Vadeli döviz kontratları

⁴⁵ ANTL - FISHER - NEUHAUSEN, s.96.

⁴⁶ BEAMS, s.562.

spekölasyon amacıyla yapıldığında kontratın karşı tarafına (banka, dealer gibi) olan döviz borç veya alacakları ile yerel para borç ve alacaklarının her ikisi de vadeli kur üzerinden kaydedilir. Her iki hesap da vadeli kurlara dayandığı için vadeli döviz kontratına ilişkin prim veya iskonto da söz konusu olmayacak ve ayrı bir muhasebeleştirme gerekmecektir.

Bilanço tarihinde spekölasyon amaçlı bir vadeli döviz kontratı sözkonusu olduğunda döviz olarak belirtilen alacak veya borç, finansal tablo tarihinde düzeltilmelidir. Vadeli kurlar faiz oranı farklılıklarını içerdiği için spekölasyon amacıyla yapılan vadeli döviz kontratları, kontratın vade tarihiyle ilgili olan vadeli kurlardan değerlendirilmelidir.⁴⁷ Kontratın kalan süresi için mevcut vadeli döviz kuru ile kontratı değerlemek için kullanılan son kur arasındaki fark, tahsil edilecek döviz miktarı ile çarpılarak vadeli döviz kontratı değerlendirilir. Değerleme sonucu ortaya çıkan kar veya zarar, işlem kar veya zararı olarak nitelendirilip cari dönemin karına yansıtılır.

2. DÖVİZ SWAP'LARINA İLİŞKİN MUHASEBELEŞTİRME ESASLARI

Döviz swap'larının muhasebeleştirilmesine ilişkin standart ve tebliğlerin mevcut olmadığını daha önce de belirtmiştik. Swap işleminin muhasebeleştirilmesine ilişkin standartlar, tebliğler ve özel kurallar olmadığı için swap işlemleri daha önce belirtmiş olduğumuz temel muhasebe kavramları uyarınca muhasebeleştirilmelidir. Swap işlemlerine ilişkin muhasebe problemleri, swap işleminin kaydedilmesi, swap işlemine ilişkin kar veya zararın ve faiz ödeme ve tahsilatlarının hesaplanması ve ele alış şekli ile finansal tablolarda açıklanması nedenleriyle ortaya çıkmaktadır. Swap işleminin başlangıçtaki kaydından sonra varlığını sürdüren muhasebeleştirme problemlerinin temelinde yıllık, altı aylık, üç aylık veya aylık periyodik finansal tabloların hazırlanması gereksinimi vardır. Döviz kuru, faiz oranı hareketleri veya diğer maliyetlerden doğan toplam finansal sonuçların işletme üzerindeki etkileri, swap süresi boyunca nakit akışlarında yansıtılacak ve nihai net nakit akışı, işleme ilişkin toplam kar veya zararı gösterecektir.⁴⁸ Bu kar veya zararın muhasebe dönemlerine dağıtımı ve nihai sonucun önceden tahmini, swap işleminin muhasebeleştirilmesi sırasında ele alınmalıdır. Bu

⁴⁷ DAVIS, s.118.

⁴⁸ BUCHANAN, s.3.

amaçla, belirttiğimiz kavramlar çerçevesinde, swap işleminin muhasebeleştirilmesine ilişkin temel ilkeleri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:⁴⁹

- Kar veya zararların farkedilmesinde ihtiyatlılık,
- Gelir ve giderlerin eşleştirilmesi,
- Şarta bağlı durumların açıklanması veya uygun karşılık ayrılması,
- Döviz işlemlerinin, döviz cinsinden varlık ve yükümlülüklerin çevrimi.

İşletmeler, bu ilkeler çerçevesinde işletme faaliyetlerinin doğru ve güvenilir bir şekilde yansıtılması için swap işleminin ekonomik özünü uygun şekilde yansıtan finansal hesapları kullandıracak olan muhasebe politika ve prosedürlerini düzenlemelidirler. Swap işleminin muhasebeleştirilmesi sırasında hem değiştirilen anaparalar hem de faiz akışlarıyla ilgili işlemlerin ele alınması gerekir.

Aşağıda swap işlemine son kullanıcı olarak katılan taraflar için muhasebeleştirme esasları ele alınacak, aracı olarak katılan tarafa ilişkin esaslara değinilmeyecektir.

2. 1. Düz Döviz Swap'ları

Bilindiği gibi düz döviz swap'ı, anaparaların başlangıçtaki değişimini ve vade geldiğinde bu anaparaların aynı kurdan yeniden değiştirileceğine ilişkin bir taahhüdü içermektedir. Döviz swap anlaşması genellikle, bir döviz değişim anlaşmasına benzer. Çünkü belgelendirme; paranın spot değişimi, aynı miktardaki paranın vadeli olarak yeniden değişimi ve teorik anapara miktarları arasındaki faiz farklılıkları gözönüne alınarak işlemin süresi boyunca yapılacak periyodik ödemelere dayandırılır.⁵⁰ Bir döviz swap anlaşması yapıldığında, bir para birimi cinsinden olan anapara, diğer bir para biriminden olan anaparayla değiştirilir ve aynı anda vade sonunda bu anaparaların aynı kurdan geri değiştirileceğine ilişkin anlaşma yapılır. Swap işleminin başlangıcında tahsil edilen döviz cinsinden anaparalar bir bankada mevduat hesabına veya cari hesaba kaydedilecektir.⁵¹ Swap nedeniyle anaparaların başlangıçtaki değişimi bilançoda bir

⁴⁹ TİNER - CONNEELY, s.52.

⁵⁰ MARTIN, s.197.

⁵¹ Satyajit DAS, *Swap Financing_Interest Rate and Currency Swaps, LTFX, FRAs, Caps, Floors and Collars: Structures, Pricing, Applications and Markets*, IFR Pub. Ltd., London, 1989, s.562.

döviz pozisyonu yaratır.

Swap işleminin başlangıcında değiştirilen anaparaların vade tarihinde aynı kur üzerinden iade edileceğine ilişkin olarak bir taahhütte bulunulduğu için bu taahhüde ilişkin şarta bağlı durum, bilanço dışı karşıt fakat eşit bir pozisyon yaratacaktır.⁵² Anaparaların vade sonunda yeniden değişimine ilişkin vadeli taahhüt, normal borç-alacak süreciyle kaydedilemeyeceği için bilanço dışı bir işlem olarak kontratın imzalandığı tarihte, nominal değeri ve vadesi üzerinden genellikle bilanço dışı bir nazım hesapta kaydedilmelidir.⁵³

Örneğin, bir İngiliz işletmesinin 1 Haziran 1986 tarihinde üç yıl vadeli olmak üzere 9,000,000 Alman markına gereksinimi vardır. Bu işletme direkt olarak mark cinsinden borçlanmak veya spot döviz piyasasında işlem yapmak yerine, banka aracılığıyla sterline gereksinimi olan bir Alman işletmesiyle döviz swap anlaşmasını tercih ediyor. Alman firmasıyla yaptığı döviz swap anlaşmasına göre taraflar, kendi para birimlerinden anaparaları o günkü spot kurdan karşılıklı olarak değiştirirler ve vade sonunda yine aynı kurdan geri almak üzere vadeli bir taahhüde girerler. Alman firması, paralar arasındaki faiz farkını tazmin için her yıl İngiliz firmasına 165,000 sterlin ödemeyi kabul etmiştir.

İlgili spot kurlar aşağıdaki gibidir:

Tarih	BP/DM
1 Haziran 1986	3.0
31 Aralık 1986	2.85
31 Aralık 1987	3.1
31 Aralık 1988	3.15
1 Haziran 1989	3.15

1 Haziran 1986 tarihindeki yevmiye kayıtları:

----- 1.6.1986 -----	
BANKALAR HS.	3,000,000
-Bankalar Döviz Mevduat Hs._DM	
- DM9,000,000	
BANKALAR HS.	3,000,000
-Bankalar Mevduat Hs.	
Anaparaların BP/DM3.0 spot kurundan ilk değişimi	
----- / -----	

52 TNER - CONNEELY, s.60.

53 The OECD Secretariat, s.30.

-----	/	-----
NAZIM HS.		3,000,000
- Swap Alacakları Hs._BP3,000,000		
NAZIM HS.		3,000,000
- Swap Borçları Hs._DM9,000,000		
Swap vadesi sonunda anaparalarınıyeniden değişimine ilişkin vadeli taahhüt		
-----	/	-----

Döviz swap'ının vadeli ayağı, vadeli kur yerine bilanço tarihindeki spot kurdan değerlendirilmelidir.⁵⁴ Bu değerlendirme sonucunda ortaya çıkan kar veya zararların nasıl muhasebeleştirileceği, işlemin amacına bağlı olacaktır. Swap işlemine döviz pozisyonunu riskten korumak amacıyla girildiğinde, vadeli taahhüdün değerlemesi sonucu ortaya çıkan kar veya zararlar, "Kar-Zarar Hesabında" yansıtılacaktır. Eğer işlem, riskten korunmak içinse vadeli taahhüde ilişkin kar veya zarar, riskten korunan varlığa ilişkin kar veya zararı dengeleyecektir.⁵⁵ Riskten korunma amacıyla kullanılan swap işleminden doğan döviz kar veya zararları, riskten korunan ilgili kalemin kar veya zararını etkilememelidir.⁵⁶

Döviz kurlarında meydana gelen değişimler, bilanço tarihindeki spot kurdan çevrilen döviz mevcuduna ilişkin döviz kar veya zararları ortaya çıkartır. Anaparaların yeniden değiştirileceğine ilişkin vadeli taahhüt de spot kurdan değerlendirildiğinde ortaya çıkan kar veya zarar, döviz pozisyonuna ilişkin kar veya zararı giderecektir. Çünkü tamamen riskten korunmuş pozisyonların spot kurdan çevrimi, kar veya zarar hesabında net bir etkiye sahip değildir. Vadeli taahhüt genellikle bilanço tarihindeki spot kurdan değerlendirilmelidir. Çünkü, eğer işletme, swap işlemi nedeniyle eline geçen dövizleri kullanmayıp banka hesabında tutarsa, bu döviz mevcudu spot kur üzerinden değerlendirilecektir. Hem dövizini geri iade etmek üzere yapılan vadeli taahhüt hem de bankadaki mevcut, spot kurdan değerlendirileceği için net bir döviz kar veya zararı olmayacaktır. Bankadaki döviz mevcuduna ilişkin faiz geliri de swap işlemi için ödenen ve swap süresi boyunca amortize edilen ücreti, kar veya zarar hesabında netleştirilecektir.

⁵⁴ COOPERS - LYBRAND, s.528.

⁵⁵ COOPERS - LYBRAND, s.528.

⁵⁶ David ROBERTSON, "National-International Approach to Accounting and Reporting for New Financial Instruments", *New Financial Instruments, Disclosure and Accounting*, OECD, Paris, 1988, s.169.

Swap vadesi sonunda spot döviz kurları farklı olsa bile bu farklılık anaparaların yeniden değişimi için uygulanacak olan kuru etkilemeyecektir.

31 Aralık 1986 tarihindeki (Bilanço tarihi) yevmiye kayıtları:

-----	31.12.1986	-----	
BANKALAR HS.			157,894
-Bankalar Döviz Mevduat Hs.			
KAR/ZARAR HS.			157,894
Bankadaki DM9,000,000'un bilanço tarihindeki BP/DM2.85 spot kurdan değerlemesi	/	-----	
KAR/ZARAR HS.			157,894
SWAP GEÇİCİ HS.			157,894
Vadeli taahhüde ilişkin olarak swap borcunun bilanço tarihindeki spot kurdan değerlemesi	/	-----	
SAİR ALACAKLAR HS.			82,500
KAR/ZARAR HS.			82,500
Swap işlemine ilişkin periyodik ödeme tahakkuku BP165,000 x 6/12	/	-----	

Swap işlemi nedeniyle elde edilen dövizlerle parasal olmayan bir varlık (sabit kıymet, mal gibi) satın alındığında, bu varlıklar satın alma tarihindeki spot kur üzerinden yerel para maliyetleri ile kaydedileceklerdir. Dolayısıyla bunlar artık döviz kurlarındaki değişimlerden etkilenmeyecektir. Bu yüzden döviz satmak üzere olan vadeli taahhüdün nasıl değerlendirileceğine ilişkin problem varlığını sürdürecektir. Bu durumda eğer vadeli taahhüt spot kurdan değerlendirilirse net bir döviz kar veya zararı ortaya çıkacaktır. Böyle bir durumda anaparaların yeniden değişimine ilişkin vadeli taahhüt de spot kurdan değerlendirilmeli ve kontrat kurundan taşınmalıdır. Ancak bir döviz swap'ından sağlanan fonların nereye yatırıldığına izlenmesi çoğu zaman mümkün olmamaktadır. Bu durumda taahhüdün bilanço tarihindeki spot kurdan değerlendirilmesi ve ortaya çıkan kar veya zararların doğdukları dönemde gelirden yer alması uygun olmaktadır.⁵⁷

1 Ocak 1987 tarihinde İngiliz firmasının bankadaki mark mevcudunu Almanya'daki bağlı şirketine yatırdığını varsayalım.

57 TİNER - CONNEELY, s.62.

----- 1.1.1987 -----		
BAĞLI ŞİRKETTEKİ YATIRIMLAR HİS.	3,157,894	
BANKALAR HİS.		3,157,894
-Bankalar Döviz Mevduat Hİs._DM		
- DM9,000,000		
Bankadaki DM9,000,000 mevcudun Almanya'daki bağlı şirkete yatırılması		
-----	/	-----

I Haziran 1987 tarihinde faiz farkını tazmin için yapılan altı aylık periyodik ödemenin tahakkuku ve tahsili:

----- 1.6.1987 -----		
SAİR ALACAKLAR HİS.	82,500	
KAR/ZARAR HİS.		82,500
Swap işlemine ilişkin periyodik ödeme tahakkuku BP165,000 x 6/12		
-----	/	-----
BANKALAR HİS.	165,000	
-Bankalar Mevduat Hİs.		
SAİR ALACAKLAR HİS.		165,000
Tahakkuk etmiş ödemelerin tahsili		
-----	/	-----

31 Aralık 1987 tarihinde swap'ın sadece vadeli ayağı bilanço tarihindeki spot kurdan değerlendirilecektir. Çünkü bağlı şirketteki yatırımlar bilançoda tarihi kur üzerinden taşınacaktır. Swap'ın sadece vadeli ayağının bilanço tarihindeki spot kurdan değerlendirilmesi nedeniyle ortaya çıkan kar veya zararlar, kar veya zarar hesabında net bir etkiye sahip olacaktır.

31 Aralık 1987 tarihindeki dönem sonu işlemleri:

----- 31.12.1987 -----		
SWAP GEÇİCİ HİS.	254,668	
KAR/ZARAR HİS.		254,668
Vadeli taahhütte ilişkin olarak swap borcunun bilanço tarihindeki BP/DM3.10 spot kurdan değerlemesi		
-----	/	-----

----- / -----		
SAİR ALACAKLAR HİS.	82,500	
KAR/ZARAR HİS.		82,500
Swap işlemine ilişkin periyodik ödeme tahakkuku BP165,000 x 6/12		
----- / -----		

1 Haziran 1988 tarihinde faiz farkını tazmin için yapılan altı aylık periyodik ödemenin tahakkuku ve tahsili:

----- 1.6.1988 -----		
SAİR ALACAKLAR HİS.	82,500	
KAR/ZARAR HİS.		82,500
Swap işlemine ilişkin periyodik ödeme tahakkuku BP165,000 x 6/12		
----- / -----		
BANKALAR HİS.	165,000	
-Bankalar Mevduat HİS.		
SAİR ALACAKLAR HİS.		165,000
Tahakkuk etmiş ödemelerin tahsili		
----- / -----		

31 Aralık 1988 tarihindeki dönem sonu işlemleri:

----- 31.12.1988 -----		
SWAP GEÇİCİ HİS.	46,083	
KAR/ZARAR HİS.		46,083
Vadeli taahhüde ilişkin olarak swap borcunun bilanço tarihindeki BP/DM3.15 spot kurdan değerlemesi		
----- / -----		
SAİR ALACAKLAR HİS.	82,500	
KAR/ZARAR HİS.		82,500
Swap işlemine ilişkin periyodik ödeme tahakkuku BP165,000 x 6/12		
----- / -----		

İşlemin vade tarihi olan 1 Haziran 1989 tarihindeki yevmiye kayıtları:

----- 1.6.1989 -----		
SAİR ALACAKLAR HİS.	82,500	
KAR/ZARAR HİS.		82,500
Swap işlemine ilişkin periyodik ödeme tahakkuku BP165,000 x 6/12		
----- / -----		

-----	/	-----	
BANKALAR HİS.			165,000
-Bankalar Mevduat Hİs.			
SAİR ALACAKLAR HİS.			165,000
Tahakkuk etmiş ödemelerin tahsili			
-----	/	-----	
BANKALAR HİS.			2,857,143
-Bankalar Döviz Mevduat Hİs._DM			
- DM9,000,000			
KAR/ZARAR HİS.			300,751
BAĞLI ŞİRKETTEKİ YATIRIMLAR HİS.			3,157,894
-----	/	-----	
BANKALAR HİS.			3,000,000
-Bankalar Mevduat Hİs.			
BANKALAR HİS.			2,857,143
-Bankalar Döviz Mevduat Hİs.			
- DM9,000,000			
SWAP GEÇİCİ HİS.			142,857
Vadeli taahhüdün başlangıçtaki kur üzerinden yerine getirilmesi (anaparaların yeniden değişimi) ve Swap Geçici Hesabının kapatılması			
-----	/	-----	
NAZİM HİS.			3,000,000
Swap Borçları Hİs._DM9,000,000			
NAZİM HİS.			3,000,000
- Swap Alacakları Hİs._BP3,000,000			
-----	/	-----	

Swap işlemine bir döviz taahhüdünün riskten korunması amacıyla girilmişse korunma işleminden doğan kar veya zarar ertelenmeli ve riskten korunan taahhüde ilişkin kar veya zararın farkedildiği dönemde farkedilmelidir.

