



**DIŞ TİCARETTE KULLANILAN DÖVİZ
KURU RİSKİ YÖNETİM TEKNİKLERİNİN
FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİ BAĞLAMINDA
DEĞERLENDİRİLMESİ:
TR33 BÖLGESİ ÖRNEĞİ**

(Yüksek Lisans Tezi)

Göksel KARAŞ

Kütahya - 2018

Bu tez Dumlupınar Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Komisyonu tarafından 2017-37 numaralı proje kapsamında desteklenmiştir.

T.C.
DUMLUPINAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
Uluslararası Ticaret ve Finansman Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

**DIŞ TİCARETTE KULLANILAN DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİM
TEKNİKLERİNİN FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİ BAĞLAMINDA
DEĞERLENDİRİLMESİ: TR33 BÖLGESİ ÖRNEĞİ**

Danışman:
Dr. Öğr. Üyesi Hakan ÇELİKKOL

Hazırlayan:
Göksel KARAŞ

Kütahya – 2018

Kabul ve Onay

Göksel KARAŞ'ın hazırladığı “Dış Ticarete Kullanılan Döviz Kuru Riski Yönetimi Tekniklerinin Finansal Bilgi Düzeyi Bağlamında Değerlendirilmesi: TR33 Bölgesi Örneği” başlıklı Yüksek Lisans tez çalışması, jüri tarafından lisansüstü yönetmeliğinin ilgili maddelerine göre değerlendirilip oybirliği / oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

13/04/2018

Tez Jürisi	İmza	
	Kabul	Red
Dr. Öğr. Üyesi Hakan ÇELİKKOL (Danışman)		
Prof. Dr. Ercan TAŞKIN (Üye)		
Prof. Dr. Mehmet BAŞAR (Üye)		

Doç. Dr. Ayhan KAHRAMAN
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

Yemin Metni

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “Dış Ticarete Kullanılan Döviz Kuru Riski Yönetim Tekniklerinin Finansal Bilgi Düzeyi Bağlamında Değerlendirilmesi: TR33 Bölgesi Örneği” adlı çalışmamın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım kaynakların kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

13/04/2018

Göksel KARAŞ

ÖZGEÇMİŞ

1985 yılında Kütahya'nın Gediz ilçesinde doğdu. İlkokulu ve ortaokulu Uşak Ergenekon İlköğretim Okulu'nda ve lise eğitimini Uşak Anadolu Ticaret Meslek Lisesi'nde tamamladı. Lisans eğitimini Başkent Üniversitesi Ticari Bilimler Fakültesi Uluslararası Ticaret Bölümü'nde 2007 yılında tamamladı. 2009-2013 yılları arasında Ziraat Bankası Uşak Girişimci Şube'de servis yetkilisi olarak görev yapmıştır. 2013-2014 yılları arasında Maliye Bakanlığı Gelir İdaresi Müdürlüğü Antalya Vergi Dairesi Başkanlığı'nda Gelir Uzman Yardımcısı olarak görev yapmıştır. 2014 yılında başlamış olduğu Dumlupınar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Uluslararası Ticaret ve Finans Bölümü'nde halen görevine devam etmektedir. Evlidir.

ÖZET

DIŞ TİCARETTE KULLANILAN DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİM TEKNİKLERİNİN FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİ BAĞLAMINDA DEĞERLENDİRİLMESİ: TR33 BÖLGESİ ÖRNEĞİ

KARAŞ, Göksel

**Yüksek Lisans Tezi, Uluslararası Ticaret ve Finansman Ana Bilim Dalı
Tez Danıőmanı: Dr. Öğr. Üyesi Hakan ÇELİKKOL
Nisan, 2018, 162 Sayfa**

Dış ticaret günümüzde ülkelerin ekonomik kalkınma ve gelişmişlik seviyelerinin artırılmasında son derece önemlidir. Bu nedenle ülkeler dış ticaret hacimlerini artırmaya yönelik politikalar uygulamaktadır. Dış ticaret, ülkelerin yanında firmalar için de karlılığın artırılması ve sürdürülebilirlik açılarından önemlidir. Ancak dış ticaret işlemleri kolay gibi görünse de firmaların karşılaşılabileceği çok farklı riskler bulunmaktadır. Bu risklerin en önemlilerinden biri döviz kuru riskidir. Döviz kurlarında küreselleşmenin de etkisiyle sürekli dalgalanmalar yaşanmaktadır. Bu dalgalanmalar farklı ülke para birimleri üzerinden işlem yapan dış ticaret yapan firmaların kârları, rekabet güçleri ve firma değerleri üzerinde olumsuz etkiler yaratabilmektedir. Bu olumsuzluklarla karşılaşmamak için firmalar döviz kuru riskini başarılı bir şekilde yönetmelidir.

Çalışmada TR33 Bölgesi il merkezlerinde faaliyet gösteren, 250 ve üzeri çalışana sahip firmaların döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkındaki bilgi düzeylerinin ve bu teknikleri kullanım düzeylerinin araştırılması amaçlanmıştır. Araştırma sonucunda katılımcı firmaların bu teknikler hakkında yeterli bilgiye sahip olmadıkları ve bu nedenle de kullanım düzeylerinin düşük olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Dış Ticaret, Döviz Kuru Riski, Döviz Kuru Riski Yönetim Teknikleri, Finansal Bilgi

ABSTRACT**ASSESSMENT OF EXCHANGE RISK MANAGEMENT TECHNIQUES USED
IN FOREIGN TRADE IN THE CONTEXT OF FINANCIAL KNOWLEDGE
LEVEL: TR 33 REGION EXAMPLE****KARAŞ, Göksel****M.A. Thesis, Department of International Trade and Finance****Supervisor: Asst. Prof. Hakan ÇELİKKOL****April, 2018, 162 pages**

Foreign trade is important in increasing the economic development and development levels of countries today. For this reason, countries are implementing policies aimed at increasing foreign trade volume. Foreign trade is important for firms as well as for their profitability and sustainability besides country. However, foreign trade operations seem to be easy, but there are different risks that companies may encounter. One of the most important of these risks is exchange rate risk. Foreign exchange rates are constantly fluctuating with the impact of globalization. These fluctuations can have negative effects on the profits, competitiveness and firm values of foreign trade firms operating in different currencies. In order not to encounter these negativities, companies should manage the exchange rate risk successfully.

In the study, it is aimed to investigate the level of information about the exchange rate risk management techniques and the usage levels of these techniques of the firms operating in the provincial centers of TR33 with 250 or more employees. As a result of the research, it is concluded that the participating firms do not have enough knowledge about these techniques and therefore their usage level is low.

Keywords: Foreign Trade, Exchange Rate Risk, Exchange Rate Risk Management Techniques, Financial Knowledge

İÇİNDEKİLER

ÖZET	v
ABSTRACT	vi
TABLolar LİSTESİ	xi
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
GRAFİKLER LİSTESİ	xiv
KISALTMALAR	xv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DIŞ TİCARETE İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR

1.1. DIŞ TİCARETİN TANIMI	4
1.2. DIŞ TİCARETİN GELİŞİMİ	5
1.3. İŞLETMELERİ DIŞ TİCARETE YÖNLENDİREN FAKTÖRLER	9
1.3.1. Yeni Pazar Bulma	10
1.3.2. Risklerin Dağıtılması	10
1.3.3. Ölçek Ekonomisi Yaratma	10
1.3.4. Uluslararası Mal Farklılaştırmaları	10
1.3.5. Uluslararası Fiyat Farklılıkları	11
1.3.6. Kaynak Yetersizliği.....	11
1.4. DIŞ TİCARETTE BAŞLICA ÖDEME ŞEKİLLERİ	12
1.4.1. Peşin Ödeme.....	13
1.4.2. Vesaik Mukabili Ödeme	14
1.4.3. Mal Mukabili Ödeme	16
1.4.4. Akreditif	17
1.4.5. Kabul Kredili Ödeme	20
1.5. DIŞ TİCARETTE KARŞILAŞILAN RİSKLER	23
1.5.1. Ödemeye İlişkin Riskler.....	24
1.5.2. Mala İlişkin Riskler.....	24
1.5.3. Dokümantasyon Riski	25
1.5.4. Politik Risk.....	25
1.5.5. Döviz Kuru Riski	26

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİM TEKNİKLERİ

2.1.DÖVİZ VE DÖVİZ KURU KAVRAMLARI.....	28
2.1.1. Döviz.....	28
2.1.2. Döviz Kuru.....	28
2.1.3. Döviz Kuru Çeşitleri	29
2.2. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ.....	30
2.2.1. Sabit Kur Sistemi	31
2.2.2. Esnek Kur Sistemi.....	32
2.2.3. Karma Kur Sistemi	34
2.2.4. Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Politikaları	34
2.3. DÖVİZ KURLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	38
2.3.1. Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı	38
2.3.2. Ödemeler Dengesi.....	39
2.3.3. Faiz Oranları	39
2.3.4. Sosyo-Ekonomik Faktörler	41
2.3.5. Para ve Maliye Politikaları.....	41
2.3.6. Diğer Faktörler.....	42
2.4. DÖVİZ KURU RİSKİ	42
2.4.1. Döviz Kuru Riski Tanımı.....	43
2.4.2. Döviz Kuru Riski Çeşitleri.....	45
2.4.2.1. İşlem Riski.....	45
2.4.2.2. Ekonomik Risk	47
2.4.2.3. Muhasebe Riski	48
2.4.3. Döviz Kuru Riskinin Dış Ticaret İşlemleri Üzerindeki Etkileri	50
2.5. DÖVİZ KURU RİSKİNİN YÖNETİMİ.....	52
2.6. DÖVİZ KURU RİSKİNE KARŞI GELİŞTİRİLEN STRATEJİLER	55
2.6.1. Tam Korunma Stratejisi.....	55
2.6.2. Döviz Kuru Riskine Kayıtsız Kalma Stratejisi	55
2.6.3. Esnek Korunma Stratejisi	56
2.7. DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİM TEKNİKLERİ (HEDGİNG)	56

2.7.1. İçsel Hedging Teknikleri.....	57
2.7.1.1. Eşleştirme	57
2.7.1.2. Netleştirme	59
2.7.1.3. Döviz Sepetleri	62
2.7.1.4. Nakit Akışlarının Zamanlanması.....	63
2.7.1.5. Para Piyasaları Yoluyla Hedging.....	64
2.7.1.6. Faturalama Dövizinin Seçimi	64
2.7.2. Dışsal Hedging Teknikleri	65
2.7.2.1. Finansal Piyasa Temelli Teknikler	66
2.7.2.1.1. Döviz Futures İşlemleri	66
2.7.2.1.2. Döviz Forward İşlemleri	68
2.7.2.1.3. Döviz Swap İşlemleri	71
2.7.2.1.4. Döviz Opsiyon İşlemleri	74
2.7.2.2. Leasing	79
2.7.2.3. Factoring.....	82
2.7.2.4. Forfaiting	85
2.7.3.4. İhracat Kredi Sigortası.....	87
2.8. DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİM TEKNİKLERİNİ UYGULAMADA	
GEREKLİ UNSURLAR.....	89
2.8.1. Piyasa	89
2.8.2. Kurumlar	89
2.8.3. Mevzuat.....	90
2.8.4. Finansal Bilgi.....	90

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DIŞ TİCARETTE KULLANILAN DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİM TEKNİKLERİNİN TR33 BÖLGESİ ÖZELİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ

3.1. TR33 BÖLGESİ	94
3.2. LİTERATÜR TARAMASI	98

3.3. DIŞ TİCARETTE KULLANILAN DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİ TEKNİKLERİNİN FİNANSAL BİLGİ DÜZEYİ BAĞLAMINDA DEĞERLENDİRİLMESİNE YÖNELİK UYGULAMA	101
3.3.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi	101
3.3.2. Araştırmanın Konusu ve Kapsamı	102
3.3.3. Araştırmanın Yöntemi	103
3.3.4. Araştırmanın Kısıtları	103
3.3.5. Verilerin Analizi	104
3.3.5.1. Araştırmanın Bulguları ve Değerlendirme	104
3.3.5.1.1. Güvenilirlik Analizi.....	104
3.3.5.1.2. Tanımlayıcı İstatistiksel Bulgular	105
3.3.5.1.3. Değişkenlere ilişkin Grup Farklılık Testleri.....	109
3.3.5.1.4. Korelasyon ve Regresyon Analizi.....	119
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	122
EKLER.....	127
KAYNAKÇA	131
DİZİN.....	144

TABLOLAR LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Tablo 1.1: Dış Ticarete Kullanılan Başlıca Ödeme Yöntemleri ve Tarafların Yükümlülükleri.....	23
Tablo 2.1: Türk Lirası – Sterlin Kuru (1923 – 1938).....	35
Tablo 2.2: Yıllar İtibariyle Türkiye’de Döviz Kurlarının Yıllık Değişimi.....	37
Tablo 2.3: Çok Taraflı Netleştirme İşlemi – 1 (Milyon Dolar).....	60
Tablo 2.4: Çok Taraflı Netleştirme İşlemi – 2 (Milyon Dolar).....	60
Tablo 2.5: Nakit Akışlarının Zamanlanması.....	63
Tablo 2.6: İhracatçının Döviz Futures İşlemleri Sonucu Kar/Zarar Tablosu.....	67
Tablo 2.7: İthalatçının Döviz Futures İşlemleri Sonucu Kar/Zarar Tablosu.....	68
Tablo 2.8: Döviz Futures – Döviz Forward Arasındaki Farklar.....	71
Tablo 2.9: İthalatçı Açısından Döviz Opsiyon İşlemi Kar/Zarar Tablosu.....	76
Tablo 2.10: İhracatçı Açısından Döviz Opsiyon İşlemi Kar/Zarar Tablosu.....	77
Tablo 2.11: Forfaiting – Factoring Arasındaki Farklar.....	87
Tablo 3.1: İstatistiki Bölge Birimleri Sınıflaması (İBBS).....	95
Tablo 3.2: TR33 Bölgesi Yüzölçümü ve Nüfusu (2017).....	95
Tablo 3.3: TR33 Bölgesi İhracat ve İthalat Rakamları (2017).....	96
Tablo 3.4: TR33 Bölgesi İlleri SEGE Sıralamaları	97
Tablo 3.5: TR33 Bölgesi’nin GSYİH İçindeki Payı (2014).....	97
Tablo 3.6: Tanımlayıcı İstatistiklere İlişkin Frekans ve Yüzde Dağılımı.....	105
Tablo 3.7: Döviz Kuruna İlişkin İfadelerin Frekansları.....	108
Tablo 3.8: Döviz Kuru Riski Yönetim Teknikleri Hakkında Bilgi Düzeyine İlişkin Frekanslar.....	108

Tablo 3.9: Döviz Kuru Riski Yönetim Teknikleri Kullanım Düzeyine İlişkin Frekanslar.....	109
Tablo 3.10: Grup Farklılığına İlişkin T-Testi Sonuçları.....	110
Tablo 3.11: Bilgi Düzeyi Farklılığına İlişkin Anova Testi Sonuçları.....	114
Tablo 3.12: Kullanım Düzeyi Farklılığına İlişkin Anova Testi Sonuçları.....	118
Tablo 3.13: Korelasyon Analizine İlişkin Bulgular.....	120
Tablo 3.14: Regresyon Analizine İlişkin Bulgular.....	120

ŞEKİLLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 1.1: Peşin Ödeme İşlemi	14
Şekil 1.2: Vesaik Mukabili Ödeme İşlemi.....	15
Şekil 1.3: Mal Mukabili Ödeme İşlemi.....	16
Şekil 1.4: Akreditifli Ödeme İşlemi.....	19
Şekil 1.5: Kabul Kredili Ödeme İşlemi.....	21
Şekil 2.1: Döviz Kuru Riski Çeşitleri.....	49
Şekil 2.2: Dış Ticarete Döviz Kuru Riskinin Zamansal Gösterimi.....	51
Şekil 2.3: Döviz Kuru Riski Yönetimi Süreci.....	54
Şekil 2.4: İki Taraflı Netleştirme İşlemi.....	59
Şekil 2.5: Çok Taraflı Netleştirme İşlemi.....	61
Şekil 2.6: Döviz Swap İşlemi.....	73
Şekil 2.7: Leasing İşlemi.....	80
Şekil 2.8: Factoring İşlemi.....	83
Şekil 2.9: Uluslararası Factoring İşlemi.....	83
Şekil 2.10: Forfaiting İşlemi.....	86

GRAFİKLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Grafik 1.1: Dünya Ticaret Hacmi (1850 – 1971).....	9
Grafik 2.1: Talep Enflasyonu Faiz İlişkisi.....	40
Grafik 2.2: Maliyet Enflasyonu Faiz İlişkisi.....	40
Grafik 2.3: İthalatçı Açısından Döviz Opsiyon İşlemi Kar/Zarar Grafiği.....	76
Grafik 2.4: İhracatçı Açısından Döviz Opsiyon İşlemi Kar/Zarar Grafiği.....	78



KISALTMALAR

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

GATT: Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması

IBRD : Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası

IMF : Uluslararası Para Fonu

OECD: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü

TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TDK : Türk Dil Kurumu

TL : Türk Lirası

USD : Amerikan Doları

WB : Dünya Bankası

WTO : Dünya Ticaret Örgütü

yy. : Yüzyıl



TEZ METNİ

GİRİŞ

İnsanoğlu var olduğu günden bu yana ihtiyaçlarını gidermek amacıyla bir takım faaliyetlerde bulunmaktadır. Bu ihtiyaçların giderilmesi için insanlar henüz paranın icat edilmediği zamanlarda ellerinde bulunan ihtiyaç fazlası malları birbirleriyle takas etmeye başlamışlardır. Yerleşik hayata geçilmesiyle birlikte toplu halde yaşam başlamış, bu yaşam tarzı bireysel ihtiyaçların yanı sıra toplumsal ihtiyaçların da karşılanmasını gerektirmiştir. Bu ihtiyaçların karşılanması için merkezi bir otorite yani devletler kurulmuştur. Toplumsal ihtiyaçların ön plana çıkması ve takas sisteminin getirdiği malların değerlerinin denkleştirilememesi sorunu, yeni yöntem arayışlarına neden olmuş ve bu çabaların sonucunda para icat edilmiştir. Paranın icadıyla birlikte takas sisteminden kaynaklanan sorunlar giderilmiş ve ticaret çok daha kolay hale gelmiştir. Zaman içerisinde insanoğlunun artan istek ve ihtiyaçları devletlerin birbirleriyle ticaret yapmalarına yol açmış, teknolojik gelişmelerle birlikte coğrafı keşifler de bu ticaret hacmini artırmıştır. Ülkelerin kendi üretemedikleri ya da görece yüksek maliyetle ürettikleri mal ve hizmetleri diğer ülkelerden satın almak istemeleri, sahip oldukları doğal kaynakları ve görece daha ucuza mâl ettikleri mal ve hizmetleri ise diğer ülkelere satma çabaları dış ticaret kavramını ortaya çıkarmıştır. Dış ticaret ülkelerin kalkınma ve gelişmelerinde önemli bir yere sahiptir. Dış ticaret yoluyla ülkeler, döviz girişi elde ederek ulusal refahlarının artmasını ve yatırımlar için finansman kaynağı sağlamaktadır.

