

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
BANKACILIK TEZSİZ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

DÖVİZ KURU RİSKİ VE OPSİYON SÖZLEŞMELERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ

Tezsiz Yüksek Lisans Dönem Projesi

Ayşegül TEPE

Ankara 2026

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
BANKACILIK TEZSİZ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

DÖVİZ KURU RİSKİ VE OPSİYON SÖZLEŞMELERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ

Tezsiz Yüksek Lisans Dönem Projesi

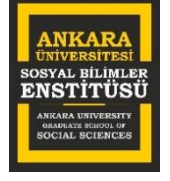
Ayşegül TEPE

**Proje Danışmanı
Doç. Dr. Sevgi Eda TUZCU**

Ankara 2026



T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ



Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne,

Enstitünüz İşletme Anabilim Dalı 24952207 numaralı tezsiz yüksek lisans öğrencisi Rumeysa POLAT'ın “DÖVİZ KURU RİSKİ VE OPSİYON SÖZLEŞMELERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ” adlı (İngilizce Başlığı “THE RELATIONSHIP BETWEEN EXCHANGE RATE RISK AND OPTION CONTRACTS ”) tezsiz yüksek lisans dönem projesi tarafımda değerlendirilmiş olup,

BAŞARILI ☒

BAŞARISIZ ☐

bulunmuştur.

Dönem projesi danışmanı olarak, adı geçen öğrencinin notunun, dönem projesinin Enstitünüz Müdürlüğü'ne tesliminden önce *Öğrenci İşleri Bilgi Sistemi*'ne (OİBS) tarafımdan işlendiğini beyan ederim.

DÖNEM PROJESİ DANIŞMANI ONAYI

14.01.2026

Doç. Dr. Sevgi Eda TUZCU

TÜRKİYE CUMHURİYETİ

ANKARA ÜNİVERSİTESİ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne,

Doç. Dr. Sevgi Eda TUZCU danışmanlığında hazırladığım **“DÖVİZ KURU RİSKİ VE OPSİYON SÖZLEŞMELERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ ”, (Ankara, 2026)** adlı tezsiz yüksek lisans projemdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu, başka kaynaklardan aldığım bilgileri metinde ve kaynakçada eksiksiz olarak gösterdiğimi, çalışma sürecinde bilimsel araştırma ve etik kurallarına uygun olarak davrandığımı ve aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul edeceğimi beyan ederim.

14.01.2026

Ayşegül TEPE

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	i
ŞEKİLLERİN LİSTESİ.....	iv
ÇİZELGELERİN LİSTESİ.....	v
GİRİŞ.....	1
1. Döviz ve Döviz Kuru Kavramları.....	4
2. Döviz Kuru Sistemi	5
2.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi	5
2.2. Serbest/Esnek Döviz Kuru Sistemi.....	6
2.3. Karma Döviz Kuru Sistemi.....	6
2.3.1. Yönetimli Kur Sistemi.....	7
2.3.2. Geniş Marjlı Pariteler Sistemi	7
2.3.3. Sürünen Pariteler Sistemi	7
2.3.4. Parasal Birlikler Sistemi	7
3. Döviz Kuru Kotasyon ve Çeşitleri.....	8
3.1. Döviz Kuru Kotasyonları.....	8
3.1.1. Avrupa Usulü Dolaysız Kotasyon Yönetimi	8
3.1.2. Amerikan Usulü Dolaylı Kotasyon Yöntemi	8
3.2. Döviz Kuru Çeşitleri.....	9
3.2.1. Nominal Döviz Kuru	9
3.2.2. Çapraz Kur	10
3.2.3. Reel Döviz Kuru.....	10
3.2.4. Efektif Döviz Kuru	10
3.2.5. Spot (Günlük) Kur.....	11
3.2.6. Forward (İleri) Kur.....	11
4. Döviz Kuru Riski.....	11
5. Döviz Kuru Riski Tarafları	12
5.1. Reel Sektör Firmaları.....	12
5.2. Finansal Kurumlar	13
5.3. Yatırımcılar	13
5.4. Devlet ve Kamu Kesimi.....	13
5.5. Hanehalkı	14

6. Döviz Kuru Riski Çeşitleri	14
6.1. İşlem Riski	14
6.2. Ekonomik Risk	15
6.3. Muhasebe Riski.....	16
7. Döviz Kuru Riskinden Döviz Opsiyon Sözleşmeleri ile Korunma	17
7.1. Opsiyon Sözleşmelerinin Tarihteki Yeri	17
7.2. Opsiyon ve Opsiyon Sözleşmeleri	19
8. Opsiyon Sözleşmeleri ile İlgili Temel Kavramlar	20
8.1. Opsiyon Primi	20
8.2. Kullanma (Uygulama) Fiyatı	20
8.3. Vade.....	21
8.4. Lehdar	21
8.5. Keşideci	21
9. Opsiyon Türleri.....	21
9.1. Sağladığı Haklar Açısından	21
9.1.1. Alım Opsiyonu (Call Option).....	21
9.1.2. Satım Opsiyonu (Put Option)	22
9.2. Vadelerine Göre	22
9.2.1. Amerikan Tipi Opsiyonlar	23
9.2.2. Avrupa Tipi Opsiyonlar	23
9.3. İşlem Gördükleri Piyasaya Göre	23
9.3.1. Organize Piyasalar	23
9.3.2. Tezgahüstü Piyasalar	25
10. Döviz Opsiyon Sözleşmeleri	26
10.1. Döviz Opsiyon Sözleşmelerinin Tarihçesi	26
10.2. Kar-Zarar-Başabaş Noktaları	28
10.2.1. Kar Noktası.....	28
10.2.2. Zarar Noktası	28
10.2.3. Başabaş Noktası	29
11. Döviz Opsiyonu ile Döviz Kurunun Dengelenmesi	30
11.1. Döviz Kuru Riskinden Alım Opsiyonu ile Korunma.....	31
11.2. Döviz Kuru Riskinden Satım Opsiyonu ile Korunma	35
12. Opsiyon Sözleşmelerinin Avantajları ve Dezavantajları	39
12.1. Opsiyon Sözleşmelerinin Avantajları.....	40
12.2. Opsiyon Sözleşmelerinin Dezavantajları	40

13. Banka ve Firma Düzeyinde Kur Riski ve Opsiyon Kullanımı	41
14. Opsiyonların Risk Transferi, Volatilite (Fiyat Oynaklığı) ve Fiyat Keşfi Üzerine Etkisi.....	45
15. Opsiyonların Kur Oynaklığını Artırıcı-Azaltıcı Etkisi	47
SONUÇ	49
KAYNAKÇA	52
ÖZET	59
ABSTRACT	60

ŞEKİLLERİN LİSTESİ

Şekil.1. Alım opsiyonu alıcısı kar-zarar-başabaş durumlarının gösterimi	32
Şekil.2. Alım opsiyonu satıcısı kar-zarar-başabaş durumlarının gösterimi	34
Şekil.3. Satım opsiyonu alıcısı kar-zarar-başabaş durumlarının gösterimi	36
Şekil.4. Satım opsiyonu satıcısı kar-zarar-başabaş durumlarının gösterimi.....	38

ÇİZELGELERİN LİSTESİ

Çizelge.1. Opsiyon sözleşmesinin kar-zarar-başabaş durumları	29
Çizelge.2. Alım opsiyonu alıcısı kar-zarar-başabaş durumları.....	31
Çizelge.3. Alım opsiyonu satıcısı kar-zarar-başabaş durumları	33
Çizelge.4. Satım opsiyonu alıcısı kar-zarar-başabaş durumları	35
Çizelge.5. Satım opsiyonu satıcısı kar-zarar-başabaş durumları.....	38

GİRİŞ

Finansal türev piyasalarının gelişimi 1970'lere dayanmaktadır. Uluslararası para sisteminin çökmesi ve dünyada yaşanan petrol krizinin bu gelişime büyük etkisi vardır. Bu süreçte, dalgalı kur politikaları uygulanmaya başlamış ve döviz kuru risk yöntemi kavramı ortaya çıkmıştır. Reel sektörde, kur riskinden korunmak için finansal türev araçlar kullanır. Finansal türev araçlar, kazancı başka bir varlığın kazancından elde edilen araçlardır. Bunlara örnek olarak hisse senedi, tahvil, yabancı para, altın gibi varlıklar verilebilir (Yumurtacı, 2012).

Finansal türev piyasalar yatırımcılar riskten korunma imkânı sunar. Reel sektörde yaşanan kur riskinin iki sebebi vardır. Bunlardan ilki ithalat ya da ihracat yapan firmaların ödemeleri veya alacakları nedeniyle taşıdıkları kur riskidir. Diğer ise kredilerin yabancı para cinsinden kullanımından kaynaklanmaktadır (Kayhan vd., 2010: 521-524).

Kur riskinden korunmak için finansal türev piyasalarının kullanılarak güvence altına alınma işlemine hedging (korunma) denir. "Hedging" veya "Hedge" ingilizce bir terim olup belirli bir riskin olumsuz etkilerini minimize etmek ya da ortadan kaldırmak için alınan önlem anlamına gelmektedir. Hedging, meydana gelen bir işlemin olası zararının ters pozisyon alınarak ikinci bir işlem ile kapatılmasıdır (Erdoğan, 1995: 131). Böylelikle ilk işlemde kaynaklanan zarar ters pozisyon alınarak yapılan işlemin kazancıyla dengelenecektir. Kısacası hedging döviz kuru dalgalanmalarının olumsuz etkilerini azaltmak için kullanılmaktadır.

Risk yönetimi amacıyla kullanılan finansal türev araçlar, geleceğin belirsiz olduğu piyasalardaki riskleri minimize etmeyi hedefler. Opsiyon sözleşmeleri, finansal riskten korunmak (hedging) amacıyla kullanılır. Özellikle yabancı para üzerindeki uygulamalarda yatırımcının kur riskinden korunması amaçlanmaktadır. Örneğin ihracat

yapan bir firma ileride ihracat alacağına karşılık döviz opsiyonu satın alarak parasının ilerideki bir tarihte değer kaybetmesini önler. Ya da nakit akışı yabancı para üzerinden olan bir firma ise nakit akışlarının düzenlenmesi için opsiyon sözleşmesi yapabilir. Özetle, opsiyon sözleşmeleri, finansal türev piyasalarında önemli bir yere sahiptir. Opsiyon sözleşmeleri, döviz kuru riskinin yönetiminde, vadeli işlem sözleşmeleri (forward ve futures) ile karşılaştırıldığında daha esnek ve asimetrik bir koruma mekanizması sundukları için sıklıkla tercih edilmektedir. Vadeli işlem sözleşmelerinde taraflar, sözleşme vadesinde belirlenen kuru uygulamakla yükümlüdür. Dolayısıyla kurun lehe veya aleyhe hareket etmesi durumunda sözleşmeden kaçınma imkânı bulunmamaktadır. Buna karşılık opsiyon sözleşmelerinde, döviz kuru opsiyon sahibinin aleyhine gelişirse opsiyon kullanılmaz ve zarar, yalnızca başlangıçta ödenen opsiyon primi ile sınırlı kalır. Opsiyonların döviz kuru açısından üstlendiği dengeleme rolü, özellikle belirsizliğin ve kur oynaklığının yüksek olduğu dönemlerde belirginleşmektedir. İthalatçı veya döviz cinsinden borcu bulunan bir firma, döviz alım opsiyonu (call option) satın alarak kur artışlarına karşı korunurken, kurun düşmesi durumunda spot piyasadaki daha düşük maliyetle döviz temin edebilme imkânını muhafaza etmektedir. Benzer şekilde ihracatçılar ve döviz geliri elde eden firmalar, döviz satım opsiyonu (put option) kullanarak kur düşüşlerine karşı kendilerini güvence altına alabilmektedir. Sonuç olarak opsiyon sözleşmeleri, zorunluluk içermemeleri, riskin önceden bilinen bir primle sınırlandırılması ve olumlu kur hareketlerinden faydalanma imkânı sunmaları nedeniyle, döviz kuru riskinin yönetiminde diğer vadeli işlemlere kıyasla daha avantajlı ve stratejik bir araç olarak öne çıkmaktadır. Bu çalışma kapsamında, döviz kuru riskinin kavramsal ve teorik çerçevesi sistematik biçimde ele alınmış; döviz kuru sistemleri, döviz kuru türleri ve döviz kuru riskinin tarafları ile çeşitleri arasındaki ilişkiler bütüncül bir yaklaşımla değerlendirilmiştir. Çalışma sürecinde, özellikle işlem riskinin reel sektör işletmeleri ve finansal kurumlar açısından

neden öncelikli bir risk türü olduğu ortaya konulmuş; döviz kuru dalgalanmalarının nakit akışları, bilanço yapıları ve finansal istikrar üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Ayrıca, finansal türev araçlar arasında opsiyon sözleşmelerinin döviz kuru riskinin yönetiminde üstlendiğı rol incelenerek, opsiyonların asimetrik getiri yapısı sayesinde riskin sınırlanması ve belirsizlik ortamında esnek bir korunma imkânı sunduğı sonucuna ulaşılmıştır. Bu yönüyle çalışma, döviz kuru riskinin yalnızca teorik bir kavram olmadığını, aksine işletmeler ve bankalar açısından somut finansal sonuçlar doğuran ve etkin biçimde yönetilmesi gereken bir risk alanı olduğunu ortaya koymakta; döviz opsiyon sözleşmelerinin risk yönetimi sürecindeki stratejik önemini açıklayıcı bir çerçeve sunmaktadır.

1. Döviz ve Döviz Kuru Kavramları

En dar anlamda döviz, yabancı ülkelerin paralarına verilen addır. Uluslararası ödemelerde kullanılan yabancı para, döviz olarak adlandırılmaktadır. Hem parasal hem de kaydi bir değere sahiptir. Fransızca "devises" anlamına gelen bir kelimeden gelmektedir (Alperen, 1991: 12). Bir ülkenin sahip olduğu para birimi haricindeki başka bir ülkenin para birimi, döviz olarak adlandırılmaktadır. İki ülke arasındaki ticaret işlemlerinde kullanılan bir ödeme yöntemidir. Dövizin de arzı ve talebi vardır. Çünkü döviz de mal gibi alınır ve satılır. Döviz fiyatı, arz ve talebin bir sonucudur (Ayyıldız, 1989:2). Yerli paraya dönüştürülmek üzere piyasaya arz edilen yabancı paraların tümü döviz arzını oluştururken; yabancılara ödeme yapılması için talep edilen yabancı paraların tamamı da döviz talebini oluşturur. Fiyatı ile talebi arasında ters yönlü bir korelasyon vardır. Yani, döviz fiyatı arttıkça talep azalır, döviz fiyatı azaldıkça talep artar. Döviz fiyatı ile arzı arasında ise doğru yönlü bir ilişki vardır. Yani, döviz fiyatı arttıkça arz artar, döviz fiyatı azaldıkça arz azalır. Arz ve talep birbirine eşit olduğunda ise döviz kuru denge fiyatındadır (Seyidoğlu, 1982: 141-148). Böylece, arz ve talep arasında da ters yönlü bir ilişki olduğu çıkarımı yapılabilir. Çünkü arz bir malın piyasaya sunumu iken talep bir malın piyasadan istenmesidir.

Ekonominin giderek globalleştiği dünyada, ülkeler arasında ürün alış-satışının yapılabilmesi için ülkelerin paralarının birbiri karşısında ederi olması gerekmektedir. Bir ülkenin parasının, başka ülkenin parası cinsinden karşılığına döviz kuru denmektedir (Dinler, 2001:532). Döviz kuru bir birim yabancı para ile değiştirilebilen yerli para miktarını ifade etmektedir. Diğer bir deyişle, yerli paranın karşılığı olan yabancı para tutarıdır. Yani, döviz kuru iki ülkenin paralarının birbiriyle ne kadar değiştiğini gösterir. Bir ülkenin parasından bir birim alabilmek için bunun karşılığında

yerli para biriminden ödeme yapılması gerekmektedir. Özetle, döviz kuru, bir ülkenin parasının diğer ülkenin parası cinsinden ederidir (Seyidoğlu, 2009; Teker, 1999: 53).

2. Döviz Kuru Sistemi

Bir ülkenin yerli parasının yabancı para birimleri karşısındaki değerinin, yani dövizin resmi fiyatının, hangi yöntemle belirleneceğini döviz kuru sistemi ortaya koymaktadır. (Üstünel, 1983: 300). Genel olarak döviz kuru sistemleri; sabit döviz kuru sistemi, serbest /esnek döviz kuru sistemi ve karma döviz kuru sistemi olmak üzere üç grupta sınıflandırılmaktadır (Oksay, 2001: 10).

