

T.C.
KIRIKKALE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİ VE KIRIKKALE SANAYİ
İŞLETMELERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan

Selin Dinçer

Danışman

Prof. Dr. Güven Delice

Nisan, 2019

Kırıkkale

KABUL - ONAY

Prof. Dr. Güven DELİCE danışmanlığında Selin DİNÇER tarafından hazırlanan “Döviz Kuru Riski Yönetimi ve Kırıkkale Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama” başlıklı bu çalışma, jürimiz tarafından Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim dalında Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

24/04/2019

Prof. Dr. Guven DELICE (Başkan)

Prof. Dr. Adem DOĞAN (Jüri Üyesi)

Doç. Dr. Muhammed Yeşel KAYA (Jüri Üyesi)

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylım.

Enstitü Müdürü

Kişisel Kabul Sayfası

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum "Döviz Kuru Riski Yönetimi ve Kırıkkale Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama" adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve faydalandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak faydalanılmış olduğunu beyan ederim.

Tarih
24.04.2019
Selin Dinçer

ÖZET

Döviz Kuru Riski Yönetimi ve Kırıkkale Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama

Selin DİNÇER

Yüksek Lisans Tezi, İktisat

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Güven DELİCE

Nisan 2019, 127 sayfa

Döviz kuru riski, ulusal para birimlerinin yabancı paralar karşısında değer kazanıp kaybetmesi ile ortaya çıkan olumlu veya olumsuz değişimlerdir. Döviz kuru riski, işlem riski, muhasebe riski ve ekonomik risk olmak üzere üç gruba ayrılarak incelenmektedir. Kur riski, döviz ile işlem yapan işletmeleri önemli ölçüde etkilemektedir. Bir işletmenin döviz kuru riski ile karşı karşıya kalması için mutlaka uluslararası alanda faaliyet göstermesi gerekmez. Ulusal paranın yabancı paralar karşısında değerinin değişmesi yurtiçi üretim yapan işletmelerin faaliyetlerini de etkileyebilmektedir. İşletmeler gelecekte karşılaşılabilecekleri belirsizlikleri azaltmak ve kur riskinden kaynaklanan zararı en aza indirmek için çeşitli tedbirler alabilirler. Döviz işlemlerinde riskten korunmak için kullanılan tekniklere “hedging” denir. Hedging teknikleri içsel ve dışsal teknikler olarak iki gruba ayrılır. Eşleştirme, önceleme ve erteleme, netleştirme işletmelerin kendi iç bünyelerinde gerçekleştirdikleri içsel teknikler arasındadır. Future, swap, opsiyon ve forward gibi teknikler ise dışsal teknikler arasında yer alır.

Çalışmada öncelikle işletmelerin karşılaştıkları risklerden birini oluşturan “döviz kuru riski” kavramsal ve teorik çerçevede incelenmiştir. Daha sonra, kur riskinin önemine değinilerek, işletmelerin kur riskinden korunmak için kullanabilecekleri teknikler ele alınmıştır. Çalışmanın uygulama kısmında ise mekân ve örneklem sınırlaması yapılmıştır. Mekân olarak Kırıkkale ili, örneklem olarak bu ilde faaliyet gösteren sanayi işletmeleri ele alınmıştır. Kırıkkale ili özelinde seçilmiş ihracat yapan ve ihracat faaliyeti olmayan sanayi işletmeleri üzerine yapılan uygulama ile işletmelerin kur riskini nasıl değerlendirdikleri ve korunmak için hangi tedbirleri aldıkları incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Döviz Piyasası, Döviz Kuru Riski, Kur Riskinden Korunma

ABSTRACT

EXCHANGE RATE RISK MANAGEMENT AND AN APPLICATION ON KIRIKKALE INDUSTRIAL ENTERPRISES

Selin DİNÇER

Master Thesis, Department of Economics

Thesis Advisor: Prof. Dr. Güven DELİCE

April 2019, 127 Pages

Exchange rate risk is the positive or negative changes that occur when the domestic currencies gain value and lose against foreign currencies. Exchange rate risk is divided into three groups; these are transaction risk, economic risk and accounting risk. Exchange rate risk has a significant effect on foreign exchange trading. A company doesn't necessarily have to operate in an international area in order to be exposed to the exchange rate risk. The change in the value of local currency against foreign currencies may affect the activities of the domestic enterprises. Businesses can take various measures to reduce the uncertainties they may face in the future and to minimize the damage caused by the currency risk. The techniques used to hedge foreign exchange transactions are called "hedging". Hedging techniques are divided into two groups; internal techniques and external techniques. Offsetting, Leading and Lagging and netting are the internal techniques that enterprises perform within themselves. Techniques such as futures, swap, option, forward are among the external techniques.

In the study, firstly one of the risks faced by enterprises exchange rate risk is examined in conceptual and theoretical framework. Then, the importance of exchange rate risk and the techniques that companies can use to protect against the exchange rate risk are examined. In the application part of the study, space and sample limitation was made. As a location Kırıkkale province, as a sample exporting companies operating in this province and only domestic production enterprises are considered. With the application made on selected industrial enterprises in Kırıkkale province it has been examined how enterprises take measures to prevent and evaluate exchange rate risk.

Key words: Foreign Exchange Market, Exchange Rate Risk, Hedging

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: 2000-2001 Krizleri Döneminde İşletmelerin Borç Yapıları.....	32
Tablo 2: Başlıca Yabancı Futures Piyasaları.....	36
Tablo 3: Futures Piyasası Sözleşme Miktarları.....	37
Tablo 4: Forward ve Futures Piyasaların Karşılaştırılması.....	46
Tablo 5: Forward, Futures ve Opsiyon Piyasalarının Karşılaştırılması.....	51
Tablo 6: Swap ve Opsiyon İşlemlerinin Karşılaştırılması.....	60
Tablo 7: Kırıkkale Ticaret ve Sanayi Odasına Kayıtlı Üye İşletmelerin Meslek Gruplarına Göre Dağılımı.....	65
Tablo 8: Kırıkkale İline Ait İhracat Verileri.....	66
Tablo 9: Kırıkkale İline Ait İthalat Verileri.....	66
Tablo 10: Kırıkkale İli 2018 Yılı Ürün Gruplarına Göre İhracat Tutarları.....	67
Tablo 11: Kırıkkale İli 2018 Yılı Ürün Gruplarına Göre İthalat Tutarları.....	67
Tablo 12: İhracat Yapan İşletmeler ile İlgili Temel Bilgiler.....	70
Tablo 13: İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzlemekle Sorumlu Birim.....	72
Tablo 14: İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Sorumlu Kişinin Görevi.....	72
Tablo 15: İhracat Yapan İşletmelerin Dış Ticaret İşlemlerinde En Çok Kullandıkları Döviz.....	73
Tablo 16: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerini İzlemede Kullandıkları Bilgi Kaynakları.....	73
Tablo 17: İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Değişim Tahmini Yapılması.....	74
Tablo 18: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Tahmini Yapma Sebepleri.....	75
Tablo 19: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerinde Değişim Tahmini Yaparken Kullandıkları Yöntemler.....	75
Tablo 20: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Tahmin Süresi.....	76
Tablo 21: İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerinin Tahmininde Önemli Faktörler.....	76
Tablo 22: İhracat Yapan İşletmelerin Dış Ticaret İşlemlerini Etkilemesi Açısından Önemli Olan Risk Grupları.....	77
Tablo 23: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Riski Tanımlamaları.....	78
Tablo 24: İhracat Yapan İşletmelerde Kur Riskinin Ortaya Çıkmasında Etkili Olan Kur Rejimi.....	78
Tablo 25: 2000-2001 Krizlerinin İhracat Yapan İşletmelere Etkisi.....	79
Tablo 26: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Riskine Bakış Açısı.....	80
Tablo 27: İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Riski Yönetiminin Yapıldığı	

Birim.....	81
Tablo 28: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Riski Yönetimi İçin İzledikleri Stratejiler.....	81
Tablo 29: İhracat Yapan İşletmelerin Uyguladıkları Döviz Kuru Riskinden Korunma Teknikleri.....	83
Tablo 30: İhracat Yapan İşletmelerde Kur Riskinden Korunma Tekniklerinin Kullanılması Sonucu Kur Riskinde Meydana Gelen Azalmalar.....	84
Tablo 31: İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kurundaki Değişimlere Bağlı Olarak İşletme Fonksiyonlarında Yapılan Değişimler.....	84
Tablo 32: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kurundaki Değişimlere Bağlı Olarak İşletme Birimlerinde Yaptıkları Değişimler.....	85
Tablo 33: İhracat Yapan İşletmelerin Dövizin TL'ye Çevrilmesinde Yaşadıkları Sorunlar.....	85
Tablo 34: İhracat Yapan İşletmelerin Dövizin TL'ye Çevrilmesinde Uyguladıkları Stratejiler.....	86
Tablo 35: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerine Göre Uzun Dönemli Plan veya Programları	86
Tablo 36: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerine Göre Uzun Dönemli Uyguladıkları Stratejiler.....	87
Tablo 37: İhracat Yapan İşletmelerin Kur Riskinden Korunmak İçin Uyguladıkları Finansal Tekniklerin Kullanım Sıklığı.....	88
Tablo 38: İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma Stratejilerinin Uygulanamamasının Sebepleri.....	88
Tablo 39: Anketi Cevapladıktan Sonra İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Riski Yönetimi ile İlgili Düşünceleri.....	89
Tablo 40: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmeler ile İlgili Temel Bilgiler.....	90
Tablo 41: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzlemekle Sorumlu Birim.....	92
Tablo 42: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Sorumlu Kişinin Görevi.....	92
Tablo 43: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Ticaret İşlemlerinde En Çok Kullandıkları Döviz.....	93
Tablo 44: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerini İzlemede Kullandıkları Bilgi Kaynakları.....	93
Tablo 45: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Değişim Tahmini Yapılması.....	94
Tablo 46: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Tahmini Yapma	

Sebepleri.....	94
Tablo 47: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerinde Değişim Tahmini Yaparken Kullandıkları Yöntemler.....	95
Tablo 48: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Tahmin Süresi.....	96
Tablo 49: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerinin Tahmininde Önemli Faktörler.....	96
Tablo 50: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Riski Tanımlamaları.....	97
Tablo 51: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Kur Riskinin Ortaya Çıkmasında Etkili Olan Kur Rejimi.....	98
Tablo 52: 2000-2001 krizlerinin İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelere Etkisi.....	98
Tablo 53: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Riskine Bakış Açısı.....	99
Tablo 54: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Riski Yönetiminin Yapıldığı Birim.....	99
Tablo 55: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Riski Yönetimi İçin İzledikleri Stratejiler.....	100
Tablo 56: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Uyguladıkları Döviz Kuru Riskinden Korunma Teknikleri.....	101
Tablo 57: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma Tekniklerinin Kullanılması Sonucu Döviz Kuru Riskinde Meydana Gelen Azalmalar.....	102
Tablo 58: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kurundaki Değişimlere Bağlı Olarak İşletme Fonksiyonlarında Yaptıkları Değişimler.....	102
Tablo 59: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kurundaki Değişimlere Bağlı Olarak İşletme Birimlerinde Yaptıkları Değişimler.....	103
Tablo 60: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Dövizin TL'ye Çevrilmesinde Yaşadıkları Sorunlar	103
Tablo 61: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Dövizin TL'ye Çevrilmesinde Uyguladıkları Stratejiler	104
Tablo 62: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerine Göre Uzun Dönemli Plan veya Programları	104
Tablo 63: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerine Göre Uzun Dönemli Olarak Uyguladıkları Stratejiler.....	105
Tablo 64: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Kur Riskinden Korunmak İçin Uygulanan Finansal Tekniklerin Kullanım Sıklığı.....	106
Tablo 65: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma Stratejilerinin Uygulanamamasının Sebepleri.....	107

Tablo 66: Anketi Cevapladıktan Sonra İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz
Kuru Riski Yönetimi ile İlgili Düşünceleri.....107



ŞEKİLLER

Şekil 1: Döviz Piyasalarının İşleyişi.....	4
Şekil 2: Sabit Döviz Kuru Uygulaması.....	14
Şekil 3: İki Taraflı Netleştirme.....	29
Şekil 4: Çok Taraflı Netleştirme.....	30
Şekil 5: Futures Piyasaların İşleyişi.....	39
Şekil 6: Swap İşlemi Aşamaları.....	54
Şekil 7: Faiz Swapının İşleyişi.....	56



GRAFİKLER

Grafik 1: Kırıkkale İlinde Ticaret ve Sanayi Odası'na Kayıtlı İşletmelerin Türlerine Göre Dağılımı.....	64
---------------------------------------------------------------------------------------------------------	----



EKLER

Ek 1: Uygulamada Kullanılan Anket Formu.....119



İÇİNDEKİLER

KABUL ONAY SAYFASI.....	I
KİŞİSEL KABUL SAYFASI.....	II
ÖZET	III
ABSTRACT.....	IV
TABLolar.....	V
ŞEKİLLER.....	IX
GRAFİKLER.....	X
EKLER.....	XI
İÇİNDEKİLER.....	XII
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ PİYASASI: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

1.1. Döviz Piyasası.....	3
1.1.1. Döviz Piyasasının İşleyişi.....	3
1.1.2. Döviz Piyasasında Faaliyet Gösteren Kişi ve Kuruluşlar.....	5
1.1.3. Döviz Piyasasında İşlem Türleri.....	6
1.2. Döviz Piyasasının Fonksiyonları.....	7
1.2.1. Satın Alma Gücü Transferi.....	7
1.2.2. Finansman Sağlama.....	7
1.2.3. Riski Azaltma Fonksiyonu.....	8
1.3. Döviz Kuru Tanımları	8
1.4. Döviz Kuru Çeşitleri.....	10
1.5. Döviz Kuru Sistemleri.....	11
1.5.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi.....	11
1.5.2. Esnek Döviz Kuru Sistemi.....	15
1.5.3. Karma Döviz Kuru Sistemi.....	17

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİ

2.1.Döviz Kuru Riski ve Önemi.....	18
2.2.Döviz Kuru Riski Çeşitleri.....	19
2.2.1. Muhasebe (Çevirme) Riski	19
2.2.2.İşlem (Muamele) Riski.....	20
2.2.3.Ekonomik Risk.....	21
2.3.Döviz Kuru Riskinden Korunma (Hedging).....	23
2.3.1.Hedging Yapma Nedenleri.....	25
2.3.2.Hedging Teknikleri.....	26
2.3.2.1.İçsel Hedging Teknikleri.....	27
2.3.2.1.1.Eşleştirme (Offsetting).....	27
2.3.2.1.2.Netleştirme (Netting).....	28
2.3.2.1.3.Önceleme ve Erteleme (Leading and Lagging).....	31
2.3.2.1.4.Döviz Faturalama.....	32
2.3.2.1.5.Aktif ve Pasif Yöntemi.....	34
2.3.2.1.6.Döviz Sepetleri.....	34
2.3.2.2.Dışsal Hedging Teknikleri.....	35
2.3.2.2.1.Futures İşlemleri.....	35
2.3.2.2.1.1.Futures Piyasaların Temel Özellikleri.....	35
2.3.2.2.1.2.Futures Piyasaların İşleyişi.....	38
2.3.2.2.1.3.Futures Piyasalarda Pozisyon Alma ve Kapatma..	39
2.3.2.2.1.4.Futures Piyasaların Avantaj ve Dezavantajları.....	40
2.3.2.2.2.Forward İşlemleri.....	41
2.3.2.2.2.1.Forward Piyasaların Temel Özellikleri.....	42
2.3.2.2.2.2.Forward Piyasaların Avantaj ve Dezavantajları.....	44
2.3.2.2.2.3.Futures ve Forward Piyasalarının Karşılaştırılması...45	
2.3.2.2.3.Opsiyon İşlemleri.....	46
2.3.2.2.3.1.Opsiyon Piyasalarının Temel Özellikleri.....	47
2.3.2.2.3.2.Opsiyon Piyasalarının Avantaj ve Dezavantajları...49	
2.3.2.2.3.3.Forward, Futures ve Opsiyon Piyasalarının	
Karşılaştırılması.....	50

2.3.2.2.4 Swap İşlemleri.....	51
2.3.2.2.4.1.Swap Piyasasının Temel Özellikleri	52
2.3.2.2.4.2.Swap Piyasasının İşleyişi.....	55
2.3.2.2.4.3.Swap Çeşitleri.....	55
2.3.2.2.4.3.1.Faiz Swapı.....	55
2.3.2.2.4.3.2.Para Swapı.....	57
2.3.2.2.4.3.3.Döviz Swapı.....	58
2.3.2.2.4.4.Swap Piyasalarının Avantaj ve Dezavantajları.....	58
2.3.2.2.4.5.Swap ve Opsiyon Piyasalarının Karşılaştırılması	59

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KIRIKKALE'DE FALİYET GÖSTEREN

SANAYİ İŞLETMELERİNDE DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİ

3.1.Literatür Özeti.....	61
3.2.Kırıkkale'nin Ekonomik ve Sanayi Yapısı.....	63
3.3.Araştırmanın Örneklem Büyüklüğü ve Araştırmada Kullanılan Yöntem.....	68
3.4. Anket Uygulaması Sonucu Elde Edilen Bulgular.....	69
3.4.1. İhracat Yapan İşletmeler ile İlgili Temel Bilgiler.....	69
3.4.2. İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kurlarının Takibi.....	71
3.4.3. İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Tahminleri.....	74
3.4.4. İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinin Algılanması	77
3.4.5. İhracat Yapan İşletmelerin Kur Riskine Bakış Açısı	79
3.4.6. İhracat Yapan İşletmelerde Kur Riskinden Korunma Tekniklerinin Uygulanması.....	82
3.4.7. İhracat Yapan İşletmelerin Kur Riskine İlişkin Değerlendirmeleri.....	89
3.4.8. İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerle İlgili Temel Bilgiler.....	90
3.4.9. İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kurlarının Takibi.....	91
3.4.10.İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Tahminleri.....	93
3.4.11.İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinin Algılanması.....	97
3.4.12. İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Kur Riskine Bakış Açısı.....	98

3.4.13. İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Kur Riskinden Korunma	
Tekniklerinin Uygulanması.....	100
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	108
KAYNAKÇA.....	114
EKLER.....	119



GİRİŞ

Küreselleşme sonucu ülkeler arası ticari sınırlamaların kalkması, bilgiye erişim kolaylığı, teknolojik gelişmeler, dünyanın farklı bölgelerinden kolay ve hızlı ulaşım imkânları gibi hususlar dünya ekonomisini giderek tek bir pazar haline getirmektedir. Özellikle 1980’li yıllardan beri ülke içindeki sınırlamalar, iç pazarın durgunluğu, dış ülkelerin ticari kısıtlamaları azaltması gibi sebeplerle hem Türkiye’de hem de diğer ülkelerde dış pazara açılma eğilimi artmıştır. Türkiye’de 24 Ocak kararları ile dışa kapalı ve müdahaleci politikalar yerine dışa açık ihracatı teşvik eden ve dış finansal serbestleşmeyi önceleyen politikaların tercih edildiği bir sürece girilmiştir. Bu kararlar ile yabancı sermaye yatırımları teşvik edilmiş ve döviz kontrolleri kaldırılmıştır. Döviz kontrollerinin kalkması ile döviz kurlarında dalgalanmalar yaşamaya başlanmıştır.

Dış pazarların büyük satış ve kâr imkânı sunması ve maliyetlerin düşük olması rekabeti artırsa da bu rekabetin yeni fırsat ve avantajları beraberinde getirmesi işletmeleri dış pazarlara çekmektedir. Diğer taraftan, işletmelerin dışa açılması ile farklı para birimlerinin kullanılması, işletmeleri kur riski ile karşı karşıya bırakmaktadır. Döviz kurlarındaki ani düşüş ve yükselişler dövizle işlem yapan işletmeleri olumlu veya olumsuz etkilemektedir. Bu sebeple işletmeler kur riskinden kaynaklanan riski en aza indirebilmek ve gelecekte karşılaşılabilecekleri belirsizlikleri gidermek için çeşitli risk yönetimi uygulamalarını yürürlüğe koymakta ve korunmak için çeşitli tedbirler almaktadırlar. İşletmelerin aldığı finansal kararlar ne kadar sağlıklı ve isabetli olursa, işletmelerin faaliyetlerini başarılı bir şekilde sürdürebilmeleri de o kadar kolay olmaktadır. Özellikle de dış ticaret hacmi büyük olan işletmeler için finansal kararlar işletmenin her alanda başarısını ve kârını etkilemektedir. İşletmeler, gelecekte karşılaşacakları risk ve belirsizlikleri göz önüne almak zorundadırlar. Kur riskini tamamen kontrol etmek işletmeler için zor olsa da, söz konusu riskin yönetilmesi için başvurulabilecek pek çok seçenek vardır. Bu seçeneklerden en çok gelişmiş ve kabul görmüş olanı swap, opsiyon, forward ve futures gibi türev ürünlerdir.

Bu çalışmanın amacı, Kırıkkale ilinde faaliyet gösteren sanayi işletmelerinin kur riskine yaklaşımlarını ve bu riskin giderilmesine yönelik aldıkları tedbirleri analiz etmektir.

43 ilin kara ve demiryolu ulaşımında kesişim noktası olan Kırıkkale, coğrafi ve iklim koşulları, yer üstü ve yer altı su kaynakları, sulanabilecek tarım arazileri, büyük pazarlara yakınlığı nedeniyle tarımsal üretim ve tarıma dayalı sanayi alanında yatırımlar için cazibe merkezidir. Makine ve Kimya Endüstri Kurumu fabrikaları, TÜPRAŞ Rafinerisi ve 1992 yılında kurulan Kırıkkale Üniversitesi Kırıkkale ilinin ekonomik olarak gelişmesinde önemli paya sahiptir. Makine ve Kimya Endüstri Kurumu'nun Kırıkkale'de yer alan 5 fabrikasının kurulmasıyla bir çok girişimci bu fabrikalara çeşitli ara malı ve hammadde temin etmek için ilde yatırım yapmış ve böylece ilde savunma sanayine yönelik bir yoğunlaşma meydana gelmiştir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde döviz piyasasının kavramsal boyutu ele alınmış, döviz piyasasının işleyişi, fonksiyonları, kur çeşitleri ve kur sistemleri hakkında bilgi verilmiştir. İkinci bölümde işletmelerin karşılaştıkları kur riskinin önemine değinilmiş ve kur riski yönetimi inceleme konusu yapılmış; bu çerçevede döviz kuru riskinden korunma teknikleri (hedging) ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Üçüncü bölümde ise hem ihracat yapan, hem de ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin kur riskine karşı tutumlarını ve kur riski yönetimlerini değerlendirmek üzere Kırıkkale'de faaliyet gösteren seçilmiş sanayi işletmeleri ile gerçekleştirilen anket çalışmasının sonuçları değerlendirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ PİYASASI: KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

Ulusal paraların birbirine dönüştürülmesi ile ilgili işlemlerin yapıldığı piyasaya döviz piyasası denir. Döviz kuru ise, iki ulusal para birimi arasındaki değişim oranıdır. Diğer bir deyişle döviz kuru yabancı paranın ulusal para cinsinden fiyatıdır. Bu sebeple kur, ülkeler arasındaki fiyat seviyelerini birbirlerine bağlayarak fiyat ve maliyet karşılaştırmaları yapılmasına imkân sağlar (Karluk, 2009:531). Yani döviz kuru ile ülkeler birbirlerinin ürettikleri malların fiyatları ve maliyetleri konusunda bilgi sahibi olurlar. Döviz kuru, uluslararası ticarete konu olan mal ve hizmet akımlarının gerçekleşmesi için bir alt yapı oluşturur (Yavrutürk, 2008:13-14).

Bu bölümde teorik düzlemde döviz kurları ele alınacak, döviz kuru çeşitleri, sistemleri ve döviz piyasası hakkında detaylı bilgi verilecektir.

1.1. DÖVİZ PİYASASI

Bir ülke ile diğer ülkeler arasında meydana gelen mal, hizmet ve sermaye ihracı ve ithali gibi ekonomik hareketler için alıcı ve satıcılar, döviz talebi ve arzında bulunurlar. İşte söz konusu döviz arz ve talebinin karşılaşması “döviz piyasası” olarak tanımlanmaktadır. En geniş tanımıyla döviz piyasası ulusal paraların birbirine dönüştürülmesiyle ilgili tüm işlemleri kapsar (Erdoğan, 1993:20).

1.1.1. Döviz Piyasasının İşleyişi

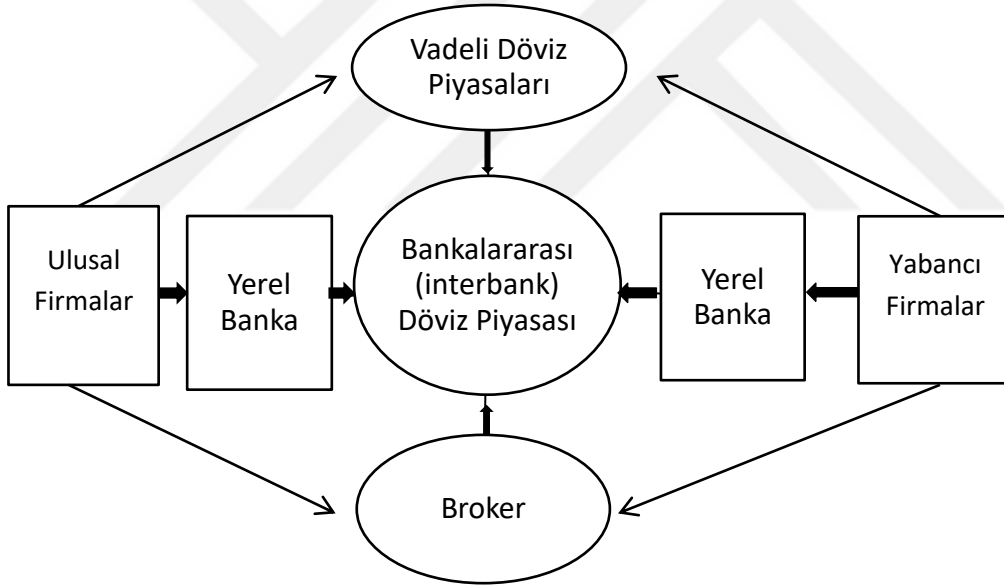
Döviz piyasasının fiziksel olarak bir yeri yoktur. Bu piyasa bankalar, döviz broker’ları ve dealer’ların bir ağ oluşturarak döviz alıcı ve satıcısı fonksiyonlarını yerine getirmesinden oluşmaktadır. Uygulamada ticari faaliyetlerin çoğunda olduğu gibi paraların değiş tokuşu, bir aracı olmadan mümkün olmamaktadır. Dolayısıyla bütün dünyada bu tür işlemlerin başlıca aracısı bankalardır (Gümüşeli, 1994:9). Alıcı ve satıcıların karşılaşmadan, aracılar vasıtasıyla işlemler gerçekleştiği için döviz piyasası örgütlü bir piyasa değildir.

Dünyanın her bir yerinde döviz işlemcileri faks, telefon, internet vs. araçları kullanarak birbirlerine ulaşabilirler. Bu anlamda döviz piyasalarının evrensel olma özelliği vardır.

Döviz piyasaları, çok sayıda alıcı ve satıcı olması, piyasaya giriş çıkışın serbest olması, alıcı ve satıcılar için tüm piyasalarda tek bir fiyatın oluşması gibi

özelliklerinden dolayı tam rekabet piyasasına yakındır. Kıtalar arasındaki saat farkları nedeniyle 24 saat süreyle en azından dünyadaki piyasalardan birisi açık olmaktadır. Örneğin ABD piyasalarını Uzak Doğu piyasaları, bu piyasaları da Orta Doğu piyasaları izlemektedir (Doğukanlı, 2001:60). Günün her saatinde bankalar arasında döviz ticareti yapılabilmektedir. Bu özelliğinden dolayı döviz piyasası hiç kapanmayan bir piyasadır.

Döviz piyasalarının en önemli işlevi, bilginin kısa sürede bütün aktörlere fiyatlar yoluyla yayılmasını sağlamaktır. Örgütlü ve örgütsüz piyasalardaki işlemler yoluyla aktörler, bu bilgiye ulaşma imkânı bulur (Seker, 2012:551). Döviz piyasalarının işleyişi Şekil 1’ den takip edilebilir. Ulusal firmalar yerel bankaları kullanarak ihtiyaçları olan döviz temin etmeye çalışırlar. Broker’lar ise aracılık görevini yerine getirirler. Döviz piyasasında işlem yapmak isteyen taraflar için döviz alış verişini gerçekleştirme işleminde yardımcı olurlar.



Şekil 1: Döviz Piyasalarının İşleyişi

Kaynak: Thompson, Henry, “*International Economics: Global Markets and Competition*”, 2nd Edition, World Scientific Publishing, USA, 2006: 357.

Ulusal firmalar ile yerel bankalar arasındaki işlemler perakende döviz piyasasında gerçekleşir. Döviz piyasalarında yapılan işlemlerin hacim olarak büyük

bir kısmını oluşturan faaliyetler ise “bankalar arası (interbank) döviz işlemleri” olarak ifade edilebilir (Seker, 2012:544). Interbank piyasasında bankalar birbirlerinden döviz alıp satarlar.

1.1.2. Döviz Piyasasında Faaliyet Gösteren Kişi ve Kuruluşlar

Döviz piyasasında, Merkez Bankaları, bankalar, yatırım faaliyetinde bulunan kişi ve kuruluşlar, spekülâtörler ve arbitrajcılar faaliyet göstermektedir. Merkez Bankaları, makroekonomik şartlara bağlı olarak (işsizlik, enflasyon, bütçe dengesi vs.) döviz piyasalarında alıcı ve satıcı olarak işlem yaparlar (Seker, 2012:545-546). Ayrıca Merkez Bankaları ülkenin parasını istikrarlı tutmak için kurlardaki dalgalanmalara müdahale ederler.

Döviz piyasasında yapılan işlemlerin büyük kısmını bankalar oluşturur. Bankalar döviz piyasasında bazen kendi adlarına, bazen de müşterileri için döviz alım satım işlemi yaparlar.

Bankalar alış fiyatından (bid price) aldıkları döviz biraz daha yüksek bir satış fiyatından (ask price) satarak kâr sağlamaya çalışırlar (Seyidoğlu, 2013:124). Ayrıca, müşteriden aldıkları depoları kendi hesaplarına geçirdikleri tarihe kadar kullanarak da kâr sağlarlar (Gümüşeli, 1994: 10). Diğer taraftan uluslararası ticari işlemlerin finansmanına aracılık yapan muhabir bankalar önemli miktarlarda döviz işlemi yaparlar (Seker, 2012:544).

Yatırım yapan kişi ve kurumlar kur riskinden korunmak için döviz piyasasında faaliyette bulunurlar. Firmalar risklerini alt düzeyde tutmak, yatırımlarını iyi finanse etmek için bankacılık hizmetlerine gereksinim duyarlar.

FX (Foreign Exchange/ Yabancı Para) broker’ları döviz piyasasında aracılık görevini yerine getiriler. Döviz piyasasında işlem yapmak isteyen bankalar için uygun fiyatı bulmak amacıyla diğer bankaları aramak, özellikle çok hızlı değişen bir piyasada oldukça güçtür. Broker’ların çok kısa sürede, çok sayıda müşteri banka ile bağlantı kurmalarını sağlayacak kadar personel ve teknik imkânları bulunur (Gümüşeli, 1994:10-11).

Spekülâtörler ve arbitrajcılar piyasada doğrudan işlem yaparak kazanç sağlamaya çalışan kimselerdir. Spekülâtörlerin tüm kazançları döviz kurlarında bekledikleri değişmelere, başka bir deyişle kur değişmesi riskini üslenmelerine

bağlıdır (Seyidoğlu, 2013:125). Arbitrajcılar ise risk üstlenerek değil, döviz kurlarındaki farklılıklardan kazanç elde ederek kâr sağlamaya çalışırlar.

1.1.3. Döviz Piyasasında İşlem Türleri

Döviz piyasasında yapılan işlemler, vadeli (forward) işlemler, vadesiz (spot) işlemler ve döviz swap işlemleridir

Vadeli sözleşmeler (forward contracts) ilerideki bir tarihte belirli miktar ulusal para karşılığında, belirli miktar yabancı paranın devredilmesi amacıyla yapılan sözleşmelerdir (Seyidoğlu, 2013:134). Vadeli sözleşmelerde belirlenen vade içerisinde dövizin diğer bir dövize çevrilmesi için vade tarihine kadar sabit olacak bir vadeli kur kararlaştırılır. Vadeli sözleşme yani forward işlemi, finansal kurumlar arasında yapılabileceği gibi finansal kurum ile müşterisi arasında da yapılabilir. Forward işlemlerin vadeleri genelde 30, 60, 90 gündür. Bir yıla kadar uygulanan vadeler de vardır.

Vadesiz döviz piyasaları, yabancı para alım satımının anlık olarak yapıldığı piyasalardır. Spot döviz piyasaları olarak da adlandırılan piyasalar, dünyanın en geniş işlem hacmine sahip piyasalarından biridir (Seker, 2012:49). Spot işlemlerde ödemeler iki iş günü içerisinde yapılır. Bu süre satılan dövizin temin edilebilmesi için gereklidir. Bu sürenin verilmesinin başka bir sebebi de ülkeler arası zaman farkıdır. Tarafların işlemlerini gerçekleştirebilmek ve kontrollerini yapabilmeleri için bu süre gerekli olabilir. İki günlük bu süre olmasına rağmen piyasada işlemler genellikle tek gecede ya da bir günde yapılmaktadır.

Döviz swap sözleşmesinde, anında teslim şartıyla satılan dövizin gelecekte tekrar satın alınması öngörülür. Döviz swap sözleşmeleriyle, anında teslim işlemiyle aksi yönde vadeli teslim işlemi birbirine bağlanarak iki ayrı işlem aynı tek bir işleme indirgenmektedir (Karluk, 2009:514). Swap işlemleri iki ticari banka arasında veya müşteri ile banka arasında yapılabilir.

Swap işlemlerinin gerçekleşmesi için, aynı anda gerçekleştirilen bağlı işlemlerin şu özellikleri taşıması gerekmektedir (Apak, 1993:22):

- İki işlemin vadeleri farklı olmalıdır. İşlemin biri spot iken diğerinin forward olması ya da farklı vadeli iki forward işlemin olması gerekmektedir.
- İki döviz işlemi de aynı miktar parayla yapılmalıdır.

- Bu iki işlem ters yönde olmalıdır. Biri alış iken diğerinin satış işlemi olması gerekmektedir.

Swapların amacı, net bir pozisyon yaratmadan bir döviz başka bir döviz çevirmek olduğu kadar, forward karşılığında forward yaparak faiz farklarından kâr elde etmeye çalışmaktır (Gümüşeli, 1994: 40).

Swap işlemleri üçüncü bölümde ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

1.2. Döviz Piyasasının Fonksiyonları

Döviz piyasasının satın alma gücü transferi, finansman sağlama ve riski azaltma gibi temel fonksiyonları vardır. Bu fonksiyonlar aşağıda açıklanmıştır.

1.2.1. Satın Alma Gücü Transferi

Uluslararası ticaret ve sermaye akımları farklı ulusal para birimlerine sahip taraflar arasında gerçekleştiği için satın alma gücünün bir paradan diğerine transfer edilmesi zorunlu olmaktadır (Doğukanlı,2001:59). Döviz piyasası, ülkelerin ulusal paralarını birbirlerine dönüştürülerek satın alma gücü transferinin sağlanmasına yardımcı olmaktadır. Örneğin bir turist, ziyaret ettiği ülkedeki satın alımlarını gerçekleştirmek için o ülkenin parasına ihtiyaç duymaktadır. Diğer taraftan malların uluslararası ticaretinde yine karşılıklı döviz alım satımına ihtiyacı vardır. Eğer döviz piyasaları olmasaydı, bir ülkede yerleşik kişilerin sahip oldukları ve normal koşullar altında o ülkenin anaparasına bağlı olan servetlerin o ülke sınırlarının dışına çıkartılabilmesi çok güç veya olanaksız olurdu (Seyidoğlu, 2013:133).

1.2.2. Finansman Sağlama

Ülkeler arasında malların hareketi zaman aldığından bu stokların ulaşım anında finanse edilmesi gerekmektedir. Eğer ödeme peşin yapılırsa işlem ithalatçı tarafından, ithalatçıya ulaştıktan sonra yapılırsa ihracatçı tarafından finanse edilmiş olur Fakat ithalatçı ve ihracatçının bu ödemeyi yapmaya o an durumu müsait olmayabilir. Bu durumda, uluslararası ticaretin finansmanında poliçe ile satış, akreditif, kabul mektupları gibi araçlar kullanılabilir (Doğukanlı,2001:59; Seyidoğlu, 2013:133).

1.2.3. Riski Azaltma Fonksiyonu

Döviz piyasasının bir diğer fonksiyonu da riski azaltma fonksiyonudur. Dış yatırım yapan kurumlar, döviz ile işlem yapan işletmeler, ithalat ve ihracatçılar kur riski ile karşı karşıyadır. Döviz kurundaki değişikliklerden doğan riskler, döviz piyasalarındaki kurumsallaşmış veya tezgâh üstü işlemler aracılığıyla ortadan kaldırılabılır (Seker, 2012:549). Döviz piyasası, taraflara kur riskinden korunmak ve riski azaltmak için swap, opsiyon, forward, futures gibi riskten korunmaya yönelik işlemler yapma imkânı sunar.

Bu işlemler üçüncü bölümde detaylı olarak incelenecektir.

1.3. DÖVİZ KURU TANIMLARI

Döviz kuru, bir ülke para biriminin başka bir ülke para birimi cinsinden fiyatıdır. Döviz kuru işlemleri alış kuru ve satış kuru olmak üzere iki farklı şekilde yapılabilmektedir. Alış kuru, dövizin alış esnasında, satış kuru ise dövizin satışı esnasında kullanılan fiyattır.

Döviz kuru, 1 birim yabancı paranın satın alabileceği ulusal para birimi miktarı olarak gösterildiğinde (örneğin TL/\$ =4.0TL veya 1\$ =4.0TL), buna “dolaysız kotasyon” yöntemi (direct quotation) denilmektedir. Döviz kurunun, 1 birim ulusal paranın satın alabileceği yabancı para birimi miktarı olarak ifade edilmesi halinde ise “dolaylı kotasyon” yöntemi (indirect quotation) söz konusu olmaktadır (Bolak, 2004:99). Dolaysız kotasyon uygulanan ülkelerde kur düşerse, ulusal para yabancı para karşısında değer kazanır ya da tam tersi durumda kur yükselirse, ulusal para yabancı para karşısında değer kaybeder.

Yurtiçi piyasalarda yerli para içermeyen gösterimler “çapraz kur olarak” tanımlanırken, uluslararası piyasalarda ABD dolarını içermeyen kurlar “çapraz kur” olarak tanımlanmaktadır. Genelde uluslararası piyasalarda kurlar ABD doları cinsinden kote edilmektedir (Uzunoğlu, 2003:63). Buradan hareketle dolar dışında herhangi iki ülkenin ulusal parasının arasındaki değişim oranının dolar kuru üzerinden hesaplanmasına “çapraz kur” denir.

