

T.C.  
GAZİANTEP ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANA BİLİM DALI

**DIŞ TİCARET YAPAN İŞLETMELERDE KUR RİSKİ  
YÖNETİMİ VE GAZİANTEP SANAYİ İŞLETMELERİNDE  
UYGULAMA**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

BURCU ERBAĞCI

GAZİANTEP  
EYLÜL 2005

T.C.  
GAZİANTEP ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANA BİLİM DALI

**DIŞ TİCARET YAPAN İŞLETMELERDE KUR RİSKİ  
YÖNETİMİ VE GAZİANTEP SANAYİ İŞLETMELERİNDE  
UYGULAMA**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

BURCU ERBAĞCI

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Mehmet CIVAN

GAZİANTEP  
EYLÜL 2005

T.C.  
GAZİANTEP ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANA BİLİM DALI

Sosyal Bilimler Enstitüsü Onayı

\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. Osman ERKMEN  
SBE Müdürü

Bu tezin Yüksek Lisans tezi olarak gerekli şartları sağladığını onaylarım.

\_\_\_\_\_  
Doç. Dr. Muhsin Halis  
Enstitü ABD Başkanı

Bu tez tarafımda okunmuş, kapsamı ve niteliği açısından bir Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

\_\_\_\_\_  
Yrd.Doç. Dr. Mehmet CİVAN  
Tez Danışmanı

Bu tez tarafımızca okunmuş, kapsam ve niteliği açısından bir Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri :

İmzası

Yrd Doç. Dr. Mehmet CİVAN

\_\_\_\_\_

Yrd Doç. Dr. H.Ali ATA

\_\_\_\_\_

Yrd. Doç. Dr. İbrahim ÖRNEK

\_\_\_\_\_

## ÖZET

### DIŞ TİCARET YAPAN İŞLETMELERDE KUR RİSKİ YÖNETİMİ VE GAZİANTEP SANAYİ İŞLETMELERİNDE UYGULAMA

ERBAĞCI, Burcu

Yüksek Lisans Tezi, İŞletme ABD

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Mehmet CİVAN

Eylül 2005,164 sayfa

Dış ticaret genel anlamda ülkeler arası mal hareketleri ve parasal hareketleri içermekte olup ithalat ve ihracatın toplamıdır. Dış ticaret, özellikle ihracat dengeli bir döviz kuru ile artmaktadır. Döviz kurunun dengesiz iniş ve çıkışları kur riskini ortaya çıkarmaktadır. Döviz kuru riski, belli etkenlerle (siyasal olaylar, ödemeler dengesi açığı vb.) yerel para birimlerinin değerinde yabancı paralar karşısında oluşabilecek olumlu ya da olumsuz değişimler olarak tanımlanmaktadır.Kur riski işlem riski, muhasebe riski ve ekonomik risk olmak üzere üç guruba ayrılmaktadır. Özellikle dış ticaret yapan işletmelerde karşımıza çıkan kur riskinin yönetimi ise kur riskini işletme içersinde azaltma yada ortadan kaldırmak amaçlı yapılan faaliyetler bütünüdür. Kur riski yönetiminde kur riskinden korunmak için işletme içi ve işletme dışı korunma teknikleri kullanılmaktadır. Bu çalışmanın amacı yabancı para ile gerçekleştirilen işlemler nedeniyle karşılaşılacak olan kur riskinin işletmeler üzerindeki etkileri ve bu riskin azaltılmasını sağlayacak yöntemlerin ve bu yöntemlerin uygulama biçimlerinin ortaya konulmasıdır. Ayrıca tezin amacı kapsamında Gaziantep ilinde organize sanayide faaliyet gösteren işletmelerde anket çalışması yapılmıştır. Anket çalışması Gaziantep ilinde organize sanayide faaliyet gösteren 508 işletmeden rasgele 100 işletme ile gerçekleştirilmiŐtir. Ankette elde edilen veriler doğrultusunda değerlendirme yapılmış işletmelerin kur riski yönetimi ile ilgili algı ve tutumları belirlenmiş ve öneriler getirilmiştir.

**Anahtar kelimeler:** Dış ticaret, Döviz kuru riski, Riskten korunma, Türev ürünler

## ABSTRACT

### EXCHANGE RATE RISK MANAGEMENT IN FOREIGN TRADE FIRMS AND CASE IN GAZİANTEP INDUSTRIAL FIRMS

ERBAĞCI, Burcu

M. A. Thesis, Department of Business Administration

Supervisor: Assist. Prof. Dr. Mehmet CİVAN

September 2005, 164 Pages

Foreign trade in general meaning requires good's or service's translation between countries and the sum of export and import. Foreign trade, especially export increases with balancing exchange rate movements. Exchange rate's imbalanced appreciates and depreciates arises exchange rate risk. Exchange rate risk is defined as an affirmative or adverse change of local currency values to foreign currency with various factors such as politics, balance of payments deficits. Exchange rate risk separates into three groups like transaction risk, translation (account risk) risk, and economic risk. Exchange rate risk management especially occurs in foreign trade firms are all of the operation to minimize or absolutely destruct exchange rate risks, consist in firms. In exchange rate risk management there are used internal and external hedging techniques to hedge from this risk. The aims of this thesis are to find out the effects of exchange rate risks to firms and to expose techniques to minimize this risk and the way to put into practice them. In addition for these aims a questionnaire study was done with the firms in Organized Industrial Zones in Gaziantep. This questionnaire study based on 100 firms selected randomly from 508 firms in Gaziantep Organized Industrial Zone. With the results of this questionnaire there are made sum up the situation and determined firms behaviors and perception to exchange rate risk and solution manual was proposed how to make for exchange rate risk.

**Key words:** Foreign trade, Exchange rate risk, Hedging, Derivative instruments

## **TEŐEKKÖRLER**

Öncelikle tezimin hazırlanmasında değerli görüşleriyle katkıda bulunduğu ve desteğini hiçbir zaman esirgemediği için değerli danışman hocam Yrd. Doç. Dr. Mehmet CİVAN'a; tüm araştırmalarımnda yardımlarını esirgemeyen İşletme Bölümü Araştırma Görevlisi Mustafa Uğurlu'ya; hep yanımda ve desteğim olduğunu bildiğim tezimin hazırlanmasında bana sonsuz destek olan sevgili ablam Bilgin ERBAĞCI'ya ve değerli aileme teőekkürü bir borę bilirim.

Eylöl .2005  
BURCU ERBAĞCI

## İÇİNDEKİLER

Sayfa No

|   |          |
|---|----------|
| <b>TÜRKÇE ÖZET</b> .....                          | i        |
| <b>İNGİLİZCE ÖZET</b> .....                       | ii       |
| <b>ÖN SÖZ</b> .....                               | iii      |
| <b>İÇİNDEKİLER</b> .....                          | iv       |
| <b>TABLolar LİSTESİ</b> .....                     | viii     |
| <b>ŞEKİLLERLİSTESİ</b> .....                      | ix       |
| <b>1.GİRİŞ</b> .....                              | <b>1</b> |
| 1.1. GİRİŞ.....                                   | 1        |
| <b>2. LİTERATÜR ÖZETLERİ</b> .....                | <b>4</b> |
| 2.1. DİŞ TİCARET VE TEMEL KAVRAMLARI.....         | 4        |
| 2.1.1. DİŞ Ticaret Tanımı .....                   | 4        |
| 2.1.2. İşletmelerde DİŞ Ticaretin Nedenleri ..... | 5        |
| 2.1.3. DİŞ Ticaret Çeşitleri .....                | 5        |
| 2.1.4. İthalat .....                              | 6        |
| 2.1.5. İhracat.....                               | 7        |
| 2.1.6. DİŞ Ödemeler Bilançosu .....               | 8        |
| 2.1.7. DİŞ Ticaret Rejimleri.....                 | 9        |
| 2.1.8. DİŞ Ticaret Politikaları .....             | 10       |
| 2.1.8.1. Serbest dİŞ ticaret politikası .....     | 11       |
| 2.1.8.2. Korumacı dİŞ ticaret politikası .....    | 11       |
| 2.1.8.3. DİŞ ticaret politikası araçları .....    | 11       |
| 2.1.9. DİŞ Ticarete Teslim Çeşitleri.....         | 12       |
| 2.1.10. DİŞ Ticarete Kullanılan Belgeler .....    | 14       |
| 2.1.10.1. Ticari belgeler .....                   | 15       |
| 2.1.10.2. Resmi belgeler.....                     | 15       |
| 2.1.10.3. Taşıma belgeleri .....                  | 16       |
| 2.1.10.4. Sigorta belgeleri .....                 | 16       |
| 2.1.10.5. Finansman belgeleri.....                | 17       |
| 2.1.10.6. Diğer belgeler.....                     | 17       |

|   |    |
|---|----|
| 2.1.11. Dış Ticarete Yetkili Kuruluşlar .....                           | 17 |
| 2.1.12. Dış Ticaret İşletmelerinde Risk .....                           | 20 |
| 2.1.13. Dış Ticaret İşletmelerinde Karşılaşılan Riskler .....           | 21 |
| 2.1.13.1. Mala ilişkin riskler.....                                     | 22 |
| 2.1.13.2. Ticari riskler.....   | 22 |
| 2.1.13.3. Politik riskler.....  | 23 |
| 2.1.13.4. Mali riskler.....   | 23 |
| 2.2. DÖVİZ KURU İLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR .....                        | 25 |
| 2.2.1. Döviz Kuru Çeşitleri.....  | 26 |
| 2.2.2. Döviz Piyasaları.....  | 27 |
| 2.2.3. Spot Ve Forward İşlemler .....                                   | 28 |
| 2.2.4. Döviz Kuru Kotasyonları .....                                    | 28 |
| 2.2.5. Döviz Kurunu Etkileyen Faktörler .....                           | 29 |
| 2.3. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ.....   | 29 |
| 2.3.1. Esnek Kur Sistemleri .....                                       | 30 |
| 2.3.2. Alternatif Kur Sistemleri.....                                   | 31 |
| 2.3.3. Sabit Kur Sistemleri.....  | 33 |
| 2.3.4. Türkiye’de Uygulanan Kur Politikaları .....                      | 34 |
| 2.4. DÖVİZ KURU ENFLASYON VE FAİZ ORANI İLİŞKİLERİ.....                 | 36 |
| 2.4.1. Satın Alma Gücü Paritesi .....                                   | 36 |
| 2.4.2. Faiz Oranı Paritesi .....  | 38 |
| 2.4.3. Fisher Etkisi.....   | 39 |
| 2.4.4. Uluslararası Fisher Etkisi .....                                 | 39 |
| 2.4.5. Sapmasız Forward Döviz Kuru .....                                | 40 |
| 2.5. DÖVİZ KURU TAHMİN YÖNTEMLERİ.....                                  | 40 |
| 2.5.1. Etkin Piyasa Hipotezi.....                                       | 41 |
| 2.5.2. Ekonometrik (Temel) Yaklaşım .....                               | 42 |
| 2.5.3. Piyasaya Dayalı Tahminler .....                                  | 42 |
| 2.5.4. Teknik Yaklaşım.....   | 42 |
| 2.5.5. Danışman Firmalardan Yararlanma.....                             | 43 |
| 2.6. DÖVİZ KURU RİSKİ TANIMI .....                                      | 43 |
| 2.6.1. Döviz Kuru Riski Çeşitleri .....                                 | 44 |
| 2.6.1.1. İşlem riski .....  | 45 |
| 2.6.1.2. Dönüşüm riski (Muhasebe riski).....                            | 46 |
| 2.6.1.3. Ekonomik risk.....   | 48 |
| 2.6.2. Döviz Kuru Risklerinin Karşılaştırılması.....                    | 50 |
| 2.7. DÖVİZ KURU RİSKİNDEN KORUNMA (HEDGİNG) .....                       | 50 |
| 2.7.1. Hedging Yapma Nedenleri.....                                     | 52 |
| 2.7.2. Döviz Kuru Riskine Karşı İşletmelerin Korunma Davranışları ..... | 52 |
| 2.7.3. Hedging Teknikleri .....   | 54 |
| 2.7.4. İçsel Hedging Teknikleri.....                                    | 55 |
| 2.7.4.1. Denkleştirme .....   | 55 |
| 2.7.4.2. Netleştirme.....   | 55 |
| 2.7.4.3. Para piyasaları yoluyla hedging .....                          | 57 |
| 2.7.4.4. Nakit işlemlerini hızlandırma veya geciktirme.....             | 59 |



|  |            |
|--|------------|
| 2.7.4.5. Döviz sepetleri .....   | 59         |
| 2.7.4.6. Çeşitlendirme .....   | 60         |
| 2.7.4.7. Dövizle faturalama .....  | 60         |
| 2.7.4.8. Pazarlama ve üretim stratejileriyle riskten korunma.....          | 61         |
| 2.7.4.8.1. Pazarlama stratejileri.....                                     | 61         |
| 2.7.4.8.2. Üretim stratejileri.....  | 62         |
| 2.7.5. Dışsal Hedging Yöntemleri .....                                     | 63         |
| 2.7.5.1. Döviz futureları .....  | 63         |
| 2.7.5.2. Döviz swap .....  | 64         |
| 2.7.5.3. Döviz opsiyonları .....   | 67         |
| 2.7.5.4. Forward döviz işlemleri.....                                      | 68         |
| 2.7.6. Diğer Türev Ürünler .....   | 70         |
| 2.7.6.1. Repo işlemleri .....  | 70         |
| 2.7.6.2. Leasing.....  | 70         |
| 2.7.6.3. Factoring .....   | 72         |
| 2.7.6.4. Forfaiting .....  | 74         |
| 2.7.6.5. Türev ürünlerin kullanılabilirliği .....                          | 77         |
| 2.7.7. İşlem Riskinin Yönetimi .....                                       | 79         |
| 2.7.8. Dönüşüm Riskinin Yönetimi.....                                      | 84         |
| 2.7.9. Ekonomik Riskin Yönetimi.....                                       | 87         |
| 2.8. KUR RİSKİ YÖNETİMİNİN BAŞARILI OLMASI İÇİN GEREKEN<br>FAKTÖRLER ..... | 88         |
| 2.9. DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE KUR RİSKİ UYGULAMALARI.....                     | 89         |
| <br>   |            |
| <b>3. MATERYAL VE YÖNTEM.....</b>  | <b>92</b>  |
| 3.1. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....   | 92         |
| 3.2. VERİLERİN ANALİZİ .....   | 93         |
| <br>   |            |
| <b>4. BULGULAR VE TARTIŞMA.....</b>  | <b>94</b>  |
| 4.1. ARAŞTIRMANIN BULGULARI .....  | 94         |
| 4.1.1. İşletmeler İle İlgili Temel Bilgiler .....                          | 94         |
| 4.1.2. Döviz Kuru Riski Yönetimi İşletmelerde Uygulanması .....            | 101        |
| 4.1.2.1. Döviz kurunun takip edilmesi.....                                 | 101        |
| 4.1.2.2. Döviz kuru tahminleri uygulaması.....                             | 104        |
| 4.1.2.3. Dış ticarete karşılaşılan risklerin önemi .....                   | 112        |
| 4.1.2.4. Döviz kuru riski tanımlamaları .....                              | 117        |
| 4.1.2.5. İşletmelerin dalgalı kur politikalarından etkilenmesi .....       | 120        |
| 4.1.2.6. İşletmelerin kur riskine karşı bakış açıları.....                 | 122        |
| 4.1.2.7. İşletmelerde kur riskinden korunma teknikleri .....               | 124        |
| 4.1.2.8. İşletmelerde türev ürünlerin uygulanması .....                    | 132        |
| 4.2. TARTIŞMA .....  | 137        |
| <b>SONUÇ.....</b>  | <b>146</b> |
| <b>KAYNAKÇA.....</b>   | <b>152</b> |
| <b>EKLER.....</b>  | <b>159</b> |

|  |            |
|--|------------|
| EK1 Dış Ticaret Yapan İşletmelerde Kur Riski Yönetimi Anket Formu..... | 160        |
| <b>ÖZGEÇMİŞ .....</b>  | <b>164</b> |

## TABLULAR LİSTESİ

|   | <u>Sayfa No</u> |
|---|-----------------|
| Tablo 2.1. Çevresel belirsizlikler.....                                       | 20              |
| Tablo 2.2. Endüstride görülen belirsizlikler.....                             | 21              |
| Tablo 2.3. İşletmelere ait belirsizlikler .....                               | 21              |
| Tablo 2.5. Döviz kuru risklerinin karşılaştırılması .....                     | 50              |
| Tablo2.6. Nakit akım analizi .....  | 58              |
| Tablo 2.7. Döviz futureları ile korunmanın avantajları ve dezavantajları..... | 64              |
| Tablo 2.8. Forward futures ayırımı .....                                      | 69              |
| Tablo 2.9. Forward, future ve opsiyon karşılaştırılması.....                  | 69              |
| Tablo 2.10.Organize piyasalardaki türev ürün hacmi gelişimi.....              | 79              |
| Tablo 2.11. İşlem riski yönetiminde kullanılan teknikler .....                | 84              |
| Tablo 2.12. Çeviri yöntemleri .....   | 86              |
| Tablo 2.13. Dönüşümünden sonraki kayıp ve kazançlar.....                      | 87              |

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa No

|   |     |
|---|-----|
| Şekil 2.1. Döviz kurları, faiz ve enflasyon oranları arasındaki teorik ilişkiler .....  | 36  |
| Şekil 2.2. Kur risklerinin kaynakları .....   | 45  |
| Şekil 2.3. Dönüşüm açıklığının oluşumu .....  | 47  |
| Şekil 2.4. Hedging faaliyetleri:Seçimleri .....   | 53  |
| Şekil 2.5. Kur riski yönetimi akış şeması .....   | 54  |
| Şekil 2.6. İki taraflı netleştirme .....  | 56  |
| Şekil 2.7. Çok taraflı netleştirme .....  | 57  |
| Şekil 2.8. Swap işlemi aşamaları .....  | 66  |
| Şekil 2.9. Leasing'in işleyişi.....   | 71  |
| Şekil 2.10. Factoring işleyişi .....  | 73  |
| Şekil 2.11. Forfaiting işleminin işleyişi .....   | 75  |
| Şekil 2.12. Akreditif işleminin gerçekleşmesi .....                                     | 81  |
| Şekil 2.13. Kabul kredili ödeme yöntemi .....   | 82  |
| Şekil 4.1. İşletmelerin hukuki yapısı.....  | 94  |
| Şekil 4.2. İşletmelerin sermaye yapıları .....  | 94  |
| Şekil 4.3. İşletmelerin faaliyet sektörleri.....  | 95  |
| Şekil 4.4. Toplam işgücü .....  | 95  |
| Şekil 4.5. Satışlar içerisinde ihracatın payı.....                                      | 96  |
| Şekil 4.6. Alışlar içerisinde ithalatın payı .....                                      | 96  |
| Şekil 4.7. Dış ticaret bölümünden sorumlu olan kişinin konumu.....                      | 97  |
| Şekil 4.8. Dış ticaretle uğraşan kişinin çalışma yılları.....                           | 97  |
| Şekil 4.9. Dış ticaret sorumlusunun uzmanlık alanı .....                                | 98  |
| Şekil 4.10. İhracatta çalışanların sayısı .....   | 98  |
| Şekil 4.11. İthalatta çalışanların sayısı .....   | 99  |
| Şekil 4.12. İşletmelerin ağırlıklı dış ticaret pazarı .....                             | 99  |
| Şekil 4.13. İşletmeler şu anda ihracat yapıyor mu? .....                                | 100 |
| Şekil 4.14. İhracat yapma yılları .....   | 100 |
| Şekil 4.15. İşletmeler şu anda ithalat yapıyor mu? .....                                | 100 |
| Şekil 4.16. İthalat yapma yılları.....  | 101 |
| Şekil 4.17. Döviz kuru hareketleri izleme departmanları.....                            | 101 |
| Şekil 4.18. Döviz kuru hareketlerini takip etmekle sorumlu kişilerin görevleri .....    | 102 |
| Şekil 4.19. Döviz kuru hareketlerinin izlenmesinin ayrı bir yetki olması.....           | 102 |
| Şekil 4.20. Döviz kurlarını takip etme sıklığı.....                                     | 103 |
| Şekil 4.21. Dış ticaret işlemlerinde en çok kullanılan döviz türü .....                 | 103 |
| Şekil 4.22. Döviz kuru hareketlerini izlemede en fazla yararlanılan bilgi kaynağı ..... | 104 |
| Şekil 4.23. Döviz kuru değişimi tahmini yapılması.....                                  | 104 |
| Şekil 4.24. Döviz kuru tahmin etmede en önemli neden .....                              | 105 |
| Şekil 4.25. Döviz kuru tahmin etmede en çok kullanılan yöntem .....                     | 105 |

|  |     |
|--|-----|
| Şekil 4.26. Tahminlerin süresi .....   | 105 |
| Şekil 4.27. Döviz kuru tahminlerinde çok önemli faktör.....  | 109 |
| Şekil 4.28. Döviz kuru tahminlerinde oldukça önemli faktör.....  | 109 |
| Şekil 4.29. Döviz kuru tahminlerinde önemli faktör .....   | 109 |
| Şekil 4.30. Döviz kuru tahminlerinde kısmen önemli faktör .....  | 110 |
| Şekil 4.31. Döviz kuru tahminlerinde önemsiz faktör .....  | 111 |
| Şekil 4.32. Dış ticarete işletmeleri etkileme yönünden çok önemli risk grubu .....   | 112 |
| Şekil 4.33. Dış ticarete işletmeleri etkileme yönünden oldukça önemli risk grubu .....   | 112 |
| Şekil 4.34. Dış ticarete işletmeleri etkileme yönünden önemli risk grubu .....   | 114 |
| Şekil 4.35. Dış ticarete işletmeleri etkileme yönünden kısmen önemli risk grubu .....  | 115 |
| Şekil 4.36. Dış ticarete işletmeleri etkileme yönünden önemsiz risk grubu .....  | 116 |
| Şekil 4.37. Kur riskinin önemi.....  | 116 |
| Şekil 4.38. Oldukça önemli döviz kuru riski tanımlaması .....  | 117 |
| Şekil 4.39. Kısmen önemli döviz kuru riski tanımlaması .....   | 117 |
| Şekil 4.40. Önemsiz döviz kuru riski tanımlaması .....   | 118 |
| Şekil 4.41. İşlem riski.....   | 118 |
| Şekil 4.42. Muhasebe riski .....   | 119 |
| Şekil 4.43. Ekonomik risk .....  | 119 |
| Şekil 4.44. Dalgalı kur sistemine geçilmesinin işletmelere etkisi .....  | 120 |
| Şekil 4.45. 2001 şubat krizinin sonucunda yaşanan döviz kuru artışlarından işletmelerin etkilenme biçimleri .....                                    | 121 |
| Şekil 4.46. İşletmelerin döviz kuru riskine karşı tutumu .....   | 122 |
| Şekil 4.47. İşletmelerde döviz kuru yönetim birimleri .....  | 122 |
| Şekil 4.48. En çok izlenen döviz kuru riski yönetim stratejileri.....  | 123 |
| Şekil 4.49. İşletmelerde döviz kuru riskinden korunmada kullanılan en önemli yöntem.....   | 126 |
| Şekil 4.50. İşletmelerde döviz kuru riskinden korunmada oldukça önemli yöntem .....  | 126 |
| Şekil 4.51. İşletmelerde döviz kuru riskinden korunmada kullanılan önemli yöntem .....   | 126 |
| Şekil 4.52. İşletmelerde döviz kuru riskinden korunmada kullanılan kısmen önemli yöntem.....   | 127 |
| Şekil 4.53. İşletmelerde döviz kuru riskinden korunmada kullanılan önemsiz yöntem .....  | 126 |
| Şekil 4.54. Döviz kuru riskinden korunma tekniklerini kullandıktan sonra kur riski durumu .....  | 129 |
| Şekil 4.55. Döviz kuru değişimine bağlı olarak işletme fonksiyonlarında değişim yaşaması durumu .....  | 129 |
| Şekil 4.56. İşletmenin strateji değişikliği olan fonksiyonu .....  | 130 |
| Şekil 4.57. Farklı döviz kurlarıyla işlem yapıldığında muhasebe ve mali tabloların hazırlanmasında dövizin YTL'ye çevrilmesindeki zorluk durumu..... | 130 |
| Şekil 4.58. YTL'ye dönüştürmek için en fazla kullanılan strateji .....   | 131 |
| Şekil 4.59. İşletmenin uzun dönemli plan ve program kullanma durumu .....  | 131 |
| Şekil 4.60. İşletmelerin uyguladıkları plan ve programlar .....  | 132 |
| Şekil 4.61. İşletmelerde repo işlemlerinin kullanım sıklığı.....   | 132 |
| Şekil 4.62. İşletmelerde factoring işlemlerinin kullanım sıklığı.....  | 133 |
| Şekil 4.63. İşletmelerde forfaiting'in kullanım sıklığı.....   | 133 |
| Şekil 4.64. İşletmelerde leasing'in kullanım sıklığı.....  | 134 |
| Şekil 4.65. İşletmelerde futures'in kullanım sıklığı.....  | 134 |
| Şekil 4.66. İşletmelerde opsiyon işleminin kullanım sıklığı .....  | 135 |

|   |     |
|---|-----|
| Şekil 4.67. İşletmelerde forward işleminin kullanım sıklığı .....   | 135 |
| Şekil 4.68. İşletmelerin döviz kuru riski yönetimi için korunma stratejilerini en fazla uygulamasının sebebi.....             | 136 |
| Şekil 4.69. Anket cevaplandıktan sonra işletmelerin kur riski yönetiminin ayrı bir plan ve programla uygulama görüşleri ..... | 137 |

## **BİRİNCİ BÖLÜM**

### **GİRİŞ**

#### **1.1. GİRİŞ**

Globalleşme; yani tüm dünya pazarlarının birbirine açık olması ve bir bütün haline gelmesi; kültürel, politik ve tabii ki ekonomik anlamda ülkeleri oldukça etkilemiş ve geliştirmiştir. Globalleşme ülkelere dinamizm ve karlılık kazandırmıştır. Globalleşmenin kalbi olarak bilinen dış ticaret ise işletmelere yeni ufuklar kazandırmış ve iç piyasada sabitliği bırakıp dış piyasalarda boy gösterme imkanı getirmiştir.

Türkiye’de dış ticaret 24 Ocak 1980 serbest ekonominin benimsenmesi ile artmış döviz kontrollerinin azalması ile birlikte gelen kur artışları ihracatı artış eğilimine yönlendirmiştir.

Günümüzde oluşan yeni parasal sistemler ve bunların sonucu dış ticaretin gelişmesine en büyük etkenlerden biridir. Uluslararası parasal sistemler çeşitli standartlara dayanmaktadır. İlk olarak ülkeler altın standardını benimsemiş paralarının değeri belirli standart ağırlıkta altın ile tanımlanmıştır. Altın standardının artık geçersiz kalması ile birlikte yeni bir parasal sistem olan Bretton Woods sistemi benimsenmiş bu seferde her ülkenin parasal değeri dolar ile tanımlanmıştır. Günümüzde ise Avrupa Birliği tek bir parayı kabullenmiş tüm ülkeler kendi para birimlerinden vazgeçip Euro’yu kabullenmişlerdir. Ülkelerin parasal yönden birlik içersine girmeleri, birlik benimseme tutumlarının temel nedeni ise ülkelerin kur farklarından doğan riski ortadan kaldırmak ve dış ticareti daha rahat gerçekleştirmek istemeleridir.

Döviz kuru riski yerel paranın yabancı paraya karşı değerinin ani artması yada düşmesi ile meydana gelen kur değişimlerinin yarattığı risktir. Ani düşüş ve yükselişler özellikle dış ticaret yapan yada dövizle borçlanan gerçek yada tüzel kişilikleri oldukça etkilemektedir. Bu etkinin Türkiye’de en fazla görüldüğü zaman ise 2001 Şubat krizi sonrası olmuştur. Doların bir günde iki katına çıkması gerek

işletmeleri gerekse kişileri çok zor durumda bırakmıştır. Özellikle dövizle ithalat yapan hammadde satın alan yada dövizle borçlanan işletmelerin büyük bir kısmı batmış yada çok fazla kayıp vermişlerdir. Bu kur artışları dış ticaret yapan işletmeleri gittikçe olumsuz etkilemeye başlamış farklı risklerle mücadele etmesine neden olmuştur.

İşletmelerin kurlardaki ani düşüş ve artış riskine yani kur riskine karşı savunma silahı kur riski yönetiminden geçmektedir. İyi bir kur riski yönetimi ile işletmeler bu riskten etkilenmeden az bir zararla atlatabileceklerdir. Böylece ani gelen kriz ve şoklara karşı önceden korunmuş olacaktır. Özellikle de gelişmekte olan veya dalgalı kur sistemini benimseyen ülkelerde işletmelerin kur riski yönetimi uygulamaları bu açıdan oldukça önemlidir.

Bu bilgiler ışığında çalışmanın amacı; kur riskinin ne olduğu, çeşitlerinin neler olduğu, kur riski yönetiminin nasıl gerçekleştiğinin belirlenmesi ve kur riski yönetiminde kullanılan içsel ve dışsal korunma yöntemlerinin neler olduğunun açıklanması ve kur riski çeşitlerine göre nasıl kullanıldıklarının belirlenmesidir. Ayrıca kur riskiyle en fazla karşı karşıya kalan dış ticaret yapan işletmelerin kur riskini nasıl algıladıklarının, kur riski yönetimini nasıl ve ne kadar kullandıklarının ve ne şekilde uyguladıklarının belirlenmesi ve bu konuda görüş ve öneriler verilmesidir.

Kur riski yönetiminin dış ticaret işletmelerinde uygulanmasının ne yönde olduğunun belirlenmesi, dış ticaret yapan işletmeler açısından kur riski yönetiminde rehberlik vazifesi görmesi ve yabancı literatürde oldukça fazla olmasına karşın Türkiye’de bu konuyla ilgili çok fazla kaynak olmaması bu çalışmanın önemini ortaya koymaktadır.

Araştırma beş bölümden meydana gelmektedir. Birinci bölüm giriş yazısından oluşmaktadır.

İkinci bölümde ise teorik kısım ele alınmıştır. İlk olarak dış ticaretin temel kavramları verilmiş ve dış ticarete karşılaşılan riskler tanıtılmıştır.

Dış ticaret temel olarak tanıtıldıktan sonra döviz kuru ile ilgili temel kavramlar belirtilmiştir. Daha sonra ise döviz kuru politikaları kısaca açıklanmış ve Türkiye’de uygulanan döviz kuru politikaları belirtilmiştir.

Döviz kuru ile ilgili kavramlar ve politikalar ortaya konduktan sonra döviz kuru riski tanımlanmış ve döviz kuru riski çeşitleri ayrıntılı olarak açıklanmıştır. Döviz kuru riski çeşitlerinden sonra, döviz kuru pariteleri, döviz kuru tahmin



yöntemleri ile işletmelerde kur tahminlerinin nasıl yapılacağı ile ilgili temel bilgiler sunulmuştur.

Daha sonra öncelikle kur riski yönetimi tanımlanmış ardından riskten korunma (hedging) kavramı açıklanmış ve kur riski yönetiminde kullanılan içsel ve dışsal korunma teknikleri açıklanmıştır. İçsel ve dışsal tekniklerin açıklanmasının ardından her bir kur riskinin hangi teknikle yönetileceği verilmiştir. Ardından işletmelerde türev ürünlerin kullanılabilirliği ve neden çok sık kullanılmadığı ile ilgili açıklama yapılmış ve kur riski yönetiminde başarılı olmak için gereken faktörler verilmiştir.

Üçüncü ve dördüncü bölümde ise dış ticaret yapan işletmelerde kur riski yönetimini değerlendirmek üzere Gaziantep Organize Sanayi Bölgesi'nde faaliyet gösteren 508 işletmeden rasgele seçilen 100 işletmede gerçekleştirilen anket çalışması yapılmış bu çalışmanın sonuçları ve değerlendirilmesi yapılmıştır.

Sonuç kısmında ise çalışma sonucu elde edilen bilgiler ve öneriler yer almaktadır.

## İKİNCİ BÖLÜM LİTERATÜR ÖZETLERİ

### 2.1. DIŞ TİCARET VE TEMEL KAVRAMLARI

#### 2.1.1. Dış Ticaret Tanımı

Dış ticaret en basit biçimde bir ülkedeki ithalat ve ihracat hareketlerinin toplamı şeklinde tanımlanmaktadır (Gürol, 2003:11). Diğer bir tanımla birçok ülke arasındaki mal yada hizmet alışverişi işlemleridir (Griffin ve Pustay, 2003:5).

Dış ticaret hayat standartlarımız ve günlük yaşamımız da oldukça önemli bir duruma gelmiştir. Artık evlerde, işyerlerinde, yolda giderken yani hayatımızın her alanında başka ülkelerde üretilen ürün yada hizmetlerden faydalanılmaktadır (Levi, 1996:3).

Dış ticaret dünyada ülkelerarası ekonomik ilişkilerinde en temel belirleyicisi haline gelmiş; ekonomik rekabeti belirleyen en temel gösterge durumundadır (Kemer, 2003:3).

Dış ticaretin gelişme ve öneminin artmasında ticaretin liberalizasyonu ve bilgi işlem teknolojisinin gelişmesi büyük rol oynamıştır (Levi, 1996:4).

Dış ticaretin ihracat ve ithalat olmak üzere iki yönü vardır.

Üretilen mal yada hizmetlerin gümrük sınırından dışarı çıkarılmak suretiyle yabancı ülkelere para veya başka bir mal veya hizmet bedelinde satılması ihracat olarak adlandırılmaktadır. Diğer taraftaki yabancı ülkelerin bu mal yada hizmetleri satın alarak kendi gümrük sınırlarının içersine almalarına ise ithalat denmektedir

Dış ticareti yurtiçi ticarettten ayırtan en önemli farklar mevzuat farklılığı, yurtiçi ticaretin riskinin yurtdışı ticarete göre daha az olması, dış ticaret gerçekleştirecek ülkenin çevre koşullarının yeterince iyi bilinmesi gibi faktörlerdir (Kemer, 2003: 3-7).

### 2.1.2. İşletmelerde Dış Ticaretin Nedenleri

Belirli malların kimi ülkelerde hiç üretilmemesi veya yerli üretimin ihtiyaçları karşılamaya yeterli olmayışı, kimilerinde ise tersine bu malların arz fazlalığı oluşturması dış ticaretin oluşmasında temel nedendir. İhtiyaçlarını üretecek doğal kaynağa sahip olmayan ülkeler, bu kaynaklar yönünden zengin olan ülkelerle çıkar ilişkisine girmekte bu ilişki ise ülkeler arası ticareti doğurmaktadır (Seyidoğlu, 2001:2).

İşletmelerde dış ticaretin nedenleri aşağıda kısaca açıklanmıştır:

**Yurtiçi talebe göre iç üretimdeki farklılık, fazlalık ve yetersizlikler:** Dış ticaretin temel nedenlerinden biri bir malın bir ülkede üretilmemesi veya iç talebe göre daha az üretilmesidir. (Demir, 2004:7).

**Yerli üretim tekniklerinin bilinmemesi veya üretilmemesi:** Tekniklerin yurt dışından ithal edilmesi yada gelişen ülkelerde teknolojik ürünlerin ihracı ile karşılanabilmektedir (Gürol, 2003:12).

**Uluslararası Fiyat Farklılıkları:** İki ülkeden ucuz üreten ülke diğer ülkelerin piyasasına da hakim olacaktır. Ülkeler, ticaret imkanı sağlandığında, ucuza ürettikleri malın üretiminde yönelip bunları ihraç ederek kaynak israfını önlemektedir. Bu şekilde ülkenin düşük maliyetle ürettiği malları ihraç edip, karşılığında pahalıya üretebildiklerini dış ülkelere satın almaktadır (İsaak, 1991:75).

**Mal Farklılıkları:** Aynı sınıftaki malların farklı ülkelerde farklı kalite ve özellikte olması, tüketicinin farklı zevkleri dış ticareti zorunlu kılmaktadır (Gürol, 2003:14).

**Nitelikli işgücü farklılıkları:** Gelişmekte yada gelişen ülkelerde nitelikli işgücü eksikliği bu işgücü ile elde edebilecekleri ürünü dış ticaretle sağlama yoluna gideceklerdir (Demir, 2004:14).

### 2.1.3. Dış Ticaret Çeşitleri

Dış ticaret; normal ticaret, bağlı ticaret, sınır ticareti ve serbest bölge ticareti olarak sınıflandırılmaktadır

**Normal Ticaret:** Bir ülkede varolan ithalat ihracat ve kambiyo rejimleri çerçevesinde ve serbest dövizle yapılan mevzuatla özel bir ayrıcalık tanınmayan ticarettir (Yücel, 2000: 9).

**Bağlı Ticaret:** İki ülke arasında yapılan ticari sözleşmeye göre ihracatçı ülkenin ithalatçı ülkeden ihracat karşılığı döviz harici bir işlem talep etmesi ile gerçekleşen ticarettir. Bağlı ticarete yapılan ihracat karşılığında ithalat veya döviz kazandırıcı bir hizmet beklenir.

**Sınır Ticareti:** Komşu ülkelerin sınır yörelerinde zorunlu ihtiyaçlarını karşılamak amaçlı karşılıklı biçimde gerçek kişiler ile gerçekleştirdikleri ticari işlemlerdir (DSO: 2004). Limanlar arası gerçekleşen sınır ticareti ise kıyı ticaretidir (Tomanbay, 2001:16-17).Sınır ticaretini en temel amacı yüksek nakliye giderlerinden kurtularak ticaret imkanlarını artırmaktır (Yücel, 2000:9).

**Serbest Bölge Ticareti:** Türkiye sınırlarında yer alıp gümrük işlemleri sırasında yurtdışı olarak kabul gören serbest bölgelere yapılan mevzuat dahilindeki dış ticaret şeklidir (Kızıl ve Soğur, 1997:39).

Serbest bölgede ticari mallar depolanmakta kullanılmakta veya imal edilmekte ve gümrük ücreti ödenmeden yeniden ihraç edilebilmektedir (Global Edge Glossary:2004). Serbest bölge ticareti ile ülkelerin amacı, dış ticaret hacmini artırarak ülkeye döviz girişini hızlandırmak ve ekonomik gelişmeyi sağlamaktır (Tomanbay, 2001:18).

#### 2.1.4. İthalat

İthalat kullanma yada diğer ülkelere yeniden satmak amacıyla başka ülkelerden ürünlerin satın alınmasıdır. İthalat ticari mallarla (örneğin bilgisayar, hammadde,giysi vs.) gerçekleştirilebileceği gibi hizmetlerin (örneğin bankacılık, turizm vs.) alınması ile de gerçekleşebilmektedir (Griffin-Pustay,2003:8-9).

İthalat ulusal ve uluslararası kurallar çerçevesinde tümünün yada bir kısmının ulusal ekonomi dışında üretildiği malların, bedeli ödenmek kaydı ile ulusal ekonomiye girişini gümrük kapılarından geçiş suretiyle gerçekleştirilmesi işlemidir (Demir, 2004:30). İthalatın libere ithalat, izne bağlı ithalat ve özelliği olan ithalat olmak üzere üç grupta incelenmektedir.

**Libere İthalat:** Özel kanunlarla ithali yasaklanmış olanlar ile izin verilmeyenler dışındaki malların serbest olarak ithal edilmesidir.

**İzne Bağlı İthalat:** Yurda getirilmeleri yürürlükteki mevzuata, kayıt ve şarta bağlı veya özel izne tabi olan malların ithal edilmesidir.

**Özelliği Olan İthalat:** İthalatı kanun ve kararnamelerle belli kuruluşlara bırakılan malların ithal edilmesidir. Özelliği olan ithalat şu şekilde sınıflandırılır:

**Kamu Sektörü İthalatı:** Kamu sektörüne dahil genel ve katma bütçeli kuruluşların yaptıkları ithalattır (Soğur vd, 1998:15).

**Özel Anlaşmalara Dayanan İthalat:** Özel anlaşmalara dayanan ithalat ilgili işlemleri belli esaslara ve Müsteşarlıkça verilecek direktiflere göre yürütülen ithalattır (GTO, 2003: 226).

**Kesin İthalat:** Kesin ithalinin talep edildiği tarihte yeni ve kullanılmamış malların bedelleri ödenmek suretiyle kesin ithali (kısıtlayıcı hükümler saklı kalmak kaydıyla), gümrük idarelerince sonuçlandırılmaktadır (DTM ,İthalat Yönetmeliği: 2004).

**Bedelsiz İthalat:** Bedeli için döviz transferi yapılmadan yurtdışında çalışarak elde edilen ve yurda getirilmesi mecburi olmayan dış kazanç ve tasarruflarla satın alınan malların ithalatı bedelsiz ithalattır. Özel ulaşım araçları, motorlu özel taşıtlar bedelsiz ithal olunabilirler (Şoğur vd., 1998: 17-18).

### 2.1.5. İhracat

“İhracat tamamen yada kısmen ulusal ekonomi tarafından üretilmiş olan malların gümrük kapısından fiili çıkış yapılmak suretiyle genellikle bir bedel karşılığında yurtdışına satılma işlemi”dir (Demir, 2004:23).

İhracat özellik arz etmeyen ihracat, kayda bağlı ihracat ve özelliği olan ihracat olmak üzere üç grupta toplanmaktadır.

**Özellik Arz Etmeyen İhracat:** İhracı yasak, kayda bağlı ve herhangi bir merciden ön izne gerek olmayan malların ihracına serbest (özellik arz etmeyen) ihracat denmektedir (Kemer, 2003:13).

**Kayda Bağlı İhracat:** Kayda bağlı ihracatta ihracatçıların gümrük beyannamesiyle beraber kayıt için ilgili ihracatçı birliklerine başvurdukları ihracat şeklidir. (Yücel, 2000: 26).

**Özelliği Olan İhracat:** Özelliği olan ihracat çeşitleri tanımı aşağıda belirtilmiştir:

**Kredili İhracat:** Kredili ihracat taleplerinin mal cinsi, ödeme planı ve ödeme süresini içeren satış sözleşmesinin aslı ve Türkçe tercümesi ile birlikte ihracatçı birliklerine getirilerek yapılan ihracattır. Kredili ihracat süresi tüketim mallarında iki (2) yıl, yatırım mallarında beş (5) yıldır.

**Konsinye İhracat:** Konsinye ihracat talepleri ilgili ihracatçı birliklerine yapılmaktadır. Konsinye olarak gönderilen malların fiili ihraç tarihinden itibaren bir yıl içinde kesin satışının yapılması şeklinde gerçekleşen ihracattır.

**İthal Edilmiş Malların İhracı:** İthalat rejimi çerçevesinde ithal edilmiş ve vergileri ödenen yabancı menşeli yeni veya kullanılmış malların ihracıdır.

**Serbest Bölgelere Yapılacak İhracat:** Serbest bölgelere yapılacak ihracat, İhracat Mevzuatı hükümlerine tabidir (DTM İhracat Türleri, 2004).

**Bağlı Muamele Yoluyla Yapılacak İhracat:** İki taraftan fazla taraf arasında yapılan takas işlemi şeklinde gerçekleşen ihracattır (Demir, 2004:28). Bağlı muamele veya takas anlaşmasının; ithal ve ihraç edilecek malların cinsi, standardı, kalitesi, teslim şekli, teslim yeri, birim ithal ve ihraç fiyatları, değer tutarları ve anlaşmanın geçerlilik süresini içermesi gereklidir (DTM İhracat Türleri, 2004).

**Ticari Kiralama Yoluyla Yapılacak İhracat:** Malların bir bedel karşılığında belirli bir süre kullanılmak üzere geçici olarak yurt dışına çıkarılması şeklinde gerçekleşen ihracattır (Demir,2004:29). Ticari kiralama sözleşmesinin; eşyanın cinsi, miktarı, birim fiyatı, toplam değeri, kira süresi, kira bedeli, bu bedelin ödeme şekli ve zamanı gibi bilgileri içermesi gereklidir. Kira bedelinin döviz olarak yurda getirilmesi esastır (DTM İhracat Türleri:2004).

**Transit Ticaret :** Alış ve satış bedelleri arasında lehde fark esas alınarak malların transit olarak veya doğrudan doğruya bir ülkeden başkasına satılması işlemidir (Demir, 2004:28).

**Bedelsiz İhracat:** Bedeli yürürlükteki Kambyo Mevzuatı çerçevesinde yurda getirilmesi gerekli olmaksızın yurt dışına kesin olarak mal çıkışıdır. Bedelsiz ihraç izinlerinin geçerlilik süresi 1 yıldır. Bedelsiz ihracat, Türk Standartlarının Uygulanması Hakkındaki Tüzük hükümlerine tabi değildir (DTM İhracat Türleri:2004).

#### 2.1.6. Dış Ödemeler Bilançosu

Ödemeler bilançosu genel olarak ana ülkede yerleşik kişi işletme veya kurumların diğer ülkelerle sürdürdükleri ekonomik ilişkilerin sistematik biçimde tutulan kayıtlarıdır (Seyidoğlu,2003:56).

Dış ödemeler bilançosu belirli bir süre (genellikle 1 yıl) içinde bir ekonomideki yerli ve yabancılar arasında oluşan ekonomik akımlara bağlı değerlerin,

transfer ödemelerinin ve rezervlerde meydana gelen değişikliklerin sistematik ve muhasebe kayıtlarına uygun olarak gösterildiği istatistiki belge olarak tanımlanmaktadır (Demir, 2004:16). Ödemeler dengesi olarak da adlandırılmaktadır.

Ödemeler bilançosu temel olarak dört ana hesaptan oluşur. Bunlar cari işlemler hesabı, sermaye hesabı, resmi rezerv hesabı, istatistiksel fark hesabıdır (Demir, 2004:17). Cari işlemler hesabında yer alan işlemler bir mal ihracatı ile mal ithalatını, uluslararası hizmet ticaretini (dış turizm,uluslararası banka komisyonları vs.), karşılıksız transferleri (özel kişilerin yada hükümetlerin yabancılara yolladıkları mal ve para yardımları vs.) kapsamaktadır. Ülkenin dış ülkelerle gerçekleştirdiği her çeşit dolaylı ve dolaysız sermaye yatırımları sermaye hesabında yer almaktadır. Resmi rezerv değişimleri hesabında ise gerektiğinde kullanılmak amacıyla merkez bankası tarafından tutulan uluslararası ödeme araçlarının değişimleri yer almaktadır. İstatistiksel farklar hesabı ise denge kurmak amacıyla kullanılan tek kalem biçiminde hesaptır (Seyidoğlu, 2003:57-61).

Bir ülkenin belli bir dönemde gerçekleştirdiği ithalat ile ihracat arasındaki fark; dış ödemeler bilançosunun temel kalemlerden biridir. İthalat, ihracattan fazlaysa bilanço açık verir; ihracat ithalattan fazla ise, bilanço fazla verir (Kemer, 2003:13).

Her ülke için ödemeler bilançosunun açık yada fazla vermemesi yani dengede olması dolayısıyla bilançonun en önemli kalemi olan ithalat ve ihracatın birbiriyle dengede olması en istenen durumdur (Tomanbay, 2001:18).

### **2.1.7. Dış Ticaret Rejimleri**

Bir ülkenin kambiyo ithalat ve ihracat rejimlerinin tümüne birden dış ticaret rejimi denmektedir.

İthalat ve ihracatın gerçekleştirilmesi için ana ilkeler ve kurallara göre oluşturulan resmi düzenlemelere ithalat ve ihracat rejimi adı verilir. Temelinde ithalat ve ihracat ile ilgili fizikî ve idari düzenlemeler bu rejimlerle meydana gelmektedir.Yani ülkedeki ithalat ve ihracat işlemlerinin parasal kısmının dışında kalan tüm yönleri bu rejimlerle şekillenir.Örnek verecek olursak nasıl ihracatçı olunur hangi ürünler ithal edilir hangilerinin ithalatı uygun olmaz bu soruların cevabı bu rejimlerle verilir.

Bir ülkenin dış ekonomik ilişkilerinin yada parasal yönlerini düzenlenmesini sağlayan sisteme kambiyo rejimi denmektedir. Bu rejimde dış ödeme araçlarının

ülkeye girişine,kullanılmasına ve dış ödemeleri sağlamak üzere ülkeden çıkışlarına ait esaslar ortaya çıkmaktadır. Yani bir ülkenin ithalat ve ihracat hareketleri o ülkenin kambiyo rejimlerinin belirlediği esasların şekillendirdiği biçimde gerçekleşmektedir.

Dış ticaret rejimi kapsamında dış ticaret yapan işletmeler farklı başlıklarla incelenmektedir. Bunlar:

İthalatçı işletmeler : Sadece mal ve hizmet ithal edip yurt içinde pazarlayan işletmelerdir.

İhracatçı İşletmeler : Sadece ülke sınırları içinde üretilen mal ve hizmetleri ihraç eden işletmelerdir.

İthalatçı sanayi işletmeleri: Yurt içinde ürettikleri malların hammaddelerini ithal eden işletmelerdir.

İhracatçı sanayi işletmeleri: Yurt içinde ürettikleri malların neredeyse tümünü ihraç eden işletmelerdir (Tomanbay, 2001:19-21).

#### **2.1.8. Dış Ticaret Politikaları**

Bir ülkenin, dış ekonomik ilişkilerini düzenlemek amacıyla almış olduğu kararların tümü ile dış ticaret alanındaki uygulamalarına “Dış Ticaret Politikası” olarak tanımlanmaktadır (Onursal, 1996:DTM).

Daha kapsamlı bir tanım yaparsak dış ticaret politikası hükümetlerin doğrudan ülkenin dış ticaret akımlarını sınırlandırmak, özendirmek veya bu işlemlerin yapılış şeklini düzenlemek amacıyla almış oldukları önlemlerin oluşturduğu sistematik bir bütün olarak tanımlayabiliriz (Seyidoğlu, 2001:117).

Bu politikayı, ülkenin genel ekonomi politikası ile birlikte düşünülmalıdır. Çünkü, ülke içinde alınan ekonomik bir kararın o ülkenin diğer ülkelerle olan ekonomik ilişkilerini etkilemesi ile dış ülkelerdeki ekonomik olayların olumsuz sonuçlarının da ülke ekonomisini etkilemesi olağandır (Onursal, 1996:DTM) .

Dış ticaret politikasının başlıca amaçları dış ödemeler dengesizliğinin giderilmesi, dış rekabetten korunma, ekonomik kalkınma, Tam istihdamı sağlama, Piyasa aksaklıklarının giderilmesi,hazineye gelir sağlamak, ekonominin liberalleşmesi, ödemeler bilançosunu sağlama, şeklinde belirlenebilir. Bunun gibi daha birçok amaçları bulunmaktadır (Seyidoğlu, 2001: 118). Dış ticaret politikası serbest dış ticaret politikası ve koruyucu dış ticaret politikası olarak iki tanedir.



### **2.1.8.1. Serbest dış ticaret politikası**

Serbest dış ticaret politikası mal ve hizmet hareketlerine hükümetlerin müdahale etmemesidir. Bu görüşte her ülke minimum maliyetle ürettiği mallarda uzmanlaşması ile dünya çapında üretim faktörlerinin etkin dağılımı gerçekleştirilecek ve dünyada ekonomik refah sağlanmış olacaktır (Yücel,2000:10). Serbest dış ticaret politikası ihracata dönük sanayileşme stratejisinin (ülkelerin karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olduğu alanlarda uzmanlaşması ile rekabete açılması) önemli bir aracı olmaktadır (Tomanbay, 2001:23).

### **2.1.8.2. Korumacı dış ticaret politikası**

Koruyucu dış ticaret politikası ise devletin yerli üreticiyi dış rekabet karşısında korumak ve böylece gelişmesini sağlamak için dış ticarete müdahale etmesidir (Yücel, 2000: 10).

Koruyucu dış ticaret politikası ithal ikameci sanayileşme stratejisinin (toplam arz içinde ithalat payının düşürülerek yurtiçi üretime ağırlık verilmesini amaçlayan ekonomik kalkınma stratejisi) aracı olarak kullanılmaktadır (Tomanbay, 2001:25).

### **2.1.8.3. Dış ticaret politikası araçları**

Dış Ticaret Politikası araçları aşağıdaki gibidir:

**Tarifeler:** Başlıca “advalorem” ve “spesifik” olmak üzere ikiye ayrılırlar,ayrıca bunların karmasından oluşan karma vergiler de vardır (Karluk, 1992: 165). Gümrük tarifeleri ülkeler arasında serbest mal akışına konan bir çeşit kısıtlama olup ticari nitelikteki malların ülke sınırına geldiğinde bedeli üzerinden alınan bir gümrük vergisi niteliğindedir (Karluk, 1992:160).

**Tarife Dışı Engeller:** Gümrük tarifelerinin dışında genellikle döviz gideri meydana getiren işlemleri engellemek maksadıyla hükümetin tek taraflı kararı ile konulan müdahale önlemleridir (Seyidoğlu, 1993:321). Bu engeller Miktar Kısıtlamaları (ithal kotaları, yasaklamalar), Tarife Benzeri Faktörler (İthalat teminatları, çoklu kur uygulamaları vs.) (Zarakolu,1982:391), Gönüllü İhracat Kısıtlamalarıdır.

**İhracatı Teşvik İçin Mali Yardımlar:** Bugün dünya üzerinde bir çok ülkede yönetimler bazı sanayi dallarının daha hızlı gelişmesi ve ürünlerinin dış pazarlarda rekabet gücünün yükselmesi için üreticiye ve ihracatçıya mali yardım yapmaktadır. (Seyidoğlu, 1993:322).

Görünmeyen Engeller: İthal hacmini doğrudan etkileyen bütün iradi ve teknik düzenlemeler görünmeyen engellerdir, günümüzde özellikle gelişmekte olan ülkelerin hızla sanayileşme arzuları bu ülkelerin dış ticaret üzerinde denetimlerinin artmasına yol açmış bu artış görünmeyen dış ticaret engellerinin çoğalmasına sebep olmuştur. ( Karluk,1981: 208).

Özel Gümrük Rejimleri: Bir kısım mallar ,ülke sınırlarına girdikten sonra direkt ülke iç tüketimi için kullanılmayabilir.Bu mallar normal prosedürle gelen mallar için uygulanan tarifeden farklı gümrük tarifelerine tabi olurlar.

İhracatta Vergi İadesi: Bu sistemde ihracatçıya doğrudan doğruya yardım verilmeyip, teşvik edilmek istenen maddelerin maliyetine girmiş olan vergiler ihracatçıya iade edilmektedir ( Öçal,1981:333-336).

Damping: İhracat endüstrisindeki bir büyük firmanın malını dış piyasada iç piyasadan daha aşağıda bir fiyattan satmasına dumping (dumping) adı verilir. Yine bir malın dış piyasada iç piyasadan çok daha yüksek fiyata satılmasına da ters dumping adı verilmiştir (Zarakolu,1982:376).

### 2.1.9. Dış Ticarete Teslim Çeşitleri

Uluslararası ticarete anlaşmazlıkların çıkmaması açısından imzalanacak satış sözleşmelerinde özellikle malların teslim edileceği yeri belirtmek için kullanılacak terimlerde ortak noktaya varmak çok önemlidir. Milletlerarası ticaret odası ticari terimler komitesi ticaretle uğraşanların yabancı işletmelerle yaptıkları satış sözleşmelerinde Milletlerarası Ticaret Odası (ICC) tarafından ilk kez 1936 yılında bulunan teslim şekilleri terimleri;

- Dış Ticarete kullanılan terimlerin standart yorumunu sağlamak,
- Ülkeden ülkeye farklı olabilecek uygulamanın önüne geçmek,
- Ticari hayatta “güven unsuru”nu sağlamak,
- Farklı uygulamalardan oluşabilecek zaman ve para kaybını engellemek amacıyla yapılmıştır.

1936 yılında uygulamaya giren bu terimler çeşitli yıllarda tadilata uğramış ve son düzenleme 2000 yılında yapılmıştır (Ar-Ge İnfö, Mayıs2003:DTM).

Aşağıda teslim şekilleri terimleri ve anlamları yer almaktadır:

**1. İşyerinde Teslim (ExWorks) (EXW) :** Malların satıcı tarafından kendi kuruluşunda alıcı için hazır şekle getirdiğinde satıcının yükümlülüğünün sona erdiği teslim şeklidir. Bu teslim şekli satıcıya minimum yükümlülük getirir ve alıcı tüm

maliyet ve malları satıcının belirlediği yerden taşınması ile alakalı maliyet ve riski üslenmek zorundadır (Incoterms 2000, ICC,2004).

**2. Taşıyıcıya Teslim (Freecarrier) (FCA) :** Satıcı malları ihraç gümrüğünden geçirilip alıcı tarafından belirlenen taşıyıcıya belirli bir yerde teslim etmesiyle gerçekleşen teslim şeklidir. Burada teslim yerini belirlenmesi önemlidir. Eğer teslim satıcının belirlediği yerde olursa satıcı yüklemekten sorumlu olur. Eğer teslim yeri başka diğer bir yerde gerçekleşirse satıcı yüklemekten sorumlu olmaz (Incoterms2000, ICC,2004, 1).

**3. Gemi Doğrultusunda Teslim (Free Alongside Ship)(FAS) :** Satıcının ihraç gümrüğünden geçirilmiş malları belirlenmiş bir limanda gemi ile teslim etmesi ile gerçekleşen teslim şeklidir (SITPRO, 2004). Burada alıcı tüm maliyet ve kayıp veya eşyanın zarar görmesi riskini üslenmek zorundadır (ICC, FAS,2004).

**4. Gemi Bordasında Teslim :** Malların satıcı tarafından belirlenen limanda geminin güvertesinde teslim etmesiyle gerçekleşen teslim şeklidir. Burada alıcı tüm maliyet ve kayıp veya eşyanın zarar görmesi riskini üslenmek zorundadır (ICC, FOB,2004).

**5. Mal Bedeli veya Navlun (Cost And Fright) (CFR):** Satıcının malları belirlenmiş limana ulaştırma ile ilgili tüm maliyet ve navlun bedelinin ödemesi zorunluluğunu taşıdığı teslim şeklidir.Fakat bu teslim şeklinde kaybolma ve hasar riski ve teslim gerçekleşmesi zamanından sonra meydana gelecek tüm tutar teslimden sonra satıcıdan alıcıya devretmektedir (ICC, Incoterms 2000,2004).

**6. Mal Bedeli Sigorta ve Navlun (Cost Insurance and Fright)(CIF):** Satıcının CFR deki yükümlülüklerinin hepsine sahip olduğu ayrıca kaybolma ve hasara karşı deniz sigortası sağlama yükümlülüğüne sahip olduğu teslim şeklidir. Burada satıcı sigorta sözleşmesini yapar ve primini öder (ICC,Incoterms 2000,2004).

**7. Taşıma Ücreti Ödenmiş Olarak Teslim (Carriage Paid To)(CPT) :** Malların kararlaştırılan yere tesliminin navlun bedelinin satıcının gideri olduğu teslim şeklidir. Burada alıcı malları aldıktan sonra kargo sigortasını, ihraç gümrük bedelini ve vergisini , diğer maliyet ve riskleri üzerine almaktadır (Export 911,2004).

**8. Taşıma Ücreti ve Sigorta Ödenmiş Olarak Teslim (Carriage and Insurance Paid To ) (CIP) :** Malların belirlenmiş olan gidilecek yere teslimi ve kargo sigortasının satıcının gideri olduğu teslim şeklidir. Alıcı ihraç gümrükleme, gümrük masrafı ve vergisini ve diğer maliyet ve riskleri malların teslimi ile birlikte üslenmektedir (Export 911,2004).

**9. Sınırdaki Teslim Delivered At Frontier (DAF) :** Satıcının malların nakliyesini gerçekleştirip, ihracat gümrükleme işlemini yaparak alıcının sınırdaki belirlenen yere emrine sunması gerektiği teslim şeklidir (SITPRO, 2004). Burada sınır terimi ihracat ülkesinin de sınırı dahil herhangi bir sınırdır (ICC, Incoterms, 2000, 2004).

**10. Gemide Teslim (Delivered Ex Ship ) (DES) :** Gemide teslim şekli alıcının malların belirlenen limanda alıcının emrinde bulunmasıyla gerçekleşen teslim şeklidir. Satıcı burada tüm maliyet ve limana varana malları teslim edene kadarki tüm riski üstlenmektedir (ICC, Incoterms 2000,2004).

**11. Rıhtımdaki Teslim (Delivered Ex Quay) (DEQ) :** Satıcının malları belirlenen limanda ithal gümrüğünden geçirilmiş olarak rıhtım üzerinde alıcının emrinde bulundurmasıyla gerçekleşen teslim şeklidir. Satıcı malların belirlenen noktaya varıncaya kadar taşınmasıyla ilgili tüm vergi resim ve diğer maliyet ve riskleri üstlenir (ICC, Incoterms 2000,2004).

**12. Gümrük Resmi Ödenmemiş Olarak Teslim (Delivered Duty Unpaid) (DDU) :** Satıcının alıcıya malları belirlenen yerde gümrük resmini ödemediği teslim etmesiyle emrine hazır bulundurmasıyla sona eren teslim şeklidir. Satıcı malların o yere ulaşması ve gümrük formalitelerinin gerçekleştirilmesi ile ilgili risk ve maliyetleri üstlenmek zorundadır. Fakat gümrük resmi alıcı tarafından götürülmüş olmalıdır. Alıcı ise malların zamanında ithal için gümrükten çekilmemesi nedeniyle ortaya çıkan ek gider ve riskleri üstlenmek zorundadır (ICC, Incoterms 2000,2004).

**13. Gümrük Resmi Ödenmiş Olarak Teslim (Delivered Duty Paid) (DDP):** Satıcı malların belirlenen noktaya kadar taşınması ve ithal gümrüğünden geçirilmesinden sorumlu olarak teslim etmesi ile gerçekleşen teslim şeklidir. Burada satıcı malların ithal gümrüğünden geçirilmesi ile ilgili vergi resim ve diğer harçlarla ilgili giderleri ve riskleri üstlenmek zorundadır. EXW satıcı için minimum sorumluluk ifade ediyorsa DDP ise satıcı için maksimum sorumluluk ifade etmektedir (ICC, Incoterms 2000,2004).

#### **2.1.10. Dış Ticarete Kullanılan Belgeler**

Dış ticarete ticari malın cinsine, ülkeye, taşıma türüne, ödeme yöntemine vs. göre birçok belge kullanılmaktadır. Bu belgeler aşağıda sınıflandırılarak kısaca açıklanmıştır.

### 2.1.10.1. Ticari belgeler

Önemli ticari belgeler şunlardır:

**Proforma Fatura:** Satıcının alıcıya gönderdiği mal yada hizmetin fiyatını,fiyatın geçerlilik süresini, ödeme koşullarını ve diğer önemli bilgileri taşıyan belgedir. Proforma fatura üzerinde anlaşıldığı taktirde satış faturasına dönüşür ve satış sözleşmesine esas olur (Civan ve Erbağcı,2005:9).

**Ticari Fatura:** Malın satış sözleşmesi çerçevesinde nihai satış sözleşmesi gerçekleşince ihracatçının düzenlediği belgedir (GTO, 2003:31). Bir ticari faturada alıcı ve satıcının adresi , düzenleme tarihi, satış koşulları, fiyat, miktar, ağırlık, paket sayısı, taşıma ile ilgili bilgiler ve gönderme koşulları yer alır (Civan ve Erbağcı,2005:9).

**Çeki Listesi:** Belirlenen malların ağırlıklarının satıcı veya üçüncü bir şahıs tarafından beyan edildiği belgedir (Tomanbay, 2001:109). Gümrük İdareleri veya ithalatçı tarafından istenebilmektedir (Civan ve Erbağcı,2005:9).

**Kalite Kontrol Belgesi :** Malın istenen kalitede ve standartlara uygun olduğunu gösteren belgedir.

**Analiz Belgesi :** Kimyevi ürünlerde malın içerdiği maddeleri ve özelliklerini gösteren belgedir.

**Ambalaj Listesi :** Malın paketlenme kutulama balyalama gibi özellikleri , her kolideki malların dökümünü içeren belgedir (Demir,2004:126).