2.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi

Resmi otoriteler tarafından belirlenen bir fiyattan bir ülkenin para biriminin diğer ülkenin para birimine bağlanması sabit döviz kuru olarak adlandırılır. Yani yerli paranın diğer paralar karşısındaki ederinin sabitlenmesidir. Uluslararası yapılan alım-satım işlemlerinde de bu fiyatlar geçerli olur. Böylelikle kur piyasada serbestçe dalgalanmaz. Merkez bankası belirlenen kuru korumak için döviz alıp-satar ya da faiz oranlarını değiştirir. Bu fiyat istikrarı için merkez bankasının hali hazırda döviz stoğunun bulunması gerekir. Döviz arzı ve talebindeki değişiklikler kuru değiştirmez. Döviz kurlarını sadece hükümetler yükseltip düşürebilir (Ertürk, 1994: 22; Oksay, 2001:10; Parasız, 1997:493). Sabit Döviz Kuru Sisteminin temeli piyasadaki arz ve talebe bakılmaksızın kurun belirlenen düzeyde sürdürülmesidir.

2.2.Serbest/Esnek Döviz Kuru Sistemi

Esnek (flexible), dalgalanan (fluctuating) ve yüzen (floating) döviz kuru sistemi, serbest döviz kuru sisteminin diğer isimleridir (Karluk, 1984:317; Seyidoğlu, 1997:16). Hükümet veya yetkili otoriteler serbest döviz kuru sistemine hiçbir şekilde müdahale etmemektedir. Sabit döviz kuru sisteminin aksine serbest döviz kuru sisteminde kuru, döviz arz ve talebindeki değişiklikler belirlemektedir. Piyasada arz ve talepteki en ufak değişikliğin sonucunda kurda değişim gözlenir (Oksay, 2001:12; Seyidoğlu, 1997:16). Bu sistemde dövizin piyasada fazla ya da eksik olması tümüyle döviz arz ve talebinden kaynaklanan döviz kuru değişimleriyle dengelenmektedir. Serbest döviz kurları piyasaya hızlı uyum sağladığından gerçekçi ve uygulanabilirdir (Özbek, 1999: 19). Serbest kur sistemi ekonomideki dış dengeyi sağlamada en etkin yol olsa da kurların arz ve talebe göre değişmesi durumu uluslararası ticaret yapanları tedirgin etmektedir. Bu yüzden tam anlamıyla merkez bankasının hiçbir şekilde müdahalesinin olmadığı kurların tümüyle arz ve talebe göre belirlendiği tam serbest kur sistemine geçiş neredeyse hiçbir ülkede yoktur (Oksay, 2001:12).

2.3.Karma Döviz Kuru Sistemi

Karma döviz kuru sistemi, sabit ve serbest/esnek döviz kuru sistemlerinin arasında yer almaktadır. Bu sistemde döviz kuru ne tamamen sabittir ne de tamamen serbesttir. Yönetimli dalgalanma (managed floating), geniş marjlı pariteler (wider band), sürünen pariteler (crawling band) ve parasal birlikler (currency areas) şeklinde kategorize edilebilmektedir (Doğukanlı,2001:52).

2.3.1. Yönetimli Kur Sistemi

Döviz kuru, yönetimli kur sisteminde arz ve talebe göre belirlenir, ancak merkez bankası gerektiğinde müdahale eder. Bu müdahale sürekli değil geçicidir. Bir müdahale söz konusu olduğundan ne tamamen serbesttir; müdahale sürekli olmadığından sebeple de ne de tamamen sabittir (Doğukanlı,2001:53).

2.3.2. Geniş Marjlı Pariteler Sistemi

Geniş marjlı parite sisteminde, iki para birimi arasındaki kur belirlidir fakat geniş bir aralık içinde dalgalanma gösterir. Yani, kur belli bir hedef değerin etrafında, geniş bir aralıkta serbestçe hareket eder. Bu aralığın dışına çıktığında merkez bankası müdahale eder (Doğukanlı,2001:53).

2.3.3. Sürünen Pariteler Sistemi

Sürünen pariteler sisteminde, döviz kuru küçük ve düzenli adımlarla piyasa kurlarının ortalamasına göre belirlenir. Bu sistemde kur sabit de tutulmaz serbest de bırakılmaz. Bunun yerine günlük, haftalık, aylık oranlarda merkez bankası tarafından artırılır ya da azaltılır (Doğukanlı,2001:53).

2.3.4. Parasal Birlikler Sistemi

Parasal birlikler sistemi, birden fazla ülkenin ortak tek bir para birimi kullanmasıdır. Başka bir ifadeyle para politikalarını birbirleriyle uyumlu hale getirmesidir. Bu sistemde tek bir para birimi kullanılır, sistem tek bir merkez bankası tarafından yönetilir. Örnek

olarak Avrupa Birliği uygulaması verilebilir. Avrupa birliği uygulamasında aynı coğrafi bölgede yaşayan ülkelerin ulusal paraları sabit kurdan birbirine bağlanır, bu gruba dahil olmayan ülkelerin paralarına karşı dalgalanma gösterir (Doğukanlı,2001:53).

3. Döviz Kuru Kotasyon ve Çeşitleri

3.1.Döviz Kuru Kotasyonları

Döviz kuru, iki farklı yöntem ile gösterilebilir. Bunlar Avrupa usulü dolaysız kotasyon yönetimi ve Amerikan usulü dolaylı kotasyon yöntemidir.

3.1.1. Avrupa Usulü Dolaysız Kotasyon Yönetimi

Yabancı paranın yerli para cinsinde değeri ile gösterimi Avrupa usulü dolaysız kotasyon yönetimidir. Döviz kuru, Avrupa usulü dolaysız kotasyon yönetiminde yabancı para esas alınarak belirlenir. Yani, bir miktar yabancı paranın yerli para cinsinden karşılığıdır. Örnekle açıklanacak olursa 1 doların, Türk lirası cinsinden karşılığıdır. Hali hazırdaki kur fiyatları baz alınırsa $1\$=42,30 \text{ ₺}$ dir (Brealey, Myers & Marcus, 2005:637; Sizer, 2020:149).

3.1.2. Amerikan Usulü Dolaylı Kotasyon Yöntemi

Yerli paranın yabancı para cinsinden değeri ile gösterimi Amerikan usulü dolaylı kotasyon yöntemidir. Döviz kuru, Amerikan usulü dolaylı kotasyon yönteminde, yerli para birimi esas alınarak belirlenir. Kısaca, bir miktar yerli paranın yabancı para cinsinden karşılığıdır. Örneğin, 1 Türk lirasının dolar cinsinden karşılığıdır. Hali

hazırdaki kur fiyatları baz alınırsa 1₺= 0,024\$' dır (Brealey, Myers & Marcus, 2005:637; Sizer, 2020:149).

Kısacası, dolaysız kotasyon, Avrupa usulü kotasyon yöntemi olarak; dolaylı kotasyon, Amerikan usulü kotasyon yöntemi olarak adlandırılır.

Döviz kuru, serten ve enserten kur olarak da adlandırılabilir. Enserten kur, yabancı paranın yerli para cinsinden değeridir. Serten kur ise yerli paranın yabancı para karşılığıdır (Güran, 1999:295). Enserten kur Avrupa usulü dolaysız kotasyon yönetimi; serten kur Amerikan usulü dolaylı kotasyon yöntemidir.

3.2.Döviz Kuru Çeşitleri

Döviz kuru çeşitleri; nominal döviz kuru, reel döviz kuru, efektif döviz kuru, düz kur, çapraz kur, spot (günlük) kur ve forward (ileri) kur olarak sınıflandırılabilir.

3.2.1. Nominal Döviz Kuru

Nominal döviz kuru bir diğer adıyla düz kur, bir yerli paranın yabancı para ile arasındaki doğrudan değişim oranına denmektedir. Yabancı paranın yerli para birimindeki ederidir. Nominal döviz kuru hesaplamasında enflasyondan arınma söz konusudur yani enflasyon farkları hesaba katılmaz (Koç ve Tekin, 2020:93). Örneğin, Türk lirası ile Euro arasındaki kur güncel fiyatlar baz alınarak 1€= 48,73₺ ise bu şu demektir 1 Euro almak için 48.73 Türk lirası ödemek gerekmektedir. Yani, düz kur, iki para birimi arasındaki doğrudan değişim oranına denmektedir.

3.2.2. Çapraz Kur

İki ülkenin para birimlerinin dolaylı olarak birbirleriyle değişimi de mümkündür. Çapraz kurda dolar dışındaki iki farklı ülke parasının birbiri karşısındaki değeri baz alınır. Yani, çapraz kurda üç yerli paranın varlığı söz konusudur (Erdoğan, 1995: 19; Koç ve Tekin, 2020:93). Örnekle açıklanacak olursa, $1\$=42,30\text{₺}$ ’ dir ve $1\$=0,868\text{€}$ ’ dur. 1 euronun Türk lirası karşılığı bulunabilir.

$1\$=42,30\text{₺}$ ve $1\$=0,868\text{€}$ ise $0,868\text{€}=42,30\text{₺}$ ’ dir ve $1\text{€} = (42,30/0,868) \rightarrow 1\text{€} = 48,73\text{₺}$ ’ dir.

Özetle, çapraz kurda yabancı paranın yabancı para cinsinden karşılığı hesaplanmış olur.

3.2.3. Reel Döviz Kuru

Nominal döviz kurunda enflasyon farkları hesaplamaya katılmazken, reel döviz kurunda enflasyon farkları hesaplamaya dahil edilir. Yani, reel döviz kuru, nominal döviz kuruna enflasyon farklarının eklenmiş halidir. Bir ülkenin parasının gerçek satın alma gücünü gösteren döviz kurudur. (Seyidoğlu, 2001: 70). Bir başka ifadeyle, bir yerli paranın yabancı para birimi karşısındaki enflasyon farkları hesaba katıldıktan sonraki neticesidir.

3.2.4. Efektif Döviz Kuru

Gelişen ekonomik ve teknolojik imkanlar dahilinde, ülkelerarası hizmet ve mal alım-satımları tek bir ülkeyle sınırlı kalmamakta birden çok ülke ticarete dahil olmaktadır. Bu da bir ülkenin yerli parasının birden fazla yabancı para karşısındaki değerinin hesaplanmasını gerektirmektedir. Birden fazla ülkenin dahil olduğu ticaret işlemlerinde

döviz kuru bir döviz sepeti oluşturularak hesaplanmaktadır. Bu sepete göre hesaplanan kurlara efektif döviz kuru denmektedir (Koç ve Tekin, 2020:94).

3.2.5. *Spot (Günlük) Kur*

Spot piyasa, işleme konu olan malın anında ve mevcut fiyatı üzerinden alıcısına teslim edildiği piyasadır. Bu piyasada yabancı para, cari kur üzerinden işlem görmektedir.

İki para birimini birbirine çevirmek için kullanılan kur spot kurdur. Spot kur, bir dövizin 48 saat veya iki gün içinde başka bir dövizle anında değiştirilmesidir (Gönenli, 1983: 605; Parasız, 2000: 539).

3.2.6. *Forward (İleri) Kur*

Forward yani vadeli piyasalar, teslimi ileri tarihte olacak olan bir malın bugünden fiyatı, miktarı ve vadesinin belirlenmesidir (Kırım, 1991: 33). Tüm şartlar anlaşmanın yapıldığı tarihte belirlenir ama teslim ileri tarihte gerçekleşir. Forward kur ise, iki para birimi arasındaki değişim oranının bugünden belirlenmesi ama değişim işleminin ilerleyen zamanda yapılmasıdır (Koç ve Tekin, 2020:95). Forward kurda işlemin başladığı an ile teslimin gerçekleştiği an arasında en fazla 180 gün vardır (Öztürk, 2012: 90).

4. Döviz Kuru Riski

Döviz kuru riski, bir ülkenin yerli para biriminin yabancı ülke para birimi karşısında değerinde değişim olmasıdır. Döviz piyasasında yer alan para birimlerinin birbirleri karşısında değer kazanması veya kaybetmesi durumudur. Artan dış ticaret hacmi,

gelişen para piyasaları döviz kurlarında değişimlere yol açabilmektedir (Uludağ ve Arıcan, 2001: 376).

İthalat ve ihracat ile uğraşan işletmeler, yerli para haricinde diğer para birimlerini de kullanmak zorundadır. Dış ticareti olan şirketler döviz işlemlerine maruz kalmaktadır. Bu da bir risk barındırmaktadır. Dış ticaret işlemlerine konu olan para birimleri birbirleri karşısında bir dönüşüme sahiptir. Bu dönüşümde para birimlerinin birileri karşısındaki değeri her defasında değişken olabileceğinden bu durum kur riski olarak işletmeye yansımaktadır. Döviz kuru riski, yabancı para birimiyle bir alım-satım gerçekleştiği takdirde işlemin yapıldığı gün ile ödemenin yapılacağı gün arasında geçen süreye denir. Çünkü bu süreçte döviz kurunun seyrinin bilinmemesi, milli paranın döviz kuru karşısındaki değerinin belirli olmaması ve bu belirsizliklerden kaynaklanan zararda olma ihtimali kur riski olarak ifade edilmektedir (Yıldız, 1988: 10).

5. Döviz Kuru Riski Tarafları

Döviz kuru riski, yabancı para cinsinden varlık, yükümlülük, gelir veya giderlere sahip olan ya da faaliyetleri uluslararası boyut taşıyan tüm ekonomik birimler için geçerlidir. Döviz kuru riski yalnızca dış ticaret yapan aktörlerle sınırlı kalmayıp, çok daha geniş bir ekonomik aktör grubunu etkilemektedir.

5.1. Reel Sektör Firmaları

İhracat ve ithalat faaliyetlerinde bulunan firmalar, döviz kuru riskine doğrudan maruz kalmaktadır. Özellikle gelirleri ile giderleri farklı para birimleri cinsinden olan firmalar, kur dalgalanmalarından olumsuz etkilenebilmektedir. Ayrıca döviz cinsinden borçlanan, ancak gelirlerini yerel para birimiyle elde eden firmalar için kur artışları önemli finansal

riskler doğurmaktadır. Bu durum firmaların kârlılığını, nakit akışını ve bilanço yapısını olumsuz etkileyebilmektedir.

5.2. Finansal Kurumlar

Bankalar ve diğer finansal kurumlar, döviz cinsinden kredi verme, mevduat toplama ve türev işlemler yoluyla döviz kuru riskine maruz kalmaktadır. Aktif ve pasiflerin farklı para birimleri cinsinden olması, kur dalgalanmalarının bilanço üzerindeki etkisini artırmaktadır. Bu nedenle finansal kurumlar için döviz kuru riski hem piyasa riski hem de bilanço riski açısından önem arz etmektedir.

5.3. Yatırımcılar

Yatırımcılar için ise, yurt dışı finansal varlıklara yatırım yapan bireysel ve kurumsal yatırımcılar, döviz kuru riskine maruz kalmaktadır. Döviz kuru değişimleri, yatırımın getirisi üzerinde doğrudan etkili olmakta; hatta bazı durumlarda varlık fiyatlarındaki olumlu gelişmeler, kur hareketleri nedeniyle etkisiz hale gelebilmektedir.

5.4. Devlet ve Kamu Kesimi

Devletler, özellikle döviz cinsinden borçlanmaları nedeniyle döviz kuru riskine maruz kalmaktadır. Kur artışları, dış borç stokunun yerel para cinsinden değerini artırarak kamu mali dengelerini olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Ayrıca dış ticaret dengesi ve döviz rezervleri üzerindeki etkiler de döviz kuru riskinin kamu kesimi açısından önemini artırmaktadır.

5.5. Hanehalkı

Döviz cinsinden borçlanan veya tasarruflarını yabancı para cinsinden tutan hane halkları da döviz kuru riskine maruz kalmaktadır. Kur dalgalanmaları, hane halkının borç geri ödeme kapasitesini ve reel gelir düzeyini etkileyebilmektedir.

6. Döviz Kuru Riski Çeşitleri

Döviz kurlarındaki değişimler üç risk yaratmaktadır. Bunlar, işlem riski, ekonomik risk ve muhasebe riskidir.

6.1.İşlem Riski

İşlem riski, likidite riski olarak da tanımlanmaktadır. Döviz kurunda belirli olmayan değişiklikler, bir işletmenin döviz cinsinden yaptığı anlaşmalarda varlıkları ve yükümlülükleri üzerindeki etkisine denir (Doğukanlı, 2001: 161). İşlem riski, bir işletmenin dövizle bağlı sözleşmelerde belirli bir süre sonra döviz karşılığı ödeme yapması ya da nakit kazanç sağlaması anlamına gelir (Seyidoğlu, 1997: 180).

İşletmenin beklediği nakit giriş ya da çıkışı döviz kurundaki bir değişimden dolayı beklenenden az ya da çok olarak gerçekleşebilir. Bu da işletmenin kar elde ederim gözüyle baktığı işleminden zarar etmesine sebep olabilir.