İki ulusal para arasında doğrudan doğruya uygulanan döviz kuruna “düz kur” denir. Türk Lirası ile doğrudan dolar satın almak istenirse ABD doları ile TL arasındaki parite 1\$=4.0TL olduğu varsayımı altında bir dolar için 4.0TL vermek

gerekecektir. Bu durumda doların düz kuru 4.0TL'dir. Doları dolaysız olarak değil de dolaylı olarak satın alırsak yani Türk Lirası ile önce Euro, sonra Euro ile dolar satın alırsak, bu durumda Türk Lirası ile dolar arasında çapraz kur meydana gelmiş olur. Çapraz kur ile alınan dolar dolaylı olarak alındığı için düz kura göre daha kârlı olabilir. Ülkelerin birbirleri ile yaptıkları uluslararası ticarete bu düz kur ile çapraz kur arasındaki fark ülkelerin tercihlerini etkiler. Bir ihracatçı çapraz kurdan kaynaklanan kârdan dolayı malını ABD'ye satmak yerine İngiltere'ye satabilir. Eğer bu kur farkı ortadan kalkar ise uluslararası ticaret normal bir şekilde yapılır.

Döviz kurlarını etkileyen faktörler ekonomik, politik ve davranışsal olmak üzere üç grupta toplanabilir. Ekonomik faktörler başlığı altında öne çıkan hususlar, ödemeler dengesi, ekonomik büyüme, para arzı, enflasyon oranı, işsizlik oranı, nisbi faiz oranları, satın alma gücü paritesi ve sermaye arz ve talebidir.

Ekonomik koşulların döviz kurları üzerindeki etkisi oldukça önemlidir. Ödemeler dengesi üzerinden örnek verecek olursak, ülkenin ödemeler dengesi fazla veriyorsa bu durum ülkenin borçlarını ve rezervlerini etkiler; rezervleri artarken, dış borçları azalır. Olumsuz yönde değişen ve açık veren ödemeler dengesi ise rezervleri azaltarak, dış borçları artırır. Sonuç olarak ülkenin ulusal parası değer kaybeder.

Ekonomik büyüme de döviz kurunu etkileyen faktörler arasındadır. Bir ülkede ekonomik büyüme iç tüketim ve bütçe açıkları gibi kaynaklardan sağlanmış ise, bu durum ülkenin ithalatını artırır. Artan ithalat sonucu ulusal para değer kaybeder. Bunun sebebi ise ithalat sonucu dövize olan talebin artmasıdır. Yabancı yatırımlardan kaynaklanan bir ekonomik büyüme ise ihracatı artırır, ülkenin parasına olan talep artar ve ülkenin parası değer kazanır.

Enflasyonun kurlar üzerindeki etkisine baktığımızda ise, enflasyon döviz kuru üzerinde baskı yaratabilir. Eğer enflasyon yaşayan bir ülke, parasının değerini diğer paralar karşısında düşürmemekte direnirse ihracatı azalabilecek ve ithalatı da artabilecektir (Uzunoğlu, 2003:18). Sonuç olarak ülkenin parasının değeri düşebilir.

Politik faktörlerde ise hükümetlerin döviz piyasasına müdahaleleri döviz kurlarını önemli ölçüde etkileyebilmektedir. Hükümetler ekonomi politikasında, döviz kurunu bir araç olarak kullanabilmektedir. İnsan davranışlarında döviz kurunu etkileyen temel unsur ise gelecekle ilgili beklentilerdir.

1.4. DÖVİZ KURU ÇEŞİTLERİ

Nominal kur, reel kur ve efektif kur olmak üzere üç çeşit döviz kuru vardır. Nominal döviz kuru, yabancı para cinsinin ulusal para cinsinden ifade edildiği parasal döviz kurudur (Müslümov, 2002: 9). Örneğin “bugün dolar kuru 4.0 TL’den 4.2 TL’ye yükseldi” derken, nominal döviz kurundan bahsetmiş oluruz

Nominal döviz kuru, reel döviz kuru ile iki ülke arasındaki fiyat düzeyi oranına bağlıdır (Parasız, 2007: 464);

$$ER = RER / (Pf / Pd)$$

ER= Nominal döviz kurunu,

RER= Reel döviz kurunu,

Pd= Yurt içi fiyat düzeyini

Pf= Diğer ülkenin fiyat düzeyini göstermektedir.

Yurt içi fiyatlar yükselirse, nominal kur düşecektir. Bunun sebebi, fiyatların yükselmesi sonucu ulusal paranın değerinin düşmesidir. Ulusal paranın değerinin düşmesi ise yabancı malların fiyatını yükseltecek ve yerli malların fiyatı yabancı malların fiyatına göre daha ucuz olacaktır. Sonuç olarak ülkedeki tüketiciler, yerli malları yabancı mallara tercih edecektir.

Yabancı ülkenin fiyat düzeyi yükseldiğinde ise, nominal kur bu kez yükselecek ve ulusal paranın değeri artacak; yabancı malların fiyatı yerli malların fiyatına göre daha ucuz olacaktır.

Reel döviz kuru, nominal döviz kurunun bir fiyat endeksiyle veya çeşitli fiyat endeksleri kullanılarak deflate edilmiş ifadesidir (Yıldırım, 2005:72). Reel döviz kuru aşağıdaki şekilde hesaplanır;

$$Sr = S \times (P^*/P)$$

Sr= Reel döviz kurunu,

S= Nominal döviz kurunu,

P= Yurt içi fiyat endeksini,

P^* = Yurt dışı fiyat endeksini göstermektedir.

Reel döviz kuru ile nominal döviz kuru birbirleriyle yakından ilişkilidir. Örneğin, bir ürünün fiyatı Türkiye’de 50TL, ABD’de aynı ürünün fiyatı 45\$ ise Amerikan doları ve TL arasındaki kuru bulabilmek için ilk olarak fiyatları ortak bir paraya çevirmek gerekmektedir. Nominal döviz kurunun $1\$=4.1TL$ olduğu kabul edilirse, Amerika’daki ürünün TL cinsinden fiyatı 185TL olacaktır. Bu durumda reel döviz kuru; $185 / 50 = 3.7$ olacaktır.

Reel döviz kurları, uluslararası karşılaştırmalar açısından, nominal kurlara göre daha avantajlıdır. Reel kurlar piyasa iç ve dış enflasyon oranlarını da hesaba kattığı için ulusal paranın satın alma gücünü daha iyi yansıtmaktadır (Seker, 2012:554).

Efektif döviz kuru, ülkenin yoğunlukta ticaret yaptığı ticaret ortaklarının paralarıyla olan kurlarının ağırlıklı ortalamasının bulunması şeklinde hesaplanmaktadır. Ağırlık olarak ise, ülkenin başlıca ticaret yaptığı ülkelerle gerçekleştirdiği ticaret oranları kullanılmaktadır. Efektif döviz kurları, perakende piyasada oluşur ve Merkez Bankası tarafından ilan edilir. Efektif kurlar döviz kurlarına göre daha yüksek bir kur marjı ile işlem görürler (Seker, 2012:553).

1.5. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

Döviz kuru sistemleri, sabit döviz kuru sistemi, esnek döviz kuru sistemi ve karma döviz kuru sistemi olmak üzere üç grupta toplanabilir.

1.5.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi

Paraların bir başka paraya yahut para sepetine bağlanması veya başka paralar karşısında değerinin değiştirilmemesi “sabit kur” olarak tanımlanır (Ertürk, 1994:22). Sabit döviz kuru sistemi en iyi altın para standardında işler. Klasik altın standardı, yaklaşık 1880’den 1914 yılına kadar dünyada geçerli olmuş bir para sistemidir. Bu sisteme göre; ülkelerin paraları doğrudan veya dolaylı olarak altınla tanımlanmalı, istenildiği kadar altın serbestçe satın alınabilmeli, ülkeye altın giriş ve çıkışına müdahalede bulunulmamalıdır (Karluk, 2009:537). Bu sistemde altına bağlanmış olan iki ülkenin paralarının birbirine oranı sabit olur. Sistemde paralar altın açısından değerlendirilmekte olup, önde gelen ülke paralarının altına göre sabit bir değeri olduğu için, bu durum söz konusu paraların değerlerinin sabit kurlar sisteminde etkin bir

şekilde birbirine bağı olduğu anlamına geliyordu (Delice, 2007:10). Sistemde uluslararası alanda yapılan tüm ödemelerde altın kullanılmakta ve böylece döviz kurları istikrarlı tutuluyordu.

Altın standardının işlemlerini sağlayan uygun ortam I. Dünya Savaşı öncesi bozulmaya başladı. Altın bu dönemde artık tek uluslararası para değildi. Yabancı tacirler ve merkez bankaları altın veya iki uluslararası rezerv paradan biriyle ödemeleri gerçekleştiriyordu. Yirminci yüzyılın ilk on yılındaki silahlanma yarışı kamu harcamalarında artışa ve bütçe sınırlamalarında genişlemeye yol açmıştır (Delice, 2007:13). Altın standardındaki uyarılama mekanizmasının sancılı sosyal maliyetleri ile birlikte, harp ekonomilerinin büyük finansman gereksinimleri, giderek ülkeleri altın standardının temel ilkeleri ile uzlaşmaz tavırlar almaya zorlamıştır. Savaş sonrasında da altın standardının yeniden tesisi, savaş sonrası enflasyon nedeni ile daha da zor bir hal almıştır (Gümüşeli, 1994:16).

Altın standardı sistemindeki sıkıntılar sebebiyle daha istikrarlı bir para sistemi kurulması fikri ortaya çıkmış, 1944 yılında ABD'nin Bretton Woods kasabasında yeni bir sistem kurulmuştur. Üye ülkeler ulusal paralarını ABD dolarına bağlamış; ABD doları da altına parite edilmiştir (1 ons altın=35 ABD doları). Sistemde ülkelerin her birinin ilan ettiği pariteyi değiştirmeme kararı alınmıştır.

Sabit kur sisteminde kurlar belli aralıklar içinde dalgalanabilir. Önemli olan kurun bu aralığı aşmamasıdır. Bretton Woods sisteminde bu aralık % ± 1 olarak belirlenmiştir. Sistemde kendi ulusal paralarını yabancı bir paraya veya paralardan meydana gelen bir sepete bağlayan ülkeler zamanla karşılaştıkları ödeme sıkıntılarında devalüasyon ya da revalüasyon yaparak kuru ayarlayabilmekteydiler. Sistem bu şekilde ayarlanabilir bir sabit kur sistemi olarak tasarlanmıştır.

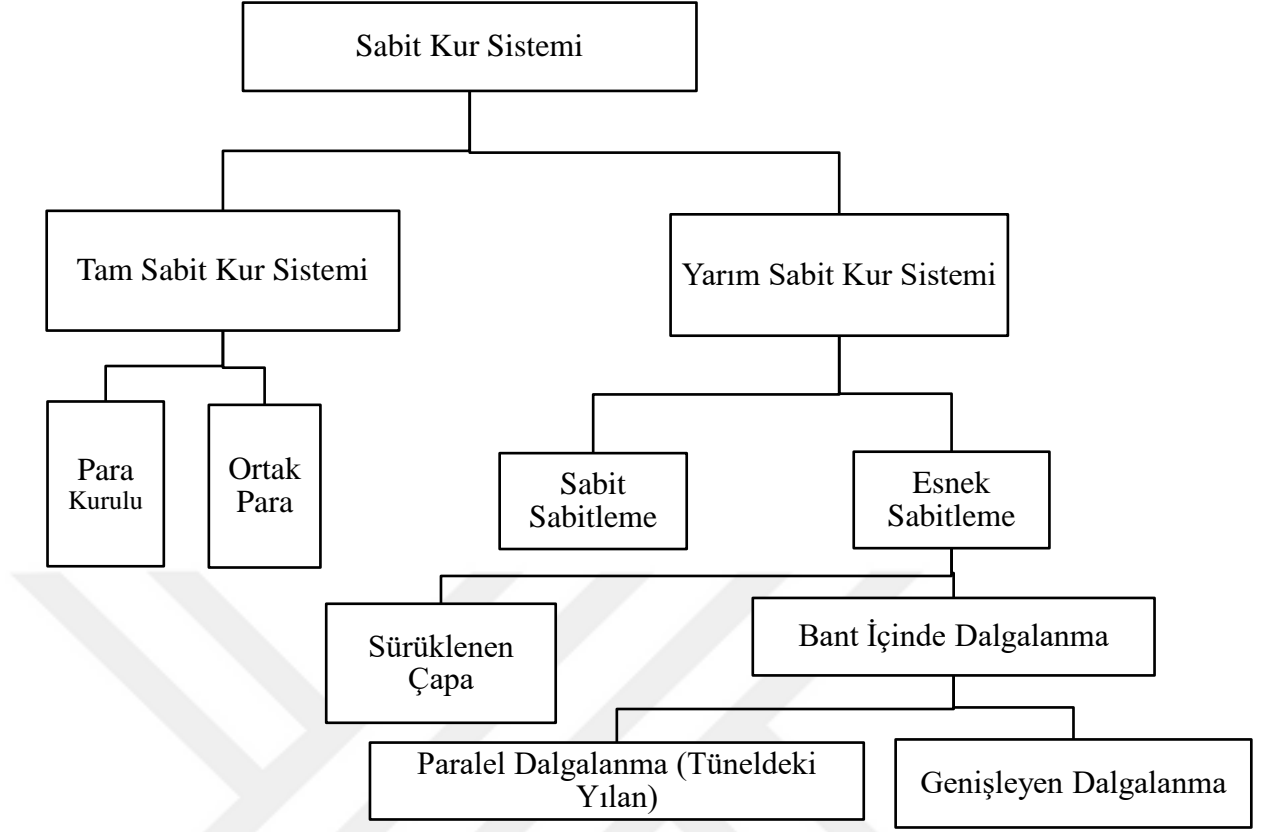
Bretton Woods'da temeli atılan uluslararası para sistemi 25 yıl kadar devam edebilmiştir. 1958'in sonuna doğru, bütün Batı Avrupa paraları konvertibil olduktan sonra sorunlar çıkmaya başlamış, ABD ödemeler dengesindeki büyük açık, altına hücumu başlatmış altının onsunun 35 doların üzerine çıkmasına neden olmuştur (Gümüşeli, 1994:17). Sistemin diğer sorunlarıyla birlikte spekülasyon saldırıları sistemin sonunu getirmiştir. Sistemin çökmesiyle birlikte sabit kur uygulaması da sona ermiştir.

Sabit kurlarda paraların bağlanacağı standart önemlidir. Ülkelerin yoğun ticaret ortaklığı kurduğu ülkelerle, sermaye hareketlerinin olduğu ülkeler aynı ülkeler ise herhangi bir sorun çıkmaz. Ancak ticareti ağırlıklı olarak yaptığı ülkelerle, sermaye hareketi yoğun olan ülke farklıysa, bu durum sorun çıkabilir (Ertürk, 1994:24). Örneğin, Avrupa ile ticareti ağırlıklı olan ülke kendi parasını dolara bağlarsa burada ticaret yapan tarafların aleyhine bir durum oluşur. Bu sebeple paralar ilişkilerin ağırlıklı olduğu sepet hangisi ise ona bağlanmalıdır.

Sabit kur sisteminde kur belirsizlikleri olmayacağı için yatırımlar üzerinde bu sistemin olumlu etkisi olacaktır. Ayrıca enflasyon sorunu yaşayan bir ülkede sabit kur uygulaması enflasyonun düşürülmesine yardımcı olabilir.

Sistemin temel sorunu hükümetlerin istikrar amaçlı para politikasından yararlanmamalarıdır. Ülkenin ihracatına olan dış talep sürekli bir düşüş eğilimine girerse, sabit kur sisteminde kısa dönemde ihracat ve ithalat nispi fiyatları ayarlanamadığı için, yurtiçi istihdam ve üretim düşer. Bu durumda hükümet, kurları sabitlediği için para arzını kontrol edemez. Hükümetin bağımsız para politikası izleyememesi ekonomide büyük zararlara yol açabilecektir

Şekil 2’de sabit döviz kuru sisteminin uygulanma şekilleri gösterilmiştir.



Şekil 2: Sabit Döviz Kuru Uygulamaları

Kaynak: Karluk, Rıdvan, “Uluslararası Ekonomi Teori Politika”, Beta Basım Yayın, İstanbul, 2009: 542.

Sabit döviz kuru sisteminin tam sabitleme ve yarı sabitleme olmak üzere iki ana kaynağı vardır. Tam sabit kur sistemi ise para kurulu veya ortak para olmak üzere iki şekilde gerçekleşir. Para kurulu uygulanan sabit kur sisteminde bağımsız para politikası uygulanamaz. Bu haliyle katı bir sistemdir. Ülkeler ulusal paralarını başka bir paraya ya da para sepetine bağlarlar. Sabit kur sisteminde ortak para uygulamasında ise ülkeler Euro gibi ortak bir para birimine geçerler.

Yarı sabitlenmiş kur sistemi de iki şekilde uygulanır. Bunlar sabit sabitleme ve esnek sabitlemedir. Bu sistemde esnek sabitleme sabit fakat ayarlanabilir kur rejimi ile aynıdır (Karluk, 2009:543). Esnek sabitleme de kendi içerisinde sürüklenen çapa sistemi ve bant içinde dalgalanma sistemi olmak üzere iki farklı şekilde uygulanır. Çapa uygulaması ile sabit kur rejimi biraz daha yumuşatılır. Bant içinde dalgalanma ise sabit kur sisteminin belirli aralıklarla dalgalanmasını ifade eder. Bant

içinde dalgalanma sistemi paralel dalgalanma ve genişleyen dalgalanma olmak üzere iki farklı şekilde uygulanabilir. Paralel dalgalanma sisteminde sabit kur dar bir aralıkta dalgalanırken, genişleyen dalgalanma sisteminde sabit kur geniş bir aralıkta dalgalanır.

1.5.2. Esnek Döviz Kuru Sistemi

Sabit kur sisteminin tam aksi “esnek döviz kuru” sistemidir. Esnek kur sistemine, “dalgalanan” veya “yüzen” kur sistemi de denir (Karluk, 2009:546). Mart 1973’te Bretton Woods Sisteminin çökmesinin ardından dünya ticaretinin büyük kısmını yapan ülkeler esnek döviz kuru sistemine geçtiler (Ertürk, 1994:24).

Esnek kur yönetiminde ülke parası yabancı paralar karşısında dalgalanmaya bırakıldığı için ülkede oluşan enflasyon kadar paranın dış değeri düşer. Diğer bir deyişle ulusal paranın değer kaybı süreklilik kazanır (Karluk, 2009:546).

Esnek kur sisteminin avantajlı yönleri aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Esnek kur sisteminde, dış denge kendiliğinden otomatik olarak sağlanır. Yani döviz talep fazlası olduğunda kurlar yükselir; döviz arz fazlası olduğunda ise kurlar düşür ve böylece dış denge oluşur. Dış dengedeki istikrar ülkedeki iç ekonomiye de yansır. Hükümetler herhangi bir dış dengesizlik ile karşı karşıya kalmadan iç hedeflere yönelebilirler.
- Esnek kur sisteminde, para politikasının döviz kuru politikasına bağımlı olmadığı bir para politikası uygulanabilir. Böylece sabit kurlarda olduğu gibi Merkez Bankasının kuru sabitlemek için piyasaya müdahalede bulunması gerekmez. Merkez Bankasının döviz alım satımı yaparak döviz piyasasına yaptığı müdahaleler para politikasını etkiler. Döviz alımı yaptığında para arzı artar ve faiz oranı düşer; döviz sattığında ise parasal taban küçülür. Merkez Bankasının yaptığı bu müdahaleler para arzını etkileyerek bağımsız bir para politikası uygulamasını mümkün kılmaz.
- Esnek kur sisteminin avantajlarından bir diğeri ise, dışarıdan gelebilecek herhangi bir dış şoka karşı ülke ekonomisini korumasıdır. Sabit kur sisteminde, dış ülkelerde oluşabilecek bir kriz veya enflasyon karşısında kurlar sabit olduğu için herhangi bir olumsuz etkinin önüne geçilmesi pek mümkün değilken, esnek kur sisteminde ulusal para yabancı para karşısında değerlendirileceği için bu olumsuz etkilerin önüne geçilmiş olur.

- Esnek kur sistemi devlet müdahalesi olmadan uygulanabildiği için, sistemin uygulaması kolaydır.

Esnek kur sisteminin dezavantajları ise şu şekilde sıralanabilir (Seyidoğlu, 2013:15, Ertürk, 1994:27):

- Sürekli değişen kurlar, belirsizlik doğurarak riskleri artırır. Bu da uluslararası ticareti ve mali akımları engelleyici etki yapar.
- Esnek kur sisteminde kurların fiyat üzerindeki etkisi sadece kurlar yükselince olur. Kurlar düşünce girdilerde ve ücretlerde bir düşme olmaz ama kur yükselince girdilerin ve ücretlerin fiyatı artar. Bu sebeple esnek kur sisteminin enflasyonu hızlandırma etkisi vardır.
- Esnek kur sisteminin diğer bir dezavantajı ise, ulusal paranın değeri düştüğünde bu durumun gelecekte de devam ederek daha büyük kayıplar oluşturabileceği beklentisidir. Bu yönde oluşan bir bekleyiş, elinde ulusal parası olanların bu parayı hemen satmasına sebep olur ve ulusal para değer kaybeder.
- Esnek döviz kurları ani ve şiddetli dalgalanmalarına yol açar. Bazı ticari bankalar bu yüzden kambiyo zararına uğramış, hatta iflasa sürüklenmişlerdir.

Esnek kur sisteminde dalgalanma derecesine göre serbest dalgalanma ve gözetimli (yönetimli) dalgalanma olarak iki farklı durum söz konusudur. Serbest dalgalanma sisteminde kurlar döviz arz ve talebine göre tamamen serbest bir şekilde belirlenir. Sistem dış ödemeler dengesini sağlamada etkili olmakla birlikte, kurların arz ve talebe göre kısa aralıklarla değişmesi ihtimali uluslararası ticarete bulunanları kuşkulandırmakta ve dış ticaret ilişkilerini zayıflatmaktadır (Üstünel, 1983:301).

Merkez Bankasının aşırı dalgalanmalara müdahale ettiği sisteme yönetimli dalgalanma veya gözetimli dalgalanma sistemi denilmektedir. Gözetimli dalgalanma sistemi, gözetimin amacı açısından temiz dalgalanma ve kirli dalgalanma olmak üzere ikiye ayrılır. Temiz dalgalanmada kısa dönemde meydana gelen düzensiz dalgalanmaları yok etmek için döviz kuruna müdahale edilir. Kirli dalgalanmada, ülke ekonomisini dış rekabetten korumak için kurlara müdahale edilir. Yönetimli dalgalanma ise para otoritesinin döviz piyasasına önceden belirlenmiş bazı ekonomik göstergelere bağlı olarak müdahale ettiği bir sistemdir (Uzunoğlu, 2013:13). Yönetimli dalgalanma sisteminde, kısa dönemde meydana gelen dalgalanmaları

ortadan kaldırmak için yapılan müdahale “temiz dalgalanma”, ekonomik açıdan ülkenin rekabet gücünü korumak için yapılan müdahale ise “kirli dalgalanma”dır.

1.5.3. Karma Döviz Kuru Sistemleri

Ülkeler çoğu kez aşırı uçlarda yer alan bu iki sistemden (sabit kur ve esnek kur) birini veya diğerini benimsemek yerine daha çok “karma uygulamalar” olarak adlandırılacak yöntemler uygulama yoluna gitmişlerdir. Yönetimli dalgalanma, para kurulu düzenlemeleri, sürünen pariteler, müdahaleli dalgalanma, vs. bunlar arasındadır (Seyidoğlu, 2013:18).

Optimum Para Alanı Uygulaması Teorisi 1960’lı yıllarda Mundell, McKinnon, Kenen, Ishiyama tarafından geliştirilmiştir. Teori, ülkelerin ulusal para birimlerinin değerlerinin belirlenen kurlar üzerinden birbirlerine sabitlenmesi ve üye ülkelerin para birimleri değerinin birlik dışı ülkelerin para birimleri karşısında serbest dalgalanmaya bırakılması esasına dayanır (Karluk, 2009:670). Bu uygulama ile üye ülkelerin arasında yatırım teşviki sağlanmış olur ve kur değişimleri ile meydana gelen belirsizlikler giderilir. Kur değişimindeki belirsizlik sorunu ortadan kalktığı için kurlarda istikrar sağlanmış olur. Avrupa Birliği ülkelerinin kendi para birimlerini terk ederek Euro’yu ortak para olarak kullanmaları para alanı uygulamasına bir örnektir. Optimum para sahasının en büyük dezavantajı, üye ülkelerin bağımsız istikrar ve büyüme politikaları izleyememesidir (Parasız, 1996:20).

Sürünen paritelerde de parite ya da merkezi kur adı verilen sabit bir kur uygulaması vardır ve merkezi kur geçen birkaç haftaya veya aya ait piyasa kurlarının ortalamasına göre belirlenir (Doğukanlı, 2001:53). Sürünen parite sistemiyle döviz kurundaki büyük değişmelerin ve muhtemelen istikrar bozucu spekülasyonun dezavantajlarından kaçınılabılır (Parasız, 1996:17-18).

Merkez Bankasının döviz alım-satımı yaparak kura müdahale etmesine “müdahaleli dalgalı kur rejimi” denir. Merkez Bankasının bu müdahalesi bazen bir bant aralığında gerçekleşir. Merkez Bankası belli bir bant aralığı belirler ve döviz kurları bu aralığın dışına çıkarsa kurlara müdahale eder. Bu uygulamaya “bant içinde dalgalanma” denir.

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİ

Kur riski işletmelerin finans yöneticileri tarafından farklı şekillerle algılanabilmektedir. Buna etkili olan faktör, “kur riskine açık olma (foreign exchange exposure)” ile “kur riski (foreign exchange risk)” kavramlarının karıştırılmasıdır (Yıldırım, 2003:24). Bu sebeple döviz kuru riski ve kur riskine açıklık ayrı tanımlanmıştır. Döviz kuru riski, ülke parasının diğer yabancı paralar karşısında değer yitirmesi veya kurumun döviz pozisyonunda mevcut yabancı paraların birbirleri arasındaki değerlerinde (parite) meydana gelen değişimler sonucunda uğranılacak zarar olarak tanımlanabilir (Mandacı, 2003:71). Kur riskine açık olmak ise, işletmenin tüm faaliyetlerinin doğrudan kur değişmelerinden etkilenmemesi, sadece ithalat, ihracat gibi döviz işlemlerinin doğrudan kur değişmelerinden etkilenmesini ifade etmektedir.

Bu bölümde döviz kuru riskinin önemi vurgulanarak kur riski çeşitleri açıklanacak, daha sonra kur riskinden korunmak için işletmelerin uyguladığı içsel ve dışsal korunma teknikleri detaylı olarak incelenecektir.

2.1. Döviz Kuru Riski ve Önemi

Döviz kurlarındaki istikrar, 1946’da uygulamaya konan Bretton Woods Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi sayesinde mümkün olmuştur. 1973 yılında sistemin sona ermesiyle döviz kurlarının sürekli dalgalanma göstermesiyle uluslararası ciddi şekilde kur riski ortaya çıkmıştır (Karluk, 2009: 550). Dalgalı kur sisteminin temelinde, döviz kurlarının dalgalanmasında herhangi bir sınır bulunmaması ve döviz piyasalarına Merkez Bankalarının müdahalelerinin söz konusu olmaması yatmaktadır. Ancak günümüzde döviz kurlarının gelişimini yönlendirmek amacıyla Merkez Bankaları piyasaya müdahale etmektedir. Literatürde kirli dalgalanma denilen bu tür müdahalelerin gizli ve tek taraflı yapılması kur riskini daha da artırmaktadır. Özellikle uluslararası alanda yapılan işlemler için farklı para birimlerinin kullanılıyor olması kur riskini beraberinde getirmektedir. Kur riskinin ortaya çıkması sonucu, kur riski yönetimi için çeşitli teknikler kullanılmaya başlanmıştır.

Döviz kuru riski, döviz kurlarındaki dalgalanmalardan ve düzensiz değişimlerden, kur politikalarından özellikle dalgalı kur politikasından, ödemeler

dengeindeki açık veya fazlalıklardan, enflasyon ve faiz oranları değişimlerinden, mali krizlerden ve spekülâtif hareketlerden kaynaklanmaktadır (Yıldırım, 2003: 30). Ayrıca işlem süresi de kur riskinin oluşumunda oldukça önemlidir. İşlem süresi arttıkça kur riski de artacaktır. Döviz yöneticileri döviz kuru riskini tahmin ederken dövizin niteliği, vadeleri gibi unsurların yanında yukarıda saydığımız bu faktörleri de göz önünde bulundurmaları zorundadır.

İşletmeler için çeşitli maliyetler veya zararlara neden olan döviz kuru riski aynı zamanda önemli kâr fırsatları yaratabilmektedir. Bu açıdan fonları iyi yönetilen işletmelerin bu yolla elde edebileceği ek gelirlerle rekabet üstünlüğü yaratmaları, fonlarını verimli kullanmaları ve mali piyasada güçlü bir firma imajına sahip olmaları mümkün olacaktır (Erdoğan, 1993:114).

Döviz kurlarındaki dalgalanmalar doğru bir biçimde tahmin edilemediği sürece, kur dalgalanmaları dış ticaretten elde edilmesi beklenen kârların büyüklüğü hakkında bir belirsizlik meydana getirir (Maskus, 1986:17). Bu gibi belirsizliklerin dış ticaret üzerinde olumsuz etkileri söz konusu olabilir. Kur riski ile karşı karşıya olan ve spekülâtif davranmayıp riskten kaçınmak isteyen firmaların gelecekteki nakit ve kâr akışlarını öngörebilmeleri veya bunlardaki dalgalanmaları önleyebilmeleri için açık döviz pozisyonlarını çeşitli korunma tekniklerinden biri veya birkaçı ile koruma altına almaları önerilmektedir (Çiftçi ve Yıldız, 2013:95). Kur riskine karşı herhangi bir korunma tekniği kullanmayıp, kendi tahmin ve beklentileri ile kur riskini azaltmaya ya da yok etmeye çalışan firmalar riske açık olmaktadır. Firma kendi tahminlerinde başarısız olursa, yani firmanın tahminleri gelecekte gerçekleşen verilerle aynı doğrultuda olmazsa, firma zarar ile karşı karşıya kalabilir. Kâr amacı güden firmaların bu gibi zararlar ile karşılaşmadan gerekli önlemleri almaları gerekmektedir.

2.2. Döviz Kuru Riski Çeşitleri

Muhasebe riski, ekonomik risk ve işlem riski olmak üzere üç çeşit döviz kuru riski vardır.

2.2.1. Muhasebe (Çevirme) Riski

Muhasebe riski, firmanın yabancı bir döviz cinsinden belirlenmiş olan aktif-pasiflerinin yerel para cinsinden değerlerinin, bir muhasebe döneminden diğer muhasebe dönemine kadar geçen zamanda, döviz kurlarındaki değişimlerden dolayı

ve herhangi bir fiziki işlem olmaksızın değişmesi riskini ifade etmektedir (Aksel, 1995:23). Yani muhasebe riski, yalnızca kur değişiklikleri sonucu ulusal para birimi cinsinden tutulan muhasebe kayıtlarının değişmesi ile oluşmaktadır. Muhasebe riskine, dönüştürme etkisi veya çevirme etkisi de denilmektedir.

Muhasebe riski, döviz kuruna bağlı olarak değer değişikliğinin, genellikle şirketlerin gelecekteki kârlılığını etkileyen reel ekonomik değişimleri yansıtması açısından önemlidir (Erbağcı,2005:47). Bu risk özellikle çok uluslu şirketlerin sıkça karşılaştıkları ve yönetilmesi önemli olan bir risk türüdür (Erdoğan, 1993:122). Kurlardaki dalgalanmalar şirketlere kayıp veya kazanç olarak yansımaktadır.

İşletmelerin döviz cinsinden belirlemiş oldukları aktif ve pasif kalemlerini muhasebeleştirirken ulusal para birimini kullanma (ulusal paraya çevirme) zorunluluğu vardır. İşlemin yapıldığı ve muhasebe kayıtlarına geçirildiği süre zarfında kurlarda meydana gelecek değişiklikler muhasebe riskini doğuracaktır (Seker, 2012:561).

Dış ticaret işletmeleri, alış ve satışları yabancı dövizlerle yapmakta ve yurtiçinde finansal tablolarını hazırlarken yerli para ile ifade etmektedirler. Ayrıca, ürün maliyet unsurlarını yerli para ile sağlarken, satışlarını yabancı paralarla yapmaları ya da ürün maliyet unsurlarını yabancı para ile gerçekleştirip, satışları yerel para ile göstermelerinden ötürü devamlı çevirme riskine maruz kalmaktadırlar (Yıldırım, 2003:27).

2.2.2. İşlem (Muamele) Riski

Döviz kurlarındaki beklenmeyen değişimlerin firmaların döviz cinsinden varlıkları ve yükümlülükleri üzerindeki etkisi, işlem etkisi olarak bilinmektedir. (Doğukanlı, 2001:161). İşletmeler genel olarak aşağıda belirtilen işlemleri yapmaları halinde kur değişmelerinin işlem etkisi ile karşılaşmaktadırlar (Doğan, 2000:304) :

- İthalat veya ihracat,
- Döviz piyasalarında vadeli işlemlere girişme,
- Dış pazarlardan borç alma veya dışarıya kredi verme

İşlem etkisinin tipik örneği, döviz cinsinden işlem gerektiren ithalat veya ihracat sözleşmeleridir. Sözleşmenin yapılması ile daha sonraki ödeme tarihi arasında geçecek süredeki bir kur değişikliği, işletmenin nakit akımlarında olumlu ya da olumsuz yönde değişiklik meydana getirmektedir (Seyidoğlu, 1994:139).

İşlem riski, özellikle gelirleri belirli bir döviz cinsinden ve giderleri yine başka bir döviz cinsinden olan kuruluşlar ve devletler için önem taşımaktadır. Örneğin, bir firmanın ihracatı karşılığında anlaştığı döviz ABD doları ve ithalatı karşılığında ödeyeceği döviz Euro ise veya herhangi bir ülke hazine departmanının yurt dışı borçları Yen oysa buna karşılık ülkenin döviz girdileri Euro ve ABD doları ise bu durumlarda ilgili vadelerde çapraz kurların değişmesi ilgili kurumları ciddi zararlarla karşı karşıya bırakabilecektir. Ödemenin yapılacağı para birimi vade gününe kadar hızla değerleniyorsa, kurlardaki bu değişiklik ödemeyi yapan firma ya da hazineyi ek bir maliyet ile karşı karşıya bırakacaktır.

İşlem riski, ister dış ticaret ister döviz ile ilgili borçlanma şeklinde olsun, tarafların fiyat ve ödeme koşulları üzerinde anlaşmaya vardıkları andan itibaren işlemeye başlar. Öngörülemeyen kur değişiklikleri ortaya çıktığı sürece risk devam eder. İşletmeler beklenen kur değişikliklerini genellikle sözleşme yapılırken fiyata dahil ederek önlem almaya çalışırlar (Yavrutürk, 2008:50).

İşlem riskinden korunmak için firmalar swap, future, opsiyon gibi tekniklere başvurabilirler. Piyasanın durumuna ve firmanın kendi tercihlerine göre uygun olan korunma tekniği seçilebilir. İşletmelerin ölçekleri de işlem riskinden korunmak için kullanılan korunma tekniğinin başarılı olup olmasını etkiler. Örneğin, KOBİ'ler genellikle bu riskten korunmak için işletme içi teknikleri kullanmaktadırlar. KOBİ'lerin swap, opsiyon gibi işletme dışı teknikleri tercih etmemelerinin sebebi, yeterli tecrübe ve donanıma sahip olmamalarıdır.

İşlem riskinin yönetiminde en önemli yöntem "çeşitlendirme yöntemi" dir. Çeşitlendirme yönteminde kur riskinden korunmak için kullanılan araç ve stratejilerin bir karışımı uygulanmaktadır.

2.2.3. Ekonomik Risk

Ekonomik risk, döviz kurlarındaki değişimin, işletmenin ekonomik değeri üzerindeki etkisidir. Ekonomik risk temel olarak, döviz kurunun değişimiyle işletmenin varlıkları ve işletmenin kaynakları farkının bugünkü değeridir. Yani gelecekteki beklenen nakit akımlarının net bugünkü değerinin değişimidir (Erbağcı, 2005:48).

Ekonomik risk, daha çok döviz kurlarındaki uluslararası dalgalanmalar dolayısıyla firmaların rekabet güçlerindeki değişiklikleri kapsar. Aslında döviz

kurlarındaki değişme ile ortaya çıkan ekonomik risk, kur değişimlerinden kaynaklanan finansal etkilerin genel bir ifadesidir (Madura ve Fox, 2007:370). Örneğin, Avrupa'ya ihracat yapan İngiliz bir otomobil firması Euronun pounda karşı değeri ile ilgilenmenin yanı sıra, diğer ülkelerdeki para birimlerinin Euro karşısındaki değeri ile de ilgilenmelidir. Çünkü eğer diğer ülke paralarının değeri Euro karşısında düşerse, İngiliz firmanın rekabet gücü diğerlerine göre nispi olarak azalacaktır (Hayta, 2009:94-95).

Ekonomik risk, işletme değerlerine doğrudan etki edeceği için işletmeler açısından yönetilmesi gereken bir risktir. Ekonomik riske açık olan bir işletmenin finansal yapısı bu durumdan etkilenecektir. Ekonomik riskten işletmenin sadece finansal yapısı değil, aynı zamanda üretim, pazarlama vb. stratejileri de etkilenecektir. Bu sebeptendir ki, işletmeler için ekonomik risk, stratejik döviz kuru yönetimi içerisinde yer alır.

Ekonomik risk, firmaların uğraşı konularına (ithalat, ihracat, yerel şirket vb.), ürün yapılarına, tekeli olup olmadıklarına ve büyüklüklerine göre değişmektedir. Döviz kuru riski nedeniyle ekonomik riskin yarattığı belirsizliklerden dolayı, yöneticilerin soruna uzun dönemli stratejik perspektiften bakmaları gerekmekte, kullanılan stratejiler çeşitlilik arz etmektedir (Erdoğan, 1993:117). Stratejik döviz kuru yönetimi, işletmenin pazar payını ve kâr marjlarını korumaya yönelik, uzun dönemli amaçlarına uygun işletme aktif ve pasiflerini sistematik duruma getirmektir. Diğer bir ifadeyle, uzun süreli nakit akımlarını ve rekabet avantajını maksimize etmekle alakalıdır (Yıldıran, 2003:49).

Kurlarda meydana gelen dalgalanmalar sonucu uluslararası ticaretle ilgisi olmayan bir firma dahi dalgalanmalardan etkilenmektedir. İç piyasaya yönelik üretim yapan bir firma, dış piyasada parası devalüe edilmiş ve ülkeye yoğun bir şekilde ihracat yapan diğer yabancı firmaların fiyat baskısı altında ekonomik risk yaşayabilmektedir (Duman ve Karamustafa, 1996:30). Diğer taraftan, muhasebe ve işlem riskinde, kur değişmeleri sonucu oluşan risk işletmelerin tüm faaliyetlerini etkilemez, sadece işletmelerin varlık ve borçlarındaki kaydın yapıldığı son yıldaki değişmeleri gösterir. Ekonomik risk ise işletmelerin uzun dönemli tüm faaliyetlerini kapsayan bir etkiye sahiptir.