### 2.1.10.2. Resmi belgeler

Önemli Resmi belgeler şunlardır:

**Dolaşım Belgesi:** Aralarında indirimli gümrük tarifesi anlaşması bulunan ülkelerde bu indirimlerden yararlanabilmek için kullanılan belgedir. (Seyidoğlu, 2003:426). Türkiye ile AB ticaretinde bu belgelerden ATR-1 ve ATR-3 kullanılmaktadır (Demir, 2004:126).

**Konsolosluk Faturası:** Ticari faturaların satılan malın gönderileceği ülke konsolosluğunda onaylanan faturadır (GTO,2003:32). Bu belgenin temel amacı gerçekleşebilecek olası kaçakçılığın önüne geçebilmektir. Ama uygulamada bürokrasiyi artırmaktan başka fazla bir işe yaramamaktadır (Seyidoğlu,2003:424).

**Tasdikli Fatura:** Ticari faturanın malın ihraç edileceği ülkenin büyükelçiliğine tasdik ettirilmesi ile oluşan belgedir

**Sağlık ve Veteriner Sertifikası:** Gıda ürünleri ihracatında yetkili sağlık birimlerinden alınan sağlığa uygunluk belgesidir (Demir, 2004:126).

**Menşe Şahadetnamesi:** Malların üretildikleri ülkenin gösterildiği aracılığı ile ithal edilen mallara gümrük indirimi uygulanan belgedir (Tomanbay, 2001:110).

Ayrıca helal belgesi, boykot belgesi ve radyasyon belgesi gibi resmi belgelerde bulunmaktadır (Demir, 2004:126).

### 2.1.10.3. Taşıma belgeleri

Önemli taşıma belgeleri şunlardır:

**Konşimento:** Deniz yoluyla gerçekleştirilen dış ticarete kullanılan belgedir. (Tomanbay, 2001:111). Malların taşıma şirketine satış sözleşmesine uygun şekilde teslim edilip gemiye yüklendiğini ve ithalatçıya teslim edilmek için yola çıktığını belirten belgedir (GTO, 2003:33).

**Havayolu Taşıma Belgesi:** Havayolu taşımacılığında malların taşınmak üzere teslim alındığını gösteren belgedir (Tomanbay, 2001:111).

**FİATA Belgeleri:** Uluslararası Nakliye Acentaları Federasyonu (FİATA) tarafından düzenlenen ve taşınmak üzere teslim alınan mallar karşılığında taşıyıcı tarafından düzenlenen makbuzdur (Demir, 2004:130).

**CMR Belgesi:** Karayolu ile taşınacak malların uğrayabileceği zararın nasıl karşılanacağını ve taşıyıcı ile alıcı arasındaki sorumluluk ilişkisini düzenlemek amacıyla yapılan CMR sözleşmesine göre düzenlenen karayolu taşıma belgesidir (GTO, 2003:38).

**Demiryolu Hamile Senedi:** Tren taşımacılığında kullanılan taşıma belgesidir.

**Posta Makbuzu:** Posta ile gönderilen kolilerin gönderilme makbuzudur. (Demir, 2004:130).

### 2.1.10.4. Sigorta belgeleri

İthalat ve ihracatta sigorta malın satıcı tarafından alıcıya sevki süresinde gerçekleşebilen taşıma risklerini kapsayan sigortadır (Tomanbay, 2001:112). Önemli sigorta belgeleri şunlardır:

**Sigorta Poliçesi :** Malların sigortalandığını belirten belgedir.

**Sigorta Şahadetnamesi :** Açık ve ön sigorta poliçelerine göre düzenlenen ayrıca birden fazla sevkıyatın sigorta kapsamında olduğunu belirten belgedir

### 2.1.10.5. Finansman belgeleri

Dış ticaret işlemlerinde kullanılan bankaların kredi verme yada krediye aracılık durumlarında kullanılan belgelerdir (Tomanbay, 2001:112). Başlıca kullanılan finansman belgeleri şunlardır:

**Police:** Belirlenen süre sonunda cinsi ve tutarı belirtilmiş bir miktarın lehdara veya hamiline ödenmesi için alacaklıların borçlulara verdiği yazılı ve koşulsuz ödeme emridir (Demir, 2004:130).

**Bono:** Borçlunun alacaklısına düzenlediği ödeme vaadidir (Tomanbay, 2001:112).

**Antrepo Makbuzu :** Malların antrepoya teslim edildiği durumlarda antrepo sorumlusu tarafından düzenlenen belgedir.

**Rehin Senedi :** Depoda tutulan menkul mallar üzerindeki rehin hakkını temsil eden belgedir.

**Çek :** Türk Ticaret Kanununa göre düzenlenmiş olan kıymetli evraktır. (Demir, 2004:130).

### 2.1.10. 6. Diğer belgeler

Dış ticaret yapan işletmelerde düzenlenen diğer belgeler döviz alım belgesi, döviz satım belgesi, serbest ihracat beyannamesi, gümrük beyannamesi, gümrük vezne alındı makbuzu, nispi aidat alındı makbuzu, gümrük komisyoncusu dekontu, ordino gibi belgelerdir (Demir, 2004:131)

### 2.1.11. Dış Ticarete Yetkili Kuruluşlar

**Ticari Bankalar:** Dünyadaki gelişmeler ışığında standart finansman ürünleri sunmakla birlikte dış ticaret mevzuatına uygun hareket etmesi gereken ticari bankaların dış ticaret finansmanı ürünleri dağılımlarında ilk sırayı ihracatı geliştirmekte olan yada ihracat faaliyetlerini mali yapısı zayıf olarak gerçekleştirmek zorunda olan firmalara sağladığı sevk öncesi finansman almaktadır. Ayrıca ticari bankalar TCMB ve Eximbank kaynaklı kredilerin kullanılmasına da aracılık etmektedir (Gürol, 2003:70-71).

**Eximbank:** Türkiye'nin ithalat-ihracat bankasıdır. Eximbank 1987 yılında ihracatçıyı destekleme amaçlı olarak devlet yatırım bankasının revize edilmesiyle kurulmuş bir bankadır. Sadece ihracatçıyı destekleme amaçlı kurulan bu banka başka

herhangi bir bankacılık faaliyeti ile uğraşmaz. Destek unsurları, sigorta desteği, kredi desteği ve garanti programlarından oluşmaktadır (Çınar, 2000: 446).

Eximbank ayrıca ihracatta satın almada kullanmak üzere yabancı alıcılara kredi vererek direk borçlanma işlemini üstlenmektedir (Hill, International Business, 2003:534).

**Merkez Bankası:** Genel olarak bankaların bankası olarak tanımlanan Merkez Bankası finansman ve bankacılık sisteminde aktif roller üstlenen bir finansman kuruluşudur (Afşar, 2000:41). Dış ticaretin finansmanındaki temel görevi ise ticari bankalar aracılığında ihracat reeskont uygulamaları çerçevesinde fon sağlamaktır.

**Dış Ticaret Müsteşarlığı:** Dış Ticaret müsteşarlığı dış ticaret politikalarının belirlenmesine yardımcı olmak, belirlenen bu politikalar çizgisinde ihracat, ihracatı teşvik, ithalat, yurtdışı müteahhitlik hizmetleri ve ikili ve çok taraflı ticari ve ekonomik ilişkileri düzenleme, uygulama, uygulamaları izleme ve geliştirme görevlerini üstlenen başbakanına bağlı kuruluştur.

**Gümrük Müsteşarlığı:** Gümrük Müsteşarlığı başbakanlığa bağlı olarak 1993 yılında kurulan bu kuruluş gümrük politikasının hazırlanmasına yardımcı olmak ve uygulamak, gümrük kanunu ve gümrüklerle ilgili diğer mevzuat ile uluslararası sözleşme hükümlerinin uygulanmasını sağlamak, gümrük tarife oranlarını saptanmasına yardımcı olmak, gümrük kontrollerini gerçekleştirmek gibi görevleri bulunmaktadır (Gümrük Müsteşarlığı, gümrük.gov.tr,2004).

**Ticaret ve Sanayi Odaları:** Ticaret ve sanayi odalarının temel kuruluş amaçları meslek ahlakını ve dayanışmayı korumak, sanayi ve ticaretin genel çıkarlara uygun gelişmesine çalışmak ve bu işleri yapmaktır. İthalat ve ihracatla ilgili yetkili kuruluş olan ticaret odaları ihracat belgesinin alınmasını sağlayacak İhracat Belgesi İstek Formunu vererek tasdik etmektedir. Ayrıca kayda bağlı ihracatta ihraç edilecek mallar bağlı buldukları odaya kayıt edilmektedir (Tomanbay, 2001:90).

**KOSGEB:** Küçük ve orta ölçekli sanayi işletmelerinin teknolojik yeniliklere hızla uyumlarını sağlamak, rekabet güçlerini artırmak ve ekonomiye katkı ve etkinliklerini artırmak amaçlı 3624 sayılı Kanunla 20 Nisan 1990 tarihinde kurulmuştur (KOSGEB, Amacı ve Kapsamı, kosgeb.gov.tr).

**İhracatı Geliştirme Merkezi (İGEME):** Türkiye ihracatının geliştirilmesi ve sağlıklı bir yapıya kavuşturulması temel amacı ile kurulmuş ilk ve tek kamu kuruluşu olan İGEME; bu amaç doğrultusunda yeni pazarlar ve iş olanakları



yaratmaya yönelik araştırma geliştirme çalışmaları yürüterek ihracatçılarımızın dış pazarlardaki paylarını artırmalarına yardımcı olmak üzere eğitim, yayın ve tanıtım faaliyetlerinde bulunarak, yerli ve yabancı iş çevrelerine ticari enformasyon sağlayarak, ihracatımızın ürün ve pazarlar yönünden çeşitlenmesine, nitel ve nicel olarak geliştirilmesine katkıda bulunur ( İGEME,igeme.gov.tr).

**İhracatçı Birlikleri:** İhracatın denetlenmesi ve geliştirilmesi amacıyla kurulmuş uzun yıllardan beri faaliyet gösteren kuruluştur. İhracatçı Birliklerinin başlıca amaç ve görevleri ; birliğin çalışma kapsamına giren maddelerin cins, tür ve miktar itibariyle üretim ve ihracat potansiyelini dış taleplere göre ayarlanması amaçlı çalışmalar yapmak ve öneri sunmak, alım, ambalaj, ihracat, yöntem ve gelenekleri ile fiyat hareketleri ile ilgili üyeleri aydınlatmak, alıcı ülkelerin dış ticaret mevzuatları ile ilgili üyelere bilgi sunmak, yurt içi ve dışı piyasalar ile ilgili gerekli istatistikleri tutmak, saklamak ve gerektiğinde yayın yapmak, ihracatın arttırılabilmesi için gerekli eğitimleri, sergileri açmak, vakıf ve laboratuvarlar kurmak, çeşitli malların ihracatında gerekli tescilleri vermektir (Demir, 2004:41).

**İktisadi Kalkınma Vakfı:** Gümrük birliğinin işleyişi ile ilgili olarak firmaların sorularını yanıtlayan ve sorunlarına çözüm sağlayan kuruluştur. Ayrıca Türk firmalarının AB ülkelerine yaptıkları ihracatta karşılaştıkları belirgin sorunları saptayarak gerekli toplantılarında görüşülmesini ve çözümler üretilmesini sağlamaktadır (Tomanbay, 2001:93).

**Dünya Ticaret Örgütü:** Dünya ticaret örgütü yalnızca ülkeler arasındaki ticaretin global kuralları ile ilgilenen uluslararası bir örgüttür. 1995 yılında GATT'ın yerini alarak kurulmuştur (WTO, 2003). Merkezi Cenevre, İsviçre'de olan Dünya Ticaret Örgütü'nün temel hedefi ürün veya hizmet üreticilerine ihracat ve ithalatçılara ticari sınırları azaltmak veya elimine etmek suretiyle işlerini sağlamalarına yardım etmektir (Ball vd., 2002:160).

**Uluslararası Ticaret Odası:** ekonomik büyüme iş yaratma ve refah gücü olarak global ekonomiye destek olan iş dünyasının sözcüsü kuruluştur. Uluslararası ticaret odasının görevleri Uluslararası Ticaret kurallarının ve standartlarının belirlenmesi ,Uluslararası ticaretle ilgili iş raporların yayınlanması ve yayılması, Uluslararası ticaretin korunması ve kolaylaştırılmasıdır (ICC,iccwbo.org).

**Diğer Uluslararası Kuruluşlar:** Yukarıdaki kuruluşların dışında dış ticarete yardımcı olan diğer kuruluşlar mevcuttur. Bunların başında dış ticaretle uğraşan işletmelere kısa ve orta vadeli kredi imkanı sağlayan İMF, uzun vadeli

yatırım kredisi veren Dünya Bankası, ve gelişmekte olan ülkelerdeki kalkınmaya hizmet edecek özel sektörlerin yatırımlarına yardımcı olan ve dünya bankasının faaliyetlerini tamamlayan Uluslararası Finansman Kurumu gelmektedir (Yüksel, 1999:85-86).

### 2.1.12. Dış Ticaret İşletmelerinde Risk

Dış ticaretle uğraşmak bilgi ve dikkat yoğunluğu gerektirmektedir. Dış ticaret işlemleri özellikle de ihracat işlemleri birçok riski de beraberinde barındırmaktadır (Bağrıaçık, 2000:15).

Risk kavramı kelime itibariyle gerçekleşmesi muhtemel, gerçekleştiğinde üsleneni zor durumda bırakan olay veya olaylar dizisidir. Önceden tahmin edilememekte, gerek anlaşma esnasında gerekse anlaşma sonrası ortaya çıkabilmektedir (Bağrıaçık, 2000:15).

Diğer bir tanımda ise risk, tahmin edebilme potansiyelini düşüren belirsiz çevresel değişkenler olarak tanımlanmaktadır.

Finansal açıdan riskse, bir getirinin beklenen değeri ile gerçekleşen getirileri arasındaki olumlu yada olumsuz fark olarak tanımlanmaktadır (Güven,2001:3).

Risk tanımında bahsedilen belirsizlikler konusu; çevresel, endüstriyel ve işletmelere ait belirsizlikler olmak üzere belli kısımlara ayrılmaktadır. Aşağıda verilen tabloda bu belirsizliklerin neler oldukları verilmektedir ( Güven, 2001:4-5):

Tablo 2.1. Çevresel belirsizlikler (Güven, 2001:4-5)

|  |
|--|
| <b><i>Politik Belirsizlikler</i></b>                 |
| Savaş  |
| Devrim   |
| Hükümetteki Demokratik Değişiklikler                 |
| Diğer Politik Karışıklıklar                          |
| <b><i>Hükümet Politikasındaki Belirsizlikler</i></b> |
| Finansal Reformlar                                   |
| Fiyat Kontrolleri                                    |
| Ticaret Kısıtlamaları                                |
| Millileştirme  |
| Hükümet Düzenlemeleri                                |
| Kazançların Yurda Geri Dönmesindeki Engel            |
| Kamu Hizmetinde Yetersiz Önlemler                    |
| <b><i>Makroekonomik Belirsizlikler</i></b>           |
| Enflasyon  |
| Nispi Fiyat Değişiklikleri                           |
| Döviz Kuru Değişiklikleri                            |
| Faiz Oranları  |
| Ticari Dönemler                                      |
| <b><i>Sosyal Belirsizlikler</i></b>                  |
| Değişen Sosyal Konular                               |

|  |
|--|
| Sosyal Huzursuzluk                               |
| Ayaklanmalar                                     |
| Miting-Gösteriler/ Küçük Çaplı Terörist Eylemler |

Tablo 2.2. Endüstride görülen belirsizlikler (Güven, 2001:4-5)

|  |
|--|
| <b><i>Girdi Piyasasındaki Belirsizlikler</i></b>                 |
| Kalite Belirsizliği  |
| Piyasa Stoklarında Değişimler                                    |
| Diğer Alıcılar Tarafından Kullanılan Miktarlardaki Değişiklikler |
| <b><i>Ürün Piyasasındaki Belirsizlikler</i></b>                  |
| Müşteri Beğenisindeki Değişiklikler                              |
| İkame Ürünlerin Ulaşılabilir Olması                              |
| Tamamlayıcı Ürünlerin Kıt Olması                                 |
| <b><i>Rekabete Dayalı Belirsizlikler</i></b>                     |
| Mevcut Rakiplerarası Rekabet                                     |
| Yeni Katılanlar  |
| Teknolojik Belirsizlikler  |
| Ürün Yenileme  |
| Süreç Yenileme   |

Tablo 2.3. İşletmelere ait belirsizlikler (Güven, 2001:4-5)

|   |
|---|
| <b><i>Faaliyet Belirsizlikleri</i></b>                      |
| İşgücündeki Belirsizlikler                                  |
| İşgücündeki Huzursuzluk                                     |
| İşçi Güvenliği  |
| <b><i>Girdi Sağlamadaki Belirsizlikler</i></b>              |
| Hammadde Kısıtlıkları                                       |
| Kalite Değişiklikleri                                       |
| Eksik Birimlerin Kısıtlıkları                               |
| Üretim Belirsizlikleri                                      |
| Makine Hataları   |
| Diğer Üretim Faktörleri                                     |
| <b><i>Yükümlük Belirsizlikleri</i></b>                      |
| Ürün Yükümlükleri   |
| <b><i>Ar&amp;Ge Belirsizlikleri</i></b>                     |
| <b><i>Kredi Belirsizlikleri</i></b>                         |
| Para Tahsilatları İle İlgili Problemler                     |
| <b><i>Davranışsal Belirsizlikler</i></b>                    |
| Yönetmelik Veya İşçilerin Kendileri İle İlgili Davranışları |

### 2.1.13. Dış Ticaret İşletmelerinde Karşılaşılan Riskler

İşletmeler risk taşıyan birçok kararlar almakta ve birçok riskli işlem gerçekleştirmektedirler. Birçok büyük problemler küçük yanlışlıklardan ortaya çıkabilmektedir. Bu nedenle işletmelerin karşılaşılabileceği riskler iyi tahmin edilmeli ve önlem almaya çalışılmalıdır. Aşağıda genel olarak işletmelerin karşılaşılabileceği riskler şekil yardımıyla belirtilmiştir (Halliwell, 1998: 6).

Dış Ticaret işlemleri; birbirlerini tanımayan alıcılar ile satıcılar tarafından kilometrelerce uzakta farklı kültürler, ekonomik sistemler, farklı diller ve ticari

gelenekler altında gerçekleştiğinden karşılaşılan risklerin çözümü iç ticarete göre daha zor olmaktadır (Tomanbay, 2001:99).

İhracatta karşılaşılan riskler iç ticarete kıyasla karşılaşılmayan ve daha yoğun risklerdir. İthalatta karşılaşılan riskler ise malın kalite ve miktar itibariyle sözleşme şartlarını taşınamamasıdır (Bağrıaçık,2000:16).

Dış ticaret işletmeleri; finansmanında temel olarak üç grupta riske maruz kalmaktadırlar. Bunlar;

- Mala ilişkin riskler,
- Ödemeye ilişkin riskler,
- Piyasa riskleridir.

Ayrıca işletmeler politik risk ve sosyokültürel risklerle de karşılaşmaktadırlar.

Dış ticaret işlemlerinde karşılaşılan temel risk türleri aşağıda kısaca açıklanmaktadır:

#### **2.1.13.1. Mala ilişkin riskler**

Bu riskler malın ihracatçının sorumluluğu altında teslim noktasına varana kadarki zaman içerisinde karşılaşılabileceği risklerdir. Bu riskler teslim anına kadar ihracatçının, teslim sonrası ise ithalatçının sorumluluğu altındadır. Bu çeşit riskler genellikle sigorta şirketleri tarafından yönetilmektedir (Onursal, Dt.Der,2003:46).

İthalat ve ihracat işlemlerinde konu olan malın taşınması esnasında meydana gelebilecek risklerdir. Bu riskler, nakliyat sigortası çerçevesinde minimize edilmektedir. Fakat malların varış yerine geç ulaşması da dış ticarete önemli bir risk olmaktadır.

#### **2.1.13.2. Ticari riskler**

Ticari riskler dış ticaret işleminde ithalatçı yada ihracatçının ticari şartlardaki yada isteklerindeki değişimlerden yani ticari işlemlerden oluşan risklerdir. Bu riskleri aşağıdaki gibi belirtebiliriz:

**Alıcı Riski:** Doğrudan alıcının kendisinden kaynaklanan risklerdir. Bu riskler alıcının iflası, şirket tasfiyesi veya konkordato ilan etmesi yada tümüyle kötü niyetli oluşundan borç yükümlülüğünü yerine getirmemesi olarak belirtilebilir (Bağrıaçık, 2000:16).

**Transfer Riski:** İthalatçının ödeme yapmak istediği halde ülkesindeki konvertibl döviz eksikliği nedeniyle transferin gerçekleşmemesi riskidir.

**Belge Riski :** İhracatçının sevk belgelerini doğru hazırlamaması nedeniyle mal bedelinin ödemesinin gecikmesi yada tamamen ortadan kalkması riskidir.

Dış ticaret işletmeleri bu riskleri ortadan kaldırmak için, teminat, sigorta ve akreditif bilgilerine sahip olmalıdırlar (Yıldırım, 2003:19).

### 2.1.13.3. Politik riskler

Bu riskler, alıcı ve satıcıdan bütünüyle bağımsız gelişen ve karşı ülkenin politik tutumlarından oluşabilecek risklerdir. Savaş, iç savaş, ihtilal grev, halk hareketleri durumlarında meydana gelen risklerdir. Politik risklerin kaynak silahları; vergilendirme, kotalar, tarifeler ve diğer ticari engeller, istihdam, kur değişim kontrolleri, faiz oranları, bağış ve iştirakler, lisans ve tekeller, çevresel sağlık ve koruma, milliyetçilik ve kamulaştırma geri ödemedir (Halliwell, 1998:15-17).

Politik risk ayrıca şu riskleri kapsamaktadır. (Mutlu, 1999, 349);

**Mülkiyet Riski:** Mal sahipliği ile ortaya çıkan risklerdir.

**İşletim Riski:** Uluslararası işletmelerin yer aldığı yada işlem yaptığı ülkelerdeki faaliyetlerinden doğan risklerdir.

**Transfer Riski:** Ülkeler arası fon transferlerinin gerçekleştirildiği anda meydana gelebilecek olan sorunlardan kaynaklı risklerdir..

Politik riskin dış ticaret işlemlerine etkisi çok fazladır. Bir ülkenin politik yapısının değişmesiyle birlikte tüm ticari ilişkiler ortadan kalkabilmektedir. Politik risk ülkedeki ekonomiyi durma noktasına getirerek birçok sektörü doğrudan yada dolaylı olarak etkileyebilmektedir (Yıldırım, 2003:18).

### 2.1.13.4. Mali riskler

Finansal risk genel olarak, fiyatların dalgalanması yada değişmesi neticesinde işletme veya bireylerin aktiflerinin yada pasiflerinin değerlerinde değişimlerin oluşturduğu risk olarak tanımlanmaktadır (Erdoğan, 1995:113).

Dış ticaret işletmeleri için aşağıdaki üç finansal risk önem taşımaktadır. Bunlar; enflasyon, faiz ve kur riskidir.

**Enflasyon Riski:** Enflasyon riski, fiyatlar genel düzeyinde gerçekleşen sürekli artışların neticesinde oluşan satın alma gücündeki belirsizlikler olarak tanımlanmaktadır. Enflasyon riski piyasada ki tüm finansal varlıkların ve

işletmelerdeki tüm varlık ve kaynakların değerini etkilemek suretiyle, varlıklara yatırılan paranın satın alma gücünü azaltmaktadır (Charmes, 2000, 41).

Enflasyonun dış ticaret işletmeleri üzerindeki önemli etkilerinden bazıları şunlardır (Okka, 2000, 308-309):

Enflasyonun yüksek olduğu ortamda, işletmelerin yatırımlarından reel faiz oranında getiri beklentileri, faiz oranlarının süratli yükselişine neden olmaktadır (Okka, 2000, 308).

Enflasyon dönemlerinde, işletmelerde ithalat ve ihracat planları hazırlamak oldukça güçleşmektedir (Yıldırım, 2003:22). Enflasyon, işletmelerin daha ileri tahmin tekniklerini kullanmak suretiyle tutarlı tahminler yapmasını gerektirmektedir (Okka, 2000, 308).

Enflasyon dönemlerinde mal ve hizmetlerin fiyatlarının artması, işletmelerde fon talebini artırmakta ve enflasyon oranı kadar yeni fonlara gereksinim duymasına neden olmaktadır (Okka, 2000, 309). İşletmeler enflasyonun hızını kesmek için sıkı para politikaları izlemeleri halinde, finans sorunları daha da fazlaşmaktadır (Yıldırım, 2003:22).

İhracatçının hammadde alımlarını ve giderlerini yerli para cinsinden ve tahsilatlarını da yabancı para cinsinden yapması durumunda sürekli fiyat artışları yaşıyorsa, karlılığı sürekli azalacak ve ihracat olanakları zorlaşacaktır (Yıldırım, 2003:22).

**Faiz Oranı Riski:** Faiz riski, faiz oranlarında meydana gelen değişimlerden oluşan risktir. Faiz oranı riski nasıl ne zaman ve hangi vadede borç almak, vermek yada yatırım yapmak gerektiği seçimlerinden oluşmaktadır (Coyle, 2001:18)

Diğer bir şekilde faiz oranı riski, faiz oranlarında meydana gelen değişimler karşısında kazançlarda oluşan azalma yada kayıplarda oluşan artma şeklinde tanımlanabilmektedir ( Akmut,2001).

İşletmeler için ağır borç altına girmek yada vermek ve yatırım yapmak büyük risktir (Coyle İnt Rate, 2001:18). Borç veren işletmelerde , faiz oranları düştükçe kazançları da buna paralel düşme eğiliminde iken değişken faiz ile borçlanan tarafta da faiz oranları yükseldikçe maliyet artışları yaşamaktadır.

Faiz oranı riski, ayrıca banka ürünlerindeki çeşitlilikten de kaynaklanmaktadır. Örneğin sabit faizli bir borcun vadesinden önce ödenmesi halinde bir riskle karşılaşılır. Bunun nedeni ise borçlu tarafın yüksek faizli borcunu ödemesi ve daha düşük faiz üzerinden yeniden borçlanmasıdır. Faize karşı duyarlı

işletme aktifleri faize karşı duyarlı pasiflerinden fazla olan işletmeler, faiz artışından kazançlı durumda iken aksi durumda olan işletmeler kaybetmektedir (Akmüt,2001).

**Kur Riski:** Döviz kuru riski, belli etkenlerle (siyasal olaylar, ödemeler dengesi açığı vb.) yerel para birimlerinin değerinde yabancı paralar karşısında oluşabilecek olumlu yada olumsuz değişimler olarak tanımlanmaktadır (Demir ve Demirgil, 2005,24).

Aşağıda kur riski ayrıntılı olarak açıklanacaktır.

## 2.2. DÖVİZ KURU İLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR

Bir ülkenin diğer ülkelerle yürüttüğü ekonomik ilişkileri dış ticaret, portföy yatırımları, dolaysız yatırımlar, kredi akımları ülkenin kendi yerel para birimleriyle yapılabileceği gibi dövizler aracılığıyla da gerçekleşebilmektedir (Yıldız, 1988:1).

Döviz genel olarak diğer bir ülke veya ülke topluluklarının para birimi olarak tanımlanmaktadır (Daniels and Roudersbaugh, 1998:310).

İnsanların diğer ülkelerden mal satın alırken yada diğer ülkelerin yatırımcılarına mal satarken bir paranın değerine çevrilmesiyle bu işlem gerçekleşmektedir (Berg, 2004:56). Ne zaman yabancı mallar ithal edilse, yabancı hisse senetleri veya tahviller alınsa, diğer ülkelerdeki insanlara ödeme yapılmaktadır. Genelde insanlar kendi paralarından ödenmesini istemekte ve bu doğrultuda bankaya veya döviz bürolarına gidilerek yerel paraları o ülkenin para birimine çevrilmesi suretiyle ödeme gerçekleşmektedir (Ritier vd., 1996,159-161). Bu değişim işlemleri ise döviz kuruna bağlı olarak yapılmaktadır.

Döviz kuru en basit tanımıyla iki ülkenin paralarının birbirleri cinsinden fiyatları olarak ifade edilmektedir (Emery vd, 1998:551).

Döviz kuru bir ülkenin parasından bir birim almak için ihtiyaç olunan diğer para biriminin miktarını ifade etmektedir (Aslan, 2000:6).

Bir diğer tanıma göre ise bir ülkenin para biriminin diğer bir ülkenin para birimine değişim oranı olarak da tanımlanmaktadır (Ferrell and Hirt,2003:78).

Bir ülkede gerçekleşen ithalat, ihracat, dış borç ödemeleri, turizm ve işçi döviz gelirleri, büyük oranda o ülkenin yerel parasının dış ülke paralarındaki değişimine bağlı olmaktadır. Çünkü ithalatın iç piyasa fiyatlarını, ihracatın dış ülkelerdeki rekabet durumunu, işçi ve turistlerin ellerindeki yabancı paraların satın alma güçlerini belirleyen unsur döviz kuru olmaktadır (Akdiş, 1996:79-80).

Döviz değerinin diğer dövizlere göre değerinin yükselmesi kur değer artışı olarak ifade edilirken döviz değerinin diğer dövizlere göre değerinin düşmesi kur değer kaybı olarak ifade edilmektedir (Berg, 2004:61).

Ödemeler dengesini<sup>1</sup> sağlamada ülkelerin geleneksel olarak başvurduğu temel düzenleme silahlarından biri döviz kurlarıdır (Thrilwall,2003,77).

Döviz kuru ilk olarak dış ticaret fiyatları ve beklentilerle birlikte enflasyonu etkilemektedir. Özellikle ana sorunu bütçe sebebiyle sıkı maliye politikası ve yüksek enflasyon sebebiyle sıkı para politikası uygulayan geleceğe yönelik beklentilerinin ise bu politikaların başarısına endeksli olan ülkelerde döviz kurunun enflasyon ile ilişkisi oldukça önemlidir (Taban ve Altıntaş, 2004,55-56).

Döviz kurlarının değer artışı ve kaybı uluslararası ticaret ve uluslararası yatırımlara etki etmektedir. Örneğin Pezo'nun değer artışı tüm Meksika ürünlerinin ve hizmetlerinin Türk ithalatçılara daha pahalıya gelmesine neden olmakta ve böylece Meksika ürünlerinin talebini düşürmektedir. Meksika'lı ithalatçılara göre ise düşük değerli YTL Türk ürünlerini daha çekici hale getirmekte ve Türk ürünlerinin ithalatını artırmaktadır (Berg, 2004:61). Kısaca döviz kuru değişimleri ticaret akımını değiştirmekte, çünkü mal ve hizmetlerin görece fiyatlarını ve ithalat ve ihracat maliyetlerine etki etmektedir (Berg, 2004,61- Ferrell and Hirt, 2003: 78).

Döviz kurları döviz alış kuru ve döviz satış kuru olmak üzere ayrı ayrı belirlenmekte ve alış ve satış kuru arasındaki fark, işlem giderleri ile kar olarak değerlendirilmektedir(Seyidoğlu,2003:87).

### 2.2.1. Döviz Kuru Çeşitleri

Döviz kurları; reel, nominal, efektif ve çapraz kur olmak üzere 4 çeşittir (Söyler,2004).

Nominal döviz kuru yabancı para cinsinin ulusal para cinsinden ifade edildiği parasal döviz kurudur (Müslümov vd., 2002:9- Söyler,2004).

Reel döviz kuru ise nominal döviz kurunun iki ülkenin enflasyon farklılıklarına göre ayarlanmış şeklidir.

Efektif kurlar ise; bir ülke döviz kurunun diğer ülke döviz kurlarındaki değişmelerin ortalamasına göre belirtilmesidir. Daha çok uluslararası ticari ilişkilerde

---

<sup>1</sup> Ödemeler dengesi genellikle belli bir dönemde yurt içinde ve yurt dışında yerleşik ekonomik birimler arasındaki mal ve hizmet ticaretiyle diğer ekonomik faaliyetlerin gösterildiği bilançodur. Ödemeler dengesini sağlamak ve dış ödemeler dengesizliğini giderebilmek için alınabilecek önlemlerden bir tanesi ise döviz kuru ayarlamalarıdır (Doğan,2004:6)



ülkelerin para değişimlerinin kurlar üzerine yansıtılması ile elde edilmektedir (Söyler,2004).

Birden fazla dövizin aralarındaki kurların temel olarak tek bir para cinsinden hesaplanması sonucu oluşan kura ise çapraz kur denmektedir (Ertürk, 2001:393). Genel olarak ülkemizde çapraz kur Dolar üzerinden Merkez Bankası tarafından ilan edilmektedir (Söyler, 2004).

### **2.2.2. Döviz Piyasaları**

Döviz kurları döviz piyasalarında oluşmaktadır. Döviz piyasaları yerel paranın yabancı para ile değişiminin meydana geldiği (Coves vd., 1999:283) ve dövizlerin alınıp satıldığı yerler olarak tanımlanmaktadır (Gücenme, 1998:46). Döviz piyasaları fiziksel bir piyasa olmayıp bu piyasalarda taraflar karşılıklı döviz arz ve talebinde bulunmak suretiyle bir para biriminin diğer para birimine göre değerini belirlemektedirler (Çelik, 2002:8).

Döviz piyasaları işlemcileri genel olarak bankalar, dış ticaret ve dış yatırım işlemleri yapan kişi ve firmalar, spekülâtörler ve arbitrajcılar, merkez bankaları ve hazine, döviz brokerları ve gelirlerini enflasyondan korumak isteyen işlemcilerdir (Seyidoğlu, 2003:79).

Döviz piyasasının temel aracı kurumu olan bankalar arz ve talebi karşılamaktadırlar. Genellikle kambiyo departmanlarında hem ticari hem finansal müşterileri için döviz talebinde bulunmakta hem de kendi adlarına önemli miktarda döviz işlemini gerçekleştirmektedirler (Delikanlı, 1999,1). Ayrıca döviz transferi ve akreditif açma gibi dış ticaret işlemlerinden oluşan döviz işlemlerini de gerçekleştirmektedirler.

İthalat ve ihracatçılar ticari veya yatırım faaliyetlerini gerçekleştirmek amacıyla döviz piyasasını kullanmaktadırlar.

Spekülâtör ve arbitrajcılar ise döviz kurları arasındaki farklardan yararlanmak suretiyle kar sağlamak amacıyla döviz piyasasında yer alırlar (Seyidoğlu, 2003:79-81). Arbitraj; iki para arasındaki kurun dünyanın farklı bölgelerinde paritelerinin aynı düzeye gelmesini sağlaması işlemidir. Aynı düzeye getirirken kazanılan kazançtan kar sağlanmaktadır. Spekülasyon ise, risk alınması suretiyle gelecekteki döviz kurunu önceden tahmin edip, şimdiki zamanda satın alıp fiyatının artması durumunda satması işlemidir. Spekülâtörler alış işlemi ile satış işlemi arasındaki farktan kar yada zarar elde etmektedir (Hatiboğlu, 1996:1333-134).

Merkez bankaları ve hazine döviz piyasaları, ülke döviz rezervlerini belirli seviyede tutmak ve ulusal paranın değerini istenen doğrultuda tutmak amacıyla döviz piyasalarında yer alır.

Döviz brokerları ise döviz alıcıları ile satıcılarına aracılık eden kişi olup yaptığı işlem karşılığında taraflardan komisyon almaktadır.

Gelirlerini enflasyona karşı korumaya çalışan işlemciler ise yüksek enflasyonlu ülkelerde paralarını döviz piyasasında değerlendirerek değerini korumak amacıyla bu piyasada yer almaktadır (Seyidoğlu, 2003:79-81).

### **2.2.3. Spot ve Forward İşlemler**

Döviz piyasalarında temel olarak iki tür işlem gerçekleşmektedir. Bunalar spot işlemler ve forward işlemlerdir.

Spot işlemler, piyasalarda piyasa fiyatına anında gerçekleşen işlemlerdir. Bu işlemlerin teslim ve ödeme tarihi ise spot işlemin gerçekleşmesinden sonraki iki iş günüdür (Arthur vd., 2002:737). Spot işlemler sonucu oluşan kur ise spot kur olarak adlandırılmaktadır (Coyle, 2000:16).

Forward (Gelecek) işlemler ise kontratlarla gerçekleşmektedir. Forward kontratlar isminden de anlaşılacağı üzere iki taraf arasında sözleşmeye dayanan, gelecekte belli bir tarihte gerçekleşecek belli miktarda bir dövizin diğer bir dövize değişimini içeren anlaşmalardır (Arthur vd., 2002:741-Coyle,2000:60). Forward işlemlerde döviz kuru bugünden belirlenmekte, fiili döviz ödemesi ve döviz alımı ileriki tarihte gerçekleşmektedir. Forward işlemlerinden oluşan kurlar ise forward kurlardır. Gerçek spot kur bugünden bilinmemekte sadece forward kur bilinmektedir. Gerçek spot kur o zamandaki piyasa koşullarına bağlı olacak ve belki kurdan forward kurdan düşük belki yüksek olacaktır. Bu durumda kur riski ortaya çıkmaktadır. Kur riski ileriki başlıklarda ayrıntılarıyla belirtilecek olup kısaca yarınki döviz kurunun bugünkü kurdan farklı olması riskidir (Arthur vd., 2002:741).

### **2.2.4. Döviz Kuru Kotasyonları**

Döviz kurları, döviz piyasalarında doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki şekilde gösterilmektedir. Doğrudan kotasyonda, bir birimlik döviz kurunun değeri, ulusal para ile değiştirilebilen yabancı para olarak gösterilmektedir. Örneğin 1YTL= 1/1.3\$ olarak ifade edilerek, YTL'nin değeri, \$ cinsinden belirtilmektedir. Dolaylı kotasyonda ise, yabancı dövizin değeri, bir birimlik ulusal para olarak

gösterilmektedir. Örneğin, 1\$ =1.3 YTL olarak ifade edilerek, \$'ın değeri YTL olarak gösterilmektedir (Coyle, 2000:25).

Türkiye'de doğrudan kotasyon yöntemini kullanmak daha uygun olacaktır. Bunun nedeni ise ulusal para değerinin yabancı paraya göre daha düşük değerde olmasıdır (Söyler, 2004).

### 2.2.5. Döviz Kurunu Etkileyen Faktörler

**Ödemeler Dengesi :** Ülkelerin ödemeler dengesinde meydana gelen açıklar yada fazlalar döviz arz ve talebini etkilemektedir. Yukarıda da bahsedildiği gibi ithalat toplamının ihracat toplamını aşması durumunda, ülkedeki ödemeler dengesinde açık vardır demektir. Ülke yabancı paralarla belirtilen ithalatın karşılığını döviz şeklinde ödemelidir. Bu da yabancı paraların fiyatlarının yükselmesi etkisini oluşturacaktır. Tersi durumda ise değerini düşürecektir (Sayılğan, 2004:251-252).

**Satın Alma Gücü Paritesi:** Enflasyonla döviz kurları arasındaki ilişkinin açıklandığı satın alma gücü paritesine göre iki ülke arasındaki döviz kuru değişimleri enflasyon değişimleri ile aynı orandadır (Roderbaugh,1998:356). Bu durum döviz piyasalarında arz ve talebi etkileyerek enflasyon ile döviz kurlarının güçlerini eşitleyecek şekilde oluşmasını sağlayacaktır (Çelik,2002:13).

**Faiz Oranları :** Faiz oranları para piyasasında belirlenmektedir. İki ülke arasındaki faiz ilişkisi iki ülkenin döviz kuru arasındaki ilişkiyi belirlemektedir.

**Piyasa Beklentileri:** Bir para biriminin diğer para birimlerine karşı değeri beklentilere ve beklentilerin yönüne göre şekillenmektedir (Sayılğan, 2004:252).

### 2.3. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

Döviz kuru sistemi döviz kurlarının nasıl ve hangi faktörlerce belirleneceği; kurlarda serbest olarak yada resmi kararlarla değişimin sağlanıp sağlanmayacağını yada değişimin ne ölçüde olacağına ilişkin konularla ilgili kurallar bütünü olarak tanımlanmaktadır (Yeşilyurt, 2002:14).

Döviz kuru sistemleri belirlenirken kredibilite ve esneklik ölçütleri kullanılmaktadır (Sayılğan, 2004:243).

Döviz kuru sistemleri temel olarak; tam esnek ve sabit kur sistemi olmak üzere 2 biçimde incelenmektedir. Sabit ve esnek kur sistemleri iki uç nokta olmakla birlikte alternatif kur sistemleri de bulunmaktadır (Yıldırım, 2003:31).

### 2.3.1. Esnek Kur Sistemleri

Esnek yada dalgalı kur sisteminde kurlar serbest rekabetçi döviz piyasalarında kendi değerlerini bulmaları amacıyla dalgalanmaya bırakılmıştır (Harrison vd., 2000:241).

**Serbest Dalgalanma:** Kur politikalarında en az rastlanan sistem olan bu politikada, devletin para piyasalarında hiçbir etkisi bulunmamaktadır. Esneklik sağladığından para politikası etkindir. Büyük ölçüde rezerv tutmak gereksizdir. Döviz kurlarında meydana gelen aşırı dalgalanma kaynak dağılımını olumsuz yönde etkilemekte, ayrıca sorunlu ekonomilerde enflasyona neden olmaktadır (Ertekin, 2004:93).

Esnek kur politikaların avantajları şunlardır:

**Dışsal / Reel Şoklara Karşı Direnç:** Esnek kur politikaların en önemli avantajları dışsal şoklara ve reel sektörden gelen şoklara karşı dayanıklı olmasıdır. Kur bütünüyle serbest olduğundan dolayı, etkin işleyen bir döviz piyasasında yeni oluşan durumlara ve özellikle de şoklara hızlı ve tam bir uyum sağlamaktadır.

**Dış Ticarete Rekabet:** Dalgalı kur rejimlerinin bir diğer avantajı dış ticarete kurun değerlendirilmesine bağlı bir rekabet kaybının yaşanmaması, dolayısıyla ödemeler dengesi açısından bir sorun ortaya çıkmamasıdır.

**Bağımsız Para Politikası:** Kur istikrarı bir hedef olarak alınmadığı için Merkez Bankası'nın daha etkin bir para politikası yürütme şansı bulunmaktadır (Emre Alpan İnan, Bankacılık araştırma kurulu , 2002:4).

Ayrıca dalgalı kur sistemleri ile ülkelerde yaşanan krizler diğer ülkelere sıçramamakta , sürdürülebilmesi için çok fazla döviz rezervine gerek duyulmamakta, bir ülkeye dışsal şokları döviz kuru ile dengeleme imkanı vermekte ve psikolojik rahatlama sağlamaktadır (Doğan ve Ergün, 2004:31).

Esnek kur politikalarının dezavantajları ise şunlardır:

**İthal Enflasyon :** Dalgalı kur sistemlerinde dış ülkelerdeki enflasyon kur yoluyla ithal edilmektedir.

**Ticari ve Finansal İşlemleri Azaltabilir :** Dalgalı kura bağlı olarak risk ve de ekonomideki birimlerin risk algısı artmaktadır. Bu sebeple de risk primleri yükselmekte ve hem ticari hem de finansal işlemlerde azalış olabilmektedir (Emre Alpan İnan Bankacılık araştırma kurulu, 2002:4). Dış Ticaret işlemleri de zorlaşmaktadır (Doğan ve Ergün, 2004:31).

**Kur Riskine Bağlı Tahribat :** Dalgalı kur sistemine geçişle birlikte açık pozisyonda bulunan işletme ve bankalar kurun olası bir yükselmesinde büyük miktarda zarar görmektedirler (Emre Alpan İnan Bankacılık araştırma kurulu , 2002:4).

Ayrıca dış ekonomik ilişkilerde belirsizlikleri ve riskleri artırmakta böylece kaynak dağılımını olumsuz yönde etkilemektedir (Yeşilyurt, 2002:19).

Bunların dışında maliyet enflasyonunu körüklemekte, para otoritesinin kur politikasını izleme olanağını ortadan kaldırmakta, istikrarsızlığa neden olabilmektedir (Doğan ve Ergün, 2004:31).

### **2.3.2. Alternatif Kur Sistemleri**

Alternatif kur sistemleri serbest dalgalanan kur rejimi ile sabit kur rejimi dışında kalan diğer tüm rejimleri kapsamaktadır. Ara kur rejimleri yada yönetilen dalgalanan kur rejimleri olarak da adlandırılan bu kur rejimlerinin bazıları serbest dalgalanan kur rejiminin özelliklerini içerirken bazıları da sabit kur rejiminin özelliklerini taşımaktadır. Para otoritelerinin kurlara müdahalesi arttıkça rejim, sabit kur rejimine, kurlara müdahale azaldıkça serbest dalgalanan kur rejimine benzemektedir. Farklı ülke uygulamaları nedeniyle, alternatif kur rejimlerini temel kalıplara ayırmak zor olsa da, yönetilen dalgalanan kur rejimleri adı altında bazı alt rejimler tanımlanmıştır. Bu sistemler aşağıda kısaca açıklanmıştır (Arat, 2003:12).

**1. Yönetimli Dalgalanma:** Bu kur sisteminde, Merkez Bankası döviz kurlarına müdahale etmekte ancak bu müdahale planlı değil de kendi karar alma sürecinde belli ekonomik göstergelere dayanarak, olması gereken koşulları sağlamak amaçlı yapmaktadır. Böylelikle serbest dalgalanan kur sisteminin yol açtığı risk ve belirsizlik azalmaktadır. Bir taraftan da kurallar olmaksızın yapılan bu müdahaleler ekonomide birbiriyle çelişkili durumlar yaratabilmektedirler (Sayılğan, 2004:244-245).

**2. Band İçinde Dalgalanma:** Bu sistemde kurların belli bir aralık içinde serbestçe dalgalanmasına izin verilmektedir. Serbest ve sabit kur sisteminin arası olan bu sistem, kurlara belirli bir sınır verdiğinden kur tahminini kolaylaştırmakta, esnek kurun faydasını bir yönden sağlarken, sabit kurun getirdiği istikrarı beraber getirmektedir. Kurların hangi aralıklarda dalgalanacağı ise güven ve istikrar açısından önemlidir.

**3. Hareketli Band (Sliding Band):** Bu sistemde, band içinde dalgalanmadan farklı olarak kur aralığının ortalama değerinin sabitlenmemesidir. Genellikle yüksek enflasyonlu ülkelerde uygulanmakta ve ayarlama süresi ile sıklığı bilinmediğinden piyasada belirsizlik yaratmaktadır ( Sayılğan, 2004:246).

**4. Sürünen Parite:** Bu sistemde merkezi kur adında parite söz konusu olmakta ve merkezi kurun belirli peridolarda kamuya duyurulan oranlarda fiyat endeksleri sonucuna göre değişimi söz konusu olmaktadır. Kurlarda yapılan ayarlamalar gerçekleşen yada beklenen enflasyona göre yapılmaktadır (Seyidoğlu, 2003:21). Bu sistemde devalüasyon/revalüasyon belli bir döneme yayılmakta ani devalüasyon/revalüasyondan kaçınılmaktadır. Sert devalüasyon/revalüasyon yapılmaktan kaçınılmakta, döviz kurunda küçük değişimlerle ulusal paranın değeri düşürülmüş/yükseltilmektedir. Merkez Bankası sürünen pariteyi sağlayabilmek için döviz piyasalarına sıklıkla müdahale etmelidir (Arat, 2003:13).

**5. Sürünen Kur:** Bu sistemde nominal kur ekonomik şartlara bağlı olarak periyodik zamanlarda ayarlanmaktadır. Aralık çok dar ve piyasada bekleyişleri bu sisteme göre değişilmektedir. Bu sistem belirsizlik açısından uygun bir sistemdir. Ama enflasyona neden olabilmekte ve maliye politikaları gelir politikalarıyla uygun değilse sistemin çalışması mümkün olmamaktadır. Ayrıca sermaye hareketlerinin serbest olduğu hallerde kriz riski artmaktadır. Türkiye bu sistemi 2000 yılında uygulamış ve yıl bitmeden terk etmiştir. Nedeni ise deminde ifade edildiği gibi aşırı serbest sermaye hareketleri ve yarattığı ciddi krizdir (Ertekin, 2004:95-96).

**6. Parasal Birlikler:** Bu sistemde ülkeler tek bir para cinsini kabul etmekte ve ülkelerin kullandığı para birimi ortadan kalkmaktadır (Thrillwall, 2003:83). Avrupa Birliği ülkelerinin uyguladığı gibi özellikle aynı coğrafi alanda yerleşik ülkelerin ulusal paralarını sabit kurlardan birbirine bağlaması ve grup dışında yer alan ülkelerin paralarını dalgalanmaya bırakmaları şeklindeki uygulamasıdır. ( Doğukanlı, 2001:53).

**7. Para Kurulu:** Bu sistem çok katı bir sistem olup burada para otoritesi sadece yabancı para karşılığı para basmaktadır. Bunun sonucu olarak Merkez Bankası kredi için son başvuru yeri olmaktan çıkmaktadır. Sistemin güvenilirliği yüksektir, çünkü tüm birimler ilerideki döviz kurlarını görebilmektedir. Fakat esnek değildir. Bu sistem istikrarsız ekonomiler için büyük bir risktir ve uygulanması oldukça tehlikelidir.

**8. Tam Dolarizasyon:** Dolarizasyon Dolar'ın veya diğer uluslararası kullanılan paraların (Euro olabilir) birleşik adaptasyonudur (Yeyeti ve Sturzenegger, 2003:201). Bu sistemde ülke başka ülkenin parasını kullanmakta ve tüm para politikasını bu ülkeye teslim etmektedir. Eğer paraları kullanılan ülkenin politikaları güvenilir ve güçlü ise bu sistemin ülke için güvenilirliği en yüksek düzeyde olmaktadır. Bazı Latin Amerika ülkeleri bu sistemi uygulamaktadır. Yalnız sistem esnek değildir dış şoklar sadece işsizlik ve daralma ile engellenebilmektedir (Ertekin, 2004:96-97).

Döviz kuru riski bakımından ayarlanabilir sabit kur politikasının avantajı alt ve üst fiyat limitleri içinde oluşacak olası değişikliklerin hesap edilmesi ve dalgalanma limitlerinin küçük olması durumunda oluşacak kur değişimlerinin küçük olmasıdır. Maksimum döviz risklerinin bilinmesi ise, döviz kuru riskine karşı gerekli önlemlerin alınıp alınmayacağı yada alınacak önlemlerin neler olabileceği konusundaki sıkıntının azalmasını sağlamaktadır

Ayarlanabilir sabit kur politikalarında olası bir devaluasyon ve revaluasyon söz konusu olduğunda orta vadede kur riski kabul edilebilir olmakta fakat döviz kurunun alt ve üst limitlerinin belirli olması riski azaltmaktadır (Çelikkol, 1999:79- 80).

### **2.3.3. Sabit Kur Sistemleri**

Sabit döviz kuru sisteminde döviz piyasaları bulunmadığından döviz kurlarının istikrarı Merkez Bankası'nın alıcı ve satıcı olarak müdahalesine bırakılmıştır. Böylelikle bir anlamda da dış ticaretin merkezi ve yetkili organlar tarafınca idare ve kontrol edilmesi, ticarete konu olan fiyatların ve miktarların düzenlenmesi veya yönlendirilmesi amacı sağlanmaya çalışılmaktadır.

Sabit kur politikasında döviz kurlarının uzun zamanlı olarak aynı seviyede tutulması devaluasyon ve revaluasyon işleminin büyük oranlarda gerçekleşmesine neden olmaktadır. Bu nedenle oluşabilecek döviz zararları ve dolayısı ile kur riski, resmi kurumların kararlarına bağlı olacağından yüksek olabilecektir. (Çelikkol, 1999:78-79).

Sabit kur sistemlerinin avantajları şunlardır (Harrison vd., 2000:242):

1. Dövizin gelecek dönemlerdeki değeri hakkındaki belirsizliği ortadan kaldırmaktadır. Dövizin nominal değeri aniden değişmedikçe döviz kuru işlemleri belli bir değer üzerinden gerçekleşmektedir. Böylelikle dış

ticaret ve işletme faaliyetleri daha kolaylaşmakta ve uluslararası krediler korunmaktadır,

2. Beklenen kura ilişkin bir bilgi sağladığından kur riskini azaltmaktadır. Böylece yabancı yatırımlar ve uluslararası işlemler artmaktadır,
3. Azalan belirsizlik nedeniyle sadece yabancı yatırımların gelişini değil, yerel ekonomik birimlerin uluslararası piyasalara girişini de kolaylaştırmaktadır,
4. Azalan belirsizlik hem içeride faizleri, hem de dış borçlanmada risk primini düşürmektedir,
5. Para arzındaki beklenmedik değişimlerin kur üzerindeki etkilerini azaltmaktadır,
6. Hükümetlerin ekonomik politikalarını döviz kuru politikaları ile uyumlu olarak planlamaları disiplinini sağlamaktadır,

Sabit kur sisteminin dezavantajları ise şu şekildedir (DoğanveErgün, 2004:31):

1. Para otoritesinin bağımsız para izleme olanağını kaldırmaktadır,
2. Sistem kısa vadeli sermayenin spekülâtif atakları karşısında dirençsiz kalmaktadır,
3. Ulusal paranın gerçek değeri yansıtılmamaktadır,
4. Ani kur değişimleri meydana gelebilmekte ve sistem bu durumlardan oldukça etkilenebilmektedir,
5. Dışarıdan kaynaklanan enflasyon deflasyon gibi istikrarsızlıklarda ekonomi korumasız kalmaktadır,
6. Sistemin işleyişi birçok kurumu gerektirmektedir,
7. Dış ödemeler dengesi için hükümet kararlarına ve yoğun bürokratik işlemlere ihtiyaç duyulmaktadır.

#### **2.3.4. Türkiye’de Uygulanan Kur Politikaları**

Türkiye’de 1980’li yılların sonuna kadar döviz kurları TCMB tarafından belirlenmiş ve kalkınma aracı olarak görüldüğünden gerektiğinde olduğundan düşük gerektiğinde yüksek gösterilmiştir (DTM, 2002:148). 1990’lı yıllarda hem kur hem de faizler kontrol edilmeye çalışılmış ve ikisinde de tam kontrolün sağlanamaması, etkisiz para politikasını doğurmuştur (Yanık, 2004:16).1999 yılı sonunda Yönlendirilmiş Sabit Parite sistemi uygulanmaya konmuş bu sistemin başarı koşulu olan maliye ve gelir politikaları uyumu sağlanamadığından 2000 yılında bu sistem



başarısız olmuş ve Türkiye 2001 yılında yeniden dalgalı kur sistemine geçmiştir (DTM, 2002:148). 2001 ve sonrası uygulanan bu politikada faiz oranları kontrol edilmekte kurlar serbest dalgalanmaktadır (Yanık, 2004:16).

Uygun kur politikasının seçiminde en önemli husus döviz kurunun dış ticarete etkisidir. Bu durum ithalat ve ihracat fiyatlarını değiştirmesi ve ithalat ihracat esnekliğine bağlıdır. Yaşanan birçok kriz, kur politikalarının dikkatli biçimde seçilmesi ve planlamanın düzgün yapılması gereğini ortaya çıkarmaktadır (DTM, 2002:148). Döviz kuru sistemleri belirlenirken kredibilite ve esneklik ölçütleri kullanılmaktadır (Sayılğan, 2004:243). Serbest kur seçiminde esneklik avantajı varken sabit kur sistemlerinde kredibilite avantajı söz konusu olmaktadır (DTM, 2002:148).

Aşağıda ekonominin yapısal özelliklerine göre uygun kur rejimleri tablolar:

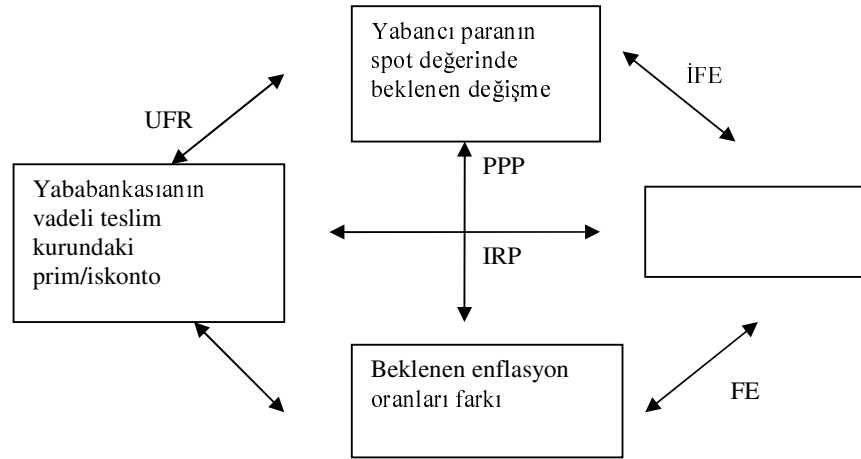
Tablo 2.4. Ekonominin yapısal özelliklerine göre uygun kur rejimleri (Taban ve Altıntaş, 2004:59)

| <b>EKONOMİNİN ÖZELLİKLERİ</b>                                 | <b>UYGUN DÖVİZ KURU REJİMİ</b>   |
|---|--|
| Ekonominin Büyüklüğü  | Daha Büyük Ekonomiler İçin Esnek Kur Rejimi Daha Uygundur.   |
| Ekonominin Açıklık Derecesi                                   | Daha Açık Ekonomi İçin Esnek Kur Rejimi Daha Az Caziptir.  |
| Üretim Çeşitliliği / İhracat Yapısı                           | Üretim Yapısı Çeşitli Olan Bir Ekonomi İçin Esnek Kur Rejimi Daha Uygun Görülmektedir.   |
| Ticaretin Coğrafik Dağılımı                                   | Bir Ülke Dış Ticaretinin Önemli Bir Kısımını Büyük Bir Ülke İle Gerçekleştiriyorsa Parasının O Ülke Parasına Sabitlemesi Teşvik Edilmektedir   |
| İç Enflasyon Oranının Dünya Enflasyon Oranından Farklı Olması | Bir Ülkenin Enflasyon Oranı Temel Ticaret Yaptığı Ülkenin Enflasyon Oranından Çok Farklıysa, Daha Sıklıkla Döviz Kuru Düzenlemelerini İhtiyaç Duyulacaktır (Ancak Bir Ülkenin Enflasyon Oranı Aşırı Derecede Çok Yüksekse, Sabit Döviz Kuru İstikrar Programı İçin Daha Büyük Politika Disiplini Ve İstikrarı Sağlayabilir). |
| Ekonomik Ve Finansal Kalkınmanın Derecesi                     | Ekonomik Ve Finansal Kalkınmanın Derecesinin Büyük Olması, Esnek Döviz Kur Rejimi Uygulamalarını Daha Da Kolaylaştırmaktadır.  |
| İşgücü Hareketliliği  | Ücretlerin Ve Fiyatların Aşağı Doğru Daha Katı Olduğu Durumda, İşgücü Hareketliliğinin Yüksek Olması, Sabit Döviz Kuru İle Dışsal Şokları Dengelemekte Daha Kolay Olacaktır.   |
| Sermaye Hareketliliği   | Yüksek Derecede Sermaye Hareketliliği, Sabit Kur Rejiminin Sürdürülmesini Zorlaştırırken, Ayarlanabilir Döviz Kuru Rejimini Kolaylaştırmaktadır.   |
| Dışsal Şoklar   | Ülkenin Dışsal Nominal Şoklara Açık Olması Daha Esnek Bir Döviz Kuru Rejimi Uygulamasını Gerektirir.   |
| İçsel Şoklar  | Ülkenin İçsel Nominal Şoklara Açık Olması Sabit Döviz Kuru Rejimi Uygulamasını Gerektirir.   |
| Reel Şoklar   | Bir Ekonomi İç Ve Dış Kaynaklı Reel Şoklara Büyük Ölçüde Duyarlı İse, Esnek Kur Rejim Uygulaması Daha Avantajlı Olacaktır.   |
| Politika Yapıcının Saygınlığı                                 | Enflasyonu Düşürmede Politika Yapıcının Saygınlığının Eksik Olması, Nominal Çapa Olarak Döviz Kurunun Uygulanmasını Daha Çekici Yapacaktır.  |

## 2.4. DÖVİZ KURU ENFLASYON VE FAİZ ORANI İLİŞKİLERİ

Ekonomik faaliyetler neticesinde ortaya çıkan enflasyon, faiz oranları ve döviz kurları arasındaki ilişki 5 farklı parite ile açıklanmaktadır (Teker, 1999:55). Bu ilişkilerin şirketlerin döviz kuru riskinin gidişatı açısından önemi bulunmaktadır (Giddy-Dufey, 1992:3).

Aşağıdaki şekilde döviz kurları ile faiz ve enflasyon oranları arasındaki ilişki gösterilmiştir:



Şekil 2.1. Döviz kurlar, faiz oranları ve enflasyon oranları arasındaki teorik ilişkiler (Teker, 1999:56)

Yabancı dövizin spot değerinde beklenen kayıp yabancı ülkede yaşanan enflasyon oranının aynı oranda artması şeklinde açıklanabilmektedir (PPP). Yabancı ülkedeki faiz oranlarının yüksek olması vadeli teslim kurunda o ülke parasının aynı oranda devalue beklentisini doğurmaktadır (IRP). Yabancı ülkedeki beklenen enflasyon oranının yüksek olması o ülkedeki faiz oranlarının da aynı oranda yükselmesine neden olmaktadır (FE). Yabancı ülkedeki faiz oranlarının yüksek olması yabancı dövizin spot değerinde aynı oranda düşüş beklentisini doğurmaktadır (İFE). Yabancı dövizin spot kurunda beklenen düşüş vadeli kurlara da yansımaktadır (UFR) (Teker, 1999:57).

### 2.4.1. Satın Alma Gücü Paritesi

Satın alma gücü paritesi mal ve hizmetler açısından paranın değeri olup bunların fiyatlarındaki değişmeler paranın değerini değiştirmekte iki döviz arasındaki kur her iki paranın kendi ülkesindeki gerçek satın alma gücünü ve bunlardaki

değişimlerin yansıttığı oranda gerçek denge olma özelliğini korumaktadır (Akdiş, 1996:80).

Tek fiyat kanunu<sup>2</sup> ve uluslararası arbitraj sağlandığında oluşan bu teori iki ülkenin dövizlerinin değişim oranının ülkelerin fiyat seviyesi oranına eşit olduğu görüşüne dayanmaktadır (Eun/Resnick, 2004:107). Satın alma gücü paritesine göre;

Döviz kuru değişim oranı = Enflasyon oranı değişimidir (Giddy-Dufey,1992).

Satın alma gücü paritesi; mutlak ve görelî satın alma gücü paritesi olmak üzere iki şekilde belirtilmektedir.

Mutlak satın alma gücü paritesinde; iki ülkedeki bir grup mal ve hizmetlerden oluşmuş fiyat endekslerinin bu ülkelerin para birimleri arasındaki kura göre belirlenen tutarlarının aynı olması gerekmektedir (Sayılğan, 2004:255). Yani bir birimlik ulusal para tüm dünyada aynı satın alma gücüne sahip olmalıdır (Çelik,2002:19). İlişkiyi şu şekilde formüle edebiliriz (Çelik, 2002:19):

$$PI_{TR} = E * PI_Y$$

Burada;

E : Spot Döviz Kuru,

$PI_{TR}$ : Türkiye'deki Fiyat endeksini,

$PI_Y$  : Diğer yabancı ülkenin fiyat endeksini göstermektedir.

Görelî satın alma gücü paritesine göre döviz kurlarındaki değişim iki ülkenin enflasyon farklarına eşittir ve enflasyon oranı yüksek olan ülkenin parası enflasyon farkı kadar değer yitirmektedir (Doğukanlı, 2001:75). Formülle ifade etmek istersek :

$$\frac{E(s) - S}{S} = eYI - eYD$$

Burada;

E(s) : Sonraki dönem spot kur,

S : Şimdiki spot kur,

E' yi : Yurtiçi enflasyon oranı,

Eyd : Yurtdışı enflasyon oranını ifade etmektedir.