Ancak dış ticaret işlemleri ülke içi ticarete göre oldukça zor ve karmaşık işlemlerdir. Alıcı ve satıcının farklı ülkelerde bulunmasından dolayı ulusal sınırlar dışına çıkılmakta ve uluslararası kurallara tabi olunmaktadır. Bununla birlikte farklı ülke para birimleri de devreye girmekte ve farklı ülke para birimlerinin birbirleri cinsinden değerini ifade eden döviz kuru kavramı önem kazanmaktadır. Döviz kuruyla ilgili olarak zaman içerisinde küresel ekonomik koşullar çerçevesinde farklı sistemler oluşturulmuştur. Günümüzde genel olarak esnek kur sistemi uygulanmaktadır. Bu nedenle döviz kurlarında dalgalanmalar yaşanmaktadır. Bu dalgalanmalar en çok farklı ülke para birimleriyle ticaret yapan firmaları etkilemektedir. Bu nedenle döviz kurunun ortaya çıkarmış olduğu risklerin firmalar tarafından yönetilmesi önem kazanmaktadır.

Çalışmanın amacı dış ticarete karşılaşılan finansal riskler arasında yer alan döviz kuru riskinden kaçınmada döviz kuru riski yönetim tekniklerinin dış ticaret yapan firmalarca bilinirlik ve kullanım düzeylerinin araştırılmasıdır. Üç bölümden oluşan çalışmanın birinci bölümünde; dış ticaret kavramı ve tarihsel gelişimine değinilerek, dış ticarete döviz kuru riskine neden olan ödeme yöntemleri hakkında bilgi verilmiştir. Devamında ise dış ticarete karşılaşılan riskler hakkında bilgi verilmiştir.

İkinci bölümde, döviz ve döviz kuru kavramlarına değinilerek, döviz kuru sistemleri ve döviz kurularını etkileyen faktörler hakkında bilgi verilmiştir. Ardından döviz kuru riski ve bu riskin yönetilmesi hakkındaki teknikler ile ilgili bilgi ve örneklere yer verilmiştir.

Son bölümde, döviz kuru ile döviz kurunda meydana gelen oynaklıkların dış ticaret üzerindeki etkilerinin incelenmesine yönelik literatür özetine yer verilerek, araştırmanın amacı, yöntemi, kapsamı ve önemine değinildikten sonra araştırmaya ilişkin hipotezler ortaya konulmuştur. Bu amaçla TR33 Bölgesi il merkezlerinde faaliyet gösteren, dış ticaret işlemleri bulunan ve çalışan sayısı 250 ve üzeri olan firmalar örneklem olarak seçilmiştir. Ayrıca çalışmaya ait tanımlayıcı istatistiksel analizlere de bu bölümde yer verilmiş ve elde edilen sonuçlarla hipotezler test edilmiştir. Sonuç ve değerlendirme başlığı altında ise araştırma sonucu elde edilen bulgular yorumlanmış ve değerlendirilmiştir.



BİRİNCİ BÖLÜM

DIŞ TİCARETE İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR

1.1.Dış Ticaretin Tanımı

İktisat biliminin en temel varsayımı “kıt kaynaklar ve sınırsız ihtiyaçlar” olarak ifade edilmektedir. Bu nedenle sınırsız insan ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kıt kaynaklar kullanılarak üretim gerçekleştirilmektedir. Ancak bu üretim aşamasında kaynakların etkin ve verimli kullanılması büyük önem taşımaktadır.

Günümüzde ülkelerin kendileri için gerekli olan mal ve hizmetleri tamamıyla kendi kaynakları ile karşılayabilmesi çok zordur. Karşılansa bile kimi mallar başka ülkelerin üretim maliyetlerine oranla nispi olarak daha yüksek maliyetle üretilmekte, bu durum da kaynak israfına yol açmaktadır. Bu nedenle ülkeler sadece iktisadilik, verimlilik ve kârlılık temelinde üretebildikleri mal ve hizmetlere yönelmekte, üretiminde etkin olmadıkları ya da yeterli kaynağa sahip olmadıkları mal ve hizmetleri ise diğer ülkelere satın alma yoluna gitmektedir.

Dış ticaret, bir ülkenin diğer dünya ülkeleri ile kendilerinin üretilmediği ya da görece pahalıya ürettikleri mal ve hizmetlerin ticareti olarak tanımlanabilir (Sağlam ve Başar, 2016: 11). Dolayısıyla kavram olarak, her türlü ithalat ve ihracat işlemini bünyesinde barındırmaktadır.

İthalat, herhangi bir malın yurt dışından yürürlükteki ilgili mevzuat ve yönetmelik hükümlerine uygun bir şekilde gümrük sınırlarından geçirilerek yurt içine sokulmasıdır. Kısaca dış alım olarak tanımlanabilir. İhracat ise, bir malın yürürlükte bulunan ihracat mevzuatı ile gümrük mevzuatına uygun şekilde ilgili ülke gümrük bölgesi dışına veya serbest bölgelere çıkarılması olup, kısaca dış satım olarak tanımlanabilir.

Dış ticaret, ülke ekonomileri için, ihracat boyutuyla ülkenin en verimli olduğu alanlardaki gelirlerini artırarak kalkınmada gerekli yatırım mallarının satın alınması ve dış borçların ödenmesinde kullanılacak dövizin kazanılması fırsatının sağlanması açısından önemliken, ithalat boyutuyla da ekonomik kalkınma için gerekli olan ara ve yatırım mallarının elde edilmesi olanağının sağlanması açısından son derece önemlidir (Öztürk, 2005: 1). Mal ve hizmetlerin dış ticaret yoluyla uluslararası pazarlara ihraç edilebilmesi için maliyet, kalite, müşteri ilişkileri açılarından rekabet edebilir şekilde üretilmeleri gerekmektedir. Aksi durumda, dış ticaretle birlikte yurt içindeki üreticiler ile

yurt dışındaki üreticiler karşı karşıya gelmekte ve yerli üreticiler üzerinde oluşan baskı nedeniyle faaliyetler etkin ve verimli şekilde gerçekleştirilememektedir.

1.2.Dış Ticaretin Gelişimi

İnsanoğlu var olduğu günden bu yana sahip olduğu merak güdüsü nedeniyle yeni şeyler öğrenmiş ve bunun sonucunda kendini de geliştirmiştir. İnsanların gelişimi istek ve ihtiyaçları da arttırmıştır. Bu istek ve ihtiyaçları gidermek için insanlar, sahip oldukları malların birbirleri arasında değişimini gerçekleştirmişlerdir. Paranın henüz icat edilmediği zamanlarda yapılan bu değişim işlemine takas adı verilmiştir (Ertem, 2015: 2-3).

İnsanlar, ilk zamanlar klanlar¹ şeklinde yaşarken, daha sonraları topluluklar halinde yaşamaya başlamışlardır. Topluluk biçiminde yaşam, yanında bir takım ihtiyaçların giderilmesi gerekliliğini doğurmuş, bu ihtiyaçların karşılanması için de insanlar merkezi bir otorite oluşturmuşlardır. Merkezi otorite yani devlet, bireylerin ve toplumun ihtiyaçlarını karşılama görevi üstlenmiştir. Bireysel ihtiyaçların ötesinde artık toplumsal ihtiyaçlar ön plana çıktığından ve takas sisteminin getirdiği bir takım sorunlardan² dolayı devletler yeni yöntemler geliştirme çabası içine girmişlerdir. Bu çabalar sonucunda “para” icat edilmiştir. Paranın icadıyla birlikte ticaretin hacmi ve kapsamı da doğal olarak genişlemiştir (Ertem, 2015: 3).

Zamanla, insanoğlunun istek ve ihtiyaçlarının artması ve üretilen mallara pazar bulma isteği, teknolojik gelişmeler ile birlikte coğrafi ve bilimsel keşifleri beraberinde getirmiştir. Bu gelişmeler sonucunda ülkeler birbirleriyle ticaret yapmaya başlamışlardır. Ülkeler, kendilerinin üretmedikleri bir takım mal ve hizmetleri diğer ülkelerden satın alma ve kendilerinin üretip diğer ülkelerin üretmedikleri mal ve hizmetleri de o ülkelere satma yoluna gitmişler ve böylece “dış ticaret” kavramı ortaya çıkmıştır.

¹Ortak bir atadan geldiklerine inanan, kendi aralarında evlenmeyen, hem ana, hem de baba çizgisine göre düzenlenmiş, birbirleriyle akraba, birden çok büyük ailenin bir araya gelmesi sonucu oluşan toplumsal birlik (TDK).

² Ayrıntılı bilgi için bkznz. Ünal Ertem (2015), Dış Ticaret İşlemleri, Ekin Yayınevi, Bursa, ss.3-4.

Dış ticaretin doğuşuyla birlikte bu alanda çeşitli doktrinler ortaya çıkmıştır. Bu doktrinlerden ilki “Merkantilizm”dir. Merkantilizm, dünyada 16.yy’dan 18.yy’a kadar etkili olmuştur. Bu görüşe göre, ülkelerin dış ticaret yapmalarının temel nedeni, altın stoklarını artırmaktır (Kerr ve Gaisford, 2007: 19). Çünkü o dönemlerde zenginliğin göstergesi altın olarak görülmekteydi. Altın stokunun artırılmasının yolu da ülkelerin ödemeler dengesinde fazlalık oluşturulmasıdır. “Ödemeler dengesi”; bir ülkede yerleşik kişilerin belirli bir dönem boyunca dış ülkelerde yerleşik kişilerle yapmış oldukları her türlü ekonomik işlemlerin sonucunu gösteren sistematik bir kayıttır (Seyidoğlu, 2003: 397). Ödemeler dengesinin fazla vermesi, ülkenin ithal ettiği kadar çok ihracat ederek değerli madenlerin (altın, gümüş vb.) girişinin sağlanmasıdır. Bunun gerçekleştirilebilmesi için de devletlerin ihracatı özendirme ve ithalatı sınırlandırması gerekmektedir. Ancak böyle bir durumda bütün ülkeler aynı anda ihracat fazlası elde edemeyeceklerine göre, yalnız diğer ülkelerin zararına kazançlı çıkabileceklerdir (Öztürk, 2005: 4).

Merkantilizm’in öne sürdüğü varsayımlara tepki olarak “Fizyokrasi” doğmuştur. Fransa’da doğan bu görüşe göre, zenginliğin kaynağı altın değil topraktır ve tarımsal üretici ön plandadır. Ülkelerin dış ticaret fazlası vermelerinin bir önemi yoktur. Fizyokratlar, Merkantilizm’in savunduğu devlet müdahalesine, doğal düzenin işleyişini bozduğu gerekçesiyle karşı çıkmışlar ve Liberal iktisadi anlayışın da öncüleri olmuşlardır (Tokatlıoğlu ve Selen, 2017: 48-49).

Adam Smith 1776 yılında yayınlamış olduğu “Ulusların Zenginliği” eserinde Merkantilist görüşe karşı çıkmış ve klasik iktisadi akımın doğmasını sağlamıştır (Doroban, 2016: 110). Buna göre, Fizyokratların da dediği gibi devlet, ekonominin işleyişine müdahalede bulunmamalıdır. Ekonomide düzeni sağlayan bir görünmez el vardır ve bu görünmez el, fiyat mekanizmasıdır. Bu nedenle Smith, Merkantilist görüşün savunduğu dış ticaretteki korumacı politikaları eleştirirken, dış ticaretin ancak ülke ekonomisinin doğal gelişimiyle uyum göstermesi halinde yararlı olabileceğini savunmaktadır (Öztürk, 2005: 7). Ayrıca Smith, Merkantilistlerin savunduğu dış ticarete bir ülke ancak diğer ülkelerin kaybı ile kazanabilir görüşüne, uzmanlaşma ve serbest değişim aracılığıyla ticaret yapan iki ülkenin daha yüksek düzeyde üretim ve tüketim seviyelerine ulaşarak yaşam standartlarını birlikte artırdıklarını savunarak karşı

çıkılmaktadır (Seyidoğlu, 2003: 15-16). Smith, bir ülke içeride bir malı daha yüksek bir maliyetle üretiyorsa bunu dışarıdan satın alması gerektiğini savunmaktadır. Eğer serbest ticaret engellenirse bu durum gerçekleşmeyeceğinden, ülkelerin daha yüksek maliyelerle üretim yapacağını ve zaten kıt olan kaynakların israf edileceğini savunmaktadır.

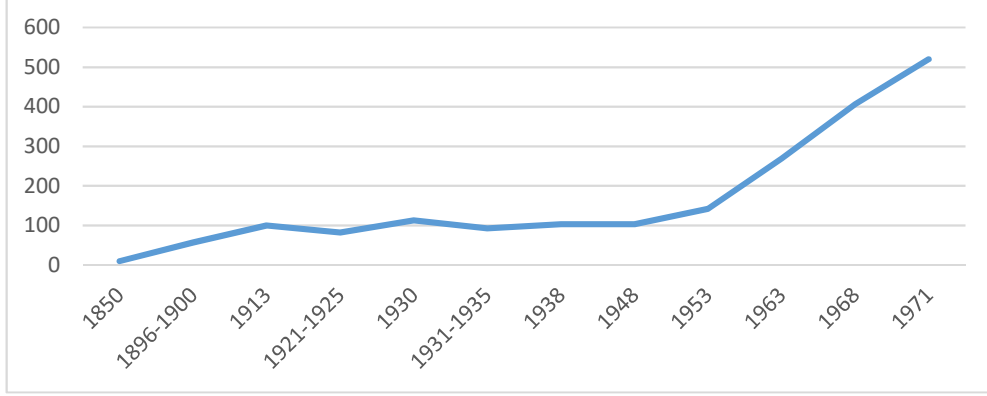
1929 yılına gelindiğinde ise dünya genelinde bir bunalım ortaya çıkmıştır. ‘‘Büyük Buhran’’ adı verilen bu krizde işsizlik ve durgunluk aynı anda yaşanmıştır. Keynes, 1936 yılında yayınlanan ‘‘İstihdam, Para ve Faizin Genel Teorisi’’ isimli eserinde yaşanan krizi ele almıştır. Buna göre, klasiklerin savunduğu ‘‘ekonomi daima tam istihdamdadır’’ görüşü reddedilmektedir. Keynes’e göre ekonomi eksik istihdam durumunda da dengeye gelebilmektedir. Ekonomik istikrarın sağlanabilmesi için devletin ekonomide daha etkin rol alması gerekliliği savunulmaktadır. Çünkü yaşanan ekonomik istikrarsızlıkların başlıca nedenleri, bütçe açıkları sonucu artan devlet borçları, faiz hadlerindeki yükselme, ulusal paranın yabancı paralar karşısında değer kaybetmesi, enflasyonun artması ve serbest ticaret nedeniyle kronik hale gelen dış ticaret açıkları olarak görülmektedir. Bu nedenle de devletin ekonomiye para ve maliye politikaları ile dış ticaret dolaysız kontroller aracılığıyla müdahalede bulunmalıdır (Ertem, 2015: 84-89). 1930’larda başlayan dünya ticaretindeki korumacı politikalara tepki olarak dünya ticaretini serbestleştirme çabaları başlamıştır. İkinci Dünya Savaşı’na kadar olan süreçte ülkeler birbirleriyle işbirliği yapmak yerine karşı karşıya kaldıkları dış demeler açığı ve işsizlik sorunlarına karşı bireysel hareket etmekteydiler. Ancak karşılıklı tarifelerin artırıldığı bu süreçte, dış ticaret hacmi de en düşük düzeye inmiştir.

İkinci Dünya Savaşı nedeniyle ülkelerin karşılaştıkları sorunları aşmak için küresel anlamda oluşturulan çok taraflı uluslararası anlaşmaların, uluslararası rgter ve çok uluslu kurumların, dünya ticaretinin gelişmesinde önemli katkıları olmuştur. Bu bağlamda, 1944 yılında Bretton Woods Konferansı gerçekleştirilmiştir. Bretton Woods Konferansı, savaş nedeniyle sekteye uğrayan dış ticaretin ve buna bağlı olarak da düşen refahın bundan sonra nasıl artırılacağının görüşüldüğü bir konferans olup, ana temasını, refah ve dış ticaretin artırılması için yapılacaklar oluşturmaktadır (Küçükaksoy, 2010: 136). Bu görüşmeler sonucunda, ülkelerin korumacı dış ticaret politikalarından vazgeçerek dış ticaretin serbestleştirilmesi yönündeki adımların atılabilmesi için bazı uluslararası organizasyonların kurulması kararlaştırılmıştır. Bu kuruluşlar, günümüzdeki

adı Dünya Bankası (WB) olan Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD), Uluslararası Para Fonu (IMF) ve daha sonra Dünya Ticaret Örgütü (WTO)'ne dönüştürülecek olan Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT)'dir. IMF'in kuruluş amacı, uluslararası ticaretin dengeli büyümesini ve gelişmesini sağlamak, döviz kurlarına istikrar kazandırmak, rekabetçi devalüasyonları önlemek, çok taraflı ödemeler sisteminin kurulmasına ve dünya ticaretinin gelişmesini engelleyen kambiyo sınırlamalarını ortadan kaldırmak ve ödemeler dengesindeki istikrarsızlıkları gidermek için fon kaynaklarından üye ülkelere yardım etmektir (Akgüç, 2013: 2). IBRD'nin amacı ise savaş sonrası dünya ekonomilerinde meydana gelen bozulmaların giderilmesine katkı sağlamaktır. 1948 yılında küresel ticaretin gelişmesi amacıyla gümrük tarifelerinin indirilmesi, dış ticaretteki kota ve ithalat sınırlamalarının kaldırılması amacıyla GATT oluşturulmuştur.

Zamanla hızlı bir artış gösteren küreselleşme nedeniyle sadece sanayi malları üzerindeki dünya ticaretini serbestleştirme amacıyla kurulan GATT yerine 1 Ocak 1995 yılında Dünya Ticaret Örgütü (WTO) kurulmuştur. WTO, sanayi mallarının yanı sıra tarım, tekstil ve hizmet akımlarının serbestleştirilmesi ile fikri mülkiyet haklarını da düzenleyen bir kuruluştur (Seyidoğlu, 2003: 190). WTO, dünya ticaretini serbestleştirilmesi amacıyla bu amacın önünde engel teşkil eden her türlü sınırlandırma, kısıtlama ve yasaklamayı kaldırmayı öngörmektedir.

Bunların dışında Avrupa Birliği (AB) ve Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) gibi bölgesel ekonomik işbirlikleri de dünya ticaretinin serbestleştirilmesi yönünde önemli katkılarda bulunmuşlardır. Tüm bu gelişmeler küreselleşmenin etkisiyle meydana gelmiş ve dış ticaretin gelişmesine katkıları olmuştur. Grafik 1'de dünya ticaret hacminin 1850-1971 yılları arasındaki seyri gösterilmektedir.