2.3. Döviz Kuru Riskinden Korunma (Hedging)

Risk yönetimi, herhangi bir birey ya da kurumun sahip olduğu bir riski azaltmak için herhangi bir finansal ürüne sahip olmasıdır şeklinde tanımlanabilir. Bu tanım “hedging” sözcüğü ile ifade edilmektedir (Mandacı, 2003:73). Kur riski yönetimi ya da daha özel bir ifadeyle kur riskine karşı korunma (hedging), döviz kuru dalgalanmalarından doğan riski minimize etme anlamına gelmektedir. Dolayısıyla hedging işlemi, kur riskine maruz kalan bir firmanın yabancı para bazındaki gelecek işlemlerinin belirsizliğini minimize etmesini ve gelecekteki nakit ve kâr akışlarını belirginleştirmesini sağlamaktadır (Çiftci ve Yıldız, 2013:96). Diğer bir deyişle hedging, nakit piyasalarda bulunan bir pozisyondan oluşan risklerden diğer piyasalarda (futures, opsiyon gibi) pozisyon olarak korunma işlemidir. Hedging teriminin en yakın Türkçe karşılığı “korunma” olmakla beraber Türkçe literatürde “hedge” ve “hedging” terimleri aynen kullanılmaktadır (Karluk, 2009:509).

Uygulamada çoğu işletmeler, döviz riskini yönetmek üzere koruyucu önlemler alma (hedging) yolunu tercih ederler. Finans teorisine göre, bir firmanın değeri onun beklenen tüm nakit akımlarının bugünkü değerine eşittir (Seyidoğlu, 2013: 304). Firmalar ulusal para cinsinden kaydedilen nakit akımlarında oluşabilecek bir kaybın etkilerini, riske karşı korunma tedbirleri olarak minimuma indirmiş olurlar. Döviz kuru riskine karşı korunarak risk tamamen ortadan kalkmaz. Risk yönetilebilir bir duruma getirilerek korunma sağlanmış olur.

Hedging tekniklerinin başlıca kullanıcıları, ihracatçılar, ithalatçılar, döviz ile borçlanan ve yatırım yapanlar, ithal girdi kullanan yerli firmalar, sabit veya değişken getirili yatırım araçlarına yatırım yapanlardır (Erbağcı, 2005:51). Döviz cinsinden işlem yapan kişi ve kuruluşların tümü için hedging kaçınılmaz bir gerçek olarak ortadadır. Ülkelerin ve firmaların dövizli borçlarını hedge etmemeleri nedeniyle, borçlanılan dövizlerin diğer yabancı paralar karşısında değer kaybetmesi halinde, dış borç yükünde büyük artışlar dolayısıyla zararlar ortaya çıkarmaktadır (Erdoğan, 1993:131).

Genel olarak, büyük işletmeler küçük işletmelere göre daha fazla hedging yapmaktadırlar. Hedging tekniklerinin bir maliyetinin olması ve küçük işletmelerin büyük işletmelere göre bilgi ve tecrübe eksikliği, küçük işletmelerin daha az hedging yapmasının sebepleri arasında sayılabilir. Ayrıca büyük işletmelerin büyüme oranları

küçük işletmelere oranla daha yüksek olduğu için büyük firmalar spekülatif riskler almak yerine hedging yaparak riskten korunmayı tercih etmektedirler.

Uluslararası alanda faaliyet gösteren firmaların yoğun risk ortamında, gelişmiş teknolojileri kullanmaları, etkin planlama stratejileri uygulamaları, ucuz işgücü sağlamaları, kârlılıklarını koruyup varlıklarını devam ettirebilmeleri için yeterli değildir. Firmalar ancak etkin ve iyi planlanmış bir risk yönetimi ile kârlılıklarını koruyup varlıklarını devam ettirebilirler. Beklenmeyen değişikliklerden dolayı uğrayacakları zararı etkin bir risk yönetimi ile en aza indirgeyebilirler.

Hedging maliyeti diğer ürünlere oranla ucuz fakat bedava değildir. Her işlemin komisyon, alış-satış farkı ya da her ikisini birden içeren bir maliyeti bulunmaktadır. Hedge, ürünlerinin çeşitlerine göre ve pazarın durumuna göre fiyatları değişim göstermektedir, bugün ucuz denilebilecek bir hedge, bir gün sonrakinden daha ucuz olmayabilir (Erdoğan, 1993:133). Firmalar kendi bütçelerine ve amaçlarına uygun olan düşük maliyetli hedging yöntemini tercih ederler. Elbette ki düşük maliyetle yüksek risk koruması sağlayan hedging yöntemi firmalar için daha elverişli olacaktır.

Drucker'a göre başarılı bir ihracatçı olabilmek için, döviz kurundaki değişimlere maruz kalmaktan doğan riskleri karşılamak ve böylece döviz kurlarından kaynaklanan kayıplara uğramamak gerekmektedir. Drucker'ın tespitine göre, 1980'lerin başında Amerikan işletmeleri önceleri kur dalgalanmalarından kayıplara uğramasına rağmen, 1990'lara doğru kur riskini yönetmeyi öğrenmeye başlamaları ile ihracattaki başarıları artmıştır (Drucker, 1998:51).

İyi düzenlenmiş bir risk yönetiminin karar verici ve izleyici yönetimin işleyiş ve yapılanma üzerine sağlam bir şekilde kurulmasına ve bu konularda efektif olmasına izin verecek şekilde oluşturulması önemlidir. Amaç, kârlılığı artırmak için sermaye, risk ve getiriye birbirine bağlarken aynı zamanda düzenleyiciler ve pazarın sürekli artan karşılanması zor taleplerini tatmin edebilecek bir risk yönetimi sisteminin yaratılması ve krizlerin önlenmesidir (Okay, 2002:96).

Bazı işletmeler tarafından döviz kuru riskinin öneminin tam olarak kavranamamasında etkili beş farklı faktör bulunmaktadır. Bunlar (Yıldıran, 2003:41):

- Risk yönetiminin önemi anlaşılmamaktadır.

- Bazı işletmeler, riske açıklığın ölçülemeyeceğini iddia etmektedirler.
- Bazı işletmeler, tüm işlemlerini dünyada çok kullanılan dövizlerle (dolar) yaptıklarını ve bu sebeple, döviz riskine maruz kalmadıklarını iddia etmektedirler.
- Bu işletmeler, muhasebe kayıtlarını ve mali tablolarını “fonksiyonel döviz” olan, dolarla tuttıklarını bu sebeple korunduklarını iddia etmektedirler. Bu durumda, bilançodaki riskler gecikmiş olarak karşılırlarına çıktığından, işletmeler yanıltılmaktadırlar.

2.3.1. Hedging Yapma Nedenleri

Dünyanın her bir yerinde firmalar, döviz kuru riskleri konusunda giderek artan ölçülerde çalışmakta ve daha aktif risk yönetim politikaları izlemeye çalışmaktadırlar. Firmaların kur riskinden korunma (hedging) nedenleri aşağıda sıralanmıştır (Yılmaz ve Şahin, 2009:394):

- Değişiklikleri sürekli ve anında izleyebilme ihtiyacı, finans teorisyenlerini gerek dalgalanmaların oluşturacağı risklerden korunmak, gerekse bu dalgalanmalardan kazanç elde etmek (spekülasyon) gibi amaçlarla yeni finansal araçlar aramaya yöneltmiştir. Firmaların swap, opsiyon, forward gibi finansal araçlara (türev ürünler) yatırım yapma nedenleri genellikle risklere karşı önlem almak veya bu risklerden yararlanarak kazanç elde etmektir.
- Firmalar gelecekteki nakit akışlarını riskten koruyacak şekilde doğru tahmin edip planlarsa, firmaların yatırım ve fonlama olanakları artacaktır.
- Riskin boyutu, uygulanacak politikaların seçimi, hangi korunma tekniğinin firma için daha verimli olacağı gibi konularda yönetimin doğru bilgi sahibi olmasından dolayı firmaların kur riski tahminleri, bireysel pay sahiplerine göre daha başarılıdır.
- Firmalar bir dış şok ile karşılaştıklarında, firma yönetiminin bu şoka karşı gerekli korunma tedbirlerini alması firmayı ileride uğrayacağı ek bir maliyet veya zarardan kurtarabilir.
- Firmalar, nakit akışlarında kısa vadede fiyat dalgalanmalarını azaltmak için hedging yapmaktadırlar.

2.3.2. Hedging Teknikleri

Döviz kuru riski yönetiminde kullanılan teknikler içsel ve dışsal teknikler olmak üzere ikiye ayrılır. İçsel teknikler, işletmenin düzenli finansal yönetiminin bir parçası olarak kullanılan ve riske maruz bir pozisyonu genellikle doğduğunda azaltmayı veya önlemeyi hedefleyen tekniklerdir. Dışsal teknikler ise, mevcut işlem veya riske maruz bir pozisyondan dolayı doğan (gerçekleşmiş veya gerçekleşmemiş) bir döviz zararına karşı korunmak için temelde sözleşmeye bağlı araçlardan oluşan tekniklerdir (Yavrutürk, 2008:53-54).

Firma içi yöntemlerle hedging, firmanın kendi bünyesindeki kaynaklardan yararlanarak kur ve faiz riskini azaltmasını içermektedir. Bu yöntemler arasında bilanço manipülasyonu, faturalarda döviz cinsi seçimi, döviz girdileri ile çıktılarını aynı döviz cinsinden belirlemek gibi teknikler sayılabilir (Aksel, 1995:29).

Firma dışı korunma yönteminde, bir banka veya finans kuruluşundan yardım alınır. Dışsal korunma, uluslararası para piyasası yoluyla veya swap, future, opsiyon gibi türev araçlar yoluyla korunmayı kapsar (Çiftci ve Yıldız, 2013:97).

Temel hedging veya korunma araçları, forward, futures ve opsiyonlar olarak bilinmektedir. Bu yöntemler hemen hemen tüm finansal ürünlere uygulanabilmektedir. Aslında bu tekniklerin hangi ürün için uygulanacağı çok da önemli değildir. Çünkü, hangi finansal varlık söz konusu olursa olsun korunma tekniklerinin temel kuralları değişmemektedir (Uzunoğlu, 2003:40).

Farklı korunma teknikleri arasında karar verilirken bu tekniklerin maliyet, vergiler, muhasebe kuralları ve düzenlemeleri üzerindeki etkileri dikkate alınmalıdır. Daha maliyetli ve karışık olan dışsal korunma teknikleri çoğu durumlarda içsel tekniklere göre daha başarılı olabilmektedir (Çiftci ve Yıldız, 2013:97). Özellikle içsel korunma tekniklerini uygulamanın mümkün veya yeterli olmadığı durumlarda dışsal korunma tekniklerine başvurmak daha makul olabilmektedir.

Aşağıda önce içsel korunma tekniklerini daha sonra dışsal korunma teknikleri çalışmanın kapsamı dâhilinde incelenecektir.

2.3.2.1 İçsel Hedging Teknikleri

İçsel kur koruma araçları, her bir işletmede uluslararası faaliyetlere karşın döviz aktif ve pasiflerin oluşmasını engelleme (etkisizleştirilen kur koruma araçları) ve döviz ödemelerini geçici çeşitlendirme olanağı sağlamaktadır. Ayrıca çok uluslu işletme bağlantıları çerçevesinde korunması gereken net riziko tutarını bir bütün olarak azaltma olanağı sunmaktadır (Fettahoğlu, 2014:253).

İçsel korunma teknikleri işletmelerin kendi içerisinde aldıkları önlemlere dayanmaktadır. Aşağıda içsel korunma tekniklerinden eşleştirme, netleştirme, önceleme ve erteleme, döviz faturalama, aktif ve pasif teknikleri incelenecektir.

2.3.2.1.1 Eşleştirme (Offsetting)

Eşleştirme, bilançodaki bir aktifi bu aktifin özelliklerini yansıtan bir pasif ile eşleştirme işlemine verilen addır (Aksel, 1995:29). Diğer bir ifadeyle eşleştirme, işletmenin yaklaşık zaman ve miktarlı yabancı para itibariyle olan nakit girişine ilişkin akışların eşleştirildiği bir mekanizmadır. Belirli bir para itibariyle olan tahsilatlar o para birimi itibariyle ödeme yapmada kullanılır (Bucley, 1992:193).

Örneğin, ihracat karşılığı olarak tam üç ay sonra vadesi dolacak olan ABD doları cinsinden bir alacak ve yapılan ithalatın döviz cinsi yine ABD doları olarak belirlenirse ve ödeme ihracat gelirinin vadesi ile karşılaştırılabilirse, alacak miktarın döviz borca karşı eşlenmiş ve böylece söz konusu miktar için kur riski sorunu ortadan kaldırılmış olur (Aksel, 1995:29). Eşleştirme yapan bir firma risk taşıyan parayla ilişkili olarak aynı zamanda ve aynı miktarda bir zıt akım yaratarak riski eşleştirme yoluna gider (Parasız ve Ekren, 2016:157).

Eşleştirme yönteminin başarısı, her para cinsinden para akışı raporlama sisteminin güvenilirliğine bağlıdır. Aslında merkezileşmiş eşleştirme sistemi oldukça gelişmiş bir online para akışı izleme sistemi gerektirir (Hayta, 2009:132). Eşleştirmenin sağlıklı yapılabilmesi ve riskin yatırımlar ve çıktılar üzerindeki etkisini ölçebilmek için alacak, borç, gelir akışı ve eğer varsa vadeli işlemde alınmış pozisyonların veri detaylarının çok iyi bilinmesi gerekmektedir (Cowan vd., 2005:7).

Eşleştirme yöntemi firmalara, vergilendirmenin planlı bir şekilde yapılması ve banka masraflarının azaltılması yönünden yönetim kolaylığı sağlamaktadır. Firmanın, ihracat ve ithalat faturasını aynı döviz cinsinden belirleme yetkisi her

zaman söz konusu olmayabilir. İthalat ve ihracat işlemleri döviz üzerinden yapılıyorsa eşleştirme işlemi başarılı olmayabilir. Eşleştirme yönteminin başarılı olabilmesi için alacak ve borçların vadelerinin uyuşması gerekir. Ayrıca, alacak ve borçların miktarının da uyumlu olması gerekir. Bu sebeplerden dolayı bu yöntem her zaman rahatlıkla uygulanamayabilir. Bu teknik, işlemlerini belirli sayıda sınırlı para birimi ile gerçekleştiren firmalar için daha verimlidir. Bunun sebebi çok sayıda para birimi ile işlemlerini gerçekleştiren firmaların, aynı cins para üzerinden aynı miktarda ve vadeleri aynı olan alacak ve borçlarında eşleştirme tekniğini kullanmasının çok zor olmasıdır.

2.3.2.1.2.Netleştirme (Netting)

Netleştirme, hesaplaşma sonucundaki arta kalan düzeydeki ödemelerin yerine getirilmesi amacıyla karşılıklı alacakların holding içi dengelenmesidir (Fettahoğlu, 2014: 267). Netleştirme yöntemi, temel olarak işletmelerin birbirleri arasındaki aynı veya denk dövizlerdeki dönem sonu borçların birinin diğerine karşı kapatılması ve brüt tutarların ödenmesi yerine sadece borçlu bulunan döviz hesabındaki net bakiyenin riske karşı korunması tekniğine dayanmaktadır. Bu yöntemde grup işletmelerin her bir iştiraki borçlarını ve borcun para cinsini merkez şubeye yollamaktadır ve merkez şube tarafından en uygun eşleştirme yapılmaktadır (Erbağcı, 2005:55). Merkez şube tarafından yapılan netleştirme ortaklara bildirildikten sonra, ortaklar bu işlem ile ilgili bankalarına bilgi vermektedirler.

Özellikle uluslararası faaliyette bulunan işletmelerde farklı birimler arasında malzeme, hammadde, yarı mamul ve nihai mamulleri birbirinden almak veya satmak şeklinde karşılıklı işlemlere gerek duyulmaktadır. Bu tür işlemler büyük hacimde fon transferlerine sebep olduğundan döviz alım-satım maliyeti, fon bulmanın fırsat maliyeti, havale ücreti gibi maliyetler doğurmaktadır. Bu noktada işletmeler fon akışını en aza indirmek amacıyla netleştirme yöntemine başvurabilmektedirler (Hayta, 2009:133).

Netleştirme yöntemi ile işletmeler;

- Yerel işletmelerin döviz sıkıntısı çekmesini önlerler.
- Nakit akımını yöneterek nakit transferleri ile işletmeler yatırım ve iş fırsatlarını kolay değerlendirirler.

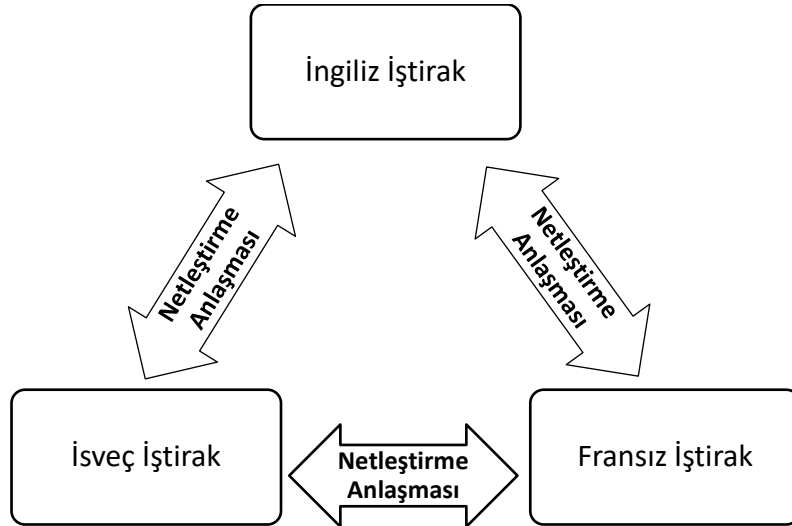
- Ödemelerin kolaylaşması ile geciktirme ve hızlandırma yöntemini de daha kolay uygularlar (Erbağcı, 2005:75-76).

Netleştirmenin iki türünü birbirinden ayırmak gerekir. Bunlar (Fettahoğlu, 2014: 267):

- 1) İkili Netleştirme: Ana ortaklık ile yavru ortaklık arasında mal tesliminin yapılması durumunda uygulanmaktadır. Ödemeler ise o zaman arta kalan düzeyinde yerine getirilmektedir.
- 2) Çok Taraflı Netleştirme: Bu türdeki netleştirmede holding içinde karmaşık bir mal gönderme ilişkisi bulunmaktadır. Örneğin, yavru işletmeler ya da şubeler arasında karşılıklı mal teslimi yapılmaktadır.

İki taraflı netleştirme, işlem yapmak için uygundur. Ancak, iki temel problem vardır. Bunlardan birincisi, katılımcıların net tutarının belirtileceği para birimine karar vermeleridir. İkincisi ise ifa tarihleri üzerinde bir uzlaşma sağlama konusundaki kararlarıdır. İki taraflı netleştirme sadece iki işletme arasında karşılıklı bir akış olduğunda mümkündür (Yavrutürk, 2008: 55). İki den fazla ortak firmanın iç borçlarını kapsadığı için, çok taraflı netleştirme iki taraflı netleştirmeye göre daha karmaşıktır.

Şekil 3'te iki taraflı netleştirme işleminin nasıl gerçekleştirildiği gösterilmiştir.

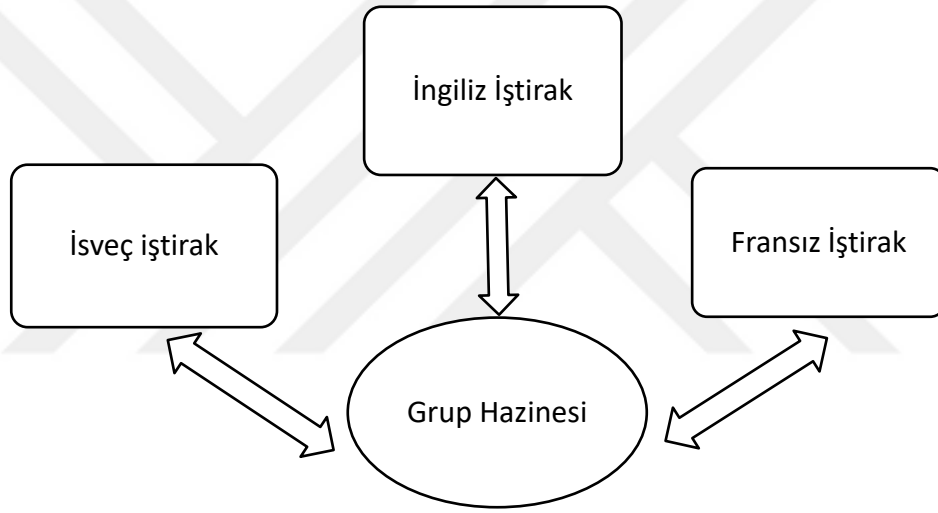


Şekil 3: İki Taraflı Netleştirme

Kaynak: Buckley, Adrian, “*Multinational Finance*”, 4th Edition, Financial Times Prentice Hall, Pearson Education, U.K. , 2000: 212.

Üç ortak işletme arasında İngiliz firması Fransız firmasına 10 milyon Dolar değerinde Euro borçludur. Fransız firması da İngiltere firmasına 5 milyon Dolar değerinde Sterlin borçludur. Netleştirme işlemi sonucu yalnızca İngiliz firmasının Fransız firmasına 5 milyon dolara denk gelen borcu vardır. Netleştirme işlemi sonucu işlem maliyetlerinden tasarruf edilmiştir.

Şekil 4’te çok taraflı netleştirme işleminin nasıl gerçekleştirildiği gösterilmiştir;



Şekil 4: Çok Taraflı Netleştirme

Kaynak: Buckley, Adrian, “*Multinational Finance*”, 4th Edition, Financial Times Prentice Hall, Pearson Education, U.K., 2000: 213.

Örneğin, İngiliz iştirak İsveç iştiraktan 4 milyon Dolar değerinde mal almış ve Fransız iştirake 3 milyon Dolar değerinde mal satmıştır. Aynı vade içinde İsveç işletmesi Fransa’dan 3 milyon Dolar’lık mal almıştır. Netleştirme işleminden sonra geriye İngiliz işletmenin İsveç işletmesine ödeyeceği 1 milyon Dolar değerinde borç kalmıştır. Bu borç ise İngiliz ile İsveç işletmelerin arasında kararlaştıracağı para cinsinden gerçekleşecektir.

2.3.2.1.3. Önceleme ve Erteleme (Leading and Lagging)

Nakit akış zamanlamasında, döviz kurları üzerindeki ileriye yönelik tahminlere dayanarak borç veya alacak ödemelerini öne alma (leading) veya erteleme (lagging) ilkesine dayalı hedging yapılabilir. Burada değer kaybetmesi beklenen döviz cinsinden alacakların tahsilinin hızlandırılması ve borçların geciktirilmesi gerekmektedir (Karluk, 2009:508). Diğer yandan firmalar değer kazanması beklenen döviz cinsinden olan borçlarının geri ödemesini hızlandırıp, daha fazla kur kaybına karşı kendilerini koruyabilirler. Bu yöntemin kullanılmasının amacı, dövizlerin devalüasyon veya revalüasyon beklentilerine karşı avantajlı pozisyonu sağlayabilmesidir. Bu yöntem özellikle forward sözleşmelerin kullanılmadığı durumlarda kullanılabilir (Yıldırım, 2003:74). Bu teknikte söz konusu olan, sanayiciler, tüccarlar ve finansçıların döviz paritelerinde bir değişme, döviz kontrolünün tesiri, faiz oranlarının yükselmesi veya sosyal karışıklıkların ortaya çıkması gibi muhtemel elverişsiz durumları önceden görerek alınan önlemlerdir (Erdoğan, 1993:135).

Önceleme ve erteleme tekniği, beklentilere dayalı bir teknik olduğu için gerçek anlamda bir hedging metodu olduğu söylenemez. Bu teknik tıpkı spekülasyonda olduğu gibi, beklentilere dayandığı için spekülatif özellikler taşır. Spekülasyondan tek farkı, bu teknik ile kâr amacı güdülmemesidir.

Ülkemizde bu tekniğin Türk Lirası esaslı firmalar için kullanımı çok ilgi görmemektedir. Bunun sebebi, Türk Lirasının yabancı para birimlerine göre değer kaybetmesi sonucu hızlandırma tekniğinin devamlı kullanılmasıdır. Hızlandırma tekniğinin devamlı kullanılması sonucu finansman giderleri artmakta ve bu yöntemle elde edilen tasarruf, finansman giderleri karşısında yeterli olmaktadır.

Bağımsız firmalar arasındaki mali ilişkilerde ödemelerin öne alınması veya geciktirilmesi yoluyla kur etkisini dengeleme olanakları oldukça sınırlıdır. Bununla birlikte, böyle bir stratejiyi çok uluslu bir şirketin çeşitli ülkelerdeki şubeleri arasında uygulama olanağı oldukça yüksektir. Bilindiği üzere, şubeler birbirinden hammadde ara malları, teknik hizmetler veya doğrudan nakit fonları sağlarlar ve bu gibi akımlar dolayısıyla aralarında borç-alacak ilişkileri doğar (Seyidoğlu, 2013:312).

Önceleme veya erteleme kombiyo kontrol düzenlemeleriyle sınırlandırılabilir. Bu işlemler döviz kurları gibi ödemeler dengesi rakamlarını etkiler. Bu yüzden ev

sahibi hükümetler çoğunlukla uluslararası ticarete kredi koşullarında uyulması zorunlu olan izin verilebilir sınırlar koyarlar (Yavrutürk, 2008:57).

Önceleme veya erteleme yoluyla döviz kuru dalgalanmalarına karşı korunma maliyeti genelde üç etmene bağlıdır. Bunlar (Fettahoğlu, 2014:265):

- a) Kaynak temini için ödenmesi gereken faiz tutar
- b) Döviz tutarının yatırıma dönüştürülmesi ile sağlanacak gelir
- c) Geciktirilme işlemleri sonucunda alacaklının isteyeceği bedel

2001 krizi döneminde firmaların borç yapıları, İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından 2001 yılında yapılmış anket sonuçlarına göre Tablo 1’de gösterilmiştir.

Tablo 1: 2000-2001 Krizleri Döneminde İşletmelerin Borç Yapıları

	Küçük Ölçekli İşyeri	Orta Ölçekli İşyeri	Büyük Ölçekli İşyeri	Toplam İşyerleri
Satın-alma işlemlerini durduran	29.9	22.8	14.9	25.1
Ödemelerini erteleyen	31.7	31.5	39.8	33.2
Ticari borçlarını kapatan	17.4	16.5	14.4	16.6

Kaynak: İstanbul Sanayi Odası Yayınları, Ekonomik Durum Tespiti Anket Çalışması Sonuçları 2002, 1. Baskı, Yayın No:2003/02, İstanbul.

Yapılan çalışmalarda durgunluk ve kriz dönemlerinde işletmeler, çoğunlukla alacak ve stoklardan oluşan sermayelerini, ulusal para karşısında değer kazanan yabancı para cinsinden artırma yoluna gitmişlerdir. Tabloda da görüldüğü gibi 2001 kriz döneminde işletmelerin çoğu ödemelerini erteleyerek avantaj sağlamaya çalışmışlardır.

2.3.2.1.4. Döviz Faturalama

Bir firma sınır ötesi satışlarını faturalarken ya seçtiği paraya göre alım yapma (bu yerel para, ticaret yapılan ülke parası ya da üçüncü bir para olabilir) ya da harcama akımlarına göre ayarlama yapma avantajına sahip olabilir. Özellikle döviz

kurlarında görülen dalgalanmalar çeşitli para sepetlerine göre faturalamayı gündeme getirmektedir (Parasız ve Ekren, 2016:158).

Faturalamada değişik seçimler yapmak mümkündür. Bu seçimler, yerli para ile faturalama ve anlaşılan döviz üzerinden faturalama şeklindedir. Yerli para ile faturalamada işletme satışları için, iç piyasada işlem yapmış gibi olmaktadır (Yıldırım, 2003:76). Dövizle ticaret, işlem riskinin yükselmesine neden olmaktadır. Tamamen yerel para ile ticaret yapmanın kolaylık avantajı olmasına rağmen, mal ya da hizmetlerin faturalanacağı döviz çeşidinin müşteriye sunulan pazarlama imkânları içerisinde önemli yer tuttuğu göz ardı edilmektedir (Erbağcı, 2005:60).

Değişim fiyatı rizikosunu elimine etmek üzere uluslararası faaliyette bulunan işletmelerin elinde bulunan sıradan bir olanak, hem ithalat hem de ihracatta kendi ülke para biriminde faturalandırma yapmaktadır. Ancak yabancı alıcı ya da satıcının ülke para biriminde faturalama üzerinde anlaşmaya varmaları gerekmektedir (Fettahoğlu, 2014:254). Anlaşmanın sağlanması ile tarafların döviz alacak veya borçları kendi ülke para biriminden olacak veya borçlarına dönüşecektir.

Bir satıcı, genellikle kendi para biriminden veya maliyetlerinin oluştuğu para biriminden satış yapmayı ister, fakat alıcının taleplerini karşılamak amacıyla alıcının idealindeki parayla faturalama yönünde eğilim gösterirler (Yavrutürk, 2008:58).

Ulusal para ile faturalandırma, bir tarafı kur riskine karşı korurken, karşı tarafı riske açık durumda bırakmaktadır. Yani yöntem, riskin bir taraftan diğer tarafa aktarılması sonucunu doğurur (Seyidoğlu, 2013:313). Her iki tarafın da riskten korunması için çözüm, faturalandırma işleminin yarı yarıya tarafların ülke para birimleri ile yapılması olabilir. Örneğin Türkiye'deki ihracatçı firma ile Fransa'daki ithalatçı firma arasında satış bedeli kısmen Türk Lirası, kısmen de Euro ile yapılabilir.

Ülkenin kendi ulusal parası ile faturalandırma işleminin gerçekleştirilmesi bir çok etmene bağlıdır. İlk etmen, işlemin gerçekleştirilmesinin para birimlerinin kurdaki değişimlerinin taraflarca tahmin edilmesinin gerekliliğidir. Diğer etmen ise, tarafların pazarlık gücüdür. Faturalamanın hangi durumlarda daha elverişli olacağı, finansal şartları, teslim süresi gibi koşullar tarafların pazarlık konumuna bağlıdır.

Bazı büyük ihracat işletmeleri ve çok uluslu işletmeler yurt dışında belli yöresel pazarlarda merkezler kurmaktadır. Bu merkezler malları ana şirketten

kendileri satın alıyor gözükmekle malları yerel ülke para birimiyle fatura etmekte ve yerel alıcılara satmaktadır. Bu merkezler “yeniden faturalama” merkezleri olarak adlandırılmaktadır (Doğukanlı, 2001:171). Yeniden faturalandırma işlemi firmalara vergilendirme ve risk yönetiminde avantaj sağlamaktadır.

2.3.2.1.5.Aktif ve Pasif Yöntemi

Aktif-pasif yönetimi, firmanın kâr hedeflerini de gözetmek kaydıyla, fiyat risklerini minimize edecek bir biçimde aktif ve pasif kalemlerin bileşimini sağlamaya çalışmak şeklinde tanımlanabilir. Mal fiyatları, hisse senedi fiyatları gibi fiyat risklerine karşı da uygulanabilmekle birlikte, aktif-pasif yönetimi daha ziyade döviz kuru ve özellikle de faiz oranı riskine karşı uygulanmakta ve etkili olmaktadır (Bolak, 2004:86).

Aktif-pasif yönteminde işletme, güçleneceğini beklediği veya sağlam para olarak ifade edilen para birimlerinden olan riske maruz kalmış nakit girişlerini ve zayıf para veya yumuşak para olarak da tabir edilen para birimleri itibariyle olan riske maruz kalmış nakit çıkışlarını artırır (Yavrutürk, 2008:59). Yani bu teknikteki amaç, işletmenin nakit giriş ve çıkışlarının dengelenmesidir.

2.3.2.1.6.Döviz Sepetleri

Döviz kuru riski yönetiminde kullanılacak bir başka bilanço içi teknik, aktifleri veya pasifleri döviz sepetleri cinsinden belirlemektir (Aksel, 1995:30). Döviz sepeti uygulamaları ile işletmelere;

- Kur dalgalanmalarının farklı kurlara yayılmasını aynı anda görme,
- Kur dalgalanmalarının yayılması ile riskin azaltılması imkânı sağlanmaktadır (Yıldırım, 2003:76).

Bu teknikte, döviz sepetlerindeki tüm dövizlere riskin yayılması ile dövizlerde oluşan dalgalanmaların ortalaması alınır ve böylece sepetin dalgalanma riski azalmış olur. Yani bu teknikte “portföy yaklaşımı” esas alınmıştır. Elbette ki tüm sepetteki dövizlerin dalgalanmalarının ortalaması riski tek bir dövizin dalgalanma riskinden daha az olacaktır.

Bu yöntem daha çok büyük ölçekli işletmeler tarafından tercih edilmektedir. Fosler ve Winger 2004 yılında yapmış oldukları araştırmalarında, neredeyse uluslararası işletmelerin üçte birinin bu yönteme çok önem verdiklerine

değınmişlerdir. Faff ve Marshall'da döviz kuru riskinden korunmak (hedging) teknikleri ile ilgili 2002 yılında yapmış oldukları çalışmalarında, Amerika, İngiltere ve Asya ülkelerindeki uluslararası işletmelerde döviz sepetlerinin çok yaygın olduğunu tespit etmişlerdir (Aktaran: Becker ve Fabbro, 2006:5).

2.3.2.2.Dışsal Hedging Teknikleri

İşletmeler kur riskinden korunmak amacıyla işletme dışında piyasa şartlarında gelişmiş araç ve stratejileri kullanabilirler. 1970'lerden bu yana risk yönetiminde işletme dışı korunma teknikleri kullanılmaktadır (Yıldırım, 2003: 60). İşletme dışı hedging sözleşmeleri "türev araçlar" olarak da adlandırılmaktadır. Türev araçlar deyimi, yapılan sözleşmelerin ticarete konu olan asıl ürüne bağlı ikincil bir sözleşme olması anlamındadır (Whaley, 2006:3). Şekil 5'te de görüldüğü gibi türev ürünler emtiaya dayalı türev ürünler ve finansal türev ürünler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Çalışma kapsamında futures, swap, forward ve opsiyondan oluşan emtiaya dayalı ürünler ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

2.3.2.2.1.Futures İşlemleri

Futures (gelecek) piyasaları, belli miktardaki mal, döviz, altın, menkul kıymetin önceden belirlenen bir fiyattan, gelecekteki belirli bir tarihte teslim edileceğine ilişkin alım-satım sözleşmelerinin yapıldığı, bu sözleşmelerin el değiştirdiği, üyelik esasına göre çalışan borsalardır (Dinçer, 2013:231).

2.3.2.2.1.1. Futures Piyasaların Temel Özellikleri

Futures sözleşmeleri gelecek piyasaları olarak adlandırılan organize borsalarda işlem görmektedir. Sabit kur sisteminin sona ermesiyle kur dalgalanmalarının artması sonucu futures piyasaları gelişmeye başlamıştır ve dünyada pek çok yerde bu tür piyasalar kurulmuştur. Bunlardan bazıları; New York Stock Exchange (NYSE), Chicago Mercantile Exchange (CME), Milano Stock Exchange (MIL)'dir. Dünyada kurulan başlıca futures piyasalar Tablo 2'de belirtilmiştir.

Tablo 2: Başlıca Yabancı Futures Piyasaları

Başlıca Yabancı Futures Piyasaları
Chicago Board of Option Exchange (CBOE)
New York Board of Trade (NYBOT)
New York Mercantile Exchange (NYMEX)
New York Stock Exchange (NYSE)
American Stock Exchange (AMEX)
Chicago Mercantile Exchange (CME)
Electronic Chicago Board of Trade (ECBOT)
Intercontinental Exchange (ICE)
Vienna Stock Exchange (VIE)
BRU Euronext Brussels (BRU)
Euronext Paris (PAR)
Euronext Amsterdam (AMS)
Milano Stock Exchange (MIL)
Borsa Italiana SPA/Italian Exchange (IDEM)
Sistema De Interconexion Bursatil Espanol (SIBE)
Spanish Official Exchange (MEFF)
Stockholm Stock Exchange (SSE)
Swiss Exchange (SWX)
SWX Europe (VX)
Euronext Lisbon (LISB)
Warsaw Stock Exchange (WSE)

Kaynak: <http://www.investaz.com.tr/futures-yurt-disi-piyasalar> (E.T.: 15.01.2019).

Gelecek işlemleri piyasalarının ortaya çıkmasına sebep olan faktör, fiyatların risk transferi gerektirecek ölçüde değişken olmasıdır. Tarımsal ürün piyasaları bu nitelikte olduklarından ilk gelecek piyasaları bu alanda ortaya çıkmıştır (Seyidoğlu, 2013:237). Döviz alanında ise Bretton Woods sisteminin çökmesi ile gelecek sözleşmelerine ihtiyaç doğmaya başlamıştır. Bu gereksinim sonucu 1972 yılında

gelecek sözleşmeleri işlemlerini gerçekleştirmek üzere Uluslararası Para Piyasası (IMM) kurulmuş ve hızla gelişmiştir.

Gelecekteki sözleşmeler yalnızca maden ve tarımsal ürünlere yönelik değildir. Hazine bonoları, Euro dolarlar, yabancı dövizler ve menkul kıymetler gelecekteki sözleşmelere konu olmaktadır. Dünyada bu şekilde sözleşme yapan birçok piyasa vardır (Parasız ve Yıldırım, 1994:331-332).

Futures piyasalar örgütlü borsalar oldukları için belirli bir yerleri vardır. Bu piyasalarda teslim tarihleri standart olduğu için taraflar kendi isteklerine göre vade belirleyemezler. Piyasanın etkin işlemesi açısından bu önemli bir etkidir. Vade sonunda bitiş tarihleri Eylül, Aralık ve Mayıs aylarının üçüncü Çarşamba günü gerçekleşir. Sözleşmenin vadesi dolduğunda alıcıya döviz ile değil de ulusal para ile ödeme yapılır. Futures piyasalarda sözleşme miktarları da standarttır. Tablo 3'te futures piyasalarda sözleşme miktarları verilmiştir.

Tablo 3: Futures Piyasasında Sözleşme Miktarları

SÖZLEŞME TÜRÜ	BİR SÖZLEŞMENİN STANDART MİKTARI
İngiliz Sterlini	62.500
Japon Yeni	12.500.000
İsviçre Frankı	125.000
Kanada Doları	100.000
Euro	125.000

Kaynak: Yalçın, Kürşat, “*Uluslararası Finansman*”, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008: 251.

Futures piyasalarında spekülasyon, korunma ve arbitraj güdüleriyle işlem yapılmaktadır. Hedger'lar futures piyasalarında pozisyon alarak bazı risklerden korunmayı amaçlarlar. Temel amaç, risk minimizasyonudur (Doğukanlı, 2000:133). Arbitrajcılar ise bu piyasadaki futures fiyatı ve günlük pazar fiyatı arasındaki farkı değerlendirerek kâr sağlarlar. Spekülatörler, futures piyasalarda doğru fiyat tahmini yaparak kâr elde etmeye çalışırlar. Futures piyasası bu yönüyle forward piyasalara benzemektedir.