Satın alma gücü paritesinin savunduğu görüşlerin gerçek ekonomi şartlarında geçerli olması imkansızdır. Uzun vadede, enflasyon ile, döviz kuru

<sup>2</sup> Tek Fiyat Kanunu ticarete konu olan malların rekabetçi piyasalarda döviz kuruna göre düzeltilmiş fiyatlarının tüm dünyada eşit olmasını savunan hipotezdir(Eun-Resnick 2004:107).

değişim oranlarındaki ilişkilerde büyük sapmalar ortaya çıkabilmesiyle birlikte, diğer şartlar bulunsa dahi, ülkeler arasında her mal için bu şartların sağlanması oldukça güçtür (Yıldırım, 2003:43).

Ayrıca günümüzde döviz arz ve talebi yalnızca mal ve hizmet ticaretinden kaynaklanmadığından, kurların oluşumunda göreceli fiyatlar haricindeki değişkenler de önemli rol oynamaktadır (Kibritçioğlu – Kibritçioğlu , 2004: 6).

#### **2.4.2. Faiz Oranı Paritesi**

Faiz oranı paritesi iki ülkenin spot ve forward kurlar ve faiz oranları arasındaki ilişkisidir (Emery vd., 1998:559). Bu teoride (küçük işlem maliyetleri etkisinin dışında) forward primleri yada iskontoların, aynı vadedeki menkul kıymetler için yerel faiz oranlarındaki farklılara eşit ve zıt büyüklükte olmalıdır. Basit olarak anlatılırsa; arbitraj nedeniyle iki ülkedeki faiz oranlarının farklılığı forward ve spot döviz kuru farklılığına eşit olmak zorundadır. Eğer eşit olmazsa arbitrajcılar fiyatlar gerilemeye ve kar elde edemeyinceye kadar forward piyasadan döviz satın alıp, spot piyasada satarak kar elde edeceklerdir. Örneğin forward piyasalardaki fiyatlar çok düşükse arbitrajcılar piyasaya girecekler, forward dövizlere talebi yükseltecek ve bu piyasalarda fiyatları faiz oranı paritesine uyuncaya kadar yöneteceklerdir (Arthur vd, 2002:745).

Faiz paritesi teorisine göre; düşük faizli bir ülkenin ulusal parası, vadeli piyasada yüksek faizli diğer ülkenin ulusal parası karşısında bu faiz farkı kadar vadeli prim yapmakta, yüksek faizli ülkenin parası ise vadeli piyasada faiz oranları farkı kadar iskontolu satılmaktadır.

Faiz paritesi teorisine göre kur riskine karşı korunmuş dış yatırım getirisi ile aynı risk taşıyan yurt içi yatırımların faiz getirisi birbirine eşitlenecektir. Örneğin; Türkiye'deki yatırımcılar ellerinde bulunan YTL fonlarını bir taraftan spot piyasalarda \$'a çevirip ABD'de yatırım yaparken diğer taraftan belli bir vade sonunda elde edecekleri \$ anapara ve gelirlerini forward piyasalarda YTL karşılığında satacaklardır. Türkiye'de faiz oranı %15, ABD'de %8 ve spot kur 1 \$ = 1.35 YTL ise, faiz paritesini sağlayan forward kur nedir? Bu soru aşağıda verilen faiz oranı paritesi eşitliğinden faydalanarak çözülebilmektedir. Eşitliğin sağlanma formülü şu şekildedir:

$$i_{TR} - i_{US} = \frac{F - S}{S} \text{ Buna göre;}$$

$$\%15 - \%8 = \frac{F - 1,35}{1,35}$$

Buradan da forward kurunu  $F$ 'i 1,45 YTL olarak buluruz. Bu kur faiz paritesi kurudur. Çünkü verilen forward kur üzerinden Türkiye yönlü yüksek olan faiz oranları farkı tam olarak YTL'nin forward iskonto oranına eşit olmaktadır.

Finans yöneticileri sürekli fiyatları izleyerek faiz paritesinin sapma durumlarını tespit etmeye ve böylelikle normal üstü kazanç sağlamaya çalışmaktadırlar (Seyidoğlu, 2003:135-138).

### 2.4.3. Fisher Etkisi

Fisher etkisi teorisi enflasyon ile faiz oranı arasındaki ilişkiyi irdelemektedir. Bu teori nominal ve reel faiz oranları ile enflasyon beklentisi arasındaki ilişkileri incelemektedir. Teoriye göre ülkedeki nominal faiz oranı  $r$ , reel faiz oranı  $R$  ve beklenen enflasyon oranı  $i$  ile aşağıdaki şekilde açıklanabilmektedir.

$$(1 + r) = (1 + R)(1 + i)$$

Bu teoriye göre; eğer reel faiz oranı %8, Amerika Enflasyonu %3 ve Japonya Enflasyonu %2 ise Amerika ve Japonya'daki nominal faiz oranları şu şekilde hesaplanır:

$$r_A = (1,08)(1,03) - 1 = \%11,24$$

$$r_J = (1,05)(1,02) - 1 = \%7,1$$

Amerika ile Japonya arasındaki bu fark, onların enflasyon oranları nedeniyle gerçekleşmiştir. Bu durumda Japon yatırımcılar paralarını daha yüksek reel getiri elde edecekleri Amerika'da yatırım yapacaklardır (Daniel and Roderbough, 1998:359).

İki ülke arasındaki döviz kuru; ülkelerarası enflasyonu ve nominal faiz farklarını dengelemek amacıyla değişmektedir. İki ülke arasındaki reel getiriler eşitlendiğinde ise denge döviz kuru belirlenmektedir. Bu nedenle fisher etkisi denge kurun belirlenmesinde etkin rol oynamaktadır (Teker, 1999:63).

### 2.4.4. Uluslararası Fisher Etkisi

Faiz oranları ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi inceleyen uluslararası fisher etkisine göre iki ülke arasındaki nominal faiz oranları farkı döviz kurları değişimlerine eşittir. Bu durum aşağıdaki eşitlik ile ifade edilebilir;

$$i_{TR} - i_{SWZ} = \frac{E(E) - E}{E}$$

Burada E(E) spot kurda dönem sonunda beklenen değişmeyi, E ise spot kurun şimdiki değerini göstermektedir (Sayılıgan, 2004:263-264).

Bu pariteye göre düşük faiz oranına sahip para birimlerinin yüksek faiz oranına sahip para birimlerine göre daha fazla değer kazanması beklenmektedir (Teker, 1999:64).

#### 2.4.5. Sapmasız Forward Döviz Kuru

Bu parite forward kurun gelecekteki spot kurun sapmasız bir tahmin aracı olması matematiksel olarak dönem başındaki forward kurların ilgili vade sonunda spot kurların matematiksel bekleyişine eşit olmasını savunmaktadır (Seyidoğlu,2003:143). Buna göre (Teker, 1999:65);

$$\frac{f_1 - e_0}{e_0} = \frac{e_1 + e_0}{e_0}$$

$$f_1 = e_0$$

Burada ;

f1 : Forward döviz kuru,

E1: t=1 zamanında beklenen spot döviz kuru,

E0 : Bugünkü spot kurdur.

Vadeli kurun sapmasız bir gösterge olması; etkin bir döviz piyasası olduğunu, etkin döviz piyasanın olması ise her türlü haber, bilgi ve olayların piyasalara yansması demektir.Kur ayarlamaları bu yansıma sonucunda bu olaylara göre gerçekleşmektedir. (Seyidoğlu, 2003:144).

#### 2.5. DÖVİZ KURU TAHMİN YÖNTEMLERİ

Dış ticaretle uğraşan işletmelerin hemen hemen tümü kur riski ile karşı karşıya kalmakta ve bu kur riski temelde kurların belirsizliğinden kaynaklanmaktadır. Bu belirsizlik ise işletmelere kur tahminini zorunlu kılmaktadır. Zaten kurun kesin olarak bilinmesi kur riskini tamamen ortadan kaldırılabildi (Melvin, 2000:99).

Bazı işletmeler kur tahminlerini kendileri yapmaktadır. Bu konuda herhangi bilgi ve beceriye sahip olmayan işletmeler ise belli bir ücret karşılığında danışman firmalardan yararlanmaktadır. Ayrıca bazı işletmeler günümüz iletişim araçlarından

kur beklentileri ile ilgili yorulmadan oluşan tahminlerle kurları belirleyebilmektedir (Eun-Resnick, 2004:114-115).

Kur tahmin ediciler genellikle birçok tahmin yöntemleri kullanmaktadır. Bunları beş sınıfa ayırmak mümkündür (Eun-Resnick, 2004: 115- Seyidoğlu, 2003:171):

- Etkin piyasa Yaklaşımı,
- Temel Yaklaşım,
- Teknik Yaklaşım,
- Piyasaya Dayalı Tahminler,
- Danışman Firmalardan Yararlanma.

### **2.5.1. Etkin Piyasa Hipotezi**

Etkin Piyasa Hipotezi, etkin piyasa şartları varken herhangi iki para arasındaki beklenen döviz kuru değışimlerinin daima bu paralarla ilgili faiz oranları arasındaki farka eşit olacağını savunmaktadır. Bu nedenle döviz kurları yerel paraların sahip olduğu faiz getirilerinin farklarını yansıtmakla birlikte, beklenen gelişmeler de analize dahil edildiğinden döviz kurlarının gelecek hareketleri tahmin edilmesi zor hale gelmektedir (Akdiş, 1996:82).

Etkin Piyasa Hipotezi'ne göre, yatırımcılar her an piyasadaki yeni bilgileri elde etmektedir. Döviz piyasalarının tam rekabet koşullarında işlem görmesi, tam bilgi sahibi olma ve açıklık gibi özellikleri taşıması anlamına geldiğinden, bu piyasaların işlemcileri risklere karşı devamlı uyarı halinde ve sürekli bilgi alma durumunda olurlar. Bu durum riskin öngörülebilir olmasını sağlamaktadır. (Yıldıran, 2003:45).

Rassal yürüyüş hipotezi de yarının döviz kurunu belirleyici en önemli etkenin bugünkü kurlar olduğunu onaylamaktadır. Araştırmacılar ise döviz kurları için saf rassal yürüyüşe devamlı sahip olamayacağını bunun çok zor olacağını belirtmişlerdir (Eun-Resnick, 2004:115).

Etkin Piyasa Hipotezi'nde her an bilgi sahibi olmak mümkün olmayabilir. Çünkü, spekülâtörler, devamlı risk alarak işlem yapmayı seçmekte ve bu durum piyasa dengelerini bozabilmektedir. Bununla birlikte, döviz işlemlerinin uluslararası işlem olma niteliği, işlem riskine de neden olmaktadır (Yıldıran, 2003:45).

### **2.5.2. Ekonometrik (Temel) Yaklaşım**

Ekonometrik yaklaşıma göre tahmin döviz kurları için çok önemli olarak kabul edilen belirleyici ekonomik değişkenlere dayanmaktadır (Daniel and Rouderbaugh, 1998:360). Bu değişkenler devletin parasal ve bütçe politikaları, merkez bankası karar ve beklentileri dış ticaret açıkları, siyasi gelişmeler, enflasyon oranları, faiz oranları, ithalat ve ihracat eğilimleri, piyasadaki devaluasyon beklentileri borsa endeksleri gibi etkenlerdir (Melvin, 2000:110, Seyidoğlu, 2003:173).

Temel yaklaşım genellikle regresyon analizine dayanmaktadır. Ayrıca temel yaklaşımın en basit örneği olarak az önce açıklanan satın alma gücü paritesi örnek gösterilebilmektedir. Buna göre döviz kurlarının tahmini enflasyon farklarına göre yapılmaktadır (Seyidoğlu, 2003:173).

### **2.5.3. Piyasaya Dayalı Tahminler**

Bu tahmin yönteminde tamamen esnek kur sistemleri olduğu varsayımı altında döviz kuru tahminleri az önce açıklanan denge ilişkilerinden faydalanılarak yapılabilmektedir.

Bu denge ilişkileri satın alma gücü paritesi, faiz oranı paritesi, fisher etkisi, uluslararası fisher etkisi ve sapsız forward döviz kuru paritesidir (Doğukanlı, 2001:90-91).

### **2.5.4. Teknik Yaklaşım**

Genellikle menkul kıymetlerin fiyatları tahmini için kullanılmakta olan teknik analiz döviz piyasalarında da uygulanmaktadır (Doğukanlı,2001:89).

Teknik yaklaşım temel olarak fiyat bilgilerine dayanmaktadır. Genel olarak ekonomik belirleyicilere değil kurların geçmiş değerlerini temel almaktadır. Teknik analiz özel fiyat aralıklarını bulmaya çalışmaktadır (Exchange Rate Forecasting, <http://www.bauer.uh.edu>:6). Bunun için geçmiş fiyat hareketleri kullanılarak gelecek tahmin edilmeye çalışılmaktadır (Daniel and Rouderbaugh,1998:361).

Bu analizde döviz kurlarını etkileyebilecek ekonomik ve politik faktörler bütünüyle gözardı edilmekte geçmiş kurlardan gelecek tahmin edilmeye çalışılmakta, bunun için de grafiklerden faydalanılmaktadır (Doğukanlı, 2001:89).

Birçok akademik çalışma teknik analizi çok fazla tutmasa da ticaretle uğraşanlar ticaret stratejilerinde teknik analizi kullanmaktadırlar. Eğer bir tacir diğer tüccarların bu yöntemi kullandığını görüyorsa bu yöntemi doğal olarak o da



kullanmaktadır. Eğer birçok tacir bu yöntemi döviz tahminleri için kullanırsa genellikle kur tahminleri kısa vadeli kurlara yönelik olmakta ve belli bir anda kurun hangi düzeyde olacağı kestirilemeyeceği için işletme için uygun olmayacaktır (Eun Resnick, 2004:117- Seyidoğlu,2003:172).

### **2.5.5. Danışman Firmalardan Yararlanma**

Bazı işletmeler döviz kuru tahminleri için danışman bir firmadan yardım olarak tahmin işlemlerini gerçekleştirmektedir. Bu kur tahmini için kurulmuş danışman firmalar gelişmiş ülkelerde yoğunlukta olup Türkiye’de ise danışman kurumlar ve bazı bankalar bu görevi üstlenmektedirler.

Danışman firmalar kendi yöntemlerine göre kur tahmini yapmakta bu tahminleri dış ticaretle uğraşan işletmelere ve diğer işletme veya kişilere pazarlamaktadır. Bu tahminler bazı zamanlarda ekonomik veya politik nedenler sonucu sapma yapabilmektedir.

Danışman firmalar yada bankalar çoğu zaman beklenti anketi yoluyla da tahminleri geliştirebilmektedir. Bu bilgiler ise internet TV gibi iletişim araçları ile de sunabilmektedir (Seyidoğlu, 2003:176-177).

## **2.6. DÖVİZ KURU RİSKİ TANIMI**

Döviz riski, belli etkenlerle (siyasal olaylar, ödemeler dengesi açığı vb.) yerel para birimlerinin değerinde yabancı paralar karşısında oluşabilecek olumlu yada olumsuz değişimler olarak tanımlanmaktadır (Demir ve Demirgil, 2005,24).

Diğer bir ifadeyle döviz kuru riski, ulusal parayla veya kaynaklarla döviz alma yada döviz satarak karşılığında ulusal para veya kaynağa sahip olma işlemleri nedeniyle zarar edilmesi ihtimali olarak da tanımlanmaktadır (Delikanlı,1999:1).

Döviz fiyatlarındaki değişmelerin döviz cinsinden varlıklar ve yükümlülükler ile henüz gerçekleşmemiş döviz cinsinden gelir ve giderlerin değerini etkileme olasılığı ise döviz kuru riskine açık olunmasını ifade etmektedir. Diğer bir ifade ile döviz kuru riskine açık olunması sahip olunan varlık ve yükümlülüklerin döviz kurlarındaki değişmelere karşı duyarlılığı şeklinde de açıklanabilir. Dolayısıyla döviz kuru riskinin ortaya çıkabilmesi için öncelikle döviz kuru riskine açık olunması gerekmektedir (Delikanlı, 1999:1).

Döviz Kuru riski; döviz kurlarındaki dalgalanmalardan ve düzensiz değişmelerden, kur politikalarından özellikle dalgalı kur politikasından, ödemeler dengesindeki açık veya fazlalıklardan, enflasyon ve faiz oranları

değişimlerinden, mali krizlerden ve spekülâtif hareketlerden kaynaklanmaktadır. (Demir ve Demirgil, 2005,24; Yıldırım, 2003:30).

Dış ticaret, özellikle ihracat dengeli bir döviz kuru, dengeli bir faiz politikası ve istikrar ile artmaktadır. Dövizin iniş ve çıkışları ülkenin ve dolayısıyla dış ticaretin tüm dengelerini altüst etmektedir. Türkiye’de son yıllarda ihracatta belli bir strateji çerçevesinde planlanmayan ama sağlıklı bir artış gözlenmektedir.

Türkiye’de sanayi işletmeleri; iç piyasada talebin düşmesi ile ellerindeki teknolojiyi, sanayi birikimini, uluslararası ilişki birikimini dış ticarete yönlendirmektedir. İhracatta gerçekleşen önemli artışlar, Türkiye ekonomisini canlandırmakta ve devam ettirmektedir. Ancak döviz yönetilmediğinde ihracat yapan sanayiler çökebilmekte ve ihracat yapılamaz bir hale gelebilmektedir.

Merkez Bankası’nın kur yönetimini ele alması; dalgalı kurun daha istikrarlı hale gelmesi ve ihracatçıyı dengeli bir kur politikasına kavuşturması açısından önemlidir. Kur seviyelerinin ani iniş çıkışları ihracat artışını engellemektedir.

İstikrarlı bir döviz, istikrarlı bir faiz, istikrarlı bir yatırım, istikrarlı bir istihdam politikası uygulandığı takdirde, uluslararası piyasalarda güçlü bir Türkiye yaratılabilmektedir (İhracat Dergisi, 2003: 22 , 23).

İhracatçılara göre kurların, artış göstermemesi, reel ve nominal bazda düşmesi ihracat artışını engellediği gibi ihracatçıların gerçekleştirdiği işten zarar etmelerine neden olmaktadır.

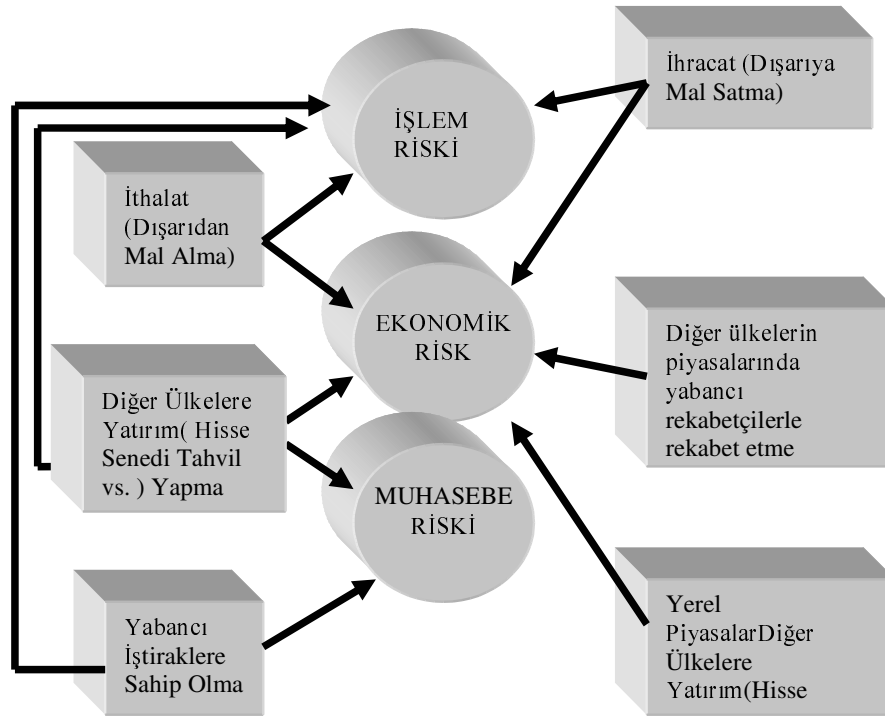
Bir ülkenin ihracatı döviz kurları ile paralel bir ilişkide bulunmakta fakat temel değişken niteliğinde olmamaktadır (Aktaş, 2003:30).

### **2.6.1.Döviz Kuru Riski Çeşitleri**

Döviz kuru riski genellikle üç gruba ayrılmaktadır Bunlar:

- İşlem Riski,
- Dönüştürme Riski
- Ekonomik Risk’tir.

Bu risklerin kaynakları aşağıdaki şekilde belirtilmektedir (Coyle(a), 2000,32).



Şekil 2.2. Kur risklerinin kaynakları (Coyle(a), 2000:32)

Aşağıda bu riskler ayrıntılı olarak açıklanmaktadır.

### 2.6.1.1. İşlem riski

Dışarı ülkelere mal ve hizmet ihraç eden yada dışarı ülkelerden mal ithal eden tüm işletmeler bu mal yada hizmetler için belli bir bedel ödemek zorundadırlar. Bu fatura ve ödemelerin birçoğu yabancı döviz ile yapılmaktadır.

Döviz kurları an ve an değişirken yabancı dövizle gerçekleşen tüm ödeme ve faturalar döviz kuru riski açıklığına neden olacaktır. Bu döviz kuru riski açıklığına işlem açıklığı adı verilmekte bu açıklığın oluşturduğu risk ise işlem riski olarak tanımlanmaktadır (Mcrae, 1996:51).

İşlem riski, yerel para ile ölçülen ve gerçek anlamda para değişimine neden olan ödemelerden oluşan likidite riski olarak tanımlanmaktadır (Aslan, 2000:7).

Diğer bir tanıma göre işlem riski, firmaların yerel döviz yerine yabancı dövizle yapılan sözleşme (İthalat, ihracat vs. sözleşmesi) yada gelecekte yapılacak ödemelerinde meydana gelebilecek kur değişimleri riski olarak tanımlanmaktadır. Kısaca işlem riski bir nakit akım riskidir de denilebilir (Buckley, 2000:137). Döviz kurunda gerçekleşebilecek bir değişim işletmenin beklenen yada bütçelenen nakit akışı yada harcamaların beklenenden düşük yada yüksek olması, işletmenin karlı olabilecek işlemini zararlı kapatması sonucunu doğurmaktadır (Eyüboğlu, 1995:22).

İşlem riski işletmenin yabancı dövizle, kredili mal alım satımı nedeniyle gerçekleşmektedir. Örneğin işletme Dolar'la Amerika'ya 10 Milyon \$'a mal ihraç etmektedir. Amerika'daki işletme Türkiye'deki işletmeden alış işlemi gerçekleştirdiği sırada \$'ın değeri 1,34 YTL'dir. Ödeme ise 6 ay sonra gerçekleşecektir. Eğer 6 ay içinde \$'ın değeri 1,30 YTL'ye düşerse, Türk işletmesi 13.400.000,00 YTL almayı beklerken 13.000.000,00 YTL alacak ve 400.000,00 YTL zarara uğrayacaktır. Burada karşımıza iki yönlü bir sonuç çıkmaktadır. İhracatçı işletme 400.000,00 YTL zarar ederken ithalatçı işletme ise 400.000,00 YTL kar sağlayacaktır (Grinblatt ve Titman, 2002:761-762).

Dış ticaret işletmelerinde işlem riski, en fazla kur değişikliği ile karşı karşıya kalacaklarının işletme tarafından bilinmesi fakat bunun kesin zamanını ve miktarını kestirememesinden kaynaklanmaktadır (Taylor, 1997:240).

Dış ticaret işletmelerinde işlemlerinden kaynaklanan döviz cinsi alacakları, açık hesap dövizli ödemeleri ve alacakları, yabancı ortaklardan alacakları, gelecek tarihli anlaşmaları işlem riskini ortaya çıkaran unsurlardır (Karamustafa, 1995:27).

İhracat yapan işletmelerde ürünün maliyetinin yerli yada yabancı paralarla yapılması, işletmenin maliyetini dolayısıyla da fiyatlandırmasını etkilemektedir. Maliyetlerin yerli fiyatlandırmasının dövizle yapılması, dövizin yerel paradan değerli olması durumunda ihracatçı işletmeler açısından olumlu iken, tam tersi durumda olumsuz olacaktır. Ayrıca işlem riski uzun dönemde nakit akışlarında istikrarsızlık doğurabileceğinden hassas bir denge olan rekabet gücünü de olumsuz etkilemektedir (Yıldırım, 2003:27).

#### **2.6.1.2. Dönüşüm riski (Muhasebe riski)**

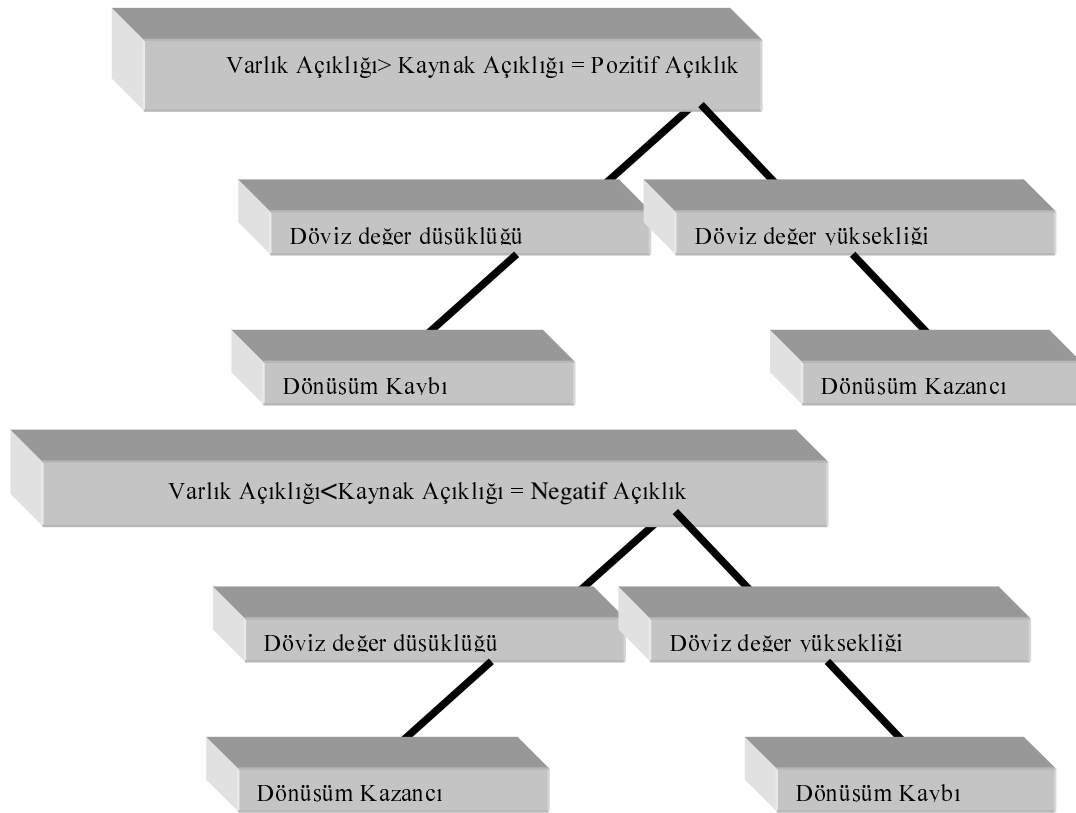
Bilanço riski olarak da adlandırılan dönüşüm (Muhasebe) Riski yabancı döviz cinsinden aktif ve pasiflerin yerel para cinsinden değerlerinin bir muhasebe dönemi içerisinde döviz kurlarında meydana gelecek değişime göre herhangi fiziksel değişim olmadan çevrilmesinden doğan kur riskidir (Erdoğan, 1995:122).

Dövizle yapılan işlemlerin yerel para cinsine çevrilmesinden dönüşüm açığı ortaya çıkmaktadır. Bu açıklıktan kaynaklanan risk ise dönüşüm riski olarak adlandırılmaktadır (Mengütürk, 1994:197).

Yerel para ile dövizin değiştirilirken gerekçesi ne olursa olsun gerçekleşen işlem ile çevrildiği tarih arasında fark vardır. Bu zaman farkı arasında gerek kur değişimleri gerekse enflasyon etkisi ile işlemin gerçekleştiği tarihteki parasal tutar

ile çevirinin yapıldığı tarihteki tutar aynı olmayacaktır. Bu tutar farklılığı işletmelerin bilanço tutarlarının yerel para birimine çevrilmesinde yada dövizli kredi alıp verme işlemlerinde karşımıza farklı sonuçlar getirecektir (Gücenme, 1998:49). Farklı döviz kurlarıyla gerçekleşen karlar yerel para birimine çevrilmesiyle birlikte farklılıklara gösterecek azalış veya artışlar olacaktır (Buckley, 2000:137).

Dönüşüm riskinin yarattığı dönüşüm açıklığı, işletmenin döviz varlık ve kaynakları arasındaki yabancı döviz açıklığı ile ölçülmektedir. Varlık açıklığı kaynak açıklığından büyükse, bu pozitif açıklık, varlık açıklığının kaynak açıklığından düşük olması ise negatif açıklık olarak tanımlanmaktadır. Dövizin değerinin yerel paraya göre değer yüksekliği ise dönüşüm kaybı yaratmaktadır. Yerel paranın döviz kuruna göre değerliliği ise dönüşüm kazancı yaratmaktadır. Bu uygulama aşağıdaki gibi özetlenebilmektedir (Mengütürk, 1994:100-101).



Şekil 2.3: Dönüşüm açıklığının oluşumu (Demirağ, Goddard, 1994:101)

Dönüşüm riski, döviz kuruna bağlı olarak değer değişikliğinin genellikle şirketlerin gelecekteki karlılığını etkileyen reel ekonomik değişimlere yansıtması açısından önemlidir (Grinblatt ve Titman, 2002:763).

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

### **2.6.1.3. Ekonomik risk**

Ekonomik risk, beklenen nakit akımının değişmesi riskidir (Daniels-Rouderbough, 1998:720).

Ekonomik açıklık döviz kurlarındaki değişimin, işletmenin ekonomik değeri üzerindeki etkisidir. Ekonomik açıklık temel olarak, döviz kurunun değişimiyle işletmenin varlıkları ve işletmenin kaynakları farkının bugünkü değeridir. Yani gelecekteki beklenen nakit akımlarının net bugünkü değerinin değişimidir. Bu etki sonucu oluşan risk ise ekonomik risktir. Ekonomik risk iki türde incelenir : Birincisi, işlem riski, ikincisi de gerçek faaliyet riskidir ( Demirağ.Goddard, 1994:113). Gerçek faaliyet riski; risk döviz kuru değişimlerinin ürün fiyatlarına, girdi maliyetlerine ve yatırım yerlerine ve işletmelerin farklı piyasalardaki rekabet pozisyonuna etkisinden ortaya çıkmaktadır (Daniels-Rouderbough, 1998:720).

Ekonomik risk işletmeler için ölçülmesi ve yönetilmesi en zor risklerden biridir (Cangöz,1997:20). Muhasebe riskinin yönetilmesi gerekli olmasa da işletmelerin işlem ve ekonomik riskini yönetmesi faydalı olacaktır. Çünkü, bu riskler işletme değerlerine direkt etki edecektir (Arthur vd.2002:751). Ayrıca ekonomik risk diğer riskler kadar kesin değildir. İşletmelerdeki kur değişmelerine bağlı bugünkü değerindeki değişmeler "PV", kur değişimleri ise, "E" ile ifade edildiğinde bu işletmelerin kurlardaki değişimlerden etkilenmemesi için,

$PV / E = 0$  olması gerekir. Bu eşitlik sağlanmadığında işletmeler kurlardaki değişimlerin ekonomik riskine açık olmaktadır. Bu durum, işletmelerde kısa dönemli likidite, uzun dönemli ise, finansal yapı ve karlılık durumlarına etki edecektir (Çelikkol, 1999:69-70)

Ekonomik risk bu nedenle bir çok işletmelerde, stratejik planlama sürecinin içerisinde yer almaktadır (Arthur vd., 2002:751).

Dış ticaret işlemleri maliyetleri farklı bir para birimi ile kazançları ise başka bir para birimi ile gerçekleşen, işletmelerde ve piyasalarında yabancı rakiplerle

yarışan ve sadece yabancı piyasalarda ithalat ve ihracat yapan değil yerel piyasalarda da yabancı rakiplerle karşılaşan işletmelerde ekonomik açıklık ve dolayısıyla ekonomik risk oluşturmaktadır.

Örneğin; Sterlin /Euro kurundaki değişme yakın rakip olan Almanya ve İngiltere üreticilerini etkileyecektir. Euro'nun değer kaybı Avrupa Birliği'nde yer alan tüm ülkelerdeki işletmelerin global rekabetini olumsuz yönde etkileyecektir. Benzer şekilde İngiltere ihracat işletmesi Sterlin ile fiyatlandırılan malları uluslararası piyasalarda, mallarını Yen üzerinden fiyatlandırılan Japon işletmeleri ile rekabet etmektedir. Eğer Yen Sterlin'e karşı değer kaybederse Japon işletmesi daha fazla fiyat rekabetine dayanırken, İngiltere'li ihracatçı daha az fiyat rekabetine gidecektir (Coyle(a), 2000:57-59).

Kurlarda yaşanan dalgalanmalar sonucu ithalat rekabeti oluşmakta ve bunun neticesinde işletmelerin pazar payı etkilenmektedir. Böylelikle dış ticaret yapmayan işletmeler dahil diğer işletmeler kur değişimlerinden etkilenmektedir (Karamustafa,1995:31-32).

Ekonomik riske neden olan faktörler şunlardır:

**İşletme türü :** Ekonomik risk işletmenin çeşidine bağlıdır.

**Ürünün çeşidi :** Hizmet işletmeleri genellikle döviz kuru değişimlerinden etkilenmemektedir.

**Tek Satıcı :** Birçok işletme ekonomik riskleri azaltmak amacıyla piyasada tekelci güce ulaşmaya çalışmaktadırlar. Böylelikle ekonomik riskten daha az etkilenmektedirler.

**İşletme Büyüklüğü :** Genellikle büyük firmalar kaynak çokluğu nedeniyle fiyatları agresif olarak belirlemekte ve böylelikle diğer rakipler piyasaya girememektedir. Bunun sonucu olarak küçük ve orta boy işletmeler ekonomik riske daha fazla karşı karşıya kalmaktadır (Mengütürk, 1994:195).

Kur hareketlerinin birçok potansiyel fiyat ve miktarın belirleyici etkisi altında olması nedeniyle ekonomik tedbirler yüksek oranda kişisel değer yargılarına ve belirsizliğe yol açmaktadır. Ayrıca, işletmeler genellikle genel performans değerlendirmesini, ekonomik yönden değil, muhasebe yönünden belirlemektedir. İşte bu nedenlerden ötürü ekonomik riskin ölçülmesi oldukça güçtür (Aslan, 2000:9).

#### 2.6.1.4. Döviz kuru risklerinin karşılaştırılması

Döviz kuru riskleri birbirleri arasında çeşitli yönlerden farklılık göstermektedir. Aşağıdaki tabloda risk türlerinin çeşitli değişkenlere göre farkları görülmektedir (Çelik, 2002:40).

Tablo 2.5. Döviz kuru risklerinin karşılaştırılması (Çelik, 2002:40)

| Değişkenler     | İşlem Riski                               | Faaliyet Riski                    | Dönüştürme Riski                  |
|-----------------|---|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Sözleşme        | Spesifik                                  | Genel                             | Spesifik                          |
| Süre            | Sözleşme Süresi                           | Proje Süresi                      | Belirli Bir Zamanda               |
| Kazanç (Kayıp)  | Hesaplamak Orta Düzeyde                   | Hesaplamak Zor                    | Hesaplamak Kolay                  |
| Ölçüm           | Reel Döviz Kurlarındaki Değişmelere Bağlı | Reel Kurlardaki Değişmelere Bağlı | Muhasebe Yöntemlerine Bağlı       |
| Riskten Korunma | Orta                                      | Zor                               | Kolay                             |
| Riskin Boyutu   | Sözleşmece                                | Ürün ve Girdi Piyasalarınca       | Mugasebe Kurallarınca             |
| Değer           | Aktif ve Pasiflerin Sözleşme Değeri       | Varlıkların Piyasa Değeri         | Aktif ve Pasiflerin Defter Değeri |
| Risk Yönetimi   | Finansman Bölümü                          | Tüm Bölümler                      | Muhasebe ve Finansman Değeri      |

#### 2.7. DÖVİZ KURU RİSKİNDEN KORUNMA (HEDGING)

Döviz kuru riski yönetimi kullanımının önemli olmasının nedenleri, uluslararası ticaret ve finansmanın artması, döviz kurunun dalgalanmasının artması ve döviz kayıp veya kazançlarının görülebilme imkanının artmasıdır (Mengütürk, 1994:130-131).

Döviz hedging'i ise işletme faaliyetlerinden doğan döviz işlemlerinde riski azaltmak için kullanılan yöntemdir (Eaker vd., 1996:145).

Döviz piyasalarındaki istikrarsızlık ve dalgalanmalara karşı korunma yöntemi olan hedging, 1970'li yıllardan itibaren gelişmiş ülkelerde kullanılmaya başlanmış, Türkiye'de ise henüz başlangıç aşamasında olmaktadır. Dış Ticaret işletmelerinde özellikle dışsal hedging yöntemleri ile küçük bir maliyetle büyük zararlardan kurtulabilmekte ve işlemlerinde döviz kurunu sabitleyerek gelecek karını garanti altına alabilmektedir.

Türkiye'de son dönemlerde kullanımı yaygınlaşmaya başlayan hedging yöntemine dış ticaret işletmeleri ve finans yöneticileri fazla ilgi göstermemektedirler. bunun nedeni ise Kurlar fazla yükselmezse zarar ederim mantığıdır. Bu mantıkla hareket eden dış ticaret işletmeleri dövizlerini vadeli satsa vade sonunda kur



beklentisi tersine gelişmesine rağmen makul bir kar sağlasa da alternatif maliyetlerinin daha fazla olabileceğini düşünmektedirler. Bu anlamda Hedging bir risk yaratmaktan çok riskten korunma aracıdır ve işletmelerin karlılığının artması için finansal piyasalarda spekülasyon riskler alması yerine iyi bir risk yönetimi için işletmelerin risk limitinin belirlenmesi, risk pozisyon raporu hazırlanarak doğru zamanda doğru kuruluşlarla işlem yaparak riskini sabitlemesi gerekmektedir (Altunkaya, 2004:13-16).

Spot fiyatlardaki değişimlerin vadeli kontrat fiyatlarındaki değişim oranına hedge oranı denilmektedir. Bu oran hedge yapmak isteyen işletmelerin spot yada vadeli pozisyonlarının kombinasyonlarından oluşan riskin azaltılmasının kaç adet vadeli kontrat ile mümkün olacağını belirleme konusunda yardımcı olur. İleriye dönük fiyat değişimleri beklentileri hedging yöntemlerinin seçimi için önemlidir. Örneğin bir Türk ihracatçının İngiltere'ye 6 ay vadeli mal satması durumunda ihracatçı işletme bu süre içerisinde İngiliz sterlinin değerinin yükseleceğini ve faizlerin yükseleceği beklentisi içinde ise işletmenin kendisini hedge etme gereği yoktur. Tersine bir durum gerçekleştiğinde ise işletme sterlini YTL karşısında vadeli satarak kendini hedge etmiş olmaktadır.

Hedging işlemi risk yönetimi aracı olmasından dolayı belli bir maliyeti olması kaçınılmazdır. Piyasadaki bankalar, özel finans kurumları, danışman firmalar vs. yönettikleri risk karşılığında belirli bir risk primi veya komisyon isteyeceklerdir (Aslan, 2000:15-16).

Risk yönetim türlerini yani hedging yöntemlerini ihracatçılar, ithalatçılar, döviz ile borçlananlar, döviz yatırımcıları, sabit oranda borç verenler ile değişken oranda borç kullananlar, ithal malı kullananlar, sabit veya değişken getirili yatırım enstrümanları kullanıcıları kullanmaktadırlar (Onursal, 2003:49).

Hedging yöntemlerini kullanan işletmeler daha spesifik olarak sıralanabilmektedir. Buna göre:

**Büyük işletmeler küçük işletmelere göre daha fazla hedging yapmaktadırlar:** Birçok çalışmalar göstermiştir ki geniş ve büyük firmalar özellikle dışsal hedging tekniklerini (Türev Ürünleri) daha sık kullanmaktadırlar. Küçük işletmelerin daha az hedging yöntemi kullanması küçük işletmelerin daha çok iflas riski ile karşı karşıya kaldığı ve hedging yöntemleri ile daha fazla kazanabileceği görüşü ile tutarsızdır. Hedging yöntemlerinin sabit maliyetleri ve küçük işletmelerdeki bilgi düzeyi düşüklüğü bu işletmelerin neden bu teknikleri

kullanmadıklarını açıklamaktadır. Kısaca büyüklük hedging tekniklerini kullanmak için bir ölçüttür.

**Büyüme fırsatları olan işletmeler daha fazla hedging yapmaktadırlar :** Yüksek piyasa/defter oranına sahip ve yüksek yatırım olanaklarına sahip işletmeler düşük olanlara nazaran daha fazla hedging yapmaktadırlar.

**Borç/Sermaye Oranı Yüksek işletmeler daha fazla hedging yapmaktadırlar:** Borç/Özsermaye oranı ile hedging yöntemler arasındaki pozitif ilişki işletmelerin finansal sıkıntılardan kaçınmak için hedging yöntemlerine başvurmalarından dolayı oluşmuştur (Grinblatt ve Titman, 2002:768)

### 2.7.1.Hedging Yapma Nedenleri

İşletmelerin hedging yapma nedenleri aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Altunkaya, 2004:15):

- İşletmeler karşılaşılabilecek riski azaltarak fonlama ve yatırım tercihlerini artıracak yatırım çeşitliği yaratacaktır,
- Belirsizlik ve risk ortamı azaltılacak işletmelerde daha hassas bütçeleme ve fiyatlama imkanı sunulacaktır,
- İşletmelerin gelecekte karşılaşılabilecek risk ve belirsizlikten etkilenme olasılığını azaltmak,
- Döviz kuru riskini ticari ve finansal amaçlar yönünde yönetilebilmesini sağlamak ,
- İşletmelerin nakit akışlarında muhasebe karlılığında kısa vadede fiyat dalgalanmalarını azaltmak.

### 2.7.2. Döviz Kuru Riskine Karşı İşletmelerin Korunma Davranışları

İşletmeler kur riskine karşı üç tür tutum sergilenmektedirler. Bunlar;

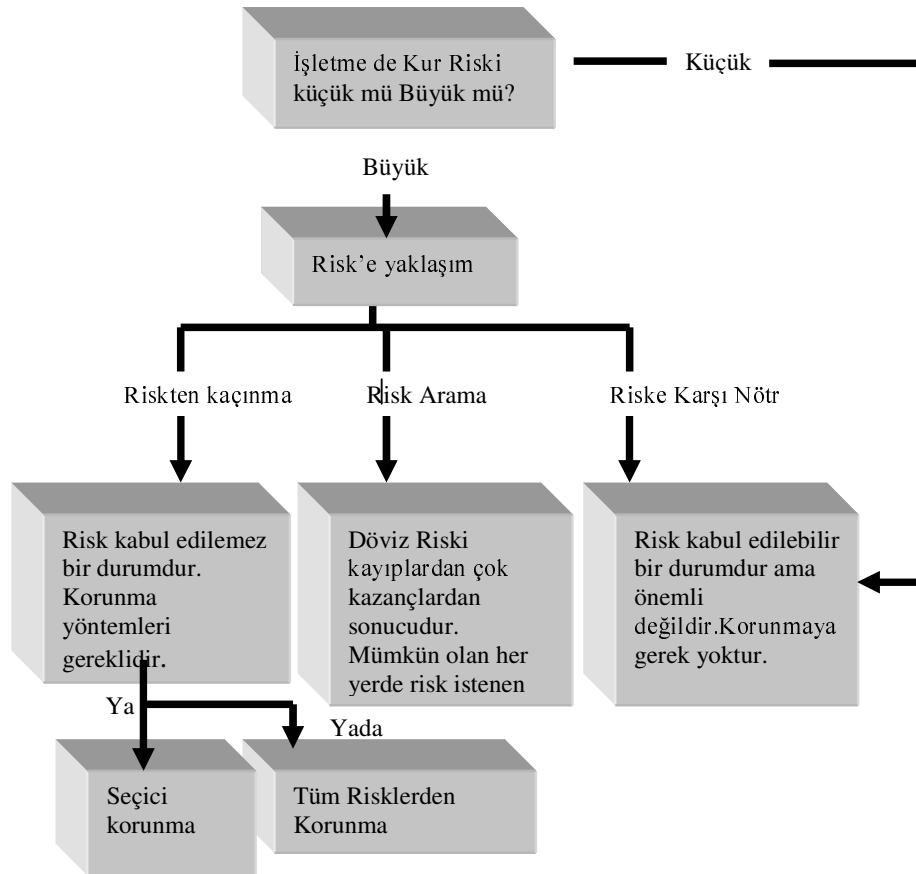
**Her Türlü Riskten Korunma:** Bu işletmeler için değeri ve riskleri belirlemiş işlemler önemli olmakta daha fazla ama riskli kazanç belirlenlik uğruna geri çevrilmektedir.

**Hiçbir Riskten Korunmama:** Bu tür işletmeler kur riskinden doğacak zararların korunma maliyetlerinden düşük olacağı görüşünü taşımaktadırlar (Coyle(b), 2000:15). Diğer korunmama nedeni ise döviz cinsinden alacaklarının işlemin olduğu dönem ile vadeye kadar geçecek süre içerisinde değer kazanacağı borçlarının değer kaybedeceği varsayımı altında bilinçli bir kararla risklerini

korumak istemeyebilirler (Kamil, 1994:63). Bu görüş genellikle sabit kur politikası altında yada küçük işletmeler açısından daha kabul edilebilir bir tutum olmaktadır. Esnek kur politikalarında ve büyük işletmelerde bu tutum sorun yaratabilmektedir ( Yıldız,1988:47-Coyle(b),2000:15).

**Seçici Davranmak:** Bu tür davranan işletmeler karşılaşılabilecek riskin karşısında kaybetme olasılığının ne kadar belirgin olduğuna göre yani kur değişimlerinin yüksek olduğu, döviz riskleri açıklıklarının büyük olduğu ve korunma maliyetlerini kur riski zararlarından büyük olduğu durumlarda uygun korunma stratejilerine göre korunmayı tercih etmektedirler (Coyle,2000(b):15-Yıldız(a) 1988:47).

Aşağıdaki şekilde işletmelerin korunma kararlarına göre sergiledikleri tutumlar özetlenmiştir.

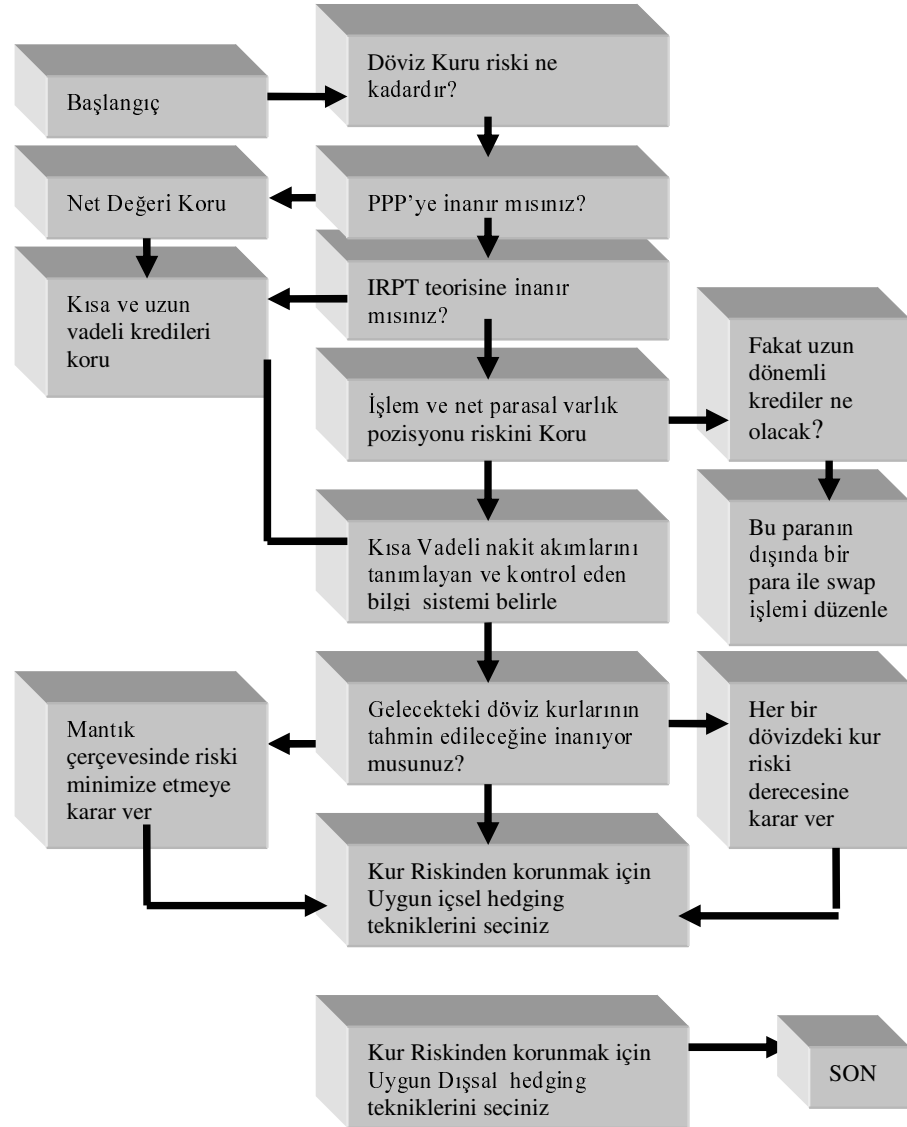


Şekil 2.4. Hedging faaliyetleri:Seçimleri (Coyle(b),2000:16)

### 2.7.3. Hedging Teknikleri

İşletmelerde hedging teknikleri içsel ve dışsal hedging olmak üzere iki kısımda incelenmektedir.

Aşağıda işletmelerin finansal bölümünün işletmede karşılaştığı kur riskini nasıl yönettiği ile ilgili mantık diyagramı verilmiştir:



Şekil 2.5. Kur riski yönetimi akış şeması (Mc Rae,1996:54)

Bu akış şeması işletmelerin belirli bir zamanda döviz kuru riskinin miktarını tanımlamak için hazırlanmıştır.

Satın alma gücü teorisi (PPP) ve Faiz oranı paritesi teorisi (IRPT) parasal olmayan varlıkları ve kısa dönemli kredileri dengeden elimine etmiştir.

Kur riskinin miktarı hesaplandığında işletme gelecekteki döviz kurunu tahmin edebildiğine inanıp inanmaması gerektiğine karar vermelidir. Eğer doğru karar vereceğine inanmıyorsa riski minimuma indirmeye çalışmalıdır. Eğer doğru tahmin yapacağına inaniyorsa yapılacak işlem açık pozisyon alma ve döviz geleceğinde speküle etmelidir (Mc Rae, 1996:54).

Aşağıda işletmelerin kur riskine karşı gerçekleştirdiği içsel ve dışsal hedging(Korunma ) yöntemleri açıklanmıştır.

#### **2.7.4. İçsel Hedging Teknikleri**

İçsel hedging yöntemleri işletme içi gerçekleştirilen korunma teknikleri olup çeşitleri aşağıdaki gibidir:

##### **2.7.4.1. Denkleştirme**

Denkleştirme çok uluslu işletmelerde yabancı para işlemlerinde kullanılan işlemidir. Bu işlem bilançoda yer alan bir aktifi bu aktifle aynı özelliği taşıyan pasifle karşılaştırma işlemidir. Belirli bir vadede belirli bir yabancı para üzerinden işletmenin bir borcu olduğunda aynı vadede aynı para birimi üzerinden bir alacakla denkleştirilmektedir. Bu işlem ile birlikte işletme kur riskinden korunmuş olacaktır.

Uygulamada her zaman işletmenin yaptığı ihracat bedelinin döviz cinsini tayin edememesi, vade ve miktarlarının aynı olmaması gibi sorunlar tekniğin kullanılmasını zorlaştırmaktadır (Bayar vd, 2001:215)

##### **2.7.4.2. Netleştirme**

Netting işlemleri birbirleriyle ticaret yapan ortak işletmelerde gerçekleşmektedir (Buckley, 2000:211).

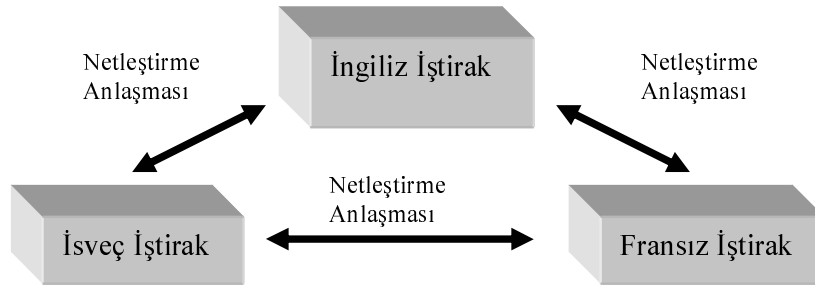
Netleştirme tekniği ortak işletmelerde birbirleri arasındaki aynı yada denk dövizlerdeki dönem sonu borçlar önceden belirli hesap dönemleri sonunda birinin diğerine karşı kapatılması ve bu şekilde brüt tutar ödemek yerine yalnızca borçlu bulunan döviz hesabındaki net bakiyenin riske karşı korunması ve vadesinde ödenmesidir.

İşlem oldukça basittir. Grup işletmeler her bir iştirak işletme borçlarını ve borcun para cinsini belirterek merkez şubeye yollamaktadırlar. Merkez şube ise en uygun netleştirme düzenlemesine karar verir ve buna göre iştiraklere emir verir. Ayrıca iştirakler bankalarına da bu işlemle ilgili bilgilendirilmektedir (Mcrae, 1996:79).

Netleştirme işlemleri iki şekilde meydana gelmektedir. Bunlar iki taraflı eşleştirme ve çok taraflı eşleştirmedir.

İki taraflı netleştirmeyi bir örnekle açıklamak mümkündür. bir grup şirketin İngiliz İştiraki Fransız iştirake 5 milyon \$'a denk € borçlu ve Fransız iştirak ise İngiltere'ye 3 milyon \$'a denk Sterlin borçludur. Bu işletmeler şirket içi hesaplarda herhangi bir döviz türüne göre netleştirilirse geriye yalnızca İngiliz İştirakinin Fransız iştirake ödeyeceği 2 milyon \$'a denk borç kalacaktır. Böylece korunma amaçlı işlem maliyetlerinden tasarruf edilmiş olacaktır. Bu işlemde yer alabilecek tek problem ödemenin hangi dövizlerle gerçekleştirileceğidir.

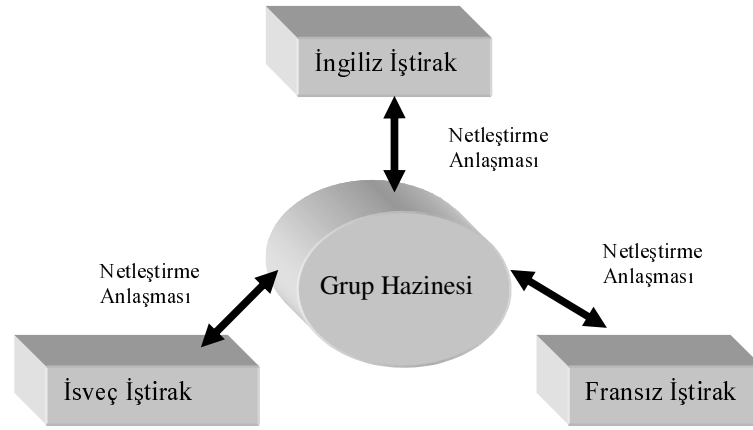
Aşağıdaki şekilde üç iştirak işletme arasında ikili gruplar halinde sağlanan iki taraflı netleştirme işlemi gösterilmiştir (Buckley, 2000:211-212).



Şekil 2.6. İki taraflı netleştirme (Buckley, 2000:212)

Çok taraflı netleştirme başka ülkelerde bulunan ortak şirketlerin yaptığı netleştirmedir (Baker, 1998:113). Daha karmaşık ama kural genel olarak aynıdır. Bu işlemde bir gruptan borç ilişkisi olan ikiden fazla işletme bulunmakta ve işlemlerin bir merkezde toplanması amacıyla bir grup hazinesi hizmeti gerekmektedir (Cangöz, 1997:24).

Örneğin İngiliz iştirak İsveç iştiraktan 4 milyon \$ değerinde mal almış ve Fransız iştirake 3 milyon \$ değerinde mal satmıştır. Aynı vade içinde İsveç işletme Fransadan 3 milyon \$'lık mal almıştır. Netleştirme işleminden sonra geriye İngiliz işletmenin İsveç işletmesine ödeyeceği 1 milyon \$ değerinde borç kalmıştır. Bu borç ise İngiliz ile İsveç işletmelerinin arasında kararlaştıracağı para cinsinden gerçekleşecektir. Aşağıda çok taraflı netleştirmenin nasıl gerçekleştirildiği gösterilmiştir (Buckley, 2000:212-213):



Şekil 2.7. Çok taraflı netleşirme (Buckley,2000:213)

Netleşirme işlemi ile işletmeler kur riskine karşı farklı işlemlerin yaratacağı maliyetten kurtulmakta, merkez işletme ve bağlı işletmelerin aralarındaki para transferlerini borç alacak ilişkisini ve kar paylaşımı ile ilgili konularda işlem maliyetini azaltmaktadır (Bayar vd, 2001:215).

#### 2.7.4.3. Para piyasaları yoluyla hedging

Döviz kuru riskinden yerli yada yabancı para piyasalarından alım satım işlemleriyle koruna bilinmektedir. Genellikle işletmeler döviz alacaklarını yada ödemelerini korumak amacıyla döviz piyasalarında alım satım yapmak suretiyle varlık ve kaynaklarını aynı para cinsine eşleştirirler.

Bu yöntemin geçerliliği ulusal paranın faiz getirisinin dövizin değer kazanma oranı ve plasman süresinde elde edilen faiz getirisi toplamından daha düşük olmasına bağlıdır (Çelikkol, 1999:155).

Örneğin; bir Amerikan işletmesi İngiltere'ye mal satışından doğan kur riskini önlemek amacıyla ilk olarak £ cinsinden borçlanıp sonra kredi getirilerini daha sonra dolar faiz oranına göre yatırım yapılabilecek dolar cinsine çevirmektedir. Kredinin vade sonunda Amerikan işletmesi £ cinsinden alacaklarını £ kredilerini ödemek için kullanacaktır. Eğer işletme İngiltere'deki işletmeye satışından doğan alacağı ile kredinin vade sonundaki değerine eşit olacak miktarda kredi aldıysa Amerikan işletmesinin net £ açığı 0' a düşecek ve işletme dolar yatırımının vade sonu değerine ulaşacaktır.

Bu işlemi sayısal ifade edersek eğer Amerikan işletmesi İngiltere işletmesine 1 yıl vadeli 10 milyon £'luk mal satmıştır. Burada İngiltere'de para

piyasası faiz oranı %10, Amerika para piyasası faiz oranını %7 varsayalım spot kur ise 2.17 forward kur ise 2.10 kabul edelim.

Para piyasalarıyla korunma işleminin birinci önemli basamağı borç alacak para miktarının belirlenmesidir. Kredinin vade sonu değeri £ alacağına eşit olması gerektiğinden borçlanacak miktar £ alacağın şimdiki değerinin hesaplanmasıyla  $(10.000.000/1.10 = 9.090.909\text{£})$  bulunur. Eğer Amerikan işletmesi 9090909 £ borçlanırsa bir yıl içinde alacağına eşit olan 10 milyon £ geri ödeme yapacaktır.

Bu işlemleri basamak halinde sıralarsak sıralama şu şekilde olacaktır:

**Birinci Basamak:** İngiltere’de 9090909 £ borç alınır

**İkinci Basamak:** Bu borcu dolar cinsine çevrilir  $(9090909*2,17 = 19748909 \$)$

**Üçüncü Basamak:** Amerika’da 19748909 \$’lık yatırım yapılır.

**Dördüncü Basamak:** 10milyonluk £ alacaklarını tahsil edilir ve bununla İngiltere’deki kredisi kapatılır

**Beşinci Basamak:** İngiltere satışından doğan garanti \$ kazancı olan \$ yatırımını vade sonunda  $(19748909*1,7=21131332)$  alınır.

Aşağıdaki tablo ise para piyasalarıyla korunmanın nakit akım analizini göstermektedir. Tablo net nakit akımının şimdiki değerinin 0 olduğunu göstermektedir. Ayrıca tablo 10 milyon £’uk alacağın vade sonunda yerini 21131332 dolara bıraktığını göstermektedir (Eun-Resnick, 2004:307).

Tablo2.6. Nakit akım analizi(Eun-Resnick,2004:307)

| İşlem                          | Şimdiki Nakit Akım | Vade Sonundaki Nakit akım |
|--------------------------------|--------------------|---------------------------|
| Pound Cinsinden Borçlanma      | 9090909 £          | -10000000\$               |
| Poundlarla Spot Dolar Alınma   | 19748909£          |                           |
| Amerika’da Yatırım Yapma       | -9090909£          | 21131332\$                |
| Pound Alacaklarını Tahsil Etme | -19748909£         | 10000000\$                |
| Net Nakit Akımı                | 0                  | 21131332\$                |

Para piyasası ile korunma vadeli döviz sözleşmelerine benzetilse de para piyasası yoluyla korunmanın maliyetini ulusal paraların faiz oranının farkının belirlemesi açısından farklılık göstermektedir (Seyidoğlu, 2003:254). Etkin piyasa hipotezine dayanan bu yöntem gerçekte tüm piyasaların etkin olmadığından ve işletmelerdeki yöneticilerin fiyatlar hakkındaki beklentileri ile hedging stratejisine karar verdiğinde bu beklentinin gerçekleşmemesi yada tersine bir durum söz konusu olduğunda yanlış karar alma riski söz konusu olabilmektedir (Karamustafa, 1995:37).



#### **2.7.4.4. Nakit işlemlerini hızlandırma veya geciktirme**

Çalışma sermayesi problemlerinde iki önemli risk azaltıcı yöntem olan önceleme yada erteleme yöntemi döviz kuru riskini azaltmada kullanılan iki tekniktir. Hızlandırma işlemi erken ödeme yada tahsil etme anlamına gelirken erteleme ise geç ödeme yada tahsil etme anlamına gelmektedir (Eun Resnick, 2004:313).

Bu yöntem dövizde beklenen devaluasyon ve revaluasyonun avantajından yararlanmak için kullanılan saldırgan bir döviz kuru riski yönetimi taktiğidir (Buckley, 2000,215).

Örneğin eğer ithalatçı işletme ihracatçı işletmeye 6 ay içerisinde 100.000 \$ ödemesi gerekiyorsa ve \$'ın YTL'ye karşı değerinin daha fazla yükseleceğine inanıyorsa ödemeyi daha sonra yapmak yerine şimdi ödemeyi tercih edecektir. Eğer şimdiki kur 1\$ =1.36 YTL ise ödeme 136.000,00 YTL edecektir. Eğer 6 ay içerisinde kur 1\$ =1,5 olursa ödeme 150.000,00 YTL olacaktır. Böylece ödemenin öne alınması ile 14.000,00YTL kazanmış olacaktır.

Benzer bir örnekle yine aynı işletme eğer 6 ay içerisinde kurun ani düşüşünü bekliyorsa ödemeyi erteleyerek kazanç sağlayabilir. Eğer 6 ay sonraki döviz kuru 1\$ = 1,2 YTL'ye düşerse işletme 120.000,00 YTL ödeyecek ve böylelikle 16.000,00YTL kazanmış olacaktır (Coyle(b), 2000:20).

İşletmeler zayıf paralı ülkelerden gelen gelen yada bloke edilen fonları yönetmek maksadıyla ödemelerin zamanını hızlandırıp yavaşlatmaktadır. Genellikle değer kaybı beklenen döviz cinsi alacakların tahsilinin hızlandırılması ve borçların geciktirilmesi strateji olarak benimsenmektedir (Bayar vd, 2001:217). Bu işlemle bilançodaki işlem riskini azaltmaktadır (Abuaf ve Schoess, 1988:98).