2. 2. Çapraz Döviz Swap'ları

Riskten korunma amacıyla yapılan çapraz döviz swap'ı yeni bir finansman kaynağı yaratmaz. Sadece orjinal finansman kaynağının diğer bir para birimine değiştirilmesini içerir. Swap işlemi, swap işlemine giren tarafların ekonomik pozisyonlarını değiştirir. Bir firmanın yaptığı ekonomik işlemler, genellikle muhasebe girişleri (kayıtları) ortaya çıkartır. Fakat swap gibi bazı işlemler, firmanın finansal durumunda değişiklikler yaratmasına karşın varlık veya yükümlülüklerin değerini değiştirmezler. Swap'lar,

firmanın finansal durumunda değişiklik yaratacakları için kaydedilmelidirler. Ancak riskteki değişme, normal borç-alacak süreciyle kaydedilemeyeceği için bu değişiklikler dipnotlarda açıklanmalıdır.⁵⁸ Dipnot, firma riskinin değerlendirilebilmesi için swap işleminin yapılış amacını açıklamalıdır. Öncelikle swap işlemine döviz kurlarında meydana gelen değişikliklerin yarattığı riskten korunmak üzere mi yoksa spekülasyon amacıyla mı girildiğinin belirlenmesi gerekir.

Swap işleminin her iki taraf üzerindeki ekonomik etkileri dikkate alınmalıdır. Swap işlemi, toplam yükümlülük miktarını veya firmanın finansal riskini değiştiriyorsa, swap işlemine ilişkin ayrıntılar raporlanmalıdır. Swap işlemi taraflara yeni bir borç yükümlülüğü getirmemekle birlikte çapraz döviz swap'ında taraflar, hem karşı tarafın faiz ödemesi hem de anapara ödemesiyle karşılaşır.

Swap'lar bilanço dışı oldukları için işletmenin finansal tablolarında raporlanan orjinal borcun şeklini değiştirmezler. Swap işlemi ile değişken faizli borcunu sabit faizli borca dönüştüren bir işletmenin finansal tablolarında sadece kendi orjinal borcu olan değişken faizli borcu varlığını sürdürecektir. Bu durum işletmenin ilerideki borçlanma kapasitesini etkileyebilecektir. Swap işlemi taraflara yeni bir borç yükümlülüğü getirmemekle birlikte taraflar hem karşı tarafın faiz ödemesi hem de anapara ödemesiyle karşı karşıya olduklarından diğer tarafın borcu için hem faiz hem de kur değişmelerinin maliyetini taşıyacaklardır. Her iki taraf için de kendi orjinal finansman kaynaklarına ilişkin ödeme yükümlülükleri varlığını sürdüreceği için döviz cinsinden olan borç, bilanço tarihinde geçerli olan spot kurdan çevrilecektir.

A para biriminden olan bir borcun B para biriminden olan bir borca dönüştürüldüğü bir çapraz döviz swap'ında eğer işletmenin parası hem A para biriminden hem de B para biriminden farklıysa A para biriminden olan borç, swap anlaşması yapılırken anaparaların yeniden değişimi için uygulanması kararlaştırılan kurdan B para birimine çevrilir. B para birimine çevrildikten sonra bu B para birimi dengi, bilanço tarihinde geçerli olan kur üzerinden o ülkenin para birimine çevrilir. Bununla birlikte döviz cinsinden olan borç ülke para birimine swap edildiyse, yeniden değişime ilişkin vadeli taahhüt, her ikisi de spot kurdan değerlenmesine rağmen borçtan ayrı olarak değerlenir.⁵⁹ Swap anlaşması gereğince her iki tarafın spot kurdan çevrilen diğer tarafın

⁵⁸ BIERMAN, s.396-397.

⁵⁹ PEERLESS, s.32_10.

borcunu yeniden ödemek için olan anapara zorunluluğu ve spot kurdan çevrilen kendi borcu arasındaki fark, swap işlemi sona erene kadar bilançoda geçici bir hesapta bekletilebilecektir.⁶⁰ Bilançoda geçici bir hesapta bekletilen bu fark, swap işleminin vadesi geldiğinde kapatılacaktır.

İşletme, raporlama parasından başka bir para birimiyle belirtilmiş olan bir varlık veya yükümlülüğe ilişkin döviz risk alanını döviz swap'ı aracılığıyla riskten korumuşsa, bu varlık veya yükümlülüğe ilişkin çevrim kar veya zararı, kar veya zarar hesabında dikkate alınmamalıdır. Çünkü, bu kar veya zarar, swap'ın vadesi sonunda anaparaların yeniden değişimine bağlı olarak eşit fakat farklı yönde bir kar veya zararla kesin olarak giderilecektir. Bu yüzden çevrim kar veya zararını swap'ın vadesi geldiğinde iptal etmek üzere bilançoya geçici bir hesapta taşımak uygun olur.⁶¹

Döviz swap'ları bir döviz işlemi olarak kabul edilirler ve swap işlemine giriş amacına göre değerlendirilirler. Bilanço tarihindeki spot kurdan değerlendirilen vadeli ayağa ilişkin kar veya zararları ele alış şekli de işlemin yapılış amacına bağlıdır.

Döviz swap'larında, tarafların vade sonunda, önceden belirlenen bir para biriminden ödeme yapma zorunlulukları, diğer para biriminden olan tahsilatların yapılmış olma şartına bağlıdır. Eğer karşı tarafın ödememe riski varsa, diğer tarafın ödeme yapma zorunluluğu da ortadan kalkacaktır. Fakat raporlama tarihinde tahakkuk etmiş faizler kaydedilmeli ve bilançoda gösterilmelidir. Bilançoda gösterilecek olan tutarlar genellikle net tutarlar olacaktır. Netleştirme genellikle swap by-swap temeline göre yapılacaktır.⁶² Swap'ın kar veya zarar hesabı üzerindeki etkisi, diğer tarafın borcunu ödemeye ilişkin maliyetleri yansıtmakla ilgiliyken bilanço etkisi, swap'ın etkilerini de ortaya koymak üzere oluşturulan geçici bir hesapla birlikte işletmenin gerçek borcunu gösterecektir.⁶³

Örneğin, 1 Ocak 1987 tarihinde bir İngiliz şirketi beş yıllık %9 faizli \$5,000,000 dolar kredi almıştır. Fakat bu işletme Dutch Guilder cinsinden fona gereksinim duymaktadır Bir Alman şirketi ise Dutch Guilder cinsinden kredi almıştır. Alman şirketi Amerika'da yatırım yapmak istediği için dolara gereksinimi vardır. Alman şirketinin bu

⁶⁰ BUCHANAN, s. 14 ve HENDERSON - PRICE, s.186.

⁶¹ WALLEY, s.95.

⁶² WALLEY, s.94.

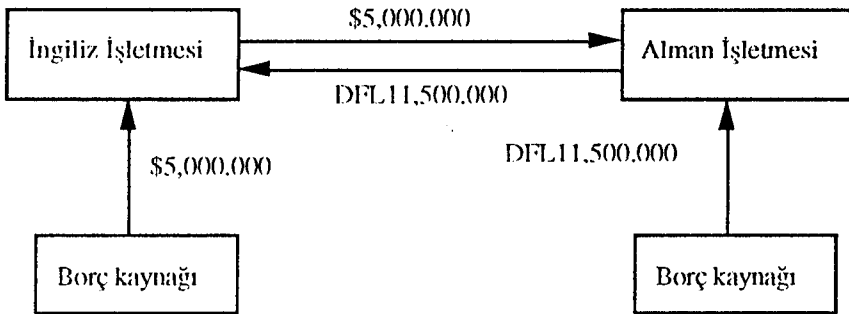
⁶³ REDHEAD - HUGHES, s.243.

borcu da beş yıllıktır, fakat LIBOR + %1/2 faiz oranından değişken faizli bir borçtur.

İngiliz şirketi dolar cinsinden aldığı bu borcu kayıtlarına geçirir.

----- 1.1.1987 -----	
BANKALAR HS.	3,125,000
-Bankalar Döviz Mevduat Hs._\$	
- \$5,000,000	
YABANCI BORÇLAR HS.	3,125,000
- \$5,000,000	
BP/\$1.60 kurundan \$5,000,000 kredinin kaydı	
----- / -----	

İngiliz şirketi ve Alman şirketi bu borçları üzerinden beş yıllık bir çapraz döviz swap'ı yapmaya karar verirler. İngiliz şirketi elindeki dolarları Alman şirketine, Alman şirketi de elindeki Dutch Guildelerini İngiliz şirketine verecektir. İngiliz şirketi, Alman şirketinin Dutch Guilder cinsinden olan borcunun anapara ve faiz ödemelerini yapacak; Alman şirketi de İngiliz şirketinin dolar cinsinden olan anapara ve faiz ödemelerini yapacaktır. Swap'ın vadesi sonunda taraflar anaparaları ilk değişim kuru üzerinden birbirlerine iade edeceklerdir.



Paraların başlangıçtaki değişimi.

Swap işlemine girilen 1 Ocak 1987 tarihinde İngiliz şirketi \$/DFL2.30 kurundan \$5,000,000 doları DFL 11,500,000 ile değiştirir.

İngiliz işletmesinin swap işleminin başlangıcındaki kayıtları:

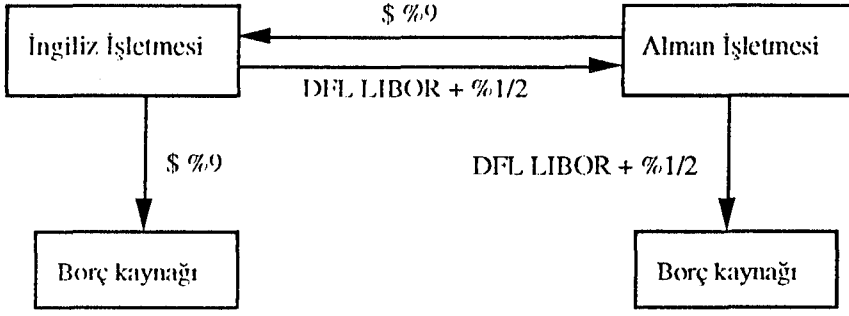
----- 1.1.1987 -----	
BANKALAR HİS.	3,125,000
-Bankalar Döviz Mevduat Hİs._DFL	
- DFL11,500,000	
BANKALAR HİS.	3,125,000
-Bankalar Döviz Mevduat Hİs._\$	
- \$5,000,000	
Swap işleminin başlangıcında BP/\$1.60 kurundan \$5,000,000'un ve BP/DFL3.68 kurundan DFL11,500,000'in değişimine ilişkin kayıt	
----- / -----	
NAZİM HİS.	3,125,000
-Döviz Swap Alacakları Hİs._\$5,000,000	
NAZİM HİS.	3,125,000
-Döviz Swap Borçları Hİs._DFL11,500,000	
Swap vadesi sonunda anaparaların yeniden değişimine ilişkin vadeli taahhüt	
----- / -----	

Swap'ın karşı tarafından gelen DFL11,500,000'in bankada tutulmayıp parasal olmayan bir varığa yatırıldığını varsayalım.

Döviz swap'ları için periyodik swap ödemeleri; faiz giderleri, döviz kar veya zararları veya diğer gider ve gelirler olarak sınıflandırılabilir.⁶⁴ Bir çapraz döviz swap'ında her iki taraf, diğer tarafın borcuna ilişkin faiz ve anapara ödemelerini yapmak üzere anlaşmışlardır. A tarafı B tarafının borcuna ilişkin faiz maliyetini ve döviz kuru hareketlerini üzerine alır ve bu maliyetler A'nın kar veya zarar hesabına yansıtılır. Benzer şekilde B tarafı da A tarafı için aynı şekilde davranır.⁶⁵ Swap anlaşmasına göre her bir taraf diğer tarafın borcuna ilişkin faiz maliyetlerini ödemeyi kabul ettiğinden her bir taraf için herhangi bir dönemde kar veya zarar hesabına yüklenecek net miktar, diğer tarafın borçlarına ilişkin faiz maliyetine eşittir.

⁶⁴ BUSH, s.31_17.

⁶⁵ Schuyler K. HENDERSON - John A. M. PRICE, *Currency and Interest Rate Swaps*, Second Edition, Butterworths, 1988, s.186. ve REDHEAD - HUGHES, s.243.



Her dönem sonunda her bir tarafın diğer tarafın borcuna ilişkin faiz ödemeleri

Swap işlemine ilişkin faiz borçları ve alacakları, tahakkuk temeline göre belirlenmelidir. Daha sonra iki miktar, kar veya zarar hesabında denkleştirilir. Denkleştirmeden sonra ortaya çıkan alacak veya borç, swap'ın dayandığı (orjinal) varlık veya yükümlülüğe ilişkin olarak hesaplanmış olan tahakkuk etmiş faizden indirilir veya ona eklenir.⁶⁶ Ödemelerin düzensiz olduğu durumlarda basit tahakkuk yönteminde bazı değişiklikler yapmak gerekli olmaktadır.

31 Aralık 1987 tarihinde dönem sonu işlemleri:

Spot kurlar: BP/\$1.55 ve BP/DFL3.71
Ortalama Faiz Oranı = %5.625

i. Dönem Sonu Faiz Ödemeleri:

Döviz swap'ı nedeniyle her bir taraf, karşı tarafın borcuna ilişkin tüm maliyetleri üstlenir. Orjinal borca ilişkin faiz, swap'ın karşı tarafından gelecek olan faizle ödeneceği için kar veya zarar hesabında net bir etkiye sahip olmayacaktır. Sadece swap nedeniyle üstlenmiş olduğu karşı tarafın borcuna ilişkin faiz ödemeleri kar veya zarar hesabında bir etkiye sahip olacaktır. Aşağıda faizlerin hesaplanması ve kaydı gösterilmiştir:

- Orjinal borca ilişkin faiz ödemesi			
	$\$5,000,000 \times \%9$	= \$450,000	= BP290,323
- Swap alacağına ilişkin faizin Alman firmasından tahsili			
	$\$5,000,000 \times \%9$	= \$450,000	= BP290,323
- Swap borcuna ilişkin faizin Alman firmasına ödenmesi			
	$DFL11,500,000 \times \%5.625$	= DFL646,875	= BP174,360

⁶⁶ WALLEY, s.94.

----- 31.12.1987 -----		
YURT DIŞINDA KULLANILAN KREDİ FAİZ GİDER. HİS.	290,323	
BANKALAR HİS.		290,323
-Bankalar Döviz Mevduat Hİs._\$		
- \$450,000		
\$5,000,000 borca ilişkin faizin ödenmesi		
----- / -----		
BANKALAR HİS.	290,323	
-Bankalar Döviz Mevduat Hİs.\$		
- \$450,000		
SWAP ALACAĞINA İLİŞKİN FAİZ GELİR. HİS.		290,323
Swap alacağına ilişkin faizin tahsili		
----- / -----		
SWAP BORCUNA İLİŞKİN FAİZ GİDERLERİ HİS.	174,360	
BANKALAR HİS.		174,360
-Bankalar Döviz Mevduat Hİs._DFL		
- DFL646,875		
Swap borcuna ilişkin faiz ödemesi		
----- / -----		

ii. Dönem Sonunda Değerleme İŞlemleri:

Bilançoda yer alan orjinal borç spot kurdan değerlenmelidir. Swap işlemi nedeniyle karşı tarafın borcuna ilişkin maliyetler üstlenildiği için swap borcu da spot kurdan değerlenmelidir. Döviz swap'ı nedeniyle her bir taraf karşı tarafın borcuna ilişkin tüm maliyetleri üstlendiği için spot kurlarda meydana gelen değişmeler sonucu orjinal borcun ve swapın karşı tarafına olan borcun spot kurdan değerlenmesi sonucu ortaya çıkan kar veya zarar, kar veya zarar hesabına aktarılmayacak onun yerine bu kar veya zararı swap'ın karşı tarafına aktaran "Swap Geçici Hesabına" kaydedilecektir. Swap alacağına ilişkin herhangi bir değerleme yapılmayacaktır.

----- 31.12.1987 -----		
KAR/ZARAR HİS.	100,806	
YABANCI BORÇLAR HİS.		100,806
\$5,000,000 borcun bilanço tarihindeki BP/\$1.55		
spot kurdan değerlemesi		
----- / -----		

----- / -----		
KAR/ZARAR HİS.	25,269	
BANKALAR HİS.		25,269
-Bankalar Döviz Mevduatı HİS._DFL		
Bilanço tarihindeki DFL10,853,125 mevduatın BP/DFL3.71		
spot kurdan değerlemesi		
DFL10,853,125 @ 3.71 = BP2,925,371		
BP2,950,640 - 2,925,371 = BP25,269		
----- / -----		
SWAP GEÇİCİ HİS.	126,075	
KAR/ZARAR HİS.		126,075
Swapa ilişkin DFL11,500,000 swap borcu @ 3.71 = 3,099,731		
Swapa ilişkin swap alacağı \$5,000,000 @ 1.55 = <u>3,225,806</u>		
	126,075	
----- / -----		

Eğer DFL cinsinden dövizler bankada tutulmuş olsaydı, swap işleminin karşı tarafına olan borcun spot kurdan değerlemesi sonucu ortaya çıkan kur değişmelerine ilişkin kar veya zararlar, bu döviz mevcudunun spot kurdan değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkan kar veya zararlarla dengelenecekti.