Bir futures sözleşmesine taraf olanlar fiyatı şimdiden belirlenmiş bir malı gelecekte alma ve verme yükümlülüğünü üstlenirler. Malın futures sözleşmesi ile

belirlenmiş futures fiyatı ile teslim tarihindeki gerçek fiyatı arasındaki bir ilişki mevcuttur (Ergül, 2004:240). Böylece futures piyasasında işlem yapanlar bu fiyatlar doğrultusunda ilgili malların gelecekteki fiyatını tahmin ederler. Bir futures sözleşmesinin fiyatı, sözleşmeye konu ürünün spot fiyatı ile bu fiyatı sözleşme vadesine taşımının maliyeti ve futures işlem giderlerinin toplamından oluşur.

$$\text{Futures Fiyatı} = \text{Spot Fiyat} + \text{Taşıma Maliyetleri} + \text{İşlem Giderleri Maliyeti}$$

Futures sözleşmelerde fiyatlar arz ve talebe göre belirlenir. Futures sözleşmelere ait farklı fiyat tanımlamaları yapılır. Açılış fiyatı, sözleşmenin başlangıç fiyatıdır. Gün en düşük fiyat, gün içinde sözleşmenin en düşük fiyatını ifade etmektedir. Gün en yüksek fiyat ise sözleşmenin işlem gördüğü en yüksek fiyatı belirtir. Uzlaşma fiyatı, sözleşmenin son dakikalarında işlem gören fiyatların aritmetik ortalamasını alır. Bu ortalama en yüksek ve en düşük fiyata göre hesaplanır (Yalçınar, 2008:253).

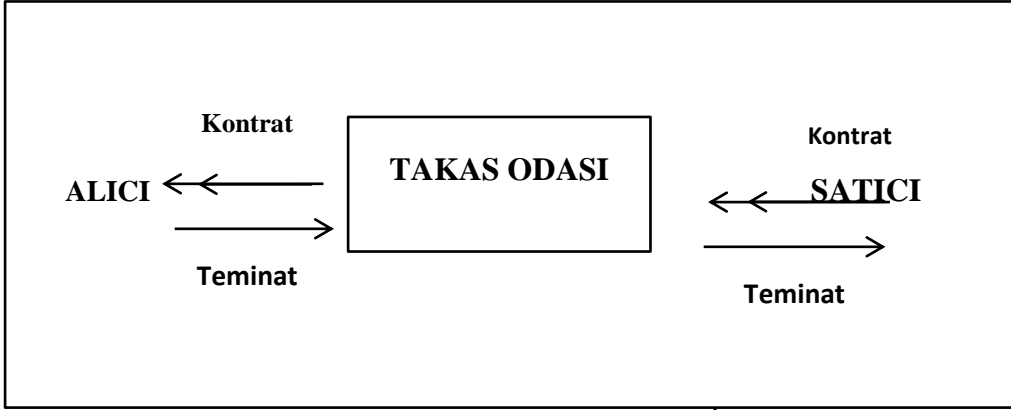
Futures sözleşmelerde oluşabilecek bazı riskler aşağıdaki şekilde sıralanabilir;

- Sözleşme Riski: Sözleşmede yapılan hata ve eksiklikler sonucu oluşabilecek risklerdir.
- Manipülasyon: Fiyatlardaki dalgalanmalardan kaynaklanan risklerdir.
- Temel Risk: Riski sıfırlamak için kullanılan temel enstrümanların gelecekteki fiyatlarının değişmesi sonucu temel risk oluşabilir.

2.3.2.2.1.2. Futures Piyasaların İşleyişi

Futures işlemlerinde tarafların sözleşme şartlarını yerine getirme garantisini takas merkezleri tarafından sağlanır. Takas merkezi üyeleri, aracı kurumlara, bankalara, şirketlere ve acenteler ile acente benzeri kurum, kuruluş ve kişilere hizmet veren sadece gerçek kişilerden oluşur. Bu üyeler aktif olarak borsada bulunmakta ve alım-satım işlemlerinde, tam bir aracılık faaliyet yapmaktadır (Erdem, 1993:56-58). Sistemin akıcı işlemesi açısından tek muhatabın takas merkezi olması önemli bir detaydır. İşlemi gerçekleştirenlerin gün sonunda yapmış oldukları alım-satım futures sözleşmeleri takas merkezine geçmektedir.

Şekil 5'te futures piyasaların işleyişi gösterilmiştir.



Şekil 5: Futures Piyasaların İşleyişi

Kaynak: Erdoğan, Niyazi, “*Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri*”, Literatür Yayıncılık, Ankara, 1993: s.67.

Futures piyasa yatırımcıları “günlük dengeleme” (daily settlement) ve “marj ödemeleri” (margin payments) denilen yükümlülüklerle tabidirler. Bu uygulamalar futures piyasaların sorunsuz çalışmasını gerektiren ve sorumlulukların yerine getirilmesini sağlayan mekanizmalardır (Kaya, 2011:16). Marj sistemi, tarafların sözleşmeden doğan yükümlülüklerinin yerine getirilmesini güvence altına alan bir sistemdir. Bu sistem her iki sözleşme bedelinin belirli bir oranını (%10-%20) teminat olarak takas odasına ödenmesini gerektirir (Yalçınar, 2008:256).

Gelecekteki sözleşmelerde borcun ödenmemesi durumunda, takas odası aldığı depozito veya marjla ödemeleri yapar. Buna karşılık, vadeli bir işlemde (forward) böyle bir garanti yoktur. Bu nedenle gelecekteki sözleşmelerde taraflarca toplam değer belli bir yüzdesi kadar teminat yatırılır (Dinçer, 2013:233).

2.3.2.2.1.3. Futures Piyasalarda Pozisyon Alma ve Kapatma

Taraflar Futures sözleşmesiyle birlikte belirli bir pozisyon alırlar. Bunlar açık (short) ve kapalı (long) pozisyonudur. Açık pozisyonda, gelecekte bir yatırım aracı almak isteyen bu yatırım aracının fiyatının düşmesini bekleyerek kâr elde etmeye çalışmaktadır. Kapalı pozisyonda ise, yatırım aracının fiyatı artarsa bu yatırım aracını elinde bulunduran kâr elde ederken, yatırım aracının fiyatı düştüğünde bu yatırım aracını elinde bulunduran zarar etmektedir.

Futures piyasalarında pozisyon tutan bir kişi bu pozisyonu vade sonuna kadar beklemek zorunda değildir. Zaman içinde, aynı tarih ve aynı sayıda futures

sözleşmesi üzerinden bir karşıt ticarete giderse pozisyonu kapanmış olur (Toroslu, 2000: 80).

Futures sözleşmelerinde üç şekilde pozisyon kapatılabilir (Yavrutürk, 2008:75 ; Ersan, 1998:33):

1. Fiziki teslim yoluyla: Sözleşmeye konu varlık vade tarihinde ilgili tarafça teslim edilmekte ve bedeli de diğer taraftan tahsil edilmektedir. Bu yöntem diğer yöntemlere kıyasla oldukça maliyetlidir.

2. Dengeleme yöntemiyle: Uzun pozisyon sahibi, aynı ürünü konu alan ve aynı vadeye sahip gelecek sözleşmesi satarak kısa pozisyona geçmektedir. Buna karşılık kısa pozisyon sahibi aynı koşulları taşıyan gelecek sözleşmesini satın alarak pozisyonu dengelemektedir.

3. Nakdi teslim yoluyla: Taraflar vade sonunda birbirlerinin ihtiyacı olan kayıpları gidermek için ödeme yaparlar ve böylece futures sözleşmesi kapanmış olur.

2.3.2.2.1.4.Futures Piyasaların Avantaj ve Dezavantajları

Futures piyasalarda işlem yapmanın avantajları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Seken, 2012:567; Uzunoğlu, 2003:45):

- Etkin bir yatırım aracıdır.
- Döviz alıp satmanın başka bir yoludur.
- Fiyatların düşme beklentisi olduğunda da yatırım imkânı sunar.
- Riskten korur.
- Daha az ilk yatırımla pozisyon alma imkânı sunar.
- Euro ve Dolar paritesi üstünden işlem yapabilme imkânı sağlar.
- Esnek yatırım stratejilerini uygulayabilme imkânı sağlar.
- Hızlı erişim, arbitraj ve vergi avantajı sağlar.

Futures piyasaların dezavantajları ise şöyle sıralanabilir (Seken, 2012:568):

- Futures piyasalarda kontrat büyüklüğü ve vadenin standart olması, sözleşmenin tarafların talep ettiği miktar ve vadede olmasını engellemektedir.
- Futures piyasalarda küçük maliyetlerle büyük sözleşmelerin yapılması, işlem hacmini artırmakta ve bu yüzden futures piyasaların yönetim ve takibi zor olmaktadır. Piyasada oluşabilecek bir sorun tüm ekonomiyi etkilemektedir.

Özellikle kamunun bu piyasaları düzenlemesi ve denetimini yapması gerekmektedir.

- Standart büyüklük ve vadeden dolayı bazı riskler oluşabilir.
- Bu piyasada genellikle kısa vadeli risk koruması mevcuttur.
- Aracı broker'lara komisyon ödenmesi ek maliyet oluşturmaktadır.

2.3.2.2.2. Forward İşlemleri

İki iş gününden daha uzun bir süre sonra bir paranın sabit bir kur üzerinden bir başka para ile alınıp satılma işlemine forward (vadeli) döviz işlemi denilmektedir. Forward döviz işlemine temelde gelecekteki olası kur risklerini ortadan kaldırmak için başvurulmaktadır (Parasız ve Yıldırım, 1994:343). Örneğin, bir firma üç ay sonra alacağı Dolar ile Euro borcunu kapatmak amacıyla, piyasalarda doların Euro karşısında değer kaybedeceği beklentisi ile forward dolar satış (Euro alış) sözleşmesi yaparak üç ay sonraki döviz kurunu bugünden sabitleyebilmektedir. Forward işlemlere Türkçe karşılık olarak, vadeli işlemler denilmektedir. Forward işlemler her türlü mal ve piyasa için söz konusu olabilecek işlemlerdir. Bununla beraber, bu tür işlemler genellikle döviz ve faiz üzerinden yapılmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2013:512).

Forward işlemlerde temel mantık, değerini kaybedeceği beklenen döviz vadedi bir sözleşmeyle eden çıkarmak, değeri yükselecek olan döviz de bugünden sözleşmeye bağlayarak elde etmektir (Ertürk, 1994:81). 1973 yılında Bretton Woods sisteminin sona ermesiyle döviz kurlarında dalgalanmalar başlamıştır. Dövizle işlem yapan firma veya kuruluşlar kurdaki dalgalanmalarla birlikte kur riski sorunuyla karşılaşmışlardır. Bu durum, kur riskinden korunmak için yeni teknik ve ürünlerin gelişmesine zemin hazırlamıştır. Geçmiş oldukça eski olan forward piyasaları yeni gelişen ihtiyaçlar doğrultusunda kendini yenileyebilmiş, yeni buluşlar getirebilmiş ve mali risk yönetiminde ciddi bir alternatif olma özelliğini koruyabilmiştir (Kırım, 1991:33).

2.3.2.2.1. Forward Piyasaların Temel Özellikleri

Forward sözleşmelerde fiziki bir pazar yeri yoktur. Müşteriler ve bankalar arasındaki karşılıklı iletişim yoluyla, örgütsüz piyasalarda gerçekleşmektedir. Forward sözleşmeler tezgâh üstü ürünlerdir (Over the Counter- OTC). Yani, müşteri ile banka arasındaki görüşmeler sonucu ihtiyaca göre belirlenen ürünlerdir. Bu piyasalarda borsada işlem görmeyen tezgah üstü ürünler alınıp satılmaktadır.

Forward ürünlerin tercih edilmesinin nedenleri aşağıda sunulmuştur (Erbağcı, 2005:68):

- Bir ürünün ileriki fiyatı hakkında bilgi sahibi olmak
- Spot piyasada yapılan yatırıma riskten korumak
- Kazanç amaçlı spekülasyon yapmak.

Forward sözleşmelerin vadesi, tutarı tarafların kendi arzularına göre belirlenebilmekte olup vade süresi genellikle 30, 60, 90 gündür fakat 3, 6, 9, 12 aylık vade süresi olan sözleşmeler de bulunmaktadır. Forward sözleşmelerde fiyatlar müşteriye özeldir. Örneğin, müşterinin saygınlığına göre fiyat belirlenebilmektedir. Forward piyasalarda en fazla kullanılan para birimleri ABD Doları, Euro, Sterlin, Japon Yeni ve İsviçre Frank'ıdır.

Forward sözleşmeler standart sözleşmeler olmadıkları için sözleşme tarafları birbirlerini çok iyi tanıyan ve güvenen kişilerdir (Hayta, 2009:101). Forward sözleşmeler organize olmuş piyasalarda işlem görmediği için bilgiye ulaşmak zor olmaktadır. Ayrıca forward piyasalarda sözleşmelerin takası da mümkün değildir. Vade tarihi geldiğinde taraflar sözleşme yükümlülüklerini yerine getirmek zorundadır. Forward sözleşmeler üçüncü kişilere devredilemez. Bu nedenle, sözleşmelerin iptal edilmesi tarafların mutabık kalmalarıyla mümkün olmaktadır (Dinçer, 2013:218).

Forward piyasalarda, ithalatçılar, ihracatçılar, kişi ve kuruluşlar, tüccarlar, bankalar, spekülâtör ve arbitrajcılar işlem yapabilmektedirler. Spekülâtörler gelecekte değerinin yükselmesi beklenen parayı kâr amacı güderek forward piyasalarda satmaktadırlar. Arbitrajcılar ise parite kuru spot kurdan büyük ise forward piyasada döviz arz ederler, küçük ise döviz talep ederler (Ertürk, 1994:82). Tüccarlar gerçekleştirdikleri ihracat ve ithalat işlemleri ile ilgili riskleri ortadan kaldırmak veya en aza indirmek için forward işlemleri kullanmaktadırlar. Böylece

belli bir tarihte ödenecek paralar ve yapılacak tahsilat ile ilgili riski ortadan kaldırmaya çalışırlar (Toroslu, 2000:232). Ayrıca çokuluslu şirketler de dövize gelecekte ihtiyaç duyduklarını öngördüklerinde veya gelecekte döviz girişi beklediklerinde, belirli miktardaki döviz satın alabilecekleri ya da satabilecekleri kuru sabitlemek amacıyla forward sözleşmesi düzenleyebilirler (Madura, 2012:117).

Forward sözleşmelerde teminat koşulu yoktur fakat tarafların ihtiyaç duyması halinde teminat istenebilir. Bankalar, forward sözleşmelerinin sona erdirilmesi ile meydana gelecek zararını karşılamak amacıyla "emniyet marjı" adı altında kapora talep etmektedirler (Ergül, 2004:32).

Forward kur, spot kura prim eklenmesi veya iskontonun çıkarılması ile elde edilmektedir. Pratikte forward kur, spot kura swap puanının eklenmesi veya çıkarılması yoluyla hesaplanmaktadır (Uzunoğlu, 2003:69).

$$\text{Forward Kur} = \text{Spot Kur} + \text{Swap Puanı}$$

$$\text{Forward Kur} = \text{Spot Kur} * (1 + \text{Ulusal Para}) / (1 + \text{Döviz Faiz Oranı})$$

Peşin esasa göre yapılan spot işlemlerin aksine forward işlemlerde döviz alım-satımı spot valöründen daha ileri belirli bir tarih itibarıyla yapılmaktadır. Bunun amacı, ileride ortaya çıkabilecek kur riskini bertaraf etmektir (Erdoğan, 1993:25). Forward kurları spot kurdan daha yüksek (primli) veya daha düşük (iskontolu) olmaktadır. Kural olarak, faiz oranı yüksek olan dövizlerin forward kuru spot kurdan daha düşüktür. Faiz oranı düşük olan dövizlerin forward kuru ise spot kurdan daha yüksektir (Erdoğan, 1993:28). Kurun belirlenmesi konusundaki belirsizlik forward sözleşmelerde problem oluşturmaktadır. Kur konusundaki belirsizlik sebebiyle forward sözleşmeler o andaki piyasa şartlarına göre belirlenmektedir.

Forward işlemlerde vade tarihi geldiğinde, varlığın piyasa fiyatı işlem fiyatı ile aynı ise kâr veya zarar söz konusu değildir. Piyasa fiyatı işlem fiyatından düşükse, sözleşmeyi elinde bulunduran zarar, sözleşme alıcısı kâr elde edecektir. Piyasa fiyatı işlem fiyatından büyükse, bu sefer sözleşmeyi elinde bulunduran kâr, sözleşme alıcısı zarar edecektir (Okka, 2015:271).

Piyasadaki diğer katılımcılar veya üçüncü kişiler yapılan forward sözleşmelerden habersizdir. Bu nedenle forward sözleşmeler net bir şekilde geleceğe yönelik fiyatlar için referans özelliği taşımazlar (Ceylan ve Korkmaz, 2013:512).

Forward sözleşmelerde taraflara forward alıcı ve forward satıcı denilmektedir. Forward alıcı, forward sözleşme şartlarına uygun biçimde, finansal varlığı vadesinde anlaşma sağlanan miktar ve fiyat üzerinden satın almayı kabul eden tarafken, forward satıcı, sözleşme şartlarına uygun biçimde, finansal varlığı vadesinde anlaşma sağlanan miktar ve fiyat üzerinden satmayı kabul eden taraftır (Kaya, 2011:10).

Forward işlemler, taraflar açısından bağlayıcıdır. Örneğin, bir banka 12 Mayıs tarihinde 1Euro=5.15 Türk Lirası kurundan 30000Euro'yu 10 Eylül tarihinde müşterisine satış yönünden bir vadeli işlem anlaşması yapmıştır. Vade tarihi geldiğinde piyasa kuru ne olursa olsun döviz 12 Mayıs tarihinde anlaşılan kur üzerinden teslim etmeye ve müşteri de teslim almaya mecburdur (Yalçiner, 2008:243).

Forward sözleşmelerde uzun pozisyon (long position) ve kısa pozisyon (short position) olmak üzere iki pozisyon vardır. Uzun pozisyon, bir malı, menkul kıymeti veya forward sözleşmesini satın almaktır, kısa pozisyon ise bir malı, menkul kıymeti veya forward sözleşmesini satmaktır (Okka, 2015:271). Forward sözleşmelerde bir taraf uzun pozisyona geçerken diğer taraf kısa pozisyona geçer.

2.3.2.2.2.2. Forward Piyasaların Avantaj ve Dezavantajları

Forward piyasaların avantajları şöyle sıralanabilir (Yavrutürk, 2008:105):

- Forward piyasalarda vade tarihine kadar ödeme yapılmaz.
- Forward sözleşmelerde taraflar vade tarihinde anlaşma yükümlülüklerini yerine getirdiği takdirde, firmaların nakit akışları daha kontrol edilebilir hale gelmektedir.
- Forward piyasalarda, bir dövizin başka bir dövize karşı alım-satımının belirli bir kur üzerinden yapılması ile döviz kuru kesinleşmiş olmaktadır.
- Forward sözleşmelerde tarafların vade, miktar gibi şartları kendi arzularına göre belirleyebiliyor olması bu piyasayı daha esnek hale getirmektedir.
- Forward piyasalarda riskten kaçınmak için büyük miktarlarda işlem yapılması durumunda pazarlık gücü artmaktadır.
- Forward işlemler tezgah üstü piyasalarda işlem gördüğü için, tarafların herhangi bir bürokratik engele takılmaması, zaman kaybının önüne geçmektedir.

Forward piyasaların dezavantajları ise şöyle sıralanabilir;

- Forward sözleşmelerde, taraflardan hiçbir teminat alınmaması dolayısıyla piyasada vade tarihine kadar nakit akışı olmayacaktır. Vade tarihine kadar hiçbir nakit akışının olmaması tarafların kâr elde etmesine imkân sunmamaktadır. Yani forward sözleşmelerin en önemli dezavantajı fırsat maliyetidir.
- Forward sözleşmeler ancak taraflardan birinin anlaşmayı feshederek karşı taraf ile anlaşma yoluna gitmesi durumunda kapanabilir. Yani forward piyasalarda, sözleşmenin vade tarihinden önce kapanması çok zordur.
- Forward sözleşmelerde, taraflardan birinin anlaşma yükümlülüklerini yerine getirmemesi durumunda karşılaşılabileceği zarar çok büyük olmaktadır.
- Forward sözleşmeler tezgâh üstü piyasalarda işlem gördüğü için bilgiye ulaşmak zor olmaktadır.

2.3.2.2.3.Futures ve Forward Piyasaların Karşılaştırılması

Futures ve forward sözleşmeleri içerik olarak aynı olmalarına rağmen, birbirlerinden ince çizgilerle ayrılırlar. Aşağıdaki tabloda bu iki piyasa karşılaştırılmıştır.

Tablo 4: Forward ve Futures Piyasaların Karşılaştırılması

	FORWARD	FUTURES
Sözleşme Boyutu	Bireysel ihtiyaçlara uyarlanmış.	Standartlaştırılmış.
Teslim Tarihi	Bireysel ihtiyaçlara uyarlanmış.	Standartlaştırılmış.
Katılımcılar	Bankalar, aracılar ve çok uluslu şirketler. Kamusal spekülasyon teşvik edilmez.	Bankalar, aracılar ve çok uluslu şirketler. Nitelikli spekülasyon teşvik edilir.
Güvence Bedeli	Güvence bedeli yoktur, fakat bloke banka mevduatları veya kredi limiti gereklidir.	Küçük bir güvence bedeli gereklidir.
Pazar Alanı	Telekomünikasyon şebekesi	Organize olmuş piyasalarda gerçekleşir.
Düzenleme	Kendi kendini düzenleyici	Vadeli Emtia Ticaret Komisyonu (FTL), Ulusal Futures Birliği (NFA).
Likidasyon	Çoğu fiili (gerçek) teslimle sonuçlanır. Bazılarında ise nakdi (bedel) karşılığı hesap kapanır.	Çoğu nakit ödeyerek hesabın kapatılması ile, çok azı da teslimle gerçekleşir.
İşlem Maliyeti	Bankanın alış ve satış fiyatları arasındaki fark (spread) ile düzenlenir.	Pazarlık aracılık ücreti vardır.
Kote Şekli	Avrupa sistemine göre kote edilir.	Amerikan sistemine göre kote edilir.
Marjın Gerekliliği	Marj zorunluluğu yoktur.	Başlangıç ve değişim marjı zorunludur.
Akıcılık	Vade tarafların isteklerine göre belirlendiği için akıcı bir piyasa değildir.	Vade standart tarih olduğu için akıcı bir piyasadır.

Kaynak: Madura, Jeff, “*Uluslararası Finansal Yönetim-I*”, Çeviri Editörü: Doğukanlı, Hatice, Nobel Yayınları, 10. Baskı, Ankara, 2012, s:124.

2.3.2.2.3. Opsiyon İşlemleri

Opsiyon işlemleri, dövizleri belirli fiyatlarda satın alma veya satma hakkı sağlamaktadır. ABD Doları, İngiliz Sterlini, Brezilya Reali, Kanada Doları, Euro, Japon Yeni, Meksika Pesosu, İsviçre Frangı dahil olmak üzere bir çok döviz için mevcuttur (Madura, 2012:127). Opsiyon işlemi, yabancı para cinsinden varlık ve borçlara sahip işletmeler bir risk yönetim aracı olarak kullanabilirler (Cantekin,2012:155). Döviz opsiyon sözleşmeleri ilk defa 1980’lerin başında

Philodelphia Stock Exchange’de yapılmış ve o zamandan beri diğer borsalarda da giderek yaygınlaşan bir türev ürün olmuştur (Seker, 2012:568).

2.3.2.2.3.1. Opsiyon Piyasalarının Temel Özellikleri

Opsiyon piyasaları, standart özelliklerin belirleyici olduğu “borsa opsiyon piyasalarıyla”, esnekliğin egemen olduğu “banka opsiyon piyasaları” olmak üzere iki gruptur. Borsa opsiyonları organize opsiyon piyasalarında alınıp satılmaktadır. Borsa opsiyonlarında primler açık artırma ile belirlenmektedir. Ayrıca borsa opsiyon sözleşmelerinde vade tarihi ve miktarı standarttır. Banka opsiyonlarında ise vade tarihi ve miktarı istenilen büyüklükte olabilir (Parasız ve Ekren, 2016:113-114).

Opsiyona konu olan varlık, fiyat sürekliliği olan bir piyasada işlem gören herhangi bir şey olabilir. Bu nedenle opsiyon piyasaları sözleşmeye konu olan varlıkların işlem gördüğü piyasalarla aynı takvimde ve programda faaliyet göstermektedirler ve söz konusu varlığın işlem görmesi sona erdiğinde kapanmaktadırlar (Yalçınar, 2008:278).

Opsiyon piyasalarının katılımcılarını, riskten korunmaya çalışanlar (hedger), spekülâtörler ve arbitrajcılar olmak üzere üç gruba ayırmak mümkündür. Opsiyon sözleşmelerini futures sözleşmeleri ile kullanarak, opsiyonların ya da futures sözleşmelerinin tek başlarına yapamayacakları riskten korunma işlevini, türev varlıkları bu şekilde beraber kullanarak riskten kaçınılabılır (Kaya, 2011:25-26). Spekülâtörler, ellerinde bulunan opsiyon sözleşmelerinin fiyatının yükseleceği beklentisi ile kâr elde etmeye çalışmaktadırlar. Arbitrajcılar ise bir varlığın fiyatının ucuz olduğu piyasadan alınıp, fiyatın yüksek olduğu bir piyasaya satarak kâr elde etmeye çalışmaktadırlar. Dolayısıyla arbitrajcılar opsiyon piyasalarını aktif olarak kullanmaktadırlar.

Opsiyon sözleşmelerinde, futures sözleşmelerinde olduğu gibi bir taahhüdün yerine getirilmesi zorunluluğu yoktur, bir alım veya satım hakkının varlığı söz konusudur. Opsiyon sözleşmelerinde bir hak söz konusu olduğu için belli bir prim karşılığı vade tarihindeki koşullara göre satın alma hakkı kullanılır veya kullanmaktan vazgeçilebilir (Toroslu, 2000:105). Organize borsalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerinde marj ya da teminatlar standartlaştırılmışken, bu piyasada işlem yapmak isteyenlerin ne kadar teminat ödeyecekleri önceden belirlenmiştir (Kaya, 2011:27).

Opsiyon sözleşmelerinde diğer türev ürünlere göre çok daha sınırlı bir risk üstlenilir. En fazla opsiyon alıcısının opsiyon satıcısına peşin olarak ödemek zorunda olduğu opsiyon primi kadar bir risk oluşmaktadır (Seker, 2012:571). Sözleşmeden vazgeçilmesi durumunda ödenen prim kadar bir kayıp oluşmaktadır.

Opsiyon sözleşmeleri, sınırlı sayıda döviz üzerinden yapılmaktadır ve minimum miktarı vardır. Sözleşmelerin standart özellikte olması, bunların süresi içinde kolayca el değiştirmesine imkân tanımaktadır. Standart sözleşmeler, sözleşme alıcılarına bunları devretme hakkını verirken, opsiyon satıcılarına riskleri dengeleme imkânı sağlamaktadır (Karluk, 2009:513).

Opsiyonlar, büyük hisse senedi portföyü işleten kurumsal yatırımcılar (emekli sandıkları, yatırım fonları, sigorta şirketleri) tarafından çok ilgi görmektedir. Bu yatırımcılar ellerindeki hisse senetleri portföylerinin riskini artırıp azaltabilmektedirler. Eğer kurumsal yatırımcılar ellerindeki hisse senetleri ile bağlantılı olarak opsiyonlara yatırım yaparlarsa riski azaltırlar, ancak halen sahip olmadıkları hisse senetleri için opsiyon yazarlarsa riskleri çok artmaktadır (Doğukanlı, 2001:112).

Opsiyonlarda, piyasa fiyatı ile işleme koyma fiyatı arasındaki fark “içsel değer”dir. Örneğin, opsiyona konu olan varlığın piyasa fiyatı 100 dolar, işleme koyma fiyatı 50 dolar ise içsel değer 50 dolar olacaktır. İçsel değer hiçbir zaman negatif olmaz bunun sebebi, opsiyonu işleme koymak zararlı ise opsiyon satın alma hakkından vazgeçilebiliyor olmasıdır.

Opsiyon piyasalarında, alıcı ile satıcı arasında aracılık takas merkezi vasıtasıyla yapılmaktadır. Takas merkezi alıcı ve satıcı için riski üstlenmektedir. Takas merkezi, opsiyon sözleşmelerinin vadesi geldiğinde sözleşme şartlarının yerine getirilmesi güvencesini alıcıya vermektedir. Takas merkezi, oluşabilecek herhangi bir riske karşı opsiyon satıcısında marj olarak adlandırılan teminat istemektedir.

Opsiyon fiyatı piyasa talebine göre belirlenmektedir. Opsiyon talebini etkileyen faktörler ise şunlardır (Dinçer, 2013:204):

- Opsiyona konu olan aktif değerlerin cari fiyatı,
- Vade,

- Opsiyona konu olan aktif değerin fiyatındaki dalgalanmalar ile fiyatın istikrar derecesi,
- Aktif değerin fiyatının gelecekteki seyrine ilişkin beklentiler.

Opsiyonlar, yalnızca vadesinde yerine getirilen “Avrupa tipi” veya vadesine kadar herhangi bir tarihte yerine getirilen “Amerikan tipi” opsiyonlar olarak düzenlenebilmektedir (Uzunoglu, 2003:80). Amerikan tipi opsiyon uygulaması Avrupa tipi opsiyon uygulamasına göre daha esnektir. Opsiyon sözleşmeleri vade uzunluklarına göre ikiye ayrılmaktadır. Vadesi bir yıldan kısa olan opsiyonlar “standart opsiyonlar” dır. Vadesi bir yıldan uzun olan opsiyonlar ise “uzun vadeli hisse senedi opsiyonları (LEAPS)”dir.

Opsiyon türleri, satın alma opsiyonu (call option) ve satma opsiyonu (put option) olarak ifade edilmektedir. Satın alma opsiyona, sahibine belli bir kıymeti bugünden belirlenen bir fiyat üzerinden satın alma hakkı vermektedir (Dinçer, 2013:197). Satma opsiyonu ise alıcısına bir kıymeti bugünden sabitlenen fiyattan satma hakkı vermektedir. Satıcı sözleşme yükümlülüklerini yerine getirmek mecburiyetindedir. Satın alma ve satma opsiyonunda, alıcı taraf dövizin satın alma veya satma haklarını elinde bulundurur ve istediği takdirde vade sonunda opsiyon hakkını kullanmayı talep edebilir. Satıcının ise, işlem den dönme hakkı bulunmaz ve alıcı opsiyonunu kullanmak istediği takdirde bunu kabul etmek zorunda kalır (Gümüşeli, 1994:58)

2.3.2.2.3.2. Opsiyon Piyasalarının Avantaj ve Dezavantajları

Opsiyon piyasalarının avantajları şöyle sıralanabilir (Seyidoğlu, 2013:309; Erbağcı, 2005:68; Yavrutürk, 2008:100);

- Opsiyon sözleşmeleri uygulamada esneklik sağlamaktadır. Eğer vade sonunda piyasadaki kurlar işlemci açısından daha uygun ise sözleşme uygulanmaz ve uğranılacak kayıplar yalnızca sözleşme primi ile sınırlı kalmaktadır.
- Opsiyon sözleşmelerinde küçük sermayeler ile büyük kârlar elde edilmektedir.
- Opsiyon sözleşmelerinde, işlem maliyetinin az olması opsiyon piyasalarına olan talebi artırmaktadır.

- Dış ticaretle uğraşan işletmelerin yoğunlukta kullandıkları döviz opsiyonları, döviz kurlarında meydana gelen ani değişimlerden ve dalgalanmaların meydana getireceği zararlardan kaçınmaya imkân sağlamaktadır.
- Döviz opsiyonlarının istenildiği an borsada işlem görebilmesi likiditeyi artırmaktadır.
- Opsiyon sözleşmeleri, işletmelere riski yönetme imkânı sunmaktadır.
- Tarafların karşılıklı yükümlülük altına girmemeleri opsiyon sözleşmelerini diğer türev araçlara göre daha esnek hale getirmektedir.
- Opsiyon piyasalarında, fiyatların piyasadaki işlem hacminin ve gerçekleşen işlemlerin anında görülebiliyor olması şeffaflık sağlamaktadır.

Opsiyon piyasalarının dezavantajları ise şöyle sıralanabilir:

- Opsiyon hakkının kullanılması veya vazgeçilmesi gibi her iki durumda da primin baştan alınması ek bir maliyet oluşturmaktadır. Ayrıca primlerin baştan alınması vade tarihine kadar faiz getirisinin de önüne geçmektedir.
- Opsiyon sözleşmesinde fiyatların opsiyon alıcısı aleyhine gelişmesi durumunda, bu gelişme spekülatif kâr olanaklarına zemin hazırlamaktadır.
- Opsiyon sözleşmesinde yalnızca taraflardan birinin yükümlülük altına girmesi, diğer tarafın olumlu şartlardan faydalanma hakkı elde etmesi, taraflar arasında dengesiz bir tutum oluşturmaktadır.

2.3.2.2.3.3. Forward, Futures ve Opsiyon Piyasalarının Karşılaştırılması

Aşağıdaki tabloda forward, futures ve opsiyon piyasaları karşılaştırılmıştır.

Tablo 5: Forward, Futures ve Opsiyon Piyasalarının Karşılaştırılması

Unsurlar	Forward	Futures	Borsa Opsiyonu	Banka Opsiyonu
Döviz Seçimi	Çok çeşitli.	Güvenilir dövizler.	Güvenilir dövizler.	Güvenilir dövizler.
Sözleşme Fiyatı	Piyasada belirlenen forward fiyatı.	Piyasada belirlenir.	İşleme göre değişken fiyat.	İşleme göre değişken fiyat.
Piyasa	Bankalar arası piyasa.	Açık artırma piyasası.	Açık artırma piyasası.	İlgili banka.
Teslim Tarihi	Her zaman işlem görür.	Yılda ancak dört kez işlem yapılabilir.	Yılda ancak dört kez işlem yapılabilir.	Her zaman işlem görebilir.
Likidite	Mümkün değil.	Cari fiyatlarla her zaman.	Vadeden önce her zaman.	Vadeden önce her zaman.
Masraflar	Prim/iskonto işlem tarihinde ödenir. Net maliyet işlemden önce belli olmaz.	Alınan ön masraflar marj hesabının fırsat maliyetine eşittir. Net maliyet işlemden önce belli olmaz.	Masraflar ve komisyon önceden bilinir ve tahsil edilir.	Masraflar ve komisyon önceden bilinir ve tahsil edilir.
Komisyonlar	Fiyatlama sırasında kesinleşir.	Pazarlığa tabidir.	Pazarlığa tabidir.	Ödenen primin içindedir.
Sözleşme Büyüklüğü	İstenilen büyüklükte olabilir.	Standarttır.	Standarttır.	İstenilen büyüklükte olabilir.
Teminat	Karşı tarafın finansal güvenilirliğine bağlıdır.	Takas merkezi tarafından garanti edilir.	Takas merkezi tarafından garanti edilir.	Karşı tarafın finansal güvenilirliğine bağlıdır.

Kaynak: Yıldırım, Mustafa,” *İhracat Yapan İşletmelerde Kur Riski Yönetimi ve Denizli Bölgesinde Değişik Ölçekli Firmalarda Uygulama*”, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta, 2003: 72.

2.3.2.2.4. Swap İşlemleri

Swap, İngilizce kökenli bir kelime olup mübadele, değiştirme, değiş-tokuş, trampa ve takas anlamına gelmektedir (Yılmaz ve Şahin, 2009:395). Swap işlemler, farklı mali piyasalardaki farklı kredi şartları ile karşı karşıya kalan firmaların bu farklılıklardan, swap işlemi taraflarının yararına olacak şekilde istifade etmelerini ifade etmektedir (Parlakkaya, 1996:155). Başka bir deyişle swap, iki taraf arasında yapılan faiz veya anapara ödemelerinin koşullarını önceden belirleyerek, değişimi sağlayan bir mali işlemdir (Dinçer, 2013:150).

1973'te Bretton Woods sabit kur sisteminin ortadan kalkmasıyla dalgalı döviz kuru sistemine geçilmesi, vadeli döviz işlemlerinde döviz kuru riskini ortaya çıkarmıştır. Bu riski ortadan kaldırmak için bir çok teknik geliştirilse de swap, bunlar arasında en çok kabul gören ve hızla gelişeni olmuştur (Dinçer, 2013:151).

2.3.2.2.4.1. Swap Piyasasının Temel Özellikleri

Swap işlemleri, ülkeler açısından özellikle ödemeler bilançosunda geçici nedenlerle ortaya çıkan açıkları finanse etmek veya ulusal paradan spekülasyon kaçışları önlemek için yapılmaktadır (Yılmaz ve Şahin,2009:395). Swap piyasasının gelişimindeki en önemli nedenlerden birisi, swap'ın bir para piyasası aracı olmaktan çıkarak bir kredi piyasası aracı haline gelmeye başlamasıdır (Dinçer, 2013:151-152).

Swapın kullanım amaçları şöyle sıralanabilir:

- Riskten Korunmak,
- Arbitraj,
- Kaynak maliyetlerini azaltmak,
- Varlıkların getirilerini artırmak,
- Alım-satım,
- Etkin bir risk yönetimi.

Swap sözleşmesine konu olan varlık veya para aynı anda spot veya forward piyasalarda işlem görür. Örneğin, spot hesaplarında fazlası olan A bankası interbank işlemleriyle bu fazlalığı vadeli işlemlerindeki açığı kapatmak için kullanabilir. A bankası ile ters bir pozisyonu olan B bankası karşılıklı swap sözleşmesi yapabilir (Seker, 2012:572).

Swap işlemlerinde Amerikan Doları, İngiliz Sterlini, Euro ve Japon Yeni en çok kullanılan dövizler arasındadır. Swap işlemlerde vade tarihi tarafların isteklerine göre belirlenebilmekle birlikte genelde 3-10 yıl arasında orta vadeli bir süreyi kapsamaktadır.

Swap işleminde, vadesi değişik iki işlem vardır. Bu işlemlerden biri vadeli, diğeri ise peşindir. İki döviz işleminde de para miktarı aynıdır ve iki işlem de ters yönlüdür. Biri alış, diğeri satış işlemidir (Yavrutürk, 2008:102).

Swap işlemlerin oluşabilecek iki tür risk vardır. Bunlardan ilki piyasa riski olup; döviz kuru veya faiz oranlarında meydana gelen değişiklikler sonucu ortaya

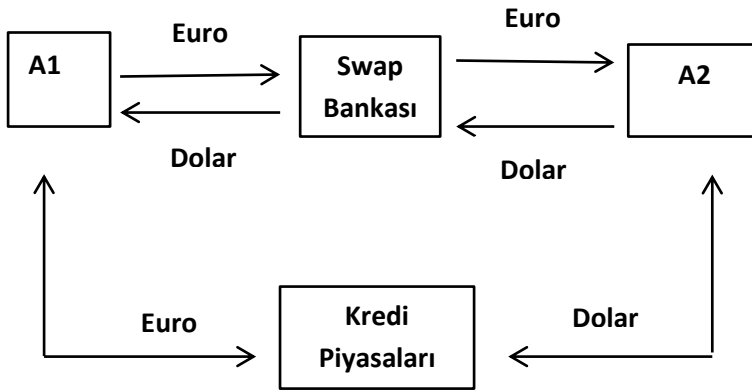
çıkılmaktadır. Piyasa riskinin oluşması sonucunda, swap işlemi aracı taraf için negatif duruma gelmektedir ve çözüm yolları aranmaktadır. Swap işlemlerde oluşabilecek diğer risk türü ise kredi riskidir; swap sözleşmesi taraflarının ödeme yapmakta zorlanması durumunda ortaya çıkmaktadır. Swap işlemlerde oluşabilecek kredi riski, piyasa riski gibi risklere karşı belirli miktarda marj eklemesi yapılarak önlem alınabilir.