#### **2.7.4.5. Döviz sepetleri**

İşletmelerde kur riskini azaltmada kullanılan diğer bir yöntemde bilançodaki aktif ve pasifleri döviz sepeti cinsinden belirlemektir (Aslan,2000:17). En tanınmış döviz sepetleri özel çekme hakları (SDR) ve ECU (European Currency Unit)'dir (Karamustafa,1995:36). Bu yöntemde işletmelerde yabancı paraların sık ve çeşitli kullanılması nedeniyle kur değişimlerinin yarattığı riskten kurtulmak amacıyla belirli sayıda dövizin ağırlıklandırılarak ortalamalarının alınması ile yapılan döviz sepetleri tekniği kullanılmaktadır (Bayar ve Diğerleri, 2001:216).

Bu yöntemle tümüyle olmasa da sepetin ortalama kur dalgalanma riski tek bir kurun dalgalanma riskinden az olacağından kur riskine karşı korunma sağlanabilmektedir (Karamustafa, 1995:36).

#### **2.7.4.6. Çeşitlendirme**

Kur riski yönetiminde kullanılan bir diğer teknik olan çeşitlendirme yöntemi kur riskinden korunmak amacıyla işletmelerin faaliyet politikalarını ,fonksiyonlarını belli bir hedefi gerçekleştirmek amacıyla gerekli zamanlarda değiştirmesi anlamına gelmektedir. Çeşitlendirme stratejik, üretim faaliyetleri ve finansman bazında gerçekleşmektedir.

Stratejik düzeyde çeşitlendirme: Yönetim açısından ekonomik riskin azalmasını stratejik olarak yönetmenin temel konusu paritedeki herhangi bir sapmaya karşı hazırlıklı olmak ve en uygun tepkiyi vermektir. Bu ise ancak işletmenin faaliyet ve finansman fonksiyonlarını uluslararası düzeyde çeşitlendirme ile sağlanabilmektedir. Faaliyetlerin çeşitlendirilmesi satışların üretimin hammadde kaynaklarının çeşitlendirilmesi ile mümkün olurken finansmanın çeşitlendirilmesi birden fazla piyasadan ve birden fazla ulusal para birimiyle fon sağlanması şeklinde gerçekleşmektedir (Seyidoğlu, 2003:263).

Faaliyetlerin çeşitlendirilmesi çeşitlerinden Üretim çeşitlendirme üretim tesislerinin farklı ülkelerde bulundurulması ile kur riskini azaltmaya dayanan yöntemdir. Satışların çeşitlendirilmesi ise farklı döviz cinsleriyle satış yapmak suretiyle kur riskinden korunma yöntemidir. Hammadde çeşitlendirmesi ise işletmenin gerek duyduğu hammaddelerin değişik ülkelere alması suretiyle kur riskini azaltma yöntemidir (Karamustafa, 1995:37-38).

Finansal çeşitlendirme:işletmelerin finansman kaynaklarını çeşitlendirmesi suretiyle kur riskinden korunma yöntemidir (Seyidoğlu, 2003:264).

#### **2.7.4.7. Dövizle faturalama**

İşletmeler mal veya hizmetlerin ithalat ve ihracatı anlaşmasını yaparken mal veya hizmetlerin hangi döviz ile faturalandırılacağı ile ilgili anlaşmaya varabilmektedirler. Dövizle ticaret işlem riskinin yükselmesine neden olacaktır. Tamamen yerel para ile ticaret yapmanın kolaylık avantajı olmasına rağmen mal yada hizmetlerin faturalanacağı döviz çeşidi müşteriye sunulan pazarlama imkanları içerisinde önemli yer tuttuğu gözardı edilmektedir.

İhracatçı firmalar satışlarını genellikle kendi paraları ile faturalandırmak ve böylelikle döviz kuru riskinden kaçınmak istemektedirler. Fakat bu ithalatçılar için uygun olmayabilmektedir (Buckley, 2000:217).

Faturalamanın hangi dövizle yapılacağı genellikle ticari gelenek ve uygulamalar belirlemektedir. Genellikle günümüzde gelenek ve ödeme kolaylığı nedeniyle dünya ticareti dolarla yapılmaktadır. Diğer bir bölümü ise yen ve Avrupa birliği tarafından kullanılan Euro ile yapılmaktadır (Seyidoğlu, 2003:258).

Bazı büyük ihracat işletmeleri ve çok uluslu işletmeler yurt dışındaki belli yöresel pazarlarda merkezler kurmaktadır. Bu merkezler malları ana şirketten kendileri satın alıyor gözükmektedir malları yerel ülke para birimiyle fatura etmekte ve yerel alıcılara satmaktadır. Bu merkezler yeniden faturalama merkezleri olarak adlandırılmaktadır. Tüm satışların yöreye yönelik merkezde toplanması kur riski yönetimini kolaylaştırmakta ayrıca yine vergi kolaylıkları sağlama, işletmenin o yöredeki döviz ve para piyasalarına ulaşma ve banka ilişkilerinde kolaylık gibi faydaları da bulunmaktadır (Doğukanlı, 2001:171).

#### **2.7.4.8. Pazarlama ve üretim stratejileriyle riskten korunma**

Genellikle ekonomik riskin azaltılması için kullanılan bu yöntemler aşağıda açıklanmaktadır.

##### **2.7.4.8.1. Pazarlama stratejileri**

Pazarlama yönetimi temel olarak reel döviz kurunun yükseldiği ülkelerde satışların artırılmasına ve reel döviz kurunun düştüğü yerlerde satışların yeniden yapılandırılmasına dayanmaktadır. Pazarlama yönetiminin 3 temel stratejisi vardır.

Bunlar:

**Fiyatlama Stratejisi:** Eğer işletmelerin fiyatları ayarlama esnekliği varsa ve kur riski etkilerini yansıtabiliyorlarsa bundan döviz kuru değişimlerine karşı faydalanmak isteyeceklerdir.

Özellikle fazla değerlenmiş döviz ile satım yapan işletmeler yüksek Pazar payı elde etmek için yerel döviz fiyatlarını düşürme eğiliminde olup az değerlenen dövizler içinse kar marjlarını korumak amacıyla yükseltme eğilimindedirler.

Genelde rekabetçi endüstrilerde faaliyet gösteren işletmeler fiyatlama planlarında daha az esneklerdir ([www.willamette.edu/~fthompson/fm/19](http://www.willamette.edu/~fthompson/fm/19)).

**Tutundurma Stratejileri:** İşletmeler farklı ülkelerdeki tutundurma faaliyetlerini bütçelerken döviz kuru değişimlerini dikkate almaktadırlar. İşletmeler döviz kuru değişimleriyle birlikte tutundurma modellerini de değiştirmeyi istemektedirler. Örneğin eğer ihracatçı güçlü döviz pozisyonları nedeniyle mal yada hizmetlerini dışarıda satmayı zor buluyorsa reklam harcamalarını kıstak yada farklı reklam medyası ve sloganlarıyla ürün imajını değiştirmek isteyecektir (Demirağ-Goddard, 1994: 146).

**Ürün stratejileri:** Yeni ürünlerin genellikle uzun vadeli rekabet ve uzun vadede hesaplanmış reel döviz kuruna dayalı olarak çıkartılmasına rağmen yeni ürünün piyasaya optimal çıkış zamanı döviz kurunun yüksek olduğu zaman olabilmektedir.

Eğer gelirler yerel döviz kuru ile yüksek ilişkideyse yüksek piyasaya giriş maliyetini –ki bu maliyetler yerel para birimiyle hesaplanıyorsa- haklı çıkarmak daha kolay olacaktır.

Piyasaya yeni ürün sunmak uzun vadeli alım opsiyonuna benzemektedir. Döviz yükseliyorsa alım opsiyonu gibi ürün piyasaya sunulmaktadır (www.willamette.edu/~fthompson/fm/19).

#### 2.7.4.8.2. Üretim stratejileri

İşletmeler genellikle üretim kısmında satış kısmından daha az esnekler. İşletmeler imkanları dahilinde aşağıdaki üretim stratejilerini kullanarak döviz kurlarındaki değişimden korunmaktadırlar (www.willamette.edu/~fthompson/fm/19).

**Girdilerin Karışımı:** Döviz kurundaki değişim yabancı malları yerli mallara göre daha fazla etkilemektedir. Bu etkilenmeyi az düzeye indirmek için işletmeler yerel ve yabancı malları uygun maliyet koşullarına göre karıştırarak optimal maliyet sağlayabilmektedir.

**Üretim Fabrikalarının Yer Değiştirmesi:** Uluslararası işletmeler maliyetlerin değişmesi nedeniyle üretimin yerini dövizinin devalue edildiği yerlere taşımakta böylece kur değişiminden faydalanmaktadırlar.

**Fabrika Mevkisi:** İşletmeler ürünlerini genişletme kararı aldılarsa fabrika yerleşim yerini maksimum birim karı verebilecek bölgede seçmektedirler.

**Verimliliği Artırmak:** Yükselen Dolar Amerikan şirketleri verimliliğini artırmak için daha fazla çalışmalarına neden olmaktadır. Bu yöntem genellikle

ücretleri azaltmak, etkin olmayan fabrikaları kapatarak vs. gerçekleşmektedir. Dolar'ın zayıf olduğu zaman Amerikan işletmeleri uluslararası piyasa paylarını yükseltmek için iyi bir pozisyondadır (Demirağ-Goddard,1994: 146-147).

### **2.7.5.Dışsal Hedging Yöntemleri**

Dışsal hedging teknikleri aşağıdaki gibidir:

#### **2.7.5.1.Döviz futureları**

Future sözleşmeleri bir varlığın gelecekte sözleşme tarihinde belirlenmiş fiyat üzerinden alım yada satımı için yapılan standart sözleşmelerdir (Stowe, 1998:555).

Diğer bir tanıma göre future işlemleri standart kalite ve miktardaki para,döviz,altın,mali araç,mal ve diğer türev ürünlerin önceden belirlenmiş bir fiyatla gelecek tarihte borsa biçiminde organize edilen bir piyasada alım ve satımını içeren cayılamaz bir vadeli işlem olarak tanımlanmaktadır (Örten-Örten, 2001:169).

Döviz futureları ise gelecekte belirli bir tarihte önceden belirlenen bir kar üstünden belirli miktarlarda döviz alma yada satma yükümlülüğü taşıyan kontratlardır (Miller vd,1997:106).

Döviz futurelarını genellikle çok uluslu şirketler,ithalat veya ihracat yapan işletmeler, borç alan veya borç veren işletmeler döviz kuru riskinden korunmak amacıyla futures piyasalarında gerçekleştirmektedirler (Doğukanlı, 2001:143).

Para futures kontrat fiyatları peşin ya da spot döviz kurları ile yakından ilgilidir. Kontratın fiyatı döviz pazarında o paraya yönelik arz ve talep doğrultusunda şekillenecektir. Para ve maliye politikaları, faiz oranları, ödemeler bilançosundaki gelişmeler, para otoritelerinin müdahale ve yasal düzenlemeleri, politik ve sosyal olaylar döviz kurlarını etkileyen etmenlerdir. Spot döviz kurları ile futures fiyatlar arasındaki ilişki, bir diğer deyişle basis iki para arasındaki faiz farkının vadeli iskonto ve prim olarak yansıması olarak ifade edilmektedir.

$$\text{Futures fiyat} = \text{spot kur} \times (1 + \text{€-\$ faizi} / 1 + \text{europara faizi})$$

Bu işlemin nasıl gerçekleştiğini bir örnek yardımıyla açıklayabiliriz:

Türk firması Temmuz ayında Japon firmasından telefon ithal edecektir. Bu ithalat bedeli 10 milyon ¥'dir. Bu meblağ Ekim sonunda ödenecektir. Şimdiki Spot kur  $1 \text{ ¥} = 0.1220 \text{ YTL}$  olup bu kura göre Temmuz ayındaki maliyet  $1.220.000,00 \text{ YTL}$ ' dir ( $0.1220 \text{ YTL} * 10.000.000 \text{ ¥}$ ). İşletme şu anda bu meblağı ödeyemediği için döviz

futures sözleşmesi satın alır. Bu futures sözleşmesinde futures işlemi fiyatı  $F = 0.1270$  YTL/¥'dir. Her bir sözleşmenin büyüklüğü 1milyon ¥'dir.

Şu anda işletme  $10 \times 1.000.000$  ¥ tutarında sözleşme alabilmektedir.

Ekim kontratının vade bitimine yakın  $F = 0,1290$  YTL/YEN olduğunda bu future sözleşmenin karı

Satış Fiyatı = 0,1290

Alış Fiyatı = 0,1270

Kar = 0,0020

Toplam kar =  $0,0020 \times 10.000.000 = 20.000$  YTL'dir.

Böylece işletmenin vade sonunda kontratı 20.000 YTL değer kazanmaktadır (Doğukanlı, 2001:143-144; Ceylan, 2003:413).

Aşağıdaki tablo döviz futureları ile korunmanın avantajlarını ve dezavantajlarını kısaca özetlemektedir:

Tablo 2.7. Döviz futureları ile korunmanın avantajları ve dezavantajları (Coyle(c), 2000:97)

| Döviz Futurelarıyla Korunmanın Avantajları  | Dezavantajları   |
|---|--|
| <p>Futures Alımları İşletmelerin Bankalarındaki Kredi Değerini Yükseltmektedir.</p> <p>Elverişli Döviz Kuru Hareketlerinden Kar Elde Etme İmkânı Mevcuttur.</p> <p>Pozisyonlar Geniş Ve Likit Piyasalar Nedeniyle Her An Çözülebilir. Buda Koruma İçin Zamanlama Esnekliği Vermektedir.</p> | <p>Döviz Brokerlarına Ödenen Komisyon Mevcuttur.</p> <p>Brokerlara Alıcılar Ve Satıcılar Tarafından Nakit Depozit Ödenmelidir Ve Bunlar İçin Faiz İşlememektedir.</p> <p>Sadece Standart Kontrat Ölçülerine Ve Standart Teslim Tarihlerine Uygundur; Tam Anlamıyla Korunma Yaratma Çok Zordur. Ve Bazı Temel Riskler Kaçınılamazdır.</p> <p>Yönetim Ve Takip Etme Külfetli Olabilmektedir.</p> <p>Riskler Genellikle Sadece Kısa Vadede Korunmaktadır (1-12 Aylık)</p> |

### 2.7.5.2. Döviz swap

Döviz Swapları iki tarafın birbirlerine belirli bir zaman dilimi içerisinde takas ettikleri paranın belirli zaman aralıklarında ödeme tarihini içeren bir sözleşmedir.

Diğer bir tanıma göre döviz swap'ı "*farklı dövizlerden oluşan aynı büyüklükteki iki ayrı dövizin vade tarihinde orijinal para birimleri üzerinden ve daha önce üzerinde anlaşılmış belirli bir kur hesabıyla geri ödenmek üzere*

*değiştirilmesidir*” (Ceylan, 2003:256). Bu işlemler üç maddede özelleştirilmektedir (Ata,2003):

- Anaparalar değiştirilir,
- Sözleşme müddetince faizler değiştirilmektedir,
- Sözleşme bitiminde ise anaparalar iade edilmektedir.

Swap işlemlerinin kullanılma nedenleri şu şekilde sıralanmaktadır (Bayar vd.,2001:250):

- Farklı piyasalardaki fiyat farklılıklarından faydalanılması,
- Varlıkların getiri oranlarını artırmak,
- Kur riski ve diğer risklerin yönetimi,
- Borçlanma maliyetini azaltmak,
- Alım Satım yoluyla kar sağlamak.

Swap işlemi bir örnek yardımıyla açıklamak mümkündür:

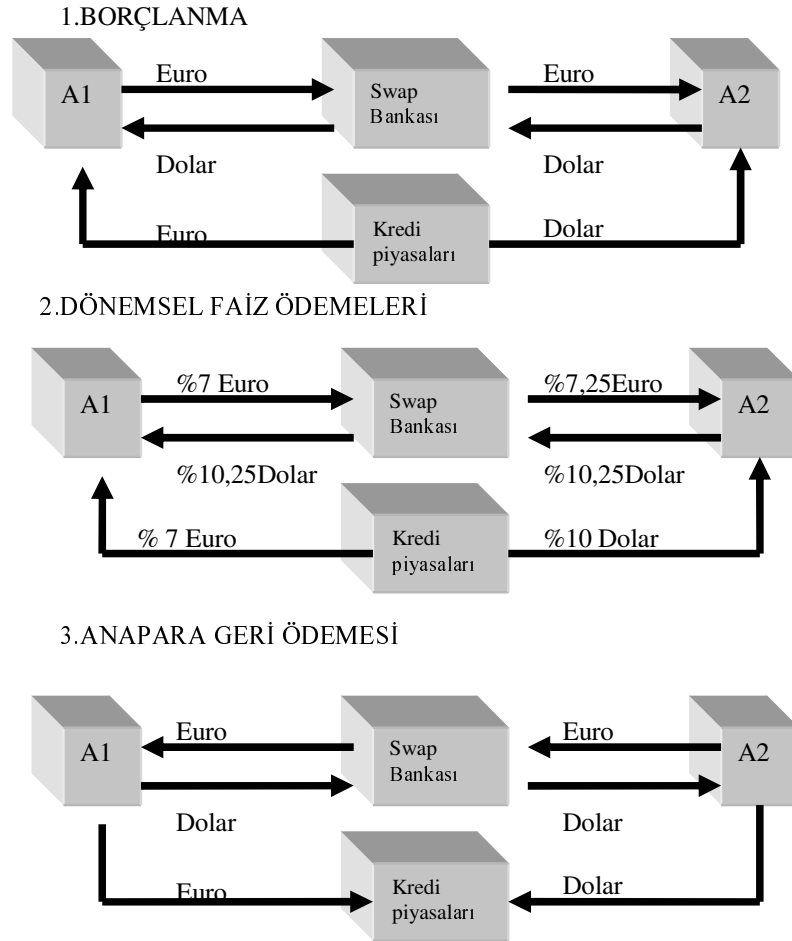
Bir Alman ve Amerikan işletmesi için kredi piyasalarından borçlanma faizi şu şekildedir:

|                    | Euro Faizi | Dolar Faizi |
|--------------------|------------|-------------|
| Alman İşletmesi    | %7         | %11         |
| Amerikan İşletmesi | %8         | %10         |

Bu verilere göre Alman işletmesi € üzerinden Amerikan işletmesi ise \$ üzerinden borçlanma avantajına sahiptir. İki tarafın 3 yıl vadeli 30 milyon \$'lık (20 milyon Euro Dolar 1,5=1Euro) bir krediye gereksinimleri varsa Amerikan şirketi dolar üzerinden Alman şirketi ise € üzerinden borçlanıp bir swap bankası aracılığında swap anlaşması gerçekleştirebilmektedirler.

Swap işlemi ile Alman şirketi € borcunu \$ borcuna (%7,25) Amerikan işletmesi ise \$ borcunu € borcuna (%10,25) dönüştürmektedir. Bu durumda iki şirkette %0,75'lik bir avantaj sağlamaktadır (Teker, 1999:107-108).

Bu işlemi bir de şekil yardımıyla açıklamak mümkündür:



Şekil 2.8. Swap işlemi aşamaları (Teker,1999:108-109)

Döviz swapları geleneksel hedging yöntemlerinden daha etkilidir. Döviz Swap'larının avantajları şunlardır (Demirağ ve Goddard, 1994:140), (Teker, 1999:93).

- Döviz Swapları daha fazla likidite içerir.
- Belirginliği yüksektir.
- Önceleme ve erteleme yöntemlerine göre daha düşük maliyetlidir.
- İşletmelerin kur ve faiz risklerini istenilen şekilde yönlendirebilmektedir.
- Swaplar esnek mali işlemlerdir ve karışık nakit akımlarını düzenlemektedirler.
- Swap işlemleri bilanço dışı kalem olduğundan bilançoda gösterilmemekte böylece işletmeler için ek finansman kaynağı olmaktadır.



### 2.7.5.3. Döviz opsiyonları

Opsiyon iki taraf arasında gerçekleştirilen ve alıcısına ileriki bir vadede sözleşmenin yapıldığı gün belirlenen fiyat üzerinden belirli bir miktardaki bir varlığı satın alma veya satma hakkı tanıyan sözleşme olarak tanımlanmaktadır (Ata,2003).

Döviz opsiyonları yabancı paraları önceden belirlenmiş bir fiyattan gelecek tarihte satın alma yada satma hakkı olarak tanımlanmaktadır (Ceylan, 2003:332).

İşletmeler döviz alım opsiyonu yada satım opsiyonu olarak işletmelerinin döviz borç ve alacaklarını korumuş olmaktadır (Eun- Resnick, 2004:307).

Döviz opsiyonları genel olarak beş şekilde kullanılmaktadır. Bunlar (Coyle (d), Currency Option, 2000:36).

- İşlemden kaynaklanan döviz riskinden korunmada forward döviz sözleşmelerine alternatif bir yöntem olarak,
- Kur dalgalanmalarından kaynaklı potansiyel döviz riskleri için
- Tahmin edilemeyen döviz miktarları için,
- Spekülasyon amaçlı,
- Bankalarıyla şirketlerin arasında anlaşılan sınırlı kredileri almaktan kaçınmak için döviz opsiyonu almaktadırlar.

Döviz Opsiyonu işleminin nasıl gerçekleştiğini bir örnek yardımıyla açıklayabiliriz:

Türkiye’de faaliyet gösteren ithalat yapan A işletmesinin 6 ay sonra 400 bin \$’lık ithalat ödemesi gerçekleştirecektir. Eğer spot piyasada 1\$ =1.35 YTL fiyatı değişmezse risk yoktur ama normal şartlarda dalgalı kur sisteminde bu mümkün olmayacaktır. Örneğin 6 ay sonra 1 \$ = 1.50 YTL olduğunda 1 milyon dolar için 600 bin YTL gerekecektir. Bu da 60 bin YTL zarar demektir. 6 ay sonra 1 \$ = 1.25 YTL olduğunda ise 40 bin \$ kar demektir. İthalatçı işletme ödeme tarihine bir dolar satın alma opsiyonu alır ve maliyeti olan 10.000,00 YTL öderse kur riskinden kaçınmış olmaktadır. Böylece işletme YTL \$ karşısında değerlendirirse 30,000,00 YTL kazançlı olmaktadır. Eğer dolar YTL ye karşı değerlendirirse kayıp 60,000,00YTL değil sadece opsiyon maliyeti olan 10,000,00 YTL olacaktır. Çünkü satın alma opsiyonunu alan Türk işletmesi sözleşmeye uymama hakkını satın aldığı için 1 \$’ın 1.25 YTL olması durumunda sözleşmeden vazgeçerek ve spot piyasadan dolar olarak 40,000,00 YTL daha az ödemiş olmaktadır. 1 \$’ın 1,50 YTL olması durumunda da 10,000,00 YTL ödeyerek 60,000,00YTL ‘lik zarardan kurtulmuş olacaktır. Burada opsiyon primi

olarak adlandırılan sözleşme maliyeti opsiyon kullanılıp kullanılmamasından bağımsızdır ve ödenmesi gerekmektedir (Ertürk,2001:400-401).

Döviz Opsiyonlarının avantajları şu şekildedir ( Akgüç, 1998:733-739):

- İstenmeyen riskleri diğer kişi ve kurumlara aktarmak yaymak olanağıyla riskten korunma aracı olarak kullanılabilir,
- Döviz Opsiyonu satın alınarak doğrudan döviz satın almaya kıyasla daha fazla döviz kontrol etme olanağı bulmaktadır,
- Opsiyonların borsa ürünü olarak standartlaşmış halde işlem görmesi esneklik sağlamakta piyasa koşullarına göre işletmeler kısa sürede değişen koşullara göre karar alabilmektedirler,
- Döviz opsiyonları istenildiği an borsada işlem yapılabilirdiğinden likiditesi yüksektir,
- Fiyatların, piyasadaki işlem hacimlerinin anında görülebilmesi nedeniyle şeffaftır,
- Herhangi bir anda yada vadede belirli bir fiyattan satın alma yada satma hakkı veren bir sözleşmedir,
- Dış ticaretle uğraşan işletmelerin yoğunlukla kullandıkları döviz opsiyonları döviz kurlarında meydana gelen ani değişimlerden ve dalgalanmanın yaratacağı zarardan kaçınmak için kullanılmaktadır.

#### **2.7.5.4. Forward döviz işlemleri**

Forward işlemler ileri bir tarihte teslim şartı ile herhangi bir menkul kıymetin vadesi miktarı ve fiyatının bugünden belirlenerek sözleşmeye konulması olarak tanımlanmaktadır. Bu işlemde belirli bir dövizin ileriki tarihte anlaşma tarihinde belirtilen fiyattan alımı ve satımı sözkonusu olmaktadır (Çonkar ve Ata,2002:5).

Forward ürünlerin tercih edilmesinin nedenleri şöyle sıralanmaktadır (Demir ve Demirgil, 2005:27):

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

Forward işlemleri future işlemlerden ayıran özellikler aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tablo 2.8. Forward futures ayırımı (Pilbeam,1998:340)

| FORWARD  | FUTURES  |
|--|--|
| Özel kontratlardır. Tezgah üstü işlemlerdir.                       | Borsa kontratlarıdır. Organize borsa işlemleridir.   |
| İhtiyaca göre taraflar arasında düzenlenir.                        | Vade, teslimat, kalite ve miktar standarttır.  |
| Başlangıç teminatı dışında teminat (margin) hesap takibi yapılmaz. | Margin hesabı her gün piyasaya göre ayarlanır (Marked to Market) ve gerektiğinde ek teminat istenir. |
| Teslim tarihi oldukça çeşitlidir.                                  | Teslim tarihleri sınırlı çeşitliliktedir   |
| Bazı karşılık riski taşır  | Sözleşmeler gelecek kur tarafından garantilidir.   |
| Yükümlülük üçüncü bir tarafa kolaylıkla devredilemez               | Yükümlülük üçüncü bir tarafa kolaylıkla devredilebilir   |
| Genel sözleşme büyüklüğü en az 5 milyon Dolardır.                  | Genel sözleşme büyüklüğü 50000 ile 100000 dolar arasındadır.   |
| 50 den fazla döviz içerir  | Belli temel dövizleri içerir   |
| Kar/Zarar ancak vade sonunda ortaya çıkar                          | Kar veya zarar vadeden önce görülebilmektedir.   |
| Kredi riski taşır  | Kredi riski taşımaz  |

Forward işlemleri bir örnek ile açıklamak mümkündür. Örneğin Türkiye’de faaliyet sürdüren bir ithalatçı Amerika’dan 200.000 \$ karşılığında hammadde sipariş etmiştir. Ödeme 3 ay sonra gerçekleşecektir. Sipariş verildiğindeki spot kur  $1\$ = 1.345.00$  YTL’dir. Kur değişmezse ithalatçıya bu işin maliyeti 269.000.00 YTL’ye mal olacaktır. Fakat ithalatçı işletme kurun 3 ay içerisinde artacağını düşünmektedir. Kur yükseldiği zaman ise maliyet artacak kar düşecektir. Bu riskten korunmak için işletme 3 ay vadeli 200.000 \$’lık forward sözleşmesi imzalamaktadır. Sözleşmenin yapıldığı gün 3 ay vadeli dolar  $1\$ = 1.45$ YTL olsun. Bu durumda ithalatçının kur riski ortadan kalkmaktadır. Çünkü 3 ay sonra ithalatçının yapacağı transfer tutarı 290.000,00YTL’dir (Ceylan, 2003:382-383).

Aşağıdaki tabloda forward futures ve opsiyon sözleşmelerin karşılaştırılması yer almaktadır:

Tablo 2.9. Forward, future ve opsiyon karşılaştırılması (Demir ve Demirgil 2005:27)

| Temel Özellikler                        | Forward     | Future      | Opsiyon              |
|---|-------------|-------------|----------------------|
| Riskten Korunma Aracı                   | Evet        | Evet        | Evet                 |
| Standart Sözleşmeler                    | Hayır       | Evet        | Evet                 |
| Borsada/Tezgahestü Piyasada İşlem Görme | Tezgahestü  | Borsa       | Borsa Ve Tezgahestü  |
| Fiziki Teslimat                         | Var         | Genelde Yok | Hak Kullanılırsa Var |
| Teminat Zorunluluğu                     | Genelde Yok | Var         | Satıcı İçin Var      |
| Vadeye Kadar Nakit Akışı                | Yok         | Yok         | Satıcı İçin Var      |
| Kredi Riski                             | Var         | Yok         | Yok                  |
| Kaldıraç Etkisi                         | Önemi Yok   | Var         | Var                  |
| Hak Ve Yükümlülük Birlikteliği          | Var         | Var         | Yok                  |

## 2.7.6. Diğer Türev Ürünler

Aşağıda diğer türev ürünler kısaca tanıtılmıştır.

### 2.7.6.1. Repo işlemleri

Repo sözleşmeleri devlet menkul kıymetlerini gelecek işgününde geri satma vaadi ile yapılan gecelik satışlardır. Gecelik repolarda işlem hacmi oldukça geniştir. Repo sözleşmesinin fiyatı cari fiyat+ faiz olarak belirlenir. Kredi gecelik olduğundan repodaki faiz oranı bankalar arası borç oranlarından düşüktür. (Livingstone, 1993:257).

Repolar ;

- Bankalar tarafından kısa dönemli fon sağlama veya kısa vadeli fazla fonlara yatırım yapmak için,
- Devlet tarafından açık piyasa işlemlerinde,
- Para piyasası yatırımcıları tarafından,
- Tahvil ticaretçileri tarafından elde ettiği ticari envanterlerini finanslamak amacıyla,
- Borsa profesyonelleri tarafından kısa vadede spesifik menkulleri almak için kullanılır.

Repo işlemleri ters yönde de gerçekleşmektedir. Bu işlemler ters repo olarak adlandırılır. Ters repo işlemleri aracılardan menkul kıymetleri müşteriler tarafından satın alınmasını ve aynı zamanda gelecek tarihte anlaşılan fiyattan tekrar satacağına dair taahhüt etmesini içeren sözleşmedir. (Coyle(e), 2001:94).

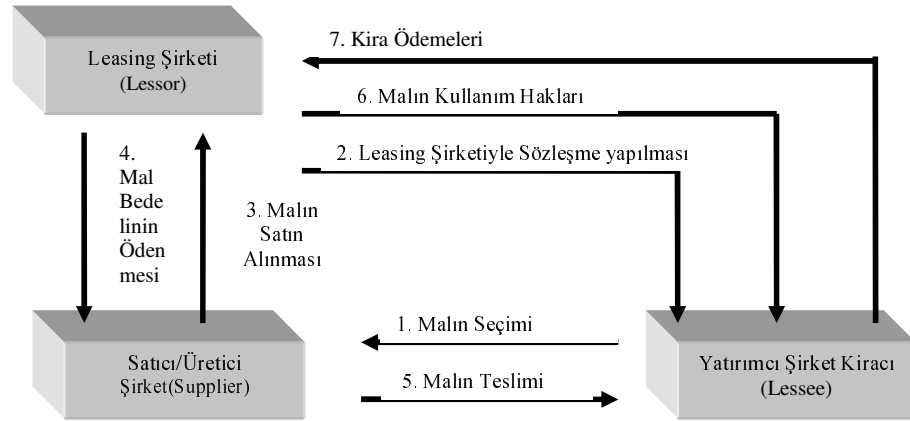
### 2.7.6.2. Leasing

Leasing; yatırımcının talep ettiği bir malın, leasing şirketi tarafından satın alınarak belirli bir süre için belirli bir kira karşılığında yatırımcıya kiralanması temeline dayanan finansman tekniğidir (Şahin, 1995: 84).

Finansal kiralama kanununa göre ise; leasing, belirli bir süre için kiralayan ve kiracı arasında imzalanan, kiracı tarafından seçilip, kiralayan tarafından satın alınan bir malın mülkiyetine kiralayandan kullanımını belirli bir kira ödemesi karşılığında kiracıda bırakan sözleşmedir (Kondak, 2002:19).

Leasing (kiralama) faaliyet kiralaması ve finansal kiralama olarak 2'ye ayrılır. Finansal kiralama da uygulama biçimlerine göre alt gruplara ayrılır. Biz finansal kiralama olarak ele alacağız (Sayılğan, 2004:367).

Finansal kiralamanın işleyişi aşağıdaki şekilde özetlenmektedir.



Şekil 2.9. Leasing'in işleyişi (Kondak, 2002: 32)

Uluslararası kiralama işleminde, kiracı/yatırımcı ile kiralayan şirket farklı ülkelerde yer almaktadır. Ayrıca uluslararası kiralama sözleşmelerine taraf olacak kiralayan ve kiracının ülkesi dışında başka bir ulusun hukuku uygulanabilmektedir. Bu kiralama türünde, değişik ülkelerin sağladığı birtakım imkanlardan yararlanılarak daha uygun şartlarda kiralama işlemi yapılabilmektedir. Tüm ülkelerin vergi, yatırım ve teşvik düzenlemeleri farklıdır. Kiracı ve kiralayanın kendi ülkelerinde yatırımcı kabul edilmeleri ve yatırım indirimi ve teşviklerden ayrı ayrı yararlanabilme imkanı uluslararası kiralamayı daha cazip hale getirmiştir (Evcimen:2004).

İşletmelere finansal açılarından avantajları şu şekildedir (Kondak,2002:27-28).

- Leasing ihracatçılara yeni yatırımları için finansal kolaylık sağlamakta ve finansman maliyetini azaltmaktadır,
- Leasing ile işletmeler teknolojik gelişmelere uyum sağlamayı küçük oranda sermaye ile gerçekleştirebilmektedirler,
- Yatırım projelerinin tamamı leasingle finanse edilebilmektedir,
- Özkaynaktan fon ayarlamaksızın yatırımlar gerçekleştirilebilmektedir,
- Bilançonun pasif kaleminde yer aldığından işletmelerin kredi imkanını artırmaktadır,
- Leasing ile alınan malların yönetimi daha kolaydır,
- Uzun vadeli finansmanın zor sağlandığı ülkemizde leasing bu imkanı sağlar,

- Yatırımınızın Teşvik Belgesi kapsamında olması durumunda, finansal kiralama konusu sabit kıymetlere ait devlet destekleri finansal kiralama şirketine devredilmektedir,
- Leasing sözleşmesi prosedürleri banka kredi anlaşmalarındakilere nazaran çok daha basittir.

Dezavantajları ise şu şekildedir (Cillov, 2000:27).

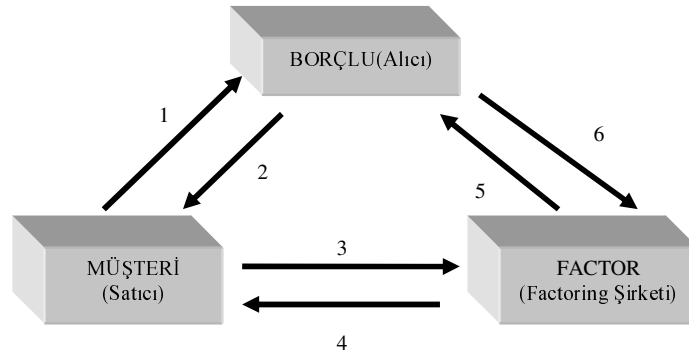
- Finansal kiralamada kiralanan sabit varlıklar sözleşme süresi sonunda kiralayana iadesi nedeniyle kiracıya herhangi bir değer kalmamaktadır,
- Bazı teşvik tedbirlerinden özellikle yatırım indiriminden yararlanmayı engellemektedir,
- Finansal kiralama uygulaması ile işletmelerin karşısına kur riski sorunu ortaya çıkmakta değer artışı olduğunda kiracı işletmeye olumsuz yansımaktadır.

### 2.7.6.3. Factoring

Factoring ticari borçların belli bir iskonto tutarında yada zaman aşımına dayanarak hak kazanılmış harç ve faiz toplamı için satılmasına dayalı kısa vadeli şirket finansman metodu olarak tanımlanmaktadır (Soufani, 2001:6).

Factoring, vadeli satış gerçekleştiren işletmelerin her türlü mal ve hizmet satışından doğacak alacak haklarını factor adı verilen finansal kuruluşlara temlik etme işlemidir (Çınar, 2000:497).

Factoring işleminin işleyişi üç çeşit firmanın yada ekonomik kuruluşun birbirleriyle etkileşimini içermektedir. Bunlar; *müşteri firma*, borçlu ve factor yani factoring şirketi. Müşteri firma kendi müşterilerine 30 ile 90 gün arasında ödemesi gerçekleşecek olan satış gerçekleştirir. *Borçlu firma* ise mal veya hizmetlerin alan müşteri firmanın alacaklı olduğu ve belirlenen süre içinde finansal ödemeyi yapacak olan firmadır. *Factoring şirketi* ise müşterinin alacaklarını temlik alarak karşılığını müşteri firmaya ödeyen kredi riskini üslenen firmadır (Soufani,2001:6). Factoring'in taraflar arasındaki ilişkilerini şu şekilde gösterebiliriz: (Cillov, 2000:34).



Şekil 2.10. Factoring işleyişi (Cillov,2000:34)

- 1) Satıcı mal veya hizmet talebinde bulunan alıcı ile satış sözleşmesi yapar,
- 2) Alıcı almış olduğu mal/hizmet için senetli yada senetsiz olarak borçlanır,
- 3) Factoring şirketiyle anlaştıktan sonra satıcı , elindeki borçluya ait senetli yada senetsiz alacaklarının haklarını factore temlik eder,
- 4) Satıcı yaptığı anlaşmanın şartlarına göre factoring şirketinden fayda elde ederler,
- 5) Factoring şirketi borçludan ödemenin zamanında ve aynen yapılmasını talep eder ve risk altına girer,
- 6) Borçlu borcunu zamanı gelince aynen ve belirlenmiş zamanda factoring şirketine öder.

Dış ticaret yapan işletmelerin finansmanında çekici bir alternatif olan uluslararası factoring; malların yada hizmetlerin uluslararası satışlarından elde edilen kısa vadeli borç sözleşmelerinin satılması olarak tanımlanır.

Uluslararası bir factoring işlemi; malların satıcısı (ihracatçı), malların alıcısı (ithalatçı), alacaklı hesapları satıcıdan devralan ihracatçı factor ile alıcıdan tahsilatı yapacak olan yurt dışındaki ithalatçı factor, olmak üzere dört taraf bulunmaktadır.

Uluslararası factoringin gerçekleştirilmesi ihracatçının iş yaptığı bir çok ülke ve bir çok mal bulunduğundan geleneksel factoringe göre daha kompleks bir özellik göstermektedir. Bir çok ihracatçı factoring şirketlerini finansal partner olarak listelerine almış ve onlarla işbirliği içinde uluslararası satışlarını gerçekleştirmektedir (Pereira, 2000,FİTA).

İhracatçı açısından factoring işleminin avantajları şöyledir:

- Satışları muhtemel müşterilerine yerel rakiplerine benzer aynı şart ve imkanları sunarak uluslararası olarak artırmayı sağlar,

- Sadece müşteriye fatura tahsil ederek ve müşterinin piyasasındaki genel kredi koşulları kabullenerek açık hesap koşullarını sağlar,
- Kredi kayıplarının gerçekleşmesi önlenir,
- Hızlı tahsilat ve para transferi ile yönetim maliyetlerindeki tasarruf kadar iyi nakit akımı sağlar,
- Direkt ihracat satışların büyümesine bağlı olan çalışma sermayesine esnek bir kaynak imkanıdır.

İthalatçı açısından avantajları ise şu şekildedir ( Branch, 1994:225):

- Banka kredileri kullanmadan satın alma gücünün gelişmesini sağlar,
- Gecikme ve çerçeve kredisinin açılma prosedürleri olmaksızın mal almalarını sağlar,
- Ürün sunumunda yeni bir kaynak yaratmış olurlar,
- Kendi ülkeleri içinde yerel ödeme noktası sağlamış olurlar

Factoring'in avantajları kadar dezavantajları da bulunmaktadır .

Factoring işleminin dezavantajları şu şekildedir (Civan, 2004:297):

- Müşterilere yapılan satışların tutarı düşük ve fatura sayısı fazla ise maliyetler yükselmekte,
- Factoringi tehlikeli satış biçimi gören işletmeler factoring yapan işletmelerden satın almayı reddedebilmektedir,
- Factoring kuruluşları faiz yanında komisyonda almakta buda işletmeye işlemin maliyetini artırmaktadır.

#### **2.7.6.4. Forfaiting**

Forfaiting işlemi ihracat işlemlerinden doğan vadeli alacak haklarının geriye dönülmesi olanağını ortadan kaldırarak ülke içindeki veya dışındaki bir bankaya uzmanlaşmış bir finans kurumuna iskonto ile satmasıdır.

Forfaiting orta ve uzun vadeli ihracatın finansmanında kullanılan sabit faizli rücu hakkı olmayan yatırım malları alanına yönelik bir tekniktir ( Şenol, 1996:65).

Forfaiting işleminin işleyişinde öncelikle ihracatçı ile alıcı arasında sözleşme imzalanır;İhracatçı mallarını alıcıya gönderir; alıcı malları teslim alıp karşılığında banka garantisi sağladıktan sonra borç senedinin ihracatçıya iletir; ihracatçı forfaiter ile belli bir iskonto karşılığı forfaiting sözleşmesini yapar; anlaşma gereği borç senetleri forfaitera teslim edilir; forfaiter ise bu senetler karşılığı nakit ödeme yapar; forfaiter vadesi gelen senedi tahsil etmek üzere garantör bankaya

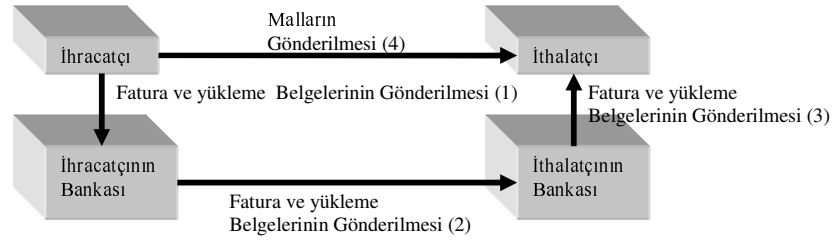


bankada bunu alıcıya iletir; garantör banka alıcının vadesinde yaptığı borç ödemesini forfaitera iletir böylece kredi borcu ödenmiş olur (Cillov, 2000:47-48). Forfaitingın işleyişini aşağıdaki şemada gösterebiliriz:

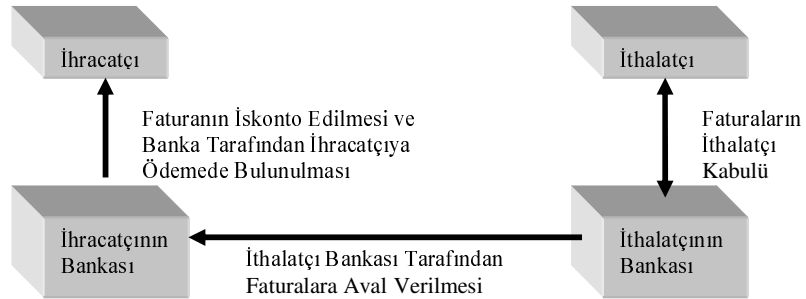
### SÖZLEŞME ÖNCESİ OLAYLAR



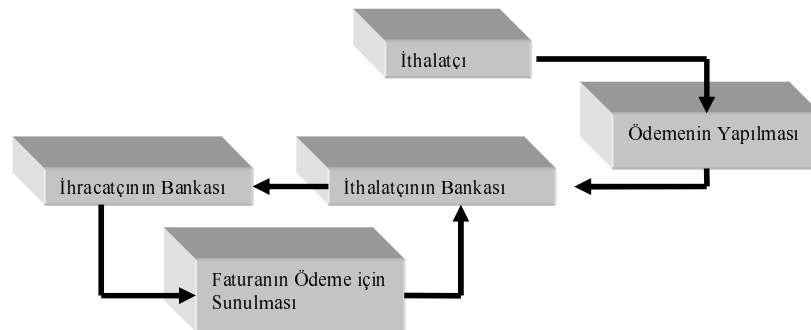
### YÜKLEME ANINDAKİ OLAYLAR



### İHRACATÇIYA ÖDEME ANINDAKİ OLAYLAR



### İTHALATÇININ ÖDEME YAPTIĞI ANDAKİ OLAYLAR



Şekil 2.11. Forfaiting işleminin işleyişi (Cillov,2000:46-47)

İhracatçı yönünden Forfaiting işleminin sağladığı avantajlar şu şekildedir:

- Bu işlem ihracatçıya sabit faizli bir finansman imkanı vermekte ve ihracatçı faiz oranlarındaki değişimlerden etkilenmemektedir,
- İhracatçı, vadeli satışını hemen nakde çevirebildiğinden likiditesini arttırmakta, yeni yatırımlar için finans kaynaklarını serbestleştirmekte ve banka borçlanmasını azaltmaktadır. Finansman forfaiterce ihracatçıya rücu hakkı olmadan sağlandığından ihracatçının ileride bir sorunla karşılaşabilmesi söz konusu olmamaktadır,
- İhracatçı, önceden ithalatçı hakkında istihbarat yapmak, ülke risklerini değerlendirmek, alacağını tahsil etmek vb. gereksiz işlemlerinden kurtulmakta, bu gerekli işleri forfaiter yüklenmektedir,
- Forfaiting, ihracatçının karşılaşması muhtemel ticari riski (ithalatçının vade sonunda mal bedelini ödememesi), transfer riski (resmi kısıtlamalar sonucu mal bedelinin transfer edilememesi) ve kur riskini ortadan kaldırdığı için forfaiting işleminde kredi sigortasına ihtiyaç kalmamaktadır,
- Forfaiting'de kredi işlemi süratli bir şekilde tamamlanabilmekte, garantörün forfaiterce kabul edilebilir olması durumunda işlem bir kaç saat gibi kısa bir sürede gerçekleşmektedir,
- Diğer ticari borçlanmaların aksine forfaiting finansmanı gizlilik içinde yürütülmektedir. İhracatçı, finansman yükünü bildiği için, bu kabil vadeli bir satışta finansman yükünü kısmen veya tamamen ithalatçıya aktarabilmektedir,
- Bilanço analizi açısından, alacaklar gözükmeyeceği için, ihracatçı yeni krediler temin edebilme olanağına sahiptir.

İhracatçı yönünden Forfaiting işleminin sağladığı dezavantajlar aşağıdaki gibidir:

- İhracatçı, alıcı ülkenin bono, poliçe, garanti ve aval konularındaki güncel mevzuatını izlemek ve yeterince bilmek, borç araçlarının doğru düzenlenmesini ve garanti edilmelerini sağlamakla yükümlüdür,

- İhracatçının, garantörün güvenilir olduğu hususunda forfaiter'i ikna etmekte zorlukla karşılaşabilmektedir,
- Forfaiting'in maliyeti diğer finansman yöntemlerine göre yüksektir. Çünkü, forfaiter tüm riskleri üstlendiği için, borç veren diğer finans kurumlarına göre daha yüksek bir marj uygulayacaktır.

Forfait işleminin ithalatçıya sağladığı avantajlar şöyledir:

- İthalatçı açısından muameleleri oldukça basittir,
- İşlemler hızlı yürütülmektedir,
- Sabit faizli finansman niteliği taşımaktadır,
- Ödemeler hemen olmadığı için, ithalatçının bankasındaki kredi sınırının (credit-line) tüketilmesi-aval ve garantiler dışında-daha az olacaktır.

Forfait işleminin ithalatçıya sağladığı dezavantajlar şu şekildedir:

- Aval ve garantiler ithalatçının kredi limitini belirli bir ölçüde azaltmaktadır,
- İthalatçı garanti ücreti ödemekte ve forfaiter ithalatçılara yüksek marjlar uygulamaktadır.

Kullanılan borç araçlarının (poliçe ve bono) yasal durumu ithalatçı açısından sorun olabilir. Çünkü, bu borç araçları mutlak bir borç yükleyen soyut belgeler olup, satın alınan mallarla ilgili herhangi bir anlaşmazlık ödemeleri bağlamamaktadır. Bu nedenle, uygulamada, ithalatçı, herhangi bir anlaşmazlığı belli bir ölçüde giderebilme amacıyla sözleşme değerinin küçük bir kısmına şartlar koymakta ve bunu forfaiterin finansmanına dahil etmemektedir (Onursal, 2004).

#### **2.7.6.5. Türev ürünlerin kullanılabilirliği**

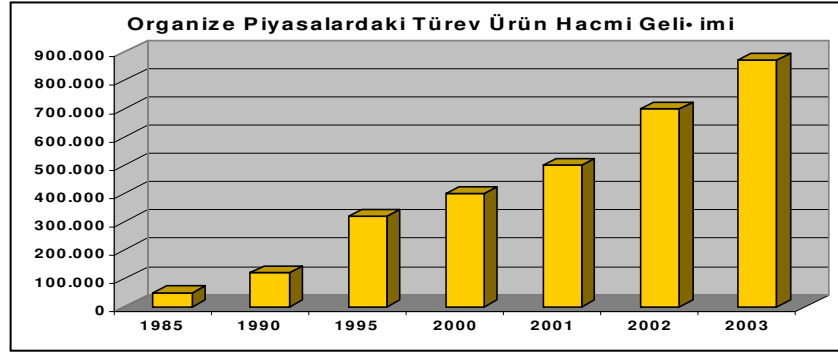
Türev ürünler kur riskinden korunma işlemleri sayesinde işletmelere ve ekonomilere olumlu katkılarda bulunmakta diğer taraftan artan işlem hacimleri, yeni yeni piyasalarda benimsenmeye başlanması ve zaman zaman son derece sofistike tekniklere dayanmasından dolayı endişelere meyil vermektedir.

Türev piyasaların yararları şu şekildedir: (Ayriçay, 2004:81), (Risk Active TBB Paneli,2005),

- Türev piyasalar ülkenin mali yapısını geliştirmede sermaye piyasalarının gelişiminin tamamlanmasında önemli rol üslenmektedirler.
- Piyasa derinliğinde artış sağlamaktadırlar,
- Türev ürünler fiyat ve faiz oranlarından kaynaklanan dalgalanmaların sonucu oluşan risklerin en iyi biçimde hedge etme ve yönetme için gerek işletmelere gerekse diğer kullanıcılara etkin yöntemler sağlamaktadır,
- Kaynakların etkin dağılımını ve ekonomik şoklara karşı direncin artırılmasında önemli bir katkısı bulunmaktadır. Türev piyasalarla birlikte merkez bankası para politikasını yürütmek ve geliştirmek; böylelikle de istikrarlı ve enflasyondan uzak bir politika izlemek üzere yeni araçlar edinmektedirler,
- Türev piyasalar üretim ve yatırım kararlarının alınmasında rasyonellik sağlamakta kaynakların verimli bir şekilde dağılımında geniş bir ürün yelpazesi sunmakta ve elde edilen fonların üretime dönüştürülmesinde yardımcı olmaktadır,
- Türev ürünler risk yönetimindeki kolaylığı ve likidite yaratması sonucu gerek mali gerekse reel piyasalara yabancıların ilgilerinin artmasını sağlamaktadır.

Türev ürünlerin kullanılmasında dünya çapında büyük artış gözlenmektedir. Bu artışın temel nedeni ardı ardına finansal piyasalarda yaşanan krizlerdir. Krizler sonucu ani yükselme ve düşüşler yaşayan faiz ve döviz kuru karşısında işletmeler ortaya çıkan risklerden korunmak amacıyla bu risklerin minimize edecek korunma yöntemleri olan türevlere yönelmektedirler (Çonkar ve Ata, 2002:7). Dünyadaki Organize piyasalarda yer alan türev işlem hacimlerinde artış aşağıdaki grafikte görülmektedir.

Tablo 2.10. Organize piyasalardaki türev ürün hacmi gelişimi(Risk Active TBB Paneli,2005)



Dünyada 500 firmada yapılan araştırmada 391 işletme kur riski yönetimi için türev ürünleri kullandıklarını belirtmektedirler. Türev ürünleri kullanan işletmeler ise genellikle amerikan ve Japon işletmelerdir. Bunları ise sırasıyla Fransa, İngiltere ve Almanya izlemektedir. Türkiye’de ise bu oran %4 gibi düşük bir orana sahiptir (Risk Active TBB Paneli,2005). Türev ürünlerin ülkemizde yaygın olarak uygulanmamasının nedenleri şu şekilde belirtilmektedir:

**Hukuki altyapının yetersizliği:** Yasal düzenleyici ve kurumsal engeller gelişmekte olan ülkelerde özel sektörün türev ürünleri kullanımını kısıtlamaktadır (Bal, 1999:176). Yeni türev araçların Türkiye’de henüz tam olarak hukuki altyapısı oluşmamıştır. Ama, Leasing, factoring, forfaiting ve türev ürünler ile ilgili hukuki düzenleme oluşturulması devam etmektedir (Yıldırım, 2003:95).

**Teknik bilgi eksikliği:** Çoğu işletmeler bu tekniklerin gerek stratejik gerekse spekülatif kullanımını bilmemektedir. Ayrıca bu işlemlerin nerede hangi riski azaltmada kullanılacağı, uygun raporlama, kayıt, izleme, değerlendirme yöntemlerinin ne olduğunun bilinmemesi yöntemlerin kullanılmasını zorlaştırmaktadır (Bal,1999:177).

**Risk yönetimine bakış açısı:** İşletmelerin bir çoğu risk yönetimine ihtiyaç duymamakta bu teknikleri ise bir spekülasyon aracı olarak görmektedir.

**Maliyetlerden kaçınma:** Birçok işletme risk yönetimi için türev ürünlerin işletmeye doğuracağı maliyetlerden kaçınmaktadır (Kamil, 1994:190).

### 2.7.7. İşlem Riskinin Yönetimi

Dış ticaret işletmelerinde kullanılan ödeme ve tahsilat yöntemleri ile nakit giriş ve çıkışları sağlanmaktadır. Bu ödeme yöntemleri aşağıdaki gibidir:

**Akreditif:** Uluslararası ticarete başta gelen ödeme şekillerinden biri akreditifli ödemedir (Şahin, 1994:49). Dış ticarete akreditif; hem bir ödeme, hem de bir finansman yöntemi olarak kullanılmaktadır (Özkan vd, 2004: 116).

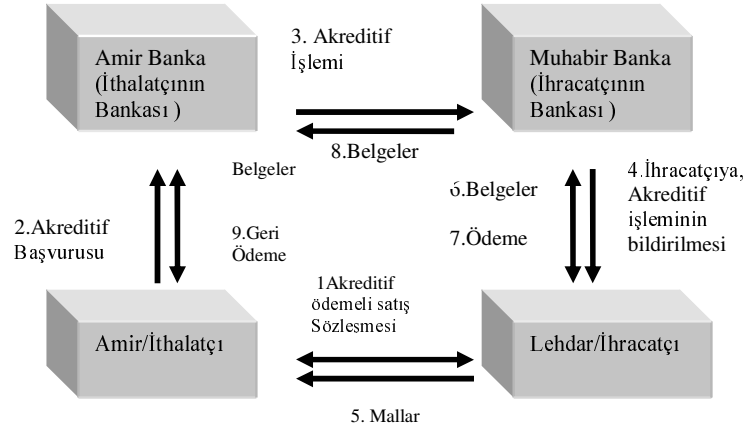
Akreditif en basit şekilde, bir koşullu havale olarak tanımlanabilir (Özkan vd , 2004, 116). Akreditifi kısaca; ithalatçı tarafından yurtdışındaki satıcı lehine bir bankaya açtırılan kredi hesabı şeklinde (Seyidoğlu, 2003: 408) ya da bir bankanın tanımlanmış bir para tutarına, süreye, belirli belgelere ve öngörülen diğer koşullara bağlı ödeme garantisi olarak tanımlayabiliriz (Soğur vd, 1998:129).

Akreditif; ihracatçının sözleşmede belirlenmiş koşullara uygun şekilde malları ithalatçıya gönderdiğini kanıtlayan belgeleri bankasına sunduğunda muhabir bankanın, bu belgeler ışığında malların bedelini ödeme görevini üstlenmesidir (Sayılğan, 2004:378).(Özkan vd, 2004:17).

- Akreditifler; bir müşterinin istek ve talimatının üzerine veya bizzat şahsen kendi adı üzerine işlem yapan bir bankanın yani amir bankanın akreditif şartlarına uyulması kaydıyla ve akreditifle şarta bağlanan belgelerin ibrazı karşılığında,
- Üçüncü bir lehdara ya da onun emrine ödeme yapacağı veya lehdarın çekeceği poliçeleri kabul edeceği ve ödeyeceği,
- Böyle bir ödemeyi yapması veyahut çekilen poliçeleri kabul etmesi ya da ödemesi için başka bir bankayı yetkili kıldığı,
- Başka bir bankayı, iştirak işlemi yapmaya yetkili kıldığı ismi ve tanımlaması ne olursa olsun, herhangi bir düzenleme anlamına gelir.

Akreditifin ödeme şeklinde 4 taraf bulunur. Akreditif işleminin öncelikli iki tarafı vardır. Bunlar ithalat (Amir) tarafı ve ihracat (Lehdar) tarafıdır. Ayrıca her iki tarafın bankaları da bulunur. Burada İthalatçının bankası amir banka ihracatçının bankası muhabir banka olarak tanımlanır (Mann, 2000: 406). Ayrıca bu 4 temel tarafın dışında bir akreditif işleminde akreditifi lehdara ihbar eden banka olarak ihbar bankası, akreditifte ortaya çıkan ek aracılık hizmetlerini yapan aracı banka , ödeme bankasının ödeme yapacağına ilişkin ilave garanti verebilen teyit bankası olmak üzere 3 tarafta yer alır (Sayılğan, 2004:379).

Aşağıda Akreditif işleminin nasıl gerçekleştirildiği şematik olarak gösterilmektedir: (Mann, 2000: 406).



Şekil 2.12. Akreditif işleminin gerçekleşmesi (Mann, 2000:406,408)

Burada;

**1. aşamada;** ithalatçı ve ihracatçı arasında taraflar, malın cinsi ve özellikleri, birim fiyat ve toplam fiyatının, kullanılan dövizin, teslim ve ödeme şeklinin, malın sevk tarihinin vs. bulunduğu satış sözleşmesi düzenlenir,

**2. aşamada;** amir akreditif açılması için gerekli belgelerle amir bankasına başvurur,

**3. aşamada;** akreditif talebini alan banka gerekli incelemeyi yaparak akreditif açar yada reddeder. Akreditifin açılması söz konusuysa bunu muhabir bankaya küşat mektubu ile bildirir,

**4. aşamada;** muhabir banka ihracatçıya durumu bildirir,

**5. aşamada;** ihracatçı malları belirlenen şekilde ithalatçıya gönderir. İthalatçının ülkesindeki gümrüğe mal ulaşır.

**6. aşamada;** ihracatçı bankasına mala ait sevk evrakını ( vesaik ) belgesini gönderir.

**7. aşamada;** banka gelen vesaiki inceleyen banka uygun bulursa ihracatçıya ödeme yapar.

**8. aşamada;** muhabir bankadaki vesaik akreditifi açan amir bankaya gönderilir.

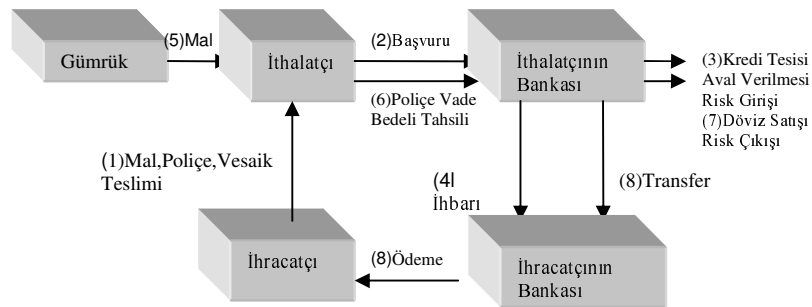
**9. aşamada** akreditifi açan banka kendine ulaşan vesaiki mal bedelini tahsil ederek ithalatçıya teslim eder. İthalatçı daha sonra gümrükteki malını teslim alır (Kavak, 2000:6-10).

**Açık Hesap Yöntemi:** İhracatçı yapılan anlaşmaya göre öncelikle malları göndermekte ve bedelini anlaşma şartlarının belirlediği vadelerde almaktadır. Bu tür ödeme ile ihracatçı ithalatçıya kredi açmış olmaktadır. Bu sebeple açık hesap kredi hesabını ifade etmektedir. (Shapiro, 1996:373). Bu ödeme yöntemi ithalatçıya büyük avantaj sağlamaktadır. Çünkü bu ödeme yöntemi ile ithalatçı ödeme yapmadan malları teslim alma ve satma imkanı vardır. İhracatçı ise risk altındadır. Bu riski azaltabilmek için kendi ülkesinde üçüncü bir şahıstan yada bankadan kefalet istemesi söz konusu olabilir (George- Giddy,1983:714).

**Kabul Kredili Ödeme Yöntemi:** Kabul kredisi , ithalatçının satın aldığı malın bedelini belli bir süre içinde ödeyeceğini satıcıya temin etmek üzere açılan ve ihracatçının çekeceği süreli bir poliçenin bankaca kabulü ile gerçekleştirilen kredi ile yapılan ödeme şeklidir (Bakır, 1999: 69).

Poliçe uluslararası ticarete yaygın olarak kullanılan gerektiğinde devredilebilen kıymetli evraktır (Keagan,-Green, 1997:213-214). Poliçe Banka tarafından kabul edildiğinde banka kabulü haline gelmektedir. Banka kabulü bir anlamda kayıtsız şartsız vadesi geldiğinde ödemeyi yapma taahhütü altına girmektedir (Eiteman-Stone, 1995:451) Bu şekilde banka kendi itibarını borçlunun yerine koyarak piyasada serbestçe alınıp satılabilen bir finansman aracı sağlamış olmaktadır (Seyidoğlu, 2003: 417).

Aşağıda kabul kredili ödeme yönteminin işleyişi sırasıyla görülmektedir.



Şekil 2.13. Kabul Kredili Ödeme Yöntemi (Kızıl-Sogur,1997,95)

**Peşin Ödeme Yöntemi:** Bu ödeme yöntemi satıcı sözleşmesine göre ithalatçının henüz malları teslim almadan ücretinin ödemesi şeklindedir. Bu tür ödemelerde alıcının satıcıya kredi tanınması zorunludur. Bu sebeple peşin ödeme yöntemi en çok tercih edilen yöntemdir. Tabi bu ödeme yöntemi ithalatçılar için aynı derecede güvenli ve uygun olmamaktadır (Kavak, 2000: 1-2).



**Mal Mukabili Ödeme Yöntemi:** Peşin ödeme yönteminin tersi olan bu ödeme şeklinde ithalatçı malı gümrükten teslim aldıktan sonra ödemede bulunmaktadır.Ödeme nakit olarak değil de ihracatçının düzenlediği bir poliçe ile gerçekleşirse bu ödeme şekli, kabul kredili mal mukabili ödeme adını alır (Demir, 2004:115).

**Belge Karşılığı Ödeme Yöntemi:** Belge karşılığı ödeme yöntemi peşin ödemedeki satıcının avantajlı durumunu ve mal mukabilindeki alıcının avantajlı durumunu ortadan kaldırmak amacıyla geliştirilen ödeme şeklidir. Bu ödeme şeklinde bankalar devreye girerek paranın ve malları temsil eden belgelerin el değiştirmesine yardımcı olmaktadır (Kavak,2000:3).

**Konsinye Satış:** Bu yöntemde ihracatçı mallarını satmak amacıyla ithalatçıya göndermekte satıldıkça parasını almaktadır (GTO,2003:138). Satılmayan mallar ise daha sonra iade edilmektedir (Dölek,1998:107). İhracatçı; ithalatçı malları satıncaya kadar hakka sahip olduğundan konsinye satış gerçek anlamda bir satış değildir. İhracatçıların bu metotla mallara diğer yöntemlerden daha uzun süre sahip olduğundan finansal sorumluluk ve risk çok daha fazladır (Terpstra-Sarothy, 1997:738). Bu anlaşma genellikle yüksek risk taşıdığından tanıdık işletmelerle gerçekleştirilmelidir (Shapiro, 1996: 373).

**Karşılıklı Ticaret:** Karşılıklı ticaret paraya bağlı olmayan uluslararası ödeme şeklidir. Burada iki ülke arasında yapılan sözleşmeye göre ihracatçı işletme ithalatçı işletmeden ihracat karşılığında para dışında bir işlem talep eder. Bu uygulama genellikle döviz bulmakta zorlanan ülkelerdeki işletmeler başvurmaktadır. Genellikle doğu Avrupa ve Orta Asya'daki devletlerde görülmektedir(Weiss, 1997:113-114).

Aşağıda karşılıklı ticaret işlemlerinin farklı çeşitlerine kısaca değinilmektedir:

**Barter:** Karşılıklı ticaretin en basit şekli olan barter sisteminde bir ülkedeki mal veya hizmetlerin diğer ülkedeki mal veya hizmetle direk değişimi söz konusudur (Levi,1996:577-578).

**Kliringli Ticaret:** Barter'in gelişmiş şekli olan bu yöntemde ülkeler arasında takas işlemi ticaret ve ödeme anlaşması çerçevesinde belli miktarlarda ve ulusal paralara göre belirli bir kur üzerinden yürütülmektedir. Bu amaçla ülkelerde kliring ofisi gibi ayrı kurum yada hesap oluşturulmaktadır.

**Aktarma Ticaret:** Bu yöntemde batılı şirketin kambiyo denetimi uygulanmayan az gelişmiş ülkelere mal satması esnasında oluşmaktadır.

**Geri Satınalım:** Genellikle yatırım projeleri için kullanılan bu yöntemde karşı ülkenin anahtar teslimi fabrika kurmakta yatırım bedeli ise tesislerin üretime geçmesi ile birlikte ürettikleri mal ve hizmetin ithali ile ödenmektedir.

**Karşı Satınalım:** Bir şirketin karşı ülkeye mal satması karşılığında o ülkeden belirli bir vade içinde mal alması esasına dayanmaktadır.

**Dengeleme Anlaşmaları:** Batılı ülkelerin büyük sermaye ve ileri teknoloji isteyen alanlardaki satışları artırmak için kullanılan yöntemdir (Seyidoğlu, 2003 :444-447).

İşlem riskinden korunmak için uygulanan yöntemler aşağıda tabloda belirtilmektedir:

Tablo 2.11.İşlem riski yönetiminde kullanılan teknikler (Moffett and Sundaram, 2003:6 )

|                                | <b>İŞLEM RİSKİNDEN KORUNMA YÖNTEMLERİ</b>  |
|--------------------------------|--|
| <b>SÖZLEŞMEDEN DOĞAN ÇÖZÜM</b> | Forward İşlemler<br>Döviz Opsiyonları<br>Döviz Futureları<br>Döviz Swapları  |
| <b>İŞLEMSEL ÇÖZÜM</b>          | Risk Paylaşımı<br>Önceleme/ Erteleme<br>Netleştirme<br>Döviz Sepetleri<br>Yeniden Faturalama<br>Yerel Para Birimi İle Faturalama<br>YTL ile Yapılan İşlemlerin Azaltılması |

### 2.7.8. Dönüşüm Riskinin Yönetimi

Dönüşüm riskinin çözülmesi ile ilgili birçok sorun ortaya konmuştur. Bunların en önemlileri uygun çeviri yönteminin seçilmesi, uygun çeviri kurunun seçimi ve çevrili kar ve zararların uygun şekilde muhasebeye yansıtılmasıdır. Bu sorunlardan ötürü her çeşit işlemde tek bir çeviri yöntemi kullanılmamakta farklı çeviri oranları ile farklı çeviri yöntemleri kullanılmaktadır. Özellikle aynı endüstri kolundaki işletmelerin farklı çevirme teknikleri kullanması rekabet açısından işletmelerde ana problem haline gelmiştir.Bu sorunu ortadan kaldırmak içinse ABD’de önce FASB 8 daha sonra FASB 52 standartları getirilmiştir (Baker, 1998:105 - Gücenme, 1998:51-Eun ,Resnick :2004 :333). Türkiye’de ise yabancı

ülkelerdeki faaliyetler için Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu Ocak 2000 yılında yürürlüğe giren 12 no'lu Türkiye Muhasebe Standartları'nı yayınlamıştır. Bu standartlar hukuki yaptırımdan çok işletmelerde yol gösterici olarak çıkartılmıştır (Doğukanlı, 2001:177-178).

Günümüzde muhasebe riskinin yönetilmesi amacıyla dört çeşit dönüşüm tekniği kullanılmaktadır (Eun and Resnick, 2004:330). Bunlar:

**Cari Kur/Tarihi Kur Yöntemi:** Bu yöntem Amerika'da 1930'dan 1975 yılına kadar genel kabul gören bir yöntemdir. Yöntemin temel kuralı varlık ve kaynakların vadelerine göre çevrilmesi gerektiğidir (Eun and Resnick,2004:330). Bu yöntemde şirketler tüm aktif ve pasiflerini bilanço tarihindeki döviz kuru değerine göre çevirmektedir. Cari olmayan aktifler ve pasifler ise tarihi döviz kurundan çevrilmekte yani aktifler elde edildiği pasiflerde meydana geldiği tarihteki geçerli oran kullanılmaktadır (Gücenme,1998:51). Tüm gelir tabloları ise ortalama döviz kuruna göre hesaplanan kur üzerinden değerlendirilmektedir (Daniels and Roderbaugh, 1998:678). Amortismanların çevrilmesi ise ilgili varlık elde edildiğinde geçerli oran kullanılmaktadır (Gücenme, 1998:51).

**Parasal/Parasal Olmayan İşlemler Yöntemi:** Bu yöntem parasal varlık ve kaynaklar ve parasal veya fiziksel olmayan varlık ve kaynakları birbirinden ayırmaktadır. Bilançoda parasal kalemler bilanço tarihindeki cari değer üzerinden parasal olmayan kalemler ise elde edildiği tarihteki değerine göre çevrilmektedir. Parasal kalemlere örnek olarak kasa,alacaklar verilebilmekte, parasal olmayan kalemlere ise duran varlıklar ve önceden ödenmiş vergi ve sigortalar verilebilmektedir. Kaynaklar neredeyse her zaman belli bir para birimi olduğundan parasal olarak nitelendirilmektedir. Eğer kaynaklar toplamı sabit değilse parasal olmayan varlıklar olarak nitelendirilebilmektedir. Parasal olmayan kaynaklara örnek olarak warant değerleri verilebilir (Iqbal vd., 1997:176-177).

**Geçici Yöntem:** Bu yöntemde kasa alacaklar gibi parasal hesapların tümü cari kurdan çevrilmektedir. Bilançodaki diğer hesaplar ise tarihi değerleriyle gösterilmişse tarihi kurdan şimdiki değeri ile gösteriliyorsa cari kurdan çevrilmektedir.

Geçici yöntemde birçok gider kalemleri dönemlik ortalama döviz kuruna göre çevrilmektedir. Değer düşüklüğü ve satılan malın maliyeti eğer bilanço hesaplarında tarihi maliyetleriyle hesaplanıyorsa tarihi değerden çevrilmektedir (Eun ve Resnick, 2004:331).

**Tümden Cari Yöntem:** Bu yöntemde dövizle gerçekleşen tüm işlemlerin çevirimi bilanço tarihindeki cari kura göre yapılmaktadır. Çevirmeden doğan net kar yada zarar ise özkaynağa kümülatif dönüştürme düzeltme hesabı olarak eklenmektedir (Buckley, 2000:138-Doğukanlı, 2001:174).

Bu çeviri yöntemleri aşağıdaki tabloda özetlenebilir

Tablo 2.12. Çeviri yöntemleri (İqbal vd.,1997:181)

|                        | Cari Kur/Tarihi Kur Metodu | Tümden Cari Yöntem | Parasal/Parasal Olmayan Yöntem | Çeşitli Yöntem |
|------------------------|----------------------------|--------------------|--------------------------------|----------------|
| Kasa                   | Cari Değer                 | Cari Değer         | Cari Değer                     | Cari Değer     |
| Alacaklar              | Cari Değer                 | Cari Değer         | Cari Değer                     | Cari Değer     |
| Stoklar                | Cari Değer                 | Cari Değer         | Tarihi Değer                   | Tarihi Değer   |
| Uzun Vadeli Alacaklar  | Tarihi Değer               | Cari Değer         | Cari Değer                     | Cari Değer     |
| Uzunvadeliyatırımlar   | Tarihi Değer               | Cari Değer         | Tarihi Değer                   | Tarihi Değer   |
| Diğer Dönen Varlıklar  | Tarihi Değer               | Cari Değer         | Tarihi Değer                   | Tarihi Değer   |
| Duran Varlıklar        | Tarihi Değer               | Cari Değer         | Tarihi Değer                   | Tarihi Değer   |
| Kısa Vadeli Borçlar    | Cari Değer                 | Cari Değer         | Cari Değer                     | Cari Değer     |
| Uzun Vadeli Borçlar    | Tarihi Değer               | Cari Değer         | Cari Değer                     | Cari Değer     |
| Ödenmiş Sermaye        | Tarihi Değer               | Tarihi Değer       | Tarihi Değer                   | Tarihi Değer   |
| Dağıtılmayan Karlar    | Tahmini Rakam              | Tahmini Rakam      | Tahmini Rakam                  | Tahmini Rakam  |
| Gelirler               | Ortalama Değer             | Ortalama Değer     | Ortalama Değer                 | Ortalama Değer |
| Satılan Malın maliyeti | Ortalama Değer             | Ortalama Değer     | Tarihi Değer                   | Tarihi Değer   |
| Amortisman giderleri   | Tarihi Değer               | Ortalama Değer     | Tarihi Değer                   | Tarihi Değer   |

Aşağıda verilen örnekle dönüşüm riskini açıklamak mümkün olacaktır.

Türkiye’de faaliyet gösteren ve dolarla çalışan işletmenin bilançosu aşağıda verilmiştir. Cari Kur = 1 \$ =1.34 YTL

|                       |                |                      |                 |
|-----------------------|----------------|----------------------|-----------------|
| Kasa                  | 10000 \$       | Kısa Vadeli Borçlar  | 5000 \$         |
| Alacaklar             | 20000 \$       | Uzun Dönemli Borçlar | 15000 \$        |
| Stoklar               | 15000 \$       | Özsermaye            | <u>30000 \$</u> |
| Diğer Dönen Varlıklar | <u>5000 \$</u> | Toplam               | 50000 \$        |
| Toplam                | 50000 \$       |                      |                 |

Doların yıl sonunda 1.34 YTL dan 1.4 YTL ‘ye yükseldiğini düşünüldüğünde bu dönüşüm kayıp ve kazançlarının çeviri yöntemlerine göre ne kadar olduğu aşağıdaki tabloda hesaplanmaktadır. hesaplanmaktadır.

Tablo 2.13. Dönüşümünden sonraki kayıp ve kazançlar

|                             | Yerel Para | Cari Kur/Tarihi Kur Metodu | Parasal/Parasal Olmayan Yöntem | Geçici Yöntem | Tümden Cari Yöntem |
|-----------------------------|------------|----------------------------|--------------------------------|---------------|--------------------|
| Kasa                        | 10000\$    | 13400YTL                   | 13400YTL                       | 13400YTL      | 13400YTL           |
| Alacaklar                   | 20000\$    | 26800YTL                   | 26800YTL                       | 26800YTL      | 26800YTL           |
| Stoklar                     | 15000\$    | 20100YTL                   | 21000YTL                       | 21000YTL      | 20100YTL           |
| Diğer Dönen Varlıklar       | 5000\$     | 7000YTL                    | 6700YTL                        | 7000YTL       | 7000YTL            |
| Toplam                      | 50000\$    | 67300YTL                   | 67900YTL                       | 68200YTL      | 67300YTL           |
| Kısa Vadeli Borçlar         | 5000\$     | 7000YTL                    | 7000YTL                        | 7000YTL       | 7000YTL            |
| Uzun Vadeli Borçlar         | 15000\$    | 21000YTL                   | 20100YTL                       | 20100YTL      | 20100YTL           |
| Öz Sermaye                  | 30000\$    | 52000YTL                   | 52000YTL                       | 52000YTL      | 52000YTL           |
| Dönüşüm Kayıpları (Kazancı) | -          | (12700YTL)                 | (11200)                        | (10900)       | (11800)            |
| Toplam                      | 50000\$    | 67300YTL                   | 67900YTL                       | 68200YTL      | 67300YTL           |

İşletmeler muhasebe riskinin yönetimi için çeviri yöntemlerinin yanı sıra bilanço üzerinden korunma yöntemini de uygulamaktadır. Farklı döviz kurlarının farklı döviz hesaplarını çevirmesi nedeniyle bilanço genellikle denk çıkmamaktadır. Bu sorunu ortadan kaldırmak amacıyla bilanço koruma yöntemi bulunmuştur. Bilanço koruma yöntemi aktif ve pasifler arası uygunsuzluğu ortadan kaldırmak amacıyla tüm bilançoyu aynı dövizle çevirme işlemidir (Mengütürk, 1994:201 –Eun ve Resnick,2004:342).

İşletmelerin planlanan nakit akışlarının miktarlarını yada para birimlerini yada her ikisini değiştirerek dönüştürme riskini azaltma amacıyla fon akım ayarlamaları yapılmaktadır. Ayrıca dışsal tekniklerden forward tekniği de uygulanmaktadır (Doğukanlı, 2001:195).

### 2.7.9. Ekonomik Riskin Yönetimi

Ekonomik riskin yönetimi, diğer risklere göre oldukça zordur. Bu riskin odak noktası, diğer risklere kıyasla daha geniştir. Çünkü, bu riske maruz kalan işletmenin piyasada ürün ve rekabet gücü, risk büyüklüğüne göre farklılaşmaktadır. Bu riskin çözümü finansal yönetim teknikleriyle kolaylıkla kaldırılamamaktadır (Çelik, 2002:46).

Ekonomik riske neden olan ekonomik açıklıklar karşımıza üç farklı düzeyde ortaya çıkmaktadır. Bunlar kısa orta ve uzun vadededir.

Kısa vadede ekonomik açıklık: Döviz kuru değişimlerinin 1 yıllık bütçede tahmin edilen nakit akımları üzerine etkisidir. Faktör maliyetleri ve satış fiyatları

gibi yükümlülüklerin kısa vadede değişimi çok zor olacağından bu riske karşı önlem alınması zordur.

**Orta vadede ekonomik açıklık:** Döviz kuru değişimlerinin 2 ile 5 yıl arasındaki bütçede tahmin edilen nakit akımlarına etkisidir. Parasal, mali politikalar ödemeler dengesi gibi birçok dışsal faktör ekonomik açıklığın vadesini belirleyecektir. Ekonomik denge durumunda belirlenecek ürün ve faktör fiyatları ile kur değişiminde meydana gelecek riski önlemiş olur.

**Uzun vadede ekonomik açıklık:** Beş ve daha fazla zaman aralığında ortaya çıkmaktadır. İşletmeler rakiplerinin uzun vadede olası stratejik faaliyetlerini düşünmek zorundadır. Özellikle uluslararası alanda rekabet eden işletmeler uzun dönemli ekonomik açıklığa maruz kalmaktadır (Demirağ-Goddard, 1994:145-Doğukanlı, 2001:150).

Ekonominin tamamen globalleşmesi birçok işletmenin ithalat ihracat gibi uluslararası faaliyetlerinde yabancı işletmelerle birleşmelerine yada şirket evliliklerine neden olmaktadır. Bu işletmelerin nakit akımları ise kur değişimlerine karşı hassastır. Ekonomik riski yönetmenin temelinde ise döviz kuru değişimlerine karşı nakit akımlarını stabilize etmektir.

Bu bağlamda işletmeler az önce değindiğimiz pazarlama ürün ve finansal stratejilerle ekonomik riski yönetebileceklerdir (Eun-Resnick,2004:294).

## **2.8. KUR RİSKİ YÖNETİMİNİN BAŞARILI OLMASI İÇİN GEREKEN FAKTÖRLER**

İşletmelerde kur riski yönetiminin başarılı olması için gerekli birtakım faktörler vardır. Bu faktörler şunlardır (Yıldırım, 2003:88-102):

**Profesyonel Finansal Yönetim Anlayışı:** Günümüzde kur riski yönetiminin uygulanabilmesi için, dış ticaretle uğraşan işletmelerde profesyonel finansal yönetim anlayışının gelişmiş olması ve yeni finansal teknikler hakkında geliştirilen yöntemlerin ve korunma tekniklerinin özel olarak geliştirilmesi gerekmektedir. İşletmeler arası rekabetin artması ve pazarın genişlemesi ile birlikte finansal yönetime daha fazla önem verilmesi, dış ticaret finansmanında daha az maliyetle kur riskini yönetme imkanı verecektir.

**Mali Danışmanlık Hizmetlerinin Yaygınlaşması:** Dış ticaretle uğraşan işletmelerin kur riski yönetimi konusunda bankalar, diğer finans kurumları, finansal ve dış ticaret alanlarında, danışmanlık hizmeti veren kurumlara başvurması, risk

yönetimi faaliyetlerinin yaygınlaşmasını ve kolaylaşması sağlayabilecektir. Bu kurumların neler olabileceği ise yukarıda bahsedilmiştir.

**Türev Piyasaların Gelişimi:** Türev piyasaların gelişimi ile işletmeler kur riski yönetimi için gerekli türev ürünleri daha rahat kullanabilecek böylelikle bu riskten korunmuş olacaktır.

**Hukuki Altyapı:** İşletmelerin yaptıkları işlemlerin hukuki temellere dayanması işlemlerin güvenilirliği ve risk yönetimi faaliyetlerinin kolaylaşması yönünden oldukça önemlidir.

**Uluslar Arası Piyasalarda İşlem Yapabilme Kolaylığı:** Yurtiçinde ve yurtdışında hızlı bilgi ve para akışını sağlayacak sistemlerin olması ve iletişim imkanlarının gelişmiş olması kur riski yönetimi için oldukça önemlidir.

**Muhasebe Standartlarının Gelişimi:** Günümüzde, kur riski yönetimi ve diğer risk yönetimi faaliyetlerinin ve türev ürünlerinin muhasebe standartları Uluslar arası Muhasebe Standartları Kurulu tarafından yeni gelişmekte olup bu çalışmalar, neticesinde dünya’da ve Türkiye’de bu standartlar doğrultusunda yeni düzenlemeler yapılabilecektir.

## 2.9. DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE DÖVİZ KURU RİSKİ UYGULAMALARI

Döviz kuru hareketlerinin dış ticarete etkilerini, işletmelerde kur riski yönetimini inceleyen birçok araştırma vardır aşağıda bu araştırmaların bir kısmının sonuçları verilmektedir.

Döviz kuru dış ticaret ilişkisini inceleyen bir araştırma yapılmıştır. Bu araştırma sonucunda döviz kuru değişimleri ve dış ticaret dengesi arasında bir ilişki olduğu görülmüştür. Özellikle Türk Lirası’nın aşırı değerlendirildiği dönemlerde ithalatın artmasıyla dış açıkların arttığı, TL’nin değerinin düştüğü dönemlerde ise dış açıkların azaldığı görülmüştür. Türkiye’nin ihracatı da döviz kurundaki değişimlere karşı oldukça duyarlı olduğu gözlenmiştir. (Doğan,2004).

Döviz kuru ile dış ticaret hadleri<sup>3</sup> arasındaki uzun dönem ilişkinin incelendiği diğer bir araştırma sonucunda ise, döviz kuru ile dış ticaret haddi arasında uzun dönemli ilişki görülmemektedir (Gürbüz, Çekerol,2002).

Döviz kurlarındaki dalgalanmaların ihracata etkilerini Türkiye’deki tarım sanayi ve maden ürünleri ihracatı bazında inceleyen araştırmanın sonucunda ise, reel

<sup>3</sup> Dış ticaret hadleri, ihracat fiyatlarının ithalat fiyatlarına oranı olup, bir birim ihraç malıyla kaç birim ithal malı satın alınacağını göstermektedir. Dış ticaret hadlerinde görülen bir azalma , rekabet gücünün azalması anlamına gelmektedir.

döviz kurlarının değeri ve döviz kurlarındaki dalgalanmalar ihracat hacmi üzerinde etkili bulunmuş fakat, sektörlerden ülkelere yapılan ihracatta temel faktör olarak görmemişlerdir (Demirel,Erdem,2004).

Yapılan diğer bir araştırmada riskten korunma aracı olarak türev ürünlerin gelişmiş ülkeler ve Türkiye’de kullanımı incelenmiştir. Bu araştırmanın sonucunda türev ürünlerin ülkemizde çoğunlukla vadeli döviz alım-satım işlemlerinin kullanıldığı görülmektedir. Ayrıca türev ürünlerin Türkiye’de istenilen düzeyde gelişmediği görülmüştür (Çonkar, Ata,2002)..

Avusturya ihracat malları fiyatları ile döviz kuru arasındaki ilişkinin incelendiği bir araştırma yapılmıştır (Mennon,1996). Bu araştırmanın sonucunda, döviz kuru değişimleri, dış ticaret hadlerinin değişimlerinin ekonomideki reel etkilerini yönetmekte olduğu ortaya çıkmıştır. Ayrıca döviz kurundaki düşüş, eğer ihracat fiyatları ithalat fiyatlarından yüksekse, dış ticaret hadlerinde iyileşme sağlayacaktır. Döviz kuru değişimlerinin ihracat fiyatlarına ve ihracat fiyatlarının değişimi ise yerel fiyat seviyelerine, ürün maliyetine ve yerel ürünlere etki etmektedir.

Gloum’un yaptığı bir araştırma da Almanya’da faaliyet gösteren mali olmayan işletmelerde döviz kuru riski yönetiminin Amprik bir analizi yapılmıştır. Araştırma için 74 şirkete anket yapılmıştır. Araştırma sonucunda ise bu işletmelerin genellikle işlem risklerini yönettikleri döviz kuru tahminlerine dayalı olarak seçici korunma stratejisini benimsedikleri, sadece küçük bir kısmının döviz kuru riskinden korunmak istemedikleri ve sadece birkaç işletmenin işlem riskinden korunduğu, işletmelerin çoğunun ekonomik riskten çok muhasebe riski için endişelendiklerini, riskten korunma araçlarının daha çok nakit giriş ve çıkışlarını dengede tutarak gerçekleştirdikleri, danışman firmalardan çok kendi döviz kuru tahminlerine güvendikleri ve kur riskinden ise bu tahminler ışığı altında korundukları görülmüştür (Glaum, 2000:373).

Diğer bir araştırma ise döviz riskinden korunmada optimum yöntemin belirlenmesi amaçlanmış bu amaç kapsamında 73 işletme ile anket yapılmış sonucunda ise birçok işletmenin net bir korunma tekniği ve deneyimi olmadığı çıkmıştır. Bunun nedeni ise korunma tekniklerinin tüm şirketler için en iyi tercih olarak görülmemesi olmuştur. Şaşırtıcı diğer bir bulguda işletmelerin minimum maliyetli korunma stratejilerini bulmaya yönelmemeleri olmuştur (Stonehill and Moffett, 1997:135-142).



Türkiye’de yapılan bir araştırmada (Yıldıran,2003) ise ihracat yapan işletmelerde döviz kuru yönetimi Denizli sanayi işletmelerinde uygulamaları incelenmiş sonucunda ise işletmelerin en önemli risk grubu olarak kur riskini benimsedikleri en fazla işlem riskini yönetebilecekleri işletmelerin riskten korunma tekniklerini kısmen de olsa kullandıkları görölmektedir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM MATERYAL VE YÖNTEM

### 3.1. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Araştırma Gaziantep İlinde Organize sanayi sektöründe faaliyet gösteren dış ticaret yapan işletmeler üzerinde döviz kuru riski yönetimine yönelik olarak saha araştırması (anket) ile yapılmıştır. Anket yöntemi sonucun daha uygun ve doğru alınması yönünden tercih edilmiştir.

Anket genel olarak 51 sorudan oluşmuş ama bazı sorular kendi içlerinde de ayırımı tabi tutulduğundan toplam 68 soruyu kapsamıştır. Anket soruları Yıldırım<sup>4</sup> ve Karamustafa<sup>5</sup>'dan faydalanılarak hazırlanmıştır.

Araştırmanın kapsamı Gaziantep Organize Sanayilerinde faaliyet gösteren toplam 508 işletmeden rasgele seçilen 100 işletmedir.

Gaziantep'teki büyük sanayi işletmeleri sayısı Türkiye toplamının %4'ünü oluşturmakta küçük sanayi işletmelerin ise %6'sını oluşturmaktadır. Gaziantep'te dört Organize Sanayi Bölgesi bulunmaktadır. İlk üç Organize Sanayi'de 508 işletme faaliyet göstermekte dördüncü organize sanayi bölgesi ise inşaat halindedir.

Gaziantep Sanayisinde dış ticaret oldukça önemli bir yere sahiptir. Gaziantep'in dış ticaretinde ihracat daha yoğun gerçekleşmektedir. 2004 yılı sonunda ihracat yaklaşık 1.392 milyon \$ olurken ihracat en çok tekstil ve hammaddeleri üzerinde gerçekleşmiştir. 2004 yılında ihracat en çok AB ve Ortadoğu ülkelerine gerçekleşmiştir. İthalat ise 2004 yılında yaklaşık 435 milyon \$ olarak gerçekleştirilirken en çok ithalat nükleer ürünler, makineler ve elektronik eşyalar ve ürünlerinde ayrıca plastikler ve mamullerinde gerçekleşmiştir<sup>6</sup> Uygulama için toplam 120 anket formu hazırlanmış ve dağıtılmış 100 işletme cevaplamaı kabul etmiştir. Anketler birebir yüz yüze görüşme ile yapılmıştır.

---

<sup>4</sup> Mustafa Yıldırım(2003) "İhracat Yapan İşletmelerde Kur Riski Yönetimi ve Denizli Sanayi İşletmelerinde Uygulanması" adlı doktora tezindeki anketten faydalanılmıştır.

<sup>5</sup> Osman Karamustafa (1995)"Türkiye'de 500Büyük Firmada Kur Riski Yönetimine İlişkin Bir Sah Araştırması" adlı yüksek lisans tezindeki anketten faydalanılmıştır.

<sup>6</sup> Bu bilgiler Gaziantep Ticaret Odasının hazırladığı 2005 Rakamlarla Gaziantep adlı kitaptan alınmıştır.

### **3.2. VERİLERİN ANALİZİ**

Araştırma ile ilgili olarak yapılan anketlerden elde edilen bilgiler öncelikli olarak tek tek bilgisayar ortamına kaydedilerek veri kütüğü oluşturulmuş ve daha sonra oluşturulan bu veriler SPSS 10.0 (Statistic Package for Social Science) programına aktararak tasnif ve analiz edilmiştir. SPSS programından elde edilen sonuçlar ise yüzde analizi yapılarak, ilişki düzeyi anlamlı olan değişkenler birbirleri ile ilişkilendirilmiştir.

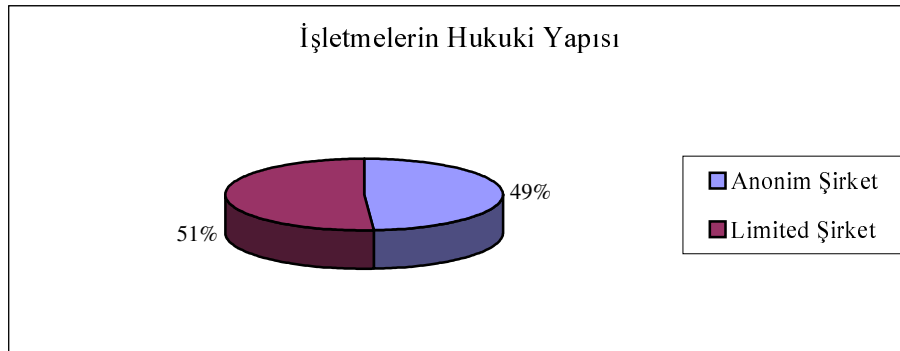
## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM BULGULAR VE TARTIŞMA

### 4.1. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Aşağıda Gaziantep Organize Sanayi İşletmelerinde yapılan anketin sonuçları grafiklere dökülerek verilmektedir.

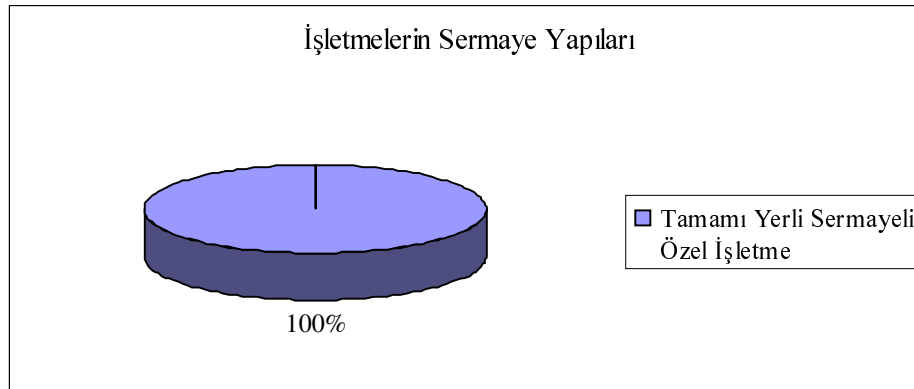
#### 4.1.1. İşletmeler İle İlgili Temel Bilgiler

**İşletmelerin Hukuki Yapısı:** Ankete katılan işletmelerin %51'i Limited Şirket, % 49'u ise Anonim Şirkettir.



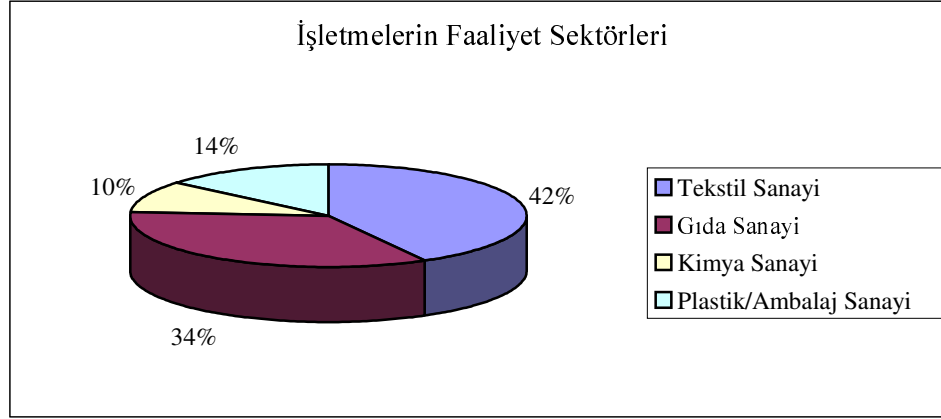
Şekil 4.1. İşletmelerin hukuki yapısı

**İşletmelerin Sermaye Yapıları:** Ankete katılan işletmelerin tamamının sermaye yapısı; tamamı yerli sermayeli özel işletmedir.



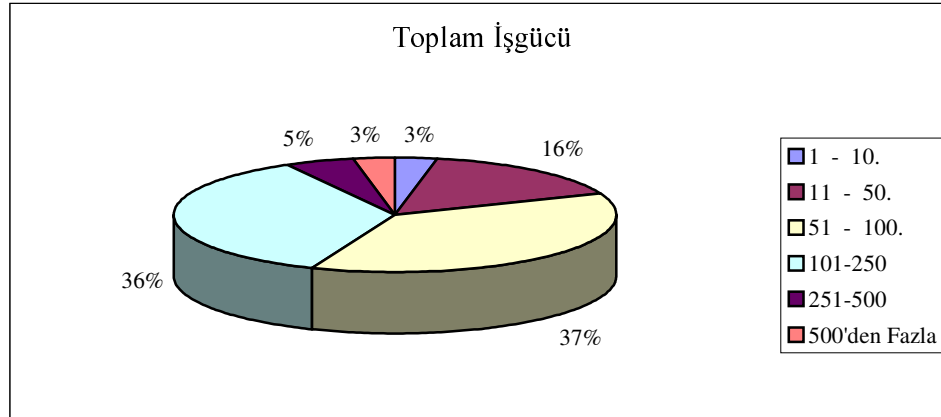
Şekil 4.2. İşletmelerin sermaye yapıları

**İşletmelerin Faaliyet Sektörleri:** Ankete katılan işletmelerin; %42'si tekstil sanayi, %34'ü gıda sanayi,%14'ü plastik / ambalaj sanayi, %10'u kimya sanayi oluşturmaktadır. Bu durum Gaziantep ilindeki dış ticaret yapan işletmelerin ağırlıklı olarak tekstil sektöründe yer aldığını göstermektedir.



Şekil 4.3. İşletmelerin faaliyet sektörleri

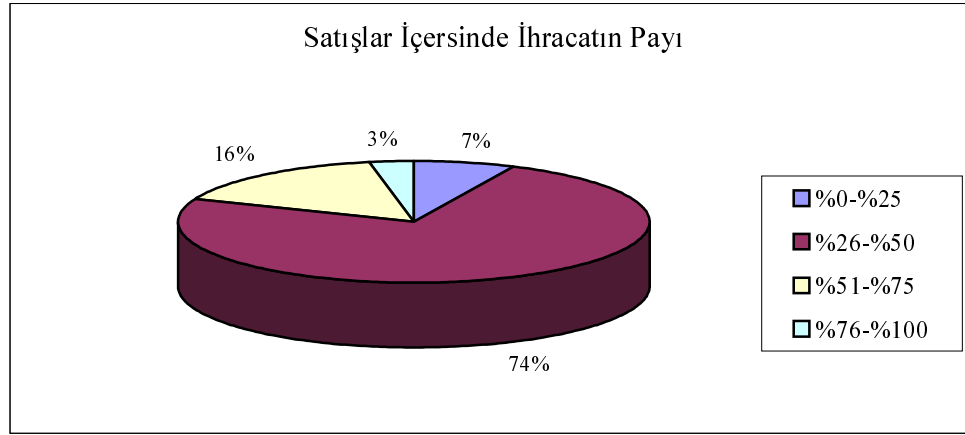
**Toplam İşgücü:** Ankete katılan işletmelerin toplam işgücü sayısı; %37'sinin 51 -100 kişi, %36'sının 101-250 kişi, %16'sının 11-50 kişi, % 5'inin 251-500 kişi, %3'ünün 500 kişiden fazla ve yine %3'ünün 1-10 kişiden oluşmaktadır. Bu durum Gaziantep Organize sanayisinde faaliyet gösteren işletmelerin genellikle KOBİ'lerden oluştuğunu göstermektedir.



Şekil 4.4. Toplam işgücü

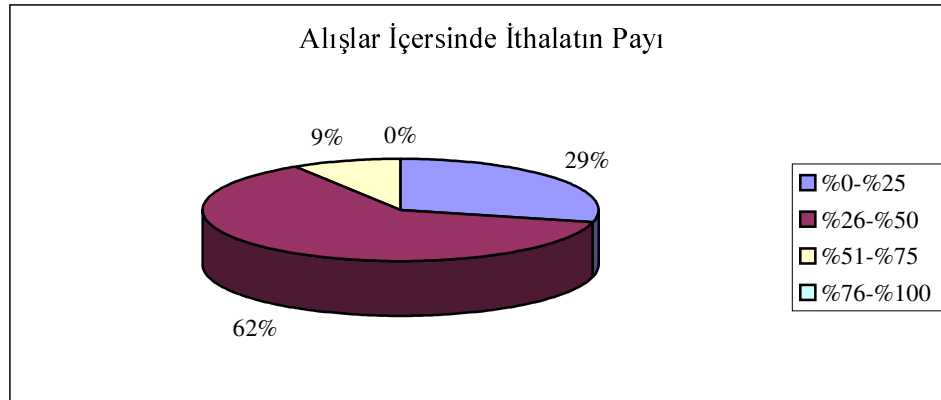
**Satışlar İçerisinde İhracatın Payı:** Ankete katılan işletmeler; yaptığı satışlar içerisinde ihracat payını, %74'ü %26 -%50 olarak, %16'sı, %51-%75 olarak, % 7'si, 0-%25 olarak ve %3'ü ise %76-%100 olarak belirtmişlerdir. Bu soru işletmelerde ihracatın ne derece önemli olduğunun göstergesidir.Çıkan sonuç ise Gaziantep Organize sanayide faaliyet gösteren dış ticaret yapan işletmelerin

genellikle büyük kısmının satışlarının %50'ye yakınının ihracattan oluştuğunu ihracatın önemli bir yer tuttuğunun göstergesidir.



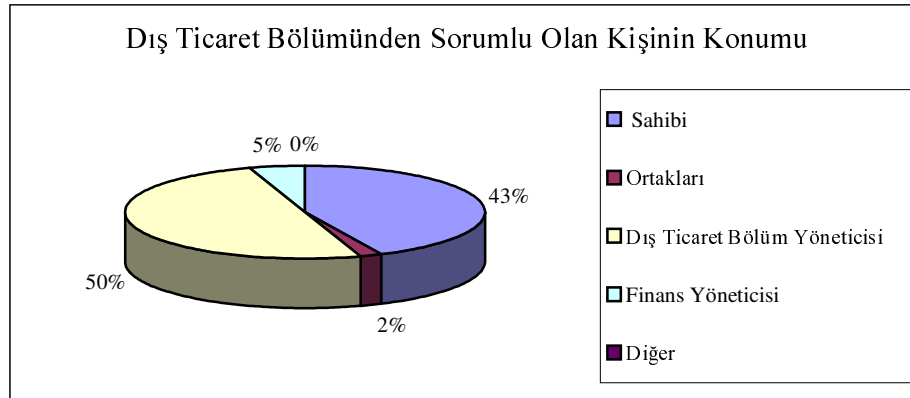
Şekil 4.5. Satışlar içersinde ihracatın payı

**Alışlar İçerisinde İthalatın Payı:** Ankete katılan işletmelerin yaptığı alışlar içersinde ithalatın payını; %62'si %26-%50 olarak, %29'u 0-%25 olarak ve %9'u ise %51-%75 olarak belirtmişlerdir. Bu durum ankete katılan işletmelerin hammadde ihtiyaçlarının alımlarında ithalatın önemli bir yer oluşturduğunun göstergesidir.



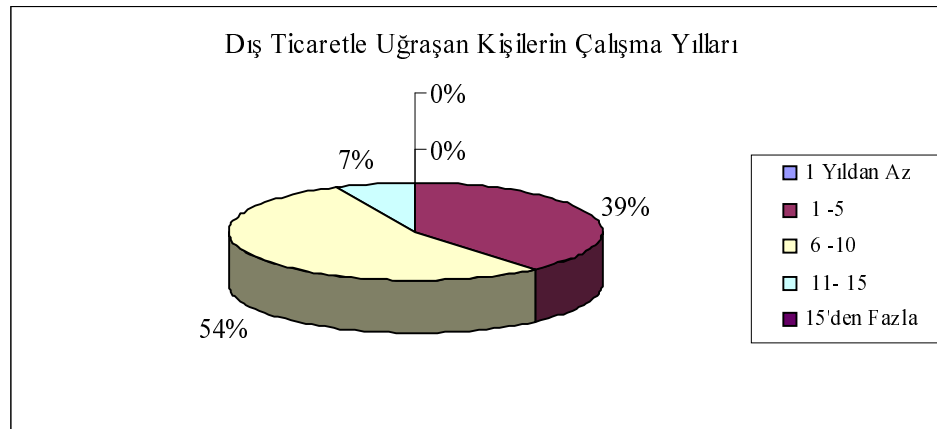
Şekil 4.6. Alışlar içersinde ithalatın payı

**Dış Ticaret Bölümünden Sorumlu Olan Kişinin Konumu:** Ankete katılan işletmeler; dış ticaret bölümü sorumlusu olarak, %50'si dış ticaret bölüm yöneticisini, %43'ü işletme sahibini, %5'i finans yöneticisini ve %2'si ortaklarını göstermişlerdir. Bu durum ankete katılan işletmelerin dış ticarete önem verdiklerini genellikle işletmede ayrı bir fonksiyon oluşturduğunu yada bizzat işletme sahibinin ilgilendiğini, dış ticaretle ilgili yetki ve sorumluluğun üst makamlarda olduğunu göstermektedir.



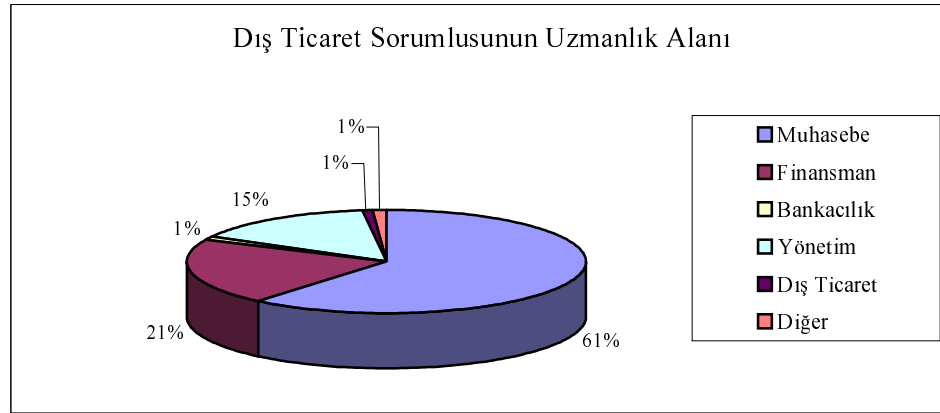
Şekil 4.7. Dış ticaret bölümünden sorumlu olan kişinin konumu

**Dış Ticaretle Uğraşan Kişinin Çalışma Yılları:** Ankete katılan işletmelerin; dış ticaret sorumluları %54'ünün bu pozisyonda 6-10 yıldır, %39'unun 1-5 yıldır, %7'sinin 11-15 yıldır görev yaptığını belirtmişlerdir.



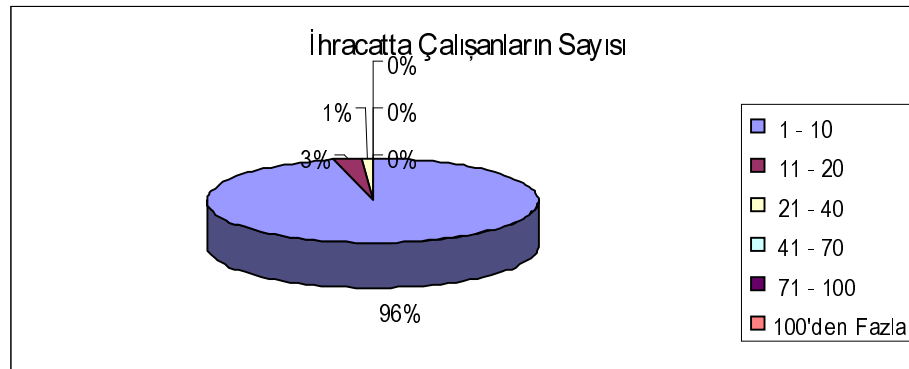
Şekil 4.8. Dış ticaretle uğraşan kişinin çalışma yılları

**Dış ticaret Sorumlusunun Uzmanlık Alanı:** Ankete katılan işletmeler; dış ticaret sorumlusunun uzmanlık alanı olarak, %61'i muhasebe, %21'i finansman, %15'i yönetim, %1'i bankacılık, %1'i dış ticaret ve yine %1'i diğer bölümler olarak belirtmişlerdir. Bu durum işletmelerin dış ticaret sorumlularının genellikle muhasebe ve finansman bölümünde uzmanlaşan kişiler olduğunu göstermektedir



Şekil 4.9. Dış ticaret sorumlusunun uzmanlık alanı

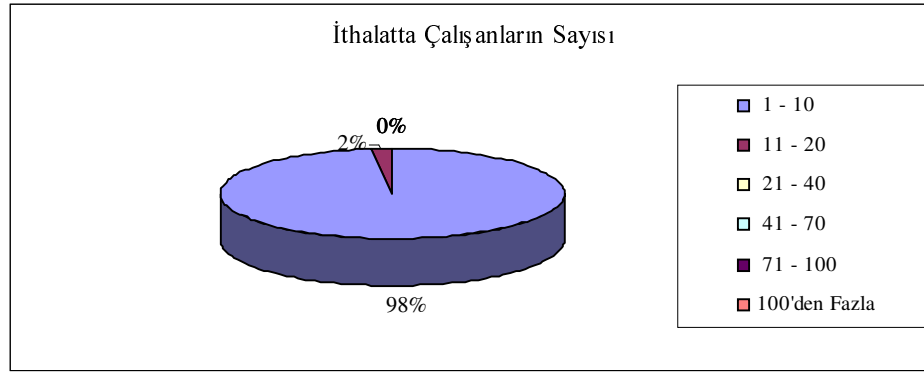
**İhracatta Çalışanların Sayısı:** Ankete katılan işletmelerin %96'sı ihracatta çalışan kişilerin sayısını 1-10 kişi olarak belirtmiş %3'ü 11-20 %1'i ise 21-40 kişi olarak belirtmişlerdir. Bu durum işletmelerin ihracatın çok az kişi tarafından gerçekleştirildiğini ve hiyerarşik yapıya fazla önem verilmediğini göstermektedir.



Şekil 4.10. İhracatta çalışanların sayısı

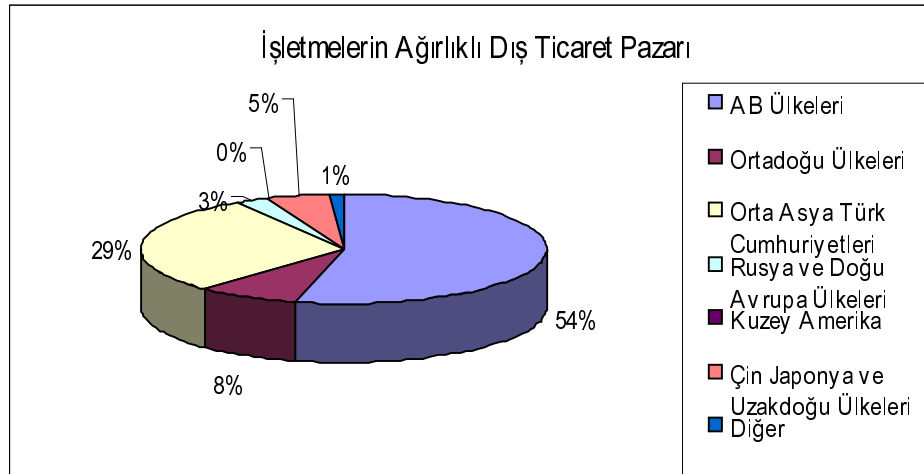
**İthalatta Çalışanların Sayısı:** Ankete katılan işletmeler; ithalatta çalışanların sayısını, %98'si 1-10 kişi, %2'si 11-20 kişi, olarak belirtmişlerdir. Aynı durum ithalat içinde geçerlidir. İthalatta çalışanların sayısının neredeyse tümünde 1-10 kişi arasında olduğunu göstermektedir. Ayrıca genellikle bu kişiler ihracatta çalışan kişilerle aynı olmaktadır.





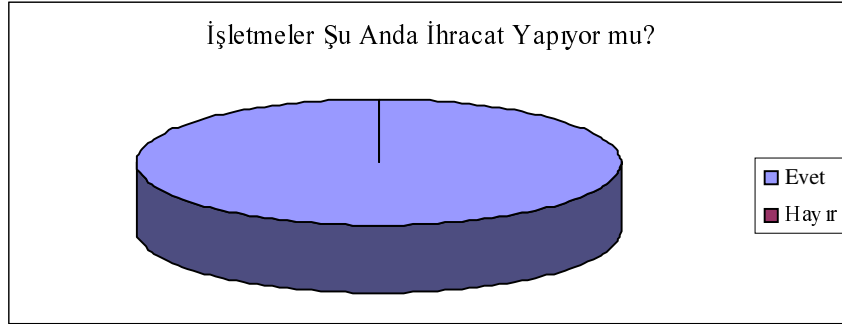
Şekil 4.11. İthalatta çalışanların sayısı

**İşletmelerin Ağırlıklı Dış Ticaret Pazarı:** Ankete katılan işletmelerin; ağırlıklı dış ticaret pazarı olarak %54'ü AB ülkelerini, %29'u Orta Asya Türk Cumhuriyetlerini, %8'i Ortadoğu ülkelerini, %5'i Çin, Japonya ve Uzakdoğu ülkelerini, %3'ü Rusya ve Doğu Avrupa ülkelerini ve son olarak %1'i diğer ülkeleri göstermektedirler. Bu durum Gaziantep organize sanayisinde faaliyet gösteren dış ticaret yapan işletmelerin ağırlıklı dış ticaret pazarının Avrupa ülkeleri olduğunu ikinci olarakta orta Asya Türk Cumhuriyetleri olduğunu göstermektedir.



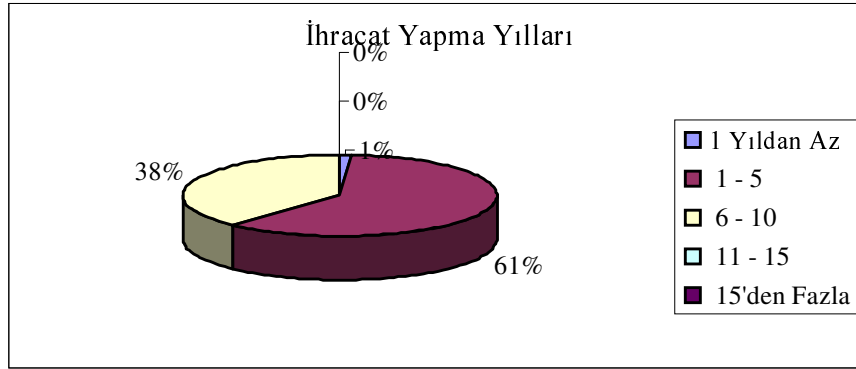
Şekil 4.12. İşletmelerin ağırlıklı dış ticaret pazarı

**İşletmeler Şu Anda İhracat Yapıyor mu?** Ankete katılan işletmelerin tamamı şu anda ihracat yapmaktadırlar.



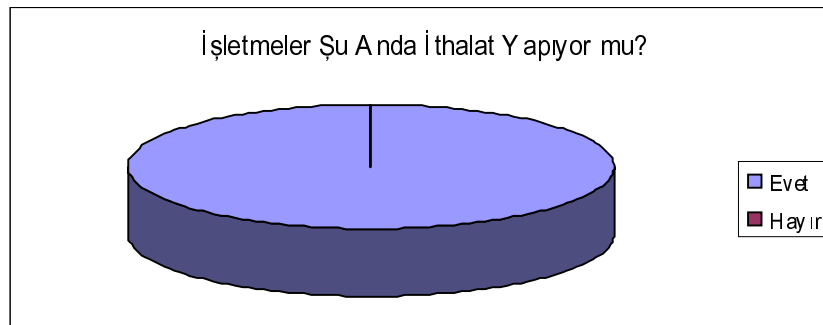
Şekil 4.13. İşletmeler şu anda ihracat yapıyor mu?

**İhracat Yapma Yılları:** Anketi cevaplayan işletmelerin tümü şu anda ihracat faaliyetlerini sürdürmektedir. Bu işletmelerin %61'i, 1-5 yıldır, %38'i 6-10 yıldır ve %1'i 1 yıldan az bir süredir ihracat yaptıklarını belirtmişlerdir. Bu durum ihracat faaliyetlerinin büyük kısmının 1-5 yıllık süreçte devam ettiğini göstermektedir. Ayrıca geriye döndüğünde ihracatın genellikle 2000-2001 krizinden sonra başladığını yada önem kazandığını görmek mümkündür.



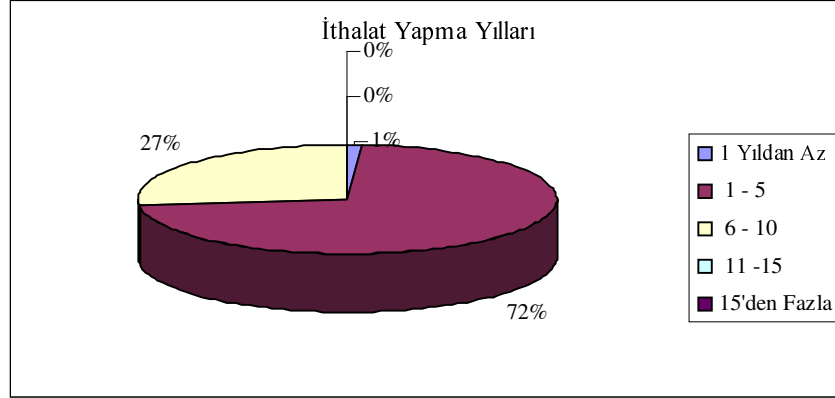
Şekil 4.14. İhracat yapma yılları

**İşletmeler Şu Anda İthalat Yapıyor mu?** Ankete katılan işletmelerin tamamı şu anda ithalat yapmaktadırlar.



Şekil 4.15. İşletmeler şu anda ithalat yapıyor mu?

**İthalat Yapma Yılları:** Bu işletmelerin %72'si, 1-5 yıldır, %27'si 6-10 yıldır ve %1'i 1 yıldan az bir süredir ithalat yaptıklarını belirtmişlerdir. Burada da 2000-2001 krizlerinden sonra ithalata başladıklarını iç arzın daralmasıyla birlikte ithalata yöneldiklerini görmek mümkündür.



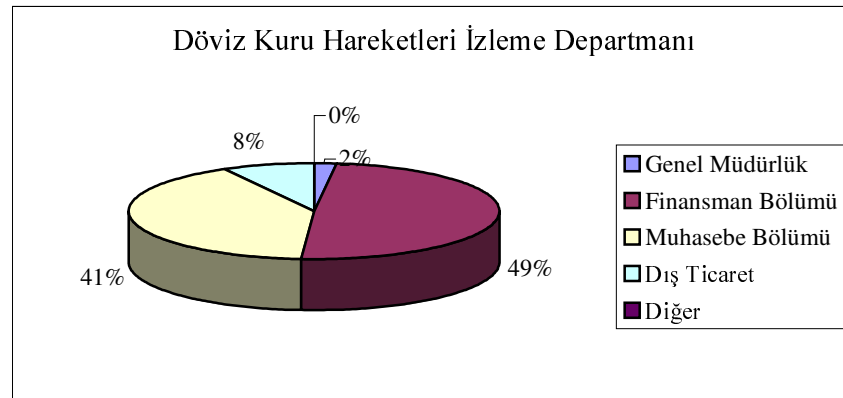
Şekil 4.16. İthalat yapma yılları

#### 4.1.2. Döviz Kuru Riski Yönetimi İşletmelerde Uygulanması

Aşağıda işletmelerin döviz kuru riski yönetimi ile ilgili bilgileri verilmiştir.

##### 4.1.2.1. Döviz kurunun takip edilmesi

**Döviz Kuru Hareketleri İzleme Departmanları:** Ankete katılan işletmeler, döviz kuru hareketlerini; %49'u finansman müdürlüğünden, %41'i, muhasebe müdürlüğünden, % 8'i dış ticaret bölümünden ve %2'si genel müdürlükten izlediklerini belirtmişlerdir. Bu durum işletmelerin genellikle döviz kurlarını takip etme görevinin finans ve muhasebe müdürlerine ait olduğunu göstermektedir.

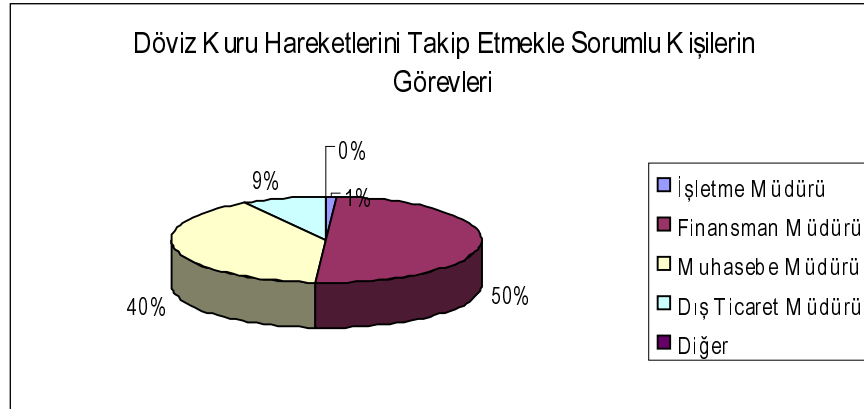


Şekil 4.17. Döviz kuru hareketleri izleme departmanları

##### Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Sorumlu Kişilerin Görevleri:

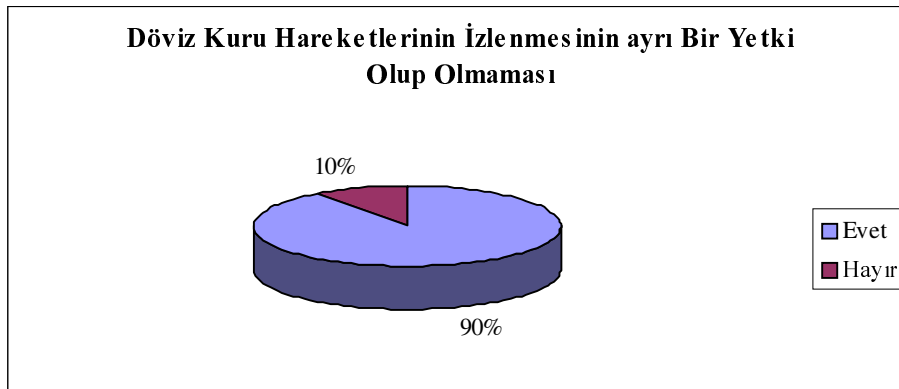
Ankete katılan işletmeler, döviz kuru hareketlerini takip eden kişilerin %50'sinin finansman müdürlüğünde, %40'ı, muhasebe müdürlüğünde, % 9'u dış ticaret

bölümünde ve %1'i genel müdürlükte görevlendiklerini belirtmişlerdir. Bu durum döviz kurunu takip etmenin finansman ve muhasebe müdürünün sorumluluğu altında olduğunu göstermektedir.



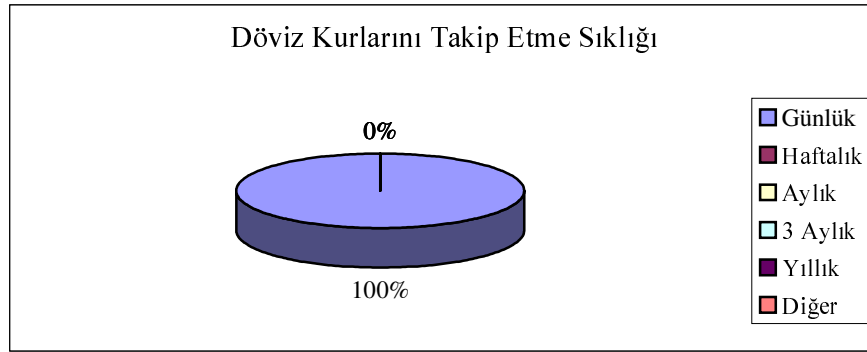
Şekil 4.18. Döviz kuru hareketlerini takip etmekle sorumlu kişilerin görevleri

**Döviz Kuru Hareketlerinin izlenmesinin Ayrı Bir Yetki Olup Olmaması:** Ankete katılan işletmelerin %90'ı döviz kuru hareketlerinin izlenmesinin ayrı bir yetki olmadığını, %10'u ise ayrı bir yetki olduğunu belirtmişlerdir. Bu durum işletmelerde döviz kuru takibinin bir yetki ve sorumluluk altında gerçekleşen sistematik bir yetki olduğunu göstermektedir.



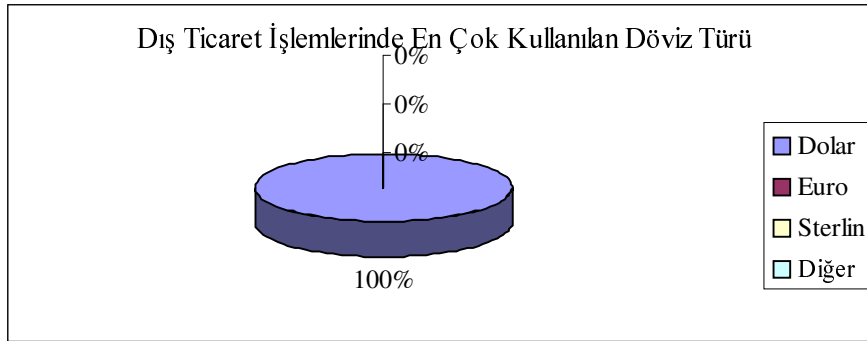
Şekil 4.19. Döviz kuru hareketlerinin izlenmesinin ayrı bir yetki olup olmaması

**Döviz Kurlarını Takip Etme Sıklığı:** Ankete katılan işletmelerin tamamı döviz kurlarını günlük olarak takip etmektedirler.



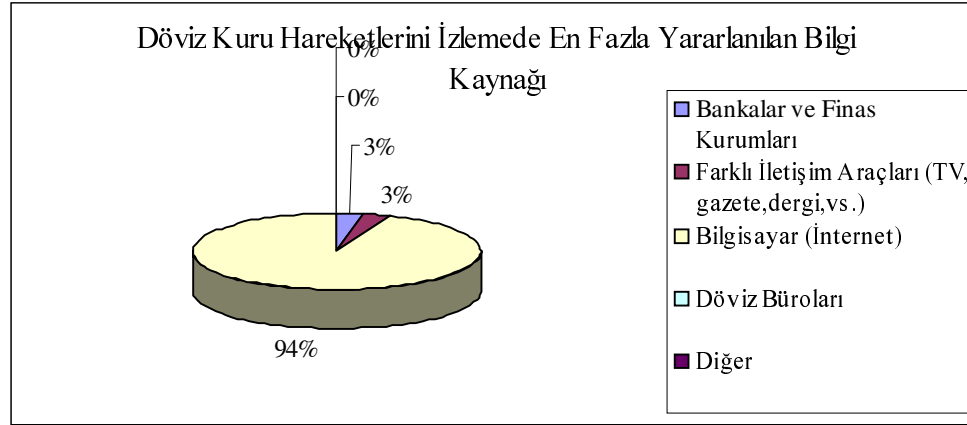
Şekil 4.20. Döviz kurlarını takip etme sıklığı

**Dış Ticaret İşlemlerinde En Çok Kullanılan Döviz Türü:** Yine işletmelerin tamamı; dış ticaret işlemlerinde döviz olarak en çok Dolar'ı kullandıklarını belirtmişlerdir. Bu durum ticari para biriminin dolar olduğunu göstermektedir.



Şekil 4.21. Dış ticaret işlemlerinde en çok kullanılan döviz türü

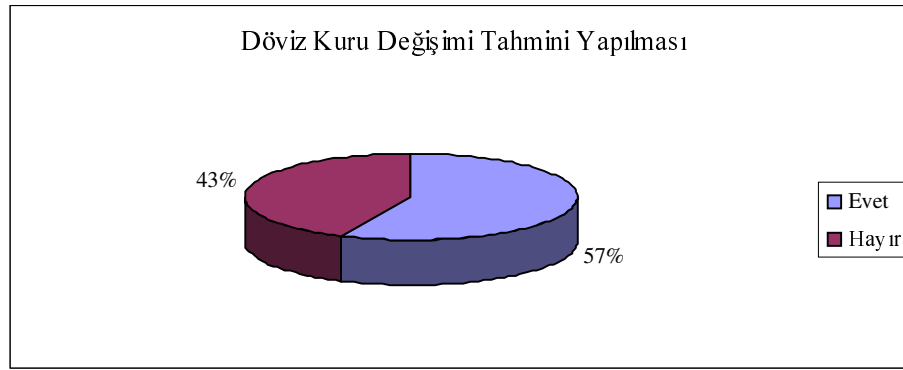
**Döviz Kuru Hareketlerini İzlemede En Fazla Yararlanılan Bilgi Kaynağı:** Ankete katılan işletmelerin %94'ü döviz kuru hareketlerini bilgisayar yani internetten, %3'ü bankalar ve finans kurumlarından ve %3'ü farklı iletişim araçlarından (gazete, dergi vs.) takip ettiklerini belirtmişlerdir. Günlük ve anlık kur değişimlerine en rahat ulaşım internet üzerinden sağlanmaktadır.



Şekil 4.22. Döviz kuru hareketlerini izlemede en fazla yararlanılan bilgi kaynağı

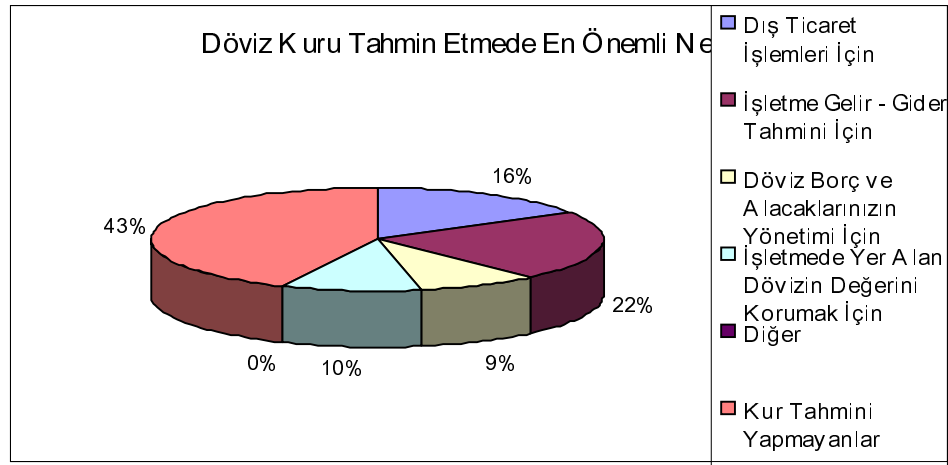
#### 4.1.2.2. Döviz kuru tahminleri uygulaması

**Döviz Kuru Değişimi Tahmini Yapılması:** Ankete katılan işletmelerin %57'si döviz kuru değişim tahmini yaptıklarını, %43'ü yapmadıklarını belirtmiştir.



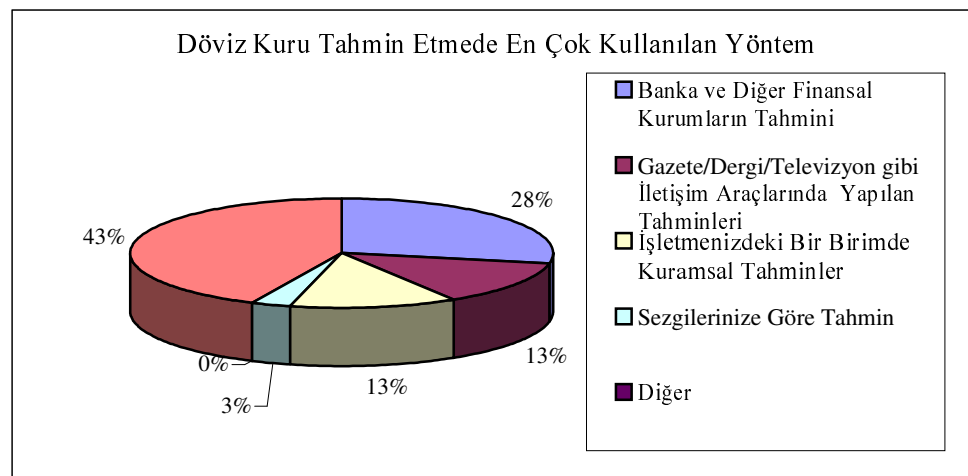
Şekil 4.23. Döviz kuru değişimi tahmini yapılması

**Döviz Kuru Tahmin Etmede En Önemli Neden:** Ankete katılıp, döviz kuru tahmini yaptığını belirten 57 işletmeden %38,6'sı işletme gelir gider tahmini için, % 28,1'i dış ticaret işlemleri için, %17,5'i işletmede yer alan dövizin değerini korumak için, % 15,8'i döviz borç ve alacakların yönetimi için bu tahmini yaptıklarını belirtmişlerdir. Bu durum döviz kuru takibinin en önemli nedenlerinin gelir gider tahmini ve dış ticaret işlemleri olduğunu göstermektedir.



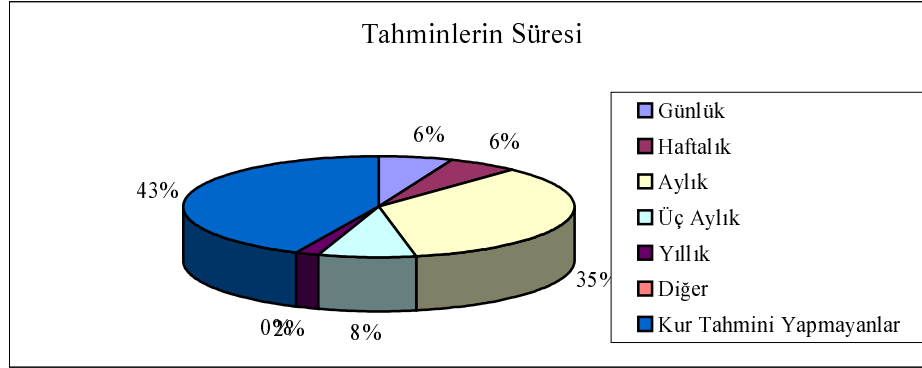
Şekil 4.24. Döviz kuru tahmin etmede en önemli neden

**Döviz Kuru Tahmin Etmede En Çok Kullanılan Yöntem:** Ankete katılıp, döviz kuru tahmini yaptığını belirten 57 işletmeden, bu tahminler için %49,1'i banka ve diğer finansal kurumların tahmininden, %22,8'i gazete/ dergi/ TV gibi iletişim araçlarında yapılan tahminlerden, %22,8'i işletmedeki bir birimde yapılan kuramsal tahminlerden faydalanmakta olduklarını ve %3'ü ise sezgilerine göre tahmin yaptıklarını belirtmiştir. Bu durum işletmelerin kur tahminlerini büyük oranda dış ortamlardan faydalanarak yaptıklarını kendi içlerinde tahmin yolunu çok fazla seçmediklerini göstermektedir.



Şekil 4.25. Döviz kuru tahmin etmede en çok kullanılan yöntem

**Tahminlerin Süresi:** Ankete katılıp, döviz kuru tahmini yaptığını belirten 57 işletmeden, %61,4'ü aylık olarak, %14'ü 3 aylık, %10,5'i haftalık, %10,5'i günlük, %3,5'i ise yıllık tahmin yaptıklarını belirtmişlerdir. Bu durum işletmelerin genellikle aylık tahmin yaptıklarını öngörülerinin kısa vadede yoğunlaştığını göstermektedir.



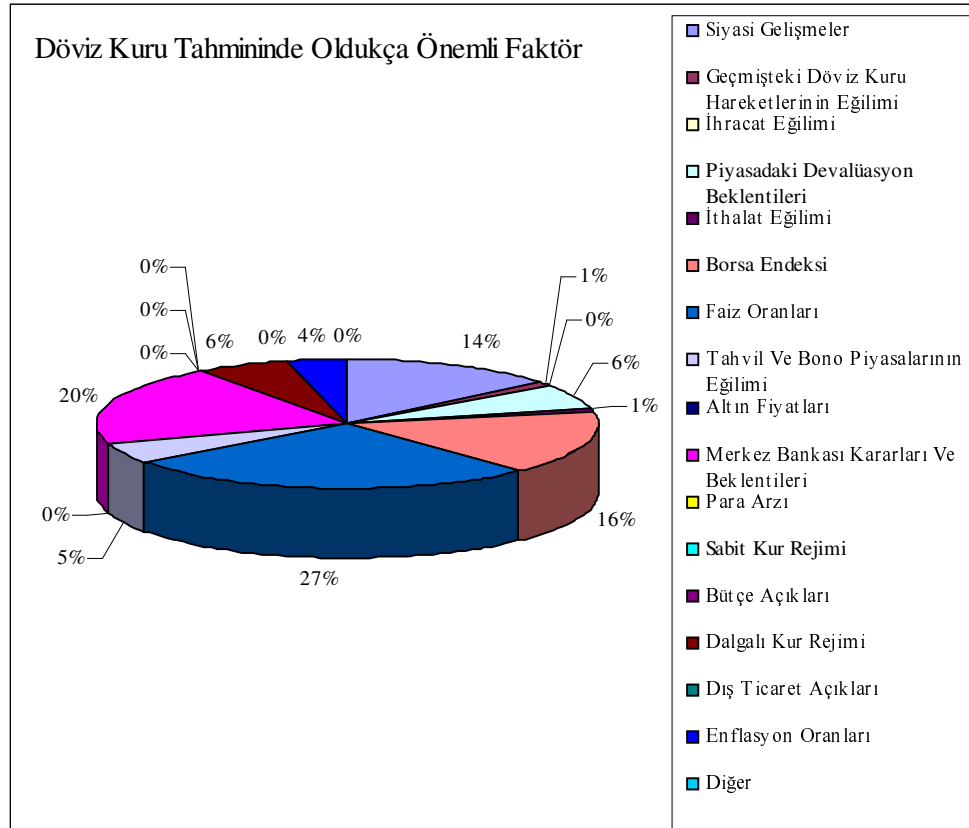
Şekil:4.26. Tahminlerin süresi

Ankette döviz kuru tahminlerini etkileyen 17 faktör belirtilmiş ve bunların önem sıralarına göre derecelendirilerek seçilmesi istenmiştir. Aşağıda işletmelerin çok önemli, oldukça önemli, önemli, kısmen önemli ve önemsiz buldukları faktörler ve yüzdelik dilimleri ifade edilmiştir.

**Döviz Kuru Tahminlerinde Çok Önemli Faktör:** Ankete katılan işletmelerin; %35'i faiz oranlarını, %19'u Merkez Bankası kararları ve beklentilerini, %17'si siyasi gelişmeleri, %7'si dalgalı kur rejimini, %6'sı borsa endeksini, %5'i piyasadaki devalüasyon beklentilerini, %3'ü para arzını, %3'ü enflasyon oranlarını, %2'si ihracat eğilimini, %1'i tahvil ve bono piyasalarının eğilimini, %1'i sabit kur rejimini ve yine %1'i dış ticaret açıklarını döviz kuru tahmininde çok önemli faktör olarak belirtmişlerdir.

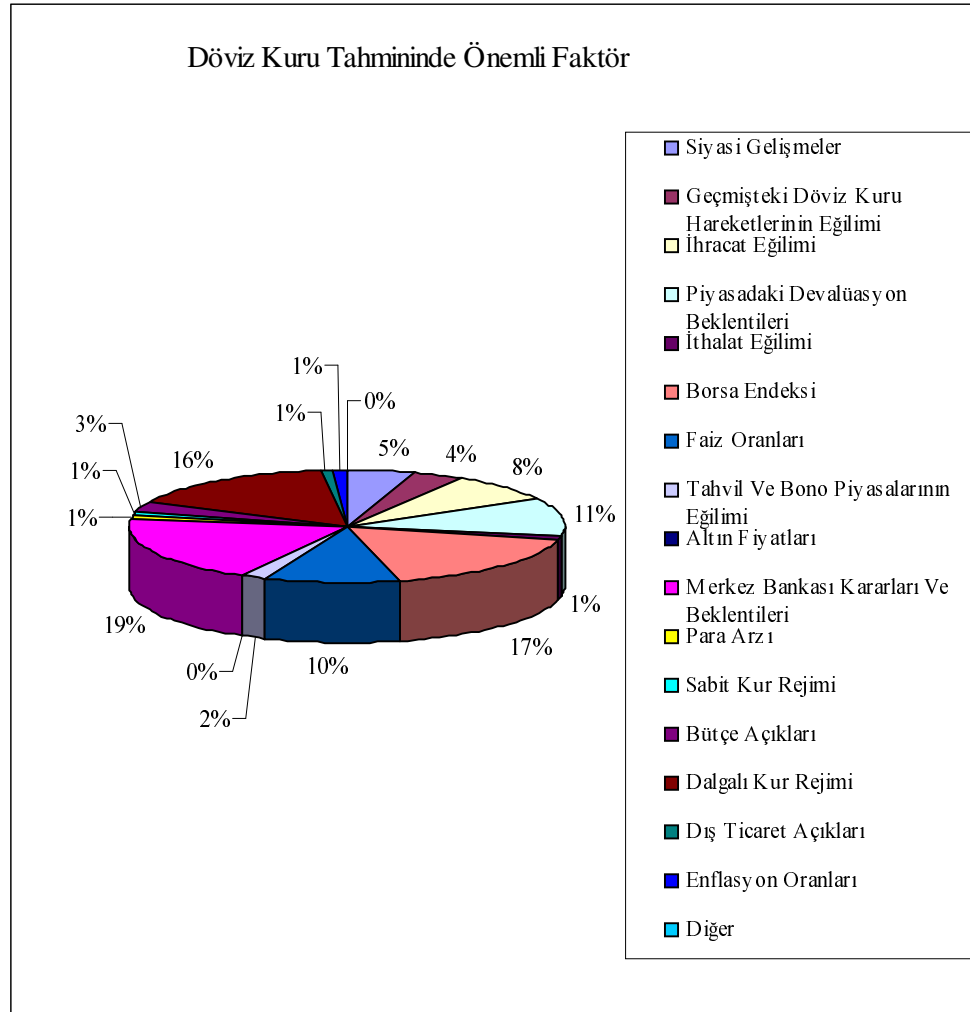






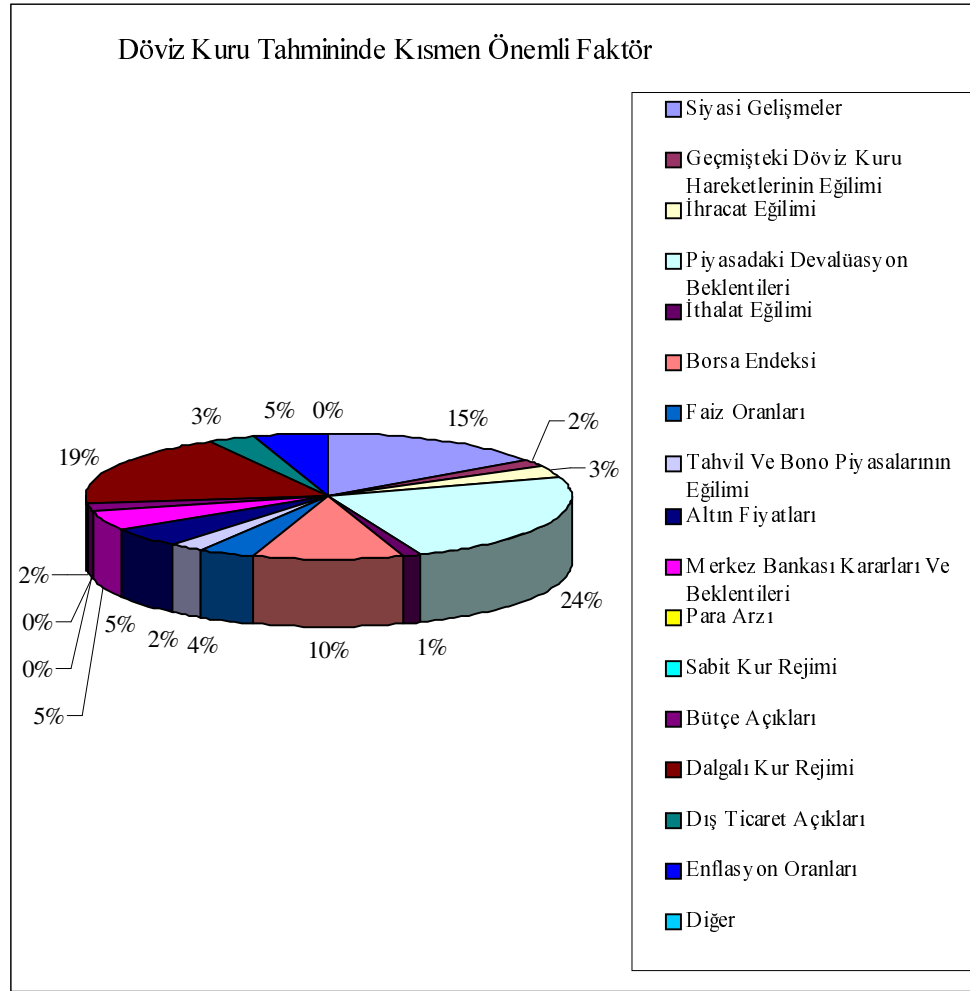
Şekil 4.28. Döviz kuru tahminlerinde oldukça önemli faktör

**Döviz Kuru Tahminlerinde Önemli Faktör:** Ankete katılan işletmelerin %19'u Merkez Bankası kararları ve beklentilerini, %17'si borsa endeksini, %16'sı dalgalı kur rejimini, %11'i piyasadaki devalüasyon beklentilerini, %10'u faiz oranlarını, %8'i ihracat eğilimini, %5'i siyasi gelişmeleri, %4'ü geçmişteki döviz kuru hareketlerinin eğilimini, %3'ü bütçe açıklarını, %2'si tahvil ve bono piyasalarının eğilimini, %1'i enflasyon oranlarını, %1'i dış ticaret açıklarını, %1'i para arzını, %1'i sabit kur rejimini ve yine %1'i ithalat eğilimini döviz kuru tahmininde önemli faktör olarak belirtmişlerdir.



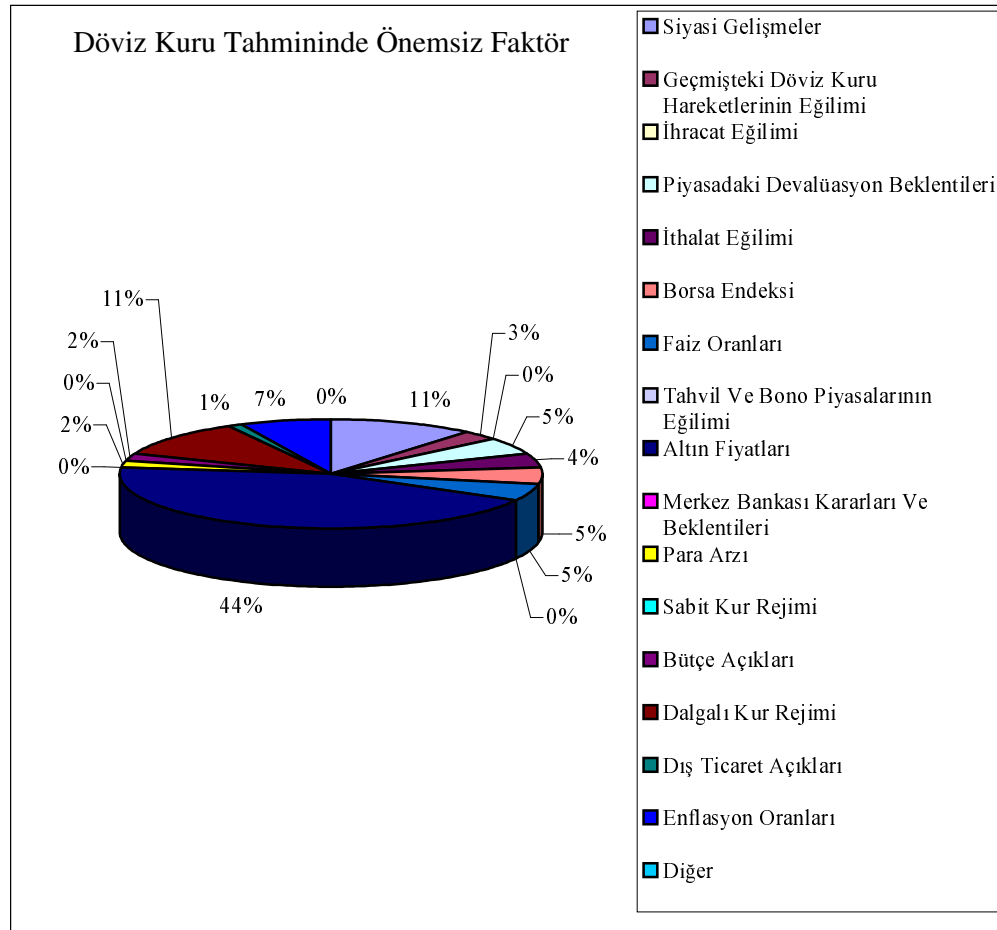
Şekil 4.29. Döviz kuru tahminlerinde önemli faktör

**Döviz Kuru Tahminlerinde Kısmen Önemli Faktör:** Ankete katılan işletmelerin %24'ü piyasadaki devalüasyon beklentilerini, %19'u dalgalı kur rejimini, %15'i siyasi gelişmeleri, %10'u borsa endeksini, %5'i enflasyon oranlarını, %5'i Merkez Bankası kararları ve beklentilerini, %5'i altın fiyatlarını, %4'ü faiz oranlarını, %3'ü ihracat eğilimini, %3'ü dış ticaret açıklarını, %2'si bütçe açıklarını, %2'si tahvil ve bono piyasalarının eğilimini, %2'si geçmişteki döviz kuru hareketlerinin eğilimini ve %1'i ithalat eğilimini döviz kuru tahmininde kısmen önemli faktör olarak belirtmişlerdir.



Şekil 4.30. Döviz kuru tahminlerinde kısmen önemli faktör

**Döviz Kuru Tahminlerinde Önemsiz Faktör:** Ankete katılan işletmelerin %44'ü altın fiyatlarını, %11'i dalgalı kur rejimini, %11'i siyasi gelişmeleri, %7'si enflasyon oranlarını, %5'i faiz oranlarını, %5'i borsa endeksini, %5'i piyasadaki devalüasyon beklentilerini, %4'ü ithalat eğilimini, %3'ü geçmişteki döviz kuru hareketlerinin eğilimini, %2'si bütçe açıklarını, %2'si para arzını ve %1'i ise dış ticaret açıklarını, döviz kuru tahmininde önemsiz faktör olarak belirtmişlerdir.

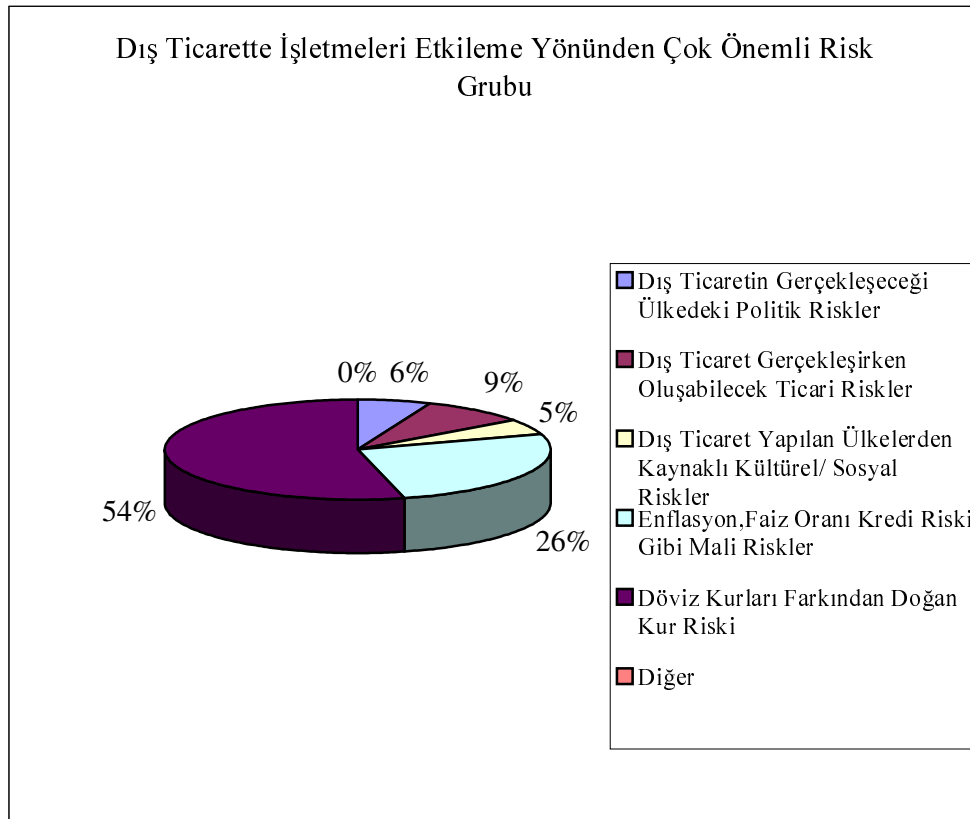


Şekil 4.31. Döviz Kuru Tahminlerinde Önemsiz Faktör

#### 4.1.2.3. Dış ticarete karşılaşılan risklerin önemi

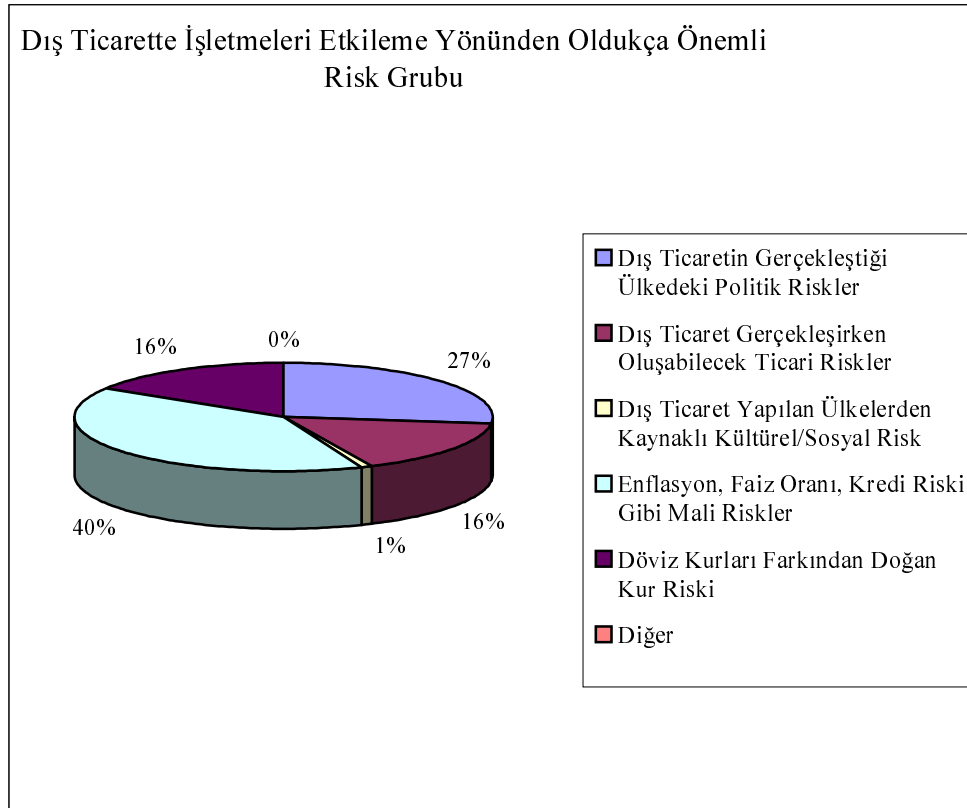
##### Dış Ticarete İşletmeleri Etkileme Yönünden Çok Önemli Risk Grubu:

Ankete katılan işletmelerin %54'ü döviz kurları farkından doğan kur riskini, %26'sı enflasyon faiz oranı kredi riski gibi mali riskler, %9'u dış ticareti gerçekleştirirken oluşabilecek ticari riskleri, %6'sı dış ticareti gerçekleştirdiği ülkedeki politik riskleri, %5'i dış ticaret yapılan ülkelerden kaynaklı kültürel / sosyal riskleri dış ticaret yaparken işletmelerini etkileyen çok önemli risk grubu olarak görmüşlerdir. Bu durum kur riskinin işletmeler açısından en önemli risk grubu olduğunu göstermektedir.



Şekil 4.32. Dış ticarete işletmeleri etkileme yönünden çok önemli risk grubu

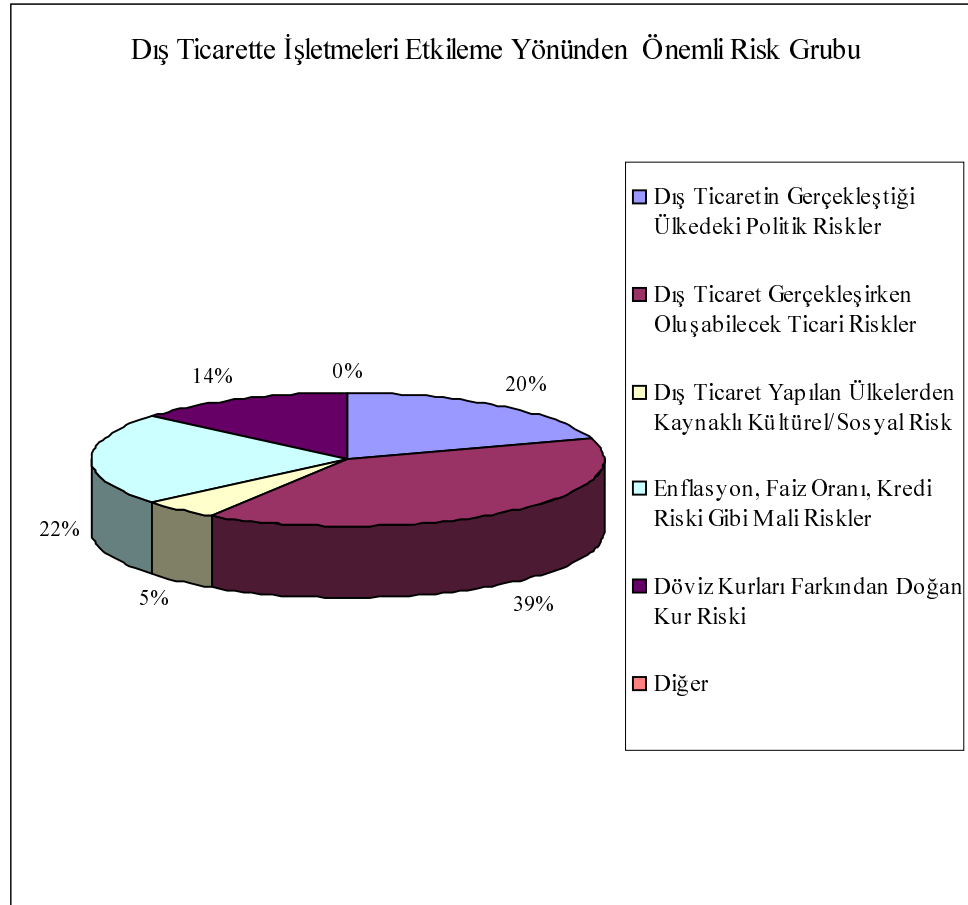
**Dış Ticarete İşletmeleri Etkileme Yönünden Oldukça Önemli Risk Grubu:** Ankete katılan işletmelerin %40'ı enflasyon faiz oranı kredi riski gibi mali riskleri, %27'si dış ticareti gerçekleştirdiği ülkedeki politik riskleri, %16'sı dış ticareti gerçekleştirirken oluşabilecek ticari riskleri, %16'sı döviz kurları farkından doğan kur riskini ve %1'i ise dış ticaret yapılan ülkelerden kaynaklı kültürel / sosyal riskleri dış ticaret yaparken işletmelerini etkileyen oldukça önemli risk grubu olarak görmüşlerdir.



Şekil 4.33. Dış Ticarete İşletmeleri Etkileme Yönünden Oldukça Önemli Risk Grubu

### Dış Ticarete İşletmeleri Etkileme Yönünden Önemli Risk Grubu:

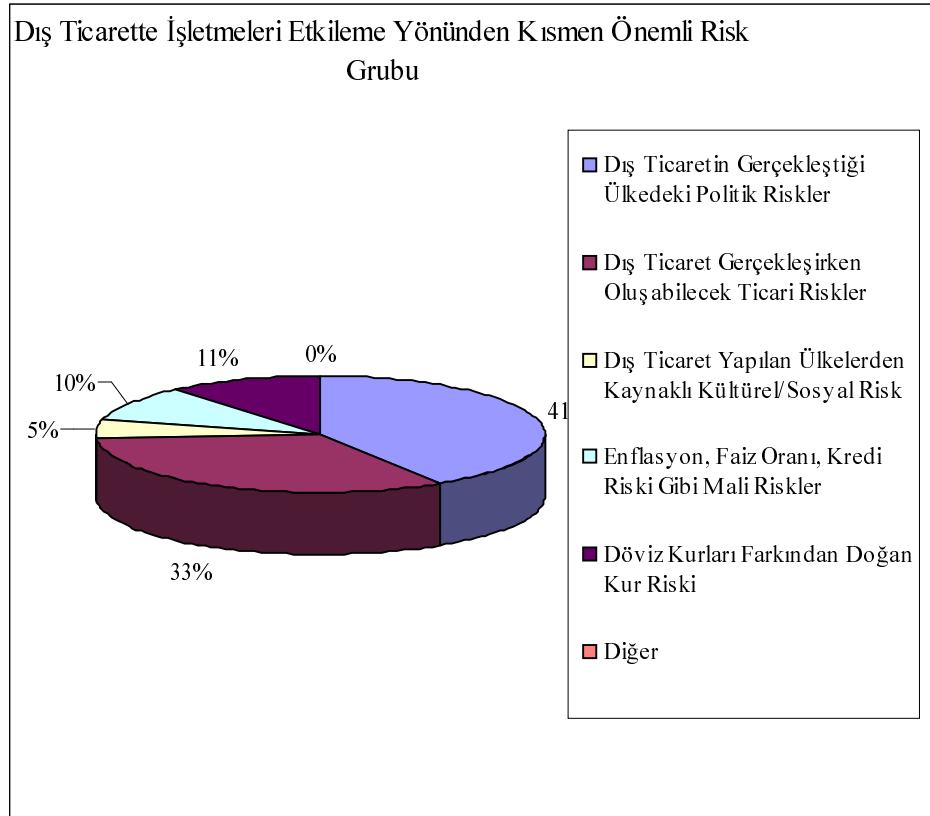
Ankete katılan işletmelerin %39'u dış ticareti gerçekleştirirken oluşabilecek ticari riskleri, %22'si enflasyon faiz oranı kredi riski gibi mali riskleri, %20'si dış ticareti gerçekleştiği ülkedeki politik riskleri, %14'ü döviz kurları farkından doğan kur riskini, %5'i ise dış ticaret yapılan ülkelerden kaynaklı kültürel / sosyal riskleri dış ticaret yaparken işletmelerini etkileyen önemli risk grubu olarak görmüşlerdir.



Şekil 4.34. Dış ticarete işletmeleri etkileme yönünden önemli risk grubu



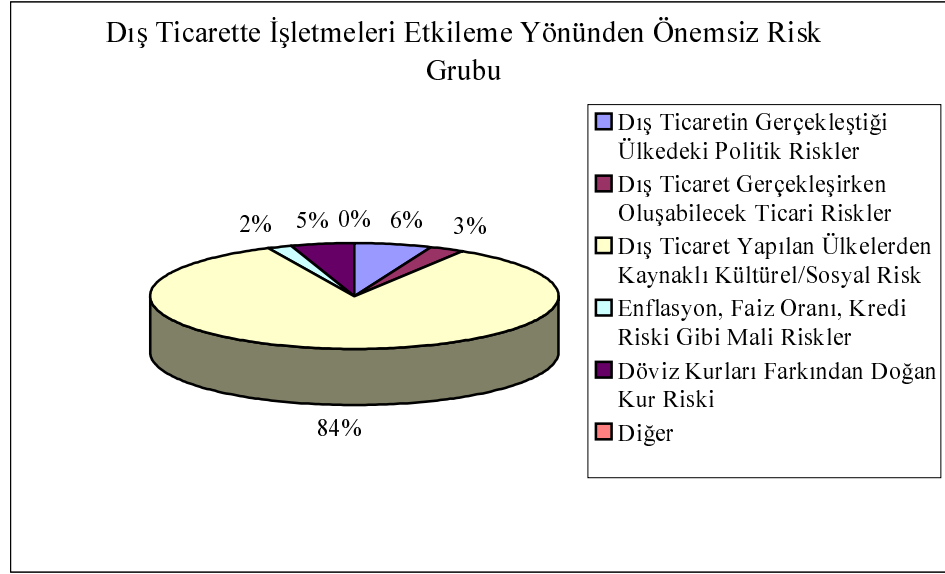
**Dış Ticarete İşletmeleri Etkileme Yönünden Kısmen Önemli Risk Grubu:** Ankete katılan işletmelerin %41'i dış ticareti gerçekleştirdiği ülkedeki politik riskleri, %33'ü dış ticareti gerçekleştirirken oluşabilecek ticari riskleri, %11'i döviz kurları farkından doğan kur riskini, %10'u enflasyon faiz oranı kredi riski gibi mali riskleri, %5'i ise dış ticaret yapılan ülkelerden kaynaklı kültürel / sosyal riskleri dış ticaret yaparken işletmelerini etkileyen kısmen önemli risk grubu olarak görmüşlerdir.



Şekil 4.35. Dış ticarete işletmeleri etkileme yönünden kısmen önemli risk grubu

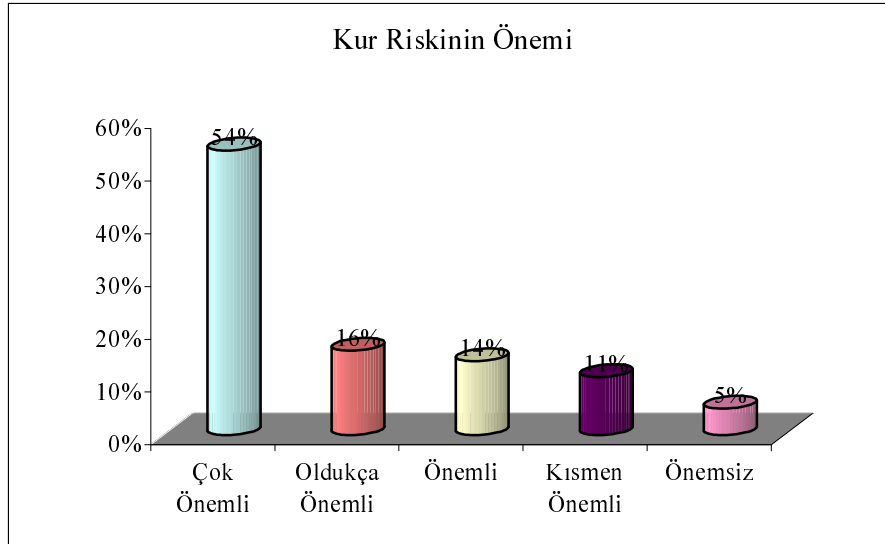
### Dış Ticarete İşletmeleri Etkileme Yönünden Önemsiz Risk Grubu:

Ankete katılan işletmelerin %84'ü dış ticaret yapılan ülkelere kaynaklı kültürel / sosyal riskleri, %6'sı dış ticareti gerçekleştirdiği ülkedeki politik riskleri, %5'i döviz kurları farkından doğan kur riskini, %3'ü dış ticareti gerçekleştirirken oluşabilecek ticari riskleri ve %2'si ise enflasyon faiz oranı kredi riski gibi mali riskleri, dış ticaret yaparken işletmelerini etkileyen önemsiz risk grubu olarak görmüşlerdir.



Şekil 4.36. Dış ticarete işletmeleri etkileme yönünden önemsiz risk grubu

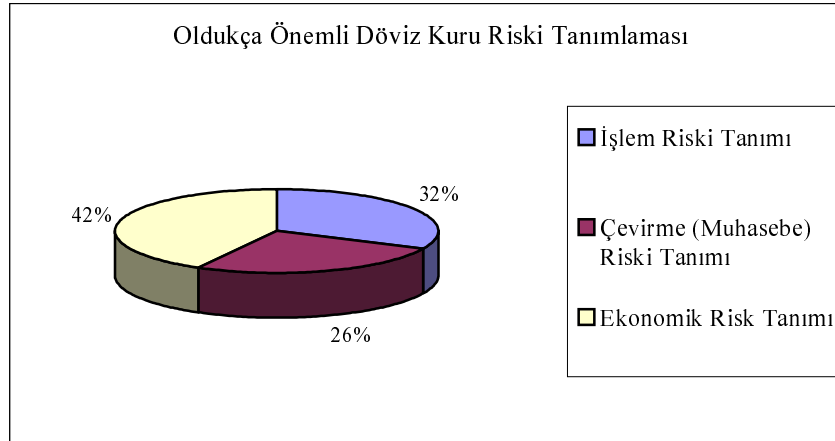
Bu sonuçlara göre işletmelerin kur riskini ne derece önemli gördükleri grafikte açıklanmıştır:



Şekil 4.37. Kur riskinin önemi

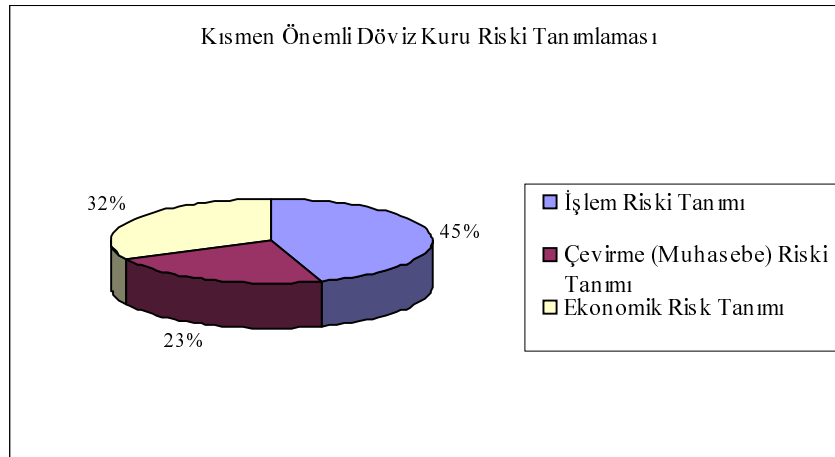
#### 4.1.2.4. Döviz kuru riski tanımlamaları

**Oldukça Önemli Döviz Kuru Riski Tanımlaması:** Ankete katılan işletmelerin %42'si ekonomik risk tanımını, %32'si işlem riski tanımını, %26'sı ise çevirme (muhasabe) riski tanımını oldukça önemli risk tanımlaması olarak belirtmişlerdir. Bu durum işletmelerin kur riski dendiğinde en önemli risk olarak ekonomik riskin algılandığını göstermektedir.



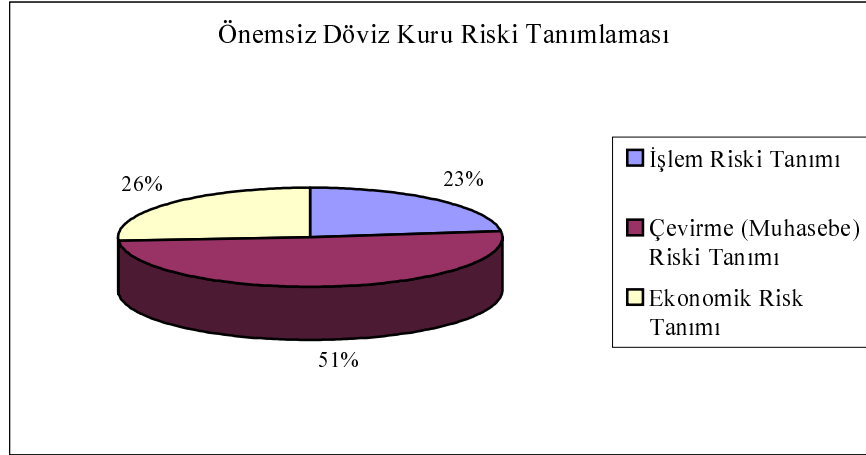
Şekil 4.38. Oldukça önemli döviz kuru riski tanımlaması

**Kısmen Önemli Döviz Kuru Riski Tanımlaması:** Ankete katılan işletmelerin %45'i işlem riski tanımını, %32'si ekonomik risk tanımını, %23'ü ise çevirme (muhasabe) riski tanımını kısmen önemli risk tanımlaması olarak belirtmişlerdir. Bu durum işletmelerin ikinci derece algıladığı kur riskinin işlem riski olduğunu göstermektedir.



Şekil 4.39. Kısmen önemli döviz kuru riski tanımlaması

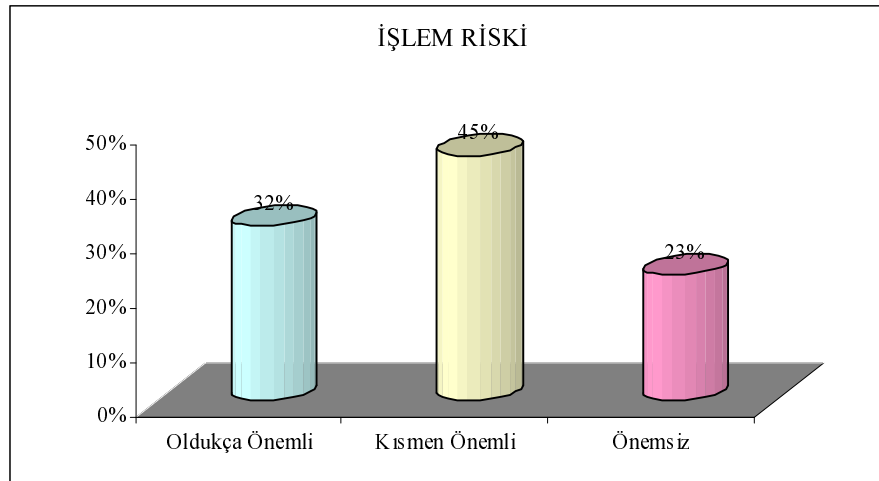
**Önemsiz Döviz Kuru Riski Tanımlaması:** Ankete katılan işletmelerin %51'i çevirme (muhasabe) riski tanımını, %26'sı ekonomik risk tanımını, %23'ü ise işlem riski tanımını önemsiz risk tanımlaması olarak belirtmişlerdir. Bu durum işletmelerin kur riski çeşidi olan çevirme ( Muhasebe ) riskini önemsemediklerini bu riskin önemli olarak algılanmadığını göstermektedir.



Şekil 4.40. Önemsiz döviz kuru riski tanımlaması

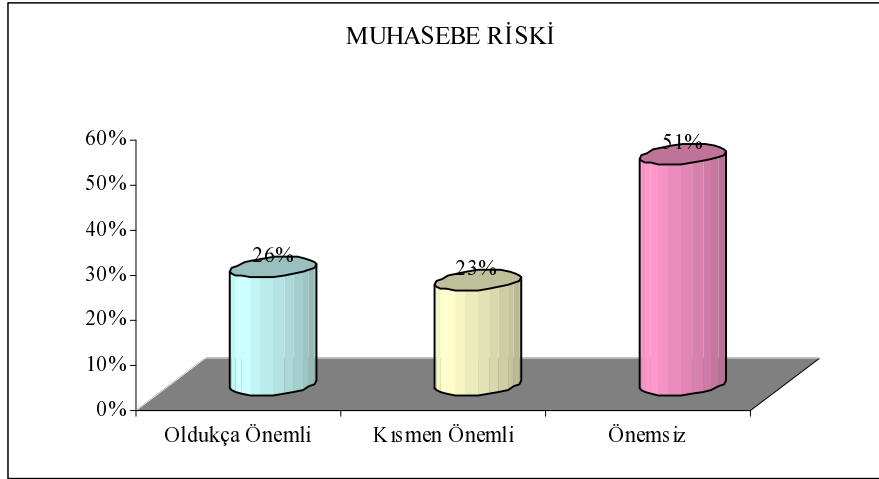
İşletmelerin bu tanımlamaları algılamalarını teker teker aşağıdaki grafiklerde göstermek mümkündür:

Ankete katılan işletmelerin %45'i işlem riskini kısmen önemli %32si oldukça önemli %23'ü ise önemsiz olarak görmektedirler.



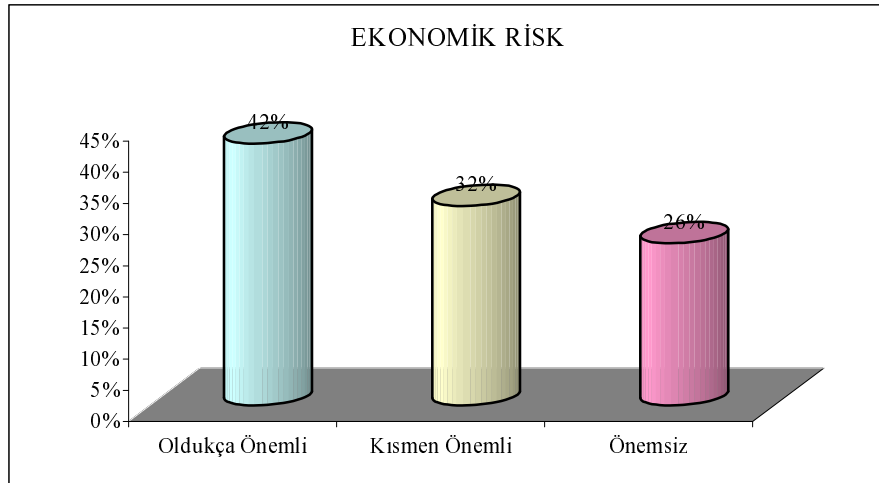
Şekil 4.41. İşlem riski

Ankete katılan işletmelerin %51'i muhasebe riskini önemsiz %33'ü kısmen önemli %26'sı ise oldukça önemli olarak görmektedir.



Şekil 4.42. Muhasebe riski

Ankete katılan işletmelerin %42'si ekonomik riski oldukça önemli, %32'si kısmen önemli, %26'sı ise önemsiz olarak görmektedirler.

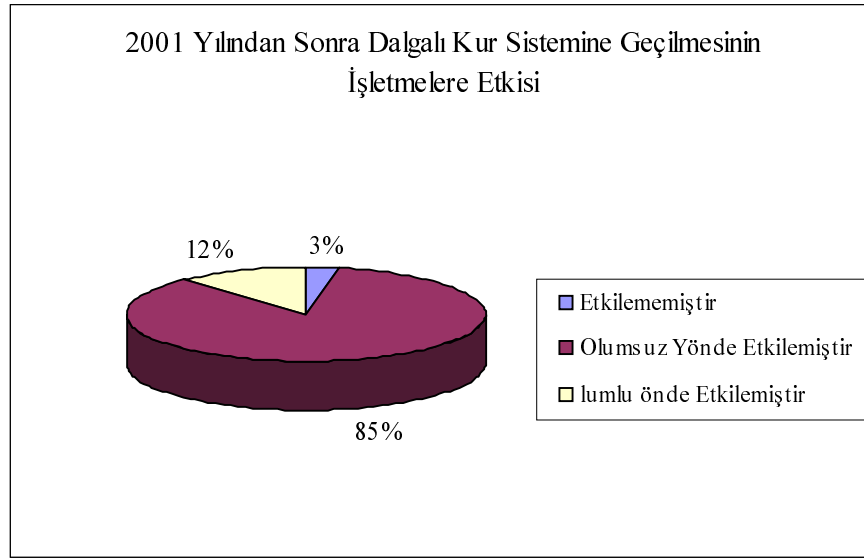


Şekil 4.43. Ekonomik risk

#### 4.1.2.5. İşletmelerin Dalgalı kur politikalarından etkilenmesi

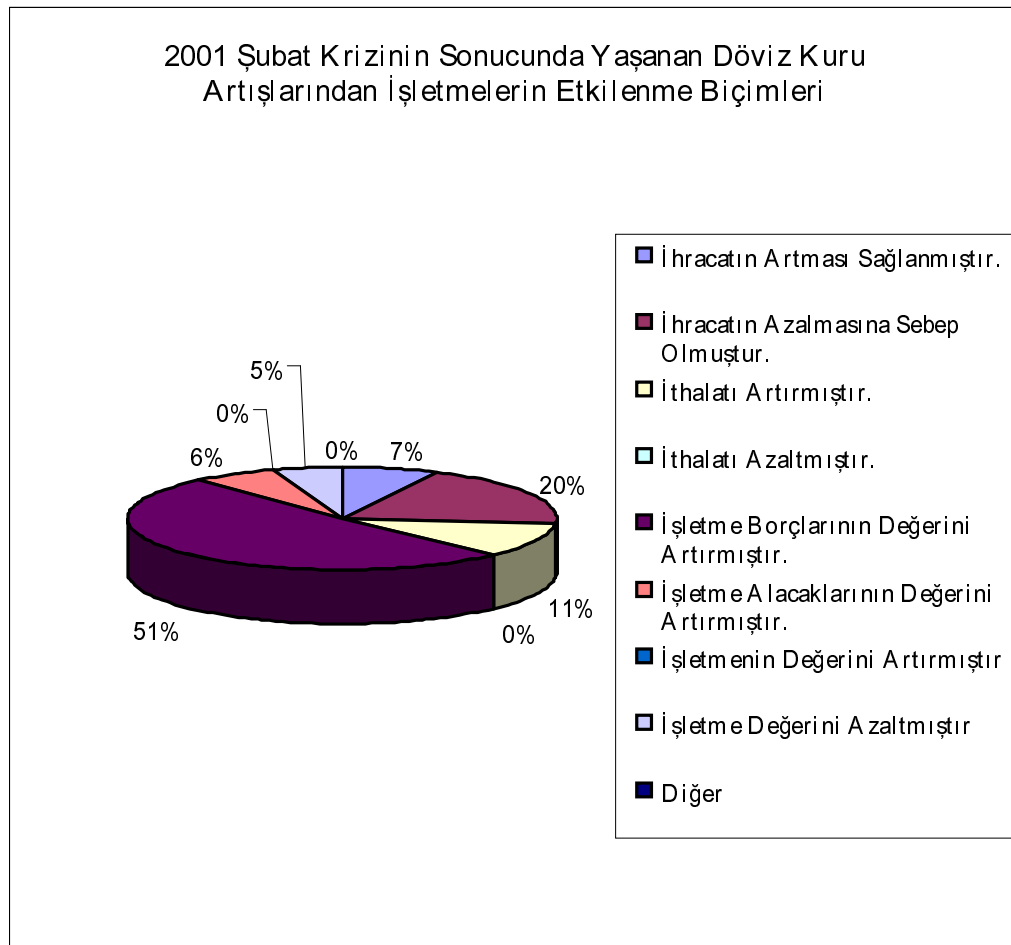
##### 2001 Yılından Sonra Dalgalı Kur Sistemine Geçilmesinin İşletmelere

**Etkisi:** Ankete katılan işletmelerin %85'i 2001 yılından sonra dalgalı döviz kuruna geçişte olumsuz yönde, %12'si olumlu yönde etkilenmiştir. %3'ü ise etkilenmemiştir. Bu durum dalgalı kur politikasının işletmeler açısından olumlu olarak görülmediğini ve işletmelerin dalgalı kur politikasına geçişten sonra olumsuz etkilendiklerini göstermektedir.



Şekil 4.44. 2001 yılından sonra dalgalı kur sistemine geçilmesinin işletmelere etkisi

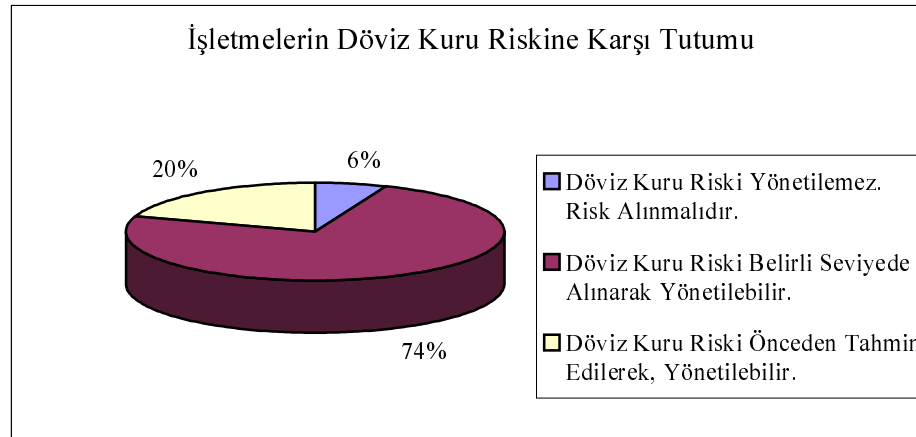
**2001 Şubat Krizinin Sonucunda Yaşanan Döviz Kuru Artışlarından İşletmelerin Etkilenme Biçimleri:** Ankete katılan işletmelerden 2001 Şubat krizi sonucunda yaşanan döviz kuru artışları sonucu; %57'sinde işletme borçlarının değerini artmış, %22'sinde ihracatın azalmasına neden olmuş, %8'inde ihracatın artmış, %7'sinde işletme alacaklarının değeri artmış, %6'sında ise işletmelerinin değeri azalmıştır. Bu durum kur artışlarından işletmelerin olumsuz yönde etkilendikleri ve en fazla borçlarının değer kazanması yönünden sıkıntı yaşadıklarını göstermiştir. Burada diğer bir nokta ise ihracatın kur artışının ihracatı azaltmasıdır. Bu azalma nedenleri ise anket sırasında yapılan görüşmelerde özellikle tekstil sektöründe kur artışından çok düşük maliyetle ve etkin pazar politikalarıyla ihracata Çin ülkesindeki işletmelerin pazara girmesi olmuştur.



Şekil 4.45. 2001 Şubat krizinin sonucunda yaşanan döviz kuru artışlarından işletmelerin etkilenme biçimleri

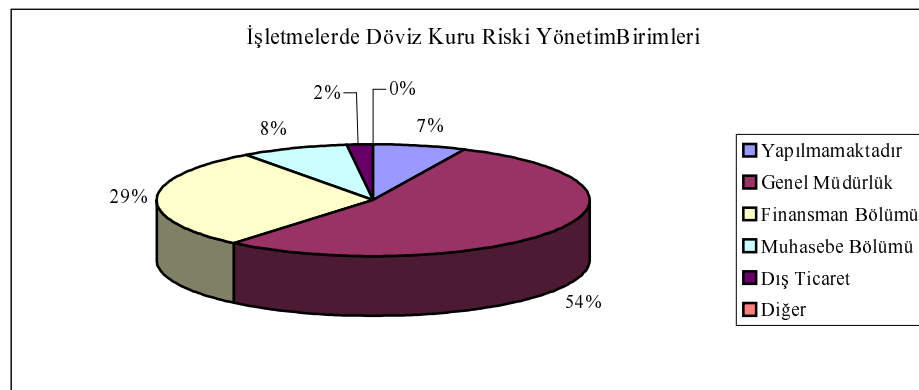
#### 4.1.2.6. İşletmelerin Kur Riskine Karşı Bakış Açıları

**İşletmelerin Döviz Kuru Riskine Karşı Tutumu:** Ankete katılan işletmelerin %74'döviz kuru riski belli seviyede alınarak yönetilebilir, %20'si döviz kuru riski önceden tahmin edilerek yönetilebilir, %6'sı ise döviz kuru riski yönetilemez olduğunu belirtmişlerdir. Bu durum işletmelerin döviz kuru riskini bir risk olarak algıladıklarını ve yine kur riskine karşı tutumlarının katı bir tutum olmadığı ve yönetilebilir bir risk olduğunu göstermektedir.



Şekil 4.46. İşletmelerin döviz kuru riskine karşı tutumu

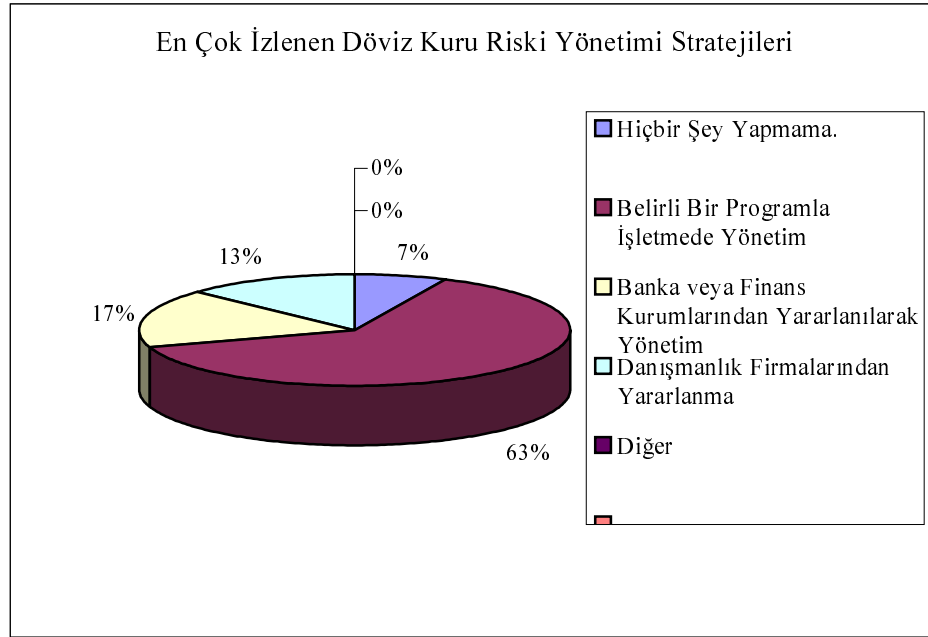
**İşletmelerde Döviz Kuru Yönetim Birimleri:** Ankete katılan işletmelerin döviz kuru riski yönetim birimlerini %54'ünün genel müdürlük, %29'unun finansman bölümü, %8'inin muhasebe bölümü, %2'sinin dış ticaret bölümü oluşturmaktadır. %7'sinde ise bu uygulama yapılmamaktadır. Bu durum kur riskinin önemli bir risk olarak algılandığını ve genel müdürlük veya finansman bölümü tarafından yönetildiğini göstermektedir.



Şekil 4.47. İşletmelerde döviz kuru yönetim birimleri



**En Çok İzlenen Döviz Kuru Riski Yönetim Stratejileri:** Ankete katılan işletmelerin % 63'ü belirli bir programla işletmede yönetim yaparak , %17'si banka veya finans kurumlarından yararlanarak yönetim yaparak, %13'ü danışmanlık firmalarından yararlanarak döviz kuru riskini yönetmektedir. %7'si ise bu konuda hiçbir şey yapmamaktadır. Bu durum işletmelerin büyük bir kısmının kur riskine karşı kendi işlerinde, belli içsel korunma stratejileriyle yönettiklerini göstermektedir.



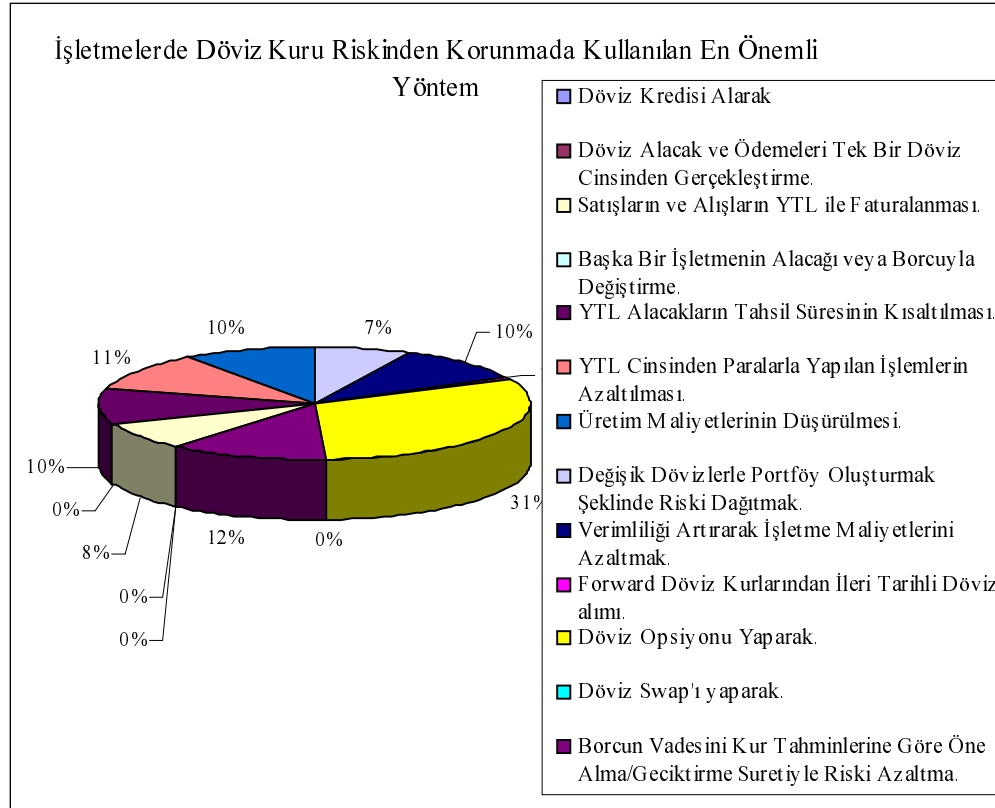
Şekil 4.48. En çok izlenen döviz kuru riski yönetim stratejileri

Aşağıda işletmelerin kur riskinden korunma amaçlı uyguladıkları stratejiler ve yöntemler belirtilmiş ve uygulama önemlerine göre derecelendirilerek 5 tanesinin seçilmesi istenmiştir. Bu seçilen yöntemlerin genellikle içsel korunma teknikleri olduğunu ve çoğu işletmelerin bunun yanında dışsal teknik olarak yalnızca döviz opsiyonlarının kullanarak kur riskine karşı korunduklarını gözlenmektedir. Aşağıda işletmeler açısından kullandıkları çok önemli, oldukça önemli, önemli, kısmen önemli ve önemsiz korunma teknikleri ve yüzdeleri belirtilmiştir.