Taraflar fiyat ve ödeme koşulları üzerinden anlaşmaya vardıkları an itibariyle işlem riski oluşmaya başlar. Kur değişikliklerinin belirsizliği devam ettiği sürece de risk devam eder. İşletmeler işlem riskine karşı önle almak için sözleşme esnasında kur da meydana gelecek değişiklikleri fiyata dahil ederler (Duman ve Karamustafa, 1996: 27).

Bir örnek ile açıklanacak olursa, Türkiye’de ithalat işlemi yapan bir firmanın Amerika’dan 1.000 dolarlık bir mal ithal ettiğini varsayalım. Bu işlemin gerçekleştiği tarihte spot kurun $1\$=43 \text{ ₺}$ olsun. Yani ithalatçı firma 1.000\$’lık bir mal için 43.000 ₺ ödemek durumundadır. Yapılan anlaşma çerçevesinde malın bedeli 90 gün sonra ödenecek olsun ve o tarihteki kur da $1\$=46 \text{ ₺}$ olduğu varsayılırsa, işletme ödeme tarihinde 3.000 ₺ daha fazla ödeme yapmak durumunda olacaktır. Eğer ki 90 gün sonra kur $1\$=41 \text{ ₺}$ olduğu varsayılırsa, işletme ödeme tarihinde 2.000 ₺ daha az ödeme yapmak durumunda olacaktır (Yavrutürk, 2008:49-50). Bu varsayımların tümü işlem riskidir. Yani işlem riski kurdaki değişime göre kar ya da zarar durumunu belirlemektedir.

Özetle, işlem riski; geleceğe yönelik yapılan alış-satış sözleşmelerinden, döviz bazlı borç-alacak durumlarından, ileri tarihli işlemlerden kaynaklanmaktadır (Kurtay, 1997: 11).

6.2.Ekonomik Risk

Döviz kurundaki belirsizlikler, işletmelerin nakit akışında ve piyasa değerinde değişimlere sebebiyet verir, işte bu değişimler ekonomik risk olarak adlandırılır. (Malindretos, 1995: 56). Bir işletmenin değeri, gelecekteki nakit akımlarından beklediği değer bugünkü değer karşılığı ile ölçülebilmektedir. Gelecekte beklenen nakit akımlarının bugünkü değerini değiştireceğinden, döviz kurunda meydana gelecek değişiklikler işletmenin değerini de etkiler. Bu durum ise işletmenin piyasa değerini etkilemektedir (Seyidoğlu, 1997: 180).

Ekonomik risk, işlem riskinin geniş türüdür, işletmelerin rekabetçi pozisyonlarında etkilidir. İşlem riskinde döviz kurunda meydana gelen değişimler tarafların yaptığı

sözleşmeden kaynaklı işlemlerini etkilerken; ekonomik risk de ise işletmelerin gelecekteki uzun vadeli nakit akışlarını etkilemektedir (Seyidoğlu, 1997: 180).

6.3.Muhasebe Riski

Muhasebe riski veya çevirme riski olarak da ifade edilen bu risk, muhasebe kayıtları her ülkenin yerli para birimine göre tutulduğundan; döviz cinsinden belirlenen aktif ve pasiflerin muhasebe kayıtlarına geçirilirken yerli para birimine dönüşmesinden kaynaklanan risktir (Malindretos, 1995: 59). Burada sadece kur değişmelerinden kaynaklı yerli paranın muhasebe kayıtlarında değerinin değişmesi söz konusu olup ticari mal alım-satım işlemi gerçekleşmemektedir. Muhasebe riskinden söz edilebilmesi için, işletmenin yabancı para cinsinden bir borcu ya da yatırımının bulunması gerekir (Ayva, 2007: 75).

Muhasebe riski, işletmenin muhasebe kayıtları tutulurken farklı kurlara göre dönüştürülmesi sebebiyle işletmenin maruz kaldığı kazanç veya kaybı ifade eder. Bu kazanç veya kayıplar da işletmenin karlılığını ve piyasa değerini etkiler (Seyidoğlu, 1997: 210).

Bu çalışma kapsamında yapılan incelemeler doğrultusunda, Türkiye’de faaliyet gösteren işletmeler ve bankalar açısından değerlendirme yapılırsa, döviz kuru risklerinden biri olan işlem riski, reel sektör işletmeleri, bankalar ve finansal kurumlar açısından öncelikli olarak ele alınması ve yönetilmesi gereken bir risk türüdür. İşlem riski, reel sektör işletmeleri açısından değerlendirildiğinde, ithalat ve ihracat işlemlerinin büyük ölçüde yabancı para cinsinden gerçekleştirilmesi, döviz cinsinden borçlanmanın yaygın olması ve kur oynaklığının nakit akış ile maliyet yapısı üzerindeki doğrudan etkileri açısından önem arz etmektedir. Bankalar ve finansal kurumlar açısından

değerlendirildiğinde işlem riski, yabancı para cinsinden aktif ve pasiflerin bilanço içindeki yüksek payı yani bilanço üzerindeki doğrudan etkileri ile kârlılık ve sermaye yeterliliği göstergeleriyle olan güçlü ilişkisi nedeniyle öncelikli olarak ele alınması ve etkin biçimde yönetilmesi gereken döviz kuru riski türüdür. Türkiye'nin ekonomik yapısı ve bilanço yapısı dikkate alındığında hem işletmeler hem de bankalar için işlem riskinin, döviz kuru dalgalanmalarının kısa vadede ölçülebilir ve doğrudan finansal etkiler yaratması nedeniyle en dikkate değer ve etkin biçimde yönetilmesi gereken döviz kuru riski olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

7. Döviz Kuru Riskinden Döviz Opsiyon Sözleşmeleri ile Korunma

Döviz kuru riskinden korunmak için birçok yöntem vardır. Döviz kuru riskinden korunmak için kullanılan yöntemler arasında doğal korunma, finansal türev araçlar yoluyla korunma ve kurumsal risk yönetimi uygulamaları ile korunma yer almaktadır. Finansal türev araçlarla korunma yöntemleri ise forward sözleşmeler, futures sözleşmeler, opsiyon sözleşmeleri ve swap sözleşmeleridir. Bu çalışmada kur riskinden korunmak için kullanılan opsiyon sözleşmeleri incelenecektir. Döviz opsiyon sözleşmeleri de kur riskinden korunmak için kullanılan yöntemlerden biridir. Çalışmanın ana konusu olan bu bölümde opsiyon sözleşmelerinin tarihçesi ve tanımı yer almaktadır.

7.1. Opsiyon Sözleşmelerinin Tarihteki Yeri

Opsiyon sözleşmelerinin eski zamanlardan beri uygulanmakta olduğu, ilk kullanımının Romalılara ve Fenikelilere kadar uzanan bir geçmişe sahiptir ve burada yaşayan insanlar arasında opsiyon ticareti yapıldığı bilinmektedir (Kırca, 2000:10; Şeker, Çemberlitaş,

Altundağ, 2018). Opsiyonun eski zamandan itibaren bilinip uygulandığına verilebilecek en önemli örnek Yunan filozof, matematikçi ve gökbilimci Thales von Milet'tir. Thales'in pres sahipleri ile yaptığı bu sözleşme, opsiyon sözleşmelerinin tarihinde bilinen ve kabul edilen ilk sözleşmedir. Thales, aynı zamanda astronomi ile ilgilenen bir filozof olduğu için zeytinin gelecek sezonda iyi ürün vereceğini tahmin etmiş ve pres sahipleriyle hasat döneminden önce zeytinlerin preslenmesi için anlaşmıştır. Hasat döneminde tam da Thales'in tahmin ettiği gibi ürün çok olmuştur ve bundan dolayı da zeytin preslerine talep artmıştır. Thales önceden kiraladığı presleri yüksek fiyatla çiftçilere kiralayarak önemli bir kazanç sağlamıştır. (Reva Hacıoğlu, 2006:531).

İlk opsiyon sözleşmelerinin uygulanması 17. Yüzyılda Hollanda'da başlamıştır. Lale soğanları fiyatlarının aşırı yükselmesinden korktukları için lale tüccarları, opsiyon sözleşmeleri yapmıştır. Bu sözleşmelere konu olan emtia lale soğanları olmuştur. Lale soğanları gerçek değerinin çok üstüne çıktığından lale üreticileri, alıcılara kar elde edeceğini düşünerek opsiyon sözleşmeleri satmışlardır. Beklenin aksine fiyatlar da düşüş yaşanmıştır ve satılan opsiyonları karşılayamadıkları için iflas etmişlerdir (Yumurtacı, 2012:6).

Opsiyon piyasaları ilk kez 1900'lü yılların başında Amerika'da başlatılmıştır. Alım Satım Aracıları Birliği olarak bilinen ve kendilerini Put and Call Brokers and Dealers Association olarak tanıtan bir grup şirket, bir yatırımcı opsiyon satın almak istediğinde bir opsiyon satıcısı bulur veya kendileri opsiyon yazan taraf pozisyonunu alırdı. Bu süreçte opsiyon işlemleri tezgahüstü piyasalarda yürütülmekteydi (Dönmez v.d., 2002:119).

Chicago Board Options Exchange (CBOE) 1973 yılında kurulmuştur ve bu tarih opsiyon piyasaları için bir dönüm noktası olmuştur. Opsiyon sözleşmeleri standardize hale getirilmiştir. Organize ve resmi borsalarda opsiyon işlemleri başlamıştır. Yatırımcılara önce hisse senedi alım opsiyonu, daha sonra ise hisse senedi satım

opsiyonu verilmiştir. Daha sonraki süreçte ise işlem gören opsiyon çeşitliliği artmıştır (Chambers, 2009: 57).

1900'lü yıllarda opsiyon piyasalarının standardize edilmesiyle beraber yeni ve karmaşık ürünler yatırımcıların dikkati çekebilmek adına geliştirilmiştir (Poitras, 2008: 10).

Alternatif yatırım piyasaları oluşturmak için, vadeli işlem ve opsiyon borsaları, özellikle gelişmekte olan ülkelerde kurulmaya başlanmıştır.

Türkiye'de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. tarafından 2005 yılından itibaren opsiyon işlemleri gerçekleştirilmektedir (SPK, 2007: 6).

Bir finansal türev araç olan opsiyon sözleşmelerinin tarihi yukarıdaki paragraflardan da anlaşılacağı üzere eski çağlara dayanmaktadır. Türev piyasalar, bir malın veya finansal aracın ileride teslim edilmesi veya nakit anlaşması yapılarak el değiştirdiği piyasalardır (Aydeniz, 2008). Opsiyon, türev piyasalarında yer alan bir işlemdir. Kökeni Latince'dir ve "tercih" anlamına gelir.

7.2.Opsiyon ve Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyonlar, değeri başka bir varlığın değeriyle değişen türev ürünlerdir. Opsiyon sözleşmeleri, belirli bir tarihte veya tarihe kadar önceden belirlenen bir fiyattan, sahibine zorunlu kılınmayan, alma veya satma hakkı veren türev sözleşmelerdir (Yumurtacı, 2012).

8. Opsiyon Sözleşmeleri ile İlgili Temel Kavramlar

8.1.Opsiyon Primi

Opsiyon sözleşmesi, iki taraf arasında yapılan, taraflardan birine seçim hakkı tanırken diğerine yerine getirmesini gerektiren bir yükümlük tanıyan sözleşmelerdir. Opsiyon sözleşmesi, belli bir tutar prim (opsiyon primi) karşılığında alıcı tarafa opsiyona dayanak bir malı bugünden belirlenen fiyattan ve miktardan, ileriki tarihte alma veya satma hakkı verirken, satıcı tarafa o dayanak varlığı satma veya satın alma yükümlüğü getiren sözleşmelerdir. Opsiyon primi peşin olarak ödenir ve opsiyonun kullanılmaması durumunda opsiyon primi geri alınamaz¹. Kısaca, opsiyon, sahibine zorunlu kılınmayan bir hak iken karşı tarafa bir yükümlüktür. Opsiyon primi mutlak anlamda her zaman düşük bir meblağ değildir; ancak dayanak varlığın toplam piyasa değeriyle karşılaştırıldığında genellikle sınırlı bir tutar olarak kabul edilir. Prim fiyatı dayanak varlığın oynaklığından büyük ölçüde etkilenir, oynaklık arttıkça opsiyon prim fiyatı da artar (Macdonald, 2013: 33).

8.2.Kullanma (Uygulama) Fiyatı

Opsiyon sözleşmesine konu olan malın opsiyonun kullanılması durumunda başlangıçta belirlenen fiyatıdır. Opsiyon kullanılarak alım-satım işlemi gerçekleşecekse bu fiyattan gerçekleşir.

¹ <http://www.borsaistanbul.com/er.tr.15.11.2025>).

8.3.Vade

Opsiyonun geçerli olduğu son tarihtir.

8.4.Lehdar

Ödediği opsiyon primi karşılığında opsiyon kullanma hakkına sahip olan kişidir.

8.5.Keşideci

Opsiyon sahibine opsiyon primi karşılığında alma opsiyonunda malı alan; satma opsiyonunda malı satan taraftır.

9. Opsiyon Türleri

9.1. Sağladığı Haklar Açısından

9.1.1. Alım Opsiyonu (Call Option)

Alım opsiyonu, sözleşmeye konu olan varlığın belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar opsiyon alıcısına alma hakkı tanır. Bu bir haktır zorunluluk değildir. Alıcı söz konusu malı almak istememe hakkına da sahiptir. Satıcısına ise opsiyon alıcısı sözleşmeye konu varlığı almak istediğinde satma yükümlüğü getirir (Civan, 2007). Opsiyonu alan taraf bu opsiyon karşılığında bir prim öder. Bu prime opsiyon primi denir. Eğer opsiyon alıcısı sözleşmeye konu varlığı önceden belirtilen bir tarihte almaktan vazgeçerse ödediği opsiyon primi kadar zararı olur. Opsiyon satıcısı için ise elde edeceği kar opsiyon primi ile sınırlıyken uğrayacağı zarar sınırsızdır.

Alım opsiyonunu satın alan alıcı için piyasa fiyatının sözleşmede yer alan fiyatına göre fazla olan bir varlık için belirtilen tarihte opsiyonunu kullanarak o varlığı alma hakkına sahip olur. Yani, opsiyon alıcısı için piyasa fiyatının artması avantajlı iken opsiyon satıcısı için piyasa fiyatının düşmesi avantajlıdır (Karan, 2013:625).

9.1.2. Satım Opsiyonu (Put Option)

Satım opsiyonu, sözleşmeye konu olan varlığın bugünden belirlenen bir fiyat üzerinden, belirli bir tarihte veya tarihe kadar opsiyon alıcısına/sahibine satma hakkı tanır. Alıcı söz konusu malı satmak istememe hakkına da sahiptir. Satıcısına ise sözleşmeye konu varlığı opsiyon alıcısı satmak istediğinde satın alma yükümlüğü getirir. Satım opsiyonunda, opsiyon alıcısı sözleşmeye konu varlığın ilerleyen günlerde piyasa değerinde düşüş olmasını bekler. Opsiyon alıcısı için piyasa fiyatındaki düşüş avantajlı iken opsiyon satıcısı için piyasa fiyatında yükseliş avantajlıdır (Ceylan ve Korkmaz, 2012:530). Satım opsiyonunda da opsiyon sahibi olmak için opsiyon primi ödenir ve bu prim kadar opsiyon tarafları kar ya da zarar elde eder. Opsiyon sahibinin yani satıcının uğrayacağı zarar ödediği opsiyon primi ile sınırlıdır. Opsiyon alıcısının elde edeceği kar ise opsiyon primi ile sınırlı iken; uğrayacağı zarar ise sınırsızdır.

9.2. Vadelerine Göre

Dünya genelinde vadelerine göre iki çeşit opsiyon işlemi yapılır. Bunlar Amerikan Tipi Opsiyonlar ve Avrupa Tipi Opsiyonlardır. Organize piyasalarda genellikle Amerikan Tipi Opsiyonlar kullanılmaktadır. Avrupa tipi opsiyonlar ise genellikle tezgahüstü piyasalarda kullanılır (Gemmil, 1992:6).

9.2.1. Amerikan Tipi Opsiyonlar

Opsiyon sahibi opsiyon sözleşmesini imzalayıp opsiyonu satın aldığı andan vade sonuna kadar herhangi bir tarihte opsiyon hakkını kullanmaya sahiptir. Amerikan Tipi Opsiyonda, opsiyon sahibinin bir süre kısıtı yoktur. Bu tip opsiyonlar sahibine tam bir serbestlik sağlamaktadır (Konuralp, 1997:14).