Swap işlemine bir örnek verelim;

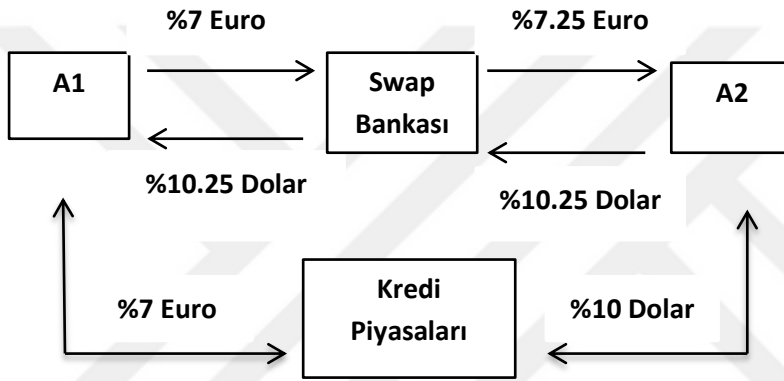
	Euro faizi	Dolar faizi
Amerikan firması	%8	%10
Alman firması	%7	%11

Bir Alman firması Dolar cinsinden, 2 yıl vadeli borçlanabilir. Amerikan firması ise Euro cinsinden 2 yıl vadeli borçlanabilir. Her iki tarafın 2 yıl vadeli 20 milyon \$'lık kredi ihtiyacı için, Alman firması Dolar cinsinden, Amerikan firması ise Euro cinsinden borçlanarak swap sözleşmesi yapılabilir. Amerikan firması Euro borcunu %10,25, Alman firması ise Dolar borcunu %7.25 faiz oranı üzerinden gerçekleştirmektedir. Her iki firma da bu swap işleminden %0.75'lik faiz avantajı sağlamıştır. Ayrıca bu swap işleminden swap işlemine aracı olan banka da %0.5 kazanç elde etmiştir. Bu swap işlemi şekil yardımıyla açıklayalım.

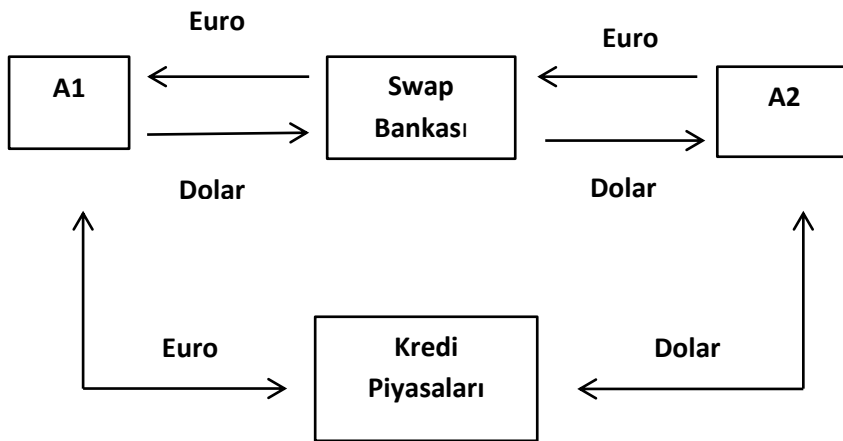
1. Borçlanma



2. Dönemsel Faiz Ödemeleri



3. Anaparanın Geri Ödenmesi



Şekil 6: Swap İşlemi Aşamaları

Kaynak: Erbağcı, Burcu, “Dış Ticaret Yapan İşletmelerde Kur Riski Yönetimi ve Gaziantep Sanayi İşletmelerinde Uygulama”, Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gaziantep, 2005: 22.

2.3.2.2.4.2. Swap Piyasasının İşleyişi

Swap piyasasında bir işlemin yapılabilmesi için anlaşmaya göre belirlenmiş vadelerde ve karşılıklı anlaşmaya uygun olarak iki tarafın kura endeksli varlıklarını bir araya getirmesi gerekir (Kaya, 2011:19). Swap işlemlerinde tarafları bir araya getirerek anlaşma şartlarını düzenlemek, döviz cinsini belirleyip denkleştirmek, sözleşme yükümlülüklerini tarafların yerine getirme garantisi aracılık yapan tarafa aittir. Döviz kuru riskini azaltmak için swap sözleşmesi yapmak isteyen taraf ise son kullanıcılarıdır. Bankalar, uluslararası kuruluşlar, devletler, firmalar son kullanıcıları örnek gösterilebilir. Aracı taraf, komisyon ücretini taraflardan tahsil eder. Komisyon oranı ise tarafların kredi değerliliklerine göre belirlenmektedir. Swap işlemlerinde vade tarihi, döviz cinsi, komisyon ücreti gibi sözleşmeye konu olan şartlar tarafların isteklerine göre belirlenebildiği için swap sözleşmeleri genellikle tezgah üstü piyasalarda yapılmaktadır.

İşlemlerin kolay bir şekilde yürümesi ve uluslararası entegrasyona uyumlaştırılması ile swapların fiyatlarının belirlenmesi standart büyüklüklere getirilmiştir. Örneğin, dalgalı faiz oranlarına ait swap sözleşmeler 6 aylık LIBOR oranına belirli bir baz puan eklenerek bulunmaktadır (Kaya, 2011:19).

Swap işleminde kotasyonlar, spot kur üzerinden yüzde cinsinden prim veya iskonto olarak verilebildiği gibi, spot kura göre küsurat şeklinde de ifade edilebilir. Para swapı üzerinden örnek verecek olursak, bir miktar para başka bir para ile spot ya da forward piyasalardaki değerden alınıp, başka bir vade için satılmakta ve spot ile forward kur arasında oluşan fark kadar ödeme yapılmaktadır.

2.3.2.2.4.3. Swap Çeşitleri

Faiz swapı, para swapı ve döviz swapı olmak üzere üç swap çeşidi vardır.

2.3.2.2.4.3.1. Faiz Swapı

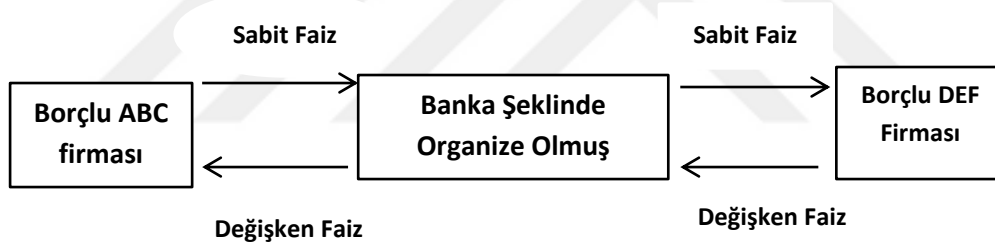
Faiz swapı, iki taraf arasında aynı para cinsinden, aynı tutarda, farklı faiz oranlarına tabi borçlanmalarla ilgili nakit akışlarının değiş-tokuş edilmesidir. Borçlanmanın aynı para cinsinden ve aynı tutarda olması sebebiyle ana paranın değiş-tokuşu gerekmemekte, sadece faiz ödemeleri arasındaki farkın değiş-tokuşu söz konusu olmaktadır (Bolak, 2004:140). Faiz swapında anaparanın değiştirilememesi, faiz swapını para swapından ayıran bir özelliktir. Riskin ana

parada değil de sadece faiz ödemelerinde olması, faiz swapının uluslararası alanda kabul görmesini kolaylaştırmıştır.

Faiz swapı genellikle kredi değerliliği farklı iki taraf arasında yapılmaktadır. Kredi değerliliği düşük olan taraf, kredibilitesi yüksek olan tarafa swap işlemi için bir prim ödemektedir. Bu prim her iki tarafın da ilk temin ettikleri kredinin maliyetini düşürmektedir (Erdoğan, 1993:46).

İlk olarak 1980 yılında uygulanan faiz swapı, işletmelere kredi temin ettikten sonra bu kredilerin faizlerini arzu ettikleri biçimde ödeme imkânı sağlamaktadır. Faiz swapının hızlı gelişme nedeni, swap yapan her iki tarafın da bu işlem sonucunda kredilerinin maliyetlerini ucuzlatabilmeleridir (Dinçer, 2013:161).

Faiz swapının pek çok türü vardır. En çok kullanılan sabit faiz- değişken faiz swapıdır. Taraflardan biri sabit, diğeri değişken faiz ile borçlanır, daha sonra bu borçlardan sabit faiz değişken faize, değişken faiz de sabit faize dönüştürülür. Bu dönüştürme işlemi ile taraflar arasında faiz değiş-tokuşu yapılmış olmaktadır.



Şekil 7: Faiz Swapının İşleyişi

Kaynak: Yılmaz, Baki ve Şahin, Erem, “*Türev Ürünlerinden Swap İşlemlerinin Mali Risk Yönetiminde Kullanımı*”, Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 2009: 400.

ABC firması sabit faizle, DEF firması ise değişken faizle borçlanmıştır. Her iki firma da borçlanma maliyetlerini minimize edebilmek için, banka şeklinde organize olmuş piyasada borç faizlerini değiştirmektedir. Böylece faiz swapı ile tarafların kredi maliyetleri azalmıştır. Ayrıca, kredi faizleri de tarafların isteklerine göre ödenebilmektedir.

2.3.2.2.4.3.2. Para Swapı

Para swapı, farklı döviz birimlerinden oluşan aynı büyüklükteki iki ayrı para hareketinin, vade tarihinde orijinal para birimleri üzerinden ve daha önce üzerinde anlaşılmış belirli bir kur hesabıyla geri ödenmek üzere değiştirilmesidir (Toroslu, 2000:129). Para swapı sözleşmeleri taraflardan birinin, belirlenen tutarda bir yabancı parayı, belirlenen bir döviz kuru üzerinden, gelecekte belirli bir tarihte geri satın almayı kabul etmesi şartı ile gerçekleşmektedir (Ergül, 2004:265).

İlk para swapı 1960'lı yıllarda İngiltere'de ortaya çıkmıştır. Dünya Bankası İsviçre Frankı ve Alman Markı gibi para birimlerinden kredi vermek amacıyla düşük faizle borçlanmak istiyordu. Dünya Bankası düşük faizle bu piyasalardan borçlandı fakat Dünya Bankası için İsviçre ve Alman piyasasından daha fazla borçlanacağı piyasalara ihtiyacı vardı. Oluşan bu ihtiyaç swap işlemlerinin gelişmesine zemin hazırlamıştır (Toroslu, 2000:126).

Para swap işleminin üç aşaması vardır. Bunlar; farklı para birimlerindeki ana paraların değiş-tokuş edilmesi, tarafların kullandıkları ana paralara ilişkin faizlerin değiş-tokuş edilmesi ve tarafların ana paralarını vade sonunda birbirlerine iade etmeleridir (Yılmaz ve Şahin, 2009: 396). Bankalar için önemli bir kâr kaynağı olan para swapı, özellikle “karşılıklı paralarla, sabit faizden değişken faize borç kaydırmak” ve “karşılıklı paralarla, sabit faizden sabit faize borç kaydırmak” şeklinde gerçekleşmektedir (Dinçer, 2013:167).

Para swapı, istenen para cinsinin bulunmaması ve başka para cinsinden kredi bulunup bunun istenen para cinsine swap edilmesi amacıyla yapılmaktadır. Ayrıca, daha düşük faiz sağlamak gibi bir amaçla da yapılabilmektedir (Toroslu, 2000:129).

Para swapının üstünlükleri şu şekilde sıralanabilir:

- Swap işlemi öncesindeki borçlar, swap işlemi sonrasındaki borçlara eşittir. Ek bir borç oluşmamaktadır.
- Para swapı işlemleri oldukça kolay ve sadedir.
- Kur riskini azaltır.

2.3.2.2.4.3.3. Döviz Swapı

Döviz swap işlemleri, herhangi bir para cinsinden likidite gereksiniminin kur riski üstlenilmeden giderilmesi amacıyla yapılmaktadır. İki taraf arasında belirli bir yabancı paranın, diğer bir para karşılığında taraflarca anlaşılan swap kuru üzerinden ve anlaşma dönemi sonunda aynen geri ödeme koşulu ile değiştirilmesi anlamına gelmektedir (Uzunoğlu, 2003:73). Faiz swapından farklı olarak, borçlanmalar farklı para birimleri üzerinden gerçekleştiği için ana paraların da anlaşmanın başlangıcında ve nihayetinde değiş-tokuş edilmesi gerekmektedir (Bolak, 2004:147). Döviz swap işleminin yapılabilmesi için vade ve tutarlarda aynı olan, fakat ters para birimi üzerinden gereksinimi bulunan iki tarafın var olması gerekmektedir. Böylece taraflar kredi notları yüksek piyasalardan, farklı dövizler üzerinden fon sağlamakta daha sonra da bu fonlar ve bunların geri ödenme yükümlülükleri taraflar arasında el değiştirmektedir (Yavrutürk, 2008:107).

İlk döviz swapı 1973 yılında Londra'da düzenlenmiştir. İlk düzenlenen swap tarihinden itibaren 2 sene boyunca pazar çok küçük ve karanlık kalmıştır. Bu tarihten sonra swap işlemleri hızla gelişmiştir (Erdoğan, 1993:40).

2.3.2.2.4.4. Swap Piyasalarının Avantaj ve Dezavantajları

Swap piyasalarda işlem yapmanın avantajları şöyle sıralanabilir (Seyidoğlu, 2013:294):

- Swap sözleşmesi tarafları farklı ülkelerde ise firmalar vergi gibi ek maliyetlerden swap işlemi yaparak kaçınabilmektedirler.
- Firmalar veya kuruluşlar swap işlemleri yaparak kendi istek ve beklentilerine göre etkin bir risk yönetimi uygulayabilirler.
- Swap uygulaması ile çok uluslu şirketler alacak ve borçlarını kur riskine karşı koruyabilirler.
- Swap sözleşmesinde vade tarihi, komisyon ücreti gibi şartları tarafların belirleyebiliyor olması, swap piyasasını esnek bir piyasa haline getirmektedir.
- Swap işlemleri bilançoda doğrudan yer almadığı için, swap işleminden elde edilen getiriler firmalara ek finansman sağlamaktadır.
- Swap işlemlerinin telefon, fax kullanılarak hızlı bir şekilde yapılıyor olması, maliyetleri düşürmek açısından önemlidir.

- Bir ülkenin ulusal parasının değer kaybettiği bir dönemde bu ülke swap sözleşmesi ile değer kazanan ülkelerin parasını elde edebilir ve böylece spekülâtif hareketlerin önüne geçebilir.
- Döviz swaplarını kullanarak dış yatırımcı yurt dışındaki yüksek faizlerden kâr elde edebilir.
- Swap işlemi firmaların borçlanma maliyetlerini düşürmektedir.
- Ekonomik ve siyasi engeller, likidite ve fon sıkıntısı gibi sebeplerle finansal piyasalara girmekte güçlük çeken firmalara fon akışı sağlayarak piyasaya girişi kolaylaştırmaktadır.
- Swap işlemlerinde, aynı kredi kalitesine sahip firmaları eşleştirmek gibi bir zorunluluk yoktur. Böyle bir zorunluluğun olmaması riski azaltmada yardımcı olmaktadır

Swap piyasaların dezavantajları ise şöyle sıralanabilir (Fettahoğlu, 2014:288):

- Swap taraflarıyla ilgili kredi rizikosu veya vade rizikosu swapların kullanımını sınırlayan bir faktördür. Kredi rizikosu, swap taraflarının ödeme yükümlülüklerini yerine getirememeye ya da vadesine uygun ödeyememe olasılığını taşımaktadır.
- Swap sözleşmesinde her zaman uygun olan bir tarafın bulunmaması swaptan elde edilen getirinin taraflara paylaşımında sorun olabilmektedir.
- Swap işlemlerinde, sözleşmeye konu olan tutar zamanında ödenmeyebilmektedir.
- Küçük ve orta büyüklükteki firmalar için swap işlemi büyük hacimli olabilmektedir.

2.3.2.2.4.5. Swap ve Opsiyon Piyasalarının Karşılaştırılması

Aşağıdaki tabloda swap ve opsiyon piyasaları karşılaştırılmıştır.

Tablo 6: Swap ve Opsiyon İşlemlerinin Karşılaştırılması

Türev Ürün Sözleşmesi/Türev Ürün Piyasası Özellikleri	Swap	Opsiyon
Sözleşmenin işlem gördüğü yer	Tezgâh üstü piyasalarda işlem görür.	Hem organize borsalarda hem de tezgâh üstü piyasalarda işlem görür.
Takas odasının varlığı	Takas odası yoktur.	Organize borsalarda takas odası vardır.
Teminat sisteminin varlığı	Teminat sistemi yoktur.	Organize borsalarda teminat sistemi vardır.
İkincil piyasasının varlığı	İkincil piyasası vardır.	İkincil piyasası vardır.
Sözleşmelerin standartlığı	Sözleşmeler, tarafların ihtiyaçlarına göre düzenlenir.	Borsalarda işlem gören sözleşmeler standarttır.
Teslim yeri ve tarihinin belirlenmesi	Tarafların arasında serbestçe belirlenir.	Borsalarda işlem gören sözleşmelerin teslim yeri ve tarihi standarttır.
Sözleşme tutarının belirlenmesi	İşlem hacmi ve kredi riskine göre değişiklik gösterebilir.	Borsalarda işlem gören sözleşmelerin tutarları standarttır.
Sözleşme vadesinin belirlenmesi	Taraflar arasında gelecekte herhangi bir tarih olarak belirlenebilir.	Borsalarda işlem gören sözleşmelerin vadeleri standarttır.
Sözleşme fiyatının belirlenmesi	Fiyatlar taraflar arasındaki pazarlık sonucunda belirlenir.	Borsalarda işlem gören sözleşmelerin fiyatları, piyasadaki arz ve talep dengesine göre belirlenir.
Sözleşmeden cayma hakkı	Yoktur.	Vardır.

Kaynak: Çiftçi, Fatih ve Yıldız, Rıfat, “*Dış Ticarete Kur Riski ve Alternatif Korunma Teknikleri: İhracatçı Firma Açısından Bir Örnek Olay*”, 14. Ulusal Finans Sempozyumu Bildiriler Kitabı, Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 2010: 24-25.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KIRIKKALE'DE FAALİYET GÖSTEREN

SANAYİ İŞLETMELERİNDE DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİ

Çalışmanın bu bölümünde Kırıkkale'de faaliyet gösteren sanayi işletmelerinin döviz kuru riskine karşı tutumlarını ve kur riskinden korunmak için ne gibi önlemler aldıklarını tespit edebilmek amacıyla anket uygulaması yapılarak sonuçlar değerlendirilecektir.

3.1. Literatür Özeti

Özen, vd. tarafından (2006) yılında İMKB'de faaliyet gösteren imalat şirketlerine yönelik yapılan çalışmada, işletmelerin çoğunun döviz kuru riski ile karşı karşıya kalmasına rağmen döviz kuru riskine karşı politika oluşturmada yeteri kadar hassas olmadıkları sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca ithalat ve ihracat faaliyeti olan işletmelerin döviz kuru hareketlerinden daha fazla etkilendiğini ve bu işletmelerin döviz kuru riskinden korunmak için finansal araç ve teknikleri kullanmamalarının en önemli sebebinin ise, işletmelerin bu teknik ve araçlar hakkında yeteri kadar bilgi sahibi olmadıkları tespiti yapılmıştır.

Bayraktaroğlu, vd. (2013) tarafından yapılan çalışmada, işletmelerin önemli ölçüde döviz kuru riskinden etkilendikleri ve kur riskinden korunma tekniklerini kullanan işletme sayısının oldukça sınırlı olduğu, kur riskinden korunma tekniklerini kullanan büyük işletmelerin ise bu teknikleri çoğunlukla spekülatif amaçlı kullandıkları sonucuna ulaşılmıştır. İşletmelerin dışsal korunma tekniklerini, içsel tekniklere göre daha az kullandıklarına dikkat çekilerek, bu tür korunma tekniklerinin sınırlı olarak kullanılmasının bu tekniklerle ilgili bilgi yetersizliğinden kaynaklandığı belirtilmiştir.

Allayannis, vd. tarafından (2011) farklı ülkelerden 327 firma üzerine yapılan çalışmada, döviz kuru riski yönetiminde kur riskinden korunmak için türev ürünlerin kullanımı ile işletmelerin faaliyet verimliliği arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Çömlekçi ve Güngör (2012) tarafından yapılan çalışmada ise dışsal korunma tekniklerini kur riskinden korunmak amaçlı tercih eden otel işletmelerinin en fazla forward tekniğini kullandıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Sezer, (2006), işletmelerin %90 gibi çoğunluğunun döviz kuru riskinden korunmak için türev ürün ve teknikleri kullanmadığını ve genellikle işletmelerin çoğunluğunun kur değişimlerini bankalar aracılığıyla izledikleri sonucuna ulaşılmıştır. Fosler ve Winger tarafından (2004) yılında yapılan çalışmada ise, uluslararası şirketlerin neredeyse üçte birinin kur riskinden korunmak için döviz sepetleri uygulamasını kullandıkları sonucuna ulaşılmıştır. Doğanay'ın (2016) yılında tütün endüstrisinde faaliyet gösteren firmalara yönelik yapmış olduğu çalışmada, firmaların döviz kurundaki ani değişimlerden korunmayı özellikle ihracat işlemlerinde, kur riskinden korunma tekniklerinden işletme içerisinde uygulanan içsel teknikleri daha fazla tercih ettikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Aabo, Hog ve Kuhn tarafından 2010 yılında Danimarka'da 215 KOBİ üzerine yapılan çalışmada, işletmelerin döviz kuru riskini azaltmak için ihracat satışlarından elde ettikleri gelirlere karşılık ithalat yaparak eşleştirme yolu ile riski azaltabilecekleri sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca ithalat ile döviz kuru riskinden korunmak için kullanılan türev ürünler arasında negatif ilişki olduğu vurgulanarak, ithalat düzeyinin risk yönetiminde önemi üzerinde durulmuştur.

Yücel, Mandacı ve Kurt (2007) tarafından yılında İMKB-100 endeksindeki 67 işletmenin kur riski yönetimi politikalarının belirlenmesi, türev ürün kullanımlarına ilişkin bilgi edinilmesi ile ilgili olarak büyük firmalara yaptıkları çalışmada firmaların kur riskinden korunmak için kullanılan teknik ve araçları yaygın olarak kullanmadıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Chow ve Chen (1998) tarafından yılında Tokyo borsasında işlem gören 1110 firma üzerine yapılan çalışmada, firmaların döviz kuru riskinden olumsuz olarak etkilendikleri, Japon Yen'inin değer kaybetmesiyle hisse getirilerinin düştüğü sonucuna ulaşmışlardır. Japonya'nın ağırlıklı olarak hammadde ithalatı yaptığı ve firmaların Yen'deki değer artışlarından kaynaklı ters etkilerle başa çıkmayı öğrendikleri; buna karşılık yüksek ithalat oranına sahip sektörlerde Yen'deki değer kaybından daha fazla etkilendikleri yönünde bulgulara ulaşılmıştır.

Yapılan çalışmaların büyük bir bölümünde işletmelerin döviz kuru riski ile karşı karşıya kaldıkları ve işletmelerin tamamı olmasa da bir kısmının kur riskinden korunmak için kullanılan teknik ve araçları kullanarak olumlu sonuçlar aldıkları görülmektedir. Döviz kuru riskinden korunmak için içsel teknikler, dışsal teknikler

ve türev ürünlerin kullanımının işletmelerde kur riski yönetimi için önemli rol oynadığı görülmektedir ve bu tekniklerin işletmelerde kullanımının yaygınlaşması için işletmelerin bu teknikler hakkında bilinçlendirilmesi gerekmektedir.

3.2. Kırıkkale'nin Ekonomik ve Sanayi Yapısı

43 ilin kara ve demiryolu ulaşımında kesişim noktası olan Kırıkkale, coğrafi ve iklim koşulları, yer üstü ve yer altı su kaynakları, sulanabilecek tarım arazileri, büyük pazarlara yakınlığı nedeniyle tarımsal üretim ve tarıma dayalı sanayi alanında yatırımlar için cazibe merkezidir (Pehlivanlı, 2014:20). Kırıkkale ilinde son yıllarda özel sektör yatırımları artış göstermekte olup, özel sektör çoğunlukla metal alet ve makineler, Makine ve Kimya Endüstri Kurumu (MKEK) ve TÜPRAŞ yan sanayi, gıda ve yem sanayi alanlarında yoğunluk göstermektedir. Kamu yatırımları ise savunma, metal-makine ve petro-kimya sanayi alanında yoğunlaşmaktadır.

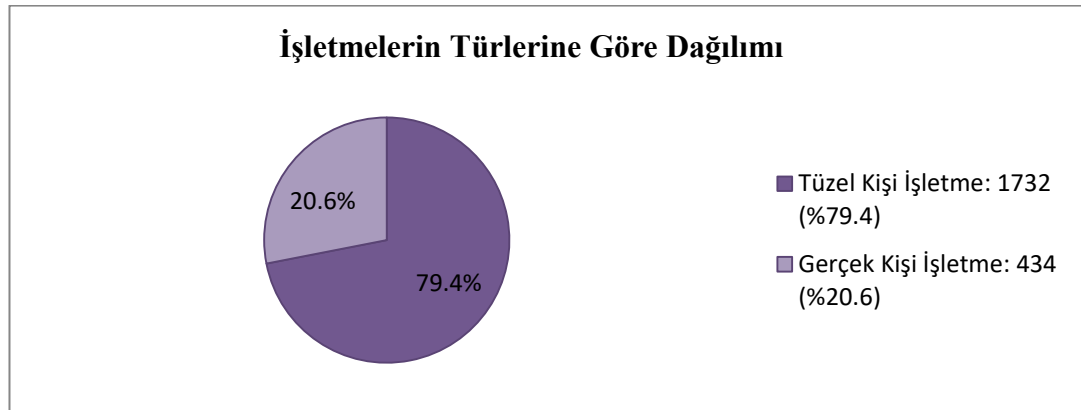
Kırıkkale ili 2018 yılı nüfusu 278.749 olup, nüfus yoğunluğu genellikle Merkez, Yahşihan ve Keskin ilçelerinde yoğunlaşmıştır. Aktif nüfusun %51'i tarımla uğraşmaktadır. Kırıkkale ili toplam alanı 463.000 hektardır ve bu alanın 306.506 hektarı tarım alanı olarak kullanılmaktadır. İlin iklimi ve toprak yapısı tarımsal ürünleri yetiştirmeye uygundur. En çok üretilen ürünler, buğday, arpa gibi tahıllar; nohut, fasulye gibi baklagiller ve ayçiçeğidir. Kırıkkale ilinde hayvancılıkta önemli bir gelir kaynağıdır. Sığır, kıl keçisi, koyun gibi hayvanlar yaygın olarak yetiştirilmektedir. Arıkovanı imalathanesinin ve hayvan hastanesinin kurulması hayvancılık alanında ilde yapılan önemli adımlardandır. Ayrıca Kırıkkale Merkez, Balışeyh, Delice, Keskin, ve Karakeçili'de süt toplama merkezleri kurularak günlük toplanan süt miktarı artırılmıştır.

Sanayi kenti olarak inşa edilen Kırıkkale ilinde sanayi sektörü 1925 yılında Top ve Mühimmat Fabrikasının kurulmasıyla gelişim göstermeye başlamıştır. Bu sebeple ilin köklü bir sanayi geçmişi bulunmaktadır (Pehlivanlı, 2014:37). Köklü bir sanayi geçmişi ve altyapısına sahip olan ilde bu altyapıyı daha gelişmiş bir düzeye çıkarabilmek için yapısal değişim ve dönüşümlere ihtiyacı vardır. “Bölgesel Gelişim Ulusal Stratejisi” nin 2014/2023 belgesinde Kırıkkale ili “ikinci sanayi kenti” olarak belirtilmiştir. Ayrıca, Makine ve Kimya Endüstri Kurumu fabrikaları, TÜPRAŞ Rafinerisi ve 1992 yılında kurulan Kırıkkale Üniversitesi Kırıkkale ilinin ekonomik olarak gelişmesinde önemli paya sahiptir. 2005 yılında özelleştirilen TÜPRAŞ Orta Anadolu Rafinerisi, Orta Anadolu Bölgesindeki birçok ilin petrol ihtiyacını

karşılıkmaktadır. Ülkemiz savunma sanayinin bel kemiğini oluşturan Makine ve Kimya Endüstri Kurumu'nun 10 fabrikasından 5'i, 2 işletmenin 1'i ve Hurda Müdürlüğü Kırıkkale'de bulunmaktadır (Kırıkkale Yatırım Destek Ofisi, 2012:13). Türkiye'nin ilk ve tek ağır silah ve dövme çelik üretimi yapan fabrikası "MKEK Ağır silah ve Çelik Fabrikası"dır. 1839 yılında kurulan "MKEK Barut Fabrikası" tek bazlı, çift bazlı ve üç bazlı olarak barut üretmektedir. Bu barutlar tüfek, tabanca, top barutu olarak kullanılmaktadır. 1935 yılında kurulan "MKEK Silah Fabrikası", Türk Silahlı Kuvvetlerinin hafif silah konusunda ihtiyaçlarını karşılamaktadır. "MKEK Pirinç Fabrikası"nda ise bronz, bakır gibi demir dışı metaller kullanılarak ağır silah mühimmatı için malzemeler üretilmektedir. Makine ve Kimya Endüstri Kurumu'nun Kırıkkale'de yer alan 5 fabrikasının kurulmasıyla bir çok girişimci bu fabrikalara çeşitli ara malı ve hammadde temin etmek için ilde yatırım yapmış ve böylece ilde savunma sanayine yönelik bir yoğunlaşma meydana gelmiştir (Kırıkkale Yatırım Destek Ofisi, 2012:15). Makine ve Kimya Endüstri Kurumunun 5 fabrikasının yanında savunma sanayi ve makine imalatı alanında çeşitli ürünler üreten küçük ve orta ölçekli 40 kadar firma bulunmaktadır.

Kırıkkale'de mevcut 2 Organize Sanayi Bölgesi bulunmaktadır. I. Organize Sanayi Bölgesi Kırıkkale'nin Yahşihan ilçesinde yer almaktadır. Keskin ve Yahşihan ilçelerinde Organize Sanayi Bölgelerinin varlığı, sanayi sektörünün gelişimi ve nüfusun bu alanlara yoğunlaşması açısından önem taşımaktadır. Yahşihan Organize Sanayi Bölgesi'nde boş parsel kalmadığı için Keskin ilçesinde yer alan diğer Organize Sanayi Bölgesinde birçok girişimci inşaatları hızla devam etmektedir.

Kırıkkale ilinde Ticaret ve Sanayi Odası'na kayıtlı işletme sayısı Aralık 2018 tarihi itibarıyla 2166'dır. Bu işletmelerin türlerine göre dağılımı Grafik 1'de gösterilmiştir.



Grafik 1. Kırıkkale İlinde Ticaret ve Sanayi Odası'na Kayıtlı İşletmelerin Türlerine Göre Dağılımı

Meslek gruplarına göre işletme sayısı en fazla olan meslek grubu “inşaat müteahhitleri” olup, toplam işletme sayısının %7.6’sını oluşturmaktadır. Kırıkkale Ticaret ve Sanayi Odasına kayıtlı işletmelerin meslek gruplarına göre dağılımı ve meslek gruplarına göre işletme sayıları aşağıdaki tablodaki gibidir.

Tablo 7: Kırıkkale Ticaret ve Sanayi Odasına Kayıtlı Üye İşletmelerin Meslek Gruplarına Göre Dağılımı

Meslek Grubu	Grup İçerik	Adet	Yüzde
1.Meslek grubu	Toptan ve parakende Gıdacılar	211	%9.74
2.Meslek grubu	Tarım ve hayvancılık yemciler gübreciler	129	%5.96
3.Meslek grubu	Hazır giyim ve tuhafiyeciler	76	%3.51
4.Meslek grubu	Metal ve tüm sektör imalatçılar	239	%11.03
5.Meslek grubu	Halı, mobilya, beyaz eşya ve elektronik cihazlar	90	%4.16
6.Meslek grubu	Seyahat acentesi, turizm işletmeleri ve yedek parça satıcıları	174	%8.03
7.Meslek grubu	Orman ürünleri, hırdavatçılar	80	%3.69
8.Meslek grubu	Bankalar, sigorta acenteleri, sarraflar	120	%5.54
9.Meslek Grubu	Mühendisler ve mimarlar	142	%6.56
10.Meslek Grubu	Eğitim ve sağlıkçılar	106	%4.89
11.Meslek Grubu	Hazır yemek, temizlik firmaları, bilgisayarlılar, hizmet	224	%10.34
12.Meslek Grubu	Akaryakıtçılar	256	%11.82
13.Meslek Grubu	İnşaat müteahhitleri	319	%14.73
	Toplam	2166	
	Oran		

Kaynak: Kırıkkale Ticaret ve Sanayi Odası, Aralık 2018.

Kırıkkale ilinde 2018 yılında yaklaşık olarak 8 milyon dolar ihracat gerçekleştirilmiştir. 2017 yılında ise bu tutar yaklaşık olarak 10 milyon dolardır. 2018 yılında, 2017 yılına göre ihracatta bir azalma söz konusu olmuştur. Son 5 yılın ihracat verileri aşağıdaki tablodaki gibidir.

Tablo 8: Kırıkkale İline Ait İhracat Verileri

Yıllar	İhracat Değeri (Dolar)
2014	17.291.876
2015	16.624.561
2016	19.912.768
2017	10.342.446
2018	7.718.445

Kaynak: TÜİK, Dış Ticaret İstatistikleri, 2018.

Kırıkkale ilinin ithalat verileri değerlendirildiğinde, 2016 yılında ithalat 2014 ve 2015 yıllarına göre artış gösterirken, 2017 yılında belirgin bir şekilde azalmıştır. 2018 yılında ise yaklaşık 10 milyon dolar ithalat gerçekleştirilmiştir. 2018 yılında ithalat, 2017 yılına göre artış göstermektedir. Son 5 yılın ithalat verileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 9: Kırıkkale İline Ait İthalat Verileri

Yıllar	İthalat Değeri (Dolar)
2014	13.946.962
2015	13.451.344
2016	17.447.315
2017	6.566.825
2018	9.680.388

Kaynak: TÜİK, Dış Ticaret İstatistikleri, 2018.

Kırıkkale ilinde 2018 yılı ihracat verilerinin ürün gruplarına göre dağılımı aşağıdaki tablodan izlenebilir. Tabloda görüldüğü gibi, ihracat büyük oranda imalat sanayi işletmeleri tarafından gerçekleştirilmektedir. En büyük pay ise gıda ürünleri ve içecek sanayi sektöründedir. Gıda ürünleri ve içecek sanayini, 769.706 Dolar ile plastik ve kauçuk sanayi izlemektedir.

Tablo 10: Kırıkkale İli 2018 Yılı Ürün Gruplarına Göre İhracat Tutarları

Sıra	ISIC Kodu	ISIC Faaliyet Adı	İhracat Değeri (Dolar)
1	15	Gıda ürünleri ve içecek	1.783.546
2	25	Plastik ve kauçuk ürünler	769.706
3	1	Tarım ve hayvancılık	594.423
4	24	Kimyasal madde ve ürünler	474.380
5	28	Metal eşya sanayi	246.796
6	36	Mobilya ve başka yerde sınıflandırılmamış diğer ürünler	78.122
7	34	Motorlu kara taşıtı ve römorklar	45.772
8	20	Ağaç ve mantar ürünleri (mobilya hariç); hasır vb. örülerek yapılan maddeler	35.618
9	31	Başka yerde sınıflandırılmamış elektrikli makine ve cihazlar	13.485
10	21	Kağıt ve kağıt ürünleri	6.394
11	29	Başka yerde sınıflandırılmamış makine ve teçhizat	3.480
12	17	Tekstil ürünleri	2.072
13	18	Giyim eşyası	2.025

Kaynak: TÜİK, Dış Ticaret İstatistikleri, 2018 (ISIC Rev3-Düzyey2).

Kırıkkale ilinde 2018 yılı ithalat verilerinin ürün gruplarına göre dağılımının yer aldığı Tablo 11 incelendiğinde, tarım ve hayvancılık sektörünün 3.757.752 Dolar ile ilk sırada yer aldığı görülmektedir. Tarım ve hayvancılık sektörünü tekstil ürünleri grubu izlemektedir.

Tablo 11: Kırıkkale İli 2018 Yılı Ürün Gruplarına Göre İthalat Tutarları

Sıra	ISIC Kodu	ISIC Faaliyet Adı	İthalat Değeri (Dolar)
1	1	Tarım ve hayvancılık	3.757.752
2	17	Tekstil ürünleri	2.275.343
3	24	Kimyasal madde ve ürünler	1.221.825
4	29	Başka yerde sınıflandırılmamış makine ve teçhizat	458.724
5	33	Tıbbi aletler; hassas optik aletler ve saat	279.844
6	36	Mobilya ve başka yerde sınıflandırılmamış diğer ürünler	276.500
7		Başka yerde	

	31	sınıflandırılmamış elektrikli makine ve cihazlar	227.506
8	15	Gıda ürünleri	159.311
9	20	Ağaç ve mantar ürünleri (mobilya hariç); hasır vb. örülerek yapılan maddeler	43.845
10	33	Metal eşya sanayi (makine ve teçhizat hariç)	33.278
11	33	Metalik olmayan diğer mineral ürünler	17.337
12	25	Plastik ve kauçuk ürünler	16.345
13	27	Ana metal sanayi	13.246

Kaynak: TÜİK, Dış Ticaret İstatistikleri, 2018 (ISIC Rev3-Düzey2).

3.3. Araştırmanın Örneklem Büyüklüğü ve Araştırmada Kullanılan Yöntem

Çalışmada, hem ihracat yapan, hem de ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin kur riskine karşı tutumlarını ve kur riski yönetimlerini değerlendirmek üzere Kırıkkale’de faaliyet gösteren seçilmiş sanayi işletmeleri ile gerçekleştirilen anket çalışmasının sonuçlarının değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Kırıkkale ilinde faaliyet gösteren sanayi işletmelerinin belirlenmesinde Kırıkkale Ticaret ve Sanayi Odasından ihracat yapan ve ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin listeleri ve adres bilgileri alınmıştır. İşletmelerin doğrudan adreslerine anket formları dağıtılmıştır. Dağıtılan 70 adet anket formundan 60 adedi işletmeler tarafından cevaplandırılmıştır. Anket formunu cevaplayan 60 işletmenin, 30 adedi ihracat yapan işletmelerden oluşmaktayken, 30 adedi ihracat faaliyeti olmayan işletmelerden oluşmaktadır. Anket formunun cevaplanma oranı %85.6’dır. Anket formunda işletmeler ile ilgili temel bilgiler, işletmelerde döviz kuru hareketlerinin izlenmesi, döviz kuru riskinin algılanması, işletmelerde döviz kuru riski yönetimi ve organizasyondaki yeri ile ilgili sorular yer almaktadır. Anket formunun oluşturulmasında, Yıldırım (2003), Erbağcı (2005) ve Yavrutürk (2008) tarafından hazırlanan anket formlarından yararlanılmıştır.

İşletmeler tarafından cevaplanan anket formlarından elde edilen veriler bilgisayar ortamına kaydedilerek, SPSS (Statistic Package for Social Science)

programını kullanılarak analiz edilmiştir. Elde edilen sonuçlar ise yüzde analizi yapılarak tablolar yardımıyla değerlendirilmiştir.

3.4. Anket Uygulaması Sonucu Elde Edilen Bulgular

Araştırma kapsamında Kırıkkale ilinde faaliyet gösteren 30 adet ihracat yapan sanayi işletmesi ve yine Kırıkkale ilinde faaliyet gösteren 30 adet ihracat faaliyeti olmayan sanayi işletmesinden oluşan 60 adet anket formundan elde edilen veriler tablolar kullanılarak değerlendirilmiştir.