31 Aralık 1988 dönem sonu işlemleri:

Spot kurlar: BP/\$1.45 ve BP/DFL3.55

Ortalama Faiz Oranı = %5

i. Dönem Sonu Faiz Ödemeleri:

- Orjinal borca ilişkin faiz ödemesi		
\$5,000,000 x %9	= \$450,000	= BP310,344
- Swap alacağına ilişkin faiz tahsili		
\$5,000,000 x %9	= \$450,000	= BP310,344
- Swap borcuna ilişkin faiz ödemesi		
DFL11,500,000 x %5	= DFL575,000	= BP161,972

----- 31.12.1988 -----		
YURT DIŞINDA KULLANILAN KREDİ FAİZ GİDER. HİS.	310,344	
BANKALAR HİS.		310,344
-Bankalar Döviz Mevduat HİS._\$		
- \$450,000		
\$5,000,000 borca ilişkin faizin ödenmesi		
----- / -----		

----- / -----	
BANKALAR H.S.	310,344
-Bankalar Döviz Mevduat Hs_\$	
- \$450,000	
SWAP ALACAĞINA İLİŞKİN FAİZ GELİR. H.S.	310,344
Swap alacağına ilişkin faizin tahsili	
----- / -----	
SWAP BORCUNA İLİŞKİN FAİZ GİDERLERİ H.S.	161,972
BANKALAR H.S.	161,972
-Bankalar Döviz Mevduat Hs._DFL	
- DFL575,000	
Swap borcuna ilişkin faiz ödemesi	
----- / -----	

ii. Dönem Sonu Değerleme İşlemleri:

----- 31.12.1988 -----	
KAR/ZARAR H.S.	222,469
YABANCI BORÇLAR H.S.	222,469
\$5,000,000 borcun bilanço tarihindeki BP/\$1.45 spot kurdan değerlemesi	
----- / -----	
BANKALAR H.S.	131,847
-Bankalar Döviz Mevduatı Hs._DFL	
KAR/ZARAR H.S.	131,847
Bilanço tarihinde DFL10,278,125 mevduatın BP/DFL3.55 spot kurdan değerlemesi	
10,278,125 @ 3.55 = 2,895,246	
2,895,246 - 2,763,399 = 131,847	
----- / -----	
SWAP GEÇİCİ H.S.	82,763
KAR/ZARAR H.S.	82,763
Swap nedeniyle olan DFL11,500,000 borç @ 3.55 = 3,239,437	
Swap nedeniyle olan \$5,000,000 alacak @ 1.45 = <u>3,448,275</u>	
	208,838
Swap Geçici Hesabının bakiyesi	<u>126,075</u>
	82,763
----- / -----	

31 Aralık 1989 Dönem Sonu İşlemleri:

Spot kurlar: BP/\$1.50 ve BP/DFL3.60
Ortalama Faiz Oranı = %5.25

i. Dönem Sonu Faiz Ödemeleri:

- Orjinal borca ilişkin faiz ödemesi			
$\$5,000,000 \times \%9$	= \$450,000	= BP300,000	
- Swap alacağına ilişkin faiz tahsili			
$\$5,000,000 \times \%9$	= \$450,000	= BP300,000	
- Swap borcuna ilişkin faiz ödemesi			
$DFL11,500,000 \times \%5.25$	= DFL603,750	= BP167,708	

----- 31.12.1989 -----			
YURT DIŞINDA KULLANILAN KREDİ FAİZ GİDER. HİS.	300,000		
BANKALAR HİS.		300,000	
-Bankalar Döviz Mevduat Hİs._\$			
- \$450,000			
\$5,000,000 borca ilişkin faizin ödenmesi			
----- / -----			
BANKALAR HİS.	300,000		
-Bankalar Döviz Mevduat Hİs._\$			
- \$450,000			
SWAP ALACAĞINA İLİŞKİN FAİZ GELİR. HİS.		300,000	
Swap alacağına ilişkin faizin tahsili			
----- / -----			
SWAP BORCUNA İLİŞKİN FAİZ GİDERLERİ HİS.	167,708		
BANKALAR HİS.		167,708	
-Bankalar Döviz Mevduat Hİs._DFL			
- DFL603,750			
Swap borcuna ilişkin faiz ödemesi			
----- / -----			

ii. Dönem Sonu Değerleme İşlemleri:

----- 31.12.1989 -----			
YABANCI BORÇLAR HİS.	114,941		
KAR/ZARAR HİS.		114,941	
\$5,000,000 borcun BP/\$1.50 spot kurdan değerlemesi			
----- / -----			
KAR/ZARAR HİS.	40,212		
BANKALAR HİS.		40,212	
- Bankalar Döviz Mevduatı Hİs._DFL			
Bankadaki DFL9,674,375 mevduatın spot kur 3.60'dan değerlemesi			
$DFL9,674,375 @ 3.60 = 2,687,326$			
$2,687,326 - 2,727,538 = 40,212$			
----- / -----			

----- / -----	
KAR/ZARAR HİS.	69,948
SWAP GEÇİCİ HİS.	69,948
Swapa ilişkin DFL11,500,000 swap borcu @ 3.60 = 3,194,444	
Swapa ilişkin \$5,000,000 swap alacağı @ 1.50 = 3,333,334	
	138,890
Swap Geçici Hesabının Bakiyesi	<u>208,383</u>
	69,948
----- / -----	

31 Aralık 1990 Dönem Sonu İşlemleri:

Spot kurlar: BP/\$1.52 ve BP/DFL3.65

Ortalama Faiz Oranı = %5.50

i. Dönem Sonu Faiz Ödemeleri:

- Orjinal borca ilişkin faiz ödemesi		
\$5,000,000 x %9	= \$450,000	= BP296,053
- Swap alacağına ilişkin faiz tahsili		
\$5,000,000 x %9	= \$450,000	= BP296,053
- Swap borcuna ilişkin faiz ödemesi		
DFL11,500,000 x %5.50	= DFL632,500	= BP173,287

----- 31.12.1990 -----	
YURT DIŞINDA KULLANILAN KREDİ FAİZ GİDER. HİS.	296,053
BANKALAR	296,053
-Bankalar Döviz Mevduat Hs._\$	
- \$450,000	
\$5,000,000 borca ilişkin faizin ödenmesi	
----- / -----	
BANKALAR HİS.	296,053
-Bankalar Döviz Mevduat Hs._\$	
- \$450,000	
SWAP ALACAĞINA İLİŞKİN FAİZ GELİR. HİS.	296,053
Swap alacağına ilişkin faizin tahsili	
----- / -----	
SWAP BORCUNA İLİŞKİN FAİZ GİDERLERİ HİS.	173,287
BANKALAR HİS	173,287
-Bankalar Döviz Mevduat Hs._DFL	
- DFL632,500	
Swap borcuna ilişkin faiz ödemesi	
----- / -----	

ii. Dönem Sonu Değerleme İşlemleri:

----- 31.12.1990 -----	
YABANCI BORÇLAR HİS.	43,860
KAR/ZARAR HİS.	43,860
\$5,000,000 borcun BP/\$1.52 spot kurdan değerlemesi	
----- / -----	
KAR/ZARAR HİS.	36,813
BANKALAR HİS.	36,813
DFL9,041,875 mevduatın bilanço tarihindeki 3.65 spot kurdan değerlemesi	
----- / -----	
KAR/ZARAR HİS.	101
SWAP GEÇİCİ HİS.	101
Swapa ilişkin DFL11,500,000 swap borcu @ 3.65 = 3,150,685	
Swapa ilişkin \$5,000,000 swap alacağı @ 1.52 = <u>3,289,474</u>	
	138,789
Swap Geçici Hesabının Bakiyesi	<u>138,890</u>
	101
----- / -----	

31 Aralık 1991 dönem sonu işlemleri:

Spot kurlar: BP/\$1.40 ve BP/DFL3.40
Ortalama Faiz Oranı = %4.75

i. Dönem sonu Faiz Ödemeleri:

- Orjinal borca ilişkin faiz ödemesi		
\$5,000,000 x %9	= \$450,000	= BP321,429
- Swap alacağına ilişkin faiz tahsili		
\$5,000,000 x %9	= \$450,000	= BP321,429
- Swap borcuna ilişkin faiz ödemesi		
DFL11,500,000 x %4.75	= DFL546,250	= BP160,662

----- 31.12.1991 -----	
YURT DIŞINDA KULLANILAN KREDİ FAİZ GİDER. HİS.	321,429
BANKALAR HİS.	321,429
Bankalar Döviz Mevduat Hs._\$	
- \$450,000	
\$5,000,000 borca ilişkin faizin ödenmesi	
----- / -----	

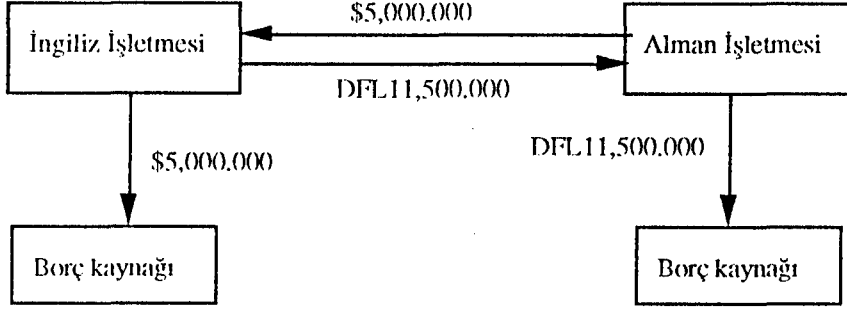
-----	/	-----	
BANKALAR H.S.			321,429
-Bankalar Döviz Mevduat Hs._\$			
- \$450,000			
		SWAP ALACAĞINA İLİŞKİN FAİZ GELİR. H.S.	321,429
Swap alacağına ilişkin faizin tahsili			
-----	/	-----	
SWAP BORCUNA İLİŞKİN FAİZ GİDERLERİ H.S.			160,662
BANKALAR H.S.			160,662
-Bankalar Döviz Mevduat Hs._DFL			
- DFL,546,250			
Swap borcuna ilişkin faiz ödemesi			
-----	/	-----	

ii. Dönem Sonu Değerleme İşlemleri:

-----	31.12.1991	-----	
KAR/ZARAR H.S.			281,954
		YABANCI BORÇLAR H.S.	281,954
\$5,000,000 borcun bilanço tarihindeki Bİ/\$1.40			
spot kurdan değerlemesi			
-----	/	-----	
BANKALAR H.S.			182,149
		KAR/ZARAR H.S.	182,249
DFL8,495,625 mevduatın bilanço tarihindeki spot kur 3.40'dan			
değerlemesi			
-----	/	-----	
SWAP GEÇİCİ H.S.			50,286
		KAR/ZARAR H.S.	50,286
Swap nedeniyle olan DFL11,500,000 borç @ 3.40 = 3,382,353			
Swap nedeniyle olan \$5,000,000 alacak @ 1.40 = 3,571,428			
			189,075
Swap Geçici Hesabının bakiyesi			<u>138,789</u>
			50,286
-----	/	-----	

Aracılara ödenen komisyonlar veya aracılık ücretlerine ilişkin normal yaklaşım, onların oluştukları dönemde gider yazılmasıdır. Bununla birlikte swap ödemelerine dayandırılan ücretler sözkonusu olduğunda bunların swapa ilişkin tahakkuk etmiş gelir veya giderlerin genel bir parçası olarak dikkate alınması oldukça yaygındır.⁶⁷

⁶⁷ WALLEY, s.95.



Vade tarihinde anaparaların yeniden değişimi

Swap'ın ve borcun vade tarihindeki yevmiye kayıtları:

----- / -----		
BANKALAR HİS.		3,571,428
- Bankalar Döviz Mevduat Hİs._\$		
- \$5,000,000		
BANKALAR HİS.		3,382,353
-Bankalar Döviz Mevduat Hİs._DFL		
- DFL11,500,000		
SWAP GEÇİCİ HİS.		189,075
Swap sonucu anaparaların yeniden değişimi ve Swap Geçici Hesabının kapatılması		
----- / -----		
YABANCI BORÇLAR HİS.		3,571,428
- \$5,000,000		
BANKALAR HİS.		3,571,428
-Bankalar Döviz Mevduat Hİs._\$		
- \$5,000,000		
Orjinal borcun ödenmesi		
----- / -----		
NAZİM HİS.		3,125,000
Döviz Swap Borçları Hİs._DFL11,500,000		
NAZİM HİS.		3,125,000
Döviz Swap Alacakları Hİs._\$5,000,000		
Swap vadesi sonunda anaparaların yeniden değişimine ilişkin vadeli taahhüt kaydının kapatılması		
----- / -----		

Swap Geçici Hesabındaki hareketler, her muhasebe döneminde kar veya zarar hesabına yazılması gereken miktarı temsil etmektedir. Vade sonunda Swap geçici hesabı

dolarların DFL ile yeniden değişimi sırasında otomatik olarak kapanacaktır. Swap geçici hesabı bilançoda orjinal borçtan ayrı olarak gösterilir.

İngiliz Şirketi dolar cinsinden borç almış olmasına rağmen çapraz döviz swapına girerek hesaplarında Dutch Guilder cinsinden borçlanmanın maliyetini yansıtımıŐ olmaktadır.

Swap'larla ilgili diğer bir önemli nokta, kredi riskini ele alma gereksinimidir. Swap, bilanço dışı işlem olmasına rağmen bir alacak ve borç içerir. Bu nedenle alacakların tahsil edilebilirliğinin de değerlendirilmesi gerekir.⁶⁸

3.DÖVİZ GELECEK KONTRATLARI İÇİN MUHASEBELEŞTİRME ESASLARI

Daha önce belirtildiği gibi döviz gelecek kontratları esas itibarıyla vadeli döviz kontratlarına benzer özellikler gösterirler. Ancak aralarında bazı farklılıklar vardır. Döviz gelecek kontratlarını vadeli döviz kontratlarından ayıran farklar bundan önceki bölümde ele alınmıştır. Aralarındaki farklılıklara rağmen her iki araç için de aynı muhasebe ilkeleri uygulanmalıdır.⁶⁹ Bilanço dışı kontratlar olan döviz gelecek kontratları alındıkları ve satıldıkları tarihte genellikle bilanço dışı bir nazım hesapta nominal değerleri üzerinden kaydedilirler.⁷⁰ Aracı kurumlara marjın olarak yatırılan fonlar, depozit olarak kaydedilir.⁷¹

Finansal gelecek kontratlarına ilişkin muhasebe politikasının amacı, gelecek kontratına ilişkin muhasebeleştirme Şeklinin, işlemin amaç ve ekonomik etkilerini yansıtacak bir biçimde dzenlenebilmesidir. Bu nedenle, bu kontratlara riskten korunma amacıyla mı yoksa speklasyon amacıyla mı girildiğinin belirlenmesi gerekmektedir. Bu kontratların yapılış amacına bağlı olarak muhasebeleştirilmeleri sırasında iki temel muhasebe konusu ortaya çıkmaktadır. Bunlardan birincisi kontrata ilişkin kar mı yoksa zarar mı olduğunun belirlenmesi; ikincisi ise kar veya zararın hangi muhasebe döneminde farkedileceğinin kararlaŐtırılmasıdır. Gelecek kontratlarına riskten korunma amacıyla

⁶⁸ BUSH, s.31_17.

⁶⁹ DAVIS s.118.

⁷⁰ OECD Secretariat, s.30.

⁷¹ TINER - CONNEELY, s.22.

girildiğinde riskten korunma pozisyonu için muhasebeleştirme şekli, riskten korunan işlemin muhasebeleştirme şekliyle uyumlu olmalıdır.⁷²

3. 1. Kar veya Zararın Hesaplanması

Risk yönetiminde kullanılan döviz gelecek kontratlarının muhasebeleştirilmesinde süreklilik ve tutarlılık kavramları ile ilgili bir sorun olmamakla birlikte tahakkuk ve ihtiyatlılık kavramları arasında bir çelişki vardır. Çünkü tahakkuk kavramı, gerçekleşmemiş karların farkedilmesini önerirken ihtiyatlılık kavramı, gerçekleşmemiş karların farkedilemeyeceğini açıkça ortaya koymuştur.

Finansal gelecek kontratlarından doğan kar veya zararın hesaplanması için önerilen uygulama, ihtiyatlılık kavramından ziyade hasılat ve maliyetlerin karşılaştırılmasını öneren tahakkuk veya eşleştirme kavramına göre hareket edilmesidir.⁷³ Bununla birlikte eğer olayın ortaya çıkması kesin değilse ihtiyatlılık kavramına göre hareket etmek daha uygun olacaktır.⁷⁴ Bu politikaya ilişkin temel varsayım, aktif ve likit bir piyasadaki açık bir pozisyonun herhangi bir zamanda kapatılabileceği için açık pozisyonun kapalı pozisyonla aynı olduğudur. Yani açık bir pozisyondan doğan gerçekleşmemiş kar veya zararlara, kapalı bir pozisyondan doğan kar veya zararlara davranıldığı gibi davranılmalıdır. Aslında gerçekleşmemiş kar veya zararlar (açık pozisyonda) pozisyon kapatılarak gerçekleşmiş bir kar veya zarara çevrilebilir. Gerçekleşmemiş karların farkedilmesine ilişkin böyle bir politika, gerçekleşmemiş karların farkedilmeyip gerçekleşmemiş zararların farkedilmesini öneren ihtiyatlılık kavramından üstündür. Burada önerilen yöntem, açık pozisyonların piyasa değerinden değerlendirilmesidir.⁷⁵ Bu yöntem de "piyasa değerine yükseltme (marking to market)" yöntemini ifade etmektedir. Riskten korunma amacıyla yapılan bir finansal gelecek kontratında, pozisyonların günlük değerlemeleri, pozisyon çözümlene (kapatılana) kadar geçici bir hesaba kaydedilir. Pozisyonun çözüldüğü tarihte, o tarihe kadar oluşan (settled) fiyat farklılıkları, riskten korunan işlemin kalan tahmini süresine dağıtılır. Piyasa değerinden değerlendirilmiş mevcut varlıkları riskten korumak üzere yapılan

⁷² COOPERS - LYBRAND, s.523.

⁷³ REDHEAD - HUGHES, s.180.

⁷⁴ REDHEAD - HUGHES, s.180.

⁷⁵ REDHEAD - HUGHES, s.181.

işlemlerden sağlanan gelire, riskten korunmuş işlemde sağlanan gelir arasındaki benzerliği sağlamak için gelecek kontratlarına da piyasa değerine yükseltme ilkesi uygulanmalıdır.⁷⁶

Açık pozisyonların değerlendirilmesinde tahakkuk kavramı ihtiyatlılık kavramından daha üstündür. Çünkü bir muhasebe politikasını uygulamanın amacı, hesaplarda gerçek ve doğru bilginin verilmesini sağlamaktır. Piyasa değerine yükseltme politikasını reddetmek, finansal gelecek piyasalarının gerçek yapısını reddetmek anlamına gelecektir. Özel olarak, etkin bir finansal gelecek piyasasının gerektirdiği kar veya zararların anında gerçekleşebilir olması gerekliliğine ilişkin gerçeği de reddetmek anlamındadır.⁷⁷

Bir firmanın muhasebe dönemi sonunda sadece iki tane açık kontrata sahip olduğunu ve kontratlardan birisinin 50,000 Sterlin kar, diğerinin de 10,000 Sterlin zararda olduğunu varsayalım. Eğer firma ihtiyatlılık kavramını tam olarak uygularsa, zarar yaratan kontrat için karşılık ayırmak zorunda kalacaktır. Kontratın açık ya da kapalı olup olmaması önemli olmayacaktır. İhtiyatlılık kavramı, karların sadece gerçekleştikleri anda (pozisyonun kapanmış olması) farkedilmesini gerektirdiğinden açıklanacak olan kar veya zarar, firmanın karlı kontratı açık bırakma veya kapatma kararına bağlı olacaktır. Örneğimizdeki firma ya 10,000 Sterlin'lik bir zarar ya da karlı kontratı kapatırsa 40,000 Sterlin'lik bir kar beyan edecektir.

İhtiyatlılık Kavramına Göre Açıklanan Kar (Zarar)

Kontrat 1: Zarar 10,000 BP	(10,000 BP)
Kontrat 2: Kar 50,000 BP	—

Muhasebe Sonuçları:

Her İki Kontrat da Açıkta	(10,000 BP)
Sadece Kontrat 1 Kapalıysa	(10,000 BP)
Sadece Kontrat 2 Kapalıysa	40,000 BP
Her İki Kontrat da Kapalıysa	40,000 BP

Aynı örneğe piyasa değerine yükseltme (marking to market) politikası uygulandığında:

⁷⁶ The OECD Secretariat, s.30.

⁷⁷ REDHEAD - HUGHES, s.181.

	<u>Açıklanan Kar Zarar</u>
Kontrat 1: Zarar 10,000 BP	(10,000 BP)
Kontrat 2: Kar 50,000 BP	50,000 BP

Muhasebe Sonuçları:

Her İki Kontrat da Açksa	40,000 BP
Sadece Kontrat 1 Kapalıysa	40,000 BP
Sadece Kontrat 2 Kapalıysa	40,000 BP
Her İki Kontrat da Kapalıysa	40,000 BP

Her durumda da BP40,000 sterlin kar beyan edilir. Hesaplar gerçek ve doğru durumu yansıtır.

3. 2. Kar veya Zararın Farkedilme Zamanı

Gelecek kontratlarına ilişkin kar veya zararın büyüklüğü, yukarıda önerilen şekilde belirlendikten sonra, bu kar veya zararın hangi muhasebe döneminde farkedileceğine karar vermek diğer bir problem olmaktadır. İşlemin riskten korunma veya spekülasyon amaçlı olmasına bağlı olarak kar veya zararın farkedilme zamanı da farklı olacaktır.

Döviz gelecek kontratına riskten korunma amacıyla girilmişse gelecek pozisyonlarına ilişkin günlük değerlemeler pozisyon çözülene kadar geçici bir hesaba kaydedilir ve pozisyon çözüldüğünde oluşan fiyat farklılıkları, riskten korunan işlemin kalan tahmini süresince gelirden yer alır.⁷⁸ Döviz gelecek kontratlarıyla riskten korunan varlık ve yükümlülüklerle ilişkin muhasebeleştirme davranışı, riskten korunan işlem için uygulanan muhasebeleştirme politikalarına bağlı olacaktır. Eğer mevcut varlık veya yükümlülük piyasa değerinden taşınıyorsa, riskten korunan işlemde doğan gelirle ilgili davranış benzerliği sağlamak için gelecek kontratlarına da aynı şekilde davranılmalı, yani piyasa değerine yükseltme ilkesi uygulanmalıdır.⁷⁹ Eğer mevcut varlık veya yükümlülük piyasa veya maliyet değerinden düşük olanıyla taşınıyorsa gelecek kontratına ilişkin kar veya zarar, bilanço tarihindeki düzeltmeler belirlendiğinde dikkate alınmalıdır. Bilanço tarihinde, satın alma maliyeti veya piyasa değerinden düşük olanı ile değerlendirilerek

⁷⁸ The OECD Secretariat, s.30.

⁷⁹ COOPERS - LYBRAND, s.523.

kaydedilen varlıklar için geçici hesapta kaydedilen kontrat değerindeki kümülatif değişim miktarı, değer azalması için gerekli karşılığın belirlenmesinde dikkate alınır.⁸⁰ Varlıkların değer azalmalarını aşan hedge kazancı işlemin sonunda kar yazılır.⁸¹ Döviz gelecek kontratlarına mal alımı gibi bir işlemin riskten korunması için girilmişse, işleme ilişkin kar veya zararlar malın maliyetinde bir düzeltme olarak yansıtılmalıdır.⁸²

Riskten korunulan varlık vadeden önce satıldığında geçici hesabın kalanı kar veya zarar hesabına aktarılacaktır. Eğer riskten korunma anlaşması riskten korunulan varlık satıldığında sona ermemişse spekülasyon amaçlı hale gelir.⁸³

Gelecek kontratları beklenen işlemlerin riskten korunması için kullanıldığında kar veya zararlar ertelenir ve ilgili işlemin süresi boyunca amortize edilir veya ilgili işlemin değerinden indirilir veya eklenir.⁸⁴ Beklenen bir işlemin riskten korunması amacıyla yapılan bir gelecek kontratının vadesi, riske karşı korunacak olan işlem sona ermeden önce bitmişse, kontratın değerinde meydana gelen değişimlerin işlem gerçekleşene kadar ertelenmesine devam edilecektir. Eğer beklenen işlem gerçekleşmezse, ertelenen bütün miktarlar, beklenen gerçekleşme tarihinde kar veya zarar hesabına devredilir.⁸⁵

Bir döviz gelecek kontratına spekülasyon amacıyla girilmişse günlük fiyat hareketlerine göre yapılan düzeltme kayıtları her muhasebe dönemi sonunda kar veya zarar hesabında gerçekleşmemiş kar veya zararlar olarak yer alır. Pozisyon kapatıldığında kontrata ilişkin kar veya zararlar gerçekleşmiş kar veya zarar olarak kar veya zarar hesabına alınmalıdır.⁸⁶

İşletme ile aracı kurum veya takas merkezi arasındaki günlük marjin ödemeleri "Borçlular" veya "Alacaklılar" olarak muhasebeleştirilir. Gelecek kontratının değerinin ölçülmesini sağlamalarına rağmen kar veya zarar etkileri yoktur.⁸⁷

⁸⁰ The OECD Secretariat, s.30-31.

⁸¹ Orhan SEVİLENGÜL - Nalan AKDOĞAN - Nejat TENKER, **Banka Tekdüzen Muhasebe Sistemi III. Konsolide Mali Tablolar Standardı, Yüksek Enflasyon Ortamında Finansal Raporlama, Özellik Gösteren İşlemlerin Muhasebeleştirilmesi**, Ankara, 1993, s. 3

⁸² DAVIS, s.118.

⁸³ The OECD Secretariat, s.31.

⁸⁴ COOPERS - LYBRAND, s.523.

⁸⁵ The OECD Secretariat, s.31.

⁸⁶ The OECD Secretariat, s.30.

⁸⁷ COOPERS - LYBRAND, s.523.

4. DÖVİZ OPSİYONLARI İÇİN MUHASEBELEŞTİRME ESASLARI

Opsiyonların muhasebeleştirilmesi konusunda sadece Amerika'da Amerikan Sertifikalı Kamu Muhasebicileri Birliği (AICPA) tarafından çıkartılan "Opsiyonlar İçin Muhasebe" adlı tebliğ vardır. Bunun dışında herhangi bir muhasebe standardı veya tebliği henüz mevcut değildir. Bu nedenle opsiyonlar, AICPA'nın bu tebliği ve genel kabul görmüş muhasebe kavramları doğrultusunda muhasebeleştirileceklerdir.

Bir döviz opsiyon kontratının satın alınması, bir varlık edinilmesi anlamındadır.⁸⁸ Bir döviz opsiyonu satın alındığında, bu dövizin, belirlenmiş olan kullanım fiyatından edinileceğine ilişkin bir hak elde edilmiş olur.

Bilanço dışı bir finansal araç olan döviz opsiyonlarının muhasebeleştirilmesi üç aşamayı gerektirir:

- Bilanço dışı olan opsiyon kontratının satın alınması veya satılmasının başlangıçtaki kaydı,
- Primlerin başlangıçtaki kaydı
- Opsiyon kontratına ilişkin olarak ortaya çıkan kar veya zararların hesaplanması ve hesaplanan kar veya zararları ele alış şekli (kar veya zararın farkedilmesi).

4. 1. Bilanço Dışı Sözleşmenin Kaydedilmesi

Opsiyonlar, kesin bir taahhüt yerine sadece potansiyel bir taahhüt olmalarına rağmen taşıdıkları risk nedeniyle opsiyon kontratının yapıldığı tarihte bilanço dışı hesaplarda (nazım hesaplarda) kaydedilmelidirler.⁸⁹ Opsiyonun bilanço dışı olarak kaydedilmesi her tür opsiyon için sözkonusudur ve opsiyonun kaydı, opsiyonda sözkonusu olan ilgili iki dövizin birisi için olan kullanma fiyatı temeline göre olmalıdır. Opsiyonların muhasebeleştirilmesi sırasında izlenecek muhasebeleştirme davranışı, opsiyonun satın alma veya satma opsiyonu oluşuna, borsa veya banka opsiyonu oluşuna, riskten korunma amaçlı veya kar sağlama amaçlı olarak kullanılmasına bağlı olacaktır.

Satın alınan opsiyonların muhasebeleştirilmesi, gelecek kontratlarının

⁸⁸ TİNER - CONNEELY, s.85.

⁸⁹ The OECD Secretariat, s.34.

muhasabeleştirilmesine benzer. Ancak opsiyonun içsel değerini temsil eden prim, başlangıçta bilançoda kaydedilmelidir.⁹⁰

Örneğin bir İngiliz işletmesi 1 Temmuz tarihinde bir Amerikan işletmesine mal satmak üzere bir anlaşma yapmıştır. Mallar iki ay sonra teslim edilecek ve malların tesliminden bir ay sonra da tahsilat yapılacaktır. Malların maliyeti 950,000 Sterlin ve satış fiyatı \$1,500,000 dolardır ve satış işlemi dolar üzerinden faturalanacaktır.

Cari döviz kuru BP/\$1.50'dır. Doların değer kazanması durumunda İngiliz işletmesi döviz riskine maruz kalacaktır. Dolayısıyla bu işlem, İngiliz işletmesi için bir işlem risk alanı ortaya çıkartmıştır.

İngiliz işletmesinin finansman yöneticisi, bu risk alanını Sterlin Satın Alma (Call) Opsiyonu satın alarak riskten korumaya karar vermiştir. Bu amaçla başabaştan (yani kullanma fiyatının spot kura eşit olduğu fiyattan) 1,000,000 sterlini satın almak için üç aylık 32 tane Sterlin satın alma opsiyonu almıştır. Bu alma opsiyonunun vadesi üç ay olduğu için 30 Eylül tarihinde opsiyon sona erecektir. Bu opsiyonların satın alınması için İngiliz işletmesinin ödediği prim 20,000 sterlindir.

Bu opsiyonun içsel değeri yoktur. Çünkü başabaşta bir opsiyondur. Bu opsiyonun sadece zaman değeri vardır ve bu zaman değeri amortize edilerek gelirden yer almalıdır. Opsiyonun piyasa değeri ve döviz kurlarına ilişkin bilgiler aşağıda gösterilmiştir:

	<u>1 Temmuz</u>	<u>31 Temmuz</u>	<u>31 Ağustos</u>	<u>30 Eylül</u>	<u>30 Eylül</u>
Spot Kurlar	BP/\$1.50	BP/\$1.45	BP/\$1.45	BP/\$1.48	BP/\$1.55
Opsiyonun Piyasa Değerleri (BP)	20,000	15,000	10,000	---	50,000

1 Temmuz tarihinde yapılacak kayıtlar:

-----	/	-----	
NAZIM H.S.			1,000,000
OPS. İŞLEMİNDEN ALACAKLAR H.S.			
		NAZIM H.S.	1,000,000
		OPS. İŞL. BORÇLAR H.S.	
-----	/	-----	

⁹⁰ COOPERS - LYBRAND, s.524.

4. 2. Primlerin Başlangıçtaki Kaydı

Opsiyona ilişkin olarak tahsil edilen veya ödenen primler, kontrat tarihinde bilançoda ilgili para biriminden kaydedilirler.

4. 2. 1. Opsiyon Alan Taraf İçin Primin Kaydı

Bir satın alma veya satma opsiyonu satın alındığında opsiyonu alan taraf, opsiyonu satan tarafa bir prim ödemek zorundadır. Riskten korunma amacıyla satın alınan opsiyonlar için alıcının ödediği primlerin muhasebeleştirilmesinde riskten korunma muhasebesi, bu primin içerdiği içsel değer ve zaman değerinin birbirinden ayrılmasını ve ayrı ayrı muhasebeleştirilmesini gerektirir.⁹¹ Zaman değeri, opsiyonun riske karşı koruma sağladığı süre boyunca ya amortize edilerek gelirden yer alır ya da tamamı derhal gider yazılabilir.⁹² İçsel değer, piyasa değerindeki değişimlere göre piyasa değerine yükseltilir.⁹³ İçsel değerdeki değişimler riskten korunan ilgili varlık, yükümlülük veya taahhüt değerlemeye tabi tutulduğunda ele alınacaktır. Eğer opsiyon, beklenen bir işlemin riskten korunması için kullanılıyorsa primin tamamını başlangıçta gider yazmak daha tutarlı olacaktır.⁹⁴ Örneğin, opsiyon, yabancı paralı borç ve alacakların hedge edilmesi içinse içsel değer, yabancı paralı alacak veya borcu değerlendirme nedeniyle ortaya çıkan döviz kar veya zararını dengelemek için bilanço tarihindeki spot kurdan değerlendirilecektir.

Piyasa değerine göre değerlendirilen ve piyasa fiyatındaki değişimlerin gelire yansıtıldığı kalemlerin riskten korunması için opsiyon alındığında, bu opsiyona ilişkin primin zaman ve içsel değeri ayrı ayrı ele alınmamalıdır.⁹⁵ Opsiyon alıcısı ödediği bu primi bilançoda "Opsiyon Primi Geçici Hesabında" bir varlık olarak kaydetmelidir.⁹⁶

----- I Temmuz -----	-----
OPSİYON PRİM GEÇİCİ HES.	20,000
KASA HES.	20,000
----- / -----	

91 HAUWORTH II - MOODY, s.97.

92 COOPERS - LYBRAND, s.524.

93 BUSH, s.31_17.

94 COOPERS - LYBRAND, s.524.

95 HAUWORTH II - MOODY, s.97.

96 HAVERMAN, s.143.

4. 2. 2. Opsiyon Satan (Yazan) Taraf İçin Primin Kaydı

Opsiyonlar, mevcut varlıklardan gelir sağlamak için veya spekülasyon amacıyla yazılmışsa, tahsil edilen prim geliri, opsiyon kontratı süresince amortize edilerek kar veya zarar hesabına kaydedilmelidir.⁹⁷ Riskten korunmak üzere opsiyon yazılmışsa, opsiyon yazıcısı, elde ettiği primlerin zaman değerini ve içsel değerini ayırmamalı ve tahsil ettiği bu primleri opsiyon sona erene kadar ertelemelidir.⁹⁸ Bu yüzden tahsil ettiği primleri bilançoda geçici bir prim borç hesabına kaydetmelidir.⁹⁹ Eğer opsiyon borsada işlem gören bir opsiyonsa opsiyon satan tarafın ayrıca bir marjın yatırma zorunluluğu da vardır. Bu durumda yatırılan başlangıç marjini bilançoda ayrı bir marjın hesabında tutulmalıdır.

4. 3. Opsiyona İlişkin Kar veya Zararın Hesaplanması

Henüz sona ermemiş opsiyon kontratlarının değerlendirilmesinde uyulması gereken genel kural, bu opsiyonların döviz işlemleri için uygulanan değerlendirme ilkelerini izlemesi gerektiğidir. Bilanço tarihinde, döviz opsiyonunun değerini temsil eden prim, borsa opsiyonları için borsadaki piyasa fiyatı üzerinden; banka opsiyonları için ise mevcut veriler üzerinden yeniden değerlendirilir.¹⁰⁰ Eğer opsiyon borsa opsiyonu ise bu tür opsiyonlar için piyasa değerleri kote edilmiş durumda olduğu için değerlendirme yapacak taraflar için hazır durumdadır. Ancak banka opsiyonları (Over the Counter) için organize bir borsa olmadığından banka opsiyonları için değerlerin bulunması oldukça güç olabilmektedir. Bu durumda opsiyonlar genellikle Black and Scholes Opsiyon Fiyatlama Modeli¹⁰¹ olarak adlandırılan matematiksel bir model yardımıyla fiyatlandırılırlar. Piyasa değerlerine ilişkin bilginin elde edilmesi farklı olmakla birlikte her iki opsiyonun muhasebeleştiriliş şekli aynıdır.

⁹⁷ COOPERS - LYBRAND, s.524.

⁹⁸ HAUWORTH II - MOODY, s.97.

⁹⁹ TİNER - CONNEELY, s.87.

¹⁰⁰ The OECD Secretariat, s.34.

¹⁰¹ Ayrıntılı bilgi için bakınız Steven C. BLANK - Colin A. CARTER - Brian H. SCHMIESING, *Futures and Options Markets_Trading in Commodities and Financials*, Prentice-Hall International, Inc., 1991, s.285 ve John C. HULL, *Options, Futures, and Other Derivative Securities*, Second Edition, Prentice-Hall International Inc., 1993, s.207-246.

4. 4. Kar veya Zararın Farkedilmesi

Opsiyon pozisyonlarının muhasebeleştirilmesinde genellikle piyasa değerine yükseltme yöntemi ve piyasa veya maliyet değerinden düşük olanı yöntemi kullanılır. Piyasa değerine yükseltme yöntemi kullanıldığında hem gerçekleşmemiş hem de gerçekleşmiş kar veya zararların kar veya zarar hesabına kaydedilmesi gerekir. Gerçekleşmemiş karların da kaydedilmesini gerektirdiği için bu durum ihtiyatlılık kavramına ters düşmektedir.

Piyasa veya maliyet değerinden düşük olanı yöntemi benimsendiğinde ise sadece gerçekleşmemiş zararların kaydedilmesi sözkonusu olmaktadır. Gerçekleşmemiş karlar, kar veya zarar hesabında kaydedilmeyecektir. Opsiyon yazan taraf için bu yöntemin opsiyonlar için uygulanması ise piyasa veya maliyet değerinden yüksek olanın uygulanması olmaktadır.¹⁰² Çünkü opsiyon satan (yazan) taraf için bu opsiyon, bir borç niteliğindedir ve borçlar da ihtiyatlılık kavramı gereği en yüksek değerden gösterilmelidir. Yine opsiyon satan taraf için opsiyonun piyasa fiyatı, alınan prim miktarını aştığında aradaki fark, alınan prime ilave olarak bilançodaki geçici bir hesaba alacak yazılır.¹⁰³

Opsiyonların döviz riskinden korunmak üzere kullanılması durumunda opsiyona ilişkin kar veya zararı ele alış şekli farklılıklar gösterecektir. Döviz opsiyonlarının mevcut varlık ve yükümlülükler ile kesin taahhütlerin riskten korunması amacıyla kullanılabileceği gibi beklenen işlemlerin riskten korunması için de kullanılabileceğini belirtmiştik. Ancak bir işlemin riskten korunma işlemi sayılması için gerekli kriterleri belirtirken beklenen işlemler için korunma yapıldığında bunun riskten korunma muhasebesine girmeyeceğini de belirtmiştik. Bu nedenle beklenen bir işleme ilişkin döviz kuru hareketlerinden korunmak üzere döviz opsiyonu kullanılmışsa riskten korunma muhasebesi kuralları uygulanmayacaktır.

Bir işletme, riskten korunacak olan kalemin fiyatındaki değişmelerin, bu kalemi riskten korumak üzere girilen opsiyon kontratının fiyatındaki değişmelerle dengeleneceğini düşündüğü için riskten koruma işlemine girer. Riskten korunma muhasebesinde riskten korunan işlemin muhasebeleştirilişi ile riskten koruyan döviz

102 TİNER - CONNEELY, s.85.

103 HAVERMAN, s.143.

opsiyonunun muhasebeleştirilmesi arasında bir simetri olmalıdır. Bu simetri, riskten korunan kalemin fiyatındaki değişimler ve riskten koruyan aracın fiyatındaki değişimler aynı muhasebe döneminde yansıtıldığında sağlanır.

Mevcut bir varlık veya yükümlülük, opsiyon satın alınmak suretiyle riskten korunmuşsa ve bu varlık veya yükümlülük piyasa değeri ile değerlendirilirse ve değerlendirme farkları gelirden yer alıyorsa opsiyona ilişkin gerçekleşmemiş kar veya zararlar da kar veya zarar hesabına kaydedilir.¹⁰⁴ Ancak değerlendirme farkları, özsermaye grubunda ayrı bir unsur olarak tutuluyorsa, opsiyona ilişkin gerçekleşmemiş kar veya zararlar da özsermayenin ayrı bir unsuru olarak kaydedilir.¹⁰⁵ Riskten korunan kalem piyasa veya maliyet değerinden düşük olanı yöntemi ile değerlendirilirse opsiyon, piyasa veya maliyet değerinden yüksek olanıyla değerlendirilir.¹⁰⁶

Örneğe ilişkin olarak 31 Temmuz tarihindeki kayıtlar:

Opsiyonun değerinde 5,000 sterlinlik bir düşme vardır (20,000 - 15,000). Opsiyon, bir taahhüdün riskten korunması için kullanıldığından bu zararın eşleştirileceği bir varlık bilançoda henüz mevcut değildir. Bu yüzden bu zararın ertelenmesi gerekir.

----- 31 Temmuz -----	
ERTELENMİŞ OPSİYON ZARARI H.S. (HEDGE KAYBI H.S.)	5,000
OPSİYON PRİM GEÇİCİ H.S.	5,000
----- / -----	

Temmuz ayı sonunda opsiyonun piyasa değerindeki azalmanın yarattığı zarar 5,000 sterlindir (20,000 - 15,000)

31 Ağustos tarihindeki kayıtlar:

Malların teslimi yapılmış ve satış işlemi kaydedilmiştir. Bu nedenle opsiyona ilişkin ertelenmiş hedge zararı, satış işlemine yansıtılmalıdır.

104 TİNER - CONNEELY, s.90.

105 HAUWORTH II - MOODY, s.90.

106 TİNER - CONNEELY, s.90.

----- 31 Ağustos -----	
ERT. OPS. ZARARI H.S. (HEDGE KAYBI)	5,000
OPSİYON PRİM GEÇİCİ H.S. (15,000 - 10,000)	5,000
----- / -----	
ALACAKLAR H.S. - \$1,500,000	1,034,483
SATIŞLAR H.S.	1,024,483
ERT. OPS. ZARARI H.S. (HEDGE KAYBI H.S.)	10,000
----- / -----	
SMM H.S.	950,000
MAL H.S.	950,000
----- / -----	
Malın satış bedeli @ \$1.45	\$1,500,000
Malın maliyeti	<u>950,000</u>
	84,483
Ertelenmiş Opsiyon zararı	<u>10,000</u>
SATIŞ KARI	<u><u>74,483</u></u>

Kesin taahhütlerin riskten korunması amacıyla kullanılan opsiyonlara ilişkin gerçekleşmemiş kar veya zararlar ise ilgili taahhüdün vadesine kadar ertelenerek taahhüt gerçekleştiğinde onun ölçülmesinde kullanılacaktır.¹⁰⁷ Bu taahhüt, gerçekleştiğinde piyasa değerinden değerlendirilecekse ve piyasa fiyatındaki gerçekleşmemiş kar veya zararlar gelirden yer alacaksa opsiyona ilişkin kar veya zararlar gelirden yer almaz.¹⁰⁸ Eğer bu taahhüdün yerine getirilmeme durumu sözkonusu olursa bu durumda ertelenen kar veya zararlar o dönemin kar veya zarar hesabına aktarılır.

4. 5. Opsiyonun Sona Ermesi

Opsiyon, vadesinin gelmesi nedeniyle sona ermişse, bilanço tarihinde kalan prim, gerçekleşmiş bir kar veya zarar olarak kar veya zarar hesabına aktarılır.¹⁰⁹ Opsiyon likidite edilme yoluyla sona ermişse ödenen veya tahsil edilen prim ile likidite edilen

¹⁰⁷ COOPERS - LYBRAND, s.524.

¹⁰⁸ HAUWORTH II - MOODY, s.90.

¹⁰⁹ The OECD Secretariat, s.34.

opsiyonun başlangıcındaki prim arasındaki fark, gerçekleşmiş bir kar veya zarar olarak kar veya zarar hesabına aktarılır.¹¹⁰

Örneğe ilişkin olarak 30 Eylül vade tarihindeki kayıtlar:

Opsiyonun vadesi geldiği için sona erecektir. Zararda bir opsiyon olduğu için işletme bu opsiyonu kullanmayacaktır. Bunun yerine spot piyasada işlem yapmayı tercih edecektir.

----- 30 Eylül -----		
KAR VEYA ZARAR H.S.		20,970
ALACAKLAR H.S.		20,970
Spot kur BP/\$1.48'dan alacağın değerlemesi		
----- / -----		
KASA H.S.		1,013,513
ALACAKLAR H.S.		1,013,513
- \$1,500,000		
----- / -----		
KAR VEYA ZARAR H.S.		10,000
OPSIYON PRİM GEÇİCİ H.S.		10,000
----- / -----		
NAZIM H.S.		1,000,000
-OPS. İŞL. BORÇLAR H.S.		
NAZIM H.S.		1,000,000
-OPS.İŞL.ALACAKLAR H.S.		
----- / -----		

Alacağın kayıtlı değeri	1,034,483
30 Eylüldeki değeri @ \$1.48	<u>1,013,513</u>
Kur farkı kaybı	20,970
Ops.Priminin kalan değeri	<u>10,000</u>
Satış karından düzeltililecek	30,970

İşletme opsiyon satın aldığı için başlangıçta 20,000 sterlin prim ödemişti.

Riskten korunma İşlemine göre		Riskten korunma işlemi olmadığında
1,013,513	Satış nedeniyle elde ettiği nakit	1,013,513
<u>20,000</u>	Ödenen Prim	-----
993,513		1,013,513
<u>1,000,000</u>	Satış fiyatı	<u>1,000,000</u>
<u>(6,487)</u>	(Net Zarar) Net Kar	13,513

30 Eylül tarihinde spot kurun \$1.55 ve opsiyon piyasa değerinin 50,000 sterlin olduğunu varsayalım. Bu opsiyonun piyasa değeri kullanma fiyatından yüksek olduğu için karda bir opsiyondur. Bu nedenle İngiliz işletmesi ya bu opsiyonu kullanacak ya da vade tarihinde opsiyon yazıcısına içsel değeri üzerinden geri satacaktır. (İçsel değer = $[(1.55 - 1.50) \times 1,000,000]$) İşletme opsiyonu (satın alma hakkını) kullanırsa satış nedeniyle tahsil ettiği 1,500,000 doları verecek karşılığında 1,000,000 Sterlini alacaktır.

Eğer işletme opsiyonu satarsa satıştan dolayı olan 1,500,000 dolar alacağını tahsil edecek ve spot kur olan \$1.55'den sterline çevirdiğinde 967,742 Sterlin eline geçecektir. Opsiyonun geri satışından alacağı primle birlikte eline 1,017,742 Sterlin geçecektir. Bu durumda işletme opsiyonu geri satmayı tercih edecektir. Bu durumda yapılması gereken kayıtlar:

i. Opsiyona ilişkin karın kaydı:

-----	/	-----	
KASA HS.		50,000	
		KAR VEYA ZARAR HS.	50,000
-----	/	-----	

ii. Opsiyon Prim Geçici Hesabının kapatılması:

-----	/	-----	
KAR VEYA ZARAR HS.		10,000	
		OPSİYON PRİM GEÇİCİ HS.	10,000
-----	/	-----	

iii. Nakit tahsilatını kaydetme ve alacağın spot kurdan değerlendirilmesi:

-----	/	-----	
KAR VEYA ZARAR HS.		66,741	
		ALACAKLAR HS.	66,741
		\$1,500,000 alacağın spot kur BP/\$1.55'den değerlendirilmesi	
-----	/	-----	
KASA HS.		967,742	
		ALACAKLAR HS.	967,742
		- \$1,500,000	
-----	/	-----	

Alacağın kayıtlı değeri	1,034,483
Alacağın cari kurdan değeri @ \$1.55	<u>967,742</u>
Kur farkı kaybı	66,741
Opsiyon kazancı	50,000
Opsiyona ödenen primin kalan kısmı	<u>(10,000)</u>
Satış karından indirilecek kur farkı kaybı	26,741

Satış taahhüdü riskten korunduğu için işletme bu satış nedeniyle olan zararını 2,258 sterlinle sınırlandırmıştır.

Riskten koruma işlemi yapıldığında		Riskten koruma işlemi yapılmıyaydı	
967,742	Alacağın tahsili	967,742	
<u>30,000</u>	Opsiyonun net karı	<u>----</u>	
<u>997,742</u>		<u>967,742</u>	
<u>1,000,000</u>	Malın satış fiyatı	<u>1,000,000</u>	
(2,258)	Net Zarar	(32,258)	

IV. KAMUYA AÇIKLAMA

Bilanço dışı finansal araçlardaki önemli durumlara ilişkin bilgi sağlamayan finansal tablolar, o işletmenin finansal durumunun ve performansının gerçek ve doğru bir sunumu olmayacaktır. Riskten korunma amacıyla kullanılan bilanço dışı faaliyetler teorik olarak işletmenin genel riskini azaltırlar. Bu yüzden finansal tablo kullanıcılarının yönetimin risk azaltma çabalarını değerlendirebilmeleri için riskten korunma işlemine ilişkin bilgiler finansal tablolarda yansıtılmalıdır. Benzer şekilde riskten korunma amacıyla kullanılmayan bilanço dışı finansal araçlar, işletmenin genel riskini büyük ölçüde artırabilir. Bu durumda bilgi kullanıcıları bu işlemlerin işletmenin risk profilindeki etkilerini değerlendirme gereksinimi duyarlar.¹¹¹ Risk yönetiminde kullanılan bu araçlara ilişkin bilgiler, finansal tabloların eklerinde veya dipnotlarda gösterilmelidirler.

Bu finansal tekniklere ilişkin olarak finansal tablolarda yapılacak olan açıklamalar üç temel alanda ele alınabilirler. Bunlar; finansal aracın büyüklüğü ve kapsamı, oluşan risklerin belirlenmesi ve kullanılan muhasebe ilkesinin açıklanmasıdır.¹¹²

¹¹¹ Gerald A. EDWARDS Jr., "New Financial Instruments: Information Needs of Users", *New Financial Instruments, Disclosure and Accounting*, OECD, Paris, 1988, s.111.

¹¹² *New Financial Instruments Accounting Standart Harmonization No.6*, s.18.

Amerika'da geçerli olan standarda göre finansal araca ilişkin olarak kredi riski, gelecekteki nakit giriş ve çıkışları, faiz oranları ve piyasa değerleri finansal tablolarda açıklanmalıdır.¹¹³ Ancak açıklamanın kapsamının belirlenmesinde işletme türü ve faaliyet konusu da dikkate alınmalıdır. Örneğin, bir üretim işletmesinin varlıklarının büyük bir çoğunluğu parasal olmayan varlıklardan oluşur. Bu nedenle böyle bir işletmenin finansal risk alanları itibarıyla bilançosunun tamamını yönetmede bir bankayla aynı olasılıklara sahip olmadığı dikkate alınmalıdır.

¹¹³ David MOSSO, "The Financial Instruments, Project of the US Financial Accounting Standart Board", *New Financial Instruments, Disclosure and Accounting*, OECD, Paris, 1988, s.184.

SONUÇ

Günümüzün değişen ekonomik ve siyasi koşullarına bağlı olarak hem ülkeler hem de işletmeler için uluslararası ticaret ve ilişkiler giderek artmakta, artık mal ve hizmet alım-satımı, yatırım ve finansman kararları sadece ulusal düzeyde değil uluslararası düzeyde ele alınmaktadır. Uluslararası ekonomik işlemler işletmeler için birçok avantajlar sağlarken beraberlerinde bazı sorunları da içermektedirler. Bunlardan birisi ulusal paralar arasında değişimi sağlayan döviz kurlarındaki dalgalanmalardır.

Dış yatırımlarda bulunan işletmeler, çokuluslu işletmeler ve dış alım-satım yapan işletmeler için döviz kurlarındaki dalgalanmaların etkisi oldukça önemlidir. Belirli bir para birimi itibariyle ölçülen bir faaliyetin diğer bir para birimi itibarıyla karşılığı döviz kuru dalgalanmalarından etkilenecektir. Döviz kurundaki değişiklikler işlem yapan tarafın lehine olabileceği gibi aleyhine de olabilir. Yabancı para itibarıyla mal satan bir işletme için döviz kurunun yerel para itibarıyla değer kazanması aleyhte bir etkiye sahip olacaktır. Bunun nedeni, mal satışı karşılığında işletmenin eline geçecek yabancı paraların işletmenin ulusal parası denginin azalması olmaktadır. Doğal olarak bu durum, yabancı para itibarıyla borcu olan taraflar için olumlu bir etkiye sahip olacaktır. Çünkü ödemeleri gereken yabancı borç karşılığında ellerinden çıkacak olan yerel para miktarı, kur değişikliğinden sonra daha az olacaktır. Bu nedenle işletme yöneticileri döviz kuru değişmelerinin işletmeler üzerindeki etkilerini belirlemek zorundadırlar.

İşletme yöneticileri, döviz kurlarındaki değişmelerin, işletmeleri üzerindeki etkilerini belirlerken konuya hem muhasebe hem de ekonomik açıdan yaklaşarak muhasebe ve ekonomik risk alanlarını belirlemelidirler.

Muhasebe açısından döviz risk alanlarının belirlenmesi, işlem ve çevrim risk alanları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. İşlem risk alanı, döviz olarak yapılan bir işlemin yapıldığı tarihteki döviz kurunun, ödeme veya tahsilat tarihlerindeki döviz kurundan farklı olması nedeniyle gerçekleşen nakit akışlarının beklenen nakit akışlarından farklı olması nedeniyle doğar. İşlem risk alanı belirlenirken döviz kurlarının işletmenin gelecekteki beklenen nakit akışları üzerindeki etkisi üzerinde durulur. Ancak, işlem risk alanının belirlenmesi sırasında alış veya satışın faturalandığı tarih değil de işleme ilişkin siparişin verildiği tarihten itibaren işlem risk alanının ölçülmesi daha doğru olacaktır.

Çevrim risk alanı ise özellikle çokuluslu işletmeler açısından önem taşımaktadır. Bir para birimi itibarıyla hazırlanan finansal tabloların başka bir para birimiyle ifade edilmesi, döviz kurunda değişiklikler olması nedeniyle doğar. Çevrimde kullanılan yöntemlere göre çevrim risk alanının büyüklüğü farklı olacaktır. Çevrimde kullanılacak yöntemler ve çevrim kar veya zararının muhasebeleştiriliş şekli her ülkede ilgili kuruluşlar tarafından belirlenmektedir.

Döviz kurlarındaki değişikliklerin, firmanın potansiyel değeri üzerinde yaratacağı etkilerin belirlenmesi ise ekonomik risk alanının belirlenmesiyle ilgilidir. Ekonomik risk alanının belirlenmesi, işlem ve çevrim risk alanlarının belirlenmesine göre daha karmaşık ve güçtür.

İşletme yöneticileri, döviz risk alanlarını belirlemeli ve bu risk alanları gerektiğinde güncelleştirilmelidir. İyi bir yönetim bilgi sistemine sahip olan işletmeler risk alanları ile ilgili nakit akışlarını her gün güncelleştirmelidirler.

Döviz kurlarındaki değişimlerden etkilenen taraflar, eğer değişikliklerden olumsuz yönde etkileniyorlarsa bu olumsuz etkileri gidermek üzere riskten korunma işlemlerine başvurabilmektedirler.

Döviz riskinden korunma işleminin amacı, belirli bir dönemde varlık veya yükümlülüklerle ilgili olarak oluşabilecek ters yöndeki fiyat, faiz ve kur dalgalanmalarından dolayı oluşacak zarar riskini azaltmaktır. Bu amaçla işletme yöneticileri, hem içsel teknikleri hem de kontrata bağlı işlemler olan dışsal teknikleri kullanabilirler.

İşletmelerin üçüncü bir taraf olmaksızın kendi bünyelerinde, firmanın finansal yönetiminin bir parçası olarak kullandıkları netleştirme, eşleştirme, önceleme veya

erteleme, fiyatlama politikaları ve aktif-pasif yöntemi gibi teknikler içsel teknikler olmaktadır. Ancak bu içsel tekniklerin kullanımı bazan yasal nedenlerle mümkün olmamakta ve üstelik firmayı kur dalgalanmalarına karşı tam olarak koruyamamaktadır.

Döviz kur risklerinden korunmak üzere işletme dışındaki üçüncü kişilerle yapılan ve kontratla desteklenen temel dışsal teknikler ise vadeli döviz kontratları, döviz gelecek kontratları, döviz swap'ları ve döviz opsiyonlarıdır. Bu çalışmada özellikle dışsal teknikler yardımıyla riskten korunma üzerinde durulmaktadır. Sözünü ettiğimiz bu finansal teknikler dünyada özellikle 1980'li yıllarda yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır. Bu nedenle bu araçların kullanımı konusunda özellikle Türkiye'de pek çok firma henüz pek istekli değildir. Hem bu araçların tam anlamıyla bilinmemesi hem de yasal birçok boşlukların olması bu araçların kullanımını engellemektedir. Yasal boşluklar nedeniyle bu araçları kullanan işletmelerin de vergi avantajı sağlamak üzere bunları daha çok karşılıklı centilmenlik anlaşmalarına dayanarak yaptıkları gözlenmiştir. İşletme yöneticileri, sanırız hem bu işlemlerini yasal defterlerine yansıtmamak hem de kontratın hazırlanmasında damga vergisinden kaçınmak gibi nedenlerle bu tür bir yola başvurumaktadırlar. Üstelik görüşmelerde bulunduğumuz işletme yöneticilerinin büyük bir kısmı Türkiye'de henüz bu işlemlerin bilinmediğini ve yaygın olarak kullanılmamaları nedeniyle maliyetli işlemler olduğunu belirtmişlerdir. Örneğin bir yönetici, vadeli döviz kontratı yapmak istediğinde ilişkilerinin iyi olduğu bir bankaya başvurmakta fakat bankanın verdiği vadeli döviz kuru ile işlem yapmak firma için pek cazip olmamaktadır. Çünkü banka oldukça yüksek bir vadeli döviz kuru vermektedir. Bunun da nedeni finansal alandaki belirsizliklerin oldukça yüksek olmasıdır. Bankalar vadeli kurları belirlerken enflasyon, faiz ve ülke risklerini ve kendi komisyon paylarını oldukça yüksek tutmakta bu da firmalar için maliyeti yükselttiğinden işletmeler için pek cazip olmamaktadır.

Diğer taraftan finansal gelecek (futures) ve opsiyon piyasalarında ise direkt olarak Türk lirası ile işlem yapılamaması ve bu işlemlerin organize borsalarda yapılması gerekliliği, bu araçların kullanımını kısıtlayıcı bir neden gibi görülmektedir. Habuki bu piyasalardan yararlanmak çapraz hedging ile olasıdır.

Döviz risklerinden korunmada kullanılan bu dışsal finansal araçlar aynı zamanda spekülatif amaçlı olarak, kar sağlamak üzere de kullanılabilirler. Teknik ve işleyiş

açısından riskten korunma veya spekülasyon amacıyla kullanılmaları arasında hiç bir fark yoktur. Bu ayırım, bu işlemlerin muhasebeleştirilmesi sırasında ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle birçok ülkede bir işlemin riskten korunma işlemi sayılabilmesine ilişkin kriterler getirilmiştir. Türkiye’de bu konuda herhangi bir standart olmadığı için biz açıklamalarımızda Amerika’da, İngiltere’de geçerli olan standartlar ile Uluslararası Muhasebe standartlarını esas aldık. Sözüünü ettiğimiz mevcut standartların yanısıra konuyla ilgili olarak tartışmaya açılan yeni taslaklar sözkonusudur. Ancak bunlar henüz kesinlik kazanmadığı için açıklamalarımızda bunlara yer verilmemiştir. Ancak hem mevcut standartlarda hem de taslak halindeki tebliğlerde özellikle üzerinde durulan konu riskten korunan işlem ile riskten koruyan işlemin muhasebeleştirilmesi arasında bir simetri sağlanması gereğidir. Riskten korunma muhasebesi olarak da adlandırılan bu yaklaşıma göre finansal araç, riskten korunmak üzere kullanılmışsa buna ilişkin muhasebeleştirme şekli, bu aracın riskten koruduğu işlemin muhasebeleştirme şekliyle aynı olmalıdır. Riskten koruyan araca ilişkin kar veya zararın belirlenmesi ve kaydedilmesi riskten korunan işleme ilişkin kar veya zararın belirlenmesi ve kaydedilmesi ile aynı zamanda ve şekilde olmalıdır. Örneğin, riskten korunan işleme ilişkin kar veya zararlar erteleniyorsa, riskten koruyan işleme ilişkin kar veya zararlar da ertelenmeli ve riskten korunan işleme ilişkin kar veya zararların farkedildiği dönemde farkedilmelidir.

Bu araçlar spekülatif amaçlı olarak kullanıldığında ise bu işlemin muhasebeleştirme şekli farklı olacaktır. Bu finansal araçlara ilişkin kar veya zararın eşleştirileceği herhangi bir başka işlem olmadığı için bunlara ilişkin kar veya zararlar derhal doğdukları dönemde kar veya zarar yazılacaklardır.

Türkiye’de henüz bu araçların kendileri tam olarak bilinemediği ve yasal düzenlemeler eksik olduğu için muhasebeleştirilmeleri konusuna da hiç değinilmemiştir. Üstelik bu araçların riskten korunma amacı ve spekülasyon amacıyla kullanılması arasında da bir ayırım ve riskten korunma işlemi sayılma kriterlerini belirleyen standartlar da mevcut değildir. Bu yüzden işletmeler bu konuda kendi tercihlerine göre hareket etmektedirler.

Firma yöneticisi sözüünü ettiğimiz bilanço dışı işlemler olan bu dışsal finansal teknikler aracılığıyla hem muhasebe zararını hem de ekonomik zararını azaltsa veya tam olarak giderse bile bu finansal araçlar uygun bir şekilde kaydedilmez, bunlara ilişkin kar veya zararları doğru bir şekilde hesaplamazsa ve kayıtlara geçirilmezse ve finansal tablo

veya raporlarda gösterilmezse riskten korunmanın beklenen etkileri finansal tablolara yansıtılamayacaktır. Halbuki hem işlemlerin doğru kaydedilmesi hem de finansal tabloların doğru ve güvenilir bilgi vermesinin sağlanması gerekir. Ancak döviz risklerinden korunma işlemi, işletme yönetiminin isteği doğrultusunda olduğundan korunma yollarını ve korunmanın önemini kavrayamayan yöneticiler, kur dalgalanmalarının etkilerini -olumlu veya olumsuz- peşinen kabul etmekte ve olumsuz etkilerden kaçınmak için pek bir çaba göstermemektedirler.

Bu çalışmada döviz risklerinden korunma işlemi, kullanılabilecek temel finansal teknikler ve riskten korunmanın muhasebe üzerindeki etkileri ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Çünkü globalleşmenin etkileri Türkiye'ye de yansımış ve uluslararası ekonomik ve finansal işlemler Türk firmalarını da etkilemiştir. Özellikle Türk Lirasının diğer belli başlı yabancı paralar karşısında değerinde meydana gelen hızlı ve büyük miktarlardaki değişimler Türk firmalarının da döviz risk yönetimi konusunda duyarlı davranmasını gerektirmektedir. Bu bağlamda, Türkiye'de hem bu araçların bilinmesinin sağlanması hem de yasal düzenlemelerin ve muhasebe standartlarının ilgili kuruluşlarca belirlenmesi gerekmektedir.

EKLER

BANKA ADI**VADELİ ALIM-SATIM KONTRATI**

(İşlemin Niteliğine Göre Alım Veya Satım Kısmı Açık Bırakılacaktır)

Şube Adı ve Mütessesil Sıra No

Kontrat Tarihi

(Aynı zamanda vadeli işlem başlangıç tarihidir)

MÜŞTERİ ADI	(Bu bölümü müşteri adı ve adresi açık olarak yazılacaktır)
BAĞLI OLDUĞU İHRACAT (MAL VEYA HİZMET)/İTHALAT (MAL VEYA HİZMET) İŞLEMİ REFERANSI	(Bu bölümde vadeli alımlar için "İhracat" (Mal veya Hizmet) vadeli satımlar için "ithalat" (Mal veya Hizmet) kısmı açık bırakılacak; diğeri çizilerek kapatılacak ve bankanızın ihracat ya da ithalat işlemine ilişkin referansı yazılacaktır)
VADELİ OLARAK ALINAN/SATILAN DÖVİZ CİNS VE MİKTARI	(Bu bölümde vadeli alımlar için "Alınan" vadeli satımlar için "Satılan" kısmı açık bırakılacak, diğeri çizilerek kapatılacak ve döviz cinsi ile tutarı bu bölüme yazılacaktır)
UYGULANAN VADELİ KUR	(Uluslararası teamüle uygun olarak bankanızca hesaplanan vadeli işlem kuru birim döviz karşılığı TL olarak yazılacaktır)
VADELİ TÜRK LIRASI KARŞILIĞI	(Vadeli işlemin Türk Lirası tutarı bu bölümde gösterilecektir. Bu bölümde yer alan tutar; döviz tutarı ile vadeli kurun çarpımına eşit olacaktır)
VADE GÜNÜ	(Müşteri ile banka arasında karşılıklı ödemelerin yapılacağı gün olarak belirlenecek ve bu bölüme yazılacaktır. Kontrat günü ile vade günü arasında en az 15 gün en fazla 6 ay olacaktır)
VADE PRİMİ	(Kontrat tarihinde Bankanızca peşin işlemlere uygulanan kur ile vadeli işlem için ödemeyi taahhüt ettiğiniz kur arasındaki fark olacaktır)

EK 1. VADELİ İŞLEM KONTRAT ÖRNEĞİ

USD ISLEM RISK ALANI

	31 ARALIK 1993	31 OCAK 1994	28 SUBAT 1994
KASA-US \$	208623	202605	195783
YAPIMANUL STOK.SIT USD	2781641	4341534	4518072
MANUL STOK.SIT USD	2086231	3979740	4141566
USD INDEKSLI TL MNK.KIY.	9443672	16801737	15647590
TOPLAM	14520157	25325615	24503011
BORCLAR_USD	0	-72359	-75301
T P DUE TO CONS COMP SIT	-4867872	-8321274	-8659638
T P DUE TO CONS USD	-3198887	-4341534	-4518072
TOPLAM	-8066759	-12735167	-13253011
EXPOSURE FOR USD	6453408	12590449	11250000
EXPOSURE CONVERTED USD	464	870	747

DEM ISLEM RISK ALANI

	31 ARALIK 1993	31 OCAK 1994	28 SUBAT 1994
DEM DENOMINATED			
BORCLAR_DEM	-525869	-1302460	-1355422
EXPOSURE FOR DEM	-625869	-1302460	-1355422
EXPOSURE CONVERTET TO USD	(\$45)	(\$90)	(\$90)

HFL ISLEM RISK ALANI

	31 ARALIK 1993	31 OCAK 1994	28 SUBAT 1994
HFL DENOMINATED			
BORCLAR_HFL	-486787	-868307	-903514
EXPOSURE FOR HFL	-486787	-868307	-903514
EXPOSURE CONVERTED USD	(\$35)	(\$60)	(\$60)

CEVRİM ZARARININ HESAPLANIŞI_31.12.93

AKTİF

I. DÖNEN VARLIKLAR

KASA-US \$	208623	13900 DSK	15
KASA-TL	486787	13900 DSK	35
KASA-TOPLAM	695410		50
ALACAKLAR_TRL	50570236	13900 DSK	3638
SUPHELİ ALACAK. KARSIL	-505702	13900 DSK	-36
DİĞER ALACAKLAR	6896470	13900 DSK	496
DARI OLMAYAN DİĞ.ALAC.	292072	13900 DSK	21
STOKLAR RIP GİT US	2781641	13900 DSK	200
STOKLAR RIP	5354659	13900 DSK	365
YARIMAMUL STOK.TOP.	8136300		585
STOKLAR FIN GİT US	2086231	13900 DSK	150
STOKLAR FIN İMP	695410	13900 DSK	50
STOKLAR FIN PRD	3268428	13900 DSK	235
MAMUL STOKLARI_TOPLAM	6050069		435
ERTELENMİŞ GİD. SİĞORT	556328	13900 DSK	40
DİĞER ERT. GİD.	4005563	13900 DSK	288
ERT. GİD. KARSILIKLARI	-231435	13900 DSK	-17
VERİLEN AVANSLAR	0		
USD İNDEKSİ TL MNK.Kİ	9443672	13900 DSK	679
DÖNEN VAR.TOPLAMI	85910983		6181

II. DURAN VARLIKLAR

D.B SABİT KİY.	60963754	İTK	11212
DÖNEM İCİ SBT.KİY.	0		
DÖNEM İCİ AMORT.KA	-449000	İTK	-51
BİR.AMORT.KARSILIG	-38960712	İTK	-6364
NET SABİT KIYMET.	21554042		4777

AKTİF TOPLAMI 107465025 10958

PASİF

I. KISA V.D. BORÇLAR

TAHAK.ETMİŞ VERGİ.CARI YIL	-2343007	13900	-169
TAH.ETMİŞ VERGİ ÖNCEKİ DÖNEM	-8124521	13900	-584
BORÇLAR_USD	0	13900	0
BORÇLAR_DEM	-625869	13900	-45
BORÇLAR_HFL	-486787	13900	-35
BORÇLAR_TRL	-13129346	13900	-945
TOPLAM BORÇLAR	-14242002		-1025
URETİC.BORC. GİT	-4867872	13900	-350
UFETİCİ BORC. USD	-3198887	13900	-230
URETİCİ.TOP.BORC.	-8066759		-580
İSSÖRENLER İCİN VERGİ STOPAJI	-1390821	13900	-100
ALINAN AVANSLAR	-1112656	13900	-80
ÖDENMEMİŞ KARFAYLARI	-1875	13900	0
TAHAKKUK EDEN ÜCRETLER	-723227	13900	-52
TAHAKKUK EDEN SSK PRİMLERİ	-305981	13900	-22
TAHAKKUK EDEN DİĞER VERGİLER	-1390821	13900	-100
DİĞER YÜKÜMLÜLÜKLER	-945758	13900	-68
DİĞ.ALAC.KARSILIKLARI	-3896	13900	0
KISA V.D.BORC.TOP.	-38651324		-2781

SERMAVE_TOPLAM	-36000000	4367	-8245
DN.BASİ BASITLMANIS KARLAR	-30396678		100
BASITILACAK KAR PAYLAR	0	0	0
SATIS HASILATI	-22436117	13645 GK	-1644
FAYLIYET GİDEĞLERİ	19570054	1453	
AMORT.GİD.	449000	51	
TOPLAM	127484119	12461	-12570
CEVRİM KAFİ(ZARARI)	0		-188
TOPLAM	12461		-12461

CEVRİM ZARARININ HESAPLANIŞI_31.1.1994

	31.1.94	USD		31.1.94
AKTİF				
I. DÖNEN VARLIKLAR				
KASA-US \$	202605	14470 DSK		14
KASA-TL	520984	14470 DSK		36
KASA-TOPLAM	723589			50
ALACAKLAR_TRL	44240232	14470 DSK		3057
SUPHELİ ALACAK. KARSİL	-442402	14470 DSK		-31
DİĞER ALACAKLAR	6179450	14470 DSK		427
CARI ÖLMAYAN DİĞ. ALAC.	289436	14470 DSK		20
STOKLAR RIP GİT US	4341534	14470 DSK		300
STOKLAR RIP	5615051	14470 DSK		388
YARIMAMUL STOK.TOP.	9956585			688
STOKLAR FİN GİT US	3979740	14470 DSK		275
STOKLAR FİN İMP	1447178	14470 DSK		100
STOKLAR FİN PRD	3835022	14470 DSK		265
MAMUL STOKLARI_TOPLAM	9261940			640
ERTELENMİŞ GİD. SİĞERT	390738	14470 DSK		27
DİĞER ERT. GİD.	6150507	14470 DSK		425
ERT. GİD. KARSİLİKLARI	-231435	14470 DSK		-16
VERİLEN AVANSLAR	217077	14470 DSK		15
USD İNDEKSİLİ TL MNK.Kİ	16801737	14470 DSK		1161
DÖNEN VAR.TOPLAMI	93537454			6464
II. DURAN VARLIKLAR				
D.B SABİT KİY.	60963754	₺TK		11212
DÖNEM İÇİ SBT.KİY.	283688	14470 TK		20
DÖNEM İÇİ AMORT.KA	-1210000	₺TK		-104
BİR.AMORT.KARSİLİĞİ	-38960712	₺TK		-6384
NET SABİT KIYMET.	21076730			4744
AKTİF TOPLAMI	114614184			11208
PASİF				
I. KISA V.D. BORÇLAR				
TAHAK.ETMİŞ VERGİ.CARI YIL		-4290873	14470 DSK	-297
TAH.ETMİŞ VERGİ ÖNCEKİ DÖNEM		-8124521	14470 DSK	-561
BORÇLAR_USD		-72359	14470 DSK	-5
BORÇLAR_DEM		-1302460	14470 DSK	-90
BORÇLAR_HFL		-866307	14470 DSK	-60
BORÇLAR_TRL		-10752533	14470 DSK	-743
TOPLAM BORÇLAR		-12995659		-898
URETİCİ.BORÇ. GİT		-8321274	14470 DSK	-575
URETİCİ.BORÇ. USD		-4341534	14470 DSK	-300
URETİCİ.TOP.BORÇ.		-12662808		-875
İSGÖRENLER İÇİN VERGİ STOPAJI		-1013025	14470 DSK	-70
ALINAN AVANSLAR		-940666	14470 DSK	-65
ÖDENMEMİŞ KARPAYLARI		-1875	14470 DSK	0
TAHAKKUK EDEN ÜCRETLER		-723589	14470 DSK	-50
TAHAKKUK EDEN SSK PRİMLERİ		-318379	14470 DSK	-22
TAHAKKUK EDEN DİĞER VERGİLER		-810420	14470 DSK	-56
DİĞER YUKUMLULUKLER		-1664255	14470 DSK	-115
DİĞ.BORÇ KARSİLİKLARI		-3896	14470 DSK	0
KISA V.D.BORÇ.TOP.		-43549966		-3010
SERMAYE_TOPLAM		-36000000	4367	-8245
DÖN.BASİ DAĞITILMAMIŞ KARLAR		-32812531		68
DAĞITILACAK KAR PAYLAR	0	0	0	0
SATIS HASILATI		-21523886	14185 DK	-1517
FAALİYET GİDERLERİ	18511199	1341		
AMORT.GİD.	761000	53		
TOPLAM	133886383	12602	-133886383	-12704
CEVRİM KARI(ZARARI)	=====	0	=====	-102
TOPLAM		12602		-12602
		=====		=====

CEVRİM ZARARININ HESAPLANISI_28.2.94

	28.2.94	USD 28.2.94	
AKTİF			
I. DÖNEN VARLIKLAR			
KASA-US \$	195783	15060 DSK	13
KASA-TL	557229	15060 DSK	37
KASA-TOPLAM	753012		50
ALACAKLAR_TRL	51340361	15060 DSK	3409
SUPHELİ ALACAK. KARSİL	-513404	15060 DSK	-34
DİĞER ALACAKLAR	7063253	15060 DSK	469
CARI OLMAYAN DİĞ.ALAC.	286145	15060 DSK	19
STOKLAR RIP GİT US	4518072	15060 DSK	300
STOKLAR RIP	5903614	15060 DSK	392
YARIMAMUL STOK.TOP.	10421686		692
STOKLAR FIN GİT US	4141566	15060 DSK	275
STOKLAR FIN İMP	1506024	15060 DSK	100
STOKLAR FIN PRD	4126506	15060 DSK	274
MAMUL STOKLARI_TOPLAM	9774096		649
ERTELENMİS GİD. SİĞORT	406627	15060 DSK	27
DİĞER ERT. GİD.	6144578	15060 DSK	408
ERT. GİD. KARSİLİKLARI	-231435	15060 DSK	-15
VERİLEN AVANSLAR	225904	15060 DSK	15
USD İNDEKSİLİ TL MNK.Kİ	15647590	15060 DSK	1039
DÖNEN VAR.TOPLAMI	101318413		6728
II. DURAN VARLIKLAR			
D.B SABİT KİY.	60963754	₺TK	11212
DÖNEM İÇİ SBT.KİY.	431398	₺TK	30
DÖNEM İÇİ AMORT.KA	-1897000	₺TK	-150
BİR.AMORT.KARSİLİĞİ	-38960712	₺TK	-6384
NET SABİT KİYMET.	20537440		4708
AKTİF TOPLAMI	121855853		11436
PASİF			
I. KISA V.D. BORÇLAR			
TAHAK.ETMİS VERGİ.CARI YIL		-6647955	15060 DSK -441
TAH.ETMİS VERGİ ÖNCEKİ DÖNEM		-8124521	15060 DSK -539
BORÇLAR_USD		-75301	15060 DSK -5
BORÇLAR_DEM		-1355422	15060 DSK -90
BORÇLAR_HFL		-903614	15060 DSK -60
BORÇLAR_TRL		-11039157	15060 DSK -733
TOPLAM BORÇLAR		-13373494	-888
URETİCİ.BORC. GİT		-8659638	15060 DSK -575
URETİCİ.BORC. USD		-4518072	15060 DSK -300
URETİCİ.TOP.BORC.		-13177710	-875
İSGÖRENLER İÇİN VERGİ STOPAJI		-1054217	15060 DSK -70
ALINAN AVANS.		-978916	15060 DSK -65
DÖNEMEMİS KARPAYLARI		-1875	15060 DSK 0
TAHAKKUK EDEN ÜCRETLER		-722892	15060 DSK -48
TAHAKKUK EDEN SSK PRİMLERİ		-316265	15060 DSK -21
TAHAKKUK EDEN DİĞER VERGİLER		-1807229	15060 DSK -120
DİĞER YÜKÜMLÜLÜKLER		-1671687	15060 DSK -111
DİĞ.BORC KARSİLİK.		-3896	15060 DSK 0
KISA V.D.BORC.TOP.		-47830657	-3179
SERMAYE_TOPLAM		-36000000	-8245
DÖN.BASİ DAĞITILMAMIS KARLAR		-35065758	46
DAĞITILACAK KAR PAYLARI	0	0	0
SATIS HASILATI		-23052900	-1561
FAALİYET GİDERLERİ	19456462	1359	
AMORT.GİD.	687000	46	
TOPLAM	141999315	12841	-141999315 -12940
CEVRİM KARI(ZARARI)	=====	0	===== -99
TOPLAM		12841	-12841
		=====	=====
			-12841

31 1 1994 *TK_SBT.KIY.

YENI ALINAN SBT.KIY	283688	14470 ATK	20
---------------------	--------	-----------	----

AMORTISMAN KARSILIKLARI:

31.1.94 TOPLAMI	1210000		
(-) 0 DONEM	449000	8804 ATK	51
YENI SBT.KIY.ICIN AMO.	761000	14470 ATK	53
CARI DONEM TOP.AMO.KAR	1210000		104

28 2 1994 *TK_SBT.KIY.AMORT.

28.2.94 TOPLAMI	431398		
(-)31 OCAK 1994'DE ALI	283688	14470 ATK	20
YENI ALINAN SBT.KIY.	147710	15060 ATK	10
CARI DON.YENI SBT.KIY.	431398		29

AMORTISMAN KARSILIKLARI:

28.2.94 BILANCO TOPLAM	1897000		
(-)31 OCAK 1994 AMORT.	1210000		104
YENI SBT.KIY.ICIN AMO.	687000	15060 ATK	46
CARI DON.YENI SBT.KIY.	1897000		150

BILANCO RISK ALANLARI

	31.12.93	31.12.93	31.1.1994	31.1.94
RISKE MARUZ VARLIKLAR				
DONEM VARLIKLAR	85910983	6181	93537454	6464
(-)RISKE MARUZ YUKUMLU				
KISA VD.YUKUML.	-38651324	-2781	-43549966	-3010
NET RISKE MARUZ VAR.TL	47259659		49987488	
DOVIZ KURU	13900		14470	
NET RISKE MARUZ VAR.US	3400	3400	3455	3455
+SBT.KIY.NET		4777		4744
DISSERMAYE		8177		8198
KAR (ZARAR)		32		21

DONEMSONU KURU:	13900	14470	15060
ORTALAMA KUR :	13645	14185	14765

BILANCO

	31 12 93	USD 31.12.931.1.94	USD 31.1.94 28.2.94	USD 28.2.94								
AKTIF												
I. DONEN VARLIKLAR												
KASA-US \$	208623	13900 DSK	15	202605	14470 DSK	14	195783	15060 DSK	13			
KASA-TL	486787	13900 DSK	35	520984	14470 DSK	36	557229	15060 DSK	37			
KASA-TOPLAM	695410		50	723589		50	753012		50			
ALACAKLAR_TRL	50570236	13900 DSK	3638	44240232	14470 DSK	3057	51340361	15060 DSK	3409			
SUP.ALAC.KARSILIGI	-505702	13900 DSK	-36	-442402	14470 DSK	-31	-513404	15060 DSK	-34			
DIGER ALACAKLAR	6898470	13900 DSK	496	6179450	14470 DSK	427	7063253	15060 DSK	469			
CARI OLMAYAN DIG.ALAC.	292072	13900 DSK	21	289436	14470 DSK	20	286145	15060 DSK	19			
STOK.RIP GIT USD	2781641	13900 DSK	200	4341534	14470 DSK	300	4518072	15060 DSK	300			
STOKLAR RIP	5354659	13900 DSK	385	5615051	14470 DSK	388	5903614	15060 DSK	392			
YARIMAMUL STOK.TOP.	8136300		585	9956585		688	10421686		692			
STOK.FIN GIT USD	2086231	13900 DSK	150	3979740	14470 DSK	275	4141566	15060 DSK	275			
STOKLAR FIN IMP	695410	13900 DSK	50	1447178	14470 DSK	100	1506024	15060 DSK	100			
STOKLAR FIN PRD.	3268428	13900 DSK	235	3835022	14470 DSK	265	4126506	15060 DSK	274			
MAMUL STOKLARI_TOPLAM	6050069		435	9261940		640	9774096		649			
ERTELENMIS GID. SIGORT	556328	13900 DSK	40	390738	14470 DSK	27	406627	15060 DSK	27			
DIGER ERT. GID.	4005563	13900 DSK	288	6150507	14470 DSK	425	6144578	15060 DSK	408			
ERT. GID. KARSILIKLARI	-231435	13900 DSK	-17	-231435	14470 DSK	-16	-231435	15060 DSK	-15			
VERILEN AVANSLAR	0			217077	14470 DSK	15	225904	15060 DSK	15			
USD INDEK.TL MNK.KIY.	9443672	13900 DSK	679	16801737	14470 DSK	1161	15647590	15060 DSK	1039			
DONEN VAR.TOPLAMI	85910983		6181	93537454		6464	101318413		6728			
II. DURAN VARLIKLAR												
D.B SABIT KIY.	60963754		4TK	11212	60963754		4TK	11212	60963754		4TK	11212
DON.ICI SBT.KIY.HAR	0			283688	14470 TK	20	431398		4TK	30		
DON.ICI AMGR.KARSIL	-449000		4TK	-51	-1210000		4TK	-104	-1897000		4TK	-150
BIR.AMOR.KARSILIGI	-38960712		4TK	-6384	-38960712		4TK	-6384	-38960712		4TK	-6384
NET SABIT KIYMET.	21554042			4777	21076730			4744	20537440			4708
AKTIF TOPLAMI	107465025			10958	114614184			11208	121855853			11436
PASIF												
I. KISA VD. BORCLAR												
TAH.ET.VERGI CARI YIL	-2343007	13900	-169	-4290873	14470 DSK	-297	-6647955	15060 DSK	-441			
TAH.ET.VER.ONCEKI DONE	-8124521	13900	-584	-8124521	14470 DSK	-561	-8124521	15060 DSK	-539			
BORCLAR_USD	0	13900	0	-72359	14470 DSK	-5	-75301	15060 DSK	-5			
BORCLAR_DEM	-625869	13900	-45	-1302460	14470 DSK	-90	-1355422	15060 DSK	-90			
BORCLAR_HFL	-486787	13900	-35	-868307	14470 DSK	-60	-903614	15060 DSK	-60			
BORCLAR_TRL	-13129346	13900	-945	-10752533	14470 DSK	-743	-11039157	15060 DSK	-733			
TOPLAM BORCLAR	-14242002		-1025	-12995659		-898	-13373494		-888			
URETICI.BORC GIT	-4867872	13900	-350	-8321274	14470 DSK	-575	-8659638	15060 DSK	-575			
URETICI.BORC USD	-3198887	13900	-230	-4341534	14470 DSK	-300	-4518072	15060 DSK	-300			
URETICI TOP.BORC	-8066759		-580	-12662808		-875	-13177710		-875			
ISGORENLER ICIN VERGI	-1390821	13900	-100	-1013025	14470 DSK	-70	-1054217	15060 DSK	-70			
ALINAN AVANSLAR	-1112656	13900	-80	-940666	14470 DSK	-65	-978916	15060 DSK	-65			
ODENMEMIS KARPAYLARI	-1875	13900	0	-1875	14470 DSK	0	-1875	15060 DSK	0			
TAHAKKUK EDEN UCRETLE	-723227	13900	-52	-723589	14470 DSK	-50	-722892	15060 DSK	-48			
TAHAKKUK EDEN SSK PRIM	-305981	13900	-22	-318379	14470 DSK	-22	-316265	15060 DSK	-21			
TAHAKKUK EDEN DIGER VE	-1390821	13900	-100	-810420	14470 DSK	-56	-1807229	15060 DSK	-120			
DIGER YUKUMLULUKLER	-945758	13900	-68	-1664255	14470 DSK	-115	-1671687	15060 DSK	-111			
DIG.ALACAK KARSILIK.	-3896	13900	0	-3896	14470 DSK	0	-3896	15060 DSK	0			
KISA VD.BORC.TOP.	-38851324		-2781	-43549966		-3010	-47880657		-3179			
II. OZSERMAYE												
SERMAYE_TOPLAM	-36000000	4367	-8245	-36000000	4367 TK	-8245	-36000000	4366.5 TK	-8245			
D.B.DAGITILMAMIS KARLAR	-30396678		100	-32812531		68	-35065758		46			
NET KAR	-2415853	GELIR TAB.	-32	-2253227	GELIR TAB.	-22	-2915420	gelir tab.	-57			
D.S.DAGITILMAMIS KARLA	-32812531	GELIR TAB.	68	-35065758	GELIR TAB.	46	-37981178	gelir tab.	-11			
DUZELTME	-1170		0	1540			5982					
OZSERMAYE TOP.	-68813701		-8177	-71064218		-8198	-73975196		-8256			
PASIF TOPLAMI	-107465025		-10957	-114614184		-11208	-121855653		-11435			

DONEMSONU KURU: 13900 14470 15060
 ORTALAMA KUR : 13645 14185 14765

	TRL		USD	TRL		USD	TRL		USD
	31.12.93		31.12.93	31.1.94		31.1.94	28.2.94		28.2.94
NET SATISLAR	22436117	13645 OK	1644	21523886	14185 OK	1517	23052900	14765 OK	1561
DIREKT MALZEME	8763609	13645 OK	642	7979002	14185 OK	562	8639380	14765 OK	585
DEGISKEN MALİYETLER	2414220	13645 OK	177	2672384	14185 OK	188	2671045	14765 OK	181
AMBALAJ VE PAKETLEME	7000	13645 OK	1	0	14185 OK	0	0		0
TASIMA BİDERLERİ	70000	13645 OK	5	70000	14185 OK	5	70000	14765 OK	5
DİGER DEĞİSKENLER	1740583	13645 OK	128	1681524	14185 OK	119	1634244	14765 OK	111
KATKI PAYI	9440705		692	9190976		643	10108231		680
SATIS VE REKLAM GİD.	176257	13645 OK	13	110000	14185 OK	8	110000	14765 OK	7
İSLEM DOVİZ ZARARLARI	281843	13645 OK	21	344400	14185 OK	24	345400	14765 OK	23
TAMİNATLAR	2681819	13645 OK	197	3489101	14185 OK	246	3240730	14765 OK	219
AMORTİSMAN BİDERLERİ	449000	TK*	51	761000	TK*	53	687000	TK*	46
KİRA VE DİĞ.SABİTLER	192122	13645 OK	14	208788	14185 OK	15	199988	14765 OK	14
BAKIM GİD.	112385	13645 OK	8	134500	14185 OK	9	129200	14765 OK	9
AYIRMA GİD.	300000	13645 OK	22	0	14185 OK	0	350000	14765 OK	24
FAYDALAR	241373	13645 OK	18	243000	14185 OK	17	252000	14765 OK	17
İLETİSİM	65758	13645 OK	5	47400	14185 OK	3	47600	14765 OK	3
SEYAHAT GİD.	196882	13645 OK	14	83850	14185 OK	6	81350	14765 OK	6
DİGER	308696	13645 OK	23	161025	14185 OK	6	118769	OK	1
TOPLAM SBT.GİD.	5006135		385	5583064		388	5562037		369
FAALİYET KARI	4434570		307	3607912		255	4546194		311
FAİZ (GİD)	0			0			0		
FAİZ GELİRİ	32618	13645	2	0	14185	0	0	14765	0
DİGER BELİR (GİD)	291671	†	3	593181	†	5	726308	†	5
TOP.	324289		5	593181		5	726308		5
VERGİ ÖNCESİ KAR	4758859		312	4201093		260	5272502		316
VERGİ	2343007	13645	172	1947866	14185	137	2357082	14765	160
VERGİ SONRASI KAR	2415852		141	2253227		123	2915420		156
CEVRİM ZARARI	0	Bkz.Cev.Zar.	-108	0	Bkz.Cev.Za.h	-102	0	Bkz.Cev.Zar.	-99
NET KAR	2415852		32	2253227		22	2915420		57
D.Ş.DAĞITILMAMIS KARLA	30396678		-100	32812531		-68	35065758		-46
ÖDENEN KARPAYLARI	0		0	0		0	0		0
D.Ş.DAĞITILMAMIS KARLA	32812530		-68	35065758		-46	37981178		11

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- ABUAF, Niso
 SCHOESS, Stephan : **Foreign Exchange Exposure Management**, Executive Enterprises Publications Co. Inc., New York, 1988.
- ALBAYRAK, Cemil : "Faiz ve Döviz Riskinden Korunma Aracı: Swap Tekniği", **Dünya Gazetesi**, 13 Aralık 1988.
- ANTL, Boris
 FISHER, David
 NEUHAUSEN, Benjamin S. : "United States: Currency Swaps", **Management of Currency Risk, Vol.II**, Edited by Boris ANTL, Euromoney Pub., 1989.
- ARPAN, Jeffery S.
 RADEBANGH, Lee H. : **International Accounting and Multinational Enterprises**, Second Edition, John Wiley and Sons, 1985.
- BEAMS, Floyd A. : **Advanced Accounting**, Fourth Edition, Prentice Hall International Ed., 1988.
- BEIDLEMAN, Carl R. : **Financial Swaps, New Strategies in Currency and Coupon Risk Management**, Dow Jones-Irwin Homewood, Illinois, 1985.
- BELL, Steven
 KETTELL, Brian : **Foreign Exchange Handbook**, Graham and Trotman, 1983.

- BLANK, Steven C.
CARTER, Colin A.
SCHMIESING, Briant H. : **Futures and Option Markets-Trading in Commodities and Financials**, Prentice Hall International Ed., New Jersey, 1991.
- BOND, Graham : "Managing Currency and International Cash", **CIMA Management Accounting**, Vol.68, No.5, May 1990.
- BRANKOVIC, Mariene
MADURA, Jeff : "Effect of FASB Statement No:52, on Profitability Rations", **International Journal of Accounting**, Vol.25, 1990.
- BUCHANAN, Nigel : "Accounting for Swaps: A Framework", **Swap Finance, Volume 2**, Edited by Boris ANTL, Published by Euromoney Pub., London, 1986.
- BUCKLEY, Adrian : **Multinational Finance**, Second Edition, Prentice Hall, 1992.
- BUSH, Evan M. : "Accounting for Currency and Interest Rate Risk in the US", **The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management**, Editors: Robert J. SCHWARTZ - Clifford W. SMITH Jr., New York Institute of Finance, 1990.
- CHOI, Frederic D. S.
MUELLER, Gerhard G. : **International Accounting**, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1984.

- CHOI, Jongnoo Jay : "A Model of Firm Valuation with Exchange Exposure", **Journal of International Business Studies**, Summer 1986.
- COOPERS - LYBRAND : **The Financial Jungle_A Guide to Financial Instruments**, Second Edition, IFR/Sheshunoff, London, 1991.
- DAS, Satyajit : **Swap Financing_Interest Rate and Currency Swaps, LTFX, FRAs, Caps, Floors and Collars:Structures, Pricing, Applications and Markets**, IFR Pub. Ltd., London, 1989.
- DAVIS, Mark : "United Kingdom: Accounting and Disclosure", **Management of Currency Risk, Volume II**, Edited by Boris ANTL, Euromoney Pub., London, 1989.
- DELANEY, Patrick R.
EPSTEIN, Barry J.
ADLER, James R.
FORAN, Michael F. : **GAAP, Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles**, 1989 Edition John Wiley and Sons Inc., 1989.
- DEMİRÇELİK, Adalet
SOYDEMİR, Selim : **Geleceğe Yönelik İşlem Piyasaları (Futures Markets)**, Araştırma Raporu AGD/8915, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, Ekim 1989.

- EDWARDS, Jr. Gerald A. : "New Financial Instruments: Information Needs of Users", **New Financial Instruments, Disclosure and Accounting**, OECD, Paris, 1988.
- EITEMAN, David K.
- STONEHILL, Arthur I.
- MOFFETT, Michael H. : **Multinational Business Finance**, Sixth Edition, Addison-Wesley Publishing Company, Inc., 1992.
- EL-REFADI, Idris Abdulsalam : **Foreign Exchange Risk Management in US Multinationals Under SFAS No:52; Change in Management Decision Making in Response to Accounting Policy Change**, North Texas State University, Basılmamış Doktora Tezi, University Microfilms International, 1986.
- ERSAN, İhsan : **Bankalarda Döviz Yönetimi**, T. Bankalar Birliği Yay. No.150, Konferans Serisi No.48, Ankara, 1988.
- ERSAN, İhsan : "Vadeli Döviz İşlemleri", **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Yıl 8, Sayı 93, Kasım 1986.
- ERSAN, İhsan : "Döviz Opsiyonları", **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Yıl 8, Sayı 89, Temmuz 1986.
- FARRELLY, Paul : "When Risk's not an Option", **CA Magazine**, January 1990.

Financial and Management
Accounting Committee of the
International Federation of
Accountants

: **Foreign Currency Exposure and Risk Management**, Management Accounting Practices, Study 2, February 1987.

FISCHER, William B.

: "Foreign Exchange Accounting", **International Financial Management, A Handbook for Finance, Treasury and Accounting Professionals**, Editors: Rose Marie L. BUKICS - Bernard S. KATZ, McGraw Hill Book Company.

FISCHER, Paul M.

TAYLOR, William James

LEER, J. Arthur

: **Advanced Accounting**, Second Edition, South-Western Pub. Co., 1982.

FRENCH, Kenneth R.

: "Pricing Financial Futures Contracts: An Introduction", **The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management**, Editors: Robert J. SCHWARTZ-Clifford W. SMITH Jr., New York Institute of Finance, 1990.

FRENKEL, Jacob A. (Editor)

: **Exchange Rates and International Macroeconomics, A Conference Report: National Bureau of Economic Research**, The University of Chicago Press, Chicago, 1983.

- GLOBERMAN, Stevan : **Fundamentals of International Business Management**, Prentice-Hall International Editions, New Jersey, 1986.
- HANDDJINICOLAOU, George : "The Forward Foreign Exchange Market: An Alternative for Hedging Currency Risks", **The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management**, Editors: Robert J. SCHWARTZ - Clifford W. SMITH Jr., New York Institute of Finance, 1990.
- HARIED, Andrew A.
IMDIEKE, Leroy F. I.
SMITH, Ralph E. : **Advanced Accounting**, Fifth Edition, John-Wiley and Sons, Inc., 1991.
- HAUWORTH II, William P.
MOODY, Lailani : "An Accountant's Option Primer: Puts and Calls Demystified", **Journal of Accountancy**, January 1987.
- HAVERMANN, Hans : "Accounting Implications of New Financial Instruments", **New Financial Instruments, Disclosure and Accounting**, OECD, Paris, 1988.
- HENDERSON, Schuyler K.
PRICE, John A. M. : **Currency and Interest Rate Swaps**, Second Edition, Butterworths, 1988.

- HENREY, Robert J. E. : "Taxation in Major Countries", **Swap Finance, Volume 1**, Edited by Boris ANTL, Published by Euromoney Pub., London, 1986.
- HONEYGOLD, Derek : **International Financial Markets**, Woodhead-Faulkner, 1989.
- HOUSTON, Carol Olson : "Foreign Currency Translation Research: Review and Synthesis", **Journal of Accounting Literature**, Vol.8, 1989.
- HULL, John C. : **Options, Futures, and Other Derivatives**, Second Edition, Prentice-Hall International, Inc., 1993.
- İYİBOZKURT, Erol : **Uluslararası İktisat Teorisi**, Uludağ Üniversitesi Basımevi, 1985.
- KARACAN, A. İhsan : **Yabancı Paralı İşlemler Muhasebesi ve Yabancı Para Üzerinden Düzenlenmiş Mali Tabloların Dönüştürülmesi Hakkında Bir İnceleme**, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü, Bankacılık Araştırmaları Dizisi No. 3, İstanbul, 1985.
- KARLUK, Rıdvan : **Uluslararası Ekonomi, Teori, Politika, Sistem, Kurumlar**, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1984.
- KAWALLER, Ira G. : "Using Futures Contracts to Manage Foreign Exchange Rate Exposure", **Management of Currency Risk, Vol. II**, Edited by Boris ANTL, Euromoney Pub., London, 1989.

- KENDALL, Donald M.
(Çev. İnan ÖZALP) : “Neden Çokuluslu İşletmeler Vardır?”, **Uluslararası İşletmecilik, Seçme Yazılar**, Hazırlayan İnan ÖZALP, Eskişehir, 1980.
- KIRIM, Arman : “Mali Risk Yönetimi Açısından Forward Döviz ve Faiz Piyasaları”, **Bankacılar**, T. Bankalar Birliği Yayını, Yıl 1, Sayı 4, Ocak, 1991.
- KIRIM, Arman : “Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz ve Faiz Swapları”, **Bankacılar**, T. Bankalar Birliği Yayını, Yıl 1, Sayı 2, Temmuz 1990.
- KIRIM, Arman : “Mali Risk Yönetimi Açısından Gelecek.(Futures) Piyasaları”, **Bankacılar**, T. Bankalar Birliği Yayını, Sayı 3, Ekim 1990.
- KIRIM, Arman : “Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz ve Faiz Opsiyonları”, **Bankacılar**, T. Bankalar Birliği Yayını, Yıl 2, Sayı 5, Temmuz 1991.
- KURTAY, Selma : **Opsiyon İşlemleri ve Opsiyon Piyasaları (Options)**, SPK Araştırma Raporu, Ankara, 1989.
- LEVI, Maurice : **International Finance, Financial Management and The International Economy**, McGraw-Hill Book Company, 1983.
- LUEHRMAN, Timothy A. : “The Exchange Rate Exposure of a Global Competitor”, **Journal of International Business Studies**, Second Quarter 1990.

- MAO, James C. T. : "Understanding The Foreign Exchange Market",
CMA Magazine, May 1989.
- MARTIN, Ian : **Accounting in the Foreign Exchange Market**,
London, Butterworths, 1987.
- MERRICK, John J. Jr. : **Financial Futures Markets: Structure, Pricing
and Practice**, The Institutional Investor Series in
Finance, Harper and Row Publishers, New York
Ballinger Division, 1990.
- MILLMAN, Gregory J. : "Currency Risk Management at Monsanto",
Management Accounting, Vol. LXXII, No.10,
April 1991.
- MOSSO, David : "The Financial Instruments, Project of the US
Financial Accounting Standart Board", **New
Financial Instruments, Disclosure and
Accounting**, OECD, Paris, 1988.
- NAIR, R. D.
- RITTENBERG, Larry E.
- WEYGANDT, Jerry J. : "Accounting for Interest Rate Swaps, A Critical
Evaluation", **Accounting Horizons**, Vol. 4, No. 3,
September 1990.
- NEUHAUSEN, Benjamin S. : "Accounting Standards: A Framework",
Management of Currency Risk, Volume II,
Edited by Boris ANTL, Euromoney Pub., London,
1989.

- OXELHEIM, Lars : **International Financial Market Fluctiations, Corporate Forecasting and Reporting Problems**, Scandinavian Institute for Foreign Exchange Research, John Wiley and Sons, 1985.
- ÖZALP, İnan : **Çokuluslu İşletmelerin Yönetimi**, T.C. Anadolu Üniversitesi ESBAY Yay.No: 4, Eskişehir, 1984.
- PEERLESS, Simon : "Accounting for Currency and Interest Rate in the UK", **The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management**, Editors: Robert J. SCHWARTZ - Clifford W. SMITH Jr., New York Institute of Finance, 1990.
- REDHEAD, Keith
HUGHES, Steward : **Financial Risk Management**, Gower Pub. Comp., Cambridge, 1988.
- ROBOCK, Stefhan H.
SIMMONDS, Kenneth : **International Business and Multinational Enterprises**, Third Edition, Richard D. Irwin, Inc., Illinois.
- ROBERTSON, David : "National-International Approach to Accounting and Reporting for New Financial Instruments", **New Financial Instruments, Disclosure and Accounting**, OECD, Paris, 1988.
- RODRIGUEZ, Rita M.
CARTER, E. Eugene : **International Financial Management**, Third Edition, Prentice Hall International Edition.

- RULAND, Robert G.
DOUPNIK, Timothy S. : "Foreign Currency Translation and the Behavior of Exchange Rates", **Journal of International Business Studies**, Vol.19, No: 3, Fall, 1988.
- RYSER, Adrian
WILSON, Thomas C. : "Swiss Franc Currency Swaps", **The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management**, Editors: Robert J. SCHWARTZ - Clifford W. SMITH Jr., New York Institute of Finance, 1990.
- SALVATORE, Dominick : **International Economics**, Second Edition, McMillan Publishing Company, 1987.
- SELLING, Thomas
SORTER, George H. : "FASB Statement No.52 and its Implications for Financial Statement Analysis", **Financial Analysts Journal**, May-June 1983.
- SEVİLENGÜL, Orhan
AKDOĞAN, Nalan
TENKER, Nejat : **Banka Tekdüzen Muhasebe Sistemi III. Konsolide Mali Tablolar Standardı, Yüksek Enflasyon Ortamında Finansal Raporlama, Özellik Gösteren İşlemlerin Muhasebeleştirilmesi**, Ankara, 1993.
- SHAPIRO, Alan : "International Capital Budgeting", **New Developments in International Finance**, Edited by Joel M. STERN ve Donald H. CHEW Jr., Basil Blackwell, 1988.

- SHAPIRO, Alan C. : **Multinational Financial Management**, Third Edition, Allyn and Bacon, 1989.
- SIEGEL, Michael H. : **Foreign Exchange Risk and Direct Foreign Investment**, UMI Research Press, 1983.
- SMITH, Clifford W. Jr.
SMITHSON, Charles W.
WAKEMAN, Lee Macdonald : "The Evolving Market for Swaps", **The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management**, Editors: Robert J. SCHWARTZ - Clifford W. SMITH Jr., New York Institute of Finance, 1990.
- STEWART, John E. : "The Challenges of Hedge Accounting", **Journal of Accountancy**, Vol. 168, No 5, November 1989.
- STULZ, Rene M. : "The Pricing of Currency Options: A Review", **The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management**, Editors: Robert J. SCHWARTZ - Clifford W. SMITH Jr., New York Institute of Finance, 1990.
- SUTTON, William : **The Currency Options Handbook**, Woodhead-Foulkner, Cambridge, 1988.
- The OECD Secretariat : "Disclosure and Accounting Treatment of New Financial Instruments", **New Financial Instruments, Disclosure and Accounting**, OECD, Paris, 1988.

TINER, John I.

CONNELY, Joe M.

: **Accounting for Treasury Products, A Practical Guide to Accounting, Tax and Risk Control**, Woodhead-Faulkner Ltd., 1987.

VARLIK, Levent

: **Tacir Bankacılık**, T. İş Bankası A.Ş. İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü, Ankara, Ekim 1987.

WALLEY, Malcolm

: **“Interest Rate and Currency Swaps”, New Financial Instruments, Disclosure and Accounting**. OECD, Paris, 1988.