Grafik 1.1: Dünya Ticaret Hacmi (1850 – 1971)

Kaynak: Paul Kennedy, (2001), Büyük Güçlerin Yükseliş ve Çöküşleri, 491.

Görüldüğü gibi, dünya ticaret hacmi 1948 yılından itibaren hızlı bir artış eğilimine girmiştir. Bu artışta en önemli katkının, dünya ticaretinin serbestleşmesi yönünde yapılan uluslararası görüşme ve anlaşmaların olduğu söylenebilir.

1.3.İşletmeleri Dış Ticarete Yönlendiren Faktörler

Hiçbir ülke kendi insanların ihtiyaçlarını karşılayabilecek miktarda kaynağa sahip değildir. Bu nedenle mutlaka diğer ülkelerle ticaret yapmak zorundadır. Ayrıca ülkelerin sahip oldukları kaynakları mutlak ve/veya karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olmadıkları alanlarda kullanarak israf etmeleri de mantıkla bağdaşmaz (Çelik vd., 2011: 1). Bu nedenlerden dolayı ülkeler kendi başlarına üretemedikleri ürünleri dışarıdan alıp diğer ülkelere oranla üstünlüğe sahip olduğu malları da dışarıya satmaktadır.

Dış ticaret, ülkelerin kalkınması için gerekli olan yatırım mallarının finansmanı ve dış borçların ödenmesinde döviz kazandırıcı bir işlemdir. Bu yönüyle ülkeleri birbirleriyle ticaret yapmaya iten başlıca nedenler olarak;

- Yeni pazarlar bulma,
- Risklerin dağıtılması,
- Ölçek ekonomisi yaratma,
- Uluslararası mal farklılaşmaları,
- Uluslararası fiyat farklılıkları ve
- Kaynak yetersizliği sayılabilir.

1.3.1. Yeni Pazarlar Bulma

Bir ülkede üretilen her ürün o ülkede talep bulamayabilir. Bunun sonucunda da ülkenin sahip olduğu kaynaklar atıl durumda kalacağından öncelikle firmaların kârlarının düşmesine neden olmakta ve sonuçta ülkenin büyüme ve kalkınmasına engel olmaktadır. Böyle durumlarda arz kısılmak durumunda kalabilir.

Dış ticaret, ülke içinde üretilen ve talep yetersizliği bulunan ürünlere başka ülkelerde pazar yaratarak kaynakların etkin ve verimli kullanılmasına neden olur ve aynı zamanda da ülkenin kalkınmasında önemli bir rol oynar.

1.3.2. Risklerin Dağıtılması

Pazar çeşitlendirmesi ile risklerin dağıtılarak azaltılması, dış ticaret yapma nedenlerinden biridir. Sadece iç piyasaya yönelik çalışan firmalar ülke içerisinde doğabilecek risklere karşı yüksek derecede duyarlı olmaktadır. Böyle bir durumda maruz kalınan riskleri azaltmak için dış ticaret yaparak dünyanın farklı coğrafyasındaki pazarlarda faaliyet gösterilmelidir. Bu şekilde riskler minimize edilerek var olan sermayeden maksimum kazanç sağlanabilir (Ertem, 2015: 27).

1.3.3. Ölçek Ekonomisi Yaratma

Ölçek ekonomisi, kısaca üretimin artmasıyla maliyetlerin azalması durumu olarak ifade edilebilir. Bir ülkenin ya da bir firmanın ölçek ekonomisinden yararlanabilmesi için tek başına iç piyasa yetersizdir. Dış ticaret sayesinde iç piyasanın bu yetersizliği yeni pazarlar bulunarak aşılmaktadır. Bunun sonucunda da ülke ve/veya firmalar ölçek ekonomisinden faydalanmak için gerekli üretim kapasitesine ulaşma imkânı elde ederler.

1.3.4. Uluslararası Mal Farklılaştırmaları

Mal farklılaşması daha çok birbirine benzer mal üreten ekonomiler için geçerlidir. Mal farklılaşması tüketici zevk ve tercihleriyle açıklanabilir. Çünkü birbirine benzer ya da birbirine yakın özelliklere sahip mallar arasında tercihler tüketicilerin zevklerine göre şekillenir. Örneğin, otomobil sektörüne ilişkin olarak, bazı kişiler daha küçük araçları tercih ederken bazıları da daha büyük ya da lüks araçları tercih etmektedir. ABD ve

Japonya otomobil üreticileri olmalarına rağmen ABD vatandaşları Japon otomobillerini, Japon vatandaşlar ise ABD otomobillerini tercih edebilmektedir.

1.3.5. Uluslararası Fiyat Farklılıkları

Ülkeleri dış ticarete iten en önemli nedenlerden biri de ülkeler arası oluşan fiyat farklılıklarıdır. Bazı ülkeler sahip oldukları teknoloji, hammadde bolluğu ve ucuz iş gücü maliyetleri gibi avantajlar sayesinde diğer ülkelere oranla daha düşük maliyetle üretim gerçekleştirmektedir. Bu durum, Adam Smith'in Mutlak Üstünlükler Teorisi ve David Ricardo'nun Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisinin temellerini oluşturmuştur.

Mutlak Üstünlükler Teorisine göre, bir ülke bir malı diğer bir mala göre mutlak olarak daha ucuza üretiyorsa o malın üretiminde uzmanlaşmalı ve iç piyasadaki talep karşılandıktan sonra fazla olan miktarı ihraç etmelidir. Buna karşılık olarak da, diğer mala nispeten daha pahalıya ürettiği malın üretiminden vazgeçerek daha uygun maliyetle üretim yapan ve o malın üretiminde uzmanlaşmış diğer ülkelere ithal etmelidir. Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisine göre ise, dış ticarete bir ülkenin her iki malın üretiminde de mutlak olarak üstün olduğu durumlarda da, dış ticaret her iki ülke içinde kârlı olacaktır (Çelik vd., 2011: 5). Yani, ülkeler daha fazla maliyet avantajına sahip olduğu malların üretiminde uzmanlaşıp, maliyet avantajının olmadığı malların üretimini diğer ülkelere bırakmalıdır.

Ülkeler kendilerine oranla daha az maliyetle üretim yapan ülkelerin mallarını ithal ederek, kendilerinin diğer ülkelere oranla daha fazla maliyet avantajına sahip olduğu malların üretiminde uzmanlaşmalıdır. Üretiminde uzmanlaştığı malların iç talep fazlalıklarını da diğer ülkelere satmalıdır.

1.3.6. Kaynak Yetersizliği

Kaynak yetersizliği, dış ticaretin en önemli nedenlerinden biridir. Kaynak yetersizliği, doğal kaynak yetersizliği ile teknoloji ve yetişmiş iş gücü yetersizliği olarak iki grupta ele alınabilir. Doğal kaynak yetersizliği, bir malın üretilebilmesi için gerekli olan hammadde gibi doğal kaynakların olmaması veya yetersiz derecede olması durumudur (Ertem, 2015: 25). Teknoloji ve yetişmiş iş gücü yetersizliği ise, ülkelerin

teknolojik donanım ve bu teknolojiyi kullanabilecek iş gücü oranının yetersiz olması durumudur. Ülkeler kalkınma için gerekli olan ara ve yatırım mallarının üretiminde kullanılacak hammadde, teknoloji ve iş gücü eksikliklerini birbirleriyle ticaret yaparak kapatmaya çalışmaktadır.

1.4.Dış Ticarete Başlıca Ödeme Şekilleri

Ticaret özü itibariyle karşılıklı güvene dayanmaktadır. Satıcı, belli bir tarihte anlaşma koşullarına uygun olarak malı teslim etme yükümlülüğünde iken, alıcı da anlaşma koşullarına uygun bir şekilde malın bedelini ödeme yükümlülüğündedir. Ülke içinde yapılan ticarete ödeme işlemi peşin, vadeli ya da kimi zaman mal karşılığı yapılmaktadır (Melemen vd., 2000; 99). Dış ticarete ise bunların dışında farklı ödeme şekillerine rastlanmaktadır.

Dış ticareti yurt iç ticaretten ayıran en önemli nokta, tarafların farklı ülkelerde yer alması ve alıcı ile satıcının birbirini ticari olarak iyi tanıma olanaklarının yurt içi ticarete kıyasla kısıtlı olmasıdır. Alıcı ve satıcı farklı ülkelerde olduğundan, yurt iç ticarete olduğu gibi mal teslim edilirken alıcının aynı anda bedeli tahsil etme imkânı çoğu zaman yoktur. Malın teslimi ve ödeme genellikle farklı zamanlarda gerçekleşmektedir (Çelik vd., 2011: 147).

Dış ticaret işlemi ithalatçı ve ihracatçı arasında yapılan sözleşme ile başlamaktadır. Bu sözleşmede alıcının istediği malın özellikleri, teslimi gibi unsurlar ile satıcının mal bedelini nasıl tahsil edeceği gibi unsurlar açıkça belirtilmelidir. Çünkü ithalatçı malı en kısa sürede teslim alıp ödemeyi de olabildiğince geç yapmak isterken, ihracatçı ise mal bedelini en kısa sürede tahsil etmek ister. Ancak, bazı durumlarda ithalatçı mal bedelini göndermesine rağmen malı ya alamamakta ya da istediği özelliklerde alamamakta, ihracatçı da malı göndermesine rağmen mal bedelini tahsil edememektedir. Dolayısıyla, alıcı ile satıcının farklı ülkelerde bulunması nedeniyle tarafların birbirlerine güven duyguları ya azdır ya da hiç yoktur. Bu nedenle dış ticarete malın teslimi ve mal bedelinin ödenmesi konuları son derece önemli bir hâl almaktadır.

Dış ticarete kullanılan ödeme şekilleri, ihracatçı ile ithalatçı arasında düzenlenen ve dış ticaret işleminin başlangıç aşamasını oluşturan sözleşmeyle belirlenmektedir. Dış

ticaretin taşıdığı riskler, ithalatçı ve ihracatçının finansman yapıları, ithalatçı ve ihracatçı arasındaki karşılıklı güven, ticarete konu malın arz ve talep esnekliği, maliyetlerin yanında sahip olunan avantajlar ve imkânlar ödeme şeklinin belirlenmesinde etkili olmaktadır (Kaymakçı vd., 2007: 330, Cantekin, 2014: 79). Uygun ödeme şeklinin karar verilmesiyle, dış ticarete ödeme nedeniyle tarafların karşı karşıya kalabileceği riskler bertaraf edilmiş olmaktadır (Keser, 2012: 57).

Dış ticarete kullanılan klasik ödeme şekilleri; vesaik mukabili ödeme, peşin ödeme, mal mukabili ödeme, akreditif ve kabul kredili ödeme olarak sayılabilir. Factoring, forfaiting gibi teknikler ise hem ödeme hem de riskten korunma yöntemi olarak kullanılmaktadır. Bu tekniklere döviz kuru riski yönetim teknikleri kapsamında detaylı olarak yer verilmiştir.

Bu bölümde dış ticarete kullanılan ödeme şekilleri ve bu ödeme şekillerinin ihracatçı ve ithalatçı açısından taşıdıkları avantaj ve dezavantajlar ele alınmıştır.

1.4.1. Peşin Ödeme

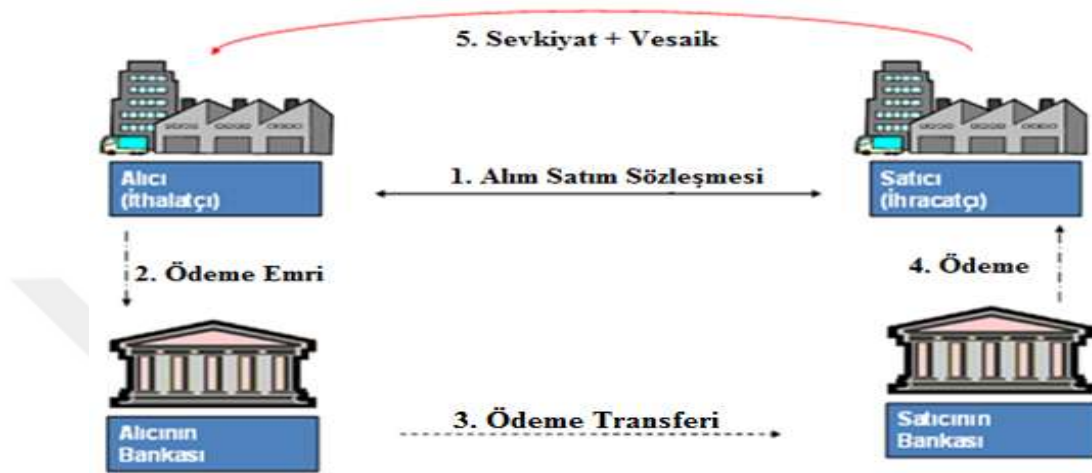
Peşin ödeme, ithalatçının mal bedelini henüz malı teslim almadan banka aracılığıyla ihracatçıya ödediği, ihracatçının da önceden bedelini tahsil ettiği malları ithalatçıya gönderdiği ödeme şeklidir. Peşin ödemede, ithalatçı henüz malı ve mala ait vesaiki teslim almadan ödemeyi gerçekleştirdiğinden, tüm riski üstüne almaktadır. İhracatçı ise malın bedelini önceden tahsil ettiği için avantajlı olan taraftır. İhracatçının üzerinde herhangi bir risk bulunmamaktadır. Diğer bir bakış açısıyla peşin ödeme, ithalatçının ihracatçıya sağladığı bir kredi olarak nitelendirilebilir. Ancak, peşin ödemede taraflar arasındaki güven çok önemlidir.

Peşin ödeme daha çok satıcı piyasalarında, yani ihracatçı tekel konumunda olduğunda veya malların alımında tanınan peşin iskontosunun yüksek olduğu durumlarda, satıcının malları anlaşma koşullarına uygun olarak göndereceği konusunda alıcıya yeterli güveni vermesi koşuluyla ve ithalatçının ülkesinde yürürlükte bulunan yasal düzenlemelerin peşin ödeme yapılmasına olanak tanınması halinde uygulanmaktadır (Akgüç, 2013: 180-181). Ayrıca, ihracatçı ithalatçının bulunduğu ülkenin riskini almak

istemediğinde veya ihracatçının istenen malları hazırlayıp sevk edebilmesi için paraya ihtiyacı olduğunda da özellikle tercih edilmektedir (Özalp, 2004: 36).

Şekil 1.1’de peşin ödeme işleminin aşamaları gösterilmektedir.

Şekil 1.1: Peşin Ödeme İşlemi



Buna göre, peşin ödeme işleminde önce ithalatçı ve ihracatçı arasında bir sözleşme yapılmaktadır (1). Bu sözleşmede malların cinsi, miktarı, özellikleri, paketleme yöntemi, teslim şekli, ödeme şekli, döviz cinsi gibi hususlar yer alır. Daha sonra ithalatçı kendi bankasına mal bedelinin ödenmesi için talimat verir (2). İthalatçıdan talimatı alan banka mal bedelini ihracatçıya ödenmek üzere ihracatçının bankasına gönderir (3). İhracatçının bankası gelen mal bedelini ihracatçıya bildirir ve ödemeyi gerçekleştirir (4). Mal bedelini alan ihracatçı ise son aşamada malların yüklemesini gerçekleştirir ve vesaiki ithalatçıya gönderir (5). Bu aşamalarda gerçekleştirilen işlemlerden de anlaşıldığı gibi, peşin ödeme işleminde tüm risk ithalatçı tarafından üstlenilmektedir (Kaya, 2013; 411).

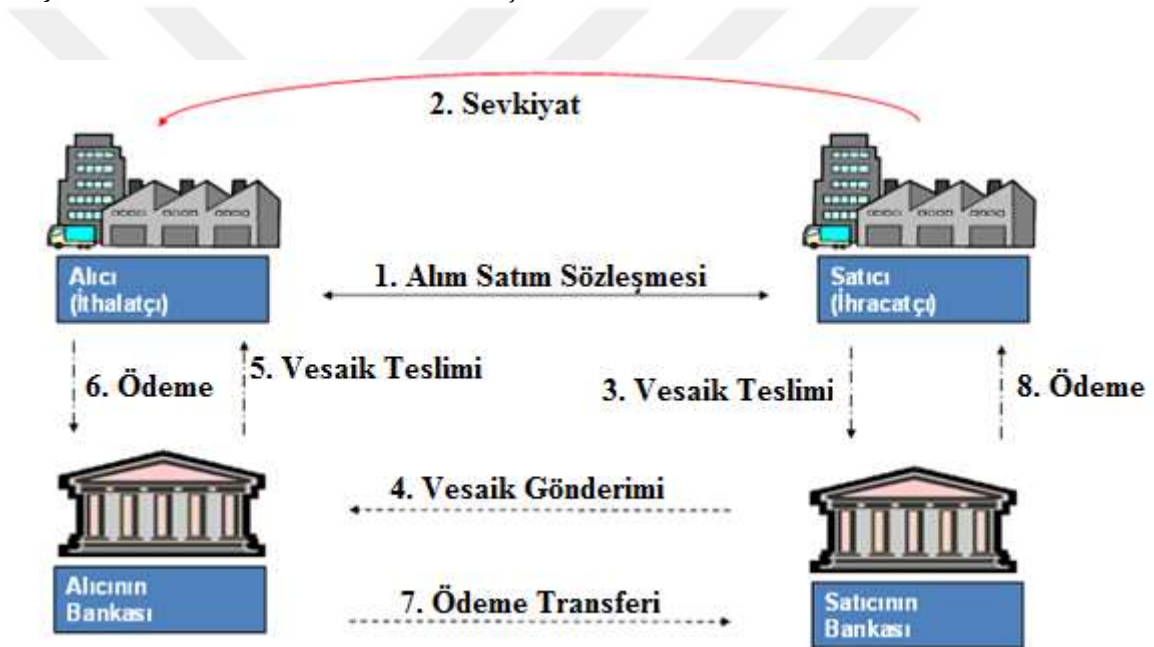
1.4.2. Vesaik Mukabili Ödeme

Vesaik mukabili ödeme, ihracatçı ile ithalatçı arasında yapılan sözleşme hükümlerine göre, malın ihracatçı tarafından yüklenerek, ilgili vesaikin ithalatçıya ödeme karşılığında teslim edilmek üzere bankaya teslim edildiği ödeme şeklidir. Vesaik mukabili ödemede ticarete konu mala ait vesaik bankalar aracılığıyla ihracatçı ve ithalatçı arasında el değiştirmektedir. Vesaik mukabili ödeme işlemini ihracatçı başlatmaktadır. Çünkü herhangi bir ödeme olmadan malları yükleyip vesaiki ithalatçıya gönderilmek

üzere bankaya teslim etmektedir. Bu ödeme şeklinde her ne kadar iki taraf için de risk unsuru yok gibi görünse de ihracatçı ithalatçıya güvenerek malı göndermektedir. Bunun karşılığında henüz başlangıç aşamasında ne mal bedelini tahsil etmekte ne de banka garantisi almaktadır. Bu nedenle vesaik mukabili ödemede ihracatçı ithalatçıya güvenerek işlemi gerçekleştirmektedir. Mallar gönderilip vesaik bankaya teslim edildikten sonra ithalatçının vesaiki kabul etmeme olasılığı vardır. Bu durumda ihracatçı malları geri ülkesine çekebilir ancak bu işlem ihracatçı açısından masraflıdır.