3.4.1. İhracat Yapan İşletmeler ile İlgili Temel Bilgiler

Araştırma kapsamında Kırıkkale ilinde faaliyet gösteren ve ihracat yapan 30 sanayi işletmesinden elde edilen verilere göre, işletmelerin hukuki yapısı, sermaye yapısı, personel sayısı, faaliyet gösterdikleri sektörler, ağırlıklı dış ticaret pazarları, ihracat ve ithalat yapma durumları konuyla ilgili olarak hazırlanan Tablo 12'ye göre değerlendirilmiştir. Ankete katılan işletmelerin %50'si Limited Şirket, %33.3'ü Anonim Şirket ve %16.7'si kamu işletmesidir. Ankete katılan işletmelerin %83.3'ü tamamı yerli sermayeli özel işletme ve %16.7'si kamu işletmesidir. İşletmelerin %50'si Makine ve teçhizat sanayi, %16.7'si kimya sanayi, %13.3'ü inşaat sanayi, %10'u gıda sanayi ve %10'u plastik ve ambalaj sanayi sektöründe faaliyet göstermektedir.

Anket verilerine göre, Kırıkkale ilinde faaliyet gösteren sanayi işletmeleri ağırlıklı olarak makine ve teçhizat sanayi alanında faaliyet göstermektedir. İşletmelerin %36.7'sinin 50-250 arasında, %33.3'ünün 250'den fazla ve %30'unun ise 10-50 arasında personeli bulunmaktadır. İşletmelerin %36.7'lik bölümü KOBİ niteliğinde, %33.3'lük bölümü ise büyük işletme niteliğindedir. İşletmelerin %46.7'si Orta Doğu ülkelerini, %23.3'ü Orta Asya Türk Cumhuriyetlerini, %20'si Avrupa Birliği ülkelerini, %6.7'si Rusya ve Doğu Avrupa ülkelerini ve %3.3'ü ise Kuzey Amerika ülkelerini ağırlıklı dış ticaret pazarı olarak seçmiştir. Bu durum, Kırıkkale ilinde faaliyet gösteren sanayi işletmelerinin ağırlıklı dış ticaret pazarının Orta Doğu ülkeleri, ikinci olarak ise Orta Asya Türk Cumhuriyetleri olduğunu göstermektedir.

Ankete katılan işletmelerin tamamı halihazırda ihracat yapmaktadır. İşletmelerin %50'sinin satışları içerisinde ihracatın payı %0-%25 arasındadır.

%36.7'sinin satışları içerisinde ihracatın payı %26-%50 arasındayken, % 13.3'ünün satışları içerisinde ihracatın payı %51-%75 arasındadır.

Ankete katılan işletmelerden %73.3'ü şu anda ithalat yapmaktadır. %26.7'si ise halihazırda ithalat yapmamaktadır. Bu durum işletmelerin çoğunluğunun ithalat yaptığını göstermektedir. İthalat yapan işletmelerin %54.5'inin alışları içerisinde ithalatın payı %0-%25 arasındadır, %45.5'inin ise alışları içerisinde ithalatın payı %26-%50 arasındadır.

Tablo 12: İhracat Yapan İşletmeler ile İlgili Temel Bilgiler

İşletmelerin Hukuki Yapısı	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Limited Şirket	15	%50
Anonim Şirket	10	%33.3
Kamu İşletmesi	5	%16.7
TOPLAM	30	100
İşletmelerin Sermaye Yapısı		
Tamamı yerli sermayeli özel işletme	25	%83.3
Kamu işletmesi	5	%16.7
TOPLAM	30	100
İşletmelerin Faaliyet Gösterdiği Sektör		
Makine ve teçhizat sanayi	15	%50
Kimya sanayi	5	%16.7
İnşaat sanayi	4	%13.3
Gıda sanayi	3	%10
Plastik/ambalaj sanayi	3	%10
TOPLAM	30	100
İşletmelerin Personel Sayısı		
10-50	9	%30
50-250	11	%36.7
250'den fazla	10	%33.3
TOPLAM	30	100
İşletmelerin Ağırlıklı Dış Ticaret Pazarı		
Ortadoğu ülkeleri	14	%46.7
Orta Asya Türk Cumhuriyetleri	7	%23.3
Avrupa Birliği ülkeleri	6	%20

Rusya ve Doğu Avrupa ülkeleri	2	%6.7
Kuzey Amerika ülkeleri	1	%3.3
TOPLAM	30	100
İşletmeniz Şu Anda İhracat Yapıyor mu?		
Evet	30	%100
TOPLAM	30	100
İşletmelerin Satışları İçerisinde İhracatın Payı		
%0-%25	15	%50
%26-%50	11	%36.7
%51-%75	3	%10
TOPLAM	29	%96.7
Cevaplamayanlar	1	%3.3
TOPLAM	30	100
İşletmeniz Şu Anda İthalat Yapıyor mu?		
Evet	22	%73.3
Hayır	8	%26.7
TOPLAM	30	100
İşletmelerin Alışları İçerisinde İthalatın Payı		
%0-%25	12	%54.5
%26-%50	10	%45.5
TOPLAM	22	100

3.4.2. İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kurlarının Takibi

Döviz kuru takibi ile ilgili olarak, kur tahmin işleminin işletmenin hangi biriminde yapıldığı, döviz kuru tahmini yapmakla sorumlu olan kişinin görevi, işletmelerin dış ticaret işlemlerinde en çok kullandığı döviz cinsi ve döviz kuru hareketlerini izlemekte işletmelerin en çok kullandığı bilgi kaynağı soruları işletmelere yöneltilmiştir. Sonuçlar tablolar kullanılarak aşağıda verilmiştir.

İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzlemekle Sorumlu Birim: Ankete katılan işletmelerde döviz kuru hareketlerini izlemekle

sorumlu birim %46.7'sinde üst yönetim birimi, %33.3'ünde finansman birimi, %13.3'ünde muhasebe birimi, %6.7'sinde ise uluslararası pazarlama/ihracat birimidir. Bu durum işletmelerde döviz kuru hareketlerini izleme sorumluluğunun çoğunlukla üst yönetim biriminde olduğunu göstermektedir. İkinci sırada ise finansman birimi yer almaktadır.

Tablo 13: İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzlemekle Sorumlu Birim

İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzlemekle Sorumlu Birim	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Üst Yönetim	14	%46.7
Finansman Birimi	10	%33.3
Muhasebe Birimi	4	%13.3
Uluslararası İhracat/Pazarlama Birimi	2	%6.7
TOPLAM	30	100

İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Sorumlu Kişinin Görevi: Ankete katılan işletmelerin %46.7'sinde döviz kuru hareketlerini takip etmekle sorumlu kişinin görevi işletme müdürü/sahibiyken, %40'ının finansman müdürüdür. Ankete katılan işletmelerin %6.7'sinde döviz kuru hareketlerini takip etmekle sorumlu kişinin görevi muhasebe müdürü, işletmelerin %6.7'sinde ise dış ticaret müdürüdür. Bu durum, işletmelerde döviz kuru hareketlerini takip etmede sorumlu kişinin çoğunlukla işletme müdürü/sahibi olduğunu ve döviz kuru hareketlerini takip etmekle sorumlu ayrı bir birim kurulmadığını göstermektedir.

Tablo 14: İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Sorumlu Kişinin Görevi

İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Sorumlu Kişinin Görevi	İşletme Sayısı	Yüzde %
İşletme Müdürü/Sahibi	14	%46.8
Finansman Müdürü	12	%40
Muhasebe Müdürü	2	%6.6
Dış Ticaret Müdürü	2	%6.6

TOPLAM	30	100
--------	----	-----

İhracat Yapan İşletmelerin Dış Ticaret İşlemlerinde En Çok Kullandıkları Döviz: Ankete katılan işletmelerin %96.7'si dış ticaret işlemlerinde ABD Doları, %3.3'ü Euro kullanmaktadır. Bu durum ABD Dolarının dış ticaret işlemlerinde en çok kullanılan döviz olduğunu göstermektedir.

Tablo 15: İhracat Yapan İşletmelerin Dış Ticaret İşlemlerinde En Çok Kullandıkları Döviz

İşletmelerin Dış Ticaret İşlemlerinde En Çok Kullandığı Döviz	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Dolar	29	%96.7
Euro	1	%3.3
TOPLAM	30	100

İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerini İzlemede Kullandıkları Bilgi Kaynakları: Ankete katılan işletmelerin %60'ı döviz kuru hareketlerini izlemede kullanılan bilgi kaynağı olarak bankalar ve finans kurumlarını; %26.8'i internet, televizyon, gazete gibi değişik iletişim araçlarını; %6.6'sı ise diğer kaynakları kullanmaktadır. Bu durum işletmelerin çoğunlukla döviz kuru hareketlerini izlemek için bankalar ve finans kurumlarından faydalandığını göstermektedir. İkinci olarak kullanılan bilgi kaynağı ise internet, televizyon, gazete gibi değişik iletişim araçlarıdır.

Tablo 16: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerini İzlemede Kullandıkları Bilgi Kaynakları

İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerini İzlemede Kullandıkları Bilgi Kaynakları	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Bankalar ve Finans Kurumları	18	%60
İnternet, televizyon gibi Değişik İletişim Araçları	8	%26.8
Diğer	2	%6.6
TOPLAM	28	%93.4
Cevaplamayanlar	2	%6.6
TOPLAM	30	100

3.4.3. İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Tahminleri

Bu başlık altında işletmelerin döviz kuru değişim tahmini yapma sebepleri, değişim tahmini yaparken kullandıkları yöntem ve döviz kuru tahmin süreleri ile ilgili sorular işletmelere yöneltilmiştir. Elde edilen veriler tablolar kullanılarak aşağıda verilmiştir.

İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Değişim Tahmini Yapılıyor mu?: Ankete katılan işletmelerin %93.3'ü döviz kuru değişim tahmini yapmakta; %6.7'si ise döviz kuru değişim tahmini yapmamaktadır. Bu durum ankete katılan işletmelerin tamamına yakın bir kısmının döviz kuru değişim tahmini yaptığını göstermektedir.

Tablo 17: İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Değişim Tahmini Yapılması

İşletmelerde Döviz Kuru Değişim Tahmini Yapılıyor mu?	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Evet	28	%93.3
Hayır	2	%6.7
TOPLAM	30	100

İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Tahmini Yapma Sebepleri: Ankete katılan işletmelerin %93.3'ü döviz kuru tahmini yapmaktadır. Bu işletmelerden %56.6'sı dış ticaret işlemleri için döviz kuru tahmini yapmaktayken,%36.6'sı işletme gelir-gider tahmini için döviz kuru tahmini yapmaktadır. Bu durum işletmelerin döviz kuru tahmini yapmaktaki en önemli sebebinin dış ticaret işlemleri olduğunu göstermektedir.

Tablo 18: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Tahmini Yapma Sebepleri

İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerini Tahmin Etme Sebepleri	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
İşletme gelir-gider tahmini için	11	%36.66
Dış ticaret işlemleri için	17	%56.66
TOPLAM	28	%93.32
Cevaplamayanlar	2	%6.6
TOPLAM	30	100

İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerinde Değişim Tahmini

Yaparken Kullandıkları Yöntemler: Ankete katılan işletmelerin %53.3'ü döviz kuru değişim tahmini yaparken banka ve diğer finansal kurumların tahmininden faydalanmaktadır. İşletmelerin %40'ı ise döviz kuru değişim tahmini yaparken gazete, dergi, televizyon gibi iletişim araçlarından faydalanmaktadır. İşletmelerin %3.3'ü sezgilere dayalı tahminlerden , %3.3'ü ise işletmenin bir biriminde yapılan istatistiksel tahminlerden faydalanmaktadır. Bu durum işletmelerin döviz kuru takibi yaparken banka ve finansal kurumların tahminlerinden ve değişik iletişim araçlarından yoğun olarak faydalandıklarını göstermektedir.

Tablo 19: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerinde Değişim Tahmini Yaparken Kullandıkları Yöntemler

İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerinde Değişim Tahmini Yaparken Kullandığı Yöntemler	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Banka ve diğer finans kurumlarının tahmini	16	%53.3
Gazete, dergi, televizyon gibi değişik iletişim araçlarında yapılan tahminler	12	%40
Sezgilere dayalı tahminler	1	%3.3
İşletmenin bir biriminde yapılan istatistiksel tahminler	1	%3.3
TOPLAM	30	100

İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Tahmin Süresi: Ankete katılan işletmelerin %50'si aylık döviz kuru tahmini yapmaktadır. İşletmelerin %33.3'ü

günlük, %16.7'si haftalık döviz kuru tahmini yapmaktadır. Bu durum işletmelerin döviz kuru tahminlerinde kısa vadede yoğunlaştıklarını göstermektedir.

Tablo 20: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Tahmin Süresi

İşletmelerin Döviz Kuru Tahmin Süresi	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Günlük	10	%33.3
Haftalık	5	%16.7
Aylık	15	%50
TOPLAM	30	100

İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerinin Tahmininde Önemli Faktörler: Ankette işletmelere kur tahmin göstergesi olarak 8 değişik tercih hakkı sunulmuş, hangileri işletmenin döviz kuru hareketleri tahmininde önemli ise o seçeneklerin seçilmesi istenmiştir. Bu soruda işletmelerin birden fazla seçeneği tercih etme hakkı bulunmaktadır.

Tablo 21: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerinin Tahmininde Önemli Faktörler

Göstergeler	İşletme Sayısı	Toplam Yüzde (%)	Cevaplayan İşletmelere Göre Yüzde (%)
Siyasi gelişmeler	23	76	76.6
Merkez Bankası karar ve beklentileri	24	80	80.1
Enflasyon oranları	13	43	43.3
Faiz oranları	17	56	56.6
Geçmişteki döviz kuru hareketleri eğilimi	7	23	23.3
İhracat rakam ve oranları	4	13	13.3
İthalat rakam ve oranları	3	10	10.1

Tablo 21'de işletmelerin döviz kuru tahminlerinde önemli olan faktörler verilmiştir. Elde edilen verilere göre, işletmelerin %80'i Merkez Bankası karar ve beklentilerini kur tahmininde en önemli gösterge olarak kabul etmektedir. İkinci olarak, işletmelerin %76'sının kur tahmininde önemli gösterge olarak kabul ettiği faktör siyasi gelişmelerdir. Bu tercihi, %43 ile enflasyon oranları izlemektedir. Bu

durum işletmelerin kur tahmininde en önemli gösterge olarak Merkez Bankası karar ve beklentilerini ve siyasi gelişmeleri kabul ettiğini göstermektedir

3.4.4. İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinin Algılanması

Bu bölümde işletmelerin kur riski tanımlamaları ve kur riskini algılama seviyelerinin belirlenmesi hedeflenmiştir. İlk olarak işletmeler için önemli olan risk grupları belirtilmiş, işletmelerin döviz kuru riski tanımlamalarının neler olduğu, döviz kuru riskinin ortaya çıkmasında hangi kur rejiminin etkili olduğu ve son olarak da 2001 yılında Türkiye’de yaşanan krizin işletmeleri ne oranda etkilediği incelenmiştir. Elde edilen veriler tablolar kullanılarak aşağıda verilmiştir.

İhracat Yapan İşletmelerin Dış Ticaret İşlemlerini Etkilemesi Açısından Önemli Olan Risk Grupları: Bu soruda işletmelere dış ticaret işlemlerini etkilemesi açısından 4 risk grubu verilmiştir. İşletmelerin, dış ticaret işlemlerini etkilemesi açısından önemli olan risk gruplarından birden fazla risk grubunu tercih etme hakkı bulunmaktadır. Ankete katılan işletmelerin %83’ü döviz kurlarındaki farklılıklardan kaynaklanan kur riskini en önemli risk grubu olarak görmektedir. İşletmelerin %80’i dış ticaret işlemlerinin yapılacağı ülkeler arasındaki siyasi ve hukuki riskleri en önemli risk olarak kabul etmektedir. İşletmelerin %16’sı ise dış ticaret işlemleri yapılacağı sırada oluşabilecek taşıma, kapasite, sigorta vb. ticari riskleri önemsemektedir. Bu durum, işletmelerin dış ticaret işlemlerini en çok, dış ticaret işlemlerinin yapılacağı ülkeler arasındaki siyasi ve hukuki risklerin ve döviz kurlarındaki farklılıklardan kaynaklanan risklerin etkilediğini göstermektedir.

Tablo 22: İhracat Yapan İşletmelerin Dış Ticaret İşlemlerini Etkilemesi Açısından Önemli Olan Risk Grupları

Göstergeler	İşletme Sayısı	Toplam Yüzde(%)	Cevaplayan İşletmelere Göre Yüzde (%)
Dış ticaret işlemlerinin yapılacağı ülkeler arasındaki siyasi ve hukuki riskler	24	80	80.1
Döviz kurlarındaki farklılıklardan kaynaklanan riskler	25	83	83.3
Dış ticaret işlemleri yapılacağı sırada oluşabilecek taşıma, kalite, sigorta vb. ticari riskler	5	16	16.6
Dış ticaret işlemlerinin yapılacağı ülkeler arasındaki dil farkı, kültür farkı gibi sosyal riskler	1	3	3.3

İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Riski Tanımlamaları: Bu soruda ankete katılan işletmelerin döviz kuru riski olarak hangi çeşit riski algıladıklarının öğrenilmesi hedeflenmiştir. Ankete katılan işletmelerin %50'si ihracat işlemlerinin fiyatlandırılması, faturalandırılması, ihracat alacaklarının tahsilatı ve yapılacak ödemelerin döviz kuru hareketlerinden etkilenmesini ifade eden “işlem riskini” tercih etmiştir. İşletmelerin %43.3'ü işletmenin değerinde, rekabet gücünde ve ilerideki nakit akımlarının değerini kaybetmesinde döviz kuru hareketlerinin etkisini ifade eden “ekonomik riski” seçmiştir. İşletmelerin %6.7'si ise döviz kurlarındaki hareketlerin muhasebe işlemlerini zorlaştırması ve döviz çevirmenin mali tablolara etkisini ifade eden “muhasebe riskini” seçmiştir. Elde edilen sonuç, işletmelerin kur riski algılarının büyük oranda işlem riski olduğunu ve ekonomik riskin de işletmeler tarafından algılanan bir risk olduğunu göstermektedir. Muhasebe riski ise işletmeler tarafından en az algılanan risktir.

Tablo 23: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Riski Tanımlamaları

İşletmelerin Döviz Kuru Riski Tanımlamaları	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Ekonomik Risk	13	%43.3
İşlem Riski	15	%50
Muhasebe Riski	2	%6.7
TOPLAM	30	100

İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinin Ortaya Çıkmasında Etkili Olan Kur Rejimi: Ankete katılan işletmelerin %86.7'si döviz kuru riskinin ortaya çıkmasında dalgalı kur rejiminin etkisi olduğunu belirtmektedir. %13.3'ü ise döviz kuru riskinin ortaya çıkmasında sabit kur rejiminin etkisi olduğunu belirtmektedir. Yani, işletmelerin çoğuna göre dalgalı kur rejimi döviz kuru riskine yol açmaktadır.

Tablo 24: İhracat Yapan İşletmelerde Kur Riskinin Ortaya Çıkmasında Etkili Olan Kur Rejimi

Kur Riskinin Ortaya Çıkmasında Etkili Olan Kur Rejimi	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Dalgalı kur rejimi	26	%86.7
Sabit kur rejimi	4	%13.3
TOPLAM	30	100

2000-2001 Krizlerinin İhracat Yapan İşletmelere Etkisi: Ankete katılan işletmelerin %66.7'si Türkiye'de yaşanan 2000-2001 krizinden olumsuz etkilenmiştir, %26.7'si ise bu krizden etkilenmemiştir. Anket sonuçlarına göre, işletmelerin çoğu ülke ekonomisinde yaşanan 2000-2001 krizinden olumsuz etkilenmiştir.

Tablo 25: Şubat 2001 Krizinin İhracat Yapan İşletmelere Etkisi

Şubat 2001 Krizinin İşletmelere Etkisi	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Olumsuz etkilenmiştir	20	%66.7
Etkilenmemiştir	8	%26.7
Cevaplanmayan	2	%6.6
TOPLAM	30	100

2000-2001 krizi Türkiye'de yaşanan en şiddetli krizlerden biridir. O dönemde Rusya ile ilişkilerin bozulması sonucu Türkiye en önemli ihracat piyasalarından birini önemli ölçüde kaybetmiştir. Ülkede ihracat azalmış ve ekonomi bu durumdan olumsuz etkilenmiştir. Ayrıca 1999 yılında yaşanan Gölcük ve Düzce depremleri pek çok can ve mal kaybına sebep olmuş, ülkenin en önemli sanayi bölgesi olan Marmara Bölgesinde üretim durmuş ve bölge ekonomik olarak büyük hasar görmüştür. 1999'da meydana gelen bu olay sonucu ekonomi %6 oranında küçülmüş, enflasyon oranı %70 oranında artmıştır. Ekonomide kötü giden tüm bu olaylar sonucu hükümet 2000 yılında Enflasyonu Düşürme Programı uygulamaya başlamıştır. Bu program ile ülkeye sermaye girişleri artmış fakat enflasyon düşürülemedi. Artan ithalat sonucu dış açık meydana gelerek 2000 yılında ülkede kriz yaşanmıştır. Ekonomide yaşanan bu olumsuzluklara siyasi kriz eklenince Şubat 2001 krizi başlamıştır. Bu kriz sonucunda hükümet döviz kurlarını dalgalanmaya bırakmış ve döviz rezervleri hızla erimiştir. Dolar tek gecede %40 oranında değer kazanmıştır. Dolar borcu olan işletmeler zor durumda kalarak kapanma noktasına gelmiştir. Dalgalı kur rejimi döviz piyasalarında karmaşaya yol açmıştır.

3.4.5. İhracat Yapan İşletmelerin Kur Riskine Bakış Açısı

Bu bölümde işletmelerin kur riskine karşı tutumları araştırılmıştır. İlk olarak işletmelerin döviz kuru riski yönetimine bakış açısı, işletmede döviz kuru riski yönetimini uygulayan birim ve işletmenin kur riski yönetimi için izlediği stratejiler incelenmiştir. Elde edilen veriler tablolar kullanılarak aşağıda verilmiştir.

İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Riskine Bakış Açısı: Ankete katılan işletmelerin %47.5'i döviz kurunun önceden önlemler alınarak yönetilebileceğini belirtmiştir. İşletmelerin % 32.5'i döviz kuru riskinin belirli seviyede risk olarak yönetilebileceğini belirtirken, %20'si döviz kuru riskinin yönetilemeyeceğini, dolayısıyla risk alınmaması gerektiğini belirtmiştir. Bu durum işletmelerin çoğunun döviz kur riskini yönetilebilir bulduklarını göstermektedir.

Tablo 26: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Riskine Bakış Açısı

Kur Riskine Karşı Tutum	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Döviz kuru riski yönetilemez, risk alınmamalıdır.	4	%13.3
Döviz kuru riski belirli seviyede risk alınarak yönetilebilir.	11	%36.7
Döviz kuru riski önceden önlemler alınarak yönetilebilir.	13	%43.4
TOPLAM	28	93.4
Cevaplamayanlar	2	%6.6
GENEL TOPLAM	30	100

İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinin Yönetildiği Birim: Ankete katılan işletmelerin % 46.7'sinde döviz kuru riski yönetimi finansman biriminde, %40'ında genel müdürlükte, %6.7'sinde dış ticaret biriminde, %3.3'ünde ise muhasebe biriminde yapılmaktadır. İşletmelerin %3.3'ünde ise döviz kuru riski yönetimi yapılmadığı anlaşılmaktadır. İşletmelerin çoğunlukla döviz kuru riski yönetimi ile sorumlu olan biriminin finansman birimi ve genel müdürlük olduğu görülmektedir. Bu durum işletmelerin döviz kuru riski yönetimi için ayrı bir birim kurmadığını, döviz kuru riski yönetiminin çoğunlukla finansman birimi ve genel müdürlükte yapıldığını göstermektedir.

Tablo 27: İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Riski Yönetiminin Yapıldığı Birim

İşletmelerde Döviz Kuru Riski Yönetiminin Yapıldığı Birim	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Finansman birimi	14	%46.7
Genel müdürlük	12	%40
Dış ticaret birimi	2	%6.6
Muhasebe birimi	1	%3.3
Yapılmamaktadır	1	%3.3
TOPLAM	30	100

İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Riski Yönetimi İçin İzlediği Stratejiler: Ankete katılan işletmelerin %42.5'i işletmede belirli bir programla yönetim ile döviz kuru riski yönetimini gerçekleştirmektedir. İşletmelerin %32.5'i banka veya finans kurumlarından faydalanarak kur riski yönetimi gerçekleştirmektedir. İşletmelerin %7.5'i danışmanlık firmalarından faydalanarak kur riski yönetimi stratejisi izlemektedirken, %17.5'i döviz kuru riski yönetimi için hiçbir strateji izlememektedir. Bu durum işletmelerin kur riski yönetimini önemsediklerini ve bunun için işletme içerisinde belirli bir program ile kur riski yönetim stratejisi izlediklerini göstermektedir.

Tablo 28: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Riski Yönetimi İçin İzlediği Stratejiler

Döviz Kuru yönetimi için izlenen strateji	İşletme sayısı	Yüzde (%)
Hiçbir şey yapmama	2	%6.6
Belirli bir programla işletmede yönetim	11	%36.7
Banka veya finans kurumlarından faydalanarak yönetim	16	%53.3
Danışmanlık firmalarından yararlanma	1	%3.3
TOPLAM	30	100.0

3.4.6. İhracat Yapan İşletmelerde Kur Riskinden Korunma Tekniklerinin Uygulanması

Bu bölümde işletmelerin döviz kuru riskinden korunmak için uyguladıkları teknikler ve bu tekniklerin uygulanması sonucu döviz kuru riskinde azalmaların olup olmadığı, işletmeler bu teknikleri kullanmıyorsa bunun sebebi, işletmelerin döviz kuru hareketlerine göre uzun dönemli olarak bir plan veya programlarının olup olmadığı incelenmiştir. Elde edilen veriler tablolar kullanılarak aşağıda verilmiştir.

İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Riskine Karşı Kullandıkları Korunma Teknikleri: Anket formunda işletmelere işletme dışı ve işletme içi tekniklerden oluşan 11 tane teknik verilerek döviz kuru riskinden korunmak için hangilerini kullandıkları sorulmuştur. İşletmelerin birden fazla seçenek tercih etme hakkı bulunmaktadır. İşletmelerin %60'ı döviz kuru riskinden korunmak için kullandığı içsel tekniklerden verimliliği artırarak işletme maliyetlerini düşürme seçeneğini seçmiştir. %46'sı üretim maliyetlerini düşürerek döviz kuru riskinden korunmaktayken, %33'ü döviz alacak ve ödemelerini tek bir döviz ile gerçekleştirerek kur riskinden korunmaktadır. Dışsal tekniklerden ise, işletmelerin %26.4'ü döviz opsiyonu sözleşmesini; %6'sı döviz swap sözleşmelerini kullanmaktadır. Tablo 29'da da görüldüğü gibi, işletmeler içsel korunma tekniklerini dışsal korunma tekniklerine göre daha fazla tercih etmektedirler. İşletmelerin çoğunun içsel teknikleri tercih etmesinin sebebi, işletme içi tekniklerin daha kolay uygulanabilir olması ve maliyetlerinin düşük olmasıdır.

Tablo 29: İhracat Yapan İşletmelerin Uyguladıkları Döviz Kuru Riskinden Korunma Teknikleri

Döviz kuru riskinden korunma teknikleri	İşletme sayısı	Yüzde (%)	Cevaplayanlara Göre Yüzde (%)
Döviz kredisi almak	0	%0	%0
Döviz swapı yapmak	2	%6	%6.6
Döviz opsiyon sözleşmesi kullanmak	8	%26	%26.4
Forward döviz kurlarından ileri tarihli döviz alımı yapmak	2	%6	%6.6
Döviz alacak ve ödemelerini tek bir döviz ile gerçekleştirmek	10	%33	%33.3
Başka bir işletmenin alacağı veya borcuyla değiştirmek	2	%6	%6.6
TL alacakların tahsil süresini kısaltmak	12	40	%40.1
TL cinsinden yapılan işlemleri azaltmak	3	%10	%10.1
Ödemeleri öne almak veya geciktirmek	3	%10	%10.1
Üretim maliyetlerini düşürmek	14	%46	%46.6
Verimliliği artırarak işletme maliyetlerini azaltmak	18	%60	%60.1

İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma Tekniklerinin Kullanılması Sonucu Döviz Kuru Riskinde Meydana Gelen Azalmalar: Ankete katılan işletmelerin %90'ı döviz kuru riskinden korunma tekniklerinin kullanılması sonucu döviz kuru riskinde azalma meydana geldiğini belirtirken, %10'u ise döviz kuru riskinde kullanılan korunma tekniklerinin kullanılması sonucu döviz kuru riskinde azalmaların olmadığını belirtmiştir. Bu durum işletmeler için kur riski yönetiminin, kur riskini azaltmada önemli rol oynadığını göstermektedir.

Tablo 30: İhracat Yapan İşletmelerde Kur Riskinden Korunma Tekniklerinin Kullanılması Sonucu Kur Riskinde Meydana Gelen Azalmalar

İşletmelerin Kur Riskinden Korunma Tekniklerini Kullanması Sonucu Kur Riskinde Meydana Gelen Azalmalar	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Evet	27	%90
Hayır	3	%10
TOPLAM	30	100

İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kurundaki Değişimlere Bağlı Olarak İşletme Fonksiyonlarında Yapılan Değişiklik: İşletmelerde kur riskinin işletme fonksiyonlarına etkisi ve bu fonksiyonlarda işletmelerin değişiklik yapıp yapmaması durumu Tablo 31’de gösterilmiştir. Elde edilen bulgulara göre, ankete katılan işletmelerin %76.7’si döviz kurundaki değişimlere bağlı olarak işletme fonksiyonlarında değişim yaptığını belirtmiştir. İşletmelerin %23.3’ü ise işletme fonksiyonlarında değişiklik yapmamaktadır.

Tablo 31: İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kurundaki Değişimlere Bağlı Olarak İşletme Fonksiyonlarında Yapılan Değişim

Döviz Kurundaki Değişimlere Bağlı Olarak İşletme Fonksiyonlarında Yapılan Değişim	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Evet	23	%76.7
Hayır	7	%23.3
TOPLAM	30	100

İhracat Yapan İşletmeler Döviz Kurundaki Değişimlere Bağlı Olarak İşletme Fonksiyonlarında En Çok Hangi Birimde Değişiklik Yapmaktadır?: Döviz kurunda meydana gelen değişimlere bağlı olarak işletme fonksiyonlarında değişiklik yapan 23 işletmenin en çok hangi birimde değişiklik yaptığı Tablo 32’de verilmiştir. Bu verilere göre işletmeler döviz kurundaki değişime bağlı olarak en çok dış ticaret ve finansman biriminde değişiklik yapmaktadırlar. Dış ticaret birimi olarak ayrı bir birimi olmayan işletmeler bu değişikliği dış ticaret işlemlerinde yaptıklarını belirtmişlerdir.

Tablo 32: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kurundaki Değişimlere Bağlı Olarak İşletme Birimlerinde Yapılan Değişim

Birimler	İşletme sayısı		Yüzde (%)	Cevaplayan İşletmelere Göre Yüzde (%)
	Evet	Hayır		
Finansman	8	15	%26.6	%34.7
Dış ticaret	10	13	%33.3	%43.7
Üretim	3	20	%10	%13
Pazarlama	2	21	%6.7	%8.6
Muhasebe	0	23	%0	%0
TOPLAM	23		%76.7	100

İhracat Yapan İşletmelerin Dövizin TL'ye Çevrilmesinde Yaşadığı

Sorun: Ankete katılan işletmelerin %87.7'si işlemlerinde dövizin TL'ye çevrilmesi ile ilgili bir sorun yaşamamaktadır. %13.3'ü ise dövizin TL'ye çevrilmesinde sorun yaşamaktadır. Dövizin TL'ye çevrilmesi ile ilgili işletmelerin sorun yaşamaması işletmelerin çevirme riskini ayrı bir risk olarak algılamadıklarını göstermektedir.

Tablo 33: İhracat Yapan İşletmelerin Dövizin TL'ye Çevrilmesinde Yaşadığı Sorun

İşletmelerin Dövizin TL'ye Çevrilmesinde Yaşadığı Sorun	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Evet	4	%13.3
Hayır	26	%87.7
TOPLAM	30	100

İhracat Yapan İşletmelerin Dövizin TL'ye Çevrilmesinde Uyguladıkları

Stratejiler: Dövizin TL'ye çevrilmesinde sorun yaşayan 4 işletmenin bu sorunun çözümü için uyguladıkları stratejiler Tablo 34'te verilmiştir. Elde edilen bulgulara göre dövizin TL'ye çevrilmesinde sorun yaşayan işletmelerin tamamının bu sorunun çözümü için kullandığı strateji, yurtdışı işlemlerini ayrı takip ederek devamlı günlük kurdan işlem yapmaktır.

Tablo 34: İhracat Yapan İşletmelerin Dövizin TL'ye Çevrilmesinde Uyguladıkları Stratejiler

Uygulanan stratejiler	İşletme sayısı	Yüzde (%)
Mali tabloları hem TL, hem de dövizle hazırlamak	0	%0
Sadece gelir tablosunu dövizle hazırlamak	0	%0
Yurtdışı işlemlerini ayrı takip ederek, devamlı günlük kurdan çevirerek işlem yapmak	4	%100
Hem muhasebe kayıtları hem de mali tabloları döviz ile hazırlamak	0	%0
TOPLAM	4	100

İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerine Göre Uzun Dönemli Plan veya Programları: Ankete katılan işletmelerin %53.3'ü döviz kuru hareketlerine göre uzun dönemli plan veya program yapmaktayken, %43.3'ünün bu tür uzun dönemli plan veya programı bulunmamaktadır.

Tablo 35: İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerine Göre Uzun Dönemli Plan veya Programları

İşletmelerin döviz kuru hareketlerine göre uzun dönemli plan veya programları var mıdır?	İşletme sayısı	Yüzde (%)
Evet	16	%53.3
Hayır	13	%43.4
TOPLAM	29	96.7
Cevaplamayan	1	%3.3
GENEL TOPLAM	30	100

İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerine Göre Uzun Dönemli Olarak Uyguladıkları Stratejiler: Uzun dönemli plan veya programı olan 16 işletmenin uzun dönemli olarak uyguladığı stratejiler Tablo 36'da verilmiştir. İşletmelerin birden fazla seçenek tercih etme hakkı bulunmaktadır. İşletmelerin %33.3'ü döviz kurundaki değişimi dikkate alan stratejik planlar hazırlamaktadır. Bu

durum işletmelerin kur riskini dikkate alarak uzun vadeli düşündüklerini göstermektedir. İşletmelerin %23.3'ü ise işletmelerin gelir-gider planlaması içerisinde döviz kurlarındaki değişimi de dikkate alan uzun dönemli planlar uygulamaktayken, %16.6'sı nakit planlamasını döviz kurlarındaki değişimleri dikkate alarak hazırlamaktadır.

Tablo 36: İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerine Göre Uzun Dönemli Olarak Uyguladığı Stratejiler

İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerine Göre Uzun Dönemli Olarak Uyguladığı Stratejiler	İşletme sayısı	Yüzde (%)
Döviz kurundaki değişimi dikkat eden stratejik planlar hazırlanmakta ve uygulanmaktadır	10	%33.3
İşletmenin gelir-gider planlaması döviz kurlarındaki değişimleri de yansıtmaktadır.	7	%23.3
Nakit planlamasını döviz kurlarındaki değişimleri dikkate alarak yapmaktadır	5	%16.6
Sadece ihracat işlemlerinin uzun dönemli planlaması döviz kurlarındaki değişimleri de yansıtmaktadır	4	%13.3
Rekabet analizi döviz kurlarının uzun dönemli değişimleri de yansıtmaktadır	1	%3.3

İhracat Yapan İşletmelerin Kur Riskinden Korunmak İçin Uyguladıkları Finansal Tekniklerin Kullanma Sıklığı: Döviz kuru riski yönetimi için işletmelerin kullandıkları tekniklere yönelik olarak yöneltilen sorular, bu araç ve tekniklerin işletmelerde kullanım sıklığını ölçmek amacıyla işletmelere yöneltilmiştir. İşletmelere “sürekli” “ara sıra” ve “hiç” olmak üzere üç seviye verilerek, bu teknikleri hangi seviyede kullandıkları sorulmuştur. Elde edilen veriler Tablo 37’de verilmiştir. Kur riskinden korunmak için kullanılan teknikler arasında işletmeler tarafından en çok kullanılan teknik %46 ile “factoring” işlemidir. “Repo” işlemi ise %43.3 ile en çok kullanılan ikinci tekniktir. Repo işlemi %26.6 ile “opsiyon” işlemi takip etmektedir. İşletmelerin dışsal korunma tekniklerinden olan futures, opsiyon, swap, forward gibi türev ürünlerin kullanım sıklığı, repo, factoring, forfaiting, leasing gibi yeni finansal araçların kullanım sıklığına göre oldukça düşüktür. Bunun sebebi, dışsal tekniklerin uygulanmasının maliyetli ve işletmeler için uygulanmasının zor olmasından kaynaklanmaktadır.

Tablo 37: İhracat Yapan İşletmelerin Kur Riskinden Korunmak İçin Uygulanan Finansal Tekniklerin Kullanma Sıklığı

	Sürekli		Ara sıra		Hiç	
	İşletme sayısı	Yüzde (%)	İşletme sayısı	Yüzde (%)	İşletme sayısı	Yüzde (%)
Repo işlemi	3	%10	10	%33.3	15	%50
Factoring	2	%6.6	12	%39.9	16	%53.3
Forfaiting	1	%3.3	4	%13.3	23	%76.7
Leasing	-	%0	3	%10	25	%83.3
Futures işlemleri	1	%3.3	4	%13.3	24	%80
Opsiyon işlemleri	2	%6.6	6	%20	22	%73.3
Forward işlemleri	-	%0	5	%16.6	23	%76.7
Swap işlemleri	1	%3.3	3	%10	25	%83.3

İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma Stratejilerinin Uygulanamamasının Sebepleri: İşletmelerin döviz kuru yönetimi stratejisi yapmasını engelleyen faktörler ve döviz kuru riskinden korunmak için herhangi bir strateji uygulamayan işletmelerin neden korunma stratejisi uygulamadığına yönelik yöneltilen soruya işletmeler tarafından verilen cevaplar Tablo 38’de gösterilmiştir. Elde edilen verilere göre, ankete katılan işletmelerin %40’ı Türkiye’de bu stratejileri uygulamanın mümkün olmadığını belirtirken, %16.6’sı işletmede zaten kur riski yönetimi stratejisi uygulandığını belirtmiştir. İşletmelerin %13.3’ü bu konuda bu zamana kadar bir ihtiyaç olmadığını belirtirken, %13.3’ü bu teknikler hakkında bir bilgiye sahip olmadıklarını ifade etmişlerdir. Sonuç olarak, işletmelerin döviz kuru riskinden korunma stratejilerini uygulayamamasının önündeki en büyük engel, Türkiye’de bu stratejileri uygulamanın mümkün olmadığını düşünen işletmelerin bu konuda önyargılı davranmasıdır.