#### 4.1.2.7. İşletmelerde kur riskinden korunma teknikleri

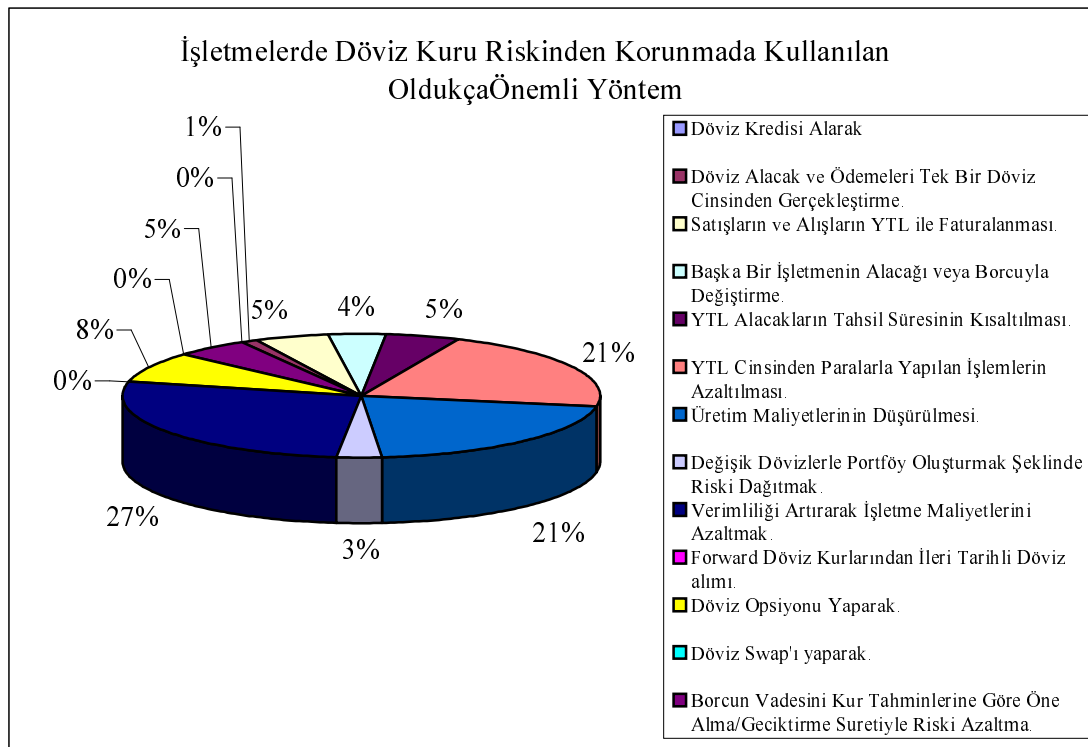
##### İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunmada Kullanılan En Önemli

**Yöntem:** Ankete katılan işletmelerin %31'i döviz opsiyonu yapmayı, %12'si borcun vadesini kur tahminlerine göre düşüyorsa borcun vadesini uzatmayı, yükseliyorsa borç ödemelerini öne almayı, %11'i, YTL cinsinden paralarla yapılan işlemleri azaltmayı, %10'u verimliliği artırarak işletme maliyetlerini azaltmayı, %10'u YTL cinsinden alacakların tahsil süresini kısaltmayı, %10'u üretim maliyetlerini düşürmeyi, %8'i satışların ve alışların YTL ile faturalamayı, %7'si değişik dövizlerle portföy oluşturmakla riski dağıtmayı ve %1'i ise forward döviz kurlarından ileri tarihli döviz almayı, döviz kuru riskinden korunmada en önemli yöntem olarak görmektedir. Bu durum işletmeler için en önemli korunma tekniğinin döviz opsiyonları olduğunu göstermektedir.



Şekil 4.49. İşletmelerde döviz kuru riskinden korunmada kullanılan en önemli yöntem

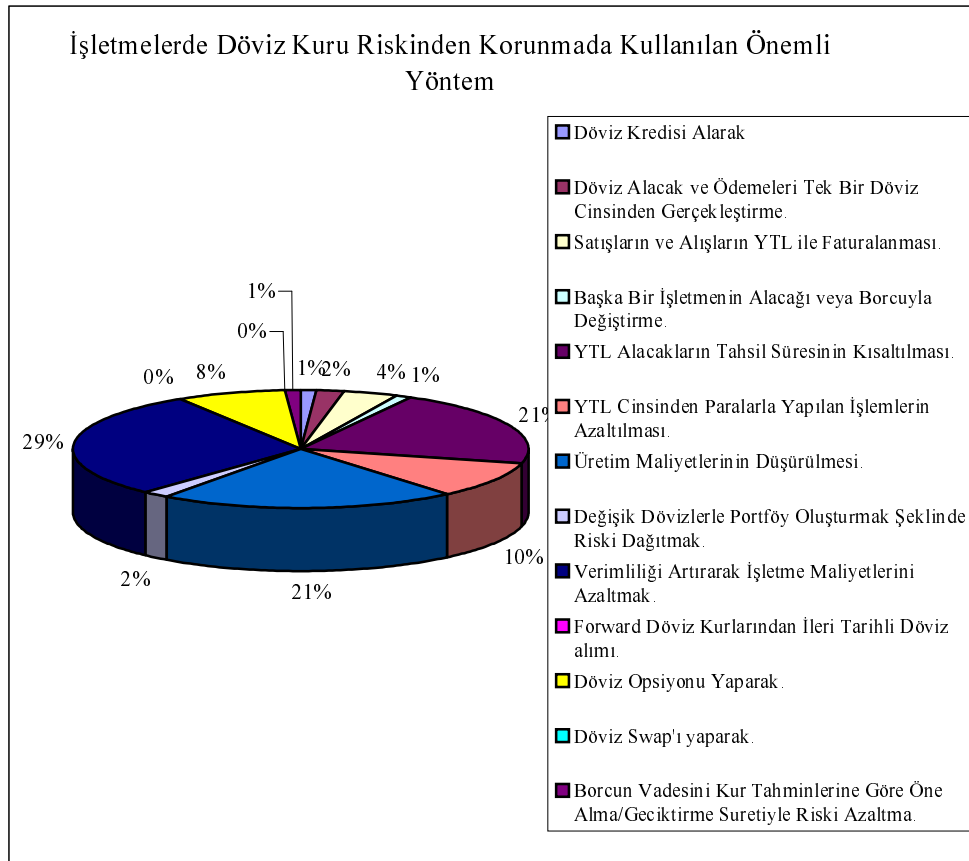
**İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunmada Kullanılan Oldukça Önemli Yöntem:** Ankete katılan işletmelerin %27'si verimliliği artırarak işletme maliyetlerini azaltmayı, %21'i üretim maliyetlerini düşürmeyi, %21'i YTL cinsinden paralarla yapılan işlemleri azaltmayı, %8'i döviz opsiyonu yapmayı, %5'i YTL cinsinden alacakların tahsil süresini kısaltmayı, %5'i borcun vadesini kur tahminlerine göre düşüyorsa borcun vadesini uzatmayı, yükseliyorsa borç ödemelerini öne almayı, %5'i satışların ve alışların YTL ile faturalamayı, %4'ü başka bir işletmenin alacağı veya borcuyla değiştirmeyi, %3'ü değişik dövizlerle portföy oluşturmakla riski dağıtmayı ve %1'i ise döviz alacak ve ödemeleri tek bir döviz cinsinden gerçekleştirmeyi döviz kuru riskinden korunmada oldukça önemli yöntem olarak görmektedir. Bu durum işletmelerin ikinci korunma yöntemi olarak verimliliği artırmak suretiyle maliyetleri azaltmayı ve üretin maliyetlerini düşürmeyi ve yabancı paralarla yapılan işlemleri azaltmayı benimsedikleri gözlenmektedir.



Şekil 4.50. İşletmelerde döviz kuru riskinden korunmada kullanılan oldukça önemli yöntem

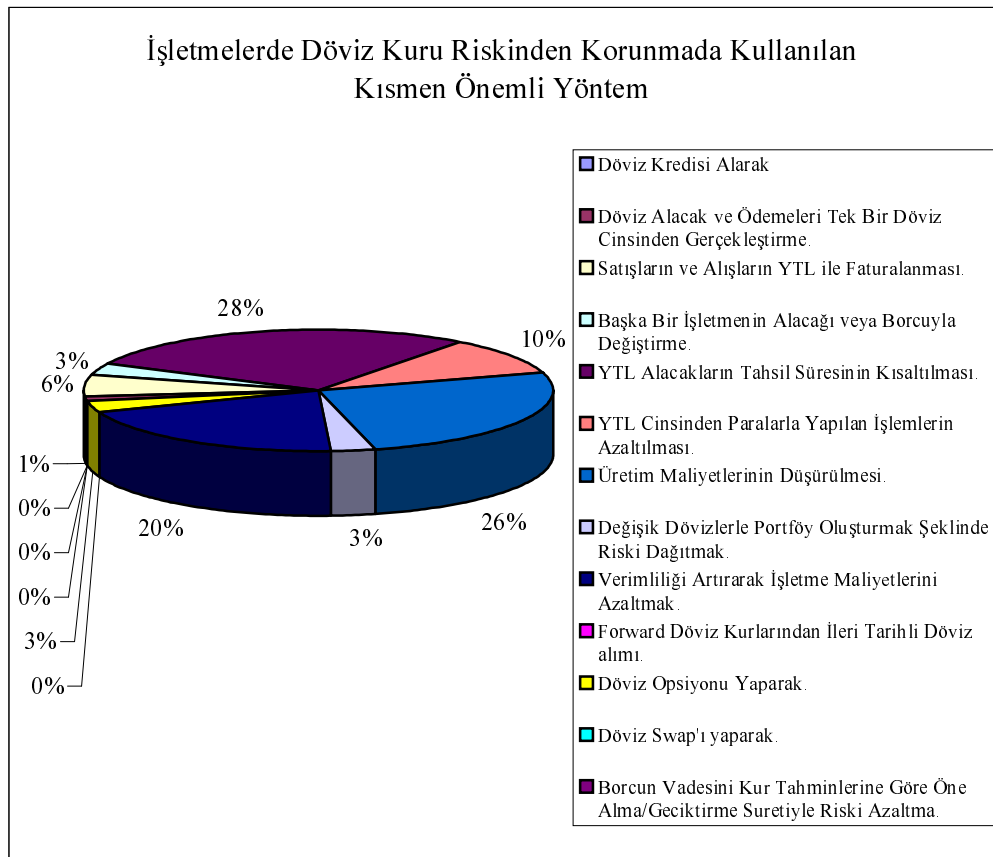
### İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunmada Kullanılan Önemli

**Yöntem:** Ankete katılan işletmelerin %29'u verimliliği artırarak işletme maliyetlerini azaltmayı, %21'i üretim maliyetlerini düşürmeyi, %21'i YTL cinsinden alacakların tahsil süresini kısaltmayı, %10'u YTL cinsinden paralarla yapılan işlemleri azaltmayı, %8'i döviz opsiyonu yapmayı, %4'ü satışların ve alışların YTL ile faturalamayı, %2'si değişik dövizlerle portföy oluşturmakla riski dağıtmayı, %1'i borcun vadesini kur tahminlerine göre düşüyorsa borcun vadesini uzatmayı, yükseliyorsa borç ödemelerini öne almayı, %1'i başka bir işletmenin alacağı veya borcuyla değiştirmeyi ve yine %1'i döviz kredisi almayı döviz kuru riskinden korunmada önemli yöntem olarak görmektedir. Burada kur riskinden korunmada üçüncü sırada yine verimliliği artırma ve maliyetleri düşürmenin yanı sıra YTL cinsinden alacakların tahsil süresini kısaltma önemli teknikler arasında yer almaktadır.



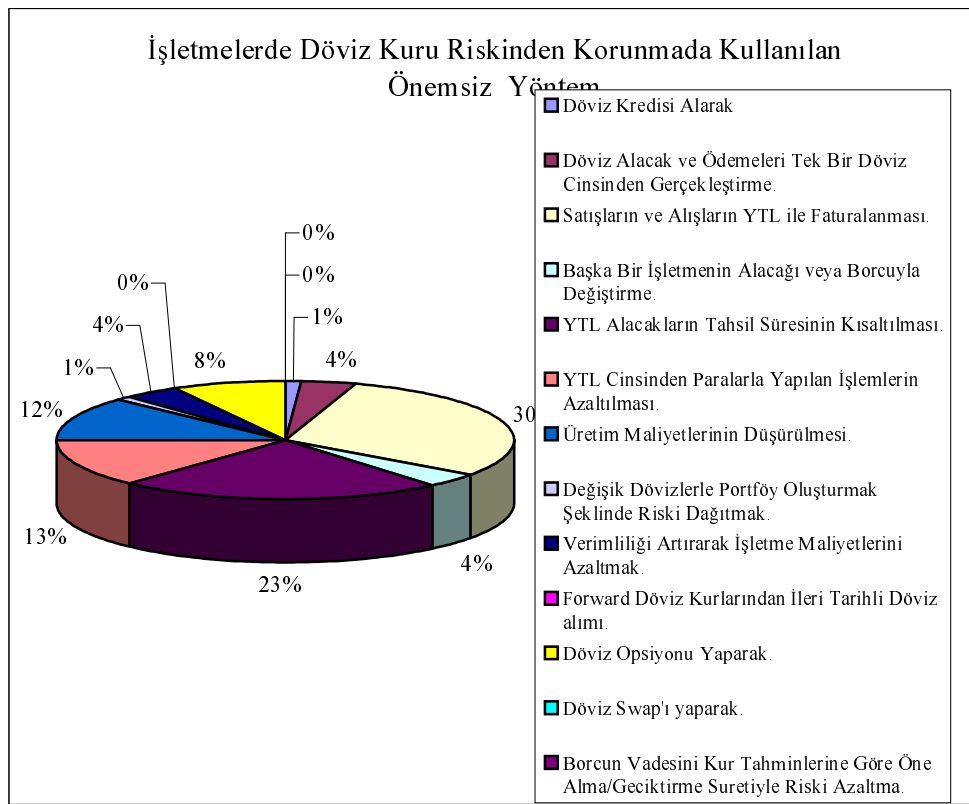
Şekil 4.51. İşletmelerde döviz kuru riskinden korunmada kullanılan önemli yöntem

**İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunmada Kullanılan Kısmen Önemli Yöntem:** Ankete katılan işletmelerin %28'i YTL cinsinden alacakların tahsil süresini kısaltmayı, % 26'sı üretim maliyetlerini düşürmeyi, %20'si verimliliği artırarak işletme maliyetlerini azaltmayı, %10'u YTL cinsinden paralarla yapılan işlemleri azaltmayı, %6'sı satışların ve alışların YTL ile faturalamayı, %3'ü döviz opsiyonu yapmayı, %3'ü başka bir işletmenin alacağı veya borcuyla değiştirmeyi, %3'ü değişik dövizlerle portföy oluşturmakla riski dağıtmayı, %1'i döviz alacak ve ödemeleri tek bir döviz cinsinden gerçekleştirmeyi döviz kuru riskinden korunmada kullanılan kısmen önemli yöntem olarak görmektedir. Burada kısmen önemli yöntem olarak en çok YTL cinsinden alacakların tahsil süresinin kısaltılması olarak görülmektedir.



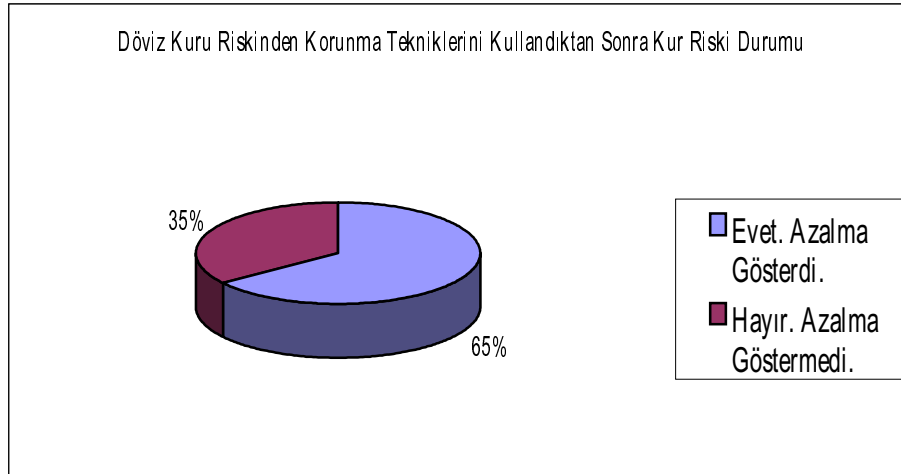
Şekil 4.52. İşletmelerde döviz kuru riskinden korunmada kullanılan kısmen önemli yöntem.

**İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunmada Kullanılan Önemli Yöntem:** Ankete katılan işletmelerin %30'u satışları ve alışları YTL ile faturalamayı, %23'ü YTL cinsinden alacakların tahsil süresini kısaltmayı, %13'ü YTL cinsinden paralarla yapılan işlemleri azaltmayı, %12'si üretim maliyetlerini düşürmeyi, %8'i döviz opsiyonu yapmayı, %4'ü verimliliği artırarak işletme maliyetlerini azaltmayı, %4'ü başka bir işletmenin alacağı veya borcuyla değiştirmeyi, %1'i değişik dövizlerle portföy oluşturmakla riski dağıtmayı, %1'i döviz kredisi almayı döviz kuru riskinden korunmada kullanılan önemli yöntem olarak görmektedir. Burada işletmeler en fazla satış ve alışları YTL ile faturalamayı önemli olarak görmektedirler.



Şekil 4.53. İşletmelerde döviz kuru riskinden korunmada kullanılan önemli yöntem

**Döviz Kuru Riskinden Korunma Tekniklerini Kullandıktan Sonra Kur Riski Durumu:** Ankete katılan işletmelerin %65'i döviz kur riskinden korunma tekniklerini kullandıktan sonra riskin azaldığını, %35'i hiçbir azalma göstermediğini belirtmiştir. Burada karşımıza kur riski yönetiminde uygulanan korunma teknikleri sonucu işletmelerde kur riskinin azaldığı bu işlemlerin faydalı olduğu görülmektedir.



Şekil 4.54. Döviz kuru riskinden korunma tekniklerini kullandıktan sonra kur riski durumu

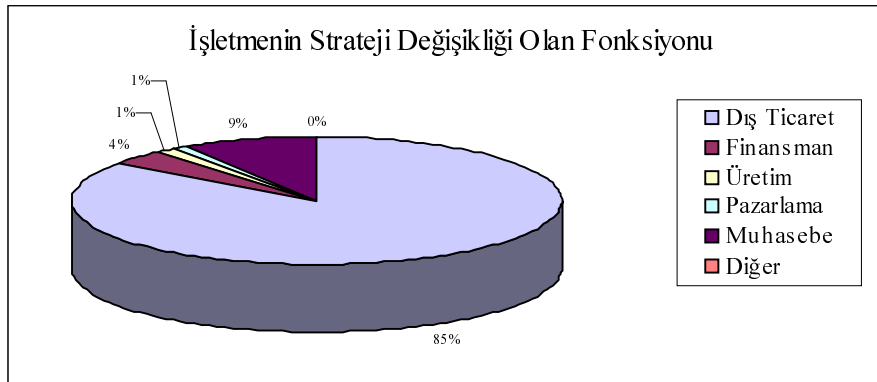
**Döviz Kuru Değişimine Bağlı Olarak İşletme Fonksiyonlarında Değişim Yaşaması Durumu:** Ankete katılan işletmelerin tümünde kur değişimine bağlı olarak işletme fonksiyonlarında değişiklik yaşanmaktadır.



Şekil 4.55. Döviz kuru değişimine bağlı olarak işletme fonksiyonlarında değişim yaşaması durumu

**İşletmenin Strateji Değişikliği Olan Fonksiyonu:** Ankete katılan işletmelerin tamamında döviz kuru değişimine bağlı olarak işletme fonksiyonlarında değişim yaşandığını belirtmiştir. Bu işletmelerin döviz kuru değişimine bağlı olarak

işletmelerin %85'i dış ticaret , %9'u muhasebe , %4'ü finansman, %1'i üretim ve %1'i pazarlama fonksiyonunda strateji değişikliği olmuştur.Bu durum kur değişimlerinin büyük bir oranda dış ticareti etkilediği ortaya çıkmıştır.



Şekil 4.56. İşletmenin strateji değişikliği olan fonksiyonu

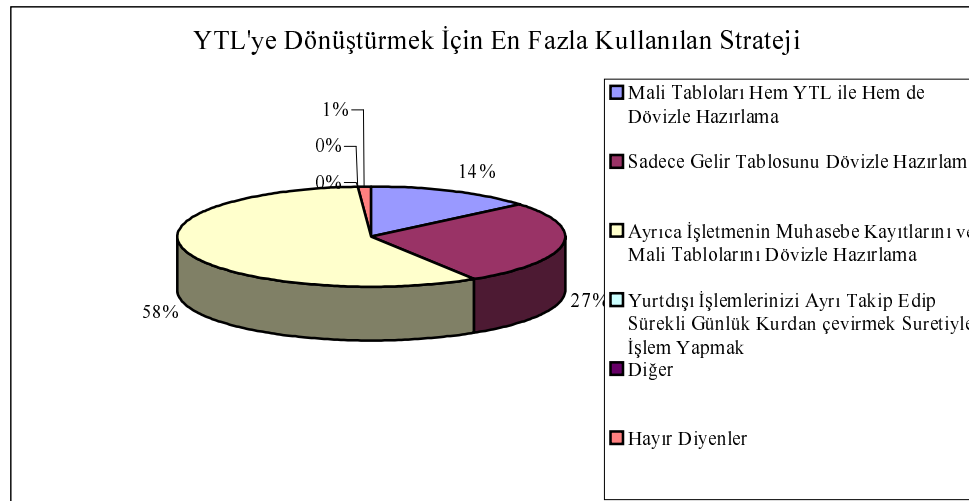
**Farklı Döviz Kurlarıyla İşlem Yapıldığında Muhasebe ve Mali Tabloların Hazırlanmasında Dövizin YTL'ye Çevrilmesindeki Zorluk Durumu:** Ankete katılan işletmelerin % 99'unda farklı döviz kurlarıyla işlem yapıldığında muhasebe ve mali tabloların hazırlanmasında dövizin YTL'ye çevrilmesinde zorluk yaşandığı belirtilmiştir.Bu durum işletmelerin muhasebe riskini algıladığını ve bu riskin yönetimi için faaliyette bulunduğunu göstermektedir.



Şekil 4.57. Farklı döviz kurlarıyla işlem yapıldığında muhasebe ve mali tabloların hazırlanmasında dövizin YTL'ye çevrilmesindeki zorluk durumu

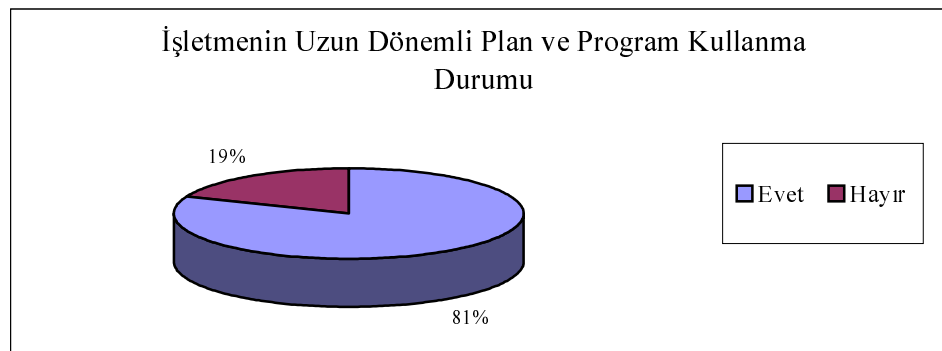
**YTL'ye Dönüştürmek İçin En Fazla Kullanılan Strateji:** Ankete katılıp YTL'ye çevrilmesinde zorluk yaşadığını belirten işletmelerin %58,6'sı mali tabloları hem YTL.hem de dövizle hazırlamayı, %27,3'ü muhasebe kayıtlarını ve mali tabloları dövizle hazırlamayı, %14,1'i mali tabloları hem YTL.hem de dövizle hazırlamayı, strateji olarak kullandıklarını belirtmişler.





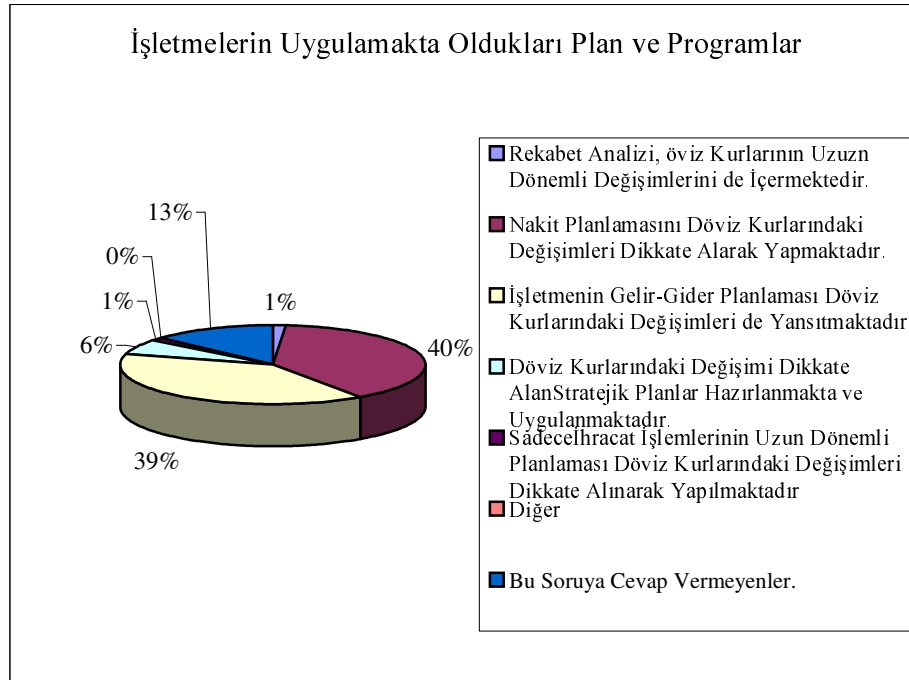
Şekil 4.58. YTL'ye Dönüştürmek İçin En Fazla Kullanılan Strateji

**İşletmenin Uzun Dönemli Plan ve Program Kullanma Durumu:** Ankete katılan işletmelerin %81'i uzun dönemli olarak döviz kuru hareketlerine göre işletmenin değeri rekabet gücü gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti gibi uzun dönemli plan ve program yürütmekte olduğunu , %19'u ise bir plan program kullanmadığını belirtmişlerdir. Bu durum işletmelerin ekonomik riskin yönetimi ile ilgili faaliyet gösterdiğini belirtmektedir.



Şekil 4.59. İşletmenin uzun dönemli plan ve program kullanma durumu

**İşletmelerin Uyguladıkları plan ve Programlar:** Ankete katılan ve bu soruya cevap veren 81 işletmenin, %70'i nakit planlamasını döviz kurlarındaki değişimleri dikkate alarak yapmaktadır, yine %70'i işletmenin gelir-gider planlaması döviz kurlarındaki değişimleri de yansıtmaktadır, %11'i döviz kurlarındaki değişimi dikkate alan stratejik planlar hazırlanmakta ve uygulanmakta, %2'si sadece ihracat işlemlerinin uzun dönemli planlaması döviz kurlarındaki değişimleri dikkate alınarak yapılmakta, %2'si rekabet analizi, döviz kurlarının uzun dönemli değişimlerini de içermektedir, bu soruya 19 işletme cevap vermemiştir.

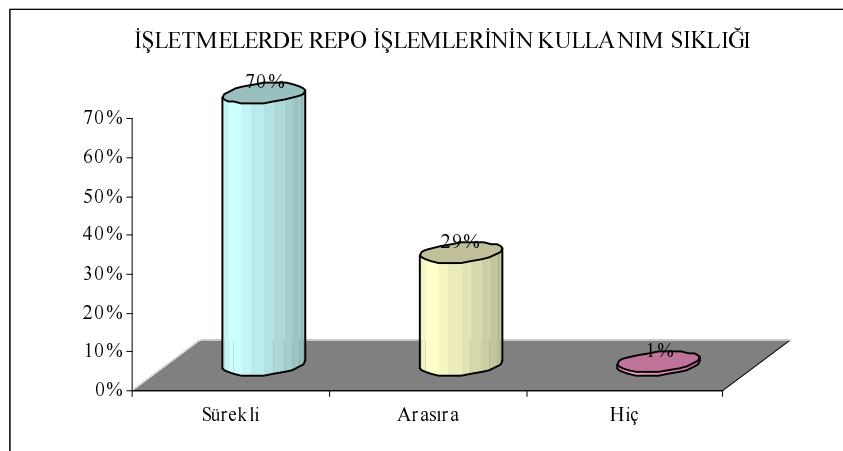


Şekil 4.60. İşletmelerin uyguladıkları plan ve programlar

#### 4.1.2.8. İşletmelerde Türev ürünlerin Uygulanması

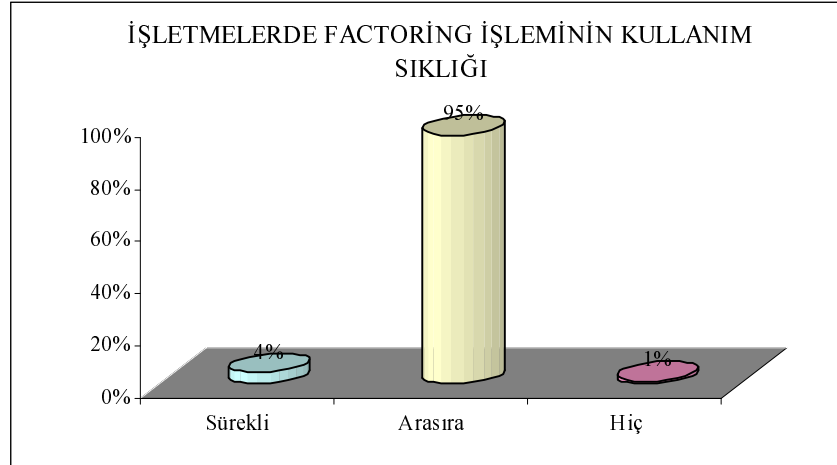
Aşağıda işletmelerin türev ürünleri kullanma sıklığı ortaya konmuş ve her bir işlemi uygulama sıklığı ayrı ayrı değerlendirilmiştir. Bunun sonucunda ise işletmelerin en fazla repo işlemlerini sık kullandıklarını geri kalan işlemlerin ise arasıra kullanıldığı ifade edilmiştir.

**İşletmelerde Repo İşlemlerinin Kullanım Sıklığı:** Ankete katılan işletmelerin %70'i repo işlemini sürekli kullandığını, %29'u arasıra kullandığını, %1'i ise hiç kullanmadığını belirtmiştir.



Şekil 4.61. İşletmelerde repo işlemlerinin kullanım sıklığı

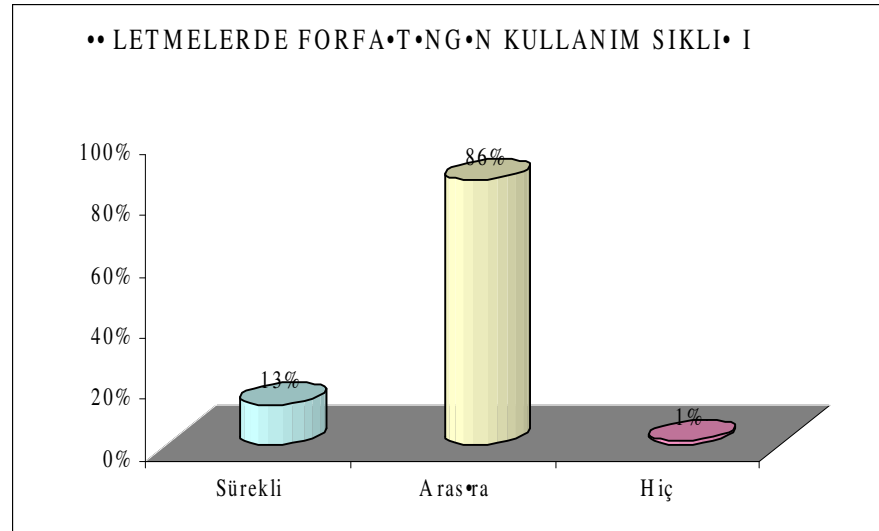
**İşletmelerde Factoring İşlemlerinin Kullanım Sıklığı:** Ankete katılan işletmelerin %95'i Factoring'i arasıra kullandığını, %4'ü sürekli kullandığını, %1'i ise hiç kullanmadığını belirtmiştir.



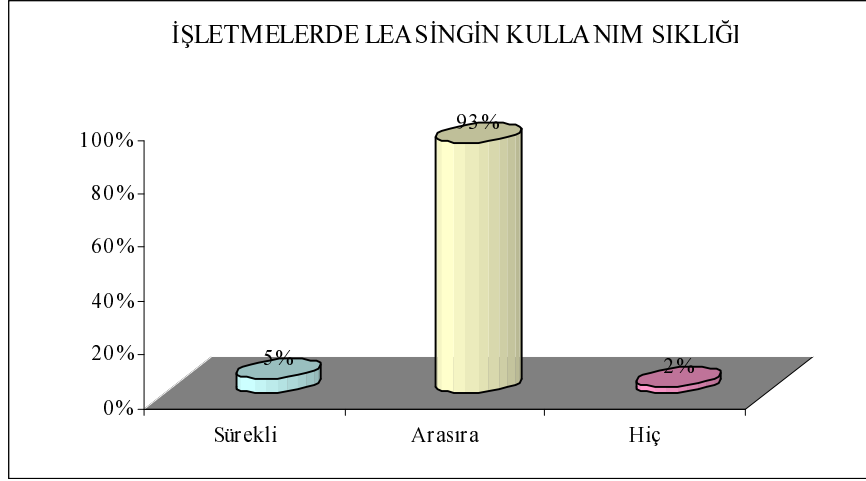
Şekil 4.62. İşletmelerde factoring işlemlerinin kullanım sıklığı

**İşletmelerde Forfaiting'in Kullanım Sıklığı:** Ankete katılan işletmelerin %86'sı Forfaiting'i arasıra kullandığını, %13'ü sürekli kullandığını, %1'i ise hiç kullanmadığını belirtmiştir.

Şekil 4.63 . İşletmelerde forfaiting'in kullanım sıklığı

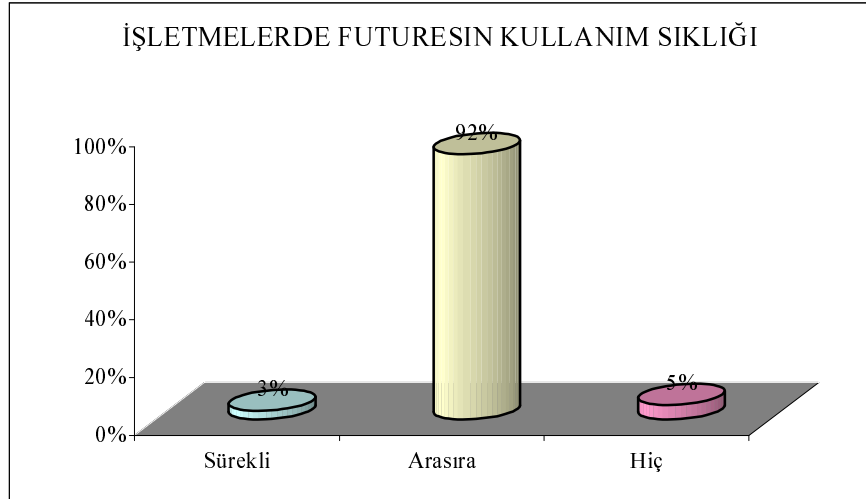


**İşletmelerde Leasing'in Kullanım Sıklığı:** Ankete katılan işletmelerin %93'ü Leasing'i arasıra kullandığını, %5'i sürekli kullandığını, %2'si ise hiç kullanmadığını belirtmiştir.



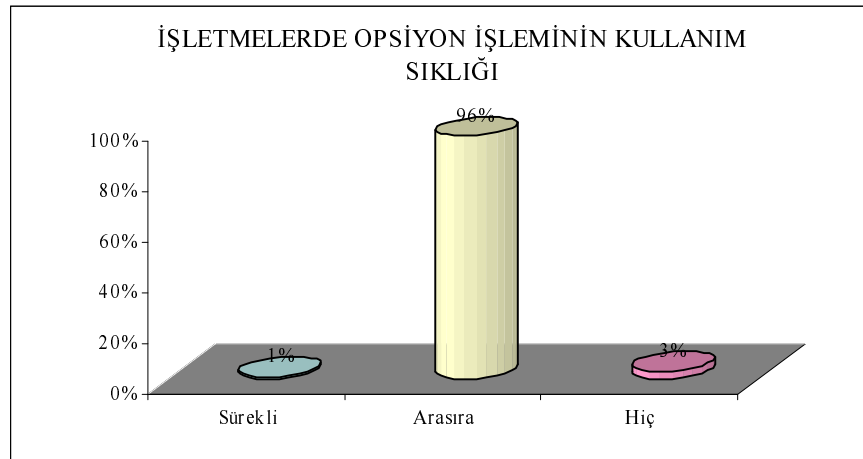
Şekil 4.64. İşletmelerde leasing'in kullanım sıklığı

**İşletmelerde Futures'in Kullanım Sıklığı:** Ankete katılan işletmelerin %92'si Future İşlemler'i arasıra kullandığını, %5'i hiç kullanmadığını, %3'ü ise sürekli kullandığını, belirtmiştir.



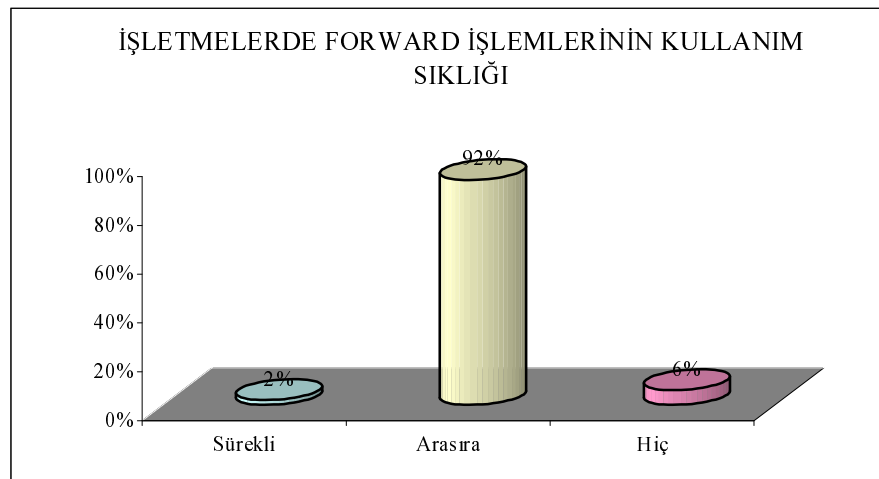
Şekil 4.65. İşletmelerde futures'in kullanım sıklığı

**İşletmelerde Opsiyon İşleminin Kullanım Sıklığı:** Ankete katılan işletmelerin %96'sı Opsiyon İşlemler'i arasıra kullandığını, %3'ü hiç kullanmadığını, %1'i ise sürekli kullandığını belirtmiştir.



Şekil 4.66. İşletmelerde opsiyon işleminin kullanım sıklığı

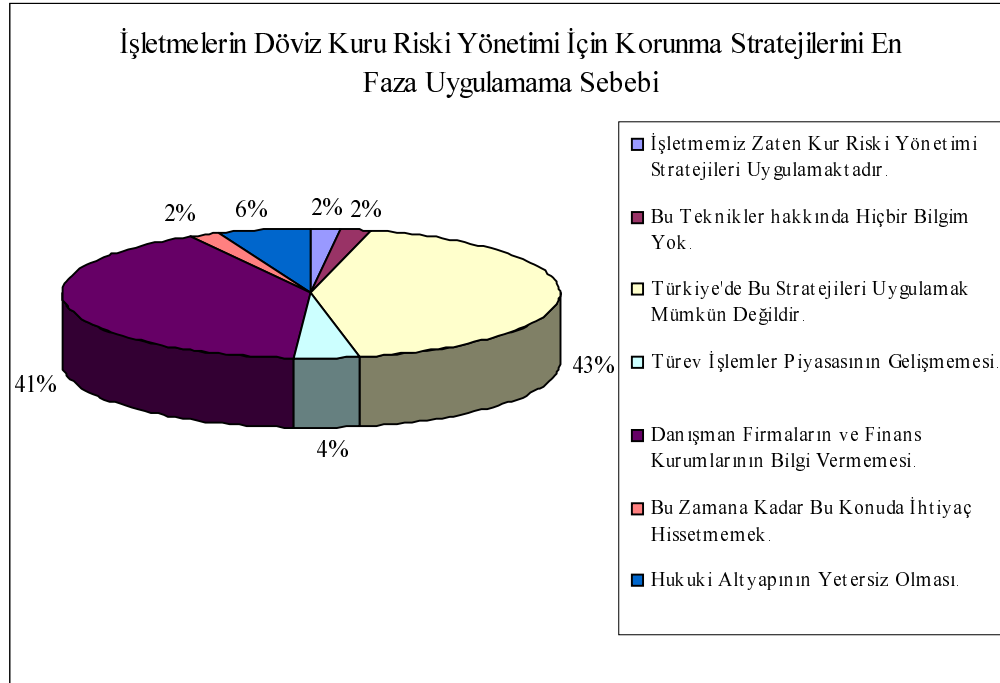
**İşletmelerde Forward İşleminin Kullanım Sıklığı:** Ankete katılan işletmelerin %92'si Forward İşlemler'i arasıra kullandığını, %6'sı hiç kullanmadığını, %2'si ise sürekli kullandığını belirtmiştir.



Şekil 4.67. İşletmelerde forward işleminin kullanım sıklığı

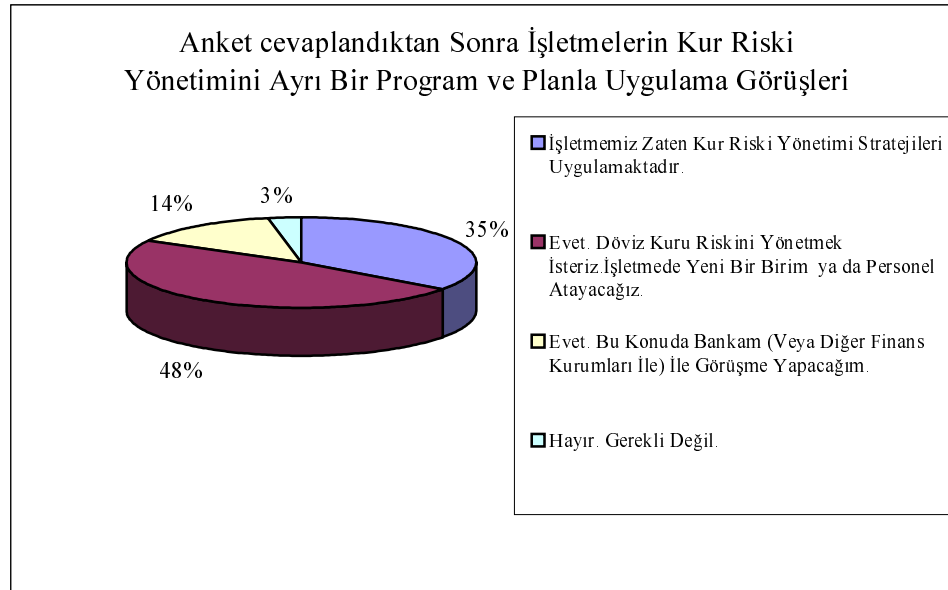
**İşletmelerin Döviz Kuru Riski Yönetimi İçin Korunma Stratejilerini En fazla Uygulamasının Sebebi:** Ankete katılan işletmelerin; %43'ü Türkiye'de bu stratejileri uygulamanın mümkün olmadığı, %41'i danışman firmaların ve finans kurumlarının bilgi vermediği, %6'sı hukuki altyapının yetersiz olduğu, %4'ü türev işlemler piyasasının gelişmediği, %2'si kur riski yönetim stratejileri zaten uygulandığı, %2'si bu zamana kadar bu konuda ihtiyaç hissetmediği, %2'si bu teknikler hakkında hiçbir bilgisi olmadığı, için döviz kuru riski yönetimi korunma stratejisi uygulamadıklarını belirtmişlerdir. Bu durum özellikle türev ürünlerin

işletmelerde uygulanmamasının nedenlerinin başında Türkiye’de bu stratejileri uygulamasının mümkün olmaması ve danışman firmaların ve finans kurumlarının bilgi vermemesi olarak belirtilmektedir.



Şekil 4.68. İşletmelerin döviz kuru riski yönetimi için korunma stratejilerini en fazla uygulamasının sebebi

**Anket Cevaplandıktan sonra İşletmelerin Kur Riski Yönetiminin Ayrı Bir Plan ve Programla Uygulama Görüşleri:** Ankete katılan işletmelerin, anket cevapladıktan sonra; %48'i işletmelerin kur riski yönetimini ayrı bir program ve planla uygulamak istediğini, %35'i zaten bu programı uyguladıklarını, %14'ü bu konu hakkında bankası ile irtibata geçeneğini, %3'ü ise bu programın gerekli olmadığını, belirtmişlerdir. Bu durum işletmelerin kur riski yönetimine açık olduklarını ve gerekli bilgilerin sağlanması halinde gerçekleştirebileceklerini göstermektedir.



Şekil 4.69. Anket cevaplandıktan sonra işletmelerin kur riski yönetiminin ayrı bir plan ve programla uygulama görüşleri

#### 4.2. BULGULAR VE TARTIŞMA

İlk olarak ankete katılan işletmeler hakkında temel bilgiler elde edilmiştir.

İşletmelerin büyük kısmı Limited şirketten oluşmaktadır. Ankete katılan işletmelerin %51'lik kısmı Limited şirket olup tamamı yerli sermayeden oluşmakta ve toplam işgücü ise genellikle 51-100 ve 101-250 arasında değişmektedir. Bu durum Gaziantep ilinde faaliyet gösteren işletmelerin genellikle KOBİ niteliğinde işletmeler olduğunu göstermektedir. Bu tür işletmeler genellikle kur riskine açık işletmelerdir.

İşletmelerin çoğu tekstil sektöründe faaliyet göstermektedir. İşletmelerin %42'si tekstil sektöründe faaliyet göstermektedir. Bu durum Gaziantep sanayisinde tekstil sektörünün yoğunlukta olduğunu göstergesidir. Gaziantep'te dış ticaret, özellikle ihracat tekstil sektöründe yoğun olarak görülmektedir. Tekstil sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin kur riskine açıklığı artmakta ve bu işletmelerin kur riski yönetimi uygulamaları gereğini ortaya koymaktadır. Yine bu sonuç araştırmanın önemini ve gereğini artırmaktadır.

Ankete katılan işletmelerin ithalat ve ihracat yapma oranları %26 ile %50 arasındadır. Bu oran bize Gaziantep Sanayi Bölgesinde faaliyet gösteren işletmelerde ithalat ve ihracatın öneminin yüksek olduğunu göstermektedir. İşletmeler ürettiği ürünlerin satımının ve hammaddelerin alımının neredeyse %50'lik kısmının dış

ticaretle gerçekleştğini göstermektedir. Bu oran Türkiye şartlarında önemli bir orandır.

Ankete katılan işletmelerde dış ticaret bölümünden sorumlu kişiler genellikle dış ticaret müdürleri ve sahipleridir. Bu kişilerin işletmelerde çalışma yılları 6 ile 10 yıl arası ve uzmanlık alanı ise muhasebedir. Bu durum işletmelerin dış ticarete karşı verdiği önemi göstermektedir. İşletmelerde belirli dış ticaret bölümü mevcuttur; olmayanlarda ise dış ticaret, işletmenin sahibinin yetki ve sorumluluğu altındadır. Dış ticaret bölümünde faaliyet göstermiş kişiler ise genellikle işletme içerisinde uzun sayılabilecek zaman diliminde çalışmış olan kişilerdir. Uzmanlık alanının genellikle muhasebedir böyle olması ise genellikle işletmelerin dış ticaret işlemlerinde muhasebe yönünden bölümlaşmeye gidildiğinin ve muhasebe kısmına ağırlık verildiğinin göstergesidir.

Ankete katılan işletmelerde ithalat ve ihracat bölümlerinde çalışanların sayısı 1 ile 10 kişi arasında değişmektedir. Bu durum işletmelerde ithalat ve ihracatın aynı bölümlerde yönetildiğinin göstergesidir. Ayrıca bu durum işletmelerin dış ticaret bölümlerinde çalışacak vasıflı eleman bulma zorluğu yaşadıklarını yada az sayıda eleman çalıştırmak istediklerini, bu nedenle dış ticaret işlemlerini sınırlı sayıda kişilerle idare ettiğini göstermektedir.

İşletmelerin ağırlıklı dış ticaret pazarı Avrupa Birliği ülkeleridir. Bu durum Gaziantep sanayisinde üretilen ürünlerin Avrupa Birliği Standardını yakaladığının ve Avrupa Birliği ülkelerince Gaziantep sanayisinin ve ürünlerinin benimsendiğinin göstergesidir. Özellikle tekstil sektöründe yoğun olarak Avrupa Birliği ülkelerine gerçekleşen dış ticaret, Avrupa Birliği'ne girmek için çalışan Türkiye için olumlu yönde bir gelişmedir.

Ankete cevap veren işletmelerin tümü şu anda ihracat ve ithalat faaliyetlerini sürdürmektedir. İşletmelerin ihracat ve ithalat yapma süreleri ise 1 ile 5 yıl arasında değişmektedir. Bu durum işletmelerin dış ticarete başlama zamanlarının 2000 ile 2001 yılları arasına denk geldiğini göstermektedir. Gerçekten de 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan kriz sonrası işletmeler iç pazardaki arz ve talebin yetersiz kalması ve yükselen döviz kuru nedeniyle dış ticarete yönelmişlerdir.

Ankete katılan işletmelerle ilgili temel bilgiler elde edildikten sonra ikinci aşama olan döviz kuru riski yönetimi ve işletmelerde uygulanması ile ilgili bilgiler elde edilmiştir.



Ankete katılan işletmelerin büyük bir kısmında döviz kuru finans ve muhasebe bölümünde izlenmektedir. Kur hareketlerini takip etmekle sorumlu kişilerde tabiki çoğunlukla muhasebe ve finansman yöneticisidir. Bu durum işletmelerin döviz kurunu izleme nedeninin ağırlıklı olarak finansal kararlar ve muhasebe kayıtları olduğunu göstermektedir. Yani işletmeler borç ve alacak yönetimi, veya finansal piyasalardan spekülâtif olarak faydalanma gibi finansal nedenlerden dolayı yada muhasebe hesaplarında döviz kuru değişimlerine göre değişimler yapmak için döviz hareketlerini takip etmektedirler. Bu görev ise bu kişiler için yetkilendirilmiş görevdir yani belirli bir sorumluluğu ve zorunluluğu bulunmaktadır. Bu durumda kur hareketlerini izlemenin işletmeler açısından önemli olduğunu göstermektedir.

Ankete katılan işletmelerin tümü döviz kurlarını günlük olarak takip etmektedir. Bu durum yine yukarıda da belirtildiği gibi kur hareketlerini izlemenin önemini belirtmektedir. Ayrıca kurların günlük takibi gelecekte kur tahminlerini daha kolay yapılmasını sağlamaktadır. En fazla işlem yaptıkları yani takip ettikleri döviz ise dolardır. Bu da işletmelerin ticari para birimlerinin çoğu ülkelerde olduğu gibi dolar olduğunu göstermektedir. Anketi cevaplayan işletmelerin çoğu döviz kurlarını izlemek için internetten faydalanmaktadırlar. Gerçektende günümüzde internet sayesinde döviz kurları anlık değişimleri banka yada finansal kurum sitelerinden veya herhangi para ve finans piyasaları ile ilgilenen dünyanın her yerindeki kurumların sitelerinden öğrenilmektedir. Ayrıca kur değişimleri ile ilgili yapılan yorumlarda işletmeler açısından faydalı olmaktadır.

İşletmelerin büyük bir kısmı döviz kuru değişimlerini tahmin etmektedir. Tahmin etme nedenleri ise genellikle gelir gider tahminleri ve dış ticarettir. Kur tahminlerinde ise en fazla banka ve diğer finansal kurumların tahminini kullanmaktadırlar. Kur tahminleri ise genellikle aylık olarak yapılmaktadır. Bu durum bize işletmelerin kur tahminleri yaptığını ve yapma nedenlerinin ise az öncede ortaya çıkan sonuç gibi borç ve alacak yönetimi yani finansal nedenler olduğunu göstermektedir. İşletmeler gelir ve gider tahminlerinden sonra dış ticaret işlemleri yani ithalat ve ihracat işlemleri için de kur tahmini yapmaktadırlar. Bu tahmin ise doğru yapıldığında işletmelere gelecekte kur değişimlerine karşı erken tedbir alma dış ticarete daha fazla etkin olma şansını vermektedir. İşletmeler kur riski tahminlerinde genellikle banka ve diğer finans kuruluşların tahminlerini kullanmaktadırlar. Bu durum işletmelerin içersinde döviz kuru tahmini yapacak

yetki ve uzmanlığa sahip olan kişilerin fazla olmaması yada işletmelerin güvenilir kur tahminleri için uzman firmalardan yararlanma isteği nedeniyle banka ve diğer finansal kurumların tahminine başvurduklarının göstergesidir. İşletmelerde kur tahminlerinin genellikle aylık yapılması kurların kısa vadeli olarak tahmin edildiğinin ve işletmelerin ithalat ve ihracat işlemlerinden kaynaklanan döviz alacak ve borçlarının kısa vadeli olduğunun göstergesidir.

Döviz kuru hareketlerinin tahmininde ankete cevap veren işletmelerin çoğu, faiz oranlarının, Merkez Bankası kurları ve beklentilerinin, borsa endekslerinin, dalgalı döviz kuru rejiminin, siyasi gelişmelerin, piyasa devalüasyonlarının ve altın piyasalarının önemi üzerinde durmuşlardır. En önemli etken olarak faiz oranı verilmiştir. Bu durum işletmelerin döviz kurlarını tahminde faiz oranları değişimlerine göre hareket ettiklerini göstermektedir. İkinci olarak Merkez Bankası karar ve beklentileri kur tahminlerinde önemli rol oynamaktadır. Bu durum sabit kur rejimlerinde daha önemli bir etkidir. Ama halen işletmeler Merkez Bankası karar ve beklentilerine göre kur tahmini yapmaktadırlar. Kur tahminlerinde önemli etken olarak borsa endeksleri görülmüştür. Bu durum işletmelerin borsa endeksleri tutumlarına göre yani borsanın hareketliliğine göre kur tahminlerini gerçekleştirdiklerini göstermektedirler. Kur tahminlerinde kısmen önemli etken ise piyasada devalüasyon beklentisidir. İşletmeler özellikle de ithalat yapan işletmeler piyasalarda meydana gelebilecek bir devalüasyon yani dövizin YTL' ye göre değer artışı ile oldukça fazla zarar görecektir. Şu anda ülkede yaşanan istikrar ve yerleşik döviz kuru bu etkenin kısmen önemli olarak görülme nedenidir. İşletmelere göre önemsiz olan etken ise altın fiyatlarıdır. Bu durum işletmelerin kur tahminlerinde, altın fiyatlarının çok fazla etki etmediğini işletmelerin altın fiyatlarına bakarak kur değerini tahmin edemediğini göstermektedir.

Ankete katılan işletmelerin büyük kısmı dış ticarete karşılaşılan en önemli riskin kur riski olduğunu belirtmişlerdir. Bu durum işletmelerin kur riskini çok fazla algıladıklarını ve kur riskinden etkilendiklerini göstermektedir. Oldukça önemli risk grubu ise mali risk olarak belirtmişlerdir. Bu durum işletmelerin dış ticaret yaparken mali risklerden de çok fazla etkilendiklerini göstermektedir. Daha sonra önemli olarak gördükleri risk grubu ise ticari risklerdir. Bu durum işletmelerin taşıma, sigorta, belge riskleriyle ara sıra karşı karşıya kaldıklarını ama genellikle bu riski azaltacak yöntemleri geliştirdiklerini göstermektedir. İşletmeler açısından son iki sırada bulunan risk grupları ise politik ve kültürel risklerdir. Bu durum işletmelerin

dış ticaretin gerçekleşeceği ülkelerdeki savaş hukuki durum, siyasi rejim gibi riskleri ve dil farkı, köken farkı gibi sosyokültürel riskleri günümüzde globalleşen dünyada çok fazla önemli risk grubu olarak görmediğinin yani bir anlamda globalleşmeyi benimsediğinin göstergesidir. Artan ihracat ve ithalat rakamları da bunun en önemli göstergesidir.

İşletmelerin döviz kuru riskini ne yönde algıladıklarını öğrenmek amacıyla döviz kuru riski tanımlamalarının önem derecelerine göre sıralanması istenilmiştir.

Döviz kuru riskini en önemli risk olarak algılayan işletmelere göre döviz kuru risklerinden en önemli risk çeşidi işletmenin değerinde rekabet gücünde ve ileriki nakit akımlarının değerinin kaybetmesinde döviz kuru hareketlerinin etkisi olarak tanımlanan ekonomik risk olarak algılanmaktadır. Gerçekten işletmeler açısından yönetilmesi en zor risk grubu ekonomik risktir. Uzun vadede gerçekleşen ve işletme fonksiyonlarını yıpratın bu riskten korunma oldukça zor ve çözümü de yine uzun vadeli dir. İkinci önemli kur riski de işlem riskidir. Dış ticaret işlemlerinin fiyatlandırılması, faturalanması, alacakların tahsilatı ve yapılacak ödemelerinin döviz kuru hareketlerinden etkilenmesi olarak tanımlanan işlem riskinin gerçekleşmesi kolay ve korunma teknikleri ile çözülmesi ekonomik riskten daha kolay olduğundan ekonomik riske göre daha az algılanmıştır. İşletmeler açısından en önemsiz kur riski tanımlaması ise döviz kurlarındaki hareketlerin muhasebe işlemlerini zorlaştırması ve döviz çevirmenin mali tablolara etkisi olarak tanımlanan çevirme (muhasebe) riskidir. Bu durum iki yönlü algılanabilir. İlk olarak işletmelerin muhasebe riskini önemsiz algılaması bu riskin önemli görülmesi fakat bu riske çok fazla maruz kalmaması, yani döviz kuru hareketlerinin mali tablolara etkisinin giderilebilmesi anlamına gelebilir. Diğer açıdan ise bu riskin işletmeler açısından çok fazla önemli olarak algılanmaması yani riskin önemsiz bulunması olabilir. Ama bu işletmelerin kur tahminlerinin muhasebe bölümlerince yapılması yapıma nedenlerinin ise gelir gider tahminlerinin olması bu işletmelerde bu riskin önemli fakat çözülebilir bir risk olarak görülmesi ihtimalini kuvvetlendirmektedir.

Ankete cevap veren işletmelerin çoğu 2001 Şubat krizi sonrası dalgalı döviz kuruna geçilmesi ile birlikte olumsuz etkilenmişlerdir. Bu durum işletmeler açısından dalgalı döviz kurunun olumlu görülmediğinin göstergesidir. Ayrıca anket sırasında yapılan görüşmelerde dalgalı kurun işlemleri durgunlaştırdığı ve kur riskini artırdığı kur artışının istenilen oranda gerçekleşmediği belirtilmiştir.

Ankete cevap veren işletmelerin büyük bir kısmı 2001 Şubat'ta yaşanan kriz sonucu dövizde yaşanan artışlar neticesinde borç değerlerinin arttığını ve ödemede sıkıntılar yaşadıklarını belirtmişlerdir. Bu durum işletmelerin ani kur yükselişleri karşısında zor durumda kaldıklarını kur riski yönetiminin bu açıdan oldukça önemli olduğunu göstermektedir.

Anketi cevaplayan işletmelerin büyük kısmı kur riskinin belli bir seviyede alınarak yönetilebileceğini savunan tutumu benimsemektedir. Bu durum işletmelerin riske karşı tutucu bir tavır içinde olmadıklarını dövizle gerçekleşen işlemlere karşı belli oranda riske açık olduklarını göstermektedir. İşletmeler sonunda karın bulunduğu işlemlerde kur riskinin belli bir derecede alınmasının gerekli olduğunu, bu riskin ise yönetilerek minimize edilebileceğini benimsemektedir.

Anketi cevaplayan işletmelerin büyük bir kısmında kur riski yönetimi genel müdürlük tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu durum işletmelerde kur riskinin önemsendiğini ve bu riskin yönetiminin üst kademelerde gerçekleştiğini, alt kademelere bırakılmadığını göstermektedir.

Ankete katılan işletmelerin büyük bir kısmı döviz kuru riskini yönetmek için belirli program dahilinde işletmede yönetme stratejisini benimsemişlerdir. Bu durum işletmelerin belli plan ve programlar ve stratejiler doğrultusunda kur riskini kendilerinin yönetebileceğine inandıklarını göstermektedir.

Ankete katılan işletmelerden, döviz kuru riskinden korunma tekniklerinden hangilerini ne ölçüde kullandıklarını belirlemek amacıyla kullandıkları kur riskinden korunma stratejilerini önem sırasına göre sıralanması istenmiştir. Büyük çoğunluğu döviz kuru riskinden korunma tekniklerinden en çok kullandıkları tekniğin döviz opsiyonu olduğunu belirtmişlerdir. Bu durum Gaziantep sanayi işletmelerinin büyük kısmının türev ürünleri kullanmaya başladıklarını ve döviz opsiyonu yaparak kur riskinden korunduklarını göstermektedir. Önem sırasında diğer yer alan teknikler ise içsel korunma teknikleridir. Bu teknikler önem sırasına göre verimliliği artırmak suretiyle maliyeti azaltma, üretim maliyetlerini düşürmek, YTL cinsinden alacakların tahsil süresini azaltmak, satış ve alışları YTL ile faturalamaktır. Bu yöntemlerin ortak yanı genel tekniklerden çok daha spesifik daha çok işletmelerin fiyat politikasına dayalı tekniklerdir. Bu durum işletmelerin yönetebildikleri kur risklerinin işlem ve muhasebe riski olduğunun göstergesidir. Gerçekten de kur riski tanımlamalarında çoğunlukla en önemli riskin ekonomik risk olduğunu belirten bu işletmeler işlem ve muhasebe riskini ise kısmen önemli ve önemsiz algılamışlardır. Çünkü bu riskleri

yukarıda belirtilen yönetim teknikleriyle yönetebilmektedirler. Buna göre işletmeleri genellikle kullandıkları yöntemler önem sırasına göre döviz opsiyonları, verimliliği artırarak işletmelerin maliyetini azaltmak, üretim maliyetlerini düşürmek, YTL cinsinden alacakların tahsil süresini azaltmak, satış ve alışları YTL ile faturalamak olarak belirtilmiştir.

Ankete katılan işletmelerin büyük kısmında döviz kurundan korunma teknikleri kullanıldığında kur riskinde azalmalar gözlenmektedir. Bu durum işletmelerin bu yöntemleri kullanmasının sonucu kur riskini minimize ettiklerini yöntemlerin kur riskinden korunmada başarılı yöntemler olduğunu göstermektedir.

Ankete katılan işletmelerin tümünde döviz kuru değişimleri sonucu işletme fonksiyonlarında değişiklik yapılmaktadır. Bu durum işletmelerin işlem riskine karşı duyarlı olduğunu göstermektedir. Bu değişiklik ise büyük oranda dış ticaret fonksiyonunda gerçekleşmektedir. Bu durum işletmelerde dış ticaretin kur riskinden oldukça etkilendiğini ve bu etkilenenin minimize edilmesi için strateji değişikliğine gidildiğini göstermektedir.

Ankete katılan işletmelerin neredeyse tamamında döviz kurlarıyla işlem yapıldığında muhasebe ve mali tabloların hazırlanmasında dövizin YTL'ye çevrilmesinde zorluk yaşandığı belirtilmiştir ve YTL'ye dönüştürmek için en fazla kullandıkları yönetim stratejisi ise mali tabloları hem YTL hem de dövizle hazırlamak olduğu belirtilmiştir. Bu durum işletmelerin muhasebe riskini yönettiklerini ve mali tablolarını her iki para cinsinden hazırlamak suretiyle riskten korunduklarını göstermektedir. Ayrıca döviz kurlarını günlük tahmin etme nedenlerindeki gelir gider tahminleri bu tabloların hazırlanması için olabilmektedir.

İşletmelerin büyük bir kısmı uzun dönemli olarak döviz kuru hareketlerine göre işletmenin değeri, rekabet gücü, gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti gibi uzun dönemli plan ve program yürütmektedir. En fazla kullandıkları yöntemler ise nakit planlamasını döviz kurlarındaki değişimleri dikkate alarak hazırlamak ve işletmenin gelir gider planlaması döviz kurlarındaki değişimlere yansıtma olmuştur. Bu durum işletmelerin ekonomik riskin azaltılması için nakit akımlarına ve gelir gider ilişkilerine bakmakta yani finansal stratejiler uygulamaktadırlar.

İşletmelerin türev ürünleri kullanım sıklıklarının öğrenilmesi amacıyla kullanım sıklığı sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerin neredeyse tamamı repo işlemleri sürekli kullanılmakta, Factoring Forfaiting Leasing Future İşlemler Opsiyon

Forward İşlemler ise arasıra kullanılmaktadır. Bu durum işletmelerin kur riski yönetiminde dışsal teknikleri çok sık kullanmadıklarını fakat türev ürünlerin yavaş yavaş benimsenmeye başladığını göstermektedir. İşletmelerin kur riski yönetiminde bu stratejileri kullanması kur riskini azaltmak açısından önemlidir.

Ankete katılan işletmelerin Döviz Kuru Riski Yönetimi İçin Korunma Stratejilerini En fazla Uygulamasının Sebebi, Türkiye’de bu stratejileri uygulamanın mümkün olmaması, ve danışman firmaların ve finans kurumlarının bilgi vermemesi olarak belirtilmiştir. Bu durum işletmelerin türev ürünlere karşı bakış açılarının önyargılı olduğunu ve bunun nedeninin ise uygulanmama sebebinin ikinci kısmı olan teknikler hakkında yeterince bilgiye sahip olunmamasıdır.

Ankete katılan işletmelerin anket cevapladıktan sonra büyük bir kısmı kur riski yönetimini ayrı bir program ve planla uygulamak istediğini belirtmişlerdir. Bu durum işletmelerin kur riskine karşı katı bir tutum içersinde olmadıklarını yeterli bilginin sağlanması ile kur riski yönetimini gerçekleştirebileceklerini göstermektedir.

Tüm bu sonuçlara göre bazı öneriler geliştirilerek kur riski yönetiminin yaygınlaştırılması sağlanabilir. Geliştirilen bu öneriler aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Öncelikle işletmelerin kur riski hakkında tam olarak bilinçlenmesi gerekmektedir
- Anket sonucuna göre işletmeler genel olarak ekonomik risklere karşı açık durumdadırlar. Bu nedenle işletmeler özellikle ekonomik riskin yönetimi konusunda bilinçlenmelidirler.
- Kur riski yönetiminde kullanılan içsel ve dışsal hedging teknikleri ayrıntılı olarak öğretilmelidir. Bu yöntemler uygulamalı örnekler doğrultusunda sebep ve sonuç ilişkisi içerisinde öğretilmelidir.
- Kur riski yönetiminde uygulayan işletmelerde önemli içsel teknikler kullanılmamaktadır. Bu nedenle bu yöntemlerin uygulanmasına ağırlık verilmelidir.
- Türev ürünler hakkında önyargının giderilmesi, gerekli hukuksal altyapının hazırlanması ile birlikte kullanımının yaygınlaştırılması gerekmektedir
- Kur riskini en önemli yöntem olarak gören işletmelerin en önemli korunma yöntemleri olan türev ürünleri hakkında bilinçlendirilmesi türev ürünler hakkında işletmelere bilgi verilmesi gerekmektedir.

- Genelde danışman firmalardan kaçan bir yapısı olan işletmelere danışman firmaların önemi hakkında bilgi verilmeli ve kur riski yönetimi hakkında danışman firmalardan yararlanılması sağlanmalıdır.
- İşletmelerin kur tahminleri yapılmasına ağırlık vermesi bu tahminler için gerekirse uzmanlardan yardım alması gerekmektedir.
- Ani krizlerde ağır darbeler atlatan Türkiye Sanayi işletmeleri kur riski yönetiminin önemine gerçekten inanmalı ve ekonomik gidişatın iyi yada kötü olduğuna bakmaksızın kur riskini yönetmesi gerekmektedir.
- Kur riskinin azalması için ekonomik istikrarın sağlanması döviz kurlarının belirli seviyelerde tutulması gerekmektedir.

## SONUÇ

Globalleşen dünyanın getirdiği şartlar işletmeleri de dış ticarete sevk etmekte ve gerek ithalat gerekse ihracat işletmeler için artık lüks değil ihtiyaç haline almaktadır. Dış ticaret hemen hemen hayatın tüm alanında bizlere eşlik eder durumdadır. Artık her kişinin evinde ithal ürünler olağan hale gelmiştir. Bu durum işletmeler için bir yandan olumlu görünmekte ama dış ticaretin getireceği yükümlülük ve karşılaşılabilecek riskler iyi yönetilemediği takdirde olumlu sahneyi olumsuz hale getirebilmektedir.

Dış ticaret işlemlerinde karşılaşılan riskler temel olarak malın teslim aşamalarından, belgeleme aşamasından doğan ticari riskler, malın kendisinden kaynaklanan riskler, dış ticaretin gerçekleştiği ülkeden kaynaklı politik riskler, enflasyon, faiz oranı gibi mali riskler ve mali risklerin içindede inceleyebileceğimiz kur riskidir. İşletmeler bu riskleri iyi yönetemediği takdirde birçok olumsuz durumla karşılaşabilecektir.

Dış ticarete karşılaşılan risklerin en önemlisi olarak kabul edilen kur riski döviz kurlarının dalgalanmasından ani düşüş ve yükselişlerinden kaynaklanan olumsuzluklar toplamıdır. Ani kur düşüş ve yükselişinde gösterilebilecek en önemli örnek kuşkusuz Türkiye’de yaşanan Şubat 2001 krizidir. Bu krizde doların Türk Lirasına karşı bir gecede iki katına yükselmesi işletmeleri hele ithalatla hammadde satın alan dış ticaret işletmelerini oldukça olumsuz etkilemiş çoğu işletmelerin kapanmasına zarar açıklamasına neden olmuştur. İşletmelerin bu kadar çok etkilenmesindeki temel neden ise kuşkusuz kur riskini yönetmeyi bilmemeleri yada kötü yönetmeleri olmuştur. Bu nedenle kur riski yönetimi oldukça önemli bir konudur.

İşletmeler üç türlü kur riski ile maruz kalmaktadır. Bunlar döviz işlemlerinden kaynaklanan işlem riski , muhasebe hesaplarına yansıyan dönüşüm(muhasebe ) riski ve işletmenin fonksiyonlarını ve nakit akımlarını, rekabet gücünü etkileyen ekonomik risktir.

İşletmeler bu risklerden korunmak için kendi içlerinde gerek stratejik gerekse fonksiyonel işlemlerden oluşan içsel teknikler gerekse dışarıdan sözleşme yönlü türev ürünlerden oluşan dışsal teknikler kullanabilmektedirler.

Kur riski yönetimi hakkında bilgi vermeyi amaçlayan bu çalışmanın ilk kısmında yukarıdaki bilgiler ayrıntılarıyla açıklanmıştır. İkinci bölümde ise kur riski



yönetimine karşı bakış açılarını ölçmek ne kadar ve nasıl uyguladıklarını öğrenmek amacıyla Gaziantep Organize Sanayilerinde faaliyet gösteren 508 işletmeden rassal seçim yoluyla 100 işletme ile anket yöntemi dahilinde araştırma yapılmıştır.

Araştırmanın sonuçları aşağıda maddelenmektedir:

Araştırma ile ilgili sonuçların ilk bölümü olan işletmeler hakkında genel bilgiler kısaca aşağıdaki gibi gruplandırılabilir.

- İşletmelerin büyük kısmı Limited şirketten oluşmaktadır.
- İşletmelerin tümünün sermaye yapısı tamamı yerli sermayeli özel işletmedir.
- İşletmelerin çoğu tekstil sektöründe faaliyet göstermektedir.
- İşletmelerde toplam işgücü 51-100 ve 101-250 kişi arasındadır.
- İşletmelerde satışlar içerisinde ihracatın payı genellikle %26-%50 arasındadır.
- İşletmelerde alımlar içerisinde ithalatın payı ise yine %26 ile %50 arasındadır.
- İşletmelerde dış ticaretten sorumlu kişiler genellikle dış ticaret bölüm yöneticisi ve işletme sahibidir. Bu kişilerin işletmelerde bu pozisyondaki çalışma yılları ise genellikle 6-10 yıl arasındadır. Yine bu kişilerin uzmanlık alanları ise genellikle muhasebedir.
- İşletmelerde ihracatta ve ithalatta çalışanların sayısı 1-10 kişi arasındadır.
- İşletmelerin ağırlıklı dış ticaret pazarı Avrupa Birliği ülkeleridir.
- İşletmelerin tümü halen ihracat faaliyetine devam etmekte ve ihracata başlama süreleri ise 1-5 yıl öncesine dayanmaktadır.
- İşletmelerin tümü halen ithalat faaliyetine devam etmekte ve ithalata başlama süreleri ise 1-5 yıl öncesine dayanmaktadır.

Araştırmanın ikinci kısmı olan döviz kuru riski yönetiminin işletmelerde uygulanmasının sonuçları ise aşağıdaki gibi gruplandırılabilir:

- İşletmelerde döviz kuru hareketleri genellikle finansman ve muhasebe müdürlüğü tarafından izlenmektedir.
- Döviz kuru hareketlerinin izlenmesi sorumluluğu ise genellikle yine finansman ve muhasebe bölümü müdürlerine verilmiştir. Ayrıca döviz kurunu izleme görevi onlar için genellikle yetkilendirilmiş bir görevdir.

- İşletmelerin tümü kurları günlük olarak takip etmekte ve yine tümü dış ticaret işlemlerinde en fazla doları kullanmaktadır.
- İşletmelerin neredeyse tamamı döviz kuru izlemede internetten yararlanmaktadır.
- İşletmeler genellikle geleceğe döviz kuru tahminleri yapmakta bunun nedenini ise işletmelerin gelir ve giderlerini tahmin etmeyi ve dış ticaret işlemlerini göstermektedir. Döviz kuru tahminleri için genellikle banka ve finansal kurumların tahmininden faydalanmaktadırlar. Kur tahminleri ise genellikle aylık olarak yapılmaktadır.
- İşletmeler kur tahminini etkileyen faktörlerden en önemlisini faiz oranları, oldukça önemlisini yine faiz oranı ve Merkez Bankası karar ve beklentileri, önemli faktör olarak Merkez Bankası karar ve beklentileri ve borsa endeksleri ve dalgalı döviz kuru rejimini kısmen önemli faktör olarak piyasadaki devalüasyon beklentilerini ve yine dalgalı kur rejimini, önemsiz faktör olarak da genellikle altın fiyatlarını görmektedirler. Bu bağlamda önem sırasına göre döviz kurunu etkileyen faktörler faiz oranları, merkez bankası karar ve beklentileri, borsa endeksleri, dalgalı döviz kuru rejimleri, piyasadaki devalüasyon beklentileri ve altın fiyatları olarak sıralanmaktadır.
- İşletmelerden yine benzer bir sıralama dış ticarete karşılaşılan risk gruplarının önem dereceleri için istenmiştir. Sonuçlar ise şu şekildedir. İşletmelerde dış ticareti etkileme yönünden en önemli risk kur riski, oldukça önemli risk enflasyon faiz oranı riski gibi risklerden oluşan mali risk, önemli risk grubu taşıma sigorta malın kalitesi gibi ticari risk, kısmen önemli risk dış ticaretin gerçekleşeceği ülkelerdeki politik riskler, önemsiz risk ise dış ticaret yapılan ülkelere kaynaklı kültürel risk olarak sıralanmaktadır.
- İşletmelerin döviz kuru riskini ne yönde algıladıklarını öğrenmek amacıyla döviz kuru riski tanımlamalarının önem derecelerine göre sıralanması istenilmiştir. Çıkan sonuçlara göre en önemli risk tanımlaması işletmelerin değerinde rekabet gücünde ve ilerideki nakit akımlarının değerini kaybetmesinde döviz kuru hareketlerinin etkisi olarak tanımlanan ekonomik risktir. Kısmen önemli risk tanımlaması ise dış ticaret işlemlerinin fiyatlandırılması, faturalanması, alacakların tahsilatı ve yapılacak

ödemelerinin döviz kuru hareketlerinden etkilenmesi olarak tanımlanan işlem riskidir. Önemsiz görülen kur riski tanımlaması ise döviz kurlarındaki hareketlerin muhasebe işlemlerini zorlaştırması ve döviz çevirmenin mali tablolara etkisi olarak tanımlanan çevirme (muhasebe) riskidir.

- İşletmelerin büyük kısmı 2001 yılından sonra dalgalı kur sistemine geçilmesinden olumsuz etkilenmişlerdir.
- 2001 krizinin ardından yaşanan döviz kuru artışları sonucu işletmelerin büyük bir kısmının borçlarının değeri artmıştır.
- İşletmelerin büyük bir kısmı döviz kuru riskinin belirli bir seviyede alınarak yönetilebileceği görüşünü savunmaktadırlar.
- İşletmelerin büyük kısmı kur riskini yönetmekte ve yönetimi ise genel müdürlük üslenmektedir.
- İşletmeler döviz kuru yönetim stratejisi olarak belirli bir programda işletme içi yönetim stratejisini benimsemektedir.
- İşletmelerden döviz kuru riskinden korunma tekniklerinden hangilerini ne ölçüde kullandıklarını belirlemek amacıyla kullandıkları kur riskinden korunma stratejilerini önem sırasına göre sıralanması istenmiştir. Bu sıralaya göre işletmelerin kur riskinden korunmak için en önemli kullandığı yöntem döviz opsiyonları yapmak , oldukça önemli kullandığı yöntem verimliliği artırmak yoluyla işletmelerin maliyetlerini azaltmak, önemli yöntem yine verimliliği artırmak suretiyle işletmelerin maliyetlerini azaltmak ve üretim maliyetlerini düşürmek, kısmen önemli yöntem olarak YTL cinsinden alacakların tahsil süresini kısaltmak, önemsiz yöntem ise satış ve alışları YTL ile faturalamak olarak belirtilmiştir. Buna göre işletmeleri genellikle kullandıkları yöntemler önem sırasına göre döviz opsiyonları, verimliliği artırarak işletmelerin maliyetini azaltmak, üretim maliyetlerini düşürmek, YTL cinsinden alacakların tahsil süresini azaltmak, satış ve alışları YTL ile faturalamak olarak belirtilmiştir.
- İşletmelerin büyük bir kısmında kur riski yönetiminden korunma teknikleri uygulandıktan sonra kur riskinde azalmalar gözlenmiştir.
- İşletmelerin tamamında döviz kuru değişimine bağlı olarak işletme fonksiyonlarında değişiklik yaşanmaktadır. Bu değişim ise genellikle dış ticaret fonksiyonunda meydana gelmiştir.

- Ankete katılan işletmelerin neredeyse tamamında döviz kurlarıyla işlem yapıldığında muhasebe ve mali tabloların hazırlanmasında dövizin YTL'ye çevrilmesinde zorluk yaşandığı belirtilmiştir. İşletmelerin büyük bir kısmında YTL'ye dönüştürme stratejisi olarak en fazla mali tabloları hem YTL.hem de dövizle hazırlamayı kullanmaktadır.
- İşletmelerin büyük bir kısmı uzun dönemli olarak döviz kuru hareketlerine göre işletmenin değeri, rekabet gücü, gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti gibi uzun dönemli plan ve program yürütmektedir. En fazla kullandıkları yöntemler ise nakit planlamasını döviz kurlarındaki değişimleri dikkate alarak hazırlamak ve işletmenin gelir gider planlaması döviz kurlarındaki değişimlere yansıtma olmuştur.
- İşletmelerin türev ürünleri kullanım sıklıklarının öğrenilmesi amacıyla kullanım sıklığı sorulmaktadır. Elde edilen sonuçlara göre işletmelerde repo işlemleri sürekli kullanılmakta, Factoring Forfaiting Leasing Future İşlemler Opsiyon Forward İşlemler ise arasıra kullanılmaktadır.
- İşletmelerin döviz kuru riski yönetimi için korunma stratejilerini en fazla uygulamasının sebebi, Türkiye'de bu stratejileri uygulamanın mümkün olmaması, ve danışman firmaların ve finans kurumlarının bilgi vermemesi olarak belirtilmiştir.
- Ankete katılan işletmelerin anket cevapladıktan sonra büyük bir kısmı kur riski yönetimini ayrı bir program ve planla uygulamak istediğini belirtmişlerdir.

Tüm bu sonuçlara bakıldığında çıkan sonuç kur riskini algılayan, özellikle ekonomik riske duyarlı ,kur riskinden korunmada daha çok döviz opsiyonu gibi dışsal tekniğe ve muhasebe ve işlem riskini minimize etme yönlü içsel tekniklere başvuran türev ürünlerden haberdar ve arasıra uygulayan ama Türkiye şartlarında yöntemin uygulanmasının zor olduğunu dile getiren ve danışmanlık ve kurumsal firmaların eğitimine açık olan bir işletme profili olmaktadır.

Bu sonuçlara göre geliştirilen öneriler ise aşağıda sunulmaktadır:

- Öncelikle işletmelerin kur riski hakkında tam olarak bilinçlenmesi gerekmektedir
- Anket sonucuna göre işletmeler genel olarak ekonomik risklere karşı açık durumdadırlar. Bu nedenle işletmeler özellikle ekonomik riskin

yönetimi konusunda bilinçlenmelidirler.

- Kur riski yönetiminde kullanılan içsel ve dışsal hedging teknikleri ayrıntılı olarak öğretilmelidir. Bu yöntemler uygulamalı örnekler doğrultusunda sebep ve sonuç ilişkisi içerisinde öğretilmelidir.
- Kur riski yönetiminde uygulayan işletmelerde önemli içsel teknikler kullanılmamaktadır. Bu nedenle bu yöntemlerin uygulanmasına ağırlık verilmelidir .
- Türev ürünler hakkında önyargının giderilmesi, gerekli hukuksal altyapının hazırlanması ile birlikte kullanımının yaygınlaştırılması gerekmektedir
- Kur riskini en önemli yöntem olarak gören işletmelerin en önemli korunma yöntemleri olan türev ürünleri hakkında bilinçlendirilmesi türev ürünler hakkında işletmelere bilgi verilmesi gerekmektedir.
- Genelde danışman firmalardan kaçan bir yapısı olan işletmelere danışman firmaların önemi hakkında bilgi verilmeli ve kur riski yönetimi hakkında danışman firmalardan yararlanılması sağlanmalıdır.
- İşletmelerin kur tahminleri yapılmasına ağırlık vermesi bu tahminler için gerekirse uzmanlardan yardım alması gerekmektedir.
- Ani krizlerde ağır darbeler atlatan Türkiye Sanayi işletmeleri kur riski yönetiminin önemine gerçekten inanmalı ve ekonomik gidişatın iyi yada kötü olduğuna bakmaksızın kur riskini yönetmesi gerekmektedir
- Kur riskinin azalması için ekonomik istikrarın sağlanması döviz kurlarının belirli seviyelerde tutulması gerekmektedir.

## KAYNAKÇA

- Abuaf, N.ve Schoess, S. (1988). *Foreign Exchange Exposure Management*. Executive Enterprises Publications, USA, pp.98.
- Afşar, M., Şakar, S.Ü. (2000). *Finansal Kurumlar*. Anadolu Üniversitesi , Eskişehir, ss.41.
- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim*. 7. Baskı. Muhasebe Enstitüsü Yayınları İstanbul, ss.733-739.
- Akdış, M.(1996). *Para Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkinliği ve Türkiye*. İstanbul, ss.79-82.
- Akmut, Ö. (Mayıs 2001). Kriz Dönemlerinde İşletmelerin Karşılaştıkları Finansal Sorunlar ve RiskYönetimi. *TİSK İşveren Dergisi*, [http://www.tisk.org.tr/isveren\\_sayfa.asp?yazi\\_id=307&id=18](http://www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=307&id=18) (10.05.2005).
- Altunkaya, Ö, (2004). Kur Riskinden Korunmanın Yolu Hedging. *İhracat Dergisi*, 2(6):13-16.
- Arat, K. (2003). *Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi*. Uzmanlık Tezi, TCMB. ss.12-13.
- Ar-Ge İfo Incoterms, (International Commercial Terms). (Mayıs 2003). *Klozlarının Kullanımında Dikkat Edilmesi Gereken Hususlar*. [www.dtm.gov.tr](http://www.dtm.gov.tr) (10.12.2004).
- Arthur, K., Martin, J., Petty,W. ve Scott, D. (2002). *Financial Management Principles and Applications*. 9’th Edition, Pearson Education, pp.737-751.
- Aslan, S. (2000). *Kur Riski Yönetimi*. Basılmamış Uzmanlık Tezi, Hazine Daire Başkanlığı, Ankara, ss.6-17.
- Ata, B. (2003). *Döviz Opsiyonları ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*. Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Ayrıçay, Y. (2004). Asya Krizinde Türev Enstrümanların Rolü. *Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 6(483):81.
- Bağrıaçık, A. (2000). *Yeni Gümrük Kanunu çerçevesinde Belgelerle Uygulamalı Dış Ticaret İşlemleri*. 6. Baskı, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, ss.15-16.
- Bakır, H. (1999). *İşletmelerde İhracatın Alternatif Finansman Teknikleri*. 1. Basım Anadolu Üniversitesi Bozüyük MYO Yayınları , Eskişehir, ss.69.
- Ball, D.A., Wendel, Mc Cullach, H. , Frantz, L. P., Geringer, M. J.ve Miro, M., S, (2002). *International Business. The Challenge of Global Competition* , Mc Graww, Hill.USA, pp.160.
- Bayar, D., Aydın, N. ve Başar, M. (2001). *Finansal Yönetim*. Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları, Eskişehir, ss.215-217.
- Baker, J.C. (1998). *International Finance Management Markets and Instutions*, Prentice Hall Inc, pp.105-113.
- Berg, H.V.D. (2004). *International Economics*. Mc Graw Hill Irvin, USA., pp.56-61.
- Branch, A.E. (1994). *Export Practice And Management* Third Edition Chapman &Hall, England, pp.225.

- Buckley, A. (2000). *Multinational Finance*. 4.th Edition, Finacial Times Prentice Hall, Pearson Education, UK., pp.137-704.
- Cangöz, M. C. (1997). *Company Risk Management Under International Uncertainties*. Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara, ss. 20-24.
- Charmes, N. (2000). Finansal Varlıklar ve Portföyün Risk ve Getirisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 6(4): 41.
- Ceylan, A. (2003). *Finansal Teknikler*. 5. Baskı, Ekin Kitabevi, İstanbul, ss.256-413.
- Cillov, B. (2000). *İhracatın Finansmanı ve Eximbank*. Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, ss.27-48.
- Civan, M. (2004). *Finansal Hesaplar*. Birinci Baskı, Gazi Yayınları, ss.297.
- Civan, M ve Erbağcı B. (2005). *Dış Ticaretin Finansmanında Kullanılan Teknikler Gaziantep Sanayi İşletmelerinde Uygulama* Birinci Baskı, GTO Yayınları Gaziantep ss:1-166
- Coves, R.E., Jeffrey, F. ve Ronald, J.W. (1999). *World Trade and Payments An Introduction*. 8th. Edition, Addison-Wesley Longman Inc., USA, pp.283.
- Coyle, B. (2001). *Hedging Interest Rate Exposure*. Financial World Publishing, United Kingdom, pp.1-169.
- Coyle, B. (2000 a). *Introduction to Currency Risk*. Financial World Publishing United Kingdom, pp.1-135.
- Coyle, B. (2000 b). *Hedging Currency Exposures*. Financial World Publishing, United Kingdom, pp.1-85.
- Coyle, B. (2000 c). *Currency Options*. Financial World Publishing, United Kingdom, pp.1-110.
- Coyle, B. (2000 d). *Currency Swaps*. Financial World Publishing, United Kingdom pp.1-100.
- Coyle, B. (2000 e). *Currency Futures*. Financial World Publishing, United Kingdom pp.1-95.
- Çınar, H. (2000). *Pratik İthalat - İhracat İşlemleri ve Dış Ticarete Finansman Teknikleri*, ss. 446-497.
- Çonkar, K. ve Ata, A. (2002). Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünleri Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye’de Kullanımı. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 12(2): 1-18.
- Çekerol, K. ve Gürbüz, H. (2002). Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünleri Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye’de Kullanımı. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 12(2): 31-41.
- Çelik, O. (2002). *Kur Değişim Etkilerinin Muhasebeleştirilmesi. Türkiye, ABD, İngiltere ve Uluslararası Muhasebe Standartlarının Uygulamaları*. 1. Baskı, Turhan Kitabevi, Ankara, ss.8-46.
- Çelikkol, H. (1999). *Sektörel Dış Ticaret Şirketlerinde Döviz Kuru Riskinden Korunma Teknikleri*. Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, ss.69-155.
- Daniels, J.D. ve Roderbaugin, L. H. (1998). *İnternational Business*. 9th Edition, Prentice Hall, USA, pp.310-720.
- Demir, M. (2004). *Dış Ticaret İşlemleri ve Muhasebesi*. 2. Baskı, Detay Yayınları, Ankara, ss.7-131.
- Demirağ, İ. ve Gooddart, S. (1994). *Finacial Management For İnternational Business*, McGraw Hill Companies Edt., USA., pp.101-147.

- Demirel, B. ve Cumhuri E. (2004). Döviz Kurlarındaki Dalgalanmaların İhracata Olan Etkileri: Türkiye Örneği. *İşletme Finans Dergisi*, 223 (10):116-127
- Doğan, Ç. (2004). Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi İhracat Değeri TL'ye Rağmen mi Artmaktadır? *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*: Yıl:41, 487(10):6-21.
- Doğukanlı, H. (2001). *Uluslararası Finans*. 1. Baskı, Nobel Kitabevi, Adana, ss.53-178.
- Dölek, A. *İthalat, İhracat Uygulamaları*. 1997 – 1998  
*İhracat Modelleri ve İhracatın Finansmanı*.(2004). Denizli Sanayi Odası, <http://www.dso.org.tr/bilgi/kaynak/ihracat1.html#ihracatcesitleri> (3.05. 2005).
- DTM. (2002). *Türkiye Dış Ticaret Stratejisi*. Ekonomik Araştırma ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Ankara, ss148
- DTM. (2004). *Cumhuriyet Döneminde dış Ticaretimiz Gelişmeler Yapısı ve Rejim Değişiklikleri*. No:98.
- Eaker, M.R., Fabozzi , F.J. ve Grand D. (1996). *İnternational Corporate Finance*. İnt. Edition, The Dryden Press, pp.145.
- Eiteman, D.K., Hill, A.S. ve Moffat, M.(1995). *Multinational Business Finance*. 10.th Addison Wessley Publishing Company, pp.451.
- Emery, D.R., Finnenty, J.D. ve Stowe, J.D. (1998). *Principles of Financial Management*. Prantice Hall, New Jersey, pp.551-559.
- Erdoğan, N. (1995). *Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi& Çağdaş Finansman Teknikleri*. 2. Baskı, Kent Matbacılık, İstanbul, ss.113.
- Ertekin, M. (2004). Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye'nin Dış Ticareti. *Dış Ticaret Dergisi*,<http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz2004/doviz1.htm> ss.93-97.
- Ertürk, E. (2001). *Uluslararası İktisat, Teori; Politika*. Alfa Yayınevi, ss. 393-401.
- Eun, S.C. ve Resnick, B.G. (2004). *İnternational Financial Management*. 3rd Edition, Mc. Graw – Hill Irwin, pp.107-342.
- Export 911 (2004). *İncoterms*, <http://www.export911.com> (10.04.2005).
- Evcimen, T. (2004). *Uluslararası Finans*. [www.evcimen.com](http://www.evcimen.com), 2004 (15.04.2005).
- Eyuboğlu, A. (1995). *Risk Yönetimi Aracı Olarak Future Piyasaları, Yapısı, İşleyişi, Mekanizmaları Bazı Ülke Örnekleri*. SPK Yayınları, ss.22.
- Ferrel, O.C. ve Hirt, G. (2003). *Business a Changing World*. Fourth Edition. Mc.Graw Hill, USA., ss.78.
- Global Edge Glossary (2004). <http://globaledge.msu.edu/ibrd/glossary.asp?Index=a,2004> (15.05.2005).
- Griffin, W.R., Pustay, Michael, W. (2003). *International Business*. 3rd Edition. Prentice Hall, USA, pp.5-9.
- Grinblatt, M. ve Titman, S. (2002). *Finacial Markets and Corporate Strategy*. 2.th Edition, Mc. Graw Hill İrvin, USA., pp.761-768.
- George, A.M., Giddy, I. H. (1983). *International Finance Handbook*, J. Wiley, New York, pp.714.
- Giddy I.H.ve Dufey , G. (1992). *The Management of Foreign Exchange Risk*, New York University and University of Michigan, pp.3. <http://pages.stern.nyu.edu/~igiddy/fxrisk.htm> ,(10.04.2005).
- Gaziantep Ticaret Odası.(GTO). (2003). *Dış Ticaret İşlemleri* , Gaziantep Ticaret Odası Yayınları, ss.31,226.
- Gücenme ,Ü. (1998). *Uluslararası Muhasebe Teknik Sorunlar*. Marmara Yayınevi, İstanbul, ss. 46-51.
- T.C Başbakanlık Gümrük Müsteşarlığı .<http://www.gumruk.gov.tr> (17.05 2005).



- Gürol, E. (2003). *Dış Ticaret ve Bankacılık Türkiye’de Dış Ticaretin Finansmanında Bankaların Rolü*. Basılmamış Tez, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, ss.11-71.
- Güven, S. (2001). *Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitésinin Tahmini ve Portföy VAR Hesaplamaları*. Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:1323, Eskişehir, ss. 3-5.
- Halliwel, J. (1998). *The Financial Risk Manuel A Systematic Guide to Levertifying and Managing Financial Risk*. pp.6-17.
- Hatipoğlu Z. (1996). *Uluslararası İktisat II*. Lebib Yalkın Yayınları, İstanbul, ss133-134.
- Hill, C.W.L. (2003). *International Business* .4th .Edition , McGraw Hill İrvin, New York, pp.534.
- International Chamber Of Commerce (ICC) . (2004). *What Is ICC*, 1 [http://www.iccwbo.org/home/menu\\_what\\_is\\_icc.asp](http://www.iccwbo.org/home/menu_what_is_icc.asp) (28.05.2005).
- International Chamber Of Commerce (ICC). (2004). *Incoterms2000*, <http://www.iccwbo.org>. (28.05.2005).
- International Chamber Of Commerce (ICC).(2004). ICC,FAS, <http://www.iccwbo.org>. (28.05.2005).
- International Chamber Of Commerce (ICC).(2004). ICC,FOB, <http://www.iccwbo.org>. (28.05.2005).
- İGEME . *Amaç ve Faaliyetler* <http://www.igeme.org.tr>.
- İGEME .(1997). *Akreditif*. 5. Baskı.Mayıs,1997
- Iqbal, Z.M. , Melcher, T.U. ve Elmallah, A.A. (1997). *International Perspective*. South Western College Publishing, USA. pp.176-181.
- İhracat Türleri* [www.DTM.gov.tr](http://www.DTM.gov.tr) (10.05.2005).
- İthalat Yönetmeliği* [www.DTM.gov.tr](http://www.DTM.gov.tr) (10.05.2005).
- İhracat Dergisi*.1(9):23-32.
- Isaak, R.A., (1991). *International Political Economy*, Prentice Hall, New Jersey,ss.75
- İnan, E. A.(2002). *Şubat 2002 Kur Rejimi Tercih ve Türkiye Bankalar Birliği yayınları*, s.4 <http://www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/Kurrejimleriyle%BCIverileri.doc>
- Kamil, C.(1994). *Dış Ticarete Döviz Kuru Riski ve Riskten Korunmak İçin Kullanılan Teknikler*. Basılmamış Yüksek Lisans Tezi. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, ss.63-190.
- Karamustafa, O. (1995). *Türkiye’de 500 Büyük Firmada Döviz Kuru Riski Yönetimine İlişkin Bir Saha Araştırması*. Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, ss. 27-38.
- Karlık, R.(1981). *Türkiye’de İhracata Yönelik Dış Ticaret Politikası ve İhracatın Yapısı*. İktisadi ve Ticari Bilimler, Eskişehir, ss.160-208.
- Karlık, R. (1998). *Uluslararası Ekonomi*. Beşinci Baskı,. Beta Basım Dağıtım A:Ş. İstanbul, ss.160
- Kavak, K. (2000). *Akreditif İşlemleri ve Uygulamaları*. ARC Yayınları No:13 İstanbul, ss.1-10.
- Keagan, W.J., Gren, M. C.,(1997). *Principles Of Global Marketing*. Prentice Hall,USA, pp.213-214.
- Kemer, O.B.(2003). *Pratik Dış Ticaret Teknikleri Teori Uygulama*. 1. Baskı Alfa Basım Dağıtım, İstanbul, ss.3-13.

- Kibritçioğlu A ve Kibritçioğlu B.(2004). *Türkiye'de Uzun Dönem Reel Döviz Kuru Dengesizliği 1987 –2003*. Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara, ss.6.
- Kondak, N. (2002). *İşletmelerde Finansman Sorunu ve Çözüm Yolları Alternatif Finansman Teknikleri*. Der Yayınları, İstanbul, ss.19-32.
- KOSGEB, *Amacı ve Kapsamı*, <http://www.kosgeb.gov.tr> (11.05.2005).
- Levi,M.D. (1996). *International Finance*. 3rd Edition, McGraw Hill International Editions, New York, ss.3-578.
- Livingstone, M.(1993). *Money & Capital Markets / Financial Instruments & Their Uses*. Prentice Hall – Inc., USA, ss.257.
- Mann, R.J. (2000). *The Role Of Letters Of Credit In Payment Transactions*, University Of Michigan Law School pp.406-408.
- Moffett, M. H. ve Sundaram A.K. (2003). *A Global Manager's Guide to Currency Risk Management 2003* Thunderbird, The American Graduate School of International Management .pp.6
- Miller, R.L.R ve Vantloose, D.D. (1997). *Essentiols of Money Banking and Financial Markets*. Addison-Weslwy.İnc, USA, pp.106.
- Melvin, M.(2002). *İnternational Money and Finance*. Addison Wesley,ss.99-110.
- Mennon, J. (1996). *Lecture Notes in Economics and Mathematical Systems Exchange Rates & Prices the Case of Australian Manufactured Imports*. Springer ,ss.199-206
- Mengütürk, M. (1994). *İnternational Finance*. Literatür Yayıncılık, ss.100-197.
- Mc Rae, T. W. (1996). *International Business Finance A Concise İntroduction*. John Wiley & Sons LTD, England, ss. 51-79.
- Müslümov,A., Hasanıv,M. ve Özyıldırım, C. (2002). *Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri*.1. Basım, Scala BasınYayım, İstanbul,ss.9.
- Onursal, E. (2003). Küçük Bir Maliyet Karşılığında Risklerden Arınmak Mümkün. *Dış Ticaret Dergisi*, 8(Özel Sayı): 44-81.
- Onursal, E.(2004). “Kredili Satışların Orta Vadeli Finansmanı'na Yardımcı Bir Yöntem: Forfating” *İhracat Dünyası* [www.ihracat.dünyası.com.tr](http://www.ihracat.dünyası.com.tr) (22.05.2005).
- Okka, O.(2000) . *Mühendislik Ekonomisi; Çözölmüş Problemlerle*. Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, ss. 308-309.
- Öçal, T. (1981). *Genel Ekonomiye Giriş Mikro Ekonomik Analiz*. Doruk Yayınları Ankara, ss.333-336.
- Örten,R. ve Örten, İ. (2001). *Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları*. Gazi Kitabevi, Ankara, ss.169.
- Özkan, Ö., Tunahan.,H.ve Demir, H. “Avrupa Birliği- Türkiye ve Türki Cumhuriyetler arasındaki ticarete kullanılabilecek alternatif bir finansman yöntemi: Karşılıklı Akreditif” *İktisat İşletme ve Finans Dergi* İstanbul 221(8): 114 -123.
- Pereira R.(2000). *International Factoring* , [www.fita.org](http://www.fita.org).(22.04.2005).
- Pilbeam, K.(1998).*İnternational Finance*. Second Edition, Mac Millan Press, London , pp.340.
- Ritier, L.S. , Silber ,W.L.ve Lidell G. F. (2000). *Principles of Money Banking and Financial Market*. 10. Baskı, USA: Addison – Weley. ,ss. 159-161
- Sayılgan, G. (2004). *Finansal Piyasalar ve Finansman Teknikleri*. 1. Basım. Ankara, ss.243-379.

- Seyidoğlu, H. (1993). *Uluslar arası İktisat, Teori, Politika ve Uygulamaları*. Güzem Yayınları İstanbul, ss.321-322.
- Seyidoğlu, H. (2001). *Uluslar arası İktisat Teori Politika ve Uygulama*. İstanbul,ss.2-118.
- Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası Finans*. 4. Baskı, Güzem Can Yayınları, İstanbul,ss. 21-447.
- Shapiro, A.C. (1996). *Multinational Financial Management*. 5th Edition , Prentice Hall, ss 373.
- Soğur, M. ve Kızıl , A. (1997). *İhracat – İthalat İşlemleri ve Muhasebe Uygulamaları*. Der Yayınevi, İstanbul, ss,39-95.
- Soufani, K. (2001). *Factoring As A Financing Option: Evidence From The UK*. Concordia Univercity, Canada ,pp.6
- Söyler, H.(2004). *Döviz Kurları Üzerine İşlemler*  
[http://www.alomaliye.com/halil\\_soyler\\_doviz\\_kur\\_islemler.htm](http://www.alomaliye.com/halil_soyler_doviz_kur_islemler.htm) (01.05.2005).
- SİTPRO (Simplifying İnternational Trade) Incoterms A General Guide, London  
<http://www.sitpro.org.uk/trade/incoterms.pdf> (05.04.2005).
- Şahin, Ö.N. (1995). *Dış Ticaretin Finansman Teknikleri ve Türkiye'de İhracat - İthalat Rejimi*. Basılmamış Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, ss.84.
- Şenol, N. (1996). *Dış Ticaretin Finansmanında Factoring*. Basılmamış Tez, Anadolu Üniversitesi Kütüphanesi, Eskişehir, ss.65
- Taylor, F. (1997). *Mastering Foreign Exchange & Currency Options*. ss.240.
- Terpstra, V.ve Saroty. R.,(1997). *International Marking* . 7th Edition, Dryden Pres, USA, pp.738.
- Thriwall, A.P. (2003). *Trade Balance of Payments and Exchange Rate Policy in Developing Countries*. Edward Elgar Publishing, UK, pp.77-83.
- Teker, S. (1999). *Faiz Oranı ve Döviz Kuru Riski Yönetimi*. Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları 2 , ss.55-109.
- Dünya'da Ve Türkiye'de Türev Piyasalar, İşleyişleri Ve Türev Ürünlerin Fiyatlaması. *TBB Paneli*, Şubat 2005 [www.riskactive.com](http://www.riskactive.com) (05.05.2005).
- Taban, S.ve Altıntaş H. (2004). Döviz Kuru Rejimlerinin Enflasyon ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etileri ve Türkiye. *Finans Politik Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 486(9): 55-59.
- Tomanbay, M. (2001). *Dış Ticaret Rejimi ve İhracatın Finansmanı*. Üçüncü Baskı, Hatiboğlu Yayınları, Ankara, ss.16-112.
- World Trade Organization. (2003). *The WTO in Brief*,2003.
- Yanık, İ , Yazıcıoğlu, M. ve Dönmez, Ç.A. (2004). Para Ve Kur Politikaları İle Reel Sektör İçin Risk Yönetimi. *Birlikte Dergisi*, özel sayı yıl: 3(6). ss.16.
- Yeşilyurt, Ü. (2002). *Döviz Kuru Sistemlerinin İhracata Etkileri*. Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, ss.14-19.
- Yeyeti, E.L. ve Starzenegger , F. (2003). *Dollarization*. Masacushets İnstitute of Tecnology, MIT Press, England, pp.201.
- Yıldırım, M. (2003). *İhracat Yapan İşletmelerde Kur Riski Yönetimi ve Denizli Bölgesinde Değişik ölçekli Firmalarda Uygulama*. Basılmamış Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta,ss.18-102.
- Yıldırım, O. (2003). *Kura Dayalı İstikrar Politikalarının Etkinliği 1990 – 2000 Türkiye Örneği*, Eskişehir, ss.28-31
- Yıldız, R. (1988). *Dış Ticarete Kur Riskine Karşı Korunma Araçları*. Dış Ticaret Derneği Yayınları, ss.1.

- Yücel, E.S. (2000). Dış Ticaret ve Temel Kavramlar. TÜRMOB Yayınları *Eğitim Semineri Notları*. ss.9-26.
- Yüksel, Ö. (1999). *Uluslararası İşletme Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları*. Gazi Yayınları, Ankara, ss.85-86.
- Zarakolu, A. (1982). *Ekonomi İlminin Temel İlkeleri*. Ankara Üniversitesi Yayınları, Ankara, ss.376-391.
- [www.willamette.edu/~fthompson/fm/19](http://www.willamette.edu/~fthompson/fm/19)

**EKLER**

## **EK1: DIŞ TİCARET YAPAN İŞLETMELERDE KUR RİSKİ YÖNETİMİ ANKET FORMU**

Sayın Yetkili;

“Dış Ticaret Yapan İŞletmelerde Kur Riski Yönetimi Gaziantep Sanayi Uygulaması” Adlı Tez Kapsamında Yapılacak Olan Bu Anketin Temel Amacı Yabancı Para İle Gerçekleştirilen İŞlemler Nedeniyle Karşılaşılacak Olan Kur Riskinin İŞletmeler Üzerindeki Etkileri Ve Bu Riskin Azaltılmasını Sağlayacak Yöntemlerin Ve Bu Yöntemlerin Uygulama Biçimlerinin Ortaya Konulmasıdır. İŞte Bu Anket İle Gaziantep’teki Dış Ticaretle Uğraşan İŞletmelerde Uygulanmasının Ne Ölçüde Gerçekleştiğini Ve Yine Kur Riskine Karşı Bakış Açıların Ve Politikalarının Neler Olduğunun Saptanmasını Ve Elde Edilen Sonuçların Değerlendirilmesi Ve Eksik Olan Noktalarla İlgili Öneriler Ortaya Çıkarılması Planlanmaktadır. Anketi Titizlikle Kurallara Uygun Doldurmanız Araştırmanın Geçerliliği Açısından Oldukça Önemlidir.

Bu Araştırma Kapsamında Elde Edilecek Bilgilerin Gizli Tutulacağını Ve Sadece Araştırma Maksatlı Kullanılacağını İfade Eder; AraŐtırmaya Gösterdiğiniz İlgiye Őimdiden Çok Teşekkür Ederiz.

**YRD. DOÇ. DR. MEHMET CİVAN**  
**BURCU ERBAĞCI**

**!Lütfen cevaplama Şekli belirtilmeyen soruları cevap kısımlarına (x) iŐareti kullanarak doldurunuz.**

**!Lütfen belirtilmedikçe birden fazla Őık iŐaretlemeiniz. Anketin geçerliliği açısından olumsuz olacaktır.**

### **I. BÖLÜM İŞLETME HAKKINDA TEMEL BİLGİLER**

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 İŞletme ( ) Tamamı Yabancı Sermayeli Özel İŞletme  
( ) Yabancı Ortaklı Özel İŞletme ( ) Kamu İŞletmesi
3. İŞletmeniz hangi sektörde faaliyet göstermektedir?  
( ) Tekstil Sanayi ( ) Gıda Sanayi ( ) Kimya Sanayi ( ) Plastik/Ambalaj Sanayi  
( ) Diğer:.....
4. Toplam işgücü ( ) 1-10 ( ) 11-50 ( ) 51-100 ( ) 101-250 ( ) 251-500 ( ) 500’den fazla
5. SatıŐlarınız içersinde ihracatın payı ne kadardır?  
( ) %0-%25 ( ) %26-%50 ( ) %51-%75 ( ) %76-%100
6. AlıŐlarınız içersinde ithalatın payı ne kadardır?  
( ) %0-%25 ( ) %26-%50 ( ) %51-%75 ( ) %76-%100
7. İŞletmenizdeki dış ticaret bölümünden sorumlu olan kişinin konumu nedir?  
( ) Sahibi ( ) Ortakları ( )Dış Ticaret Bölüm Yöneticisi ( ) Finans Yöneticisi  
( ) Diğer.(Lütfen Yazınız):.....
8. dış ticaret sorumlusu kaç yıldır bu pozisyonda görev almaktadır?  
( ) 1 Yıldan Az ( ) 1-5 ( ) 6-10 ( ) 11-15 ( ) 15’den Fazla
9. Dış ticaret sorumlusunun uzmanlık alanı nedir?  
( ) Muhasebe ( ) Finansman ( ) Bankacılık ( ) Yönetim ( ) Dış Ticaret ( ) Diğer:.....
10. İhracatta çalışanların sayısı  
( ) 1-10 ( ) 11-20 ( ) 21-40 ( ) 41-70 ( ) 71-100 ( ) 100’den fazla
11. İthalatta çalışanların sayısı  
( ) 1-10 ( ) 11-20 ( ) 21-40 ( ) 41-70 ( ) 71-100 ( ) 100’den fazla
12. İŞletmenizin **AĞIRLIKLI** dış ticaret pazarı aşağıdakilerden hangisidir?  
( ) Avrupa Birliği Ülkeleri ( ) Ortadoğu Ülkeleri ( ) Orta Asya Türk Cumhuriyetleri  
( ) Rusya Ve Doğu Avrupa Ülkeleri ( ) Kuzey Amerika ( ) Çin, Japonya Ve Uzakdoğu Ülkeleri  
( ) Diğer(Lütfen Yazınız):.....
13. İŞletmeniz Şu an ihracat yapıyor mu? ( ) Evet ( ) Hayır

14. Cevabınız “evet”se kaç yıldır ihracat yapıyorsunuz?  
 1 yıldan az  1-5  6-10  11-15  15’den fazla
15. İşletmeniz şu an ithalat yapıyor mu?  Evet  Hayır
16. Cevabınız “evet”se kaç yıldır ithalat yapıyorsunuz?  
 1 yıldan az  1-5  6-10  11-15  15’den fazla

Eğer 13 ve 15. sorulara yanıtınız “EVET”se diğer bölüme geçiniz Eğer “HAYIR” sa 13. ve 15. sorularla birlikte SADECE 17-21 arasındaki soruları cevaplandırıp anketimizi

17. İhracat yapma planınız var mı?  Evet  Hayır
18. İthalat yapma planınız var mı?  Evet  Hayır
19. Ürünlerinizle ilgili potansiyel yabancı piyasalar hakkında bilginiz var mı?  Evet  Hayır
20. İhracatınızı devam ettirmemenizin nedeni nedir?.....
21. İthalatınızı devam ettirmemenizin nedeni nedir?.....

## II. BÖLÜM DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİ İŞLETMELERDE UYGULANMASI

22. İşletmenizde döviz kuru hareketleri hangi departmanda izlenmektedir?  
 Genel Müdürlük  Finansman Bölümü  Muhasebe Bölümü  Dış Ticaret  
 Diğer:(Lütfen Yazınız):.....
23. Döviz kuru hareketlerini takip etmekle sorumlu kişinin görevi nedir?  
 İşletme Müdürü/Sahibi  Finans Müdürü  Muhasebe Müdürü  Dış Ticaret Müdürü  
 Diğer:(Lütfen Yazınız) : .....
24. Döviz kuru hareketlerini izlemek ilgili kişi için ayrı bir yetki gerektirmekte midir?  
 Evet  Hayır
25. Döviz kurlarını ne sıklıkla takip etmektesiniz?  
 Günlük  Haftalık  Aylık  3 Aylık  Yıllık  Diğer.....
26. Dış ticaret işlemlerinizde en çok hangi döviz kullanmaktasınız?  
 Dolar  Euro  Sterlin  Diğer:.....
27. Döviz kuru hareketlerini izlemek amacıyla **EN FAZLA** hangi bilgi kaynağından faydalanmaktasınız?  
 Bankalar Ve Finans Kurumları  Farklı İletişim Araçları (Televizyon, Gazete, Dergiler Vs...)  
 Bilgisayar (İnternet)  Döviz Büroları  Diğer( Lütfen Yazınız): .....
28. Döviz kuru hareketlerinde değişim tahminleri yapıyor musunuz?  Evet  Hayır
29. (28. Soruya cevabınız “evet” ise lütfen cevaplandırınız) döviz kuru hareketlerini **EN ÇOK** hangi nedenden dolayı tahmin etme gereği duymaktasınız?  
 Dış Ticaret İşlemleri İçin  İşletme Gelir-Gider Tahmini İçin  
 Döviz Borç Ve Alacaklarınızın Yönetimi İçin  
 İşletmede Yer Alan Dövizin Değerini Korumak İçin  Diğer(Lütfen Yazınız):.....
30. (28. Soruya cevabınız “evet” ise lütfen cevaplandırınız)tahmininizde **EN FAZLA** hangi yöntemi kullanmaktasınız?  
 Banka Ve Diğer Finansal Kurumların Tahmini  
 Gazete/Dergi/Televizyon Gibi İletişim Araçlarında Yapılan Tahminleri  
 İşletmenizdeki Bir Birimde Kuramsal Tahminler  Sezgilerinize Göre Tahmin  
 Diğer(Lütfen Yazınız):.....
31. (28. Soruya cevabınız “evet” ise lütfen cevaplayınız) tahminleriniz genellikle ne kadar süreye dayalı olarak yapılmaktadır?  
 Günlük  Haftalık  Aylık  Üç Aylık  Yıllık  
 Diğer(Lütfen Yazınız).....

Aşağıda 32 – 34 arasındaki soruları önem derecesine göre 1-5 arasındaki rakamlarla sıralayınız  
 Bu sorularda 1:Önemsiz 2:Kısmen Önemli 3:Önemli 4: Oldukça Önemli 5:Cok Önemli

32. Döviz kuru hareketlerinin tahmininde hangileri sizin için önemlidir? Önem sırasına göre beş tanesini seçiniz.  
 Siyasi Gelişmeler  Geçmişteki Döviz Kuru Hareketlerinin Eğilimi  İhracat Eğilimi  Piyasadaki Devalüasyon Beklentileri  İthalat Eğilimi  Borsa Endeksi  Faiz Oranları  Tahvil Ve Bono Piyasalarının Eğilimi  Altın Fiyatları  Merkez Bankası Kararları Ve Beklentileri  Para Arzı  Sabit Kur Rejimi  Bütçe Açıkları  Dalgalı Kur Rejimi  
 Dış Ticaret Açıkları  Enflasyon Oranları  Diğer(Lütfen Yazınız):.....

**33.** Dış ticarete sizin için aşağıdaki risk gruplarının işletmenizi etkilemesi yönünden önem derecesine göre sıralayınız?

- ( ) Dış Ticaretin Gerçekleşeceği Ülkedeki Politik Riskler (Savaş, Hukuki Durum, Siyasi Rejim Vs.)  
 ( ) Dış Ticaret Gerçekleşirken Olabilecek Ticari Riskler ( Taşıma, Sigorta, Malın Kalitesi, Standartlar Vs.)  
 ( ) Dış Ticaret Yapılan Ülkelerden Kaynaklı Kültürel/ Sosyal Riskler ( Dil Farkı, Kültür Farkı, Irkçılık Vs.)  
 ( ) Enflasyon, Faiz Oranı Kredi Riski Gibi Mali Riskler  
 ( ) Döviz Kurları Farkından Doğan Kur Riski  
 ( ) Diğer.....

**34.** Aşağıdaki döviz kuru riski tanımlamalarının işletmeniz açısından önem derecesine göre sıralayınız?(bu soruda 1:önemsiz 2:kısmen önemli 3:oldukça önemli)

- ( ) Dış Ticaret İşlemlerinin Fiyatlandırılması, Faturalandırması, Alacaklarının Tahsilatı Ve Yapılacak Ödemelerin Döviz Kuru Hareketlerinden Etkilenmesidir.(İşlem Riski)  
 ( ) Döviz Kurlarındaki Hareketlerin, Muhasebe İşlemlerini Zorlaştırması Ve Döviz Çevirmenin Mali Tablolara Olan Etkisidir.(Çevirme Riski)  
 ( ) İşletmenin Değerinde, Rekabet Gücünde Ve İlerideki Nakit Akımlarının Değerini Kaybetmesinde Döviz Kuru Hareketlerinin Etkisidir . (Ekonomik Risk)

**35.** 2001 yılından sonra dalgalı döviz kuruna geçilmesi işletmenizi nasıl etkilemiştir ?

- ( ) Etkilememiştir ( ) Olumsuz Yönde Etkilemiştir ( ) Olumlu Yönde Etkilemiştir

**36.** Türkiye’de yaşanan 2001 şubat krizinin sonucunda yaşanan döviz kurundaki artışlar işletmenizi hangi yönlerden etkilemiştir?

- ( ) İhracatın Artmasını Sağlamıştır. ( ) İhracatın Azalmasına Sebep Olmuştur.( ) İthalatı Artırmıştır  
 ( ) İthalatı Azaltmıştır ( ) İşletme Borçlarının Değerini Artırmıştır.  
 ( ) İşletme Alacaklarının Değerini Artırmıştır ( ) İşletmenin Değerini Artırmıştır.  
 ( ) İşletme Değerini Azaltmıştır.( ) Diğer(Lütfen Cevaplayınız): .....

**37.** İşletmenizin döviz kuru riskine karşı tutumu aşağıdaki tanımlamalardan hangisine uymaktadır?

- ( ) Döviz Kuru Riski Yönetilemez. Risk Alınılmamalıdır.  
 ( ) Döviz Kuru Riski Belirli Seviyede Alınarak, Yönetilebilir.  
 ( ) Döviz Kuru Riski Önceden Tahmin Edilerek, Yönetilebilir.

**38.** İşletmenizde döviz kuru riski yönetimi gerçekleşiyorsa hangi birim tarafından gerçekleştirilmektedir?uygun olanı işaretleyiniz

- ( ) Yapılmamaktadır ( ) Genel Müdürlük ( ) Finansman Bölümü ( ) Muhasebe Bölümü

( ) Dış Ticaret ( ) Diğer:(Lütfen Yazınız) :.....

**39.** İşletmenin döviz kuru riskini yönetmek için **EN FAZLA** izlediği strateji aşağıdakilerden hangisidir?

- ( ) Hiçbir Şey Yapmama ( ) Belirli Bir Programla İşletmede Yönetim  
 ( ) Banka Veya Finans Kurumlarından Yararlanarak Yönetim  
 ( ) Danışmanlık Firmalarından Yararlanma ( ) Diğer(Lütfen Cevaplayınız): .....

**40.** İşletme döviz kuru riskine karşı,döviz bazlı alım satım işlemleri, borç ödemesi, alacak tahsili, dış ticaret işlemlerinden oluşan alacakların tahsili yada borç ödeme işlemleriniz için kullanılan aşağıdaki yöntemlerden en çok kullandığınız 5 tanesini işletmeniz açısından kullanılma derecelerine göre sıralayınız? (32-34 arası sorular gibi yanıtlayınız)

- ( ) Döviz Kredisi Alarak  
 ( ) Döviz Alacak Ve Ödemeleri Tek Bir Döviz Cinsinden Gerçekleştirme  
 ( ) Satışların Ve Alışların Ytl İle Faturalanması  
 ( ) Başka Bir İşletmenin Alacağı Veya Borcuyla Değiştirme  
 ( ) YTL Alacakların Tahsil Süresinin Kısaltılması  
 ( ) YTL Cinsinden Paralarla Yapılan İşlemlerin Azaltılması  
 ( ) Üretim Maliyetlerinin Düşürülmesi  
 ( ) Değişik Dövizlerle Portföy Oluşturmak Şeklinde Riski Dağıtmak  
 ( ) Verimliliği Artırarak İşletme Maliyetlerini Azaltmak  
 ( ) Forward Döviz Kurlarından İleri Tarihli Döviz Alımı  
 ( ) Döviz Opsiyonu Yaparak  
 ( ) Döviz Swap’ı Yaparak  
 ( ) Döviz Kuru Değişimlerini Önceden Tahmin Ederek Borcumuzun Olduğu Döviz Kuru Düşüyorsa Borcun Vadesini Uzatma; Yükseliyorsa Borç Ödemelerini Öne Alma Suretiyle Riski Azaltma

**41.** İşletmeniz döviz kurundan korunma tekniklerini kullandıktan sonra kur riskinde azalmalar gözlenmekte midir?

- ( ) Evet Oldukça Azaldı ( ) Hayır Hiç Azalma Göstermedi



42. Döviz kurunda değişime bağlı olarak işletme fonksiyonlarınızda değişime gidiyor musunuz?  
 Evet  Hayır
43. (42.soruya cevabınız evet ise, lütfen cevaplayınız) işletmenin en çok hangi fonksiyonunda strateji değişikliği olmaktadır ?  
 Dış Ticaret  Finansman  Üretim  Pazarlama  Muhasebe  
 Diğer.....
44. İşletme farklı döviz kurları ile işlem yaptığında, muhasebe kayıtlarında ve mali tabloların hazırlanmasında, dövizin YTLye çevrilmesi sorunu yaşamakta mıdır?  Evet  Hayır
45. (44 soruya cevabınız evetse, lütfen cevaplayınız) YTL'ye dönüştürme için aşağıdakilerden hangi stratejiyi **EN FAZLA** uygulamaktadır?  
 Mali Tabloları, Hem YTL İle Hem De Dövizle Hazırlama  
 Sadece Gelir Tablosunu Dövizle Hazırlama  
 Ayrıca, İşletmenin Muhasebe Kayıtlarını Ve Mali Tablolarını Dövizle Hazırlama  
 Yurtdışı İşlemlerinizi Ayrı Takip Edip, Sürekli Günlük Kurdan Çevirmek Suretiyle İşlem Yapmak  
 Diğer(Lütfen Cevaplayınız): .....
46. İşletmeniz uzun dönemli olarak döviz kuru hareketlerine göre işletmenin değeri, rekabet gücü, gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti gibi uzun dönemli bir plan veya program yürütmekte midir?  Evet  Hayır
47. (46. Soruya cevabınız evet ise, lütfen cevaplayınız) işletme hangi konularda plan ve program izlemektedir? İşletmenizin **EN FAZLA** uygulamakta olduğu seçeneği/seçenekleri işaretleyiniz?  
 Rekabet Analizi,Döviz Kurlarının Uzun Dönemli Değişimlerini de İçermektedir.  
 Nakit Planlamasını Döviz Kurlarındaki Değişimleri Dikkate Alarak Yapmaktadır.  
 İşletmenin Gelir-Gider Planlaması Döviz Kurlarındaki Değişimleri de Yansıtmaktadır.  
 Döviz Kurlarındaki Değişimi Dikkate Alan Stratejik Planlar Hazırlanmakta ve Uygulanmaktadır.  
 Sadece İhracat İşlemlerinin Uzun Dönemli Planlaması Döviz Kurlarındaki Değişimleri Dikkate Alınarak Yapılmaktadır.  
 Diğer( Lütfen Cevaplayınız):.....
48. İşletme aşağıdaki finansal tekniklerden hangilerini ve ne kadar aralıklarla kullanmaktadır? İşletmenizin uygulamalarına uygun olanları işaretleyiniz.

| Kullanım sıklığı  | Sürekli | Arasıra | Hiç |
|-------------------|---------|---------|-----|
| Repo işlemi       | 5       | 4       | 3   |
| Factoring         | 5       | 4       | 3   |
| Forfaiting        | 5       | 4       | 3   |
| Leasing           | 5       | 4       | 3   |
| Future işlemler   | 5       | 4       | 3   |
| Opsiyon işlemleri | 5       | 4       | 3   |
| Forward işlemler  | 5       | 4       | 3   |

49. İşletmeniz döviz kuru risk yönetimi için korunma stratejilerini uygulamamasının sebebi **EN FAZLA** aşağıdakilerden hangisidir?  
 İşletmemiz Zaten Kur Riski Yönetimi Stratejileri Uygulamaktadır.  
 Bu Teknikler Hakkında Hiçbir Bilgim Yok.  
 Türkiye'de Bu Stratejileri Uygulamak Mümkün Değildir.  
 Türev İşlemler Piyasasının Gelişmemesi  
 Danışman Firmaların Ve Finans Kurumlarının Bilgi Vermemesi  
 Bu Zamana Kadar Bu Konuda İhtiyaç Hissetmemek  Hukuki Altyapının Yetersiz Olması
50. Bu anketi cevapladıktan sonra işletmeniz için ayrı bir program ve planla döviz kuru riskinin yönetimini uygulamak ister misiniz? Lütfen düşüncenizi işaretleyiniz?  
 İşletmemiz Zaten Kur Riski Yönetimi Uygulamaktadır.  
 Evet, Döviz Kuru Riskini Yönetmek İsteriz.İşletme De Yeni Bir Birim Yada Personel Atayacağız.  
 Evet, Bu Konuda Bankam (Veya Diğer Finans Kurumları İle) İle Görüşme Yapacağım.  
 Hayır, Gerekli Değil.
51. Diğer yorum ve görüşlerinizi yazınız.  
 .....  
 .....

**İstedığınız Takdirde Sonuçlar Mail Vasıtasıyla Size Bildirilebilecektir. Ankete Katıldığımız İçin, Teşekkür Ederiz..**

**Mail Adresiniz: .....**

**Mühür /Kaşe/İmza Yeri**

## **ÖZGEÇMİŞ**

12 Temmuz 1981 yılında Gaziantep’te doğdu. İlk öğrenimini Akyol İlköğretim Okulunda, orta ve lise öğrenimini ise Gaziantep Anadolu Lisesinde olmak üzere Gaziantep’te tamamladı. 1999 yılında Anadolu Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İşletme bölümünü kazandı. 2003 yılında lisans öğrenimini tamamlayarak mezun oldu. Aynı yıl Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalında Yüksek Lisans programına başladı. Haziran 2005 tarihinde Yrd. Doç. Dr. Mehmet Civan ile birlikte yazdığı “Dış Ticaretin Finansmanında Kullanılan Teknikler Gaziantep Sanayi İşletmeleri Uygulaması” adlı kitabı Gaziantep Ticaret Odası sponsorluğunda çıktı. Halen yüksek lisans programında eğitimini sürdürmekte olup iyi düzeyde İngilizce bilmektedir.

## **CURRICULUM VITAE**

She was born on 12 July 1981 in Gaziantep. She graduated primary school in Akyol Primary school, secondary and high school in Gaziantep Anatolian High school in Gaziantep. She won Business Administration department at the Economic and Administrative Science Faculty of Anadolu University. She graduated that department in 2003. The same year she started to her MBA studies at the social Science Institute of the Gaziantep University in September 2003. The book named as “The Techniques Used in Foreign Trade Finance Case in Gaziantep Industrial Firms” is written by Assist Prof. Dr. Mehmet Civan and her, published by Gaziantep Chamber Of Commerce in June 2005. She knows English in advanced level and still studies her MBA.