9.2.2. Avrupa Tipi Opsiyonlar

Opsiyon sahibi opsiyon hakkını sadece vade sonunda kullanabilir. Opsiyon hakkının kullanılması bakımında bir süre kısıtı bulunmaktadır. Bu tip opsiyonlarda vadeden önce işlem yapılamamakla birlikte opsiyon kullanımı bir vadeye bağlıdır (Konuralp, 1997:14; Özoğul, 2006:18).

9.3. İşlem Gördükleri Piyasaya Göre

Opsiyonlar hem organize piyasalarda hem de tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir.

9.3.1. Organize Piyasalar

Organize piyasalarda işlem gören sözleşmeler standart kalıplara sahiptir. Sözleşmede yer alan dayanak varlığın kalitesi, sözleşmenin büyüklüğü, vadesi, son işlem günü, teslim tarihi ve koşulları, fiyat değişimleri, işlem günleri ve saatleri standarttır (Kolb ve Overdahl, 2006:8). Sözleşme ile ilgili detayları Borsa önceden belirlemektedir. Sözleşmeler için standartlar ve sınırlar söz konusudur (Kırman, 1998:720). Organize piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerde fiziki bir mekân söz konusudur. İşlemler merkezi

bir pazar yerinde gerçekleştirilir. Bu da taraflara daha şeffaf bir şekilde risk yönetimi ve dağıtımı konusunda açıklık sağlar. Ayrıca, belirli kurallara sahip piyasada eşit şartlar altında işlem yapabilme imkânı sunar (Uyar, 2004:1). Organize piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerde Takasbank garantör görevi gördüğünden işlemler güvence altına alınmaktadır (Gümüseli, 1994: 57). Takasbank, Merkezi Karşı Taraf görevini üstlenir yani bu da alıcıya karı satıcı; satıcıya karşı alıcı rolü yapmasıdır. Organize piyasalarda işlem yapanların yükümlülüklerini Takasbank yerine getireceğini garanti eder. Bundan dolayı, taraflar birbirine karşı değil Takasbank’a karşı sorumludur. Dolayısıyla tarafların birbirlerinin kimliğini bilmesine ihtiyaç yoktur (Kolb ve Overdahl, 2006: 9-11). Taraflar Takasbank ile işlem yaptıkları için olası bir zararı Takasbank üstlenmektedir. Takasbank kendisini garanti altına almak için başlangıçta taraflardan bir teminat almaktadır. Buna da başlangıç teminatı denir. Bir iyi niyet ödemesi olan başlangıç teminatı, tarafların sözleşmeden doğan yükümlülüklerini yerine getireceklerine dair yaptıkları bir ödemedir. Gün içinde fiyat dalgalanmaları sebebiyle bu başlangıç teminatının yetersiz kaldığı durumlarda Takasbank günlük hesaplama olarak bilinen bir sistem geliştirmiştir. Böylelikle Takasbank hem başlangıçta aldığı teminatlarla hem de günlük hesaplama sistemini kullanarak teminat eksikliğini hesaplayarak üstlendiği riski büyük ölçüde ortadan kaldırmaktadır (Kolb ve Overdahl, 2003: 27; Sayılğan, Keyder & Bozkurt, 2002: 42).

Türkiye’de opsiyon sözleşmelerinin işlem gördüğü organize piyasa, Borsa İstanbul (BİST) bünyesinde faaliyet gösteren Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP)’tur. VİOP, pay senedi, pay endeksi, döviz, emtia ve faiz gibi çeşitli dayanak varlıklar üzerine düzenlenmiş vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin standartlaştırılmış bir yapı içerisinde alınıp satılmasına imkân sağlamaktadır. Bu piyasa, yatırımcıların fiyat dalgalanmalarına karşı riskten korunmalarına (hedging) olanak tanınmasının yanı sıra, fiyat keşfi ve piyasa derinliğinin artırılması açısından da önemli bir işlev

üstlenmektedir. VİOP'ta gerçekleştirilen işlemlerin takas ve teminat süreçleri Takasbank tarafından yürütülmekte olup, bu durum piyasanın güvenilirliğini ve sistemik istikrarını güçlendirmektedir.²

9.3.2. Tezgahüstü Piyasalar

Tezgahüstü piyasalarda ise yapılan işlemlerde taraflar genellikle iki finansal kurum veya bir finansal kurum ve müşteri arasında gerçekleşmektedir. Burada finansal kurumlar piyasa yapıcısı görevini üstlenirler (Hull, 2002: 2). Tezgahüstü piyasalarda gerçekleştirilen opsiyon sözleşmelerinde, organize piyasalardaki gibi bir standardizasyon yoktur. Tezgahüstü piyasalarda yapılan işlemlerde taraflar kendi aralarında vade, tutar ve diğer şartları belirlemektedir (Ersan, 1998: 165). Bu piyasalarda yapılan işlemlerde koşullar serbestçe belirlenmektedir. Tezgahüstü piyasalarda gerçekleştirilen opsiyon sözleşmeleri bir standarda bağlı olmadığından daha esnektir ancak daha fazla risk barındırmaktadır (Akçaoğlu, 2002: 31). Ayrıca bu piyasalarda yapılan işlemlerde Organize piyasalardaki gibi fiziki bir mekân söz konusu değildir. İşlemler telefon veya bilgisayarlar aracılığıyla gerçekleşmektedir (Hull, 2002: 2). Organize piyasaların aksine Takasbank tezgahüstü piyasalarda olmadığından karşı taraf riski söz konusudur. Yani sözleşmenin karşı tarafının sözleşmeden kaynaklanan sorumluluklarını yerine getirmeme riski vardır (Kaygısız, 2008: 4).

Opsiyon sözleşmelerinden biri olan döviz opsiyon sözleşmeleri genellikle tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir. Türkiye'de de opsiyon işlemleri yalnızca organize piyasalarla sınırlı olmayıp, tezgâhüstü piyasalarda da gerçekleştirilmektedir. Tezgâhüstü opsiyon işlemleri, ağırlıklı olarak bankalar ve büyük ölçekli kurumsal firmalar arasında,

² <http://www.borsaistanbul.com/er.tr.28.12.2025>.

tarafların ihtiyaçlarına göre özelleştirilmiş sözleşmeler şeklinde düzenlenmektedir. Bu piyasada işlem gören opsiyonlar çoğunlukla döviz opsiyonları olup, ihracatçı ve ithalatçı firmalar tarafından döviz kuru riskinden korunma amacıyla kullanılmaktadır. Tezgâhüstü opsiyon sözleşmeleri, organize piyasalardaki standart opsiyonlardan farklı olarak; vade, kullanım fiyatı, sözleşme tutarı ve opsiyon türü gibi unsurların serbestçe belirlenmesine olanak tanımaktadır. Ancak bu esneklik, karşı taraf riski ve şeffaflık eksikliği gibi unsurları da beraberinde getirmekte olup, söz konusu işlemler Borsa İstanbul denetimi dışında, ancak BDDK ve TCMB düzenlemeleri çerçevesinde bankalar aracılığıyla yürütülmektedir.³ Döviz opsiyonları ilerleyen bölümde detaylı açıklanmıştır.

10. Döviz Opsiyon Sözleşmeleri

10.1. Döviz Opsiyon Sözleşmelerinin Tarihçesi

İlk kez Aralık 1982 tarihinde “Philadelphia Stock Exchange (PHLX)” borsasında daha sonra 1984 yılında “Chicago Board of Options Exchange (CBOE)” ve United “Currency Options Market (CBOE)” borsalarında işlem gören döviz opsiyonlarının işlem hacmi giderek artmıştır (Kurtay, 1997: 89-90; Melvin, 1989: 79). Döviz opsiyon sözleşmeleri borsada gerçekleştiği gibi tezgahüstü piyasalarda da gerçekleşmektedir. Opsiyon sözleşmelerinin bir çeşidi olan döviz opsiyon sözleşmelerinde yer alan dayanak varlık yabancı para birimidir (Yumurtacı, 2012). Döviz opsiyon sözleşmesi, opsiyon sözleşmesinde yer alan şartları barındırmaktadır. Döviz opsiyon sözleşmelerinde sözleşmede yer alan dayanak varlığın miktarı, fiyatı, özellikleri, ödeme koşulları ve teslim tarihi sözleşmede yer alan taraflarca belirlenmektedir (Toroslu, 2000: 106). Döviz alım opsiyonu, belirli bir miktar yabancı parayı, bugünden belirlenen

³ <http://www.bddk.org.tr//er.tr.28.12.2025>.

fiyattan vade sonuna kadar alma hakkını içerirken; döviz satım opsiyonu, yabancı parayı bugünden belirlenen fiyattan ileri bir tarihte satma hakkı veren sözleşmelerdir (Seyidoğlu, 1997: 113).

Taraflar arasında yapılan döviz opsiyon sözleşmesinde opsiyon sahibi döviz başka bir döviz karşılığında önceden belirlenen fiyattan vade sonunda ya da vade boyunca alma ya da satma hakkına sahiptir. Opsiyon satıcısı ise opsiyon sahibi döviz almak ya da satmak istediğinde, döviz satmakla ya da almakla yükümlüdür.

Bir başka ifadeyle, döviz opsiyon sözleşmeleri, bugünden belirlenen bir fiyat ile gelecek bir tarihte ya da o tarihe kadar bir dövizin satın alım ya da satım hakkına sahip olunmasıdır. Ve bu hak sadece opsiyon sahibine aittir. Opsiyon sahibi şartların kendi lehine olması durumunda alım ya da satım opsiyon hakkını kullanabilirken, aleyhine olması durumunda bu hakkı kullanmayabilir. Opsiyon sahibi ya da alıcısı için hak veya tercih olan bu durum opsiyon satıcısı için bir yükümlülüktür.

Opsiyon sahibi opsiyonu almak için bir prim öder. Eğer opsiyon sahibi satın aldığı opsiyonu kullanmazsa opsiyon primi kadar zarar eder ve prim satıcıda kalır. Satıcı almış olduğu opsiyon primini geri ödemez. Opsiyon alıcısının opsiyonu kullanmaması durumunda karşılaştığı zarar opsiyon primi kadardır ancak buna karşılık sınırsız kar elde etme imkânı da vardır. Opsiyon satıcısının ise elde edeceği kar opsiyon primi kadarken maruz kalacağı zarar sınırsızdır. Ödenecek prim dolar olarak belirlenir ancak dolara karşılık gelen para birimi esas alınarak ödeme yapılır. Opsiyon priminin fiyatı, kurdaki dalgalanmalara, vade tipine, dayanak varlığın faiz oranına, kurlarda beklenen prim ve iskonto oranına göre belirlenmektedir (Akkum, 2000: 47, Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 586-587).

10.2.Kar-Zarar-Başabaş Noktaları

Döviz opsiyon sözleşmelerinde, kullanma fiyatı yani sözleşmede anlaşılan kur ve piyasa fiyatı yani spot döviz kuru fiyatı önemlidir. Çünkü sözleşmenin tarafları bu iki fiyat arasındaki dengeye göre karda, zararda veya başabaş noktasında olurlar. Bu durumları değerlendiren opsiyon alıcısı da opsiyonu kullanma veya kullanmama kararını alır.

10.2.1. Kar Noktası

Alım opsiyonu için piyasa kurunun, sözleşme kurundan büyük olduğu durumlarda kar elde edilen noktadır. Çünkü opsiyon sahibi döviz piyasa fiyatından daha ucuza alma hakkına sahiptir.

Satım opsiyonun da ise piyasa kurunun, sözleşme kurundan küçük olduğu durumlarda kar elde edilen noktadır. Çünkü opsiyon sahibi döviz piyasa fiyatından daha pahalıya satma hakkına sahiptir.

10.2.2. Zarar Noktası

Alım opsiyonu için piyasa kurunun, sözleşme kurundan küçük olduğu durumlarda zarar elde edilen noktadır. Çünkü opsiyon sahibi sözleşmede belirlenen fiyattan ileri tarihte döviz alma hakkına sahiptir ve o ileri tarih geldiğinde piyasadaki kur fiyatı sözleşmede belirlenen kur fiyatından küçük olursa ve opsiyon sahibi bu hakkını kullanmazsa opsiyon primi kadar zarar eder. Eğer ki bu hakkını kullanırsa da sözleşme kuru ile piyasa kuru arasındaki farka ek olarak ödediği opsiyon primi kadar zarar eder. Yani zararı: (Sözleşme kuru-Piyasa kuru) + Opsiyon primi kadardır.

Satım opsiyonu için piyasa kurunun, sözleşme kurundan büyük olduğu durumlarda zarar elde edilen noktadır. Çünkü opsiyon sahibi sözleşmede belirlenen fiyattan ileri tarihte döviz satma hakkına sahiptir ve döviz kuru bu ileri tarihte sözleşmede belirlenen kurdan büyük ise opsiyon sahibi opsiyon hakkını kullanmayabilir. Bu durumda opsiyon sahibi opsiyon primi kadar zarar eder. Eğer ki bu hakkını kullanırsa da piyasa kuru ile sözleşme kuru arasındaki farka ek olarak ödediği opsiyon primi kadar zarar eder. Yani zararı: (Piyasa kuru- Sözleşme kuru) + Opsiyon primi kadardır.

10.2.3. Başabaş Noktası

Alım ve satım opsiyonları için piyasa kurunun sözleşme kuruna eşit olduğu durumlar başabaş noktasıdır. Burada opsiyon sahibi için elindeki opsiyonu kullanarak döviz alması ya da satması ile opsiyon hakkını kullanmaması arasında bir fark olmayacaktır. Opsiyon sözleşmesinin kar-zarar-başabaş durumları aşağıdaki çizelgede yer almaktadır.

Çizelge.1. Opsiyon sözleşmesinin kar-zarar-başabaş durumları

	Kar	Zarar	Başabaş
Alım Opsiyonu (Call Option)	Piyasa kuru > Sözleşme kuru	Piyasa kuru < Sözleşme kuru	Piyasa kuru ≈ Sözleşme kuru
Satım Opsiyonu (Put Option)	Piyasa kuru < Sözleşme kuru	Piyasa kuru > Sözleşme kuru	Piyasa kuru ≈ Sözleşme kuru

11. Döviz Opsiyonu ile Döviz Kurunun Dengelenmesi

Döviz kurları genellikle piyasadaki arz ve talebe göre belirlenir. Dışarı açık ekonomilerde sistemin sorunsuz çalışabilmesi için döviz piyasaları önem arz etmektedir (Suslu, 2012: 265). Döviz arz ve talep işlemlerini yerine getiren Merkez Bankası, döviz piyasalarına müdahalelerde bulunarak ekonomiyi belirlenen yönde değiştirmektedir. (Ayyıldız, 1989:27). Açık piyasa işlemleri yoluyla Merkez Bankası, döviz kurunda istikrar sağlamaya çalışır. Bunun için hem rezervlerindeki talep fazlasını hem de piyasadaki arz fazlasını çekmektedir (Karluk, 1991:345).

Bankalar için ise bankaların birbirleriyle kendi aralarında yaptıkları işlemler toptan döviz piyasasını; bankaların müşterileriyle yaptıkları işlemler ise perakende döviz piyasasını oluşturur. Bankalar, uluslararası ödemelere aracılık etmektedir. Bankalar hem kendi döviz pozisyonlarına hem de müşterileri adına işlem yaparlar.

Gün sonunda bankanın müşteriden aldığı döviz miktarı müşteriye sattığı döviz miktarından fazla ise banka fazla pozisyon almış olur. Eğer durum tam tersi ise yani müşteriye satılan döviz müşteriden alınan dövizden fazla ise banka banka eksik pozisyon almış olur (Seyidoğlu, 1990:127). Her iki durumda da döviz kuru riski söz konusudur. Çünkü banka elindeki fazla dövizden dolayı döviz kurunda yaşanacak olası bir düşüşten dolayı zarar elde edebilir ya da tam tersi elindeki az miktardaki dövizden dolayı döviz kurunda yaşanacak olası bir yükselişten dolayı da zarar elde edebilir. Önceden belirlenmiş bir kur fiyatından ileri bir tarihte veya o tarihe kadar bir dövizin opsiyon alıcısına alma-satma hakkı veren sözleşmeler döviz opsiyonları olarak bilinir. Döviz opsiyonlarının en önemli özelliği gelecekte döviz kurunun belirsiz olduğu ve nakit akımlarını döviz üzerinden yürütenleri belirsizlik dolayısıyla yaşayacakları risklerden korumasıdır (Beidleman, 1985: 25).