Tablo 38: İhracat Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma Stratejilerinin Uygulanamamasının Sebepleri

İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma Stratejilerinin Uygulanamamasının Sebepleri	İşletme sayısı	Yüzde (%)
Hukuki alt yapının yetersiz olması	1	%3.3
İşletmemiz zaten kur riski yönetimi stratejisi uygulamaktadır	5	%16.6
Türkiye’de bu stratejileri uygulamak mümkün değildir	12	%40
Bu konuda bu zamana kadar bir ihtiyacın olmaması	4	%13.3
Türev işlemler piyasasının gelişmemiş olması	1	%3.3
Danışman firma veya finans kurumlarının bu	0	%0

konudaki yetersizliği		
Bu teknikler hakkında bilgim yok	4	%13.3
TOPLAM	27	90
Cevaplamayanlar	3	%10
GENEL TOPLAM	30	100

Anketi Cevapladıktan Sonra İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Riski Yönetimi ile İlgili Düşünceleri: İşletmelere anket formunu doldurduktan sonra ayrı bir plan veya program ile döviz kuru riski yönetimi uygulamasını düşünüp düşünmedikleri ile ilgili soru yöneltilmiştir. İşletmelerin verdiği cevaplar Tablo 39’da gösterilmiştir. Tabloya göre işletmelerin %56.7’si döviz kuru riski yönetimi ile ilgili uygulamaların gerekli olmadığını düşünmektedirler. İşletmelerin %23.3’ü döviz kuru riski yönetimi ile ilgili banka veya finans kurumu ile görüşme yapıp döviz kuru riski yönetimi faaliyetlerine başlayacağını ifade etmiştir. İşletmelerin %20’si ise, döviz kuru riski yönetimi ile ilgili işletmede yeni bir birim kurarak faaliyetlere başlayacağını belirtmiştir. Döviz kuru riski yönetimi ile ilgili uygulamaların gerekli olmadığını düşünen işletmelerin bir kısmı zaten kur riski yönetimi ile ilgili stratejiler uyguladıklarını belirtirken, bir kısmı kur riski yönetimi uygulasa bile kur riskinden korunamayacağını düşünerek ön yargılı davranmaktadır.

Tablo 39: Anketi Cevapladıktan Sonra İhracat Yapan İşletmelerin Döviz Kuru Riski Yönetimi ile İlgili Düşünceleri

Anketi Cevapladıktan Sonra İşletmelerin Döviz Kuru Riski Yönetimi ile İlgili Düşünceleri	İşletme sayısı	Yüzde (%)
Evet, işletmede yeni bir birim kurarak döviz kuru riskini yönetmek isteriz	7	%23.3
Evet, bu konuda banka veya finans kurumları ile görüşme yapacağım	6	%20
Hayır, gerekli değil	17	%56.7
TOPLAM	30	100

3.4.7. İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Kur Riskine İlişkin Değerlendirmeleri

Bu bölümde Kırıkkale ilinde faaliyet gösteren ihracat faaliyeti olmayan işletmelere uygulanan anket sonuçları değerlendirilecektir. Bu işletmelerin analize dâhil edilmelerinin sebebi, döviz piyasasını yoğun kullanmayan işletmelerin konuya ilişkin yaklaşımlarını ve bakış açılarını tespit ederek, dış ticaretle uğraşan

işletmelerin bu konudaki farklılıklarına ve farkındalık düzeylerine ilişkin değerlendirmeler yapabilmektir.

3.4.8. İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerle İlgili Temel Bilgiler

Kırıkkale ilinde faaliyet gösteren, ihracat faaliyeti olmayan 30 adet sanayi işletmesinden elde edilen verilere göre, işletmelerin hukuki yapısı, sermaye yapısı, personel sayısı, faaliyet gösterdikleri sektörler, ağırlıklı dış ticaret pazarları, ihracat ve ithalat yapma durumları Tablo 40’da verilmiştir. İşletmelerin %40’ı Anonim Şirket, %36.7’si Limited Şirket ve %23.3’ü tek sahipli işletmeden oluşmakta olup tamamına yakını yerli sermayeli işletmelerdir. İşletmelerin ağırlıklı olarak faaliyet gösterdiği sektör %53.3 ile inşaat sanayidir. İnşaat sanayini %26.7 ile gıda sektörü ve %13.3 ile makine ve teçhizat sanayi sektörü izlemektedir. İşletmelerin %50’sinin 10-50 arasında, %30’unun 1-10 arasında ve %20’sinin 50-250 arasında personeli bulunmaktadır. İşletmelerin tamamı hali hazırda ihracat yapmamaktadır. İşletmelerin %80’i ithalat yapmıyorken, %20’sinin ithalat faaliyeti bulunmaktadır. İthalat yapan 6 işletmenin %83.3’ünün alışları içerisinde ithalatın payı %0-%25 arasındayken, %16.7’sinin alışları içerisinde ithalatın payı %26-%50 arasındadır. İşletmelerin %50’si ağırlıklı dış ticaret pazarı olarak diğer seçeneğini işaretleyerek, yurtiçi üretim olarak belirtmişlerdir. İşletmelerin %13.3’ü ise Orta Doğu ülkelerini ağırlıklı dış ticaret pazarı olarak belirtirken, %36.7’si ise anket sorularına cevap vermemiştir.

Tablo 40: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmeler ile İlgili Temel Bilgiler

İşletmelerin Hukuki Yapısı	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Limited Şirket	11	%36.7
Anonim Şirket	12	%40
Tek Sahipli İşletme	7	%23.3
TOPLAM	30	100
İşletmelerin Sermaye Yapısı		
Tamamı yerli sermayeli özel işletme	29	%96.7
Yabancı ortaklı özel işletme	1	%3.3
TOPLAM	30	100
İşletmelerin Faaliyet Gösterdiği Sektör		
Makine ve teçhizat sanayi	4	%13.3
İnşaat sanayi	16	%53.3
Gıda sanayi	8	%26.7
Plastik/ambalaj sanayi	2	%6.7
TOPLAM	30	100
İşletmelerin Personel Sayısı		
1-10	9	%30
10-50	15	%50
50-250	6	%20

TOPLAM	30	100
İşletmelerin Ağırlıklı Dış Ticaret Pazarı		
Ortadoğu ülkeleri	4	%13.3
Diğer (Yurtiçi Üretim)	15	%50
TOPLAM	19	63.3
Cevaplamayan	11	%36.7
GENEL TOPLAM	30	100
İşletmeniz Şu Anda İhracat Yapıyor mu?		
Hayır	30	%100
TOPLAM	30	100
İşletmeniz Şu Anda İthalat Yapıyor mu?		
Evet	6	%20
Hayır	24	%80
TOPLAM	30	100
İthalat Yapan İşletmelerin Alışları İçerisinde İthalatın Payı		
%0-%25	5	%83.3
%26-%50	1	%16.7
TOPLAM	6	100

3.4.9. İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kurlarının Takibi

Bu başlık altında ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin döviz kuru takibi ile ilgili olarak, kur tahmin işleminin işletmenin hangi biriminde yapıldığı, döviz kuru tahmini yapmakla sorumlu olan kişinin görevi, işletmelerin ticaret işlemlerinde en çok kullandığı döviz cinsi ve döviz kuru hareketlerini izlemekte işletmelerin en çok kullandığı bilgi kaynakları soruları işletmelere yöneltilmiştir. Sonuçlar tablolar kullanılarak aşağıda verilmiştir.

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzlemekle Sorumlu Birim: Ankete katılan işletmelerin %50'sinde döviz kuru hareketlerini izlemekle sorumlu birimi üst yönetim birimi, %26.7'sinde finansman birimi, %16.7'sinde ise muhasebe birimidir. Bu durum ihracat faaliyeti olmayan işletmelerde de döviz kuru hareketlerini izleme sorumluluğunun çoğunlukla üst yönetim biriminde olduğunu göstermektedir.

Tablo 41: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzlemekle Sorumlu Birim

İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzlemekle Sorumlu Birim	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Üst Yönetim	15	%50
Finansman Birimi	8	%26.7
Muhasebe Birimi	5	%16.7
Cevaplanmayan	2	%6.6
TOPLAM	30	100

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Sorumlu Kişinin Görevi: Ankete katılan işletmelerin %50'sinde döviz kuru hareketlerini takip etmekle sorumlu kişinin görevi, işletme müdürü/sahibi, %33.3'ünde finansman müdürüdür. İşletmelerin %16.7'sinde ise döviz kuru hareketlerini takip etmekle sorumlu kişinin görevi muhasebe müdürüdür. Bu durum, ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin yarısında döviz kuru hareketlerini takip etmekle sorumlu kişinin görevinin işletme müdürü/sahibi olduğunu göstermektedir.

Tablo 42: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Sorumlu Kişinin Görevi

İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Sorumlu Kişinin Görevi	İşletme Sayısı	Yüzde %
İşletme Müdürü/Sahibi	15	%50
Finansman Müdürü	10	%33.3
Muhasebe Müdürü	5	%16.7
TOPLAM	30	100

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Ticaret İşlemlerinde En Çok Kullandıkları Döviz: Ankete katılan yurtiçi üretim yapan 30 işletmenin, %86.7'si ticaret işlemlerinde ABD Doları kullanmaktadır.

Tablo 43: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Ticaret İşlemlerinde En Çok Kullandıkları Döviz

İşletmelerin Dış Ticaret İşlemlerinde En Çok Kullandığı Döviz	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Dolar	26	%86.7
Cevaplamayan	4	%13.3
TOPLAM	30	100

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerini İzlemede Kullandıkları Bilgi Kaynakları: Ankete katılan işletmelerin %46.7'si döviz kuru hareketlerini izlemede bilgi kaynağı olarak bankalar ve finans kurumlarını, %40'ı internet, televizyon, gazete gibi değişik iletişim araçlarını kullanmaktadır. İşletmelerin %13.3'ü ise sezgilere dayalı tahminler yapmaktadır. Bu durum işletmelerin çoğunlukla döviz kuru hareketlerini izlemek için bankalar ve finans kurumlarından faydalandıklarını göstermektedir. İkinci olarak kullanılan bilgi kaynağı ise internet, televizyon, gazete gibi değişik iletişim araçlarıdır.

Tablo 44: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerini İzlemede Kullandıkları Bilgi Kaynakları

İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerini İzlemede Kullandıkları Bilgi Kaynakları	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Bankalar ve Finans Kurumları	14	%46.7
İnternet, televizyon gibi Değişik İletişim Araçları	12	%40
Sezgilere dayalı tahminler	4	%13.3
TOPLAM	30	100

3.4.10. İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Tahminleri

Bu başlık altında işletmelerin döviz kuru değişim tahmini yapma sebepleri, değişim tahmini yaparken kullandıkları yöntem ve döviz kuru tahmin süreleri ile ilgili sorular işletmelere yöneltilmiştir. Elde edilen veriler tablolar kullanılarak aşağıda verilmiştir.

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Değişim Tahmini

Yapılması: Ankete katılan ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin %46.7'si döviz kuru değişim tahmini yapmaktayken, %43.3'ü döviz kuru değişim tahmini yapmamaktadır. Bu durum ankete katılan işletmelerin yarısına yakın bir kısmının döviz kuru değişim tahmini yaptığını göstermektedir. Bununla birlikte, ihracat faaliyeti olmayan işletmelerde döviz kuru değişim tahmini yapmayan işletme sayısı, ihracat yapan işletmelerde döviz kuru değişim tahmini yapmayan işletme sayısına göre oldukça fazladır.

Tablo 45: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Değişim Tahmini Yapılması

İşletmelerde Döviz Kuru Değişim Tahmini Yapılıyor mu?	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Evet	14	%46.7
Hayır	13	%43.3
TOPLAM	27	90
Cevaplamayan	3	%10
TOPLAM	30	100

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Tahmini Yapma

Sebepleri: Ankete katılan işletmelerin %46.7'si döviz kuru tahmini yapmaktadır. Bu işletmelerden %64.28'i işletme gelir-gider tahmini için döviz kuru tahmini yapmaktayken, %35.71'i döviz borç ve alacak yönetimi için döviz kuru tahmini yapmaktadır. İhracat yapan işletmelerin döviz kuru tahmini yapmasındaki en önemli sebep dış ticaret işlemleriyken, ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin döviz kuru tahmini yapmasının en önemli sebebi işletme gelir gider tahminidir.

Tablo 46: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Tahmini Yapma Sebepleri

İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerini Tahmin Etme Sebepleri	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
İşletme gelir-gider tahmini için	9	%30
Döviz borç ve alacak yönetimi için	5	%16.7
TOPLAM	14	46.7

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerinde Değişim Tahmini Yaparken Kullandıkları Yöntemler: Ankete katılan işletmelerin %46.7'si döviz kuru değişim tahmini yaparken banka ve diğer finansal kurumların tahmininden faydalanmaktadır. İşletmelerin %40'ı döviz kuru değişim tahmini yaparken gazete, dergi, televizyon gibi iletişim araçlarından, %10'u sezgilere dayalı tahminlerden , %3.3'ü ise işletmenin bir biriminde yapılan istatistiksel tahminlerden faydalanmaktadır. Bu durum ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin de tıpkı ihracat yapan işletmeler gibi döviz kuru takibi yaparken banka ve finansal kurumların tahminlerinden ve değişik iletişim araçlarından faydalandıklarını göstermektedir.

Tablo 47: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerinde Değişim Tahmini Yaparken Kullandıkları Yöntemler

İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerinde Değişim Tahmini Yaparken Kullandığı Yöntemler	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Banka ve diğer finans kurumlarının tahmini	14	%46.7
Gazete, dergi, televizyon gibi değişik iletişim araçlarında yapılan tahminler	12	%40
Sezgilere dayalı tahminler	3	%10
İşletmenin bir biriminde yapılan istatistiksel tahminler	1	%3.3
TOPLAM	30	100

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Tahmin Süresi: Ankete katılan işletmelerin %56.7'si günlük döviz kuru tahmini yapmaktadır. İşletmelerin %30'u haftalık tahmin yapmakta olup, %13.3'ü aylık döviz kuru tahmini yapmaktadır. Bu durum ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin daha çok günlük döviz kuru tahmini yaptığını yani, döviz kurlarına çok kısa vadede yoğunlaştığını göstermektedir. Bu soru ile ilgili olarak ankete katılan ihracat yapan işletmeler çoğunlukla aylık döviz kuru tahmini yapmaktayken, ihracat faaliyeti olmayan işletmeler çoğunlukla günlük döviz kuru tahmini yapmaktadırlar. Aslında tam tersi olması gereken bir durumdur çünkü ihracat yapan işletmeler döviz piyasasını daha yoğun kullanmakta ve döviz ile daha fazla işlem yapmaktadırlar. Bu durum ankete katılan işletmelerin bu soruyu dikkatli değerlendirmemelerinden kaynaklanabilmektedir.

Tablo 48: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Tahmin Süresi

İşletmelerin Döviz Kuru Tahmin Süresi	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Günlük	17	%56.7
Haftalık	9	%30
Aylık	4	%13.3
TOPLAM	30	100

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerinin Tahmininde Önemli Faktörler: Ankette işletmelere kur tahmin göstergesi olarak 8 değişik tercih hakkı sunulmuş, hangileri işletmenin döviz kuru hareketleri tahmininde önemli ise o seçeneklerin seçilmesi istenmiştir. Bu soruda işletmelerin birden fazla seçeneği tercih etme hakkı bulunmaktadır. Tablo 49’da işletmelerin döviz kuru tahminlerinde önemli olan faktörler verilmiştir. Elde edilen verilere göre, işletmelerin %56’sı Merkez Bankası karar ve beklentilerini kur tahmininde en önemli gösterge olarak kabul etmektedir. İkinci olarak, işletmelerin %46’sının kur tahmininde önemli gösterge olarak kabul ettiği faktör siyasi gelişmelerdir. Bu tercihi, %30 ile enflasyon oranları ve faiz oranları izlemektedir. Bu durum ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin de tıpkı ihracat yapan işletmelerde olduğu gibi kur tahmininde en önemli gösterge olarak, Merkez Bankası karar ve beklentilerini ve siyasi gelişmeleri kabul ettiğini göstermektedir. Siyasi gelişmelerin en önemli faktör olarak kabul edilmesi ise işletmelerin istatistiksel olarak döviz kuru tahmini yapamadığını, önyargılı davrandıklarını göstermektedir.

Tablo 49: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerinin Tahmininde Önemli Faktörler

Göstergeler	İşletme Sayısı	Toplam Yüzde (%)	Cevaplayan İşletmelere Göre Yüzde (%)
Siyasi gelişmeler	14	%46	%46.7
Merkez Bankası karar ve beklentileri	17	%56	%56.7
Enflasyon oranları	9	%30	%30.1
Faiz oranları	9	%30	%30.1
Geçmişteki döviz kuru hareketleri eğilimi	2	%6	%6.6
İhracat rakam ve oranları	1	%3	%3.3
İthalat rakam ve oranları	1	%3	%3.3

3.4.11. İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinin Algılanması

Bu bölümde işletmelerin kur riski tanımlamaları ve kur riskini algılama seviyelerinin belirlenmesi hedeflenmiştir. İlk olarak işletmelerin döviz kuru riski tanımlamalarının neler olduğu, döviz kuru riskinin ortaya çıkmasında hangi kur rejiminin etkili olduğu ve son olarak da Türkiye’de yaşanan 2000-2001 krizlerinin ihracat faaliyeti olmayan işletmeleri etkileyip etkilemediği incelenmiştir. Elde edilen veriler tablolar kullanılarak aşağıda verilmiştir.

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Riski Tanımlamaları: Bu soruda ankete katılan, ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin döviz kuru riski olarak hangi çeşit riski algıladıklarının öğrenilmesi hedeflenmiştir. Ankete katılan işletmelerin %60’ı işletmenin değerinde, rekabet gücünde ve ilerideki nakit akımlarının değerini kaybetmesinde döviz kuru hareketlerinin etkisini ifade eden “ekonomik riski” seçmiştir. İşletmelerin %26.7’si ihracat işlemlerinin fiyatlandırılması, faturalandırılması, ihracat alacaklarının tahsilatı ve yapılacak ödemelerin döviz kuru hareketlerinden etkilenmesini ifade eden “işlem riskini” tercih etmiştir. %13.3’ü ise döviz kurlarındaki hareketlerin muhasebe işlemlerini zorlaştırması ve döviz çevirmenin mali tablolara etkisini ifade eden “muhasebe riskini” seçmiştir. Elde edilen sonuç, ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin kur riski algılarının büyük oranda ekonomik risk olduğunu ve işlem riskinin de işletmeler tarafından algılanan bir risk olduğunu göstermektedir. İhracat yapan işletmelerin kur riski algıları ise büyük oranda işlem riskidir. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerde muhasebe riski, ihracat yapan işletmelerde olduğu gibi en az algılanan risktir.

Tablo 50: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Riski Tanımlamaları

İşletmelerin Döviz Kuru Riski Tanımlamaları	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Ekonomik Risk	18	% 60
İşlem Riski	8	% 26.7
Muhasebe Riski	4	% 13.3
TOPLAM	30	100

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinin Ortaya Çıkmasında Etkili Olan Kur Rejimi: Ankete katılan işletmelerin %83.3’ü döviz kuru riskinin ortaya çıkmasında dalgalı kur rejiminin etkisi olduğunu belirtmektedir.

%16.7'si ise döviz kuru riskinin ortaya çıkmasında sabit kur rejiminin etkisi olduğunu belirtmektedir.

Tablo 51: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Kur Riskinin Ortaya Çıkmasında Etkili Olan Kur Rejimi

Kur Riskinin Ortaya Çıkmasında Etkili Olan Kur Rejimi	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Dalgalı kur rejimi	25	%83.3
Sabit kur rejimi	5	%16.7
TOPLAM	30	100

2000-2001 Krizlerinin İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelere Etkisi:

Ankete katılan işletmelerin %50'si Türkiye'de yaşanan 2000-2001 krizlerinden olumsuz etkilenmiştir. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerde söz konusu krizlerden etkilenmeyen işletme sayısı, ihracat yapan işletmelere göre daha fazladır.

Tablo 52: 2000-2001 krizlerinin İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelere Etkisi

Şubat 2001 Krizinin İşletmelere Etkisi	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Olumsuz etkilenmiştir	15	%50
Etkilenmemiştir	15	%50
TOPLAM	30	100

3.4.12. İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Kur Riskine Bakış Açısı

Bu bölümde işletmelerin kur riskine karşı tutumları araştırılmıştır. İlk olarak işletmelerin döviz kuru riski yönetimine bakış açısı, işletmede döviz kuru riski yönetimini uygulayan birim ve işletmenin kur riski yönetimi için izlediği stratejiler incelenmiştir. Elde edilen veriler tablolar kullanılarak aşağıda verilmiştir.

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Riskine Bakış Açısı:

Ankete katılan işletmelerin %46.7'si döviz kuru riskinin yönetilemeyeceğini, risk alınmaması gerektiğini belirtmiştir. İşletmelerin %36.7'si döviz kurunun belirli seviyede risk alınarak yönetilebileceğini belirtirken, %16.7'si döviz kuru riskinin önceden önlemler alınarak yönetilebileceğini belirtmiştir. Bu durum ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin çoğunun döviz kur riskine karşı tutumlarının yönetilemez olduğunu, risk alınmaması gerektiğini göstermektedir.

Tablo 53: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Riskine Bakış Açısı

Kur Riskine Karşı Tutum	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Döviz kuru riski yönetilemez, risk alınmamalıdır.	14	%46.7
Döviz kuru riski belirli seviyede risk alınarak yönetilebilir.	11	%36.7
Döviz kuru riski önceden önlemler alınarak yönetilebilir.	5	%16.7
TOPLAM	30	100

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinin Yönetildiği

Birim: Ankete katılan işletmelerin % 36.7'sinde döviz kuru riski yönetimi yapılmamaktadır. İşletmelerin %33.3'ünde genel müdürlükte, %16.7'sinde muhasebe biriminde, %13.3'ünde ise finansman biriminde döviz kuru riski yönetimi yapılmaktadır. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerde kur riski yönetimi yapmayan işletme sayısı, ihracat yapan işletmelere göre oldukça fazladır. Dış ticaret yapan işletmeler kur riskine daha açık olduğundan dolayı döviz kuru riski yönetimine daha fazla ihtiyaç duyabilir ama ihracat faaliyeti olmayan, sadece yurtiçi faaliyet gösteren işletmeler de işlemlerinde farklı faaliyetleri için döviz kullanabilmekte ve dolayısıyla kurlarda meydana gelebilecek değişimlerden etkilenebilmektedirler. Bu sebeple döviz kuru riski yönetimi ihracat faaliyeti olmayan işletmeler için de gereklidir. Döviz kuru riski yönetimi için ihracat faaliyeti olmayan işletmeler ayrı bir birim kurmaya gerek duymasa da, kur riski yönetimi işletmenin herhangi bir biriminde yapılabilmektedirler.

Tablo 54: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Riski Yönetiminin Yapıldığı Birim

İşletmelerde Döviz Kuru Riski Yönetiminin Yapıldığı Birim	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Yapılmamaktadır	11	%36.7
Genel müdürlük	10	%33.3
Finansman birimi	4	%13.3
Muhasebe birimi	5	%16.7
TOPLAM	30	100

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Riski Yönetimi İçin

İzledikleri Stratejiler: Ankete katılan işletmelerin %50'si işletmede belirli bir

programla yönetim ile döviz kuru riski yönetimini gerçekleştirmektedir. İşletmelerin %36.7'si kur riski yönetimi için hiçbir strateji izlememekteyken, %13.3'ü banka veya finans kurumlarından faydalanarak yönetim stratejisi izlemektedir.

Tablo 55: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Riski Yönetimi İçin İzlediği Stratejiler

Döviz Kuru yönetimi için izlenen strateji	İşletme sayısı	Yüzde (%)
Hiçbir şey yapmama	11	%36.7
Belirli bir programla işletmede yönetim	15	%50
Banka veya finans kurumlarından faydalanarak yönetim	4	%13.3
TOPLAM	30	100

3.4.13. İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Kur Riskinden Korunma Tekniklerinin Uygulanması

Bu bölümde işletmelerin döviz kuru riskinden korunmak için uyguladıkları teknikler ve bu tekniklerin uygulanması sonucu döviz kuru riskinde azalmaların olup olmadığı; işletmeler bu teknikleri kullanmıyorsa bunun sebebi; işletmelerin döviz kuru hareketlerine göre uzun dönemli olarak bir plan veya programlarının olup olmadığı incelenmiştir. Elde edilen veriler tablolar kullanılarak aşağıda verilmiştir.

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Riskine Karşı Kullandıkları Korunma Teknikleri: Anket formunda işletmelere işletme dışı ve işletme içi tekniklerden oluşan 11 tane teknik verilerek döviz kuru riskinden korunmak için hangilerini kullandıkları sorulmuştur. İşletmelerin birden fazla seçenek tercih etme hakkı bulunmaktadır. İşletmelerin %23.3'ü üretim maliyetlerini düşürmeyi, %16.7'si verimliliği artırarak işletme maliyetlerini düşürmeyi, %13.3'ü TL alacakların tahsil süresini kısaltmayı, %6.6'sı başka bir işletmenin alacağı veya borcuyla değiştirmeyi, %6.6'sı döviz alacak ve ödemelerini tek bir döviz ile gerçekleştirmeyi, %3.3'ü ise ödemeleri öne almak veya geciktirmek seçeneğini seçmiştir. Seçeneklerde yer alan swap, opsiyon, forward gibi dışsal tekniklerin ihracat faaliyeti olmayan işletmelerde kullanılmadığı görülmektedir. Bu teknikler

İhracat yapan işletmelerde daha fazla kullanılmaktadır. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerin döviz kuru riskine karşı kullandığı teknikler daha çok işletme içerisinde uygulanması kolay tekniklerdir.

Tablo 56: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Uyguladıkları Döviz Kuru Riskinden Korunma Teknikleri

Döviz kuru riskinden korunma teknikleri	İşletme sayısı	Yüzde (%)	Cevaplayanlara Göre Yüzde (%)
Üretim maliyetlerini düşürmek	7	%23	%23.3
Verimliliği artırarak işletme maliyetlerini azaltmak	5	%16	%16.7
TL alacakların tahsil süresini kısaltmak	4	%13	%13.3
Ödemeleri öne almak veya geciktirmek	1	%3	%3.3
Döviz kredisi almak	0	%0	%0
Döviz swapı yapmak	0	%0	%0
Döviz opsiyon sözleşmesi kullanmak	0	%0	%0
Forward döviz kurlarından ileri tarihli döviz alımı yapmak	0	%0	%0
Döviz alacak ve ödemelerini tek bir döviz ile gerçekleştirmek	2	%6	%6.6
Başka bir işletmenin alacağı veya borcuyla değiştirmek	2	%6	%6.6
TL cinsinden yapılan işlemleri azaltmak	0	%0	%0

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma Tekniklerinin Kullanılması Sonucu Döviz Kuru Riskinde Meydana Gelen Azalmalar: İhracat faaliyeti olmayan işletmeler daha çok üretim maliyetlerini düşürmek, verimliliği artırarak işletme maliyetlerini azaltmak gibi içsel teknikleri kullanmaktadır. Bu tekniklerin kullanılması sonucu döviz kuru riskinde azalmalar meydana geldiğini belirten işletmeler %43.3'tür. İşletmelerin %56.7'si gibi çoğunluğu ise bu tekniklerin kullanılması sonucu döviz kuru riskinde azalmaların meydana gelmediğini belirtmiştir.

Tablo 57: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma Tekniklerinin Kullanılması Sonucu Döviz Kuru Riskinde Meydana Gelen Azalmalar

İşletmelerin Kur Riskinden Korunma Tekniklerini Kullanması Sonucu Kur Riskinde Meydana Gelen Azalmalar	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Evet	13	%43.3
Hayır	17	%56.7
TOPLAM	30	100

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kurundaki Değişimlere Bağlı Olarak İşletme Fonksiyonlarında Yapılan Değişiklik: İşletmelerde kur riskinin işletme fonksiyonlarına etkisi ve bu fonksiyonlarda işletmelerin değişiklik yapıp yapmaması durumu Tablo 58’de gösterilmiştir. Elde edilen bulgulara göre, ankete katılan işletmelerin %43.3’ü döviz kurundaki değişimlere bağlı olarak işletme fonksiyonlarında değişim yaptığını belirtmiştir. İşletmelerin %50’si ise işletme fonksiyonlarında değişiklik yapmamaktadır.

Tablo 58: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kurundaki Değişimlere Bağlı Olarak İşletme Fonksiyonlarında Yapılan Değişim

Döviz Kurundaki Değişimlere Bağlı Olarak İşletme Fonksiyonlarında Yapılan Değişim	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Evet	13	%43.3
Hayır	15	%50
TOPLAM	28	93.3
Cevaplanmayan	2	%6.7
Genel TOPLAM	30	100

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmeler Döviz Kurundaki Değişimlere Bağlı Olarak İşletme Fonksiyonlarında En Çok Hangi Birimde Değişiklik Yapmaktadır?: Döviz kurunda meydana gelen değişimlere bağlı olarak işletme fonksiyonlarında değişiklik yapan 13 işletmenin en çok hangi birimde değişiklik yaptığı Tablo 59’da verilmiştir. İhracat yapan işletmelerde döviz kuru değişimine

bağlı olarak en fazla dış ticaret biriminde değişiklik yapılmaktayken, ihracat faaliyeti olmayan işletmelerde en fazla üretim ve finansman biriminde değişiklik yapılmaktadır.

Tablo 59: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kurundaki Değişimlere Bağlı Olarak İşletme Birimlerinde Yaptıkları Değişimler

Birimler	İşletme sayısı		Yüzde (%)	Cevaplayan İşletmelere Göre Yüzde (%)
	Evet	Hayır		
Finansman	5	8	%16.7	%38.4
Dış ticaret	0	13	%0	%0
Üretim	6	7	%20	%46.2
Pazarlama	0	13	%0	%0
Muhasebe	2	11	%6.7	%15.4
TOPLAM	13		%43.3	100

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Dövizin TL'ye Çevrilmesinde Yaşadıkları Sorunlar: Ankete katılan işletmelerin %93.3'ü işlemlerinde dövizin TL'ye çevrilmesi ile ilgili bir sorun yaşamamaktadır. %6.7'si ise dövizin TL'ye çevrilmesinde sorun yaşamaktadır. Bu durum ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin de ihracat yapan işletmeler gibi, çevirme riskini ayrı bir risk olarak algılamadıklarını göstermektedir.

Tablo 60: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Dövizin TL'ye Çevrilmesinde Yaşadıkları Sorunlar

İşletmelerin Dövizin TL'ye Çevrilmesinde Yaşadığı Sorunlar	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Evet	2	%6.7
Hayır	28	%93.3
TOPLAM	30	100

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Dövizin TL'ye Çevrilmesinde Uyguladıkları Stratejiler: Dövizin TL'ye çevrilmesinde sorun yaşayan 2 işletmenin bu sorunun çözümü için uyguladığı strateji döviz işlemlerini ayrı takip ederek, devamlı günlük kurdan çevirerek işlem yapmaktır.

Tablo 61: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Dövizin TL'ye Çevrilmesinde Uyguladıkları Stratejiler

Uygulanan stratejiler	İşletme sayısı	Yüzde (%)
Mali tabloları hem TL, hem de dövizle hazırlamak	0	%0
Sadece gelir tablosunu dövizle hazırlamak	0	%0
Döviz işlemlerini ayrı takip ederek, devamlı günlük kurdan çevirerek işlem yapmak	2	%100
Hem muhasebe kayıtları hem de mali tabloları döviz ile hazırlamak	0	%0
TOPLAM	2	100

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerine Göre Uzun Dönemli Plan veya Programları: İhracat faaliyeti olmayan işletmelerin %73.3 gibi çoğunluk kısmı döviz kuru hareketlerine göre uzun dönemli plan veya program yapmamaktayken, %26.7'si uzun dönemli plan veya program yapmaktadır. Bu durum ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin, ihracat yapan işletmeler kadar çok sık döviz ile işlem yapmamasından ve uzun dönemli plana gereksinim duymamalarından kaynaklanmaktadır.

Tablo 62: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerine Göre Uzun Dönemli Plan veya Programları

İşletmelerin döviz kuru hareketlerine göre uzun dönemli plan veya programları var mıdır?	İşletme sayısı	Yüzde (%)
Evet	8	%26.7
Hayır	22	%73.3
TOPLAM	30	100

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerine Göre Uzun Dönemli Olarak Uyguladığı Stratejiler: Uzun dönemli plan veya programı olan 8 işletmenin uyguladıkları stratejiler Tablo 63'te verilmiştir. İşletmelerin birden fazla seçenek tercih etme hakkı bulunmaktadır. Cevaplayan işletmelerin %16.7'si işletmelerin gelir-gider planlaması içerisinde döviz kurlarındaki değişimi de dikkate alan stratejik planlar hazırlamaktadır. İşletmelerin %6.7'si döviz kurundaki değişimi

dikkate alan uzun dönemli planlar uygulamaktayken, %3.3'ü ise nakit planlamasını döviz kurlarındaki değişimleri dikkate alarak hazırlamaktadır.

Tablo 63: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerine Göre Uzun Dönemli Olarak Uyguladığı Stratejiler

İşletmelerin Döviz Kuru Hareketlerine Göre Uzun Dönemli Olarak Uyguladığı Stratejiler	İşletme sayısı	Yüzde (%)
Döviz kurundaki değişimi dikkat eden stratejik planlar hazırlanmakta ve uygulanmaktadır	2	%6.7
İşletmenin gelir-gider planlaması döviz kurlarındaki değişimleri de yansıtmaktadır.	5	%16.7
Nakit planlamasını döviz kurlarındaki değişimleri dikkate alarak yapmaktadır	1	%3.3
Sadece ihracat işlemlerinin uzun dönemli planlaması döviz kurlarındaki değişimleri de yansıtmaktadır	0	%0
Rekabet analizi döviz kurlarının uzun dönemli değişimleri de yansıtmaktadır	0	%0

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Kur Riskinden Korunmak İçin Uyguladıkları Finansal Tekniklerin Kullanma Sıklığı: Döviz kuru riski yönetimi için işletmelerin kullandıkları tekniklere yönelik olarak yöneltilen sorular, bu araç ve tekniklerin işletmelerde kullanım sıklığını ölçmeyi amaçlamıştır. İşletmelere “sürekli” “ara sıra” ve “hiç” olmak üzere üç seviye verilerek, bu teknikleri hangi seviyede kullandıkları sorulmuştur. Elde edilen veriler Tablo 64’te verilmiştir. Kur riskinden korunmak için kullanılan teknikler arasında ihracat faaliyeti olmayan işletmeler tarafından en çok kullanılan teknik %10 ile “factoring” işlemidir. Factoring işlemini %6.7 ile “leasing” ve “repo” işlemi takip etmektedir. Seçeneklerde yer alan swap, opsiyon, forward gibi dışsal tekniklerin ihracat faaliyeti olmayan işletmelerde hiç kullanılmadığı görülmektedir. Factoring, leasing, repo gibi yeni finansal araçların ihracat faaliyeti olmayan işletmelerde kullanımı ise oldukça düşük olmakla birlikte ara sıra kullanılmaktadır. Bu durum ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin sınırlı olarak işlemlerinde döviz kullandığı için, kur riskinden korunmak için finansal teknikleri kullanmaya ihtiyaç duymadıklarını göstermektedir.

Tablo 64: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Kur Riskinden Korunmak İçin Uygulanan Finansal Tekniklerin Kullanma Sıklığı

	Sürekli		Ara sıra		Hiç	
	İşletme sayısı	Yüzde (%)	İşletme sayısı	Yüzde (%)	İşletme sayısı	Yüzde (%)
Repo işlemi	0	%0	2	%6.7	8	%26.7
Factoring	0	%0	3	%10	7	%23.3
Forfaiting	0	%0	0	%0	10	%33.3
Leasing	0	%0	2	%6.7	8	%86.7
Futures işlemleri	0	%0	0	%0	20	%66.7
Opsiyon işlemleri	0	%0	0	%0	12	%40
Forward işlemleri	0	%0	0	%0	15	%50
Swap işlemleri	0	%0	0	%0	11	%36.7

İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma Stratejilerinin Uygulanamamasının Sebepleri: İşletmelerin döviz kuru yönetimi stratejisi yapmasını engelleyen faktörler ve döviz kuru riskinden korunmak için herhangi bir strateji uygulamayan işletmelerin neden korunma stratejisi uygulamadığına yönelik yöneltilen soruya işletmeler tarafından verilen cevaplar Tablo 65’de gösterilmiştir. Elde edilen verilere göre, ankete katılan işletmelerin %36.7’si Türkiye’de bu stratejileri uygulamanın mümkün olmadığını belirtmiştir. Hem ihracat yapan işletmelerin hem de ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin döviz kuru riskinden korunma stratejilerini uygulayamamasının önündeki en büyük engel, Türkiye’de bu stratejileri uygulamanın mümkün olmadığını düşünen işletmelerin bu konuda önyargılı davranmasıdır. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerin %33.3 gibi önemli bir kısmı kur riskinden korunmak için bu finansal tekniklerin kullanımına bu zamana kadar ihtiyaç duymadığını belirtmiştir. İşletmelerin %26.7’si ise bu finansal teknikler hakkında bilgim yok seçeneğini işaretlemiştir.

Tablo 65: İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma Stratejilerinin Uygulanamamasının Sebepleri

İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma Stratejilerinin Uygulanamamasının Sebepleri	İşletme sayısı	Yüzde (%)
Hukuki alt yapının yetersiz olması	0	%0
İşletmemiz zaten kur riski yönetimi stratejisi uygulamaktadır	1	%3.3
Türkiye’de bu stratejileri uygulamak mümkün değildir	11	%36.7
Bu konuda bu zamana kadar bir ihtiyacın olmaması	10	%33.3
Türev işlemler piyasasının gelişmemiş olması	0	%0
Danışman firma veya finans kurumlarının bu konudaki yetersizliği	0	%0
Bu teknikler hakkında bilgim yok	8	%26.7
TOPLAM	30	100

Anketi Cevapladıktan Sonra İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Riski Yönetimi ile İlgili Düşünceleri: İşletmelere anket formunu doldurduktan sonra ayrı bir plan veya program ile döviz kuru riski yönetimi uygulamasını düşünüp düşünmedikleri ile ilgili soru yöneltilmiştir. İşletmelerin verdiği cevaplar Tablo 66’da gösterilmiştir. İşletmelerin %50’si döviz kuru riski yönetimi ile ilgili uygulamaların gerekli olmadığını belirtirken, %30’u döviz kuru riski yönetimi ile ilgili banka veya finans kurumu ile görüşme yapıp döviz kuru riski yönetimi faaliyetlerine başlayacağını belirtmiştir. İşletmelerin %20’si ise, döviz kuru riski yönetimi ile ilgili işletmede yeni bir birim kurarak faaliyetlere başlayacağını ifade etmiştir

Tablo 66: Anketi Cevapladıktan Sonra İhracat Faaliyeti Olmayan İşletmelerin Döviz Kuru Riski Yönetimi ile İlgili Düşünceleri

Anketi Cevapladıktan Sonra İşletmelerin Döviz Kuru Riski Yönetimi ile İlgili Düşünceleri	İşletme sayısı	Yüzde (%)
Evet, işletmede yeni bir birim kurarak döviz kuru riskini yönetmek isteriz	6	%20
Evet, bu konuda banka veya finans kurumları ile görüşme yapacağım	9	%30
Hayır, gerekli değil	15	%50
TOPLAM	30	100

SONUÇ VE ÖNERİLER

Tüm dünyada gelişen ve sürekli genişleyen ticaret hacmi, ulaşım kolaylığı, teknolojinin getirdiği yenilikler ve kolaylıklar dış ticareti hayatın her alanında önemli bir konuma getirmiştir. Ülkelerin birbirleri ile yaptıkları dış ticaret işlemlerinde farklı para birimlerinin kullanılıyor olması, döviz kuru riski gibi çok önemli bir riski ortaya çıkarmıştır. Döviz kuru riski döviz kurlarında meydana gelen ani düşüş ve yükselişler sonucu oluşmaktadır ve doğrudan veya dolaylı olarak yabancı parayla işlem yapan her bir işletmeyi etkilemektedir. Döviz kurlarında meydana gelen değişimler işletmelerin dış ticarete kullandıkları döviz cinsinden gelir ve giderlerinde belirsizlikler ortaya çıkarmakta ve işletmeyi kur riskine açık hale getirmektedir. Döviz kuru dalgalanmaları, işletmelerin rekabet gücünü, finansal durumunu, stratejik kararlarını etkilemektedir. Kur riskinin öneminin işletmeler tarafından anlaşılması ile döviz kuru riski yönetimine olan talep her geçen gün artar hale gelmiştir. İşletmeler, çeşitli araç ve teknikleri kullanarak kur riskinden doğan zararları yok etmeye ya da en aza indirmeye çalışmaktadırlar.

Dış ticaret ağırlıklı çalışan işletmelerde risk yönetimi işletmenin çeşitli birimlerinde gerçekleştirilmekte, kur riski yönetimine önem verilmekte ve özen gösterilmektedir. Ancak, küçük ve orta büyüklükteki işletmelerde kur riski yönetimi ihmal edilmekte, oluşabilecek bir risk halinde işletmeler finansal olarak zor duruma düşerek kapanma noktasına kadar gelebilmektedir.

Tez kapsamında, Kırıkkale ilinde ihracat yapan 30 adet sanayi işletmesi ve ihracat faaliyeti olmayan 30 adet sanayi işletmesi olmak üzere toplam 60 adet işletmeden elde edilen anket sonuçları değerlendirilmiştir.

Ankete katılan ihracat yapan işletmelerin %50'si Limited Şirket, %33.3'ü ise Anonim Şirketten, %16.7'si ise kamu işletmesinden oluşmaktadır. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerin ise %40'ı Anonim Şirket, %36'sı Limited Şirket statüsünde olup, %23.3'ü ise tek sahipli işletmelerden oluşmaktadır. Hem ihracat yapan, hem ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin önemli bir kısmı yerli sermayeli işletmelerden oluşmaktadır. Ankete katılan işletmelerden ihracat yapan işletmelerin yarısı makine ve teçhizat sanayi alanında faaliyet göstermektedir. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerin ise yarıdan fazla kısmı inşaat sanayi alanında faaliyet göstermektedir. İhracat yapan 30 işletmenin %36.7'sinin personel sayısı 50-250 arasındadır,

%33.3'ünün ise personel sayısı 250'den fazladır. İhracat yapan işletmeler KOBİ niteliğinde işletmeler ve büyük işletmelerden oluşmaktadır. İhracat faaliyeti olmayan 30 işletmenin %50'sinin personel sayısı 10-50 arasındadır, %30'unun ise personel sayısı 1-10 arasındadır. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerin tamamı küçük işletmelerden oluşmaktadır. Bu işletmelerin ülkelerin ağırlıklı dış ticaret pazarları Ortadoğu ülkeleri ve Orta Asya Türk Cumhuriyetleridir. İhracat yapan işletmelerin çoğunluğu hali hazırda ithalat yapmaktayken, ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin %20'si ithalat yapmaktadır.

Her iki grup işletmede de döviz kuru hareketlerinin izlenmesi çoğunlukla üst yönetim biriminin sorumluluğunda olup, işlemlerin en çok kullandıkları para birimi dolardır. İhracat yapan işletmelerin tamamına yakın kısmı döviz kuru değişim tahmini yapmaktadır ve bu tahmini yapma sebebi çoğunlukla dış ticaret işlemleridir. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerin ise yarıya yakın kısmı döviz kuru değişim tahmini yapmakta olup, döviz kuru değişim tahmini yapma sebebi çoğunlukla işletme gelir-gider tahmini içindir. Doğal olarak, ihracat yapan işletmelerde kur değişim tahmini yapma oranı daha fazladır.

İhracat yapan işletmelerin yarısı aylık döviz kuru tahmini yapmaktadır. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerin ise %56'sı günlük döviz kuru tahmini yapmaktadır. Bu işletmeler kur tahminine çok kısa vadede yoğunlaşmaktadır. Her iki grupta yer alan işletmeler kur değişim tahmini yaparken çoğunlukla banka ve diğer finansal kurumların tahminlerinden ve gazete, dergi, televizyon gibi değişik iletişim araçlarında yapılan tahminlerden faydalanmaktadır. Günümüzde internet gibi iletişim araçları sayesinde işletmeler anlık döviz kuru değişimlerini kolaylıkla izleyebilmektedir.

İhracat yapan işletmeler döviz kuru tahminlerinde %80 ile "Merkez Bankası karar ve beklentilerini" ve %76 ile "siyasi gelişmeleri" en önemli gösterge olarak görmektedirler. İhracat faaliyeti olmayan işletmeler ise "%56 ile "Merkez Bankası karar ve beklentilerini" ve %46 ile "siyasi gelişmeleri" döviz kuru tahmininde en önemli gösterge olarak kabul etmektedirler. Bu durum hem ihracat yapan işletmelerin, hem de ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin herhangi bir biriminde istatistiki veri ve analizlere dayalı döviz kuru tahmini yapılmadığını ve işletmelerin "Merkez Bankası karar ve beklentilerini" ve "siyasi gelişmeleri" döviz kuru

tahminlerinde en önemli gösterge olarak tercih ederek önyargılı davrandıklarını göstermektedir.

İhracat yapan işletmeler ekonomik risk ve işlem riskini döviz kuru riski tanımı olarak tercih ederken, ihracat faaliyeti olmayan işletmeler ekonomik risk tanımına odaklanmaktadır. İşletme fonksiyonlarını etkileyen ve yıpratıcı ekonomik risk ve döviz kuru hareketlerinin işletmelerin dış ticaret işlemlerini etkilemesi ile ortaya çıkan işlem riski işletmeler tarafından en çok algılanan risklerdir. Muhasebe riski ise işletmeler tarafından en az algılanan risktir. Bunun sebebi muhasebe riskini işletmelerin önemsiz olarak görmesinden ve işletmelerin muhasebe riskine çok fazla maruz kalmamasından kaynaklanmaktadır.

Hem ihracat yapan, hem de ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin önemli bir kısmı, döviz kuru riskinin ortaya çıkmasında dalgalı kur rejiminin etkisi olduğunu düşünmektedir. İşletmeler dalgalı kur rejiminin döviz kuru riskini artırdığını ve bu çerçevede söz konusu rejimi olumsuz gördüklerini belirtmişlerdir.

2000-2001 yılında Türkiye’de yaşanan krizlerden ihracat yapan işletmelerin %66’sı olumsuz etkilenmiştir. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerin ise %50’si olumsuz etkilenmiş, %50’si etkilenmemiştir. Dış ticaret yapan ve döviz borcu olan işletmeler söz konusu krizlerin işletmenin borç yükünü artırdığını ve bu durumdan olumsuz etkilendiklerini belirtmişlerdir.

İhracat yapan işletmelerin yarısı döviz kuru riskinin önceden önlemler alınarak yönetilebileceğini belirtirken, ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin yarısına yakın bir kısmı döviz kuru riskinin yönetilemeyeceğini, dolayısıyla risk alınmaması gerektiğini ifade etmiştir. İhracat yapan işletmelerde döviz kuru riski yönetimi genel müdürlük ve finansman birimlerinde yapılmaktadır. Bu durum işletmelerin döviz kuru riski yönetiminin üst kademeler tarafından yapıldığını göstermektedir. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerin %36 gibi önemli bir kısmı döviz kuru riski yönetimi yapmamaktadır. Döviz kuru riski yönetimi yapan, ihracat faaliyeti olmayan işletmelerde kur riski yönetimi genellikle genel müdürlükte yapılmaktadır.

İhracat yapan işletmelerin çoğunluğu döviz kuru riski yönetimi için banka veya finans kurumlarından faydalanarak yönetim stratejisi izlemektedir. Yani işletmeler kur riski yönetimini önemseyerek bu konuda daha uzman olan banka veya finans kurumlarından yararlanmaktadır. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerin ise

yarısı belirli bir yönetim ile işletmede yönetim yapmaktayken, %36'sı döviz kuru riski yönetimi için hiçbir şey yapmamaktadır. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerde döviz kuru riski yönetimi uygulamayan işletme sayısı oldukça fazladır. İhracat yapan işletmeler riske daha açık oldukları için döviz kuru riski yönetimini daha fazla önemsemektedirler.

Ankete katılan ihracat yapan işletmeler döviz kuru riskinden korunmak için çoğunlukla üretim maliyetlerini düşürmek, döviz alacak ve ödemelerini tek bir döviz ile gerçekleştirmek, TL alacakların tahsil süresini kısaltmak gibi içsel teknikleri kullanmaktadırlar. Söz konusu işletmelerin en çok kullandıkları dışsal teknik ise döviz opsiyonu sözleşmesidir. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerin en çok kullandıkları teknikler ise üretim maliyetlerini düşürmek, verimliliği artırarak işletme maliyetlerini azaltmaktır. Hem ihracat yapan işletmelerde, hem de ihracat faaliyeti olmayan işletmelerde içsel teknikler işletme içerisinde kullanımının daha kolay ve maliyetsiz olmasından dolayı daha fazla tercih edilmektedir.

İhracat yapan işletmelerin büyük bir kısmı döviz kuru riskinden korunma tekniklerinin kullanılması sonucu döviz kuru riskinde azalmalar olduğunu belirtmiştir. Bu durum ihracat yapan işletmelerin kur riskinden korunma tekniklerini kullanarak olumlu sonuçlar elde edebildiklerini göstermektedir. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerin ise yarısına yakın bir kısmı kur riskinden korunma tekniklerinin kullanılması sonucu kur riskinde azalmalar olduğunu belirtmiştir.

Ankete katılan ve ihracat yapan işletmelerin çoğunluğu döviz kurundaki değişimlere bağlı olarak işletme fonksiyonlarında değişiklik yapmaktadır. Bu değişiklik ise çoğunlukla dış ticaret ve finansman birimi üzerinden yapılmaktadır. Bu durum ihracat yapan işletmelerin kur riskine maruz kaldıklarını ve bu sebeple strateji değişikliği yaparak işletme birimlerinde değişiklik yaptıklarını göstermektedir. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerin ise %43 gibi bir kısmı döviz kurlarındaki değişimlere bağlı olarak işletme fonksiyonlarında değişiklik yapmaktayken, kalan kısmı böyle bir değişiklik yapmamaktadır. Yapılan değişiklik ise dış ticaret ve üretim üzerinden gerçekleştirilmektedir. Bu durum ihracat faaliyeti olmayan işletmelerin kur riskine ihracat yapan işletmeler kadar maruz kalmadıklarını göstermektedir.

İhracat yapan ve ihracat faaliyeti olmayan her iki grup işletmede de dövizin TL'ye çevrilmesinde sorun yaşanmamaktadır. Bu durum işletmelerin çevirme riskini bir risk olarak algılamadıklarını göstermektedir.

İhracat yapan işletmelerin çoğunluğu döviz kuru hareketlerine göre uzun dönemli plan veya program uygulamaktadır. Uzun dönemli olarak uyguladıkları stratejiler ise döviz kurlarındaki değişimleri dikkate alan stratejilerdir. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerin ise sadece %26'sı döviz kuru hareketlerine göre uzun dönemli plan veya program uygulamaktadır. Uzun dönemli olarak uyguladıkları strateji ise işletmenin gelir-gider planlamasını döviz kurlarındaki değişimleri de dikkate alarak yansıtmaktır. İhracat faaliyeti olmayan işletmeler döviz kuru hareketlerine göre uzun dönemli bir plana ihtiyaç duymadıklarını belirtmişlerdir.

İşletmelerin döviz kuru riskinden korunmak için uygulanan finansal teknikleri ne sıklıkla kullandıklarını öğrenmek amacıyla işletmelere soru yöneltilmiştir. İhracat yapan işletmelerin en sık kullandıkları, repo ve factoring tekniğidir. Ara sıra kullanılan teknikler ise repo, factoring, opsiyon, futures, forward teknikleridir. Söz konusu işletmeler dışsal teknikleri çok sık kullanmamaktadır. İhracat faaliyeti olmayan işletmelerde ise bu teknikleri sık kullanan işletme yoktur. Ara sıra kullanılan teknikler ise repo, factoring ve leasing tekniğidir.

İhracat yapan işletmeler kur riskinden korunma stratejilerinin uygulanamamasının sebebi olarak, Türkiye'de bu stratejileri uygulamanın mümkün olmamasını göstermişlerdir. İşletmeler kur riskinden korunma stratejilerini kullanmak konusunda önyargılı davranmaktadırlar. İhracat faaliyeti olmayan işletmeler ise kur riskinden korunma stratejilerini uygulayamama sebebi olarak Türkiye'de bu stratejileri uygulamanın mümkün olmamasını ve bu konuda bu zamana kadar bir ihtiyaç oluşmamasını göstermişlerdir.

Anket sonuçlarında da görüldüğü üzere, Kırıkkale ilinde faaliyet gösteren sanayi işletmeleri kur riskini önemli bir risk olarak görmektedirler. İşletmelerin bir kısmı kur riskinden korunmaya yönelik teknik ve araçlarını kullanmaktadır. Bu teknik ve araçların kullanımının artması için öncelikle işletmelerin konuyla ilgili bilinç düzeylerinin iyileştirilmesi ve kur riskinin yönetilebileceğine inanmaları gerekmektedir. Bu kapsamda kur riski yönetiminde kullanılan teknik ve araçlar

hakkında gerekli hukuksal altyapı hazırlanarak işletmelerin bu teknikler hakkında önyargıları giderilebilir.

İşletmeler kur riski yönetimi konusunda danışmanlık hizmeti veren banka veya finans kuruluşları ya da finans danışmanlarından faydalanabilirler; kur riski tahmini ile ilgili uzman kişi ve kuruluşlardan faydalanarak işletme içerisinde kur tahmini ile ilgili istatistiki tahmin ve analizler yapabilirler. Bunlara ilaveten işletmeler kur riski yönetimi konusunda işletme birimleri ve işletme çalışanlarını bilgilendirebilirler. İşletmeler kur riskinden korunmak için kendi ihtiyaçlarına göre işletme için hangi korunma tekniği başarılı ve olumlu sonuçlar verecekse o tekniğe yönelebilirler ya da işletme ihtiyaçlarına göre kendi işletmelerine uygun bir strateji geliştirebilirler. İşletmeler imkân varsa kur riskini yönetmek, kur hareketlerini izlemek, kur hareketlerine göre istatistiki veri ve analizler yapmak, risk yönetimi ile ilgili teknik ve araçlar hakkında uzmanlaşarak planlar hazırlamak gibi görevleri yerine getirmekle yükümlü işletme içerisinde yeni bir birim kurabilirler.

KAYNAKÇA

- Aabo, Tom, Hog, Esben ve Kuhn, Jochen, *Integrated Foreign Exchange Risk Management in the Role of Import in Medium-sized Manufacturing Firms*, Journal of Multinational Financial Management, Volume 20, Issues 4-5, Pages 235-250, 2010,
- Aksel, Ayşe, *Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları Yapısı, İşleyiş Mekanizmaları ve Bazı Ülke Örnekleri*, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No 21, Ankara, 1995.
- Allayannis, George and Ofek, Eli, *Exchange Rate Exposure, Hedging and the use of Foreign Currency Derivatives*, Journal of International Money and Finance, Volume 91, Issues 4, Pages 273-296, 2001.
- Bayrakdaroğlu, Ali, Sarı, Bilgehan ve Heybeli, Burhan, *İşletmelerinin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürün Kullanımlarına İlişkin Bir Saha Araştırması: Denizli İli Örneği*, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 57, Sayfa 57-73, 2013.
- Bolak, Mehmet, *Risk ve Yönetim*, Birsen Yayınevi, İstanbul, 2004.
- Bozacı, İbrahim, *Kırıkkale İli 2016-2017 Yılı Karşılaştırmalı Ekonomik Verileri*, Kırıkkale Ticaret ve Sanayi Odası, Kırıkkale, 2017.
- Bucley, Adrian, *Multinational Finance*, 4th Edition, Financial Times Prentice Hall, Pearson Education, U.K., 2000.
- Cantekin, Celalettin, *Dış Ticaret İşlemleri ve Uluslararası Bankacılık*, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2012.
- Ceylan, Ali, *Finansal Teknikler*, Ekin Kitabevi, İstanbul, 1995.
- Chris, Becker ve Fabbro, Daniel, *Limiting Foreign Exchange Exposure through Hedging: The Australian Experience*, Research Discussion Paper, International Department Reserve Bank of Australia, August 2006.
- Cowan, Kevin, Erwin, Hansen ve Herrero, Luis Oscar, *Currency Mismatches, Balance-Sheet Effects and Hedging in Chilean Non-Financial Corporations*, Inter-American Development Bank, Central Bank of Chile, 2005.
- Coyle, Brian, *FRAs and Interest Rate Futures*, Financial World Publishing, United Kingdom, 2001.
- Çiftçi, Fatih ve Yıldız, Rıfat, *Dış Ticarete Kur Riski Yönetimi: Temsili Bir Türk Dış Ticaret Firması İçin Uygulama Örnekleri*, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt 5, Sayı 9, Sayfa 93-112, 2013.
- Çiftçi, Fatih ve Yıldız, Rıfat, *Dış Ticarete Kur Riski ve Aternatif Korunma Teknikleri: İhracatçı Firma Açısından Bir Örnek Olay*, 14. Ulusal Finans Sempozyumu Bildiriler Kitabı, Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 2010.

- Çömlekci, İstemi, Güngör, Bener, *Beş Yıldızlı Otel İşlemlerinde Muhasebe-Finans Yöneticilerinin Finansal Riskten Korunma Yöntemlerine İlişkin Algılar*, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı 33, Sayfa 49-66, 2012.
- Delice, Güven, *Uluslararası Finansal Kuruluşlar ve Finansal İstikrar Sorunu*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2007.
- Dinçer, Ömer, *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası*, Alfa Yayınları, 9. Basım, İstanbul, 2013.
- Doğukanlı, Hatice, *Uluslararası Finans*, Nobel Kitabevi, Adana, 2001.
- Drucker, Peter F., *Gelecek İçin Yönetim 1990'lar ve Sonrası*, T. İş Bankası Yayınları, Ankara, 1998.
- Duman, Mehmet ve Karamustafa, Osman, *Kur Riski ve Türk Firmaları Açısından Önemine İlişkin Bir Saha Araştırması*, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Cilt 6, Sayı 6, Sayfa 150-158, 1996.
- Erdem, Yusuf, *Vadeli İşlem Piyasaları "Forward & Futures" ve Türkiye'de Oluşumunun Ekonomik Şartları*, Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi, Cilt 53, Sayı 2, Sayfa 549-562, Ankara, 1993.
- Erdoğan, Niyazi, *Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri*, Ankara, 1993.
- Ergül, Nuray, *Herkes İçin Finans*, Literatür Yayınları, İstanbul, 2004.
- Ersan, İhsan, *Finansal Türevler*, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 1988.
- Ertürk, Emin, *Döviz Ekonomisi*, Der Yayınları, Yayın No 146, İstanbul, 1994.
- Ertürk, Emin, *İktisada Giriş*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2006.
- Fettahoğlu, Abdurrahman, *İşletmelerde Uluslararası Finans Yönetimi*, Umuttepe Yayınları, Kocaeli, 2014.
- Gümüşeli, Saniye, *Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri*, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No 179, Ankara, 1994.
- Güran, Nevzat, *Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge*, Kavram Matbaası, 1987.
- İşgüden, Tamer, *Uluslararası İktisat*, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1986.
- Karluk, Rıdvan, *Uluslararası Ekonomi Teori Politika*, Beta Basım Yayın, İstanbul, 2009.
- Kaya, Ferudun, *Uluslararası Finansman*, Beta Yayınları, İstanbul, 2011.
- Ahiler Kalkınma Ajansı, *Bir Bakışta Kırıkkale*, Kırıkkale Yatırım Destek Ofisi, Kırıkkale, 2012.
- Madura, Jeff, *Uluslararası Finansal Yönetim-I*, Çeviri Editörü: Doğukanlı, Hatice, Nobel Yayınları, 10. Baskıdan Çeviri, Ankara, 2012.

- Mandacı, Pınar, *Türk Bankacılık Sektörünün Taşıdığı Riskler ve Finansal Krizi Aşmada Kullanılan Risk Ölçüm Teknikleri*, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 5, Sayı 1, Sayfa 90-110, 2003.
- Okay, Esin, *Türk Bankacılık Sektöründe Risk ve Kriz*, İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi, Cilt 1, Sayı 2, Sayfa 95-98, 2002.
- Okka, Osman, *Analitik Finansal Yönetim*, Nobel Akademi Yayınları, 2. Basım, Ankara, 2015.
- Parasız, İlker ve Ekren, Nazım, *Uluslararası Finans ve Küresel Finans Krizi*, Ezgi Kitabevi, İstanbul, 2016.
- Parasız, İlker ve Yıldırım, Kemal, *Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama*, Ezgi Kitabevi, 1. Baskı, Bursa, 1994.
- Parasız, İlker, *Gelecekteki Piyasalar ve Sözleşmeler*, Tekstil ve Mühendis Dergisi, Cilt 7, Sayı 37, Sayfa 3-9, 1993.
- Parasız, İlker, *İktisada Giriş*, Ezgi Kitabevi, 6. Basım, Bursa, 2000.
- Parasız, İlker, *Uluslararası Para Sistemi*, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1996.
- Pehlivanlı, Edip Ali, *Kırıkkale İli Sektör Analizleri Raporu*, Ahiler Kalkınma Ajansı, 2014.
- Redhead, Keith, *Financial Derivatives*, Prentice Hall, 1997.
- Seker, Fahri, *Uluslararası Ekonomik İlişkiler I-II*, Editörler: Özdemir, Kerim ve Delice, Güven, Lisans Yayıncılık, İstanbul, 2012.
- Seyidoğlu, Halil, *Uluslararası Finans*, Güzem Can Yayınları, Yayın No 27, İstanbul, 2013.
- Seyidoğlu, Halil, *Uluslararası İktisat*, Güzem Can Yayınları, 13. Baskı, İstanbul, 1999.
- Sezer, Sevgi, *Döviz Kuru Riskine Karşı Dış Ticaret Firmalarının Duyarlılığı: Kayseri Örneği*, Paradoks Yayınları, 2006.
- Soenen, Luc A. ve Aggarwal, Raj, *Cash and Foreign Exchange Management; Theory and Corporate Practice in Three Country*, Journal of Business Finance & Accounting, Volume 16, Issues 5, Pages 480-495, 1986.
- Thompson, Henry, *International Economics: Global Markets and Competition* 2nd Edition, World Scientific Publishing, USA, 2006.
- Toroslu, M. Vefa, *Çağdaş Finansal Teknikler*, Beta Yayınları, İstanbul, 2000.
- Tunç, Havva, *Uluslararası Ticaret, Para ve Finans*, Alfa Yayınları, İstanbul, 2004.
- Uzunoğlu, Sadi, *Para ve Döviz Piyasaları*, Literatür Yayınları, İstanbul, 2003.
- Üstünel, Besim, *Makroekonomi*, Mısırlı Matbaacılık, 4. Baskı, İstanbul, 1983.
- Whaley, Robert E., *Derivatives: Markets, Valuations and Risk Management*, John Wiley and Sons Publishing, 2006.
- Yalçiner, Kürşat, *Uluslararası Finansman*, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008.

- Yıldırım, Kemal ve Karaman, Doğan, *Makroekonomi*, Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Vakfı, Yayın No: 145, 2. Basım, Eskişehir, 2001.
- Yıldırım, Kemal, Bakırtaş, İbrahim ve Yılmaz, Rasim, *Makro İktisada Giriş*, Etkin Kitabevi, Bursa, 2005.
- Yılmaz, Baki ve Şahin, Erem, *Türev Ürünlerinden Swap İşlemlerinin Mali Risk Yönetiminde Kullanımı*, Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi, Cilt 9, Sayı 17, Sayfa 395-400, 2009.
- Yücel, Tülay, Mandacı, Pınar Evrim ve Kurt, Gülizar, *İşletmelerin Finansal Risk Yönetimi ve Türev Ürün Kullanımı: İKMB 100 Endeksinde Yer Alan İşletmelerde Bir Uygulama*, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 36, Sayfa 5-9, 2007.

ELEKTRONİK KAYNAKLAR

- Ekonomi Bakanlığı, *Dış Ticaret İstatistikleri*, <https://www.ticaret.gov.tr/istatistikler/dis-ticaret-istatistikleri/dis-ticaret-istatistikleri-2018-ocak-agustos/bolgelere-gore-dis-ticaret>, (E.T.: 10.10.2018).
- Kırıkkale Ticaret ve Sanayi Odası, <http://www.kirikkaletso.org.tr/ktso/dosyalar/GSYIH.PDF>, (E.T.: 10.10.2018).
- Kırıkkale Ticaret ve Sanayi Odası, <http://www.kirikkaletso.org.tr/ktso/outpost.asp?bs=14&KATID=2&dil=tr>, (E.T.: 10.10.2018).
- Türkiye İstatistik Kurumu, *Dış Ticaret İstatistikleri*, <https://biruni.tuik.gov.tr/disticaretapp/disticaret.zul?param1=9¶m2=0&sitcrev=0&isicrev=0&sayac=5811>, (E.T.: 13.10.2018).
- <http://www.investaz.com.tr/futures-yurt-disi-piyasalar> (E.T.: 15.01.2019).

TEZLER

- Erbağcı, Burcu, *Dış Ticaret Yapan İşletmelerde Kur Riski Yönetimi ve Gaziantep Sanayi İşletmelerinde Uygulama*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gaziantep, 2005.
- Hayta, Tuğba, *Küçük ve Orta Boy İşletmelerde Döviz Kuru Riski Yönetimi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2009.
- Öker, Ayşegül, *İşletmelerde Kur Riski Yönetimi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli, 1997.
- Özmen, Mehmet, *Kur Riski, Korunma Araç ve Teknikleri ve Kur Riski Türleri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İnönü Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Malatya, 1997.

- Parlakkaya, Raif, *İşletmelerde Mali Risk ve Riskin Muhasebeleştirilmesi*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1996.
- şefkatli, Betül, *Kur Riski Yönetimi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1991.
- Yavrutürk, Reva, *Uluslararası İşletmelerde Döviz Kuru Riski ve Bu Riskin Yok Edilmesi İçin Uygulanan Teknikler: Bir Uygulama*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2008.
- Yıldırım, Mustafa, *İhracat Yapan İşletmelerde Kur Riski Yönetimi ve Denizli Bölgesinde Değişik Ölçekli Firmalarda Uygulama*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta, 2003.



EKLER

EK 1: UYGULAMADA KULLANILAN ANKET FORMU

Sayın yetkili;

“Döviz Kuru Riski Yönetimi ve Kırıkkale Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama” adlı yüksek lisans tezi kapsamında yapılacak olan bu anketin temel amacı, Kırıkkale ilinde faaliyet gösteren farklı ölçeklerdeki işletmelerin, kur riskini nasıl değerlendirdiklerini, kur riskinden korunmak için ne gibi tedbirler aldıklarını ve kur riski yönetimini nasıl uyguladıklarını tespit edebilmektir. Anket formunun titizlikle doldurulması araştırmanın geçerliliği açısından oldukça önemlidir. Araştırmaya olan ilgi ve katkınızdan dolayı teşekkür ederiz.

Selin Dinçer

Soruların cevaplanması için boş bırakılan bölümü (X) işareti ile işaretleyiniz.

Lütfen belirtilmedikçe birden fazla şık işaretlemeyiniz.

1)İşletmenizin hukuki yapısı aşağıdakilerden hangisidir?

- Anonim Şirket
- Limited Şirket
- Tek Sahipli İşletme
- Diğer(Lütfen yazınız):.....

2)İşletmenizin sermaye yapısı aşağıdakilerden hangisidir?

- Tamamı yerli sermayeli özel işletme
- Tamamı yabancı sermayeli özel işletme
- Yabancı ortaklı özel işletme
- Kamu işletmesi

3)İşletmeniz hangi sektörde faaliyet göstermektedir?

- Gıda Sanayi

Kimya Sanayi

Makine ve Teçhizat Sanayi

Plastik/Ambalaj Sanayi

İnşaat Sanayi

Diğer (Lütfen yazınız):.....

4) İşletmenizin personel sayısı hangi gruba girmektedir?

1-10 10-50 50-250 250'den fazla

5) İşletmenizin ağırlıklı dış ticaret pazarı aşağıdakilerden hangisidir?

Avrupa Birliği Ülkeleri

Ortadoğu Ülkeleri

Orta Asya Türk Cumhuriyetleri

Rusya ve Doğu Avrupa Ülkeleri

Kuzey Amerika

Uzakdoğu Ülkeleri

Diğer (Lütfen yazınız):.....

6) İşletmeniz şu an ihracat yapıyor mu?

Evet Hayır

7)6. Soruya cevabınız “evet” ise, satışlarınız içerisinde ihracatın payı ne kadardır?

%0-%25 %26-%50 %51-%75 %76-%100

8) İşletmeniz şu an ithalat yapıyor mu?

Evet Hayır

9)8. Soruya cevabınız “evet” ise, alışlarınız içerisinde ithalatın payı ne kadardır?

%0-%25 %26-%50 %51-%75 %76-%100

10)İşletmenizde döviz kuru hareketlerini izlemek hangi birimin sorumluluğundadır?

- Üst yönetim
- Finansman bölümü
- Muhasebe bölümü
- Uluslararası pazarlama/İhracat
- Diğer (Lütfen yazınız):.....

11)Döviz kuru hareketlerini takip etmekle sorumlu kişinin görevi nedir?

- İşletme müdürü/sahibi
- Finansman müdürü
- Muhasebe müdürü
- Dış ticaret müdürü
- Diğer (Lütfen yazınız):.....

12)Dış ticaret işlemlerinizde en çok hangi döviz kullanmaktasınız?

- ABD Doları Euro İngiliz Sterlini Japon Yeni
- Diğer.....

13)Döviz kuru hareketlerini izlemede hangi bilgi kaynağını kullanmaktasınız?

- Bankalar ve finans kurumları
- Değişik iletişim araçları (televizyon, gazete, dergi vs.)
- Döviz büroları
- Diğer (Lütfen yazınız):.....

14)Döviz kuru hareketlerinde değişim tahminleri yapıyor musunuz?

- Evet Hayır

15) 14. Soruya cevabınız “evet” ise, döviz kuru hareketlerini tahmin sebebiniz aşağıdakilerden hangisidir?

- Dış ticaret işlemleri için
- İşletme gelir-gider tahmini için
- Döviz borç ve alacakların yönetimi için
- Tasarruftaki dövizin değerini korumak için
- Diğer (Lütfen yazınız):.....

16) Döviz kuru hareketlerinde değişim tahmini yaparken hangi yöntemi kullanıyorsunuz?

- Banka ve diğer finansal kurumların tahmini
- Gazete/ dergi/ televizyon gibi iletişim araçlarında yapılan tahminler
- Sezgilere dayalı tahminler
- İşletmenizdeki bir birimde yapılan istatistiksel tahminler
- Diğer (Lütfen yazınız):.....

17) Döviz kuru tahminleriniz ne kadar süreyi kapsamaktadır?

- Günlük
- Haftalık
- Aylık
- Yıllık

18) Döviz kuru hareketlerinin tahmininde aşağıdaki göstergelerin hangileri sizin için önemlidir? (Birden fazla şık işaretleyebilirsiniz.)

- Geçmişteki döviz kuru hareketleri eğilimi
- Siyasi gelişmeler
- İthalat rakam ve oranları
- İhracat rakam ve oranları
- Enflasyon oranları
- Faiz oranları
- Merkez Bankası karar ve beklentileri
- Diğer (Lütfen yazınız):.....

19) Dış ticaret işlemlerinizin işletmenizi etkilemesi açısından, aşağıdaki risk gruplarından hangileri sizin için önemlidir? (Birden fazla şık işaretleyebilirsiniz.)

Dış ticaret işlemlerinin yapılacağı ülkeler arasındaki siyasi ve hukuki riskler

Dış ticaret işlemleri yapılacağı sırada oluşabilecek taşıma, kalite, sigorta vb. ticari riskler

Dış ticaret işlemlerinin yapılacağı ülkeler arasındaki dil farkı, kültür farkı gibi sosyal riskler

Döviz kurlarındaki farklılıklardan kaynaklanan kur riski

Diğer (Lütfen yazınız):.....

20) Aşağıdaki döviz kuru riski tanımlamalarından hangisi size uygundur?

İhracat işlemlerinin fiyatlandırılması, faturalandırılması, ihracat alacaklarının tahsilatı ve yapılacak ödemelerin döviz kuru hareketlerinden etkilenmesi (İşlem riski)

Döviz kurlarındaki hareketlerin, muhasebe işlemlerini zorlaştırması ve döviz çevirmenin mali tablolara olan etkisi (Çevirme riski)

İşletmenin değerinde, rekabet gücünde ve ilerideki nakit akımlarının değerini kaybetmesinde döviz kuru hareketlerinin etkisi (Ekonomik risk)

21) Döviz kuru riskinin ortaya çıkmasında size göre hangi kur rejiminin etkisi fazladır?

Dalgalı kur rejimi

Sabit kur rejimi

22) 2001 yılında Türkiye’de yaşanan kriz sonucu döviz kurlarında meydana gelen artışlar işletmenizi nasıl etkilemiştir?

Etkilememiştir Olumsuz etkilemiştir Olumlu yönde etkilemiştir

23) İşletmenizin döviz kuru riskine karşı bakış açısı aşağıdakilerden hangisi olabilir?

Döviz kuru riski yönetilemez, risk alınmamalıdır

Döviz kuru riski belirli seviyede risk alınarak yönetilebilir

Döviz kuru riski önceden önlemler alınarak yönetilebilir

24) İşletmenizde döviz kuru riski yönetimi hangi birim tarafından yapılmaktadır?

Yapılmamaktadır Genel müdürlük Finansman bölümü

Muhasebe bölümü Dış ticaret bölümü

Diğer (Lütfen yazınız):.....

25) İşletmenizin döviz kuru riski yönetimi için izlediği strateji aşağıdakilerden hangisidir?

Hiçbir şey yapmama

Belirli bir programla işletmede yönetim

Banka veya finans kurumlarından faydalanarak yönetim

Danışmanlık firmalarından yararlanma

Diğer (Lütfen yazınız):.....

26) İşletmenizde döviz kuru riskine karşı aşağıdaki korunma tekniklerinden hangisi veya hangilerini kullanırsınız? (Birden fazla şık işaretleyebilirsiniz.)

Döviz kredisi almak

Döviz swapı yapmak

Döviz opsiyonu sözleşmelerini kullanmak

Forward döviz kurlarından ileri tarihli döviz alımı yapmak

Döviz alacak ve ödemelerini tek bir döviz cinsi ile gerçekleştirmek

Başka bir işletmenin alacağı veya borcuyla değiştirmek

TL alacakların tahsil süresinin kısaltmak

TL cinsinden yapılan işlemlerin azaltmak

Ödemeleri öne almak veya geciktirmek

Üretim maliyetlerini düşürmek

Verimliliği artırarak işletme maliyetlerini azaltmak

27) İşletmenizde döviz kuru korunma tekniklerinin kullanılması sonucunda, döviz kuru riskinde azalmalar meydana gelmiş midir?

Evet Hayır

28) Döviz kurlarında meydana gelen değişime bağlı olarak işletme fonksiyonlarınızda değişim yapıyor musunuz?

Evet Hayır

29) 28. Soruya cevabınız “evet” ise, işletmenizin en çok hangi biriminde değişiklik yapıyorsunuz?

Finansman Dış ticaret Üretim Pazarlama Muhasebe

Diğer (Lütfen yazınız):.....

30) İşletmeniz farklı döviz cinsleri ile işlem yaptığında, muhasebe kayıtları ve mali tabloların düzenlenmesinde dövizin TL'ye çevrilmesi ile ilgili sorun yaşıyor musunuz?

Evet Hayır

31) 30. Soruya cevabınız “evet” ise, farklı döviz cinslerini TL'ye dönüştürmek için aşağıda yer alan hangi stratejiyi uygulamaktasınız?

Mali tabloları hem TL, hem de dövizle hazırlamak

Sadece gelir tablosunu dövizle hazırlamak

Yurtdışı işlemlerini ayrı takip ederek, devamlı günlük kurdan çevirerek işlem yapmak

Hem muhasebe kayıtları hem de mali tabloları döviz ile hazırlamak

Diğer (Lütfen yazınız):.....

32) İşletmenizin döviz kuru hareketlerine göre uzun dönemli bir plan veya programı var mıdır?

() Evet () Hayır

33) 32. Soruya cevabınız “evet” ise, döviz kuru hareketlerine göre işletmenizin uzun dönemli olarak uyguladığı strateji aşağıdakilerden hangisi veya hangileridir? (Birden fazla şık işaretleyebilirsiniz.)

() Rekabet analizi döviz kurlarının uzun dönemli değişimlerini de içermektedir

() Nakit planlamasını döviz kurlarındaki değişimleri dikkate alarak yapmaktadır

() İşletmenin gelir-gider planlaması döviz kurlarındaki değişimleri de yansıtmaktadır

() Sadece ihracat işlemlerinin uzun dönemli planlaması döviz kurlarındaki değişimleri dikkate alarak yapılmaktadır

() Döviz kurundaki değişimi dikkate alan stratejik planlar hazırlanmakta ve uygulanmaktadır

() Diğer (Lütfen yazınız):.....

34) İşletmeniz aşağıdaki finansal tekniklerin hangilerini ne kadar sıklıkla kullanmaktadır?

	Sürekli	Ara sıra	Hiç
Repo işlemi			
Factoring			
Forfaiting			
Leasing			
Future işlemleri			
Opsiyon işlemleri			
Forward işlemleri			
Swap işlemleri			

35) İşletmenizin döviz kuru riskinden korunma stratejilerini uygulamamasının sebebi aşağıdakilerden hangisidir?

() Hukuki alt yapının yetersiz olması

() İşletmemiz zaten kur riski yönetimi stratejisi uygulamaktadır

() Türkiye’de bu stratejileri uygulamak mümkün değildir

Bu konuda bu zamana kadar bir ihtiyacın olmaması

Türev işlemler piyasasının gelişmemesi

Danışman firma veya finans kurumlarının bu konudaki yetersizliği

Bu teknikler hakkında bir bilgim yok

36) Bu anketi cevapladıktan sonra işletmeniz için ayrı bir plan ve programla döviz kuru yönetimi uygulamak ister misiniz?

Evet, işletmede yeni bir birim kurarak döviz kuru riskini yönetmek isteriz

Evet, bu konuda banka veya finans kurumu ile görüşme yapacağım

Hayır, gerekli değil

37) Diğer yorum ve görüşlerinizi yazınız.

.....
.....
.....

İstedığınız takdirde sonuçlar mail vasıtasıyla size bildirilecektir.

Ankete katıldığınız için teşekkür ederiz.

Mail Adresiniz:.....