Şekil 1.2’de vesaik mukabili ödemenin aşamaları gösterilmektedir.

Şekil 1.2: Vesaik Mukabili Ödeme İşlemi



Her işlemde olduğu gibi öncelikle ihracatçı ile ithalatçı arasında bir alım satım sözleşmesi yapılmaktadır (1). Sonrasında ihracatçı sözleşme hükümlerine uygun bir şekilde malın sevkiyatını gerçekleştirerek (2) vesaiki kendi bankasına teslim etmektedir (3). İhracatçının bankası kendisine teslim edilen vesaiki ithalatçının bankasına gönderir (4). İthalatçının bankası kendisine ulaşan vesaiki ithalatçıya ihbar eder ve ödeme karşılığında vesaiki ithalatçıya teslim eder (5 – 6). Sonrasında ithalatçının bankası ödemeyi ihracatçıya ödenmek üzere ihracatçının bankasına gönderir (7) ve ihracatçının bankası malın bedelini ihracatçıya öder (8) (Karagül ve İlter, 2011: 63).

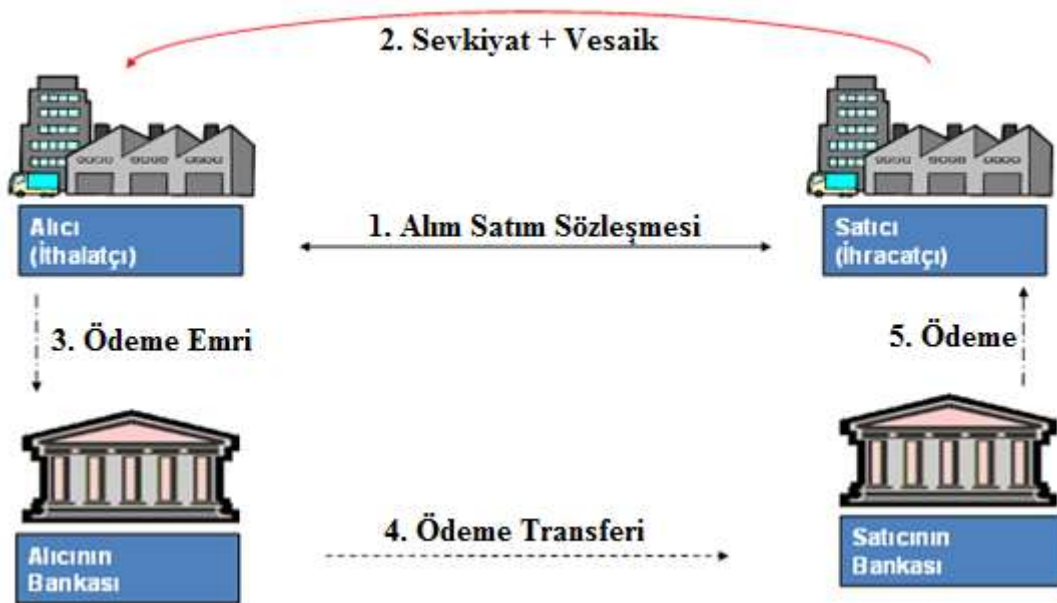
1.4.3. Mal Mukabili Ödeme

Mal mukabili ödeme, ithalatçı tarafından satın alınan malın bedelinin, o malın satış sözleşmesinde gösterilen teslim yerine gelmesi ve ithalatçı tarafından malın teslim alınmasından sonra ödenmesidir (Cantekin, 2014: 81). Tanımdan da anlaşılacağı üzere peşin ödemenin tam tersidir. Peşin ödemede mal henüz ithalatçı tarafından teslim alınmadan bedel ödenirken tüm risk ithalatçıda kalmakta, ancak mal mukabili ödemede ise mal ithalatçı tarafından teslim alındıktan sonra bedel ödenmekte ve tüm risk ihracatçının üzerinde kalmaktadır. Bu açıdan mal mukabili ödeme ithalatçı açısından en cazip ödeme şekli iken ihracatçı açısından ise malın bedelinin ödenmemesi ve malların geri iadesi riski olduğundan en riskli ödeme yöntemidir. Peşin ödemede olduğu gibi mal mukabili ödemede de ithalatçı ile ihracatçı arasında güven ilişkisi olmalıdır.

Mal mukabili ödeme, ihracatçının ithalatçıya açmış olduğu bir tür kredi niteliğindedir. Çünkü mallar ithalatçı tarafından bedeli ödenmeden teslim alınmakta ve ithalatçı malları alıp kendi ülkesinde değerlendirdikten sonra ödemeyi gerçekleştirmektedir.

Şekil 1.3'te mal mukabili ödeme şeklinin aşamaları gösterilmektedir.

Şekil 1.3: Mal Mukabili Ödeme İşleme



Şekil 1.3'te de görüldüğü gibi, öncelikle ihracatçı ve ithalatçı arasında alım satım sözleşmesi yapılmaktadır (1). Sonrasında ihracatçı malların sevkiyatını gerçekleştirmekte ve mallara ait vesaiki ithalatçıya göndermektedir (2). Vesaiki alan ithalatçı malları gümrükten çekerek teslim almaktadır. Ardından sözleşmede belirtilen sürede ithalatçı mal bedelinin ödenmesi için bankasına emir verir (3). Ödeme emrini alan ithalatçının bankası ihracatçıya ödemek üzere mal bedelini ihracatçının bankasına transfer eder (4). Ödeme transferi kendisine ulaşan ihracatçının bankası, ihracatçıya ödemeyi gerçekleştirir (5) (Kaya, 2013: 414).

1.4.4. Akreditif

Akreditif, alıcının talebi üzerine alıcının bankası tarafından ihracatçı lehine açılan ve ödemesi spesifik şart ve koşullara uygun hazırlanan ilgili vesaikin sunulması ile görüldüğünde veya vadesinde ödenmesini sağlayan bir banka garanti kombinasyonudur (Grath, 2008: 47). Diğer ödeme yöntemlerinde daima bir tarafta risk varken akreditifli ödeme şeklinde araya bankaların girmesiyle birlikte risk ortadan kalkmaktadır. Akreditif her iki tarafı da yani, hem ihracatçıyı hem de ithalatçıyı koruyan bir ödeme yöntemidir. Henüz en başta, ihracatçı ile ithalatçı arasında yapılan sözleşmede belirlenen koşullara uygun bir şekilde ithalatçı tarafından akreditif işlemi başlatılmakta ve süreç işlemektedir. Buna göre, ihracatçı sözleşmeye konu malları, akreditif koşullarına uygun olarak sevk etmesi durumunda mal bedelini tahsil edebileceğinden, ithalatçı da sevkiyatın akreditif koşullarına uygun olarak yapıldığından emin olmaktadır (Öztürk, 2005: 194). Akreditif her iki tarafı da koruyan bir yöntem olduğundan dış ticarete en çok kullanılan ödeme yöntemidir. Bu nedenle, standart bir yapı içerisinde dış ticaretteki taraflarca akreditifin işleyişinin ve şartlarının çok iyi bilinmesi gerekir (Akın, 2010: 133).

Akreditif işleminde dört taraf bulunmaktadır (Öztürk, 2005: 195-196):

1. Amir: İthalatçıdır.
2. Amir Banka: İthalatçının bankasıdır. Akreditif işlemi amir banka tarafından açılır. Ödeme yapmakla yükümlü bankadır.
3. Lehdar: İhracatçıdır.

4. İhbar Bankası: İhracatçının bankasıdır. Akreditif açıldığında akreditifi ihracatçıya ihbar eder, ihracatçı tarafından teslim edilen vesaiki amir bankaya gönderir ve mal bedelini ihracatçıya öder.

Akreditifli ödeme şekli ile (Keser, 2012: 70-71):

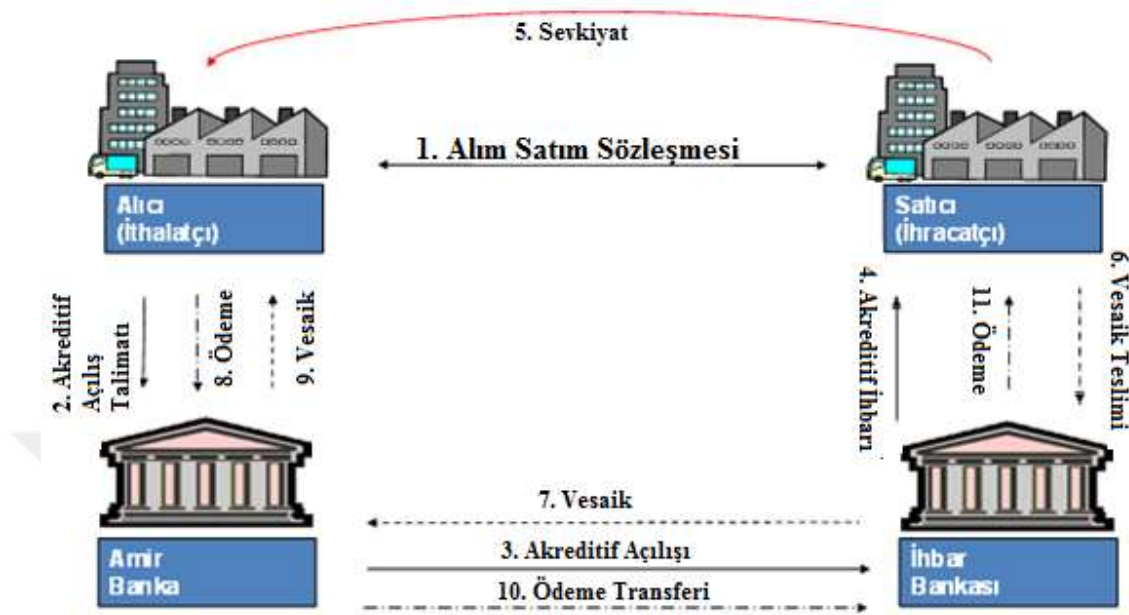
- Uluslararası ticaret faaliyeti bankalar aracılığıyla düzenlenmiş,
- Taraflar için hemen hemen en önemli sorun olan güven unsuru büyük sağlanmış,
- Akreditif koşulları eksiksiz yerine getirilmesi durumunda ödeme garantilenmiş,
- Ödeme, ilgili mala veya hizmet yerine belgelere dayandırılmış olmaktadır.

Uygulamada çok çeşitli akreditif türü bulunmaktadır. Bunlar sahip oldukları özelliklere göre sınıflandırılabilir. Güvenlik açısından cayılabilir akreditif, cayılamaz akreditif; ödeme sorumluluğu açısından basit akreditif, rotatif akreditif; bedelin ne zaman ödeneceği açısından görüldüğünde ödemeli akreditif, vadeli ödemeli akreditif gibi. Bunların dışında, karşılıklı akreditif, devredilebilir akreditif, kırmızı şartlı akreditif, yeşil şartlı akreditif gibi türleri de bulunmaktadır³.

Şekil 1.4'te akreditifli ödeme şeklinin aşamaları gösterilmektedir.

³ Ayrıntılı bilgi için bakınız. (Öztürk, 2005: 198-207; Kaya, 2013: 432-436; Yeni, 2005: 27-33)

Şekil 1.4: Akreditifli Ödeme İşlemi



Akreditifli ödeme şeklinde, öncelikle ihracatçı ile ithalatçı arasında alım satım sözleşmesi yapılır (1). Yapılan sözleşme hükümlerine göre ithalatçı kendi bankasına (amir banka) akreditif açılış talimatı verir (2). Sonra, amir banka ihracatçının bankasına (ihbar bankası) akreditifi bildirir (3). İhbar bankası kendisine gelen akreditif metnini inceler ve bir suretini ihracatçıya bildirir (4). Akreditif ihbarını alan ihracatçı koşulları inceler ve akreditif koşullarını kabul ederse malları yükler, eğer mutabık kalınmayan bir durum söz konusu ise bunu ihbar bankası aracılığı ile ithalatçıya bildirilmesini ister (5). İhracatçı akreditif koşullarına uygun malları yükledikten sonra akreditifte belirtilen vesaiki ihbar bankasına teslim eder (6). İhbar bankası kendisine teslim edilen vesaiki akreditif koşullarına uygun bir şekilde inceler ve uygunsuzluk yoksa vesaiki amir bankaya gönderir (7). Eğer bir uygunsuzluk varsa ihracatçıdan bu durumun giderilmesi istenir. Vesaik kendisine ulaşan amir banka vesaiki akreditif koşullarına göre inceler ve ithalatçıya durumu ihbar ederek ödemenin yapılmasını ister (8). İthalatçı ödemeyi yaptıktan sonra vesaiki amir bankadan teslim alır (9) ve malları gümrükten çeker. Ödemeyi alan amir banka ise ihbar bankasına mal bedelinin transferini gerçekleştirir (10). Son aşama olarak da, mal bedeli tarafına gelen ihbar bankası ihracatçıya mal bedelini öder (11) (Karagül ve İlter, 2011: 70).

1.4.5. Kabul Kredili Ödeme

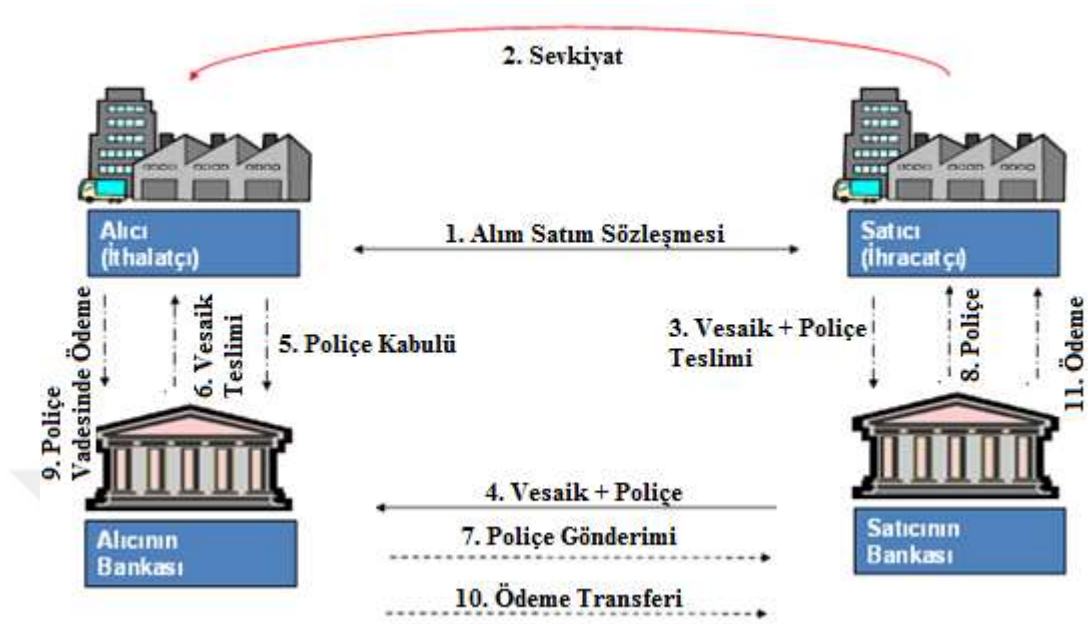
Kabul kredili ödeme, tek başına kullanılabilen bir ödeme yöntemi olmayıp, diğer ödeme yöntemleriyle birlikte kullanılmaktadır. Kabul kredili ödemede para yerine poliçe kullanılmaktadır. İhracatçı, ithalatçı ile yapmış olduğu sözleşmeye göre malları sevk eder ve vesaikle birlikte poliçeyi bankasına verir. İthalatçının bankası poliçeyi ithalatçının kabulünü sağlayarak vesaiki ithalatçıya teslim ederken poliçeyi de ihracatçıya teslim edilmek üzere ihracatçının bankasına geri gönderir. Kabul kredili ödeme yönteminin tercih edilmesinin nedeni, mal bedelinin vadeli olması durumunda, beklemeden kaynaklanabilecek zararların, poliçenin factoring gibi bazı aracı kurumlar vasıtasıyla kırdırılması yoluyla alacağın vadesinden önce tahsil imkânı sağlamasıdır. Aynı zamanda ithalatçının poliçeyi vadesinde ödememesi de uluslararası piyasalarda itibar kaybetmesine neden olmaktadır.

İhracatçı, ithalatçıya ödeme konusunda yeterince güvenmeyebilir. Bu durumda, poliçeye ithalatçının kabulünün yanında bir bankanın avâl vermesini de isteyebilir. Avâl, ticari senetlerde, ödemedi sorumluların ödememesi durumunda üçüncü bir kişinin alacaklılara senet bedelini ödeyeceğine ilişkin verdiği güvencedir (www.tdk.gov.tr).

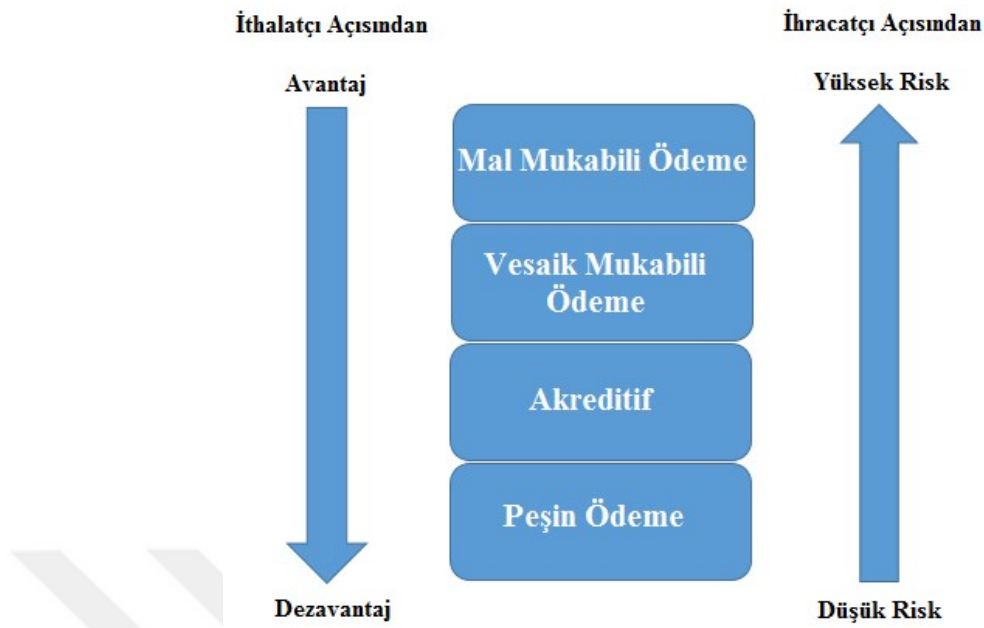
Kabul kredili ödeme, yukarıda da ifade edildiği gibi diğer ödeme yöntemleriyle birlikte kullanılmaktadır. Vesaik mukabili ödeme şekli ile birlikte kullanıldığında kabul kredili vesaik mukabili ödeme, akreditifle birlikte kullanıldığında ise kabul kredili akreditifli ödeme olarak anılmaktadır (Çelik vd., 2011: 153-154).