11.1.Döviz Kuru Riskinden Alım Opsiyonu ile Korunma

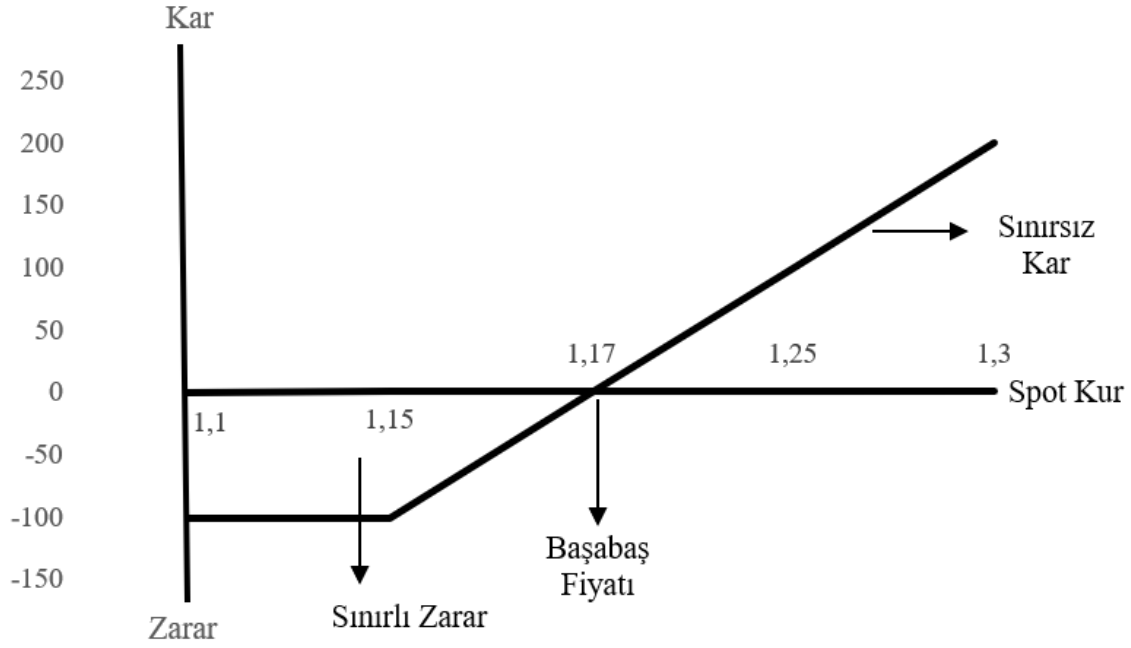
Döviz kuru riskinden döviz alım opsiyonu ile korunmanın nasıl olduğu örneklerle açıklanacaktır (Mühsürler Özdemir,2005: 57-64).

Kasım ayında Amerika merkezli bir firma, Almanya merkezli bir firmaya ithal ettiği mallar karşılığında altı ay sonrası için 5.000 € ödeme yapacaktır. İşletme açısından doların euro karşısındaki değer kaybı işletmenin borcunu euro cinsinden ödeyeceğinden tedirginlik yaratmaktadır. Kendini olası bir riskten korumak adına işletme 5.000 € tutarında bir alma opsiyonu satın alır. Opsiyonun vadesi Avrupa tipi olup sadece vade sonunda kullanılabilir. Opsiyon primi euro başına %2 dir. Yani opsiyon alıcısı olan Amerikan firması 100 \$ ($5.000 \times 0,02$) opsiyon primi ödeyecektir. Opsiyon sözleşmesinde belirlenen vade sonundaki kullanma fiyatı ise 1,15 \$/€'dur.

Amerikan firmasının farklı döviz kurlarındaki kar, zarar ve başabaş noktaları aşağıdaki çizelgede yer almaktadır.

Çizelge.2. Alım opsiyonu alıcısı kar-zarar-başabaş durumları

Opsiyon Durumu	Kar		Zarar		Başabaş
Piyasa Kurları	1,19	1,21	1,1	1,15	1,17
Nakit Girişleri					
Piyasa Euro Satış	6.950	6.050	0	0	$5.000 \times 1,17 = 5.850$
Nakit Çıkışları					
Prim	100	100	100	100	100
Opsiyon Kullanma	5.750	5.750	0	0	$5.000 \times 1,15 = 5750$
Net Pozisyon	100	200	(100)	(100)	0



Şekil.1. Alım opsiyonu alıcısı kar-zarar-başabaş durumlarının gösterimi

Yukarıdaki çizelge ve grafikte görüldüğü üzere, vade sonunda piyasadaki kurun 1,17 \$/€ olduğu başabaş noktasını ele alırsak; vade sonunda opsiyon hakkıyla birlikte döviz 1,15\$/€'ya kullanma hakkı olan Amerikan firması vade sonunda piyasadaki kurun 1,17 \$/€ olmasıyla ne kar elde eder ne de zarar çünkü elinde ödemesi gereken 5.000 €'luk bir borcu var. Bu borcunu opsiyonunu kullanıp sözleşmedeki kura göre alırsa 1,15 \$/€'dan $5.000 \times 1,15 = 5.750$ \$ ve buna ek olarak opsiyon primi vardı 100\$ toplamda 5.850 \$ ödemiş olacaktır. Eğer ki opsiyon hakkını kullanmayıp piyasadaki kur fiyatından alırsa $5.000 \times 1,17 = 5.850$ \$ ödeme yapacaktır.

Vade sonunda piyasadaki kurun, sözleşmede yer alan kurdan daha düşük olması durumundan opsiyon sahibi opsiyonunu kullanmayacaktır. Çünkü piyasadan ihtiyaç duyduğu euroyu daha ucuza temin etme imkânı vardır. Örneğin sözleşmede anlaşılan kur 1,15\$/€'dur. Piyasa kuru 1,15 \$/€ ve bundan daha düşük her bir fiyat için opsiyon kullanılmaz. Opsiyonun kullanılmaması durumunda Amerikan firmasının zararı ödediği

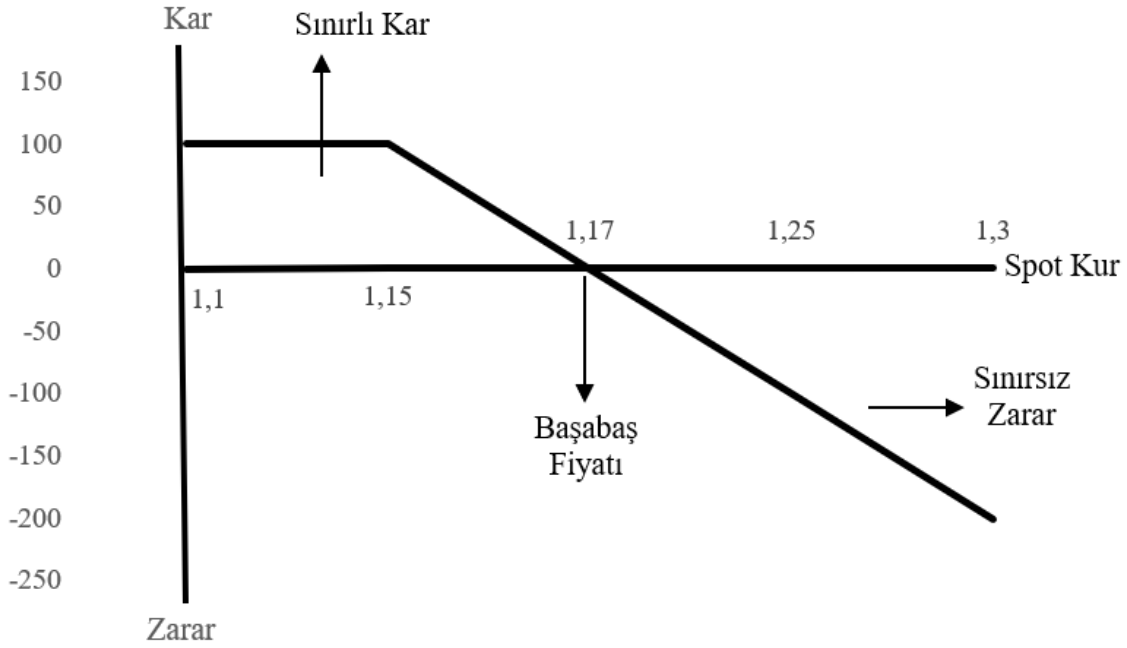
opsiyon primi kadardır yani, 100\$ ile sınırlıdır. Amerikan firması 1,15\$/€ ile 1,17 \$/€ arasındaki döviz kurları için opsiyon hakkını kullanabilir ancak yine de opsiyon kullanarak elde edeceği kazanç opsiyon primi için ödediği tutardan düşük olacağından zarar söz konusu olacaktır. Döviz kuru 1,16\$/€ olursa Amerikan firması opsiyon hakkını kullanır ve sözleşmedeki kurdan 1,15\$/€ euro temin eder. Amerikan firması, $(5.000 \times 1,15) + 100$ \$ ile toplam 5.850 \$' a euro almış olur. Eğer ki opsiyonunu kullanmayıp 1,16 \$/€'ya euro almış olsaydı $(5.000 \times 1,16)$ 5.800 \$ ödeyecekti. Yani, yine 50\$'lık bir zararı söz konusudur.

Piyasadaki kurun 1,17 \$/€'dan yüksek olduğu her fiyat için opsiyon sahibi opsiyon hakkını kullanır ve kar elde eder. Örneğin, piyasa kuru 1,21 \$/€ olsun. Sözleşmede anlaşılan kur 1,15 \$/€'dur. Amerikan firması $(5.000 \times 1,15) + 100$ \$ ile toplam 5.850 \$' a euro almış olur. Eğer piyasadaki kurdan euro almış olsaydı $(5.000 \times 1,21)$ 6.050 \$ ödemesi gerekecekti. Burada Amerikan firmasının kazancı 200\$'dır.

Opsiyon satıcısı için de bu durum incelenmiştir.

Çizelge.3. Alım opsiyonu satıcısı kar-zarar-başabaş durumları

Opsiyon Durumu	Kar		Zarar		Başabaş
Piyasa Kurları	1,1	1,15	1,19	1,21	1,17
Nakit Girişleri					
Prim	100	100	100	100	100
Euro Satış	0	0	5.750	5.750	$5.000 \times 1,15 = 5.750$
Nakit Çıkışları					
Piyasa Euro Alış	0	0	5.950	6.050	$5.000 \times 1,17 = 5850$
Net Pozisyon	100	100	(100)	(200)	0



Şekil.2. Alım opsiyonu satıcısı kar-zarar-başabaş durumlarının gösterimi

Yukarıdaki çizelge ve grafikte görüldüğü gibi, vade sonunda piyasa kurunun 1,15\$/€'dan küçük olduğu her durum için Amerikan firması opsiyon hakkını kullanmayacağından, sözleşmenin karşı tarafı yani opsiyon satıcısının karı opsiyon primi kadar olur. Yani, satıcı toplamla 100\$ kar elde eder.

Piyasa kuru başabaş noktası olan 1,17\$/€'ya eşit olduğunda Amerikan firması opsiyon hakkını ister kullanır ister kullanmaz çünkü bu nokta da karı veya zararı yoktur. Aynı durum opsiyon satıcısı için de geçerlidir. Opsiyon satıcısının da bu noktada karı veya zararı söz konusu değildir.

Piyasa kurunun 1,17 \$/€'dan yüksek olduğu her kur için Amerikan firması opsiyon hakkını kullanır. Böylelikle opsiyon satıcısının, euronun teorik olarak piyasa kurunun sonsuz artış gösterebileceği düşüncesiyle sonsuz zararlar karşı karşıya kalması söz konusudur.

11.2.Döviz Kuru Riskinden Satım Opsiyonu ile Korunma

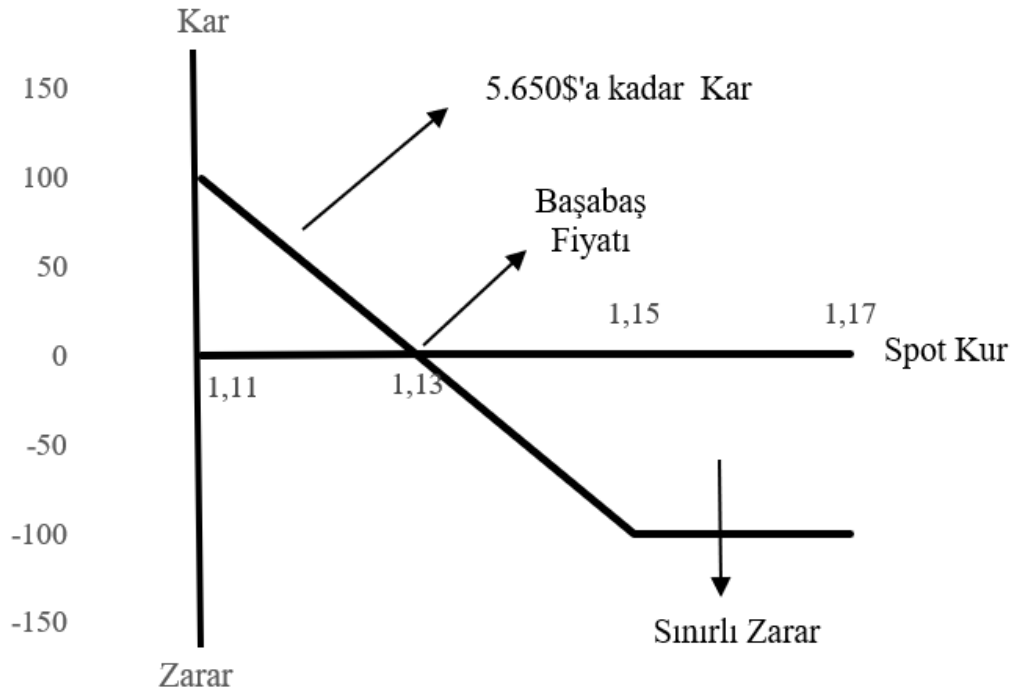
Döviz kuru riskinden döviz satım opsiyonu ile korunmanın nasıl olduğu örnekle açıklanacaktır (Mühsürler Özdemir,2005: 57-64).

Alım opsiyonunda kullanılan veriler bu kısımda da kullanılacaktır ancak bu sefer Amerikan firmasının Almanya'ya ihracat yaptığını ve altı ay sonra 5.000 € tahsil edeceğini varsayalım. İşletme alacaklarını euro cinsinden tahsil edeceğinden, doların euro karşısında değer kazanmasından dolayı tedirgin olmaktadır. İşletme alacağını hedge etmek yani riskten korunmak için 5.000 € tutarında bir satım opsiyonu satın alır. Opsiyonun vadesi Avrupa tipi olup sadece vade sonunda kullanılabilir. Opsiyon primi euro başına %2 dir. Yani opsiyon alıcısı olan Amerikan firması 100 \$ ($5.000 \times 0,02$) opsiyon primi ödeyecektir. Opsiyon sözleşmesinde belirlenen vade sonundaki kullanma fiyatı ise 1,15 \$/€'dur.

Amerikan firmasının farklı döviz kurlarındaki kar, zarar ve başabaş noktaları aşağıdaki çizelgede yer almaktadır.

Çizelge.4. Satım opsiyonu alıcısı kar-zarar-başabaş durumları

Opsiyon Durumu	Kar	Başabaş	Zarar	
Piyasa Kurları	1,11	1,13	1,15	1,17
Nakit Girişleri				
Opsiyon Kullanma	5.750	5.750	0	0
Nakit Çıkışları				
Prim	100	100	100	100
Piyasa Euro Alış	5.550	5.650	0	0
Net Pozisyon	100	0	(100)	(100)



Şekil.3. Satım opsiyonu alıcısı kar-zarar-başabaş durumlarının gösterimi

Yukarıdaki çizelge ve grafikten görüldüğü gibi, vade sonunda piyasa kuru sözleşme kuru olan 1,15\$/€'dan yüksek olduğu her durumda opsiyon Amerikan firması onu kullanmayı tercih etmeyecektir. Çünkü daha yüksek kurdan euroyu satmak isteyecektir.

Amerikan firması elindeki opsiyonunu kullanmaması halinde zararı, ödediği opsiyon primi kadardır.

Başabaş noktası satım opsiyonunda bulunurken, sözleşmede yer alan kullanım fiyatı yani $1,15\$/\text{€}$ opsiyon primi çıkarılır (her euro için %2) $1,15 - 0,02 = 1,13\ \$/\text{€}$ başabaş noktasıdır. Başabaş noktasında Amerikan firması opsiyonunu kullanarak herhangi bir kar elde etmediği gibi herhangi bir zararda elde etmez.

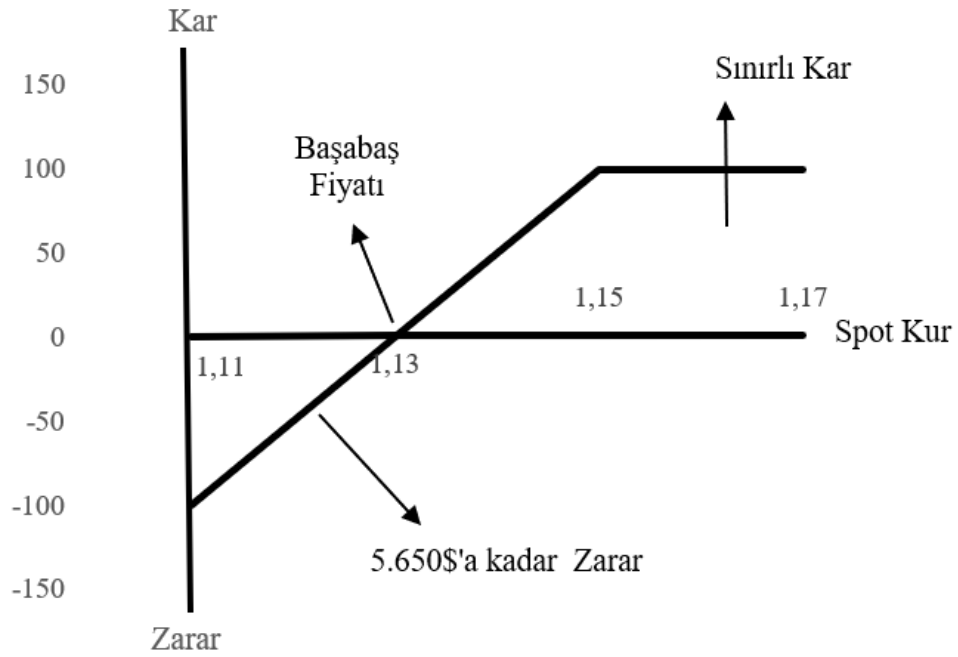
Piyasa kurunun $1,13\ \$/\text{€}$ ile $1,15\ \$/\text{€}$ arasında olması halinde Amerikan firması opsiyon hakkını kullanacaktır. Ancak yine de opsiyon kullanarak elde edeceği kazanç opsiyon primi için ödediği tutardan düşük olacağından zarar söz konusu olacaktır. Örneğin döviz kuru $1,14\ \$/\text{€}$ için Amerikan firması opsiyon hakkını kullanır ve sözleşmedeki kurdan $1,15\ \$/\text{€}$ 'dan elindeki euroyu satarsa Amerikan firması, $(5.000 \times 1,15) + 100\ \$$ ile $5.850\ \$$ 'a euro satmış olur. Eğer ki opsiyonunu kullanmayıp $1,14\ \$/\text{€}$ 'ya euro satmış olsaydı $5.800\ \$$ 'a euro satmış olurdu. $50\ \$$ kar etmiş gibi gözüküyor ama $100\ \$$ opsiyon primi ödemişti, yani elde ettiği kar opsiyon primine ödediği miktardan az olduğu için Amerikan firması zarar etmiştir.

Piyasa kurunun $1,13\ \$/\text{€}$ 'dan düşük olduğu her fiyat için Amerikan firması kar elde edecektir. Örneğin piyasa kuru $1,11\ \$/\text{€}$ ise Amerikan işletmesi opsiyon hakkını kullanacak ve elindeki euroları sözleşmedeki kullanım kurundan yani $1,15\ \$/\text{€}$ 'dan satacaktır. Böylelikle eurolar $(5.000 \times 1,15) - 100\ \$$ ile $5.650\ \$$ 'a satılmış olur. Piyasa kuru olan $1,11\ \$/\text{€}$ 'ya satılsaydı Amerikan firmasına $(5.000 \times 1,11) 5.550\ \$$ ödenirdi. $5650 - 5550 = 100\ \$$ karı olur.

Opsiyon satıcısı için de bu durum incelenmiştir.

Çizelge.5. Satım opsiyonu satıcısı kar-zarar-başabaş durumları

Opsiyon Durumu	Zarar	Başabaş	Kar	
Piyasa Kurları	1,11	1,13	1,15	1,17
Nakit Girişleri				
Prim	100	100	100	100
Piyasa Euro Satış	5.550	5.750	0	0
Nakit Çıkışları				
Opsiyon Kullanma	5.750	5.750	0	0
Net Pozisyon	(100)	0	100	100



Şekil.4. Satım opsiyonu satıcısı kar-zarar-başabaş durumlarının gösterimi

Yukarıdaki çizelge ve grafikten görüldüğü üzere, vade sonunda piyasa fiyatının sözleşmede anlaşılan kullanım fiyatından yüksek olması halinde Amerikan işletmesi opsiyon hakkını kullanmayacak ve euroyu daha yüksek olan piyasa fiyatından satacaktır. Bu durumda da sözleşmenin diğer tarafı olan opsiyon satıcısı opsiyon primi kadar yani 100\$ kadar sınırlı kar elde eder.

Başabaş noktasında ise tıpkı opsiyon sahibi gibi opsiyon satıcısının da herhangi bir karı ya da zararı söz konusu değildir. Çünkü opsiyon satıcısı, sözleşmede belirtilen kullanım kuru ile piyasa kuru arasındaki farktan meydana gelen zararla prim olarak elde ettiği geliri dengelemektedir.

Vade sonunda piyasa kuru 1,13 \$/€ ile 1,15 \$/€ arasında bir değerde olursa opsiyon satıcısı aldığı primin bir kısmını kur farkından dolayı kaybetse de toplam da kar elde etmiş olacaktır.

Piyasa kurunun başabaş noktasındaki kurdan daha az olması halinde Amerikan işletmesi opsiyon hakkını kullanacağından opsiyon satıcısı opsiyon sahibi olan taraftan euroları piyasa kurundan daha yüksek bir fiyata satın alır. Euroların değeri en kötü ihtimalle piyasada sıfıra kadar düşeceğinden opsiyon satıcısının karşılaşacağı en büyük zarar 5.650 \$ olacaktır.

12. Opsiyon Sözleşmelerinin Avantajları ve Dezavantajları

Opsiyon sözleşmeleri sözleşmenin taraflarına belirli avantajlar ve dezavantajlar sunmaktadır. Bu avantaj ve dezavantajlar aşağıdaki başlıklarda yer almaktadır (Usta, 2002: 259).

12.1.Opsiyon Sözleşmelerinin Avantajları

- **Riske Karşı Koruma:** Açık pozisyona sahip kişiler, nakit akışları farklı para biriminden geçenler, alacakları ve borçları arasında denge kurmakta zorlananlar için opsiyon sözleşmeleri fiyatlardaki olası değişikliklere karşı kendilerini koruyabilmek ve riskten kaçınabilmek için kullanılan bir yöntemdir.
- **Kaldıraç Etkisi:** Opsiyon sözleşmelerinin en önemli avantajlarından biri zarar ihtimali sınırlıdır ve kaldıraç potansiyeli yüksektir. Sınırsız kar elde etme ihtimali olan opsiyon sahibi; ödediği opsiyon primi kadar da sınırlı zarar sahip olur.
- **Esneklik:** Opsiyon sözleşmesinin en önemli avantajlarından biri de opsiyonu satın alan tarafa opsiyonu kullanıp kullanmama esnekliği sağlamasıdır. Opsiyon sahibi piyasadaki duruma ve gelişmelere göre elindeki opsiyonu kullanır ya da kullanmaz.
- **Likidite:** Opsiyon sözleşmeleri ile istenilen anda işlem yapabilme, alım-satım yapabilme likiditeyi artırır. Yani, opsiyon sözleşmeleri likiditesi yüksek bir riskten korunma aracıdır.
- **Şeffaflık:** Piyasadaki fiyatların anında görülmesi, gerçekleşen işlemlerin ve işlem hacminin belirli olması şeffaflık sağlar.

12.2.Opsiyon Sözleşmelerinin Dezavantajları

- **Opsiyon Primi:** Opsiyon sözleşmelerinin avantajları olduğu gibi dezavantajı da vardır. Opsiyon sözleşmelerinin en önemli dezavantajı opsiyon primidir. Çünkü opsiyon kullanılsa da kullanılmasa da opsiyon satın alan taraf karşı tarafa yani opsiyon satıcısına bir prim ödemek zorundadır ve bu da bir ek maliyettir.

Sözleşme türüne göre belirlenen opsiyon primi değışiklik göstermektedir. Bu da opsiyon sözleşmesinin diğler sözleşmelere kıyasla daha pahalı bir yöntem olduğunu gösterir.

13. Banka ve Firma Düzeyinde Kur Riski ve Opsiyon Kullanımı

Finansal küreselleşmenin artmasıyla birlikte bankaların bilanço yapıları giderek daha fazla uluslararası nitelik kazanmış, bu durum döviz kuru hareketlerine karşı hassasiyetin yükselmesine yol açmıştır. Bankaların aktif ve pasiflerinin farklı para birimlerinde yoğunlaşması, döviz kuru değışimlerinden kaynaklanan finansal dalgalanmalara neden olmakta ve bu durum kârlılık ile sermaye yeterliliğı üzerinde belirleyici etkiler yaratmaktadır. Ayrıca, dış borçlanma, dış ticaret finansmanı, sendikasyon kredileri ve döviz cinsi yatırım işlemleri bankaların döviz kuru hareketlerine duyarlılığını artıran temel faktörlerdir. Bu bağlamda kur riski, bankacılık sektörünün karşı karşıya olduğu en kritik piyasa risklerinden biri olarak görölmektedir. Bankalar, söz konusu riski yönetmek amacıyla çeşitli türev finansal araçlar kullanmakta; özellikle opsiyonlar, sağladıkları esneklik, asimetrik koruma ve yüksek kaldıraç etkisi nedeniyle kur riski yönetiminde öne çıkan araçlardır. Türkiye’de bankaların opsiyon ve türev araç kullanımı, genel olarak döviz, faiz ve kur risklerini yönetme (hedging) ile alım-satım amaçlı işlemler (trading) arasında şekillenmektedir (Taştemel, 2020: 38). Sektörün türev ürünlerle çalışması, düzenleyici çerçeve, piyasa derinliğı ve bankaların risk iştahına bağlı olarak diğler gelişmiş piyasalara göre daha sınırlı ama giderek artan bir düzeydedir (Akkaynak, 2023: 955).

Bankalar için döviz kuru riski, bir bankanın açık yani kısa pozisyona sahip olduğu bir dönemde döviz kuru hareketi sonucunda zarara uğrama olasılığını barındırmaktadır. Yani bankalar için döviz kuru riski yerli paranın yabancı para karşısında değerini

kaybetmesidir. Bankaların çok fazla kısa pozisyonunun olması, döviz riskini farklı yatırım araçlarına dağıtmamaları, düşük faizle döviz borçlanması yaparak bunu da yüksek faizli yurtiçi finansal araçlara yatırmaları döviz kuru riskinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır (Koç, 2013: 278-279).

Opsiyon sözleşmeleri, sahibine sadece hak tanıyan sözleşmelerdir. Diğer türev araçlar gibi bir zorunluluk durumu yoktur. Bu yüzden opsiyonlar bankalar için avantaj sağlamaktadır. Örneğin kur yükselirse, opsiyon hakkı kullanılarak piyasadaki fiyattan daha düşük fiyata yabancı para alma hakkı verir. Ya da tam tersi kur düşerse opsiyon hakkı kullanılmaz ve piyasadan daha uyguna yabancı para alınır. Opsiyonun kullanılmaması ile birlikte maruz kalınan zarar, ödenen opsiyon primi kadardır. Bankalar opsiyon satın alarak riskten korunma sağladıkları gibi opsiyon satarak da prim geliri elde ederler. Bu da piyasada oynaklığın yüksek olduğu durumlarda opsiyon primlerinin artmasına yani türev araç gelirlerinin büyümesine katkı sağlar. Kısacası bankalar opsiyonu hem riskten korunma hem de gelir elde etme amacıyla kullanır.

Opsiyonların bir diğer özelliği ise kaldıraç etkisidir. Kaldıraç etkisi, başlangıçta düşük bir teminat ödeyerek çok daha büyük bir pozisyon alma imkânı sağlar. Kaldıraç etkisi bankalar için hem avantajdır hem de olası bir risk kaynağıdır. Kaldıraç etkisi, taraflara sözleşmenin değerinin belli bir yüzdesi kadar opsiyon primi ödeterek yani sözleşmenin toplam bedelini ödetmeden opsiyon sahibinin daha büyük pozisyonlar almasına olanak sağlamaktadır (Şeker, Çemberlitaş & Altundağ, 2018: 135). Bu durum da bankaların sermayeye yeterliliği için bir avantajdır. Ancak, yüksek getirisi olan durumlar yüksek riski de barındırır. Örneğin kaldıraçlı türev ürünlerin yanlış fiyatlanması, piyasadaki oynaklığın beklenenden yüksek olması, likidite sorunu gibi durumlar bankalar için yüksek risk unsurudur. Bu yüzden opsiyonun kaldıraç etkisi için getiriye artırdığı ancak buna karşın olası riskleri de barındırdığı söylenebilir.

Bankalar opsiyon sözleşmelerini ağırlıklı olarak riskten korunma (hedging) amacıyla kullanmakta olup, bu araçlar özellikle döviz kuru ve faiz oranı belirsizliğinin yüksek olduğu dönemlerde tercih edilmektedir. Opsiyonlar, bankalara olumsuz fiyat hareketlerine karşı koruma sağlarken, olumlu piyasa gelişmelerinden yararlanma imkânını koruyan asimetrik bir risk yönetimi mekanizması sunmaktadır. Bu özellikleriyle opsiyonlar, riski tamamen sabitleyen forward ve swap sözleşmelerinden ayrılmakta ve daha çok fiyat yönünün değil, oynaklığın arttığı koşullarda kullanılmaktadır. Bankaların opsiyon kullanımının yoğunlaştığı dönemler genellikle para politikası kararları öncesi, finansal piyasalarda belirsizliğin yükseldiği zamanlar ve açık döviz pozisyonlarının arttığı süreçlerdir. Ayrıca opsiyonlar, bankaların bilanço oynaklığını sınırlamak ve sermaye yeterliliği oranları üzerindeki olası olumsuz etkileri azaltmak açısından da önemli bir araç olarak değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, opsiyonların prim maliyeti ve karmaşık değerlendirme yapısı nedeniyle, bu araçlar bankalar tarafından daha seçici ve sınırlı bir biçimde kullanılmakta; genellikle gelişmiş risk yönetimi altyapısına sahip büyük bankalar tarafından tercih edilmektedir⁴ (Hull, 2021; Allayannis, & Weston, 2001).

Firmalar için döviz kuru riski, bu riske maruz kalınması halinde kar marjlarını ve varlık değerlerini olumsuz etkileyeceği için önemlidir. Firmalar döviz kuru riskinden korunmak için öncelikle natural hedge yani doğal korunma yöntemlerini tercih edebilir. Bunun için gelir ve giderlerin aynı para birimi cinsinden eşleştirilmesi yapılabilir. Aynı firmadaki bağlı ortakların alacak-borç-kredi işlemlerinin birbirine karşı mahsubu gerçekleşerek gereksiz para transferi azaltılır ve kur riski minimize edilir. İhracatçı bir firmanın satışlarını kendi para birimiyle faturalandırması ile ve ithalatçı bir firmanın

⁴ <https://www.bis.org/> er.tr.28.12.2025

ödeme yapacağı para birimini kendi lehine göre belirlemesi döviz kuru riskinin yönetiminde önemlidir.

Firmalar en çok nakit akış oynaklığını azaltmayı hedefler. ABD’li firmalar dolar karşısındaki kur değişimini, satış-maliyet-temettü gibi nakit akışlarındaki istikrarsızlaşmayı önlemek isterler. Firmaların opsiyon sözleşmelerini, belirsiz nakit akışlarının olduğu durumlarda ve uzun vadeli ekonomik risklerde kullandığı Papaioannou, 2006’daki çalışmasında belirtilmiştir. Firmalar ve bankalar, gelir elde ettikleri veya varlık tuttukları para biriminden başka bir para biriminde borç alıp verdiklerinde döviz kuru riskine maruz kalırlar.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde büyük firmalar arasında FX borçlanması oldukça yaygındır. Örnek vermek gerekirse, Meksika ve İsviçre’de firmaların yaklaşık %40’ının, toplam borçlarının %50’si yabancı para birimindendir. Döviz kurunda beklenmedik bir değişkenlik bu firmaların nakit akışlarının oynaklığını artırır ve finansman maliyetlerini önemli şekilde etkiler (Alfaro, Caballero & Hardy, 2025:1).

Türkiye’de ise finansal olmayan firmaların türev araç kullanımının görece sınırlı olduğu ve bu sınırlılığın özellikle opsiyon sözleşmelerinde belirginleştiği gözlemlenmiştir (Demir, 2022: 43-46). Borsa İstanbul’da işlem gören firmalar üzerine yapılan araştırmalar, işletmelerin yaklaşık %35–50’sinin döviz kuru ve faiz oranı risklerine karşı en az bir türev aracı kullandığını, ancak opsiyon sözleşmelerini kullanan firma oranının genellikle %5–15 bandında kaldığını göstermektedir. Opsiyonların prim maliyeti, değerlendirme ve muhasebeleştirme süreçlerinin görece karmaşıklığı nedeniyle daha seçici bir biçimde ve çoğunlukla büyük ölçekli, dış ticaret hacmi yüksek ve kurumsal risk yönetimi altyapısı gelişmiş firmalar tarafından kullanıldığı sonucuna ulaşılmaktadır. Bu çerçevede opsiyonlar, Türkiye’de firmalar açısından nicel olarak sınırlı ancak belirli risk profiline sahip işletmelerde yoğunlaşan tamamlayıcı bir risk yönetimi aracı niteliği

taşımaktadır (Allayannis, & Weston, 2001; Aretz, Bartram & Dufey, 2007; Yılmaz & Aslan, 2016).

14. Opsiyonların Risk Transferi, Volatilité (Fiyat Oynaklığı) ve Fiyat Keşfi Üzerine Etkisi

Finansal piyasalarda işlem gören opsiyonlar, belirsizlik ortamında riskin yeniden dağıtılması, piyasa oynaklığının yönetilmesi ve varlık fiyatlarının oluşum sürecine bilgi aktarımı gibi kritik işlevler üstlenmektedir.

Garbade ve Silber (1983), vadeli işlem piyasalarının ekonomide üstlendiği iki temel fonksiyonu fiyat keşfi ve risk transferi olarak tanımlamaktadır. Risk transferi fonksiyonu, riskten kaçınan yatırımcıların maruz kaldıkları fiyat oynaklığını vadeli işlem sözleşmeleri aracılığıyla risk üstlenmeye daha istekli yatırımcılara devretmesi anlamına gelmektedir. Bu mekanizma, piyasalarda riskin daha etkin bir biçimde dağıtılmasına katkı sağlar. Vadeli işlem sözleşmelerinden biri olan opsiyon sözleşmeleri de bu etkiyi içermektedir. Opsiyon piyasalarının temel ekonomik işlevlerinden biri, riskin etkin biçimde taraflar arasında yeniden dağıtılmasını mümkün kılmasıdır. Opsiyonlar, doğal bir risk paylaşım mekanizması oluştururlar. Opsiyon satın alan taraf için, fiyat risksiz bir biçimde gelecekteki zarara karşı korunurken; opsiyon satan taraf, üstlendiği risk karşılığında opsiyon primi elde eder. Böylece piyasada risk iştahı yüksek aktörler ile riskten kaçınan aktörler arasında etkin bir risk transferi gerçekleşmiş olur.

Volatilité, finansal piyasalarda bir varlığın fiyatının belirli bir dönem içerisindeki oynaklık derecesini ifade eden temel bir risk göstergesidir. Fiyatların kısa sürelerde hızlı ve belirsiz biçimde yukarı veya aşağı yönlü hareket etmesi yüksek volatilitéye işaret ederken; fiyat dalgalanmalarının sınırlı ve istikrarlı olması düşük volatilitéyi

göstermektedir. Dolayısıyla volatilité, piyasalardaki belirsizlik düzeyinin bir ölçütü olarak değerlendirilmektedir.

Yatırımcılar açısından volatilité hem risk hem de getiri potansiyeliyle yakından ilişkilidir. Yüksek volatilité dönemleri, büyük getiriler elde etme olasılığını artırmakla birlikte aynı ölçüde ani ve yüksek tutarlı kayıplara yol açma riskini de yükseltmektedir. Buna karşılık düşük volatilité ortamı, daha öngörülebilir fiyat hareketleri ve daha sınırlı risk düzeyiyle karakterize edilir; ancak bu durum çoğu zaman daha düşük getiri fırsatlarıyla ilişkilidir.

Volatilité, özellikle türev ürün piyasalarında, opsiyon fiyatlamasının en kritik bileşenlerinden biri olarak kabul edilmektedir. Opsiyon primleri, dayanak varlığın volatilité düzeyine duyarlı olup volatilitédeki artışlar opsiyon değerlerinin yükselmesine neden olur. Buna karşın volatilitenin düşük olduğu dönemlerde opsiyon primleri gerilemekte, dolayısıyla opsiyonların maliyeti azalmaktadır. Bu nedenle volatilitenin doğru ölçülmesi ve modellenmesi hem risk yönetimi uygulamaları hem de türev ürün stratejileri açısından büyük önem taşımaktadır (Kurtkaya & Özçelik, 2024: 12).

Opsiyon piyasalarının derinliği ve likiditesi arttıkça, bu piyasaların spot piyasalar üzerindeki etkileri de daha belirgin hale gelmektedir. Fiyat keşfi fonksiyonu, vadeli fiyatların, spot piyasalardaki işlemlerin fiyatlanmasında bir referans noktası olarak kullanılmasını ifade etmektedir. Bu yaklaşımın temel varsayımı, piyasaya fiyatları etkileyebilecek nitelikte yeni bir bilginin ulaştığında söz konusu bilginin öncelikle vadeli fiyatlara yansdığıdır.

Vadeli işlemler piyasalarının hem fiyat keşfi hem de risk transferi fonksiyonlarını etkin biçimde yerine getirebilmesi için spot ve vadeli fiyatlar arasında güçlü ve istikrarlı bir ilişkinin bulunması gerekmektedir. Bu ilişki zayıfladığında, piyasa sinyalleri bozulmakta; fonksiyonların etkinliği azalmakta ve yatırımcıların hatalı fiyat beklentilerine dayalı kararlar alması söz konusu olabilmektedir (Pişkin, 2012: 3).

Opsiyon fiyatları, yatırımcıların gelecek dönem fiyat, volatilité ve risk beklentilerini yansıttığından, spot piyasalara kıyasla daha yüksek bilgi içeriğine sahiptir. Özetle, opsiyon piyasaları hem beklentilerin fiyatlara hızlıca yansımaya aracılık etmekte hem de piyasa katılımcılarına ileriye dönük öngörülerde bulunmaları için stratejik bilgi sunmaktadır.

15. Opsiyonların Kur Oynaklığını Artırıcı-Azaltıcı Etkisi

Türev piyasalarında artan işlem hacmi ve yaşanan gelişmeler, merkez bankalarının döviz kuru hedefleri doğrultusunda uyguladıkları müdahale araçlarını çeşitlendirmiştir. Bu doğrultuda birçok merkez bankası, spot döviz işlemleri yerine kur seviyesini etkilemek, rezerv pozisyonunu optimize etmek veya kur oynaklığını sınırlamak için vadeli döviz kontratları ve opsiyon sözleşmelerinden yararlanmaktadır. Türev piyasalarda opsiyon pozisyonu alan yatırımcılar için volatilité gerek opsiyonun doğru şekilde fiyatlanması gerekse risk yönetiminin optimal düzeyde sürdürülmesi açısından temel belirleyici değişkenlerden biridir (Ören, 2022: 4).

Literatürde ise bu konuyla alakalı iki görüş mevcuttur. Opsiyonların kur oynaklığını azaltıcı etkisine dair literatürde bulunan çalışmalar olduğu gibi artırıcı etkisine dair çalışmalar da vardır. Opsiyonların kur oynaklığını azalttığını Allayannis ve Weston (2001), Géczy, Minton, B. & Schrand (1997), yaptıkları çalışmalar da belirtirken; artırdığını Ni, Pan & Poterba (2008)'nin yaptığı çalışma göstermektedir.

Allayannis ve Weston (2001), yaptıkları çalışmada döviz riskine maruz kalan firmalar için opsiyon ve forward sözleşmeleri kullanarak firma değerinde, risk yönetiminde ve volatilitéde ne gibi sonuçlar elde edeceğini belirtmişlerdir. Çalışmanın örneklemini ABD'de imalat sektöründe faaliyet gösteren döviz riski taşıyan firmalar vardır. Çalışmadan elde edilen bulgular neticesinde opsiyonları kullanan firmaların daha

yüksek olduğu, nakit akış oynaklıklarının daha düşük olduğu bunun da daha yüksek piyasa değeri yarattığı sonucuna ulaşılmıştır. Özetle, yapılan çalışma sonucuna göre doğru amaç için kullanılan döviz opsiyonlarının, volatilitiyi azaltarak firma değerini artırdığı sonucuna varılır. Géczy, Minton, B. & Schrand (1997), 1987-1994 yılları arasında ABD’de halka açık olan 980 tane firmanın döviz opsiyonlarını özellikle riskten korunmak amacıyla kullandığını ve bunun bir sonucu olarak da kur riskinden kaynaklanan nakit akışı oynaklığının azaldığı ve firmaların piyasa değerinin arttığı sonucuna ulaşmışlardır.

Ni, Pan & Poterhan (2008), ABD opsiyon piyasası verilerini inceleyerek yaptığı çalışmada, opsiyon piyasasında volatilité hakkında bilgi sahibi olan yatırımcıların işlem yaptığını ve bunun da oynaklık üzerinde etkili olduğu sonucuna varmıştır. Çok fazla oynaklık odaklı alınan pozisyonların spot piyasadan önce vadeli işlemler ve opsiyon piyasasına yansıtılacağından spot piyasanın daha sert etkilenebileceğini belirtmişlerdir. Ayrıca yatırımcıların kısa vadeli spekülasyon yapması ve piyasa yapıcılar tarafından büyük alım-satım yapılması da spot kuru oynaklığını artırılabilir sonucuna varmışlardır. Kısaca, opsiyonların riskten korunmak için kullanıldığı durumlarda oynaklığın azaldığı; spekülasyon artışı olduğu durumlarda kullanıldığı halde ise oynaklığı artırdığı sonucuna varılabilir (Ni, Pan & Poterhan 2008; Allayannis, & Weston, 2001)

Türkiye’de ise opsiyon kullanımının doğrudan oynaklığı artırıcı bir rol oynamadığı, aksine belirsizlik dönemlerinde bankaların kur riskini sınırlama aracı olarak opsiyonlara başvurduğu gösterilmektedir (Ören, 2022). Bu durum, özellikle döviz kuru oynaklığının arttığı dönemlerde bankaların opsiyon ve diğer türev pozisyonlarını koruma amaçlı artırdığını göstermektedir; yani opsiyonlar çoğunlukla oynaklığa tepki olarak kullanılan araçlardır⁵ (Pala, 2024).

⁵ <https://www.bddk.org.tr/bultenaylik> er.tr.28.12.2025

SONUÇ

Özellikle uluslararası mal ve hizmet ihracatı ve ithalatı yapan işletmeler, alacakları ve ödemelerinde yabancı para nakit akışına sahip olduklarından dolayı döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalar veya değişikliklerden oldukça etkilenmektedir. Her ülkenin muhasebe kayıtları kendi para birimine göre tutulduğundan çokuluslu işletmeler, muhasebe kayıtlarını tutarken ciddi bir kur riskiyle karşı karşıya kalırlar.

Döviz işlemlerinden kaynaklı bankaların yaşayacağı risk ise öngörülme­yen kur değişikliklerinden kaynaklanır. Kur da meydana gelen bir düşüş bankanın elindeki döviz rezervlerinin yerli para birimi karşısındaki değerini azaltır ve banka kayba uğrar. Tam tersi kurda meydana gelen bir yükselme de ise bankanın borçları döviz borçlarının değerini artıracığından banka yine zararda olur. Kısacası, kur riski, döviz cinsinden gerçekleştirilen işlemler neticesinde bireylerin ve kurumların maruz kaldığı bir risktir.

Kur riskini ortadan kaldırmak ya da kur riskinden minimum düzeyde etkilenmek için kişiler ve kurumlar türev araçlara başvurmaktadır. Çalışmanın konusu olan opsiyon sözleşmesi bir türev araç olup, kur da meydana gelebilecek değişikliklerden kaynaklanan zararı hedge etmek için kullanılan bir yöntemdir. Özellikle kur riskinden korunmak isteyen taraflar döviz opsiyon sözleşmesi kullanırlar. Çünkü döviz opsiyon sözleşmesi opsiyonu alan tarafa bugünden belirlenen bir fiyat ve miktar üzerinden bir döviz ilerde satın alma ya da satma hakkın tanır. Böylelikle o gün geldiğinde piyasadaki kur sözleşmede belirlenen kura göre fazla ise opsiyon sahibi opsiyon hakkını kullanır ve döviz daha uygun alır. Satım opsiyonun da ise opsiyon sahibi ileri bir tarihte döviz kuru sözleşme kurundan daha düşük ise opsiyon hakkını kullanır ve elindeki döviz daha yüksek fiyata satar. Böylelikle opsiyon sahibinin maliyeti sadece ödediği prim olur ve döviz kuru riskinden kendini korumuş olur. Opsiyon sahibinin zararı

ödediği opsiyon primi ile sınırlı iken; karı ise döviz kurundaki değişime göre sınırsızdır. Opsiyonun alıcısı için opsiyon hakkını kullanmak bir tercih iken opsiyon satıcısı için ise bu durum bir yükümlülüktür. Opsiyon satıcısının karı opsiyon primi ile sınırlı iken; zararı döviz kurundaki artışa göre sınırsızdır.

Döviz kuru riskinin yönetiminde kullanılan finansal türev araçlar arasında opsiyon sözleşmeleri, sundukları esneklik ve asimetrik risk-getiri yapısı sayesinde önemli bir avantaja sahiptir. Opsiyon sözleşmeleri, riskten korunma amacıyla kullanıldığında, olası olumsuz kur hareketlerine karşı güvence sağlarken, kurun lehe hareket etmesi durumunda piyasa koşullarından faydalanma imkânını ortadan kaldırmamaktadır. Bu yönüyle opsiyonlar, forward ve futures gibi zorunluluk içeren vadeli işlemlere kıyasla daha stratejik bir risk yönetimi aracı olarak öne çıkmaktadır. Opsiyon primi ile sınırlı bir maliyet karşılığında riskin sınırlandırılması, belirsizliğin yüksek olduğu dönemlerde opsiyon sözleşmelerinin tercih edilme nedenini açıklamaktadır.

Bu çalışma kapsamında yapılan teorik ve kavramsal incelemeler sonucunda, döviz kuru riskinin Türkiye gibi dalgalı kur rejimi uygulayan ve dışa açık ekonomilerde hem reel sektör işletmeleri hem de bankalar açısından kaçınılmaz ve yönetilmesi zorunlu bir finansal risk olduğu görülmüştür. Özellikle döviz cinsinden varlık ve yükümlülüklerin bilanço içindeki payının yüksek olması, kısa vadeli kur dalgalanmalarının nakit akışları ve kârlılık üzerinde doğrudan ve hızlı etkiler yaratmasına neden olmaktadır. Bu bağlamda çalışmanın temel bulgusu, döviz kuru riskleri arasında işlem riskinin, Türkiye’de faaliyet gösteren firmalar ve bankalar açısından en belirgin ve öncelikli risk türü olduğudur.

Türkiye’de bankaların opsiyon sözleşmelerini kullanım amaçları değerlendirildiğinde, bu araçların ağırlıklı olarak döviz pozisyonlarının yönetilmesi, müşteri işlemlerinden kaynaklanan kur riskinin dengelenmesi ve bilanço içi risklerin sınırlandırılması amacıyla kullanıldığı görülmektedir. Bankalar, döviz opsiyonlarını hem kendi açık veya

fazla pozisyonlarını dengelemek hem de reel sektör müşterilerine riskten korunma imkânı sunmak amacıyla tercih etmektedir. Özellikle ihracatçı ve ithalatçı firmaların kur riskine karşı korunma talepleri doğrultusunda, bankalar tezgâhüstü piyasalarda özelleştirilmiş döviz opsiyonları aracılığıyla aracılık ve piyasa yapıcılığı faaliyetlerini sürdürmektedir. Bu durum, opsiyonların bankacılık sektörü açısından yalnızca bir riskten korunma aracı değil, aynı zamanda bir gelir ve müşteri ilişkileri yönetimi aracı olarak da kullanıldığını göstermektedir.

Çalışmadan elde edilen çıkarımlar doğrultusunda, banka yöneticilerine yönelik temel öneri, döviz kuru riskinin yönetiminde opsiyon sözleşmelerinin daha sistematik ve stratejik biçimde kullanılması yönündedir. Bankaların, opsiyon kullanımını yalnızca kısa vadeli korunma amaçlı işlemlerle sınırlı tutmayarak, risk iştahı, bilanço yapısı ve sermaye yeterliliği çerçevesinde bütüncül bir risk yönetimi stratejisinin parçası hâline getirmeleri önem arz etmektedir. Ayrıca, opsiyonların karmaşık yapısı dikkate alındığında, banka personelinin türev ürünler konusunda teknik bilgi düzeyinin artırılması ve müşterilere sunulan opsiyon ürünlerinin şeffaflık ilkesine uygun şekilde yapılandırılması gerekmektedir. Son olarak, kur oynaklığının yüksek olduğu dönemlerde opsiyon sözleşmelerinin aktif biçimde kullanılması, bankaların hem finansal istikrarlarını korumalarına hem de reel sektörün kur riskine karşı daha etkin biçimde desteklenmesine katkı sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- Alfaro, L., Caballero, J., & Hardy, B. (2025). *FX debt and optimal exchange rate hedging* (No. 1303). Bank for International Settlements.
- Allayannis, G., & Weston, J. P. (2001). The use of foreign currency derivatives and firm market value. *The review of financial studies*, 14(1), 243-276.
- Akçaoğlu, E. (2002). *Finansal türev ürünlerinin vergilendirilmesi*. Turhan Kitabevi Yayınları.
- Akkaynak, B. (2023). Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bankaların Türev Ürün Kullanımını Etkileyen İçsel Faktörler. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 25(3), 945-957.
- Akkum, T. (2000). Döviz opsiyonları ve opsiyon fiyatlama modelleri. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 29(1), 47-78.
- Aksoy, A. G., & Tanrıöven, C. (2007). *Sermaye piyasası yatırım araçları ve analizi*. Gazi.
- Allayannis, G., & Weston, J. P. (2001). The use of foreign currency derivatives and firm market value. *The review of financial studies*, 14(1), 243-276.
- Alperen, S. (1991). Döviz Kuru Riski ve Risk Yönetimi Üzerine Bir İnceleme (Türkiye Örneği). Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi.
- Aretz, K., Bartram, S. M., & Dufey, G. (2007). Why hedge? Rationales for corporate hedging and value implications. *The Journal of Risk Finance*, 8(5), 434-449.
- Aydeniz, E. Ş. (2008). Vadeli işlem ve opsiyon borsası’nda (vob) döviz dayalı gelecek (futures) işlemlerinde baz riski ve riskten korunma (hedging) işlemine etkisi: Şubat 2005-Ağustos 2007. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (40), 131-142.
- Ayva, A. (2007). Türk Bankacılık Sektöründe Döviz Kuru Riski Ve Yönetimi. Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü.

- Ayyıldız, C. (1989). Döviz Kuru Riskinin Azaltılmasında Uygulanan Yöntemler. Master Tezi Ankara: Gazi Üniversitesi.
- Beidleman, C.R. (1985). Financial Swaps, Pennsylvania, Dow Jones-Irwin.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2005). İşletme Finansının Temelleri. İstanbul: Literatür Yayıncılık
- Ceylan, A., Korkmaz, T. (2012). İşletmelerde Finansal Yönetim. Bursa, Ekin Kitabevi.
- Chambers, N. (2009). Türev Piyasalar, İstanbul, Beta Basım
- Civan, M. (2007). Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi, Ankara, Ferza Matbaacılık.
- Demir, B. (2022). *Finansal olmayan sektörlerde türev araç kullanımı ile finansal rasyolar arasındaki ilişki: BIST 30 örneği* (Master's thesis, İzmir Kâtip Celebi University (Turkey).
- Dinler, Z. (2001). İktisada Giriş, Yedinci Basım. *Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa.*
- Doğukanlı, H. (2001). Uluslararası Finans. Adana: Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 1. Baskı.
- Dönmez, Ç. A., Başaran, Y., Doğru, G., Yılmaz, M. K., Uğur, S., Kartallı, Y., & Ugan, G. (2002). Finansal vadeli işlem piyasalarına giriş. *İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.*
- Duman, M., & Karamustafa, O. (1996). Kur riski türleri ve Türk firmaları açısından önemine ilişkin bir saha araştırması. *Ekonomik Yorumlar Dergisi*, (3), 18-30.
- Erdoğan, N., 1995, Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansal Teknikler, Kent Matbaacılık, İstanbul.
- Ersan, İ. (1998). Finansal Türevler-Futures, Options, Swaps, İkinci Baskı, İstanbul: Literatür Yayınları.
- Ertürk, E., 1994, Döviz Ekonomisi, Der Yayınları, İstanbul.

- Garbade K.D., Silber W.L. (1983). Price Movements and Price Discovery in Futures and Cash Markets, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 65, No. 2, 289–297.
- Géczy, C., Minton, B. A., & Schrand, C. (1997). Why firms use currency derivatives. *the Journal of Finance*, 52(4), 1323-1354.
- Gemmill, G. (1992). Options Pricing: An International Perspective, McGraw-Hill Publishing, London.
- Gönenli, A. (1983). İşletmelerde Finansal Yönetim, İstanbul: 4. Baskı.
- Gümüşeli, S. (1994). *Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri*. Türkiye Bankalar Birliği.
- Güran, N. (1999). Makro Ekonomik Analiz. İzmir: Anadolu Matbaacılık.
- Hull, J. C. (2002). Options, Futures, & Other Derivatives, Fifth Edition, New Jersey: Prentice Hall.
- Hull, J. (2021). Options, futures, and other derivatives, 11th Global Edition.
- <http://www.bddk.org.tr/> er.tr.28.12.2025.
- <https://www.bis.org/> er.tr.28.12.2025.
- <http://www.borsaistanbul.com/> er.tr.15.11.2025.
- Jorion, P. (2002). Financial Risk Manager-Handbook 2001-2002, Wiley Finance (second edition), GARP (Global Association of Risk Professionals), Canada
- Karan, M. B. (2013). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Ankara, Gazi Kitabevi.
- Karluk, R. (1984). Uluslararası Ekonomi. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Karluk, R. (1991). Uluslararası Ekonomi, Dış Ticaret Teorisi, Dış Ticaret Politikası, Bölgesel Ekonomik Birleşmeler, Parasal Uluslararası Ekonomi, Uluslararası Parasal İlişkiler. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

- Kayahan, C., Akçay, M.B., Memiş, C., Yürükoğlu, Ö. (2010). Türk Reel Sektörünün Kur Riskinden Korunmada Opsiyon Kullanımı ve Algılanan Volatilitenin Korunma Maliyetlerine Etkileri, S.D.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi, 15 (1), s. 521-537.
- Kaygısız, T. A. (2008). Tezgahüstü (OTC) türev işlemlerin merkezi takası. *SPK Piyasa Gözetimi ve Düzenleme Dairesi Yeterlilik Etüdü, Aralık*.
- Kırca, İ. (2000). *Hukukî yönüyle Borsa opsiyon işlemleri*. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.
- Kırım, A. (1991). Mali Risk Yönetimi Açısından Forward Döviz ve Faiz Piyasaları. Bankacılar, T.Bankalar Birliği Yayını, Yıl:1, Sayı: 4.
- Kırman, A. (1998). Opsiyon sözleşmesinin hukûkî niteliği ve işlemin vergisel boyutu. *Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü*.
- Koç, S. (2013). Bankaların karşılaştıkları riskleri yönetmedeki etkinliği: Türkiye ölçeği. *Maliye Dergisi*, 165, 275-297.
- Koç, S., & Tekin, B. F. (2020). Döviz Kuru, Döviz Kuru Çeşitleri ve Döviz Kurunu Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar. *Finansal Servis*, 89-118.
- Kolb, R. W. and Overdahl, J. A. (2003). *Financial Derivatives, Third Edition*, US: John Wiley and Sons.
- Kolb, R. W. and Overdahl, J. A. (2006). *Understanding Futures Markets, Sixth Edition*, US: Blackwell Publishing.
- Konuralp, G. (1997). Risk Yönetiminde Yeni Yaklaşımlar. *Muhasebe Finansman Dergisi*, 7, 11-21.
- Kurtay, Selma (1997). *Foreign Currency Options- Market Structure, Pricing, Strategies and Accountancy*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları (76).
- Kurtkaya, G., & Özçelik, Ö. (2024). Finansal piyasalarda volatilité: Türleri, risk yönetimi ve yatırım kararlarına etkileri. *İktisadi Araştırmalar Dergisi*, 2(1), 11-26.

- Macdonald, R. N. (2013). *A strategy for materials price risk mitigation* (Doctoral dissertation, University of Alabama Libraries).
- Malindretos, J., 1995, Hedging Preferences and Foreign Exchange Exposure Management, *Multinational Business Review*, s.56-64.
- Melvin, Michael (1989). *International Money and Finance*. USA: Harper & Row Pub.
- Mühsürler Özdemir, L. (2005). *İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma (Hedging) Yöntemleri: İMKB’de İşlem Gören İmalat İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma* (Master's thesis, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Ni, S. X., Pan, J., & Poteshman, A. M. (2008). Volatility information trading in the option market. *The Journal of Finance*, 63(3), 1059-1091.
- Oksay, S. (2001). Döviz Kuru ve Ödemeler Bilançosu Politikaları.
- Ören, F. (2022). *Döviz Kurlarındaki Oynaklığın Azaltılmasında Opsiyon Sözleşmelerinin Rolü ve Önemi: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarafından Kullanılması Üzerine Bir Uygulama* (Doctoral dissertation, Marmara Üniversitesi (Turkey)).
- Özbek, D., 1999, Uluslararası Para Sistemi Teori ve Politika, İmaj Yayıncılık, Ankara.
- Özoğul, S.A. (2005), Yatırım Kararlarının Değerlemesinde Reel Opsiyonlar: Bilişim Teknolojileri Yatırım Uygulaması, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.
- Öztürk, N. (2012). *Dış Ticaret Kuram Politika Uygulama*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Pala, Y. (2024). An Investigation of the Relationship Between Banks' Use of Derivative Products and Sectoral and Macroeconomic Factors: An Application on the Turkish Banking Sector. *Journal of Mehmet Akif Ersoy University Economics and Administrative Sciences Faculty*, 11(4), 1500-1523.

- Papaioannou, Michael G., Exchange Rate Risk Measurement and Management: Issues and Approaches for Firms (November 2006). IMF Working Paper No. 06/255.
- Parasız, İ., 1997, Para Banka ve Finansal Piyasalar, Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa.
- Parasız, İ. (2000). Para Banka ve Finansal Piyasalar, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa: 7. Baskı.
- Pişkin, E., (2012). *Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda Fiyat Oluşumu Üzerine Bir İnceleme*. International İstanbul Finance Congress (pp.1-12). İstanbul, Turkey.
- Poitras, G. (2008). The Early History of Option Contracts, Faculty of Business Administration, Simon Fraser University, Canada.
- Reva Hacıoğlu, Z. (2006). Borsa Opsiyon Sözleşmeleri. *Prof. Dr. Özer Seliçi'ye Armağan*, 529-558.
- Sayılgan, G., Keyder, N., & Bozkurt, Ö. (2002). Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Takas Odası ve Teminatlar. *İktisat İşletme ve Finans*, 17(201), 32-43.
- Seyidoğlu, H. (1997), Uluslararası Finans. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (1982). Uluslararası İktisat, Ankara, 4. Baskı.
- Seyidoğlu, H (1990). Uluslararası İktisat, Teori, Politika, Uygulama. İstanbul: Güzem Yayınları No:3.
- Seyidoğlu, H. (2001). Uluslararası Finans. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2009). “Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama”. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Sizer, L. (2020). DÖVİZ KURU VE DIŞA AÇIKLIĞIN ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: DOĞRUSAL OLMAYAN REGRESYON ANALİZİ. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(19), 146-158.
- SPK, 2007: 6.
- Suslu, B. (2012). TCMB'nin Döviz Kuruna Müdahalesinin Nedenleri ve Sonuçları. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 11(1), 263-292.

- Şeker, K., Çemberlitaş, İ., & Altundağ, S. (2018). Opsiyon Sözleşmeleri Ve Opsiyon Sözleşmelerinden Doğan Kar/Zararın Hesaplanması. *Sosyal Bilimler Akademi Dergisi*, 1(2), 120-140.
- Taştemel, G. (2020). Türkiye'deki Bankaların Türev Ürün Kullanım Yoğunluğu. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 15(1), 37-60.
- Teker, S., 1999, Faiz Oranı ve Döviz Kuru Riski Yönetimi, Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları, Ankara.
- Toroslu, M. V. (2000). Çağdaş Finansal Teknikler, İstanbul: Beta Yayınları.
- Uludağ İ. ve Arıcan E. (2001). Finansal Hizmetler Ekonomisi. İstanbul: Beta Yayınları. İkinci Baskı.
- Usta, Ö. (2002). İşletme Finansı ve Finansal Yönetim, İzmir.
- Uyar, F. (2004). Türev araçların işlem gördüğü tezgâh üstü piyasaların düzenlenmesi. SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara.
- Üstünel, B. (1983). Makro Ekonomi, İstanbul: 14. Baskı.
- Yavrutürk, R. (2008). *Uluslararası işletmelerde döviz kuru riski ve bu riskin yok edilmesi için uygulanan teknikler: Bir uygulama* (Master's thesis, Dokuz Eylül Üniversitesi (Turkey)).
- Yıldız, R. (1988). Dış Ticarete Kur Riskine Karşı Korunma Araçları. Ankara: Dış Ticaret Derneği Araştırma ve Eğitim Merkezi.
- Yılmaz, E., & Aslan, T. (2016). Finansal risklerin yönetilmesinde türev ürünlerin kullanımı: Borsa İstanbul (BİST) 100 Endeksi'ndeki şirketler üzerine bir araştırma. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 8(1), 663-678.
- Yumurtacı, G. (2012). Opsiyon Sözleşmeleri, TSPAKB Sermaye Piyasasında Gündem, 121, Eylül, s. 5-19.

ÖZET

Bu çalışmada, döviz kuru riski ile opsiyon sözleşmeleri arasındaki ilişki teorik ve kavramsal çerçevede incelenmiştir. Küreselleşme süreciyle birlikte artan uluslararası ticaret hacmi ve finansal entegrasyon, işletmelerin ve finansal kurumların döviz kuru dalgalanmalarına maruz kalma düzeyini artırmıştır. Döviz kurlarındaki belirsizlikler; reel sektör firmalarının nakit akışlarını, bilanço yapılarını ve kârlılıklarını doğrudan etkileyerek önemli finansal riskler doğurmaktadır. Bu kapsamda çalışmada öncelikle döviz ve döviz kuru kavramları, döviz kuru sistemleri ve döviz kuru riskinin türleri ele alınmıştır. İşlem riski, ekonomik risk ve muhasebe riski ayrıntılı biçimde açıklanmış; özellikle Türkiye ekonomisi açısından işlem riskinin öncelikli bir risk türü olduğu değerlendirilmiştir.

Çalışmanın devamında finansal türev araçlar içerisinde önemli bir yere sahip olan opsiyon sözleşmeleri incelenmiştir. Opsiyon sözleşmelerinin tarihsel gelişimi, temel kavramları, türleri ve işleyiş mekanizması açıklanmış; döviz opsiyon sözleşmelerinin kur riskinden korunma (hedging) amacıyla nasıl kullanıldığı ortaya konulmuştur. Opsiyonların, diğer vadeli işlem sözleşmelerine kıyasla asimetrik getiri yapısı ve primle sınırlı zarar özelliği sayesinde daha esnek bir risk yönetimi imkânı sunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sonuç olarak, döviz opsiyon sözleşmelerinin, belirsizlik ve kur oynaklığının yüksek olduğu dönemlerde işletmeler ve finansal kurumlar açısından stratejik bir risk yönetim aracı olduğu değerlendirilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Döviz Kuru Riski, Opsiyon Sözleşmeleri, Hedging, Finansal Türev Araçlar, İşlem Riski

ABSTRACT

This study examines the relationship between exchange rate risk and option contracts within a theoretical and conceptual framework. With the increasing volume of international trade and financial integration resulting from globalization, firms and financial institutions have become more exposed to exchange rate fluctuations. Uncertainties in exchange rates directly affect the cash flows, balance sheet structures, and profitability of real sector firms, thereby creating significant financial risks. In this context, the study first addresses the concepts of foreign exchange and exchange rate, exchange rate systems, and the types of exchange rate risk. Transaction risk, economic risk, and translation risk are analyzed in detail, and transaction risk is identified as a primary risk type particularly in the context of the Turkish economy.

Subsequently, option contracts, which hold a significant place among financial derivative instruments, are examined. The historical development, fundamental concepts, types, and operational mechanisms of option contracts are explained, and the use of currency options as a hedging tool against exchange rate risk is discussed. It is concluded that option contracts provide a more flexible risk management mechanism compared to other forward contracts due to their asymmetric payoff structure and the limitation of loss to the option premium.

In conclusion, currency option contracts are evaluated as a strategic risk management instrument for firms and financial institutions, particularly during periods of high uncertainty and exchange rate volatility.

Keywords: Exchange Rate Risk, Option Contracts, Hedging, Financial Derivatives, Transaction Risk