



## Kur Riskinin Giderilmesinde İzlenebilecek Hukuki Yöntemler

- Bu makale Kolejli İş Dünyası Dergisi'nin Haziran 2018 sayısında yayınlanmıştır. -

### A. Giriş

Hiçbir ticari kazanç risk almadan elde edilemez. En büyüğünden en küçüğüne her ticari işletme iş yaşamında ticari, finansal, politik veya hukuki risklere maruz kalmaktadır. Üstelik, bu risklerin bir bölümünün ortaya çıkışının önlenmesi ticari işletmenin kendi elindeyken, kur riski gibi bazı riskler ise ticari işletmenin etki alanının tamamen dışında gelişir. Kur riski, başta ticari faaliyetini ithalat ve ihracat üzerine kurmuş uluslararası nitelikli ticari işletmeler olmak üzere döviz geliri olmayan her işletmenin kârlılığında belirleyici bir unsurdur. Kurdaki dalgalanmalar (aşırı yükseliş veya düşüşler) oldukça kârlı gözükken bir işin dahi ciddi zararlar sonuçlanmasına sebep olabilir. Türk Lirası'nın ("TL") yabancı para birimleri karşısındaki son bir yıllık performansı göz önüne alındığında, kur riskinin etkisizleştirilmesi adına ne gibi hukuki ve finansal enstrümanların kullanılması gerektiği konusu bir kez daha gündeme gelmiştir. Kur riski en basit şekilde, ödeme aracı olarak yabancı para tercih edilen sözleşmelere imza aşamasında veya sonrasında eklenecek kur sabitleme maddeleriyle engellenebilir. Ancak, böyle bir ihtimalin bulunmadığı durumlarda ise vadeli işlemler (türev araçlar) devreye girer ve kur riski forward veya opsiyon sözleşmeleriyle kontrol altına alınabilir.

### B. Kur Riskinin Sözleşme Kapsamında Giderilmesi

2001 krizi sonrası dalgalı kura geçilmesiyle birlikte TL'nin güncel değeri piyasadaki arz ve talep doğrultusunda devletin doğrudan müdahalesi bulunmaksızın serbest şekilde belirlenmektedir. Türk Borçlar Kanunu'nun 99. maddesi uyarınca bir sözleşmede TL dışında yabancı bir para birimiyle ödeme yapılması kararlaştırılmışsa ve sözleşmede aynen ödeme veya bu anlama gelen bir ifade bulunması halinde, ödeme ilgili para birimiyle yapılır. Sözleşmede aynen ödeme veya benzer bir ifade bulunmuyorsa borç, ödeme günündeki rayiç üzerinden TL olarak da ödenebilir. Döviz borcunun TL cinsinde ödenmesi imkanının varlığı halinde, taraflar sözleşme içerisinde farklı düzenlemeler yaparak yabancı paranın ödeme günündeki bedelinin önceden belirlenmesini, başka bir deyişle kur riskinin önlenmesini sağlayabilirler. Yabancı paranın ödeme günündeki TL karşılığının nasıl belirleneceğine dair birçok farklı yöntem bulunsun da kur tavanı belirleme ve kur sabitleme en çok tercih edilen uygulamalar olarak ifade edilebilir.

#### B.1. Kur Tavanı Uygulaması

Bu uygulamada, sözleşme kapsamına bir madde eklenerek yabancı paranın ödeme günündeki gerçek değerinden bağımsız olarak ödeme gününde hangi değerde olursa olsun kurun en fazla sözleşmede belirlenen miktara kadar artabileceği ve kurun ödeme gününde belirlenen tavan kurdan daha düşük olması halinde ise kurun piyasa değeri

ne ise ödemenin bu değer üzerinden TL olarak yapılması kararlaştırılabilir. Bu şekilde ödeme yapacak şirket maruz kalabileceği azami zararı bilerek hareket edecek ve riski önemli ölçüde sınırlandıracaktır. Uygulamayı bir örnekle açıklamak isteriz.

**Örnek 1:** Yolcu taşımacılığı sektöründe faaliyet gösteren A şirketi, otobüs filosunu büyütme üzere B şirketinden 10 adet yolcu otobüsü satın almıştır. 10.05.2017 tarihli satış sözleşmesine göre 10 otobüsün toplam satış bedeli 5.000.000 Amerikan Doları ("**USD**") olarak belirlenmiş ve ödemenin biri 10.06.2017 diğeri ise 10.08.2017 tarihinde olmak üzere 2 eşit taksitte yapılması kararlaştırılmıştır. Sözleşmeye bedelin aynen ödeneceğine dair bir ifade konulmamış ve kur tavanı uygulamasına gidilerek USD'nin TL karşısında ödeme günündeki piyasa değerinin 3,50-TL'den fazla olması halinde kurun 3,50-TL olarak kabul edileceği ve kurun 3,50-TL'nin altında kalması halinde ise ödemenin piyasa değeri üzerinden yapılması kararlaştırılmıştır. İlk ödeme tarihinde USD kuru 3,20-TL olarak gerçekleşmiş ve ödeme bu şekilde yapılmıştır. Ancak, 10.08.2017 tarihli ikinci ödeme gününde USD kuru 3,75-TL olarak gerçekleşmiş, ancak, sözleşmedeki kur tavanı maddesi uyarınca, ödemeye esas kur 3,50-TL olarak kabul edilerek 2.500.000-USD'nin sözleşmede belirlenen tavan kura göre TL karşılığı olan 8.750.000-TL B Şirketi'ne ödenmiştir. Bu şekilde, kurun piyasa değerine göre 9.375.000-TL ödeme yapılması gerekirken 8.750.000-TL ödeme yapılmış ve 625.000-TL'lik kur riski bertaraf edilmiştir.

## **B.2. Kur Sabitleme Uygulaması**

Kur sabitleme uygulamasında ise kurulacak mekanizma çok daha basittir. Satılacak malın veya sunulacak hizmetin bedelinin yabancı para olduğu sözleşmelerde, taraflar ilgili yabancı paranın değeri için belli bir miktar üzerinde anlaşır ve ödemenin bu kur üzerinden yapılmasını kararlaştırırlar. Bu durumda, gerçek kur değerinin ödeme gününde sözleşmede belirlenen değerin altında kalması veya üstüne çıkması fark etmeksizin ödeme kararlaştırılan kur üzerinden yapılacaktır. Dolayısıyla, verilen hizmet veya satılan mal için ödenecek bedelin TL karşılığı sözleşmenin imzalandığı gün belirlenmiş olacak ve kur riski ortadan kaldırılacaktır.

Günün sonunda sözleşme koşulları taraflar arasındaki güç dengesine veya dengesizliğine göre belirlenir. Kur tavanı ve kur sabitleme uygulamaları sözleşmenin her iki tarafı için de farklı bir takım ticari riskler içerdiğinden her sözleşmede bunların kabul edilmesi mümkün olmayabilir. Bu durumda ise sözleşmenin karşı tarafının dahil olmadığı forward veya opsiyon sözleşmeleri vb. finansal araçlar devreye girecek ve kur riski bu araçlar kullanılarak bertaraf edilmeye çalışılacaktır.

## **C. Kur Riskinin Türev Araçlar Kullanılarak Önlenmesi**

Türev araçlar adından da anlaşılacağı üzere finansal değeri olan bir varlıktan (mal, para birimi, tahvil vb.) türetilen ve özellikle onun değerinde gelecekte yaşanması olası değişimlere dair risklerden korunmaya veya bu değişimlerden kazanç elde etmeye imkân tanıyan finansal araçlardır.

### **C.1. Kur Riskinin Forward Sözleşmesiyle Giderilmesi**

Türk hukukunda vadeli işlem sözleşmesi olarak da nitelendirilen forward sözleşmeleri, tarafların bir varlığın satışına ilişkin detayları (miktarı, niteliği ve en önemlisi fiyatı) önceden belirleyerek vadesi belirli bir gelecekte satış işleminin bu esaslara göre yapılacağını taahhüt ettiği sözleşmelerdir. Bu şekilde gelecekte yapılacak bir işleme ilişkin bedel bugünden belirlenmiş olacak ve alınacak malın gelecekteki değerinin ne olacağına dair risk ortadan kaldırılmış

olacaktır. Bu işlemi kur riski yönünden değerlendirmek gerekirse, belirli bir vade sonrasında dövize ihtiyaç duyacak bir işletmenin döviz alımına ilişkin detayları bugünden belirlemesi, işletmenin kendisini kurda gerçekleştirebilecek olağan dışı artışların vereceği zarardan korumasını sağlayacaktır. Bu karışık tanımı örnekle basitleştirmeye çalışalım.

**Örnek 2:** C şirketi 6 ay sonra yurtdışından hammadde satın almak üzere 200.000-USD'ye ihtiyaç duymaktadır. Bu kapsamda, döviz geliri olmayan A şirketi 6 ay sonra kurun aşırı yükseleceğini tahmin ederek bu riski almamak adına D Bankası ile 1.02.2017 tarihinde bir forward sözleşmesi yapmış ve 1.08.2017 tarihinde B Bankası'ndan 200.000-USD'yi 4,00-TL'lik kurdan satın almak üzere anlaşmıştır. 1.08.2017 tarihinde USD kuru 4,18-TL olmuştur. A şirketi forward sözleşmesine istinaden 800.000-TL ödeyerek 400.000-USD satın almıştır. Başka bir açıdan bakıldığında ise forward sözleşmesi sayesinde 36.000-TL'lik (0,18 x 200.000) bir kur riskini ortadan kaldırmıştır.

## C.2. Kur Riskinin Opsiyon Sözleşmesiyle Giderilmesi

Opsiyon sözleşmeleri alıcısına belli bir prim ödemesi karşılığında bir malı belli miktarda, belli bir vadede veya belirli bir vadeye kadar, belli bir fiyattan satın alma (*call option*) veya satma hakkı (*put option*) tanıyan sözleşmelerdir. Bu şekilde, opsiyon alıcısı bir malı piyasa değerinden bağımsız olarak opsiyon sözleşmesinde belirlenen fiyattan alma hakkına sahip olarak kendisini piyasadaki olağan dışı fiyat artışlarından korumaktadır ve bu hak karşılığında sözleşmenin diğer tarafı olan ve malı sözleşmedeki şartlarda sağlamayı taahhüt eden finansman kuruluşuna bir prim ödemektedir. Forward sözleşmesinden farklı olarak opsiyon alıcısının bu hakkı kullanmak gibi bir zorunluluğu yoktur.

**Örnek 3:** E Şirketi, hak edişlerin TL olarak ödendiği bir inşaatın elektrik ve mekanik aksamalarının alınması için önümüzdeki 3 ay içerisinde 200.000 Euro'ya ("EUR") ihtiyaç duyacaktır. E Şirketi 2 ay sonra ülkede yapılacak seçimler sonucu politik belirsizlik yaşanacağını ve EUR kurunun ciddi şekilde yükseleceğini öngörmektedir. Şirket kur riskinin giderilmesi adına F Bankası ile anlaşmış ve aylık 20.000-TL prim ödeyerek 3 ay süresince 5,00-TL kur üzerinden 200.000-EUR alma opsiyonu satın almıştır. Opsiyonun satın alınması sırasında 4,60-TL olan kur seçimler sonucunda 6,00-TL olmuştur. 3 ay sonunda E şirketi alım hakkını kullanmış ve 3 ay için 60.000-TL ödeyerek piyasa koşullarında 1.200.000-TL'ye alabileceği 200.000-EUR'yi 1.060.000-TL'ye satın almış ve bu şekilde hem kur riskini sıfırlamış hem de 140.000-TL tasarruf sağlamıştır.

## D. Sonuç

Genel ekonomik sıkıntılarının tamamen bireysel tedbirlerle ortadan kaldırılması elbette mümkün değildir. Ancak, teşebbüsler alacakları hukuki ve finansal tedbirler sayesinde bu sıkıntılardan en az zararla çıkmayı başarabilirler. Kur riski yönünden, yukarıda anlatılan hukuki veya finansal mekanizmaların kullanılması ve bu konuda bir hukukçudan destek alınması işletmeleri ciddi zararlardan kurtarabilir.