Şekil 1.5'te kabul kredili ödeme şeklinin aşamaları gösterilmektedir.

Şekil 1.5: Kabul Kredili Ödeme İşlemi



Buna göre, kabul kredili ödemede öncelikle ihracatçı ile ithalatçı arasında bir sözleşme yapılır (1). Ardından ihracatçı malları yükleyip sevkiyatı gerçekleştirir (2). Sevkiyattan sonra ihracatçı mallara ait vesaikle birlikte ithalatçı adına düzenlenmiş poliçeyi ithalatçıya poliçenin kabulü karşılığında kendi bankasına teslim eder (3). İhracatçının bankası kendisine teslim edilen vesaiki ve poliçeyi ithalatçının bankasına gönderir (4). İthalatçının bankası vesaiki ve poliçeyi teslim aldığına dair ithalatçıya ihbarda bulunur. İthalatçı, poliçeyi kabul ederek imzalar (5) ve bankasından vesaiki teslim alır (6). İthalatçının bankası, ithalatçı tarafından kabul edilen poliçeyi ihracatçının bankasına gönderir (7). İhracatçının bankası poliçeyi ihracatçıya teslim eder (8). Daha sonra ise poliçe vadesi geldiğinde ithalatçı borcuna karşılık poliçe tutarını bankasına yatırır (9). İthalatçının bankası ödenen poliçe tutarını ihracatçının bankasına transfer eder (10). Ödeme transferini alan ihracatçının bankası ödemeyi ihracatçıya yapar (11) (Kaya, 2013: 415).



Yukarıda dış ticarete kullanılan ödeme yöntemlerinin özelliklerine ve işleyiş aşamalarına ihracatçı ile ithalatçı açısından taşıdığı riskler bağlamında değinilmiştir. Buna göre, dış ticarete kullanılan ödeme şekillerinden mal mukabili ödeme ihracatçı açısından yüksek risk taşırken, peşin ödeme en düşük riskli yöntemdir. İthalatçı açısından bakıldığında ise, peşin ödeme dezavantajlı bir durumken, mal mukabili ödeme en avantajlı durumdur. Dış ticarete kullanılan ödeme şekilleri özet ve karşılaştırmalı olarak Tablo 1.1’de verilmiştir.

Tablo 1.1: Dış Ticarete Kullanılan Başlıca Ödeme Yöntemleri ve Tarafların Yükümlülükleri

Tarafların Rolü			Bankaların Rolü		
Ödeme Şekli	İhracatçının Yükümlülüğü	İthalatçının Yükümlülüğü	Para Transferi	Belge Transferi	Ödeme Garantisi
Peşin Ödeme	Önceden bedeli tahsil edilen malların ve gerekli belgelerin ithalatçıya gönderilmesi	Mal bedelinin mal tesliminden önce ödenmesi	Var	Yok	Yok
Vesaik Mukabili Ödeme	Malın gönderilmesinden sonra gerekli belgelerin ithalatçının bankasına yollanması	Bankasına gönderilen belgelere göre ödeme yapma	Var	Var	Yok
Mal Mukabili Ödeme	Anlaşma şartlarına uygun malların ve gerekli belgelerin ithalatçıya gönderilmesi	Belgeler ve mallar teslim alındıktan sonra mal bedelinin anlaşmaya uygun ödenmesi	Var	Yok	Yok
Akreditif	Malın gönderilmesinden sonra gerekli belgelerin kendi bankasına sunulması	Akreditif şartlarına göre ödeme	Var	Var	Var
Kabul Kredili Ödeme	Anlaşma şartlarına uygun malların ithalatçıya gönderilmesi ve poliçe ile birlikte belgelerin kendi bankasına teslimi	Kendi bankasına gelen belgelerin poliçenin ya kendisi ya da bankası tarafından onaylanarak teslim alınması ve vadesinden poliçe tutarını ödemesi	Var	Var	Poliçeyi bankanın kabul etmesi durumunda Var

Yukarıdaki tabloya bakıldığında her ödeme şekline göre ithalatçı, ihracatçı ve bankaların yükümlülükleri değişmektedir. Buna göre dış ticarete taraflar üstlenecekleri yükümlülükleri göre en uygun ödeme şeklini seçmelidirler.

1.5. Dış Ticarete Karşılaşılan Riskler

Her işin kendine özgü bir takım riskleri bulunurken, bu durum iç ve dış ticaret için de geçerlidir. İç ticarete alıcı ve satıcı aynı ülkede buldukları ve aynı ülke hukuk kurallarına tabi oldukları için risk daha azdır. Ancak dış ticarete, alıcı ve satıcı farklı

ülkelerde bulduklarından ve uluslararası ilişkileri düzenleyen genel hukuk kurallarının yeterli olmamasından dolayı risk daha fazladır. Bu nedenle dış ticarete yaşanabilecek risklerin önlenmesi ve tarafların ticaretlerini daha rahat bir şekilde yapabilmeleri için Uluslararası Ticaret Odası (ICC)⁴ tarafından dış ticarete kullanılan teslim şekilleri, ödeme yöntemleri ve diğer düzenlemeler ile ilgili yerleşik ticari uygulamalar ve kurallar oluşturulmuştur.

Dış ticarete karşılaşılan başlıca riskler olarak ödemeye ve mala ilişkin riskler, dokümantasyon riski, politik risk ve döviz kuru riski sayılabilir.

1.5.1. Ödemeye İlişkin Riskler

Yukarıda bahsedilen ödeme yöntemlerinde de değinildiği üzere mal mukabili ödeme gibi bazı ödeme yöntemlerinde ithalatçı malı önceden teslim alırken parasını sonradan göndermektedir. Bu durumda ithalatçı mal bedelini ödemeyebilir. Ödememe, ya kasten ödememe ya da finansal imkânsızlık nedeniyle ödeyememe gibi iki şekilde olabilmektedir. Mal bedelinin ödenmemesi durumunda ihracatçı likidite sıkıntısıyla karşılaşacağından aslında finansal riske de maruz kalmaktadır. Mal mukabili ödemenin tam tersi olan peşin ödemede ise ithalatçı mal bedelini önceden gönderirken malı daha sonra teslim almaktadır. Bu durumda da malın teslim alınmama riski ortaya çıkmaktadır. Görüldüğü gibi, risk hem ithalatçı hem de ihracatçı açısından söz konusu olabilmektedir. Vesaik mukabili ödeme ile akreditifli ödeme şekillerinde ise ödeme riski bulunmamaktadır (Çelik vd. 2011: 148-164).

1.5.2. Mala İlişkin Riskler

Dış ticarete karşılaşılan risk türlerinden biri de mala ilişkin risktir. İthalatçının mal bedelini önceden ödediği ve malı daha sonra teslim aldığı peşin ödeme şeklinde malın teslimi gerçekleşmeyebilir, mal anlaşma şartlarına uygun bir şekilde teslim edilmeyebilir ya da taşıma sırasında mallar zarar görebilir. İşte bu durumda karşılaşılan risk mala ilişkin risktir. Mala ilişkin risk, daha çok malın hiç gönderilmemesi veya şartlara uygun şekilde

⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. Anders Grath (2008), The Handbook of International Trade and Finance, Kogan Page Limited, Philadelphia, s. 13.

gönderilmemesi gibi riskler taşıdığından ithalatçı açısından büyük önem taşıyan bir risk türüdür. Dış ticarete taraflar bu riskten kaçınmak için genellikle akreditifli ödemeyi tercih etmekte veya ihracat sigortası yaptırmaktadır (Grath, 2008: 14).

1.5.3. Dokümantasyon Riski

Dış ticarete ithalatçı ile ihracatçı arasında yapılan sözleşme kapsamında açılan akreditif şartlarındaki herhangi bir eksiklik, o işlemin rezerve konu olmasıyla sonuçlanabilmektedir. Rezerv durumunda, malın ihracatçı ülke gümrüğünden çıkarılmaması, ithalat işlemlerinin yapılamaması, bedelin de ihracatçıya ödenmemesi gibi önemli sorunlar ortaya çıkmaktadır. Dış ticarete rezerv konusu genellikle en çok dokümantasyon ile ilgili ortaya çıkmaktadır. Rezerv konuları içerisinde; belgelerdeki uyumsuz bilgiler, belge eksiklikleri, taşıyıcının belirtilmemesi, imza eksikliği, yanlış mal tanımı ve geç yüklemekten kaynaklı konular sayılabilir. Dokümantasyon riskinin olduğu durumda ithalatçı, ödeme yaptığı malın vesaikini alamama durumu ile karşı karşıya kalabilmekte veya evraklar eksik ya da hatalı gönderilmiş olabilmektedir. Böyle bir durumda eksik vesaikin gelmesini ya da hatalı vesaikin düzeltilerek gelmesini beklemek zorunda kalmaktadır. Ayrıca ithalatçı, malın gümrükte beklemesi sonucu oluşan ardiye masrafları ve zaman kaybına da maruz kalmaktadır (İşbilen, 2011: 75-81). Dokümantasyon riskinin olduğu durumda ihracatçı ise malın bedelini tahsil edememe durumuyla karşı karşıya kalmaktadır. Sonuçta ihracatçı ödemeye ilişkin riskte de olduğu gibi finansal riske de maruz kalmaktadır. Görüldüğü üzere dokümantasyon riski hem ithalatçı hem de ihracatçı açısından geçerli olabilecek bir risk türüdür.

1.5.4. Politik Risk

Politik risk aynı zamanda ülke riski olarak da adlandırılmaktadır. Buna göre politik risk, alıcının kendi ülkesinin ya da başkaca yabancı ülkelerin yönetim veya otorite önlemlerinden kaynaklanan ve sözleşmede uzlaşılan konulardan ayrı bir ticari faaliyet riskidir (Grath, 2008: 22). Politik risklerin içerisinde; savaş durumu, siyasi iktidarsızlıklar, hükümet müdahaleleri, yasal engeller ve vergi sistemleri yer almaktadır. Bu risklerden ülkenin siyasi durumu, ekonomik durumu, hükümet müdahaleleri, yasal engeller ve vergi sistemleri hakkında ilgili ülkenin resmi kaynaklarından ve uluslararası

kurum ve kuruluşlar tarafından sağlanan veriler aracılığıyla bilgi edinilerek gerekli önlemler alınabilmektedir. Ancak savaş durumu gibi durumlar önceden öngörülmesi zor olduğundan herhangi bir önlem alma gibi bir durum söz konusu olamamaktadır. Böyle bir durumla karşılaşma olasılığına karşılık, dış ticaret ilişkisinde bulunan ülkelerin çeşitliliği artırılarak risk belirli ölçüde dağıtılabilmektedir.

Politik riske hem ithalatçı hem de ihracatçı maruz kalabilmektedir. Savaş dışında gelişebilecek riskler karşısında ithalatçı malın teslimini ya alamamakta ya gecikmeli olarak almakta ya da başlangıç durumundan daha maliyetli bir durumda teslim almaktadır. İhracatçı ise malın bedelini tahsile edememe, gecikmeli olarak tahsil etme ya da başlangıçta anlaşılan tutardan daha az tahsil etme gibi risklerle karşı karşıya kalmaktadır (Grath, 2008: 22).

1.5.5. Döviz Kuru Riski

Döviz kuru riski, ödemelerin, tarafların yerleşik olduğu ülkenin ulusal parası dışında bir para cinsi üzerinden yapılması durumunda, yerel ve yabancı paralar arasındaki kurun, fiili ödeme gerçekleşinceye kadar dalgalanması olasılığı olarak tanımlanmaktadır (Akgüç, 2013: 5). Dış ticarete genellikle ihracatçının ana maliyetleri kendi para cinsinden olup, fatura başka bir para cinsinden olduğundan böyle bir risk söz konusu olmaktadır. Döviz kuru riski tutarın büyüklüğünün yanı sıra yapılan işlemin vadesiyle de ilişkilidir. Yapılan işlemde vade ne kadar uzun olursa karşılaşılabilecek döviz kuru riski de artmaktadır.

Dalgalı döviz kuru sisteminde kurlardaki volatilité (oyunaklık) ihracatçı ve ithalatçıyı farklı şekillerde etkilemektedir. İthalatçı ve ihracatçının aralarında yaptıkları sözleşmede mal bedelini belirledikleri tarih ile mal bedelinin ödeneceği tarih arasındaki yaşanabilecek kur düşüşleri ihracatçıyı zor durumda bırakırken, kurun artması ithalatçıyı zor durumda bırakacaktır. Bu nedenle, finansal teknikler veya türev piyasalar yoluyla kur riskleri azaltılmalı ya da piyasadaki bir başka kişi veya kuruma transfer edilmelidir. Özellikle, finansal türev sözleşmeleri ile yatırımcılar ilerideki bir tarihte gerçekleşecek bir işlem için döviz kurunu sabitleyebilmektedir (Yaslıdağ, 2016: 22).



İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİM TEKNİKLERİ

2.1.Döviz ve Döviz Kuru Kavramları

2.1.1. Döviz

Küreselleşmeyle birlikte ülkeler arasında gerçekleşen mal ve hizmet akımları da artmaktadır. Bir ülke, diğer bir ülkeden mal ve/veya hizmet satın alırken karşılığında ödeme yapmakta, dolayısıyla mal ve/veya hizmet akımı ile para akımı ters yönlü olarak gerçekleşmektedir. Dünya ticaretinde ağırlıklı olarak ABD Doları ve Euro kullanılmakla birlikte, uygulamada ödemelerin farklı dövizler (para birimleri) üzerinden yapılabildiği de görülmektedir.

Döviz, yabancı para cinsinden yapılan bütün ödemeleri içermektedir. Döviz, yabancı paralar cinsinden ve yabancı ülkelerde ödenebilir kaydi para olarak tanımlanabilir (Yıldız ve Çiftci, 2011: 9). Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'da döviz, "efektif dâhil yabancı parayla ödemeyi sağlayan her nev'i hesap, belge ve vasıtalar" olarak tanımlanmıştır.

Döviz, efektif ve kaydi döviz olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Buna göre, efektif döviz veya efektif, nakit yabancı paralar, kaydi döviz veya döviz ise, nakit yabancı para şeklinde olmayan, ancak para yerine geçen dövize bağlı çekler, senetler, banka havaleleri, ödeme emirleri vb. yabancı para ödeme araçlarını ifade etmektedir. Efektif daha çok küçük tutarlardaki işlemler için kullanılırken, dış ticarete konu mal ve hizmet ticareti ile devletlerin uluslararası ödemeleri gibi büyük tutarlardaki ödemelerde döviz kullanılmaktadır (Oksay, 2001: 3).

2.1.2. Döviz Kuru

Döviz kuru, iki ülkenin milli paralarının birbiriyle değişim oranını ifade eder. Diğer bir ifadeyle, bir ülkenin ulusal parasının diğer bir ülkenin ulusal para cinsinden fiyatıdır (Karluk, 2003: 371). Döviz kurları bir birim yabancı paranın ulusal para cinsinden ilan edilmesi ile belirlenmektedir. Ulusal para biriminin yabancı para birimi karşısındaki değerinin aşırı değerlenmesi yani döviz kurunun düşük olması durumunda, o ülkenin ihracatı azalırken ithalatı artar. Tam tersi durumda, yani ulusal para biriminin

yabancı para birimi karşısındaki değerinin aşırı düşmesi sonucunda ise o ülkenin ihracatı artarken ithalatı azalır. Bu durum, satın alma gücündeki değişimden kaynaklanmaktadır.

Döviz kuru belirlenirken dolaylı ve dolaysız kotasyon yöntemleri kullanılmaktadır. Dolaylı kotasyon, döviz kuru belirlenirken ulusal para birimi esas alınarak belirlenmesidir. Bu yöntem aynı zaman da “Amerikan Yöntemi” de denilmektedir. Örneğin, 1 TL=0,2674 \$ gibi. Dolaysız kotasyon ise, döviz kurunun yabancı para birimi esas alınarak belirlenmesidir. Bu yöntem de “Avrupa Yöntemi” adı verilmektedir. Örneğin, 1 \$=3,7394 TL gibi (Seyidoğlu, 2013: 302).

Nominal döviz kuru, iki ulusal para biriminin birbiri karşısındaki nispi fiyat durumunu enflasyon oranı farklılıklarını dikkate almadan ifade eden ve her ülkenin para birimi üzerinden bir birim yabancı paranın hangi miktarda ulusal paraya eşit olduğunu ölçmeye imkân sağlayan kurdur (Alptekin, 2009: 6). Reel döviz kuru, iki ülke mallarının nispi fiyatını, yani bir ülkenin malları ile diğer bir ülkenin mallarının alım satım oranını ifade etmektedir. Reel döviz kuru, ülkeler arasındaki enflasyon oranı farklılıklarının dikkate alındığı nominal döviz kurudur (Yaslıdağ, 2016: 13). Reel döviz kuru, iki ülkenin enflasyon farklılıklarını dikkate aldığından, uluslararası rekabetin ölçülmesinde ve ülkeler arası karşılaştırmaların yapılmasında sıkça başvurulan göstergelerden biridir.

2.1.3. Döviz Kuru Çeşitleri

Döviz kurları uygulamada direkt kur, dolaylı kur ve çapraz kur gibi farklı şekillerde ifade edilmektedir.

- Direkt kur, iki farklı ulusal paranın direkt olarak birbirleri cinsinden ifade edilmesidir.
- Dolaylı kur, herhangi bir yabancı paranın kaç birim bir başka yabancı para satın alabileceğidir.
- Çapraz kur ise, düz kurun tam tersi bir durum yani, iki farklı ulusal paranın dolaylı olarak birbirleri cinsinden ifade edilmesidir.

Örneğin; TL ile USD kurunun alınması direkt kur iken, USD ve EURO kurunun alınması dolaylı kur, önce TL ile USD kuru sonra USD ile EURO kuru alınıp bu işlemler

sonucu TL ile EURO arasında oluşan kur hesaplanırsa, bulunan kur çapraz kur olarak isimlendirilir (Yaslıdağ, 2016: 13; Özdemir, 2005: 7).

Döviz ve efektif üzerinden işlem gerçekleştiren aracı kurumların döviz ya da efektif satın almak için ulusal para cinsinden belirledikleri fiyat “döviz alış kuru” olarak adlandırılırken, döviz ya da efektif satarken ulusal para cinsinden belirledikleri fiyat ise “döviz satış kuru” olarak adlandırılır.

2.2. Döviz Kuru Sistemleri

Döviz kuru sistemi, döviz kurlarının ne şekilde ve kimler tarafından belirleneceği (resmi otoriteler veya piyasa mekanizması) veya bunların hangi ölçülerde olacağı ile ilgili kuralların bileşimidir (Sever, 2004: 50). Tanımdan da anlaşılacağı üzere döviz kurlarının belirlenmesinde kimlerin, hangi ölçüde söz sahibi olacağı döviz kuru sistemlerinin birbirlerinden ayrılmasında ayırt edici temel özelliktir. Döviz kuru sistemleri, kurların ülkelerin merkez bankaları tarafından belirlendiği sabit döviz kuru ile döviz kurunun belirlenmesinden tamamen piyasanın işleyişine bırakıldığı esnek kur sistemi arasında kalan karma döviz kuru sisteminden oluşmaktadır. Döviz işlemlerinin ve buna bağlı olarak döviz kurunun belirlenme şekli, ülkenin ekonomik faaliyetlerindeki rolü son derece önemlidir. Çünkü uluslararası ekonomik faaliyetlerin önemli iki ayağından biri olan sermaye hareketleri ve dış ticaret önemli ölçüde ülkelerin döviz kuru sistemlerinden etkilenmektedir. Döviz kurunun nasıl belirlendiği kadar, gerçek değerinin üstünde veya altında tutulması da ülkenin dış ticaretine önemli etkide bulunmaktadır. Döviz kuru, gerçek değerinin altında tutulursa, ülkenin ihracatı yavaşlar, ithalatı artar ve dolayısıyla da ülkenin ödemeler bilançosu açık verir. Tam tersi durumda ise, yani, döviz kurunun gerçek değerinin üstünde belirlenmesi, ihracatın artmasına, ithalatın azalmasına ve dolayısıyla da ödemeler bilançosunun fazla vermesine neden olur. (Karagül ve İltir, 2011: 15-16). Aynı zamanda döviz kuru belirlenirken bir değişken olumlu etkilenirken diğer bir değişken olumsuz etkilenebilmektedir. Örneğin, yapılacak olan bir devalüasyon ülkenin ihracatını artırıp ithalatını azaltırken, dış borçların ülkenin ekonomisi üzerindeki yükünü ağırlaştırabilir (Önder, 2016: 343).

Günümüzde ülkeler tarafından uygulanan döviz kuru sistemleri birbirlerinden farklılık göstermektedir. Her döviz kuru sistemi, farklı politika izlenmesini gerektirmektedir. Bu nedenle hükümetler, döviz kuru sistemlerinden kendi ihtiyaçlarına en uygun olanı seçerek uygulamaya koyarlar.

Tercih edilen döviz kuru sistemi aynı zamanda ülkenin ekonomik büyümesi ile de birbirini desteklemelidir. Döviz kurunun dış ticareti, uluslararası sermaye hareketlerini de hızlandırarak ülkenin gelişmişlik düzeyine etki etmesi beklenmektedir (Baillio vd, 2003: 387).

2.2.1. Sabit Kur Sistemi

Sabit kur sistemi, döviz kurunun para politikası konusunda yetkili otorite olan merkez bankası tarafından, milli paranın değerinin korunması amacıyla işlem yapılacak merkezi bir değer belirlenmesi ve bu değer belirli bir süre değiştirilmemesidir (Parasız, 2005: 597). Merkez bankası tarafından belirlenen kurun belirli bir süre değiştirilmemesi, kurların belli bir dalgalanma aralığı içinde bulunmasıdır.

Sabit kur sisteminde, döviz kurları merkezi otorite olan merkez bankası tarafından belirlenmekte ve yine merkez bankası tarafından piyasadaki arz ve talep koşullarına göre oluşabilecek dalgalanmalar müdahale edilerek döviz kurunun sabitliği korunmaya çalışılmaktadır. Yani, döviz kuruna yapılacak müdahale önceden belirlenen bir politika çerçevesinde olmamaktadır. Merkez bankası tarafından yapılan müdahaleler, mevcut ekonomik konjunktür dikkate alınarak gerçekleştirilmektedir. Sabit kur sisteminde, merkez bankasının kurlara müdahale edebilmesi için yeterli miktarda döviz rezervine sahip olması gerekmektedir (Ordu, 2013: 19).

Sabit kur sistemi, ülkelerin paralarının değişim değerlerinin aynı seviyelerde tutulması eğilimlerinin yüksek olduğu 1870 – 1914 yılları arasındaki uluslararası altın standardı döneminde uygulanmıştır. Bu dönemde, her ülkenin ulusal parası belli bir miktar altın ile değiştirilmekteydi.

Sabit kur sisteminin sahip olduğu bir takım avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır. Sabit kur sisteminin başlıca avantajları olarak aşağıdakiler sayılabilir (Ordu, 2013: 20-21; Alptekin, 2009: 16):

- İhracatçıların ve ithalatçıların döviz kuru değışmelerine karşı korunması,
- Dış ticaretin gelişmesi,
- Kur garantisi kredili işlemlerin artması,
- Kur riskinin ortadan kalkması,
- Kurların sabitliğinin mutlak olarak sağlanması durumunda insanlar bu durumun bu şekilde devam edeceğine inanması nedeniyle spekülasyon imkanının ortadan kalkması,
- Döviz kuru değışmelerinin sermaye akımları üzerinde oluşturacağı riskin ortadan kalkması.

Sabit kur sisteminin dezavantajları olarak ise (Ordu, 2013: 21; Alptekin, 2009: 16);

- Yurt dışından borçlanma kolaylaşacağından bazı kamu ve vergi reformlarının geciktirilmesi,
- Enflasyonun olduğu dönemde sabit tutulan döviz kuru nedeniyle ihracat azalırken ithalat artacak ve ödemeler bilançosundaki dengenin bozulması,
- Kurun yeterince esnek olmaması durumunda ödemeler bilançosundaki dengesizlikler dış ticareti sınırlandıran bazı araç ve politikaları kapsayan yurt içi istikrar önlemleriyle giderilmeye çalışılması sayılabilir.

2.2.2. Esnek Kur Sistemi

Chicago Okulu iktisatçıları tarafından savunulan esnek kur sistemi, döviz kurunun piyasada arz ve talep koşullarına göre belirlendiği ve arz ve talep koşullarındaki değışimlerin kura yansiyarak dengenin sağlandığı sistemdir (Parasız, 2005: 595). Sabit kur sisteminde, kurun belirlenmesine yönelik merkezi otorite tarafından gerçekleştirilen müdahale, esnek kur sisteminde yoktur. Kur, tamamen piyasadaki koşullara göre

belirlenmektedir. Yani, esnek kur sistemi serbest piyasa ekonomisi mantığının döviz kurularına uygulanmasıdır.

Esnek kur sisteminin uygulanması için o ülkenin döviz ve ticaret kontrollerinden arındırılmış olması gerekmektedir. Esnek kur sistemini uygulayan ülkede ödemeler bilançosundaki denge doğrudan döviz kurundaki değişmelere bağlıdır. Döviz kurlarındaki değişimler de döviz arz ve talep eğrilerinin esnekliklerine bağlıdır. Döviz arz eğrisinin esnekliğinin düşük olduğu durumda, talepte yaşanacak küçük bir dalgalanma döviz kurunda büyük değişikliklere neden olabilmektedir (Karluk, 1996: 336-337).

Esnek kur sisteminde, ülkede uygulanan para ve maliye politikaları döviz kurlarını etkiler. Örneğin; para arzı artarsa, harcama eğilimi yükselir, potansiyel dış açık oluşur ve döviz kuru yükselir. Ülke deneyimlerine bakıldığında, bankacılık ve para krizlerinin olduğu durumlarda esnek döviz kurlarının sabit döviz kurlarına oranla daha üstün bir mekanizma olduğu sonucuna ulaşmak mümkündür (Alptekin, 2009: 18).

Esnek kur sisteminin diğer kur sistemlerine göre bir takım avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır. Esnek kur sisteminin diğer kur sistemlerine göre avantajları (Okur, 2002: 44; Ordu, 2013: 23-24);

- Dışsal şoklara ve reel sektörden kaynaklanan şoklara karşı dirençli olması;
- Dış ticarete kur değerlenmesine bağlı olarak ödemeler dengesi sorunu ortaya çıkarmaması,
- Belirli bir kur hedefi alınmaması nedeniyle merkez bankasının etkili para politikasına sahip olması,
- Arz ve talep koşullarına duyarlı olması nedeniyle piyasa koşullarına çabuk uyum sağlaması,
- Para politikalarının etkinliğini artırması,
- Döviz kuru ayarlaması olmadığından döviz rezerv ihtiyacının en az seviyede olmasıdır.

Esnek kur sisteminin diğer kur sistemlerine göre dezavantajları ise (Okur, 2002: 44; Ordu, 2013: 24-25);

- İthal enflasyona açık olması,
- Risk algısı nedeniyle risk primlerinin yükselmesine bağlı olarak, ticari ve finansal işlem hacminin daralması,
- Spekülasyonu özendirilmesi,
- Belirsizlik nedeniyle dış ticarete risk yaratması,
- Enflasyona neden olmasıdır.

2.2.3. Karma Kur Sistemi

Günümüzde ne tamamen sabit kur ne de esnek kur sistemlerinin uygulanmasından söz etmek mümkün değildir. Her iki döviz sisteminin arasında, ülkenin ekonomik ve siyasal koşullarına bağlı olarak, bazen sabit kur sistemine bazen de esnek kur sistemine doğru kayan çeşitli sistemler uygulanmaktadır. Bu şekilde uygulanan kur sistemine karma kur sistemi denilmektedir. IMF'nin Ana Sözleşmesi'nde, "hükümetler dış ödeme dengesizliklerinin giderilmesine katkıda bulunması koşuluyla diledikleri döviz kuru sistemini benimsemekte özgürdürler" denilmektedir.

Döviz kuru sistemlerinde iki kutup olarak bir uçta kurun merkez bankasının müdahalesi ile belirlendiği sabit kur sistemi, diğer uçta ise kurun tamamen piyasa koşullarınca belirlendiği esnek kur sistemi bulunmaktadır. Bu iki kutup arasında, kurun belirlenmesinde belirli derecelerde sabitliği ve esnekliği birleştiren çok sayıda orta formlar bulunmaktadır (Ordu, 2013: 18). Bu formlar karma kur sistemini oluşturmaktadır.

2.2.4. Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Politikaları

Türkiye'de uygulanan döviz kuru sistemleri Cumhuriyet'in ilk yıllarından günümüze kadar farklılık göstermektedir. Cumhuriyet'in ilanından 1950 yılına kadar referans para olarak İngiliz Sterlini kullanılmıştır. Bu dönemde Türk Lirası (TL), İngiliz Sterlini karşısında serbest dalgalanmaya bırakılmıştır. Tablo 2.1'de 1923 – 1938 yılları arasında Türk Lirasının İngiliz Sterlini karşısındaki değerleri görülmektedir.

Tablo 2.1: Türk Lirası – Sterlin Kuru (1923 – 1938)

Yıllar	1 Sterlin Eşdeğeri (TL)
1923	7,63
1924	8,36
1925	8,92
1926	9,28
1927	9,45
1928	9,56
1929	10,09
1930	10,32
1931	9,65
1932	7,41
1933	7,02
1934	6,36
1935	6,16
1936	6,24
1937	6,24
1938	6,16

Kaynak: Bahar, 2004: 161.

Tabloya bakıldığında, 1923 yılından 1930 yılına kadar Türk Lirasının İngiliz Sterlini karşısında değer kaybettiği görülmektedir. 1929 ve 1930 yıllarında Türk Lirasındaki değer kaybı en yüksek seviyelerde gerçekleşmiştir. Bundan dolayı bazı tedbirler alınmıştır. 1930 yılında 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu çıkarılmış ve aynı yıl Merkez Bankası kurulmuştur. Merkez Bankası'nın kurulmasıyla her türlü döviz hareketleri Merkez Bankası'na bırakılmıştır (Önder, 2016: 345). Bu tarihten sonra TL'nin değeri aşamalı olarak artmıştır. 1933 yılından sonra Türkiye'de uzun yıllar sürecek sabit kur rejimi uygulanmaya başlamıştır. 1946 yılında ilk devalüasyon gerçekleştirilmiş ve TL'nin ABD Doları karşısındaki değeri %53,6 değer kaybıyla 1 ABD Doları 2,80 TL'ye yükseltilmiştir.

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra 1944 yılında Bretton Woods görüşmeleri sonucunda kurulan IMF ve WB gibi kurumlara, Türkiye 1947 yılında üye olmuştur. Bu üyelikler sonucu Türkiye'de ayarlanabilir sabit kur rejimi uygulanmaya başlamıştır. 1950 yılından sonra ise ABD Doları referans para olarak kullanılmaya başlanmıştır. 1953'ten itibaren Türkiye'de dış ödemelerde oluşan açıklar büyük bir sorun haline gelmeye

başlamıştır. 1956 yılında 1 ABD Doları 2.80 TL olan kur, 5,25 – 5,50 TL olarak yeniden belirlenmiştir. Bu dönemde meydana gelen dış açıkların devam etmesi, enflasyonun artışı ve karaborsadaki döviz fiyatlarının aşırı artması gibi nedenlerden dolayı 1958 yılında 1 ABD doları 9 TL olacak şekilde devalüe edilmiştir. 1970 yılına gelindiğinde ise 1 ABD doları 15 TL olacak şekilde yeniden devalüe edilmiştir. 24 Ocak 1980 yılına kadar farklı tarihlerde birden çok devalüasyon gerçekleştirilmiş ve kur 26,50 TL olarak gerçekleşmiştir (Arat, 2003: 36-38).

24 Ocak 1980 yılına gelindiğinde öncesinde uygulanmakta olan ayarlanabilir sabit kur sistemine son verilmiş ve esnek kur sistemine geçiş süreci başlamıştır. 24 Ocak kararları ile ithal ikameci politika terk edilerek ihracata dayalı büyüme stratejisi uygulanmaya başlanmış ve yüksek oranda bir devalüasyon gerçekleştirilerek 1 ABD Doları 47 TL'den 70 TL'ye yükseltilmiştir. 1981 – 1989 arası dönemde döviz kurlarının günlük olarak Merkez Bankası tarafından belirlendiği sabit döviz kuru sistemi uygulanmıştır. 1989 – 1999 döneminde ise kontrollü serbest kur sistemi uygulanmıştır. Yine bu dönemde çeşitli tarihlerde devalüasyonlar gerçekleştirilmiştir.

2000 – 2001 yılında yaşanan finansal kriz nedeniyle uygulamaya konulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile 2001 yılında esnek kur sistemine geçilmiştir. 2005 yılında TL'den altı sıfır atılmasıyla birlikte TL'nin değerinde bir artış meydana gelmiştir. 2008 yılına gelindiğinde küresel büyüklükte yaşanan finansal kriz Türkiye'yi de etkilemiştir. Bu etkilerin azaltılması için bir takım politika bileşenleri uygulanmıştır. Kasım 2011'den itibaren Merkez Bankası tarafından fiyat istikrarı ve finansal istikrar politikaları çerçevesinde döviz kurundaki aşırı oynaklıklara müdahale yapılmaktadır (Korkmaz ve Çevik, 2013: 34-35).

Tablo 2.2: Yıllar İtibariyle Türkiye’de Döviz Kurlarının Yıllık Değişimi

Yıllar	Dolar Alış	Dolar Satış	Euro Alış	Euro Satış	Sterlin Alış	Sterlin Satış	Yen Alış	Yen Satış
1980	144.25	144.25	ND	ND	167.89	167.89	ND	ND
1981	46.76	46.76	ND	ND	26.63	26.63	ND	ND
1982	45.90	45.90	ND	ND	26.51	26.51	27.02	27.02
1983	39.23	39.23	ND	ND	20.89	20.89	46.02	46.02
1984	62.69	61.17	ND	ND	42.80	41.47	62.30	60.79
1985	42.59	42.53	ND	ND	39.88	39.81	43.98	43.92
1986	28.86	29.67	ND	ND	45.12	46.05	81.96	83.11
1987	27.90	26.47	ND	ND	43.63	42.00	48.59	46.92
1988	66.51	66.27	ND	ND	79.88	79.62	-31.41	-31.42
1989	48.76	48.53	ND	ND	36.78	36.57	-96.24	-96.25
1990	22.89	22.89	ND	ND	34.63	34.63	18.12	18.13
1991	60.20	60.20	ND	ND	57.41	57.41	70.99	70.99
1992	64.65	64.65	ND	ND	64.42	64.42	75.34	75.34
1993	60.53	60.53	ND	ND	37.09	37.09	84.07	84.07
1994	169.93	169.93	ND	ND	176.67	176.67	193.61	193.66
1995	53.55	53.95	ND	ND	57.34	57.76	64.75	65.85
1996	77.94	78.00	ND	ND	77.01	77.07	53.12	53.29
1997	86.85	86.81	ND	ND	95.10	95.14	69.00	68.43
1998	71.61	71.61	ND	ND	73.60	73.60	59.64	59.64
1999	60.98	60.98	ND	ND	57.02	57.02	86.14	86.15
2000	48.46	48.46	28.78	28.78	38.72	38.72	55.07	55.07
2001	96.47	96.47	90.56	90.56	86.94	86.94	73.73	73.73
2002	22.88	22.88	30.73	30.73	28.82	28.82	20.20	20.20
2003	-0.85	-0.85	17.87	17.87	7.36	7.36	6.51	6.51
2004	-4.74	-4.74	4.89	4.89	6.92	6.92	2.06	2.06
2005	-100.00	-100.00	-100.00	-100.00	-100.00	-100.00	-99.99	-99.99
2006	6.74	6.74	7.81	7.81	8.18	8.18	0.92	0.92
2007	-9.06	-9.06	-1.21	-1.21	-1.44	-1.44	-10.30	-10.30
2008	-0.66	-0.66	6.61	6.61	-8.38	-8.38	13.99	13.99
2009	19.66	19.66	13.44	13.44	1.26	1.26	31.40	31.40
2010	-3.02	-3.02	-7.49	-7.49	-4.04	-4.04	3.36	3.36
2011	11.31	11.31	16.74	16.74	15.50	15.50	22.82	22.82
2012	7.34	7.33	-0.77	-0.77	6.12	6.12	7.11	7.11
2013	6.07	5.79	9.58	9.30	4.68	4.68	-13.37	-13.37
2014	15.07	15.03	15.07	15.03	21.03	21.03	6.19	6.19
2015	24.32	24.32	3.86	3.86	15.46	15.46	8.53	8.53
2016	11.07	11.07	10.65	10.65	-1.70	-1.70	23.70	23.70
2017	20.73	20.73	23.25	23.25	14.90	14.90	16.95	16.95

Kaynak: https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/#collapse_2 (Erişim Tarihi: 31.03.2018)

Tablodan da görüldüğü üzere Türkiye’de döviz kurlarında hareketlilik yaşanmaktadır. Bu nedenle Türkiye’deki firmalar döviz kuru riskiyle karşı karşıya kalmaktadır. Bu firmaların içerisinde de en fazla dış ticaret yapan firmalar etkilenmektedir. Çünkü dış ticaret yapan firmalar dövizle işlem yapmaktadırlar. Sonuç itibariyle döviz kuru riskinin yüksek derecede maruz kalındığı Türkiye’de döviz kuru riskinin yönetilmesi de önem kazanmaktadır.

2.3. Döviz Kurlarını Etkileyen Faktörler

Önceki bölümlerde temel kavramlar olan döviz kuru ve döviz kuru çeşitleri teorik bazda anlatılmıştır. Bu bölümde ise döviz kurunun oluşumuna etki eden parametreler ve bu parametrelerin döviz kurunu hangi yönde etkilediği hakkında bilgi verilmiştir. Çünkü bu parametreler kavranmadan döviz kuru tahmininin yapılması ve döviz kuru riskinin yönetilmesi mümkün olmamaktadır. Döviz kurunu etkileyen faktörler olarak; satın alma gücü paritesi, ödemeler dengesi, faiz oranları, sosyo-ekonomik faktörler, para ve maliye politikaları ile diğer faktörler sayılabilir.

2.3.1. Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı

Döviz kurunun belirlenmesinde kullanılan yaklaşımlardan biri olan olan Satın Alma Gücü Paritesi yaklaşımı 1920’li yıllarda İsveçli ekonomist olan Gustov Cassel tarafından öne sürülmüştür (Arslan, 2005: 57). Satın alma gücü paritesi, ülkelerin döviz kurları ile fiyatlar genel seviyesi yani enflasyonu arasındaki ilişkiyi içerir (Coakley vd., 2005: 294). Buna göre, bir ülkenin enflasyon oranı arttığında, maliyetlerin artmasından kaynaklı ürün fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle o ülkenin ihracatına olan talep azalırken, daha düşük enflasyon oranına sahip ülkelerden ithal edilen ürünlere talep fiyatların düşük olmasından dolayı artacaktır. Satın alma gücü paritesi yaklaşımı, ülkeler arasındaki enflasyon farklılıklarının döviz kurlarını nasıl etkileyebileceğini dikkate almaktadır (Özdemir, 2005: 10). Başka bir deyişle, satın alma gücü paritesi ülkeler arasındaki fiyat farklılıklarını yok ederek, ulusal para birimlerini birbirine dönüştüren bir orandır.

Satın alma gücü paritesi mutlak ve göreceli olmak üzere iki şekilde ele alınmaktadır. Mutlak satın alma gücü paritesi, bir birim yerel para biriminin satın alma gücünün dünyanın her ekonomisinde tam olarak aynı olduğunu ifade ederken, göreceli

satın alma gücü paritesi, ulusal para ile herhangi bir yabancı para arasındaki döviz kurunun ulusal fiyat seviyelerindeki değişim oranlarıyla dengelendiğini ifade etmektedir.

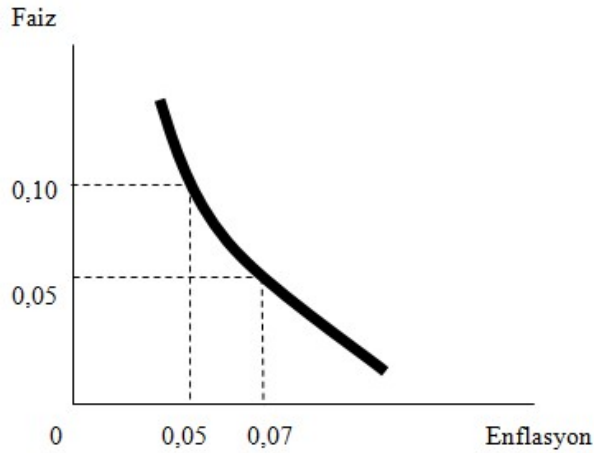
Dünyadaki mallar aynı döviz kuru ile ölçüldüğünde dünyanın her yerinde aynı fiyattan işlem görmektedir. Buna tek fiyat kanunu da denilmektedir. Bunun nedeni, mallar ucuz olan ülkelere alınarak pahalı olan ülkelere satılmakta ve kazanç sağlanmasıdır. Satın alma gücü paritesi yaklaşımının geçerli olabilmesi için, ülkeler arasında serbest ticaret şartlarının ve benzer malların bulunması şartı ile iki ülkedeki kur değişimi, enflasyon oranı değişimi eşitliği şartının bulunması gerekmektedir (Yıldırım ve Tanyeri, 2006: 178).

2.3.2. Ödemeler Dengesi

Bir ülkede yerleşik kişilerin belirli bir dönem boyunca dış ülkelerde yerleşik kişilerle yapmış oldukları her türlü ekonomik işlemlerin sonucunu gösteren sistematik bir kayıt şeklinde tanımlanan “ödemeler dengesi” (Çelik vd. 2011: 83), döviz kurunun belirlenmesine etki eden en önemli faktördür. Bir ülkenin ödemeler dengesi açık ya da fazla verebilir. Ödemeler dengesi mal ve hizmet ticareti, sermaye giriş ve çıkışı ile resmi rezervler hesabından oluşmaktadır. Mal ve hizmet ticareti sonucu dış ticaret dengesi oluşmaktadır. Dış ticaret dengesinin fazla vermesi, bir ülkenin ithal ettiğinden çok ihraç ederek değerli madenlerin ve döviz girişinin sağlanmasıdır. Bu durumda söz konusu ülkenin ulusal parasına olan talep artacağından değer kazanır. Dış ticaret dengesinin açık vermesi ise bir ülkenin ihraç ettiğinden çok ithal ederek değerli madenlerin ve döviz çıkışının gerçekleştirilmesidir. Bu durumda, söz konusu ülkenin ulusal parasına olan talep arz miktarından düşük olacağından uluslararası piyasalarda değer kaybeder. Bunun sonucunda da döviz kuru belirlenmektedir (Arslan, 2005: 54).

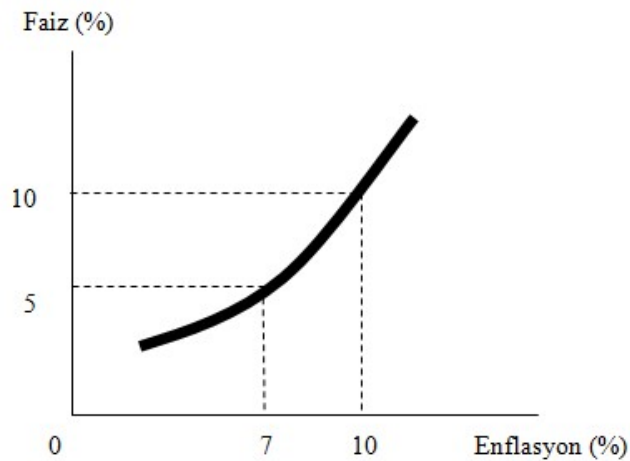
2.3.3. Faiz Oranları

Döviz kurları ile faiz oranları arasında bir ilişki bulunmaktadır. Ancak bu ilişkiye bakmadan önce faiz oranları ile enflasyon arasındaki ilişkiye bakılması gerekir. İlişkinin yönü enflasyon türüne göre değişmekle birlikte, faiz oranı ile enflasyon arasında yakın bir ilişki vardır. Eğer bir ülkede talep enflasyonu varsa, faiz oranı ile enflasyon arasındaki ilişki ters yönlüdür.

Grafik 2.1: Talep Enflasyonu Faiz İlişkisi

Grafik 2.1’de görüldüğü üzere enflasyon yani talep kaynaklı enflasyon artarsa, düşürmek için faiz oranlarını artırmak gerekmektedir. Yine faiz oranı düşerken enflasyon artmaktadır.

Eğer enflasyon talepten değil de girdi fiyatlarından kaynaklanıyorsa maliyet enflasyonu söz konusudur. Böyle bir durumda ise enflasyon ile faiz oranları arasında doğru orantılı bir ilişki vardır.

Grafik 2.2: Maliyet Enflasyonu Faiz İlişkisi

Grafik 2.2’de görüldüğü üzere faiz oranları ile enflasyon arasında doğru orantılı bir ilişki vardır. Faiz oranları artarsa enflasyon artar ya da bir başka ifadeyle enflasyon

artarsa düşürmek için faiz oranlarının düşürülmesi gerekebilir. Faiz oranları ile enflasyon ayarlaması yapılırken enflasyonun kaynağının tespitinin doğru yapılması önemlidir. Bu etkiye “Uluslararası Fisher Etkisi” denilmektedir. Buna göre, nominal faiz oranları, reel faiz oranı ile enflasyonun bir kombinasyonudur (Arslan, 2005: 60). Örneğin, yüksek talep enflasyonuna sahip olan ülkelerde faiz oranlarının da düşük olması beklenmektedir. Düşük faiz oranı sonucu da döviz kurunun artması beklenmektedir.

Faiz oranları ile döviz kuru arasındaki ilişkiye bakıldığında, kısa vadede faiz oranları ile döviz kuru arasında ters yönlü bir ilişki olduğu görülür. Çünkü yüksek faiz oranına sahip ülkeler kendilerine daha karlı yatırım alanları arayan sermaye sahiplerini çekecek ve ülkeye döviz girişi sağlanacaktır. Ülkeye giren döviz ulusal paraya çevrileceğinden, döviz kuru düşerken ulusal para değerlenecektir. Bu da yüksek faiz düşük kur ilişkisini ortaya çıkarmaktadır (Alptekin, 2009: 32).

2.3.4. Sosyo-Ekonomik Faktörler

Yatırımcılar daha az riskli varlıkları ellerinde tutarlar ve yatırım yaparlarken daha az riskli araçlara yatırım yapmayı tercih ederler. Ekonomileri istikrarlı olan, gelişmiş piyasalara sahip olan ve daha az risk taşıyan ülkelerin paraları, ekonomik anlamda istikrarsız olan ve daha yüksek risk taşıyan ülkelerin paralarına göre daha değerli olarak görülmekte ve daha fazla yatırım aracı olarak tercih edilmektedir. Bu nedenle yatırımcılar daha az risk taşıyan ülke paralarına yatırım yapmaktadır (Akçacı, 2006: 23).

2.3.5. Para ve Maliye Politikaları

Para ve maliye politikaları da döviz kurunu etkileyen faktörlerden biridir. Para arzının artması o ülkenin ulusal parasının değerini düşürüp döviz kurunu artıracaktır. Tam tersi durumda, para arzının azalması ülkenin ulusal parasının değerini artırıp döviz kurunu düşürecektir.

Bir ülkede uygulanan maliye politikaları da aynı şekilde döviz kurunu etkilemektedir. Maliye politikası, iktisat politikası amaçlarına ulaşmak için maliye politikası araçlarının miktar ve bileşeninde yapılan ayarlamalar bütünü olarak tanımlanmaktadır. Bu araçlar kamu harcamaları, kamu gelirleri ve borçlanmadır. Kamu

harcamalarında ve kamu gelirlerinde yapılabilecek düzenlemeler o ülkede yaşayan kişilerin satın alma gücü üzerinde olumlu ya da olumsuz etkiye sahiptir. Örneğin, bir ülkede uzun zamandır deflasyon yaşanıyorsa, düşürülen vergi oranlarının ulusal paranın değerini olumlu olarak etkilemesi beklenir. Buna karşılık yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde ise tam zıt bir politikanın aynı sonucu doğurması olasıdır (Özdemir, 2005: 13).

2.3.6. Diğer Faktörler

Yukarıda sayılan ekonomik faktörler dışında döviz kurunu etkileyen politik ve psikolojik bir takım faktörler de bulunmaktadır.

Politik faktörler, sermaye hareketleri yoluyla dolaylı bir şekilde döviz kurları üzerinde etki yaparlar. Bir ülkede olumsuz politik beklentiler söz konusuysa kişilerde ve iş çevrelerinin ellerinde varlık olarak parayı tutmama eğilimine neden olacağından para arzı artacağından o ülkenin ulusal parasının değerinin düşmesine neden olabilir. Diğer yandan politik istikrar beklentisi de paranın değerini artırır.

Piyasa beklentileri de döviz kurlarını etkileyen faktörler arasındadır. Genelde piyasa katılımcılarının davranışları pozitif veya negatif olabilir. Gelecekte açıklanan örneğin; ekonomik büyüme gibi bir rakam toplumda farklı biçimde algılanıp değerlendirilebilir. Bunun yanı sıra piyasa katılımcılarının davranışları geçmişte yaşanan olaylar tarafından da etkilenebilir (Uzunoğlu, 2003: 13).

2.4. Döviz Kuru Riski

Bretton Woods görüşmelerinde uygulanmaya başlanan sabit kur sistemi 1973 yılına kadar devam etmiştir. Bretton Woods sisteminin çöküşü ile birlikte 1973 yılında sanayileşmiş ülkelerin kurları dalgalanmaya bırakıldığında döviz kurları yüksek volatiliteye⁵ maruz kalmıştır. Sabit kur sistemi terkedildiğinde, çoğu gözlemci, piyasa katılımcılarının esnek fiyatlı döviz piyasalarında tecrübe kazandıkça kur dalgalanmalarının nihai olarak azalacağını düşünmüş, fakat kurdaki volatilité

⁵ Döviz kuru volatilitesi, döviz kurundaki beklenmedik hareketlerle ilişkili risk olarak tanımlanmaktadır. Volatilitesi yüksek olan finansal aracın riski yüksek, volatilitesi düşük olan finansal aracın ise risk düzeyi düşük olarak kabul edilir.

azalmamıştır (Maskus, 1986: 16). Bu bağlamda döviz kurlarının volatilitesi döviz kuru riskinin bir kaynağı olarak ortaya çıkmaktadır (Öztürk, 2006: 86).

Döviz kurlarındaki volatilité doğru bir şekilde tahmin edilemediğinde, dış ticaretten elde edilebilecek karların büyüklüğü hakkında bir belirsizlik yaratır. Bu belirsizlik döviz kuru belirsizliği veya döviz kuru riski olarak ifade edilebilir (Maskus, 1986: 17).

2.4.1. Döviz Kuru Riski Tanımı

Literatüre bakıldığında döviz kuru riski ile ilgili birçok tanım geliştirildiği görülmektedir. Döviz kuru riski üzerine son yıllarda ortaya çıkan geniş literatüre rağmen, döviz kuru riski terimi hakkında genel kabul görmüş bir tanım bulunmamaktadır. "Risk" teriminin tanımı, anlaşmazlığın ilk adımını oluşturmaktadır. Literatürde risk iki farklı şekilde tanımlanmaktadır. En çok kullanılan ilk tanımı, sözlük anlamına uygun olarak *olumsuz sonuçların ortaya çıkma ihtimalidir*. İkincisi ise, *riskin istatistiksel bir kavram olarak görülüp, olası sonuçlarının bazı beklenen değere yayılması* olarak tanımlanmasıdır (Glaum, 1990: 65).

Jacque (1981: 81)' a göre döviz kuru riski, çok uluslu bir şirketin dünya çapındaki konsolide kazançlarında beklenmeyen döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanan ek değişkenlik olarak tanımlanmaktadır. Williams (1982: 212)' a göre döviz kuru riski, döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalar sonucunda yurt dışındaki yatırımların veya iktisadi bir işlemin değerinde meydana gelen kar veya zarar miktarıdır. Glaum (1990: 66)' a göre döviz kur riski, gelecekte döviz kurlarında meydana gelebilecek beklenmedik değişmelerin neden olduğu varlıkların, kaynakların ve nakit akımlarının ülke parası değerinde iyi veya kötü yönde değişme olasılığı olarak tanımlanmaktadır. Shapiro (2014) ise döviz kuru riskini, belirsiz döviz kuru değişimlerinden kaynaklanan beklenen gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değeri ile ölçülen bir firmanın değerindeki değişkenlik olarak tanımlar. Yıldiran ve Tanyeri (2006: 37)' ne göre ise döviz kuru riski, döviz kurlarında beklenmedik bir değişimin işletmenin gelir ve giderlerinde veya genel olarak nakit akımlarında yol açtığı değişikliklerdir. Bu tanımlamalar doğrultusunda döviz kuru riski, döviz kurlarında beklenmedik şekilde gerçekleşen dalgalanmalar sonucunda

işletmelerin gelirleri, giderleri, nakit akımları ve yurt dışındaki yatırımları üzerinde yarattığı olumsuz etki olarak ifade edilebilir.

Döviz kuru riski genel olarak uluslararası faaliyette bulunan firmaları etkilemekle birlikte uluslararası faaliyette bulunmayan firmaları da etkilemektedir. Ulusal paranın yabancı paralar karşısında değerinin düşmesi veya artması ulusal boyutta faaliyette bulunan firmaların faaliyetlerini olumlu veya olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Özdemir, 2005: 17-18). Bu etkiler firmaların değerinin belirlenmesi, mali tabloların değerlendirilmesi ve stratejik yönetim açılarından ortaya çıkabilmektedir (Yıldırım ve Tanyeri, 2006: 67). Firmanın değerinin, gelecekteki nakit akışlarının sürekliliğine bağlı olduğu düşünülürse, döviz kurunda meydana gelen hareketlilikler firmaların gelecekteki nakit akışları üzerinde etkiler yaratmaktadır. Firmaların konsolide mali tablolarında kullanılan döviz kuru cinsi ve döviz kurunun esas alındığı tarih ile kur oranı işletmelerin mali tablolarının konsolide edilerek değerlendirilmesinde farklılıklar yaratmaktadır. Her ne kadar bu durum sadece döviz kuru ile işlem yapan firmalar açısından geçerli olsa bile, firmaların döviz kurunda meydana gelen değişikliklerden etkilendiğini göstermektedir. Döviz kurunda yaşanan dalgalanmalar firmaların stratejik karar vermelerinde de belirsizliklere neden olabilmektedir.

İşletmelerin değerini belirleyen bir takım çevresel faktörler vardır. Bu çevresel faktörlerin en önemlilerinden biri de döviz kuru riskidir. Döviz kurlarındaki değişiklikler, şirket nakit akışlarının kur dalgalanmalarına karşı duyarlılığı nedeniyle firmanın değerini etkilemektedir (Soenen ve Madura, 1991: 119). Çünkü küreselleşme nedeniyle uluslararası mal ve para akımlarının hızı artmakta ve hemen hemen her işletme bu durumdan etkilenmektedir. Kurlarda yaşanan değişimler işletmelerin değerini nakit akımlarının bugünkü reel değerini değiştirerek etkilemektedir.

Döviz kuru riski nominal ve reel döviz kuru riski olarak iki şekilde ayrıma tabi tutulmaktadır. Nominal döviz kuru riski, nominal döviz kurlarındaki beklenmeyen değişikliklerden dolayı karların belirsiz olduğu durumda meydana gelir (Maskus, 1986: 17). Örneğin, bir Türk firmasının bir Amerikan firmasından üç ay vadeyle 1.000.000 dolarlık mal aldığı farz edilsin. Eğer bu periyotta Türk Lirasının değeri beklenmedik şekilde dolar karşısında değer kaybederse sözleşmede yer alan tutarın Türk Lirası

cinsinden değeri artar. Bu durumda ithalatçı Türk firması yüksek bir maliyete katlanarak beklediğinden daha düşük bir kar elde etmiş olur. Eğer Türk Lirası dolar karşısında bu süreçte tam tersi şekilde değer kazanırsa, ithalatçının karı beklenen karın üzerinde gerçekleşmiş olur. Reel döviz kuru riski ise, reel döviz kurlarındaki beklenmeyen değişikliklerden dolayı karların belirsiz olduğu durumda meydana gelir. Reel döviz kuru ticarete konu mal ve hizmetlerin fiyatlarındaki değişikliklerden dolayı nominal döviz kuru ayarlaması olduğundan, reel döviz kurundaki beklenmeyen değişiklikler hem mal ve hizmet fiyatlarındaki hem de nominal döviz kurundaki değişikliklere bağlıdır. İktisadi teoriye göre, reel döviz kuru riskinin nominal döviz kuru riskinden daha az olması gerekmektedir (Maskus, 1986: 18).

2.4.2. Döviz Kuru Riski Çeşitleri

Döviz kuru riski, döviz kurlarında gerçekleşen beklenmedik değişikliklerin firma değeri üzerindeki etkileri olarak tanımlanmıştır. Döviz kuru riskinden korunmak için bir takım yöntemler kullanılmaktadır. Ancak firmaların, bu yöntemlerden hangilerini kullanacağı maruz kalınan döviz kuru riskinin türüne göre belirlenebilmektedir. Firmalar yaygın olarak üç tür döviz kuru riskiyle karşı karşıya kalmaktadır. Bu riskler;

- İşlem riski,
- Ekonomik risk ve
- Muhasebe riskidir.

2.4.2.1. İşlem Riski

Temelde döviz kurunun nakit akışı üzerinde oluşturduğu risk ile ilgili olan işlem riski, alacaklara (ihracat sözleşmeleri), borçlara (ithalat sözleşmeleri) veya temettülerin geri gönderilmesine ilişkin işlemlerde ortaya çıkmaktadır (Papaioannou, 2006: 4). Kapila ve Hendrickson (2001) işlem riskini (transaction exposure), ticari işlemlerden elde edilen gelirin döviz kurlarındaki dalgalanmalardan ne ölçüde etkilendiği, Madura (2010) ise firmanın döviz cinsinden sözleşmeye dayalı işlemlerinin kur hareketlerine duyarlılığı olarak tanımlamaktadır. Dolayısıyla bir firmanın döviz cinsinden gelecekteki sözleşmeli işlemlerinin değeri döviz kuru hareketlerinden etkilenir (Madura, 2010: 305).

Döviz kurlarında meydana gelebilecek değişiklikler firmaların nakit akışlarını etkileyerek umulan kar oranlarını artırıp azaltabilmektedir. Firma yapmış olduğu bir işlemde yüksek oranda kar beklerken beklenmedik bir kur değişimi nedeniyle zarar edebilmektedir. Dış ticaret işlemlerinde firmaların ithalatçı veya ihracatçı olmalarına göre bu durum değişebilmektedir. İhracatçı firmalar döviz kurlarında meydana gelebilecek bir artıştan olumlu şekilde etkilenirken, ithalatçı firmalar olumsuz etkilenmektedir. Tam tersine yani döviz kurlarında meydana gelebilecek bir düşüş de, ihracatçı firmaları olumsuz etkilerken ithalatçı firmaları olumlu etkilemektedir.

İşlem riski, sözleşmeye konu döviz kuru anlaşmanın yapıldığı tarih ile işlemin maddi olarak tamamlandığı tarih arasında değiştiğinde meydana gelir (Gorvett, 2002: 25). Dolayısıyla, işlem riskinin oluşmasında zaman önemli bir faktördür. Bir takım nedenler işlem riskinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu nedenler (Özdemir, 2005: 19; Arslan, 2005: 92; Gorvett, 2002: 26);

- Geleceğe yönelik yabancı para ile yapılan alım satım sözleşmeleri,
- Yabancı para üzerinden borç alıp verilmesi,
- Satın almaların ve varlıkların yabancı para cinsinden finanse edilmesi,
- Ana şirkete yabancı ülkelerdeki bağlı firmalardan yapılan ödemelerdir.

Uluslararası alanda faaliyette bulunan firmalar işlem riskine tamamen maruz kalmaktadır. Küreselleşmenin boyutlarının artmasıyla birlikte çok uluslu firmalar ve uluslararası girişimler artmaktadır. Sermaye akımlarının serbest dolaşımının artması ve küresel boyutta yaşanan krizler nedeniyle döviz kurlarındaki dalgalanmalar yüksek oranlarda seyretmektedir. Bu koşullar altında firmaların işlem riskini yönetebilmeleri gerekmektedir. Ancak, işlem riskinin yönetilebilmesi için iki aşamanın izlenmesi büyük önem taşımaktadır (Madura, 2010: 305). Bu aşamalar, her döviz cinsinden net nakit akışlarının tahmin edilmesi ve döviz kuru riskinin işletmeler üzerindeki potansiyel etkilerinin ölçülmesidir.

2.4.2.2. Ekonomik Risk

Eğer firmanın işlemleri yabancı paralar üzerinden ise, firmanın nakit akışlarının değeri döviz kuru hareketlerinden etkilenebilir. Firmanın nakit akışlarının döviz kuru hareketlerine olan duyarlılığı ekonomik risk (economic exposure) olarak ifade edilir. Ekonomik riskten daha çok geleceğe yönelik olarak firmaların değerini oluşturan varlıkları ve rekabet gücü etkilenmektedir. Ekonomik risk, satış fiyatlarındaki değişiklikler, satış hacmi ve döviz kuru değişiklikleri sonucunda firma ve rakiplerinin girdi maliyeti farklılıklarından kaynaklanmaktadır. Yukarıda bahsedildiği üzere işlem riski işletmelerin sözleşmeye bağlı işlemlerini etkilerken, ekonomik risk, sözleşme dışında gerçekleşen uzun vadeli nakit akışlarını etkilemektedir (Arslan, 2005: 102).

Bir işletmenin değeri, gelecekte beklenen nakit akımlarının bugünkü değeri ile ölçülebilmektedir. Döviz kurunda yaşanan dalgalanmalar nakit akımlarının bugünkü reel değerini değiştirmekle işletmenin değerini de etkilemektedir. Bu da işletmenin hisse senetlerinin piyasa değerini etkilemektedir (Seyidoğlu, 1997: 180).

Genellikle uzun vadeli bir zaman boyutuna sahip olan ekonomik risk, döviz kuru riskinin rekabetçi ve dolaylı etkilerini kapsar. İşlem riskinin aksine ekonomik risk, yurt içinde faaliyet gösteren firmaları da etkilemektedir (Martin ve Mauer, 2003: 438).

Uzun vadeli olarak gerçekleştirilen bir dış ticaret işleminde ihracatçı ve ithalatçı arasında yapılan sözleşme ile ödemenin gerçekleştirileceği süre arasında fark olduğunda ve işlem ithalatçının ulusal parası cinsinden yapıldığında, ihracatçı bu satış işleminin kendi parası cinsinden vadesinde ne kadar olacağını bilemez. Eğer satış işlemi ihracatçının ulusal parası cinsinden yapılırsa, ithalatçı ödeme zamanında kendi ulusal parası cinsinden ne kadar ödeme yapacağını bilemez. İlk durumda döviz kuru riskini ihracatçı üstlenirken, ikinci durumda ithalatçı üstlenmektedir.

Sadece uluslararası boyutta faaliyet gösteren firmaların değil aynı zamanda yurt içinde faaliyet gösteren firmaların da döviz kuru riskinden etkilendiği söylenmişti. Yurt içinde faaliyet gösteren firmalar ulusal parada yaşanabilecek bir devalüasyon durumunda ortaya çıkacak ithal rekabetinden etkilenecektir.

Ekonomik riski minimize etmek için, firmalar muhasebe kârlarını ön planda tutmayıp, döviz dalgalanmalarından kaynaklanan nakit akım dalgalanmalarını azaltmaya odaklanmalıdır (Shapiro, 2014: 344).

2.4.2.3. Muhasebe Riski

Muhasebe riski, firmanın finansal durumunun rapor edilmesinde tek (veya ortak) bir para birimi kullanılmasından dolayı ortaya çıkmaktadır. Yabancı işlemler muhasebeleştirilirken faaliyette bulunulan ülkenin para biriminden raporlamanın yapılacağı ülkenin para birimine dönüştürülmektedir. Muhasebe riski (translation exposure), ulusal para biriminin değerinde yaşanan değişimlerden dolayı yabancı para cinsinden varlıkların ve borçların, defter değerinde ortaya çıkan değişim olarak ifade edilebilir (Grant ve Soenen, 2004: 53). Muhasebe riski, firmaların finansal tablolarındaki varlık ve yükümlülüklerinin bir kurdan diğer bir kura çevrilmesi işleminden kaynaklı muhasebe tabanlı bir risktir (Gorvett, 2012: 26). Malindretos ve Tsanacas (1995) muhasebe riskini, döviz kuru değişimlerinden kaynaklı konsolide finansal tablolardaki muhasebe tabanlı değişiklikler olarak tanımlamaktadır.

Muhasebe riski genellikle çok uluslu şirketlerin maruz kaldığı bir risktir. Çok uluslu şirketlerde her şirket faaliyetlerini o ülkenin mevzuatına göre gerçekleştirir ve bulunduğu ülkenin para cinsinden kayıt işlemlerini gerçekleştirmektedir. Ancak daha sonra mali tablolar konsolide edilirken ana firmanın faaliyette bulunduğu ülkenin parasına çevrilmiştir. Muhasebe riski de işte bu noktada ortaya çıkmaktadır. Eğer ana firmanın faaliyette bulunduğu ülkenin parasının değeri bağlı firmaların faaliyette bulunduğu ülkelerin para birimine göre daha yüksekse muhasebe kur zararı, tersi durumda ise yani ana firmanın faaliyette bulunduğu ülkenin parasının değeri bağlı firmaların faaliyette bulunduğu ülkelerin para birimine göre daha düşükse muhasebe kur karı ortaya çıkar (Seyidoğlu, 1997: 165).

Çok uluslu şirketlerin yukarıda bahsedilen finansal tablolarının konsolidasyonunda kurlar ana firmanın bulunduğu ülkenin para cinsine çevrilirken hangi yöntemlerin kullanılacağı önem arz etmektedir. Bu konuda farklı dönüştürme yöntemleri olmasına karşın, uygulamada genellikle üç tip dönüştürme yönteminin kullanıldığı

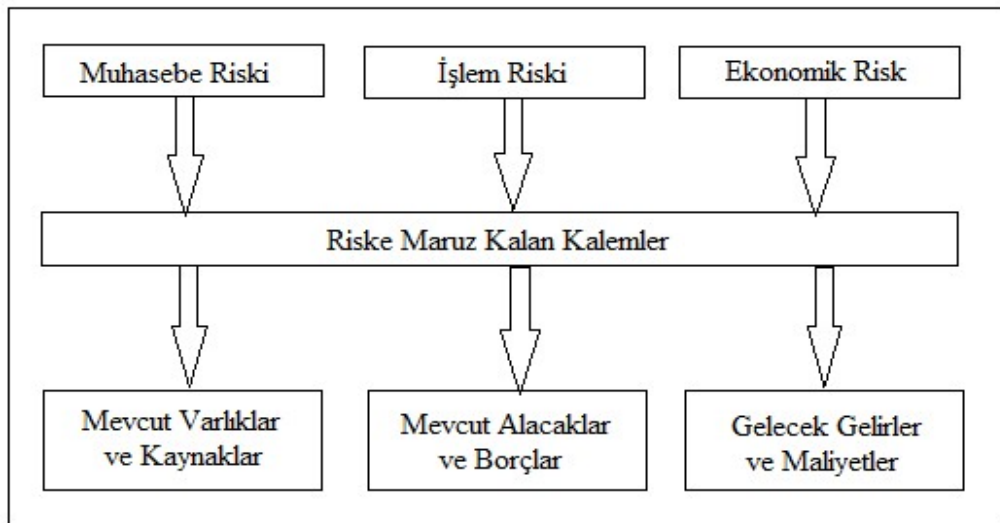
görülmektedir. Bu yöntemler; cari kur yöntemi (current rate method), geçici yöntem (temporal method) ve cari/tarihi kur yöntemidir (current / historical exchange rate method) (Arslan, 2005: 99).

Cari kur yöntemi, ABD merkezli şirketlerin yabancı para birimi cinsinden varlıklarını ve borçlarını dolar cinsinden çevirmesini ve ana şirketin finansal tablolarıyla konsolidasyon yapmasını zorunlu kılmaktadır. Yöntemde, ABD merkezli ana şirketin yabancı para cinsinden varlık ve yükümlülüklerinin tamamı, mali yıl bitim tarihinde geçerli cari döviz kuru kullanılarak dolar değerlerine dönüştürülür (Gitman ve Zutter, 2011: 66).

Geçici yöntem, aynı zamanda parasal / parasal olmayan yöntem olarak da adlandırılmaktadır. Tüm dünyada kullanılan alternatif bir çeviri yaklaşımını ifade eder. Bu yöntem, cari kur yönteminden farklı olarak envanter ve sabit varlıkların da belirli tarihsel kurlarla çevrilmesini ve döviz cinsinden çevrilebilir kazanç veya kayıpların cari yıl kazançlarına yansıtılmasını gerektirir (Gitman ve Zutter, 2011: 767).

Cari/tarihi kur yönteminde ise, tüm dönen varlıklar ve kısa vadeli borçlar cari kur üzerinden dönüştürülürken, duran varlıklar ve uzun vadeli yabancı kaynaklar tarihi kurlar üzerinden dönüştürülmektedir. Almanya başta olmak üzere bazı Avrupa ülkelerinde bu yöntem kullanılmaktadır (Özdemir, 2005: 22).

Şekil 2.1: Döviz Kuru Riski Çeşitleri



Kaynak: Rahnama, 1990: 5

Şekil 2.1’de görüldüğü üzere döviz kuru riskinin türü firmaları farklı şekillerde etkilemektedir. Muhasebe riski, firmanın mevcut varlık ve kaynaklarını kurlar arası dönüştürme sırasında etkilerken, işlem riski mevcut alacak ve borçları, ekonomik risk ise gelecekteki gelir ve maliyetleri etkilemektedir.

2.4.3. Döviz Kuru Riskinin Dış Ticaret İşlemleri Üzerindeki Etkileri

Daha önce de sözü edildiği üzere 1944 yılında Bretton Woods görüşmeleriyle başlayan sabit kur sistemi 1973 yılına gelindiğinde petrol krizleri nedeniyle ve monetarist politikaların hakim olması sonucu yerini dalgalı kur sistemine bırakmıştır. 1973 yılından itibaren de faiz oranları ve fiyatlar genel seviyesinde aşırı dalgalanmalar yaşanmaya başlanmıştır. Faiz oranlarında ve fiyatlar genel seviyesinde yaşanan bu dalgalanmalar döviz kurlarının da dalgalanmasına neden olmuştur. 1980’li yıllardan itibaren hemen hemen her alanda olduğu gibi finansal piyasalar da küreselleşmeye başlamıştır. Finansal piyasaların küreselleşmesi, bilgi ve iletişim teknolojilerindeki gelişmeler ile ihracata dayalı büyüme modelinin çoğu ülke tarafından benimsenmesi nedeniyle firmalar da bir takım risklerle karşı karşıya kalmışlardır. Bu risklerin başında da, dış ticaret işlemleri farklı ülkeler arasında ve farklı para birimleri üzerinden gerçekleştirildiğinden döviz kuru riski gelmektedir.

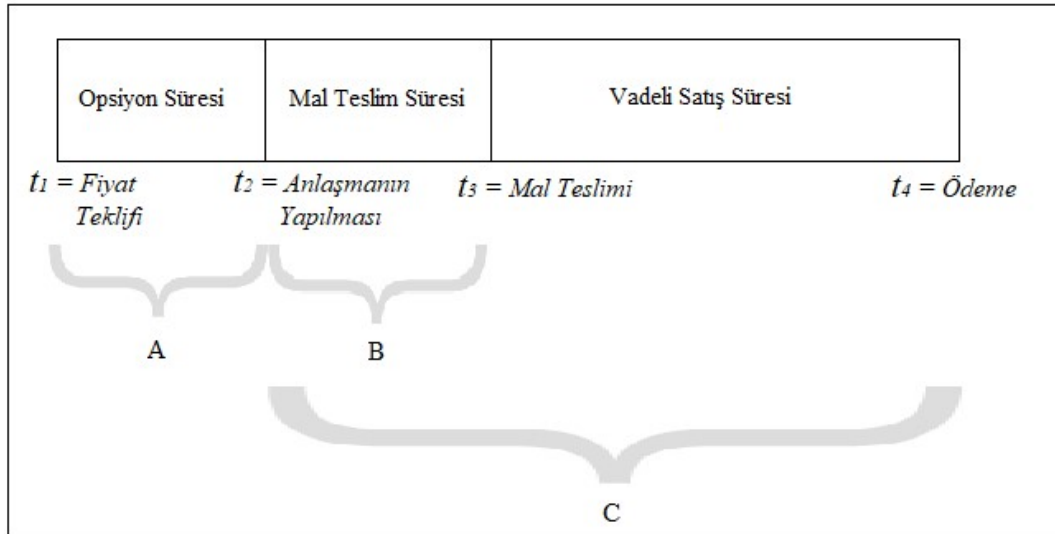
Döviz kuru riski, gelecekte döviz kurlarında meydana gelebilecek beklenmedik değişmelerin neden olduğu varlıkların, kaynakların ve nakit akımlarının ülke parası değerinde iyi veya kötü yönde değişme olasılığı olarak tanımlanmaktadır (Glaum, 1990: 66). Döviz kuru riski, yabancı para bazında yapılan dış ticaret işlemlerinde, uluslararası finansal işlemlerde ve yurt dışı yatırımlarda meydana gelebilmektedir (Yıldız ve Çiftçi, 2011: 30-31). Döviz kuru riskinin bu tür işlemlerde ortaya çıkmasının nedeni alacak ve borçların yabancı para cinsinden olmasından ve bu alacak ile borçların tutarlarının birbirinden farklı olmasındandır.

Döviz kurlarındaki belirsizlik ve dalgalanmalar politika yapımcılar ve kamuoyu tarafından geniş ölçüde dış ticareti bozucu bir unsur olarak değerlendirilmektedir (Straathof ve Calio, 2012: 2). Bu durum bir örnekle şu şekilde açıklanabilir: Türkiye’deki bir ithalatçı firma ile ABD’deki bir ihracatçı firma bedeli üç ay sonra ödenmek üzere

100.000 ABD Doları (\$) değerinde mal alım-satım anlaşması yapmış olsunlar. Anlaşmanın yapıldığı tarihte $1\$ = 3 \text{ TL}$ olduğunu ve üç ay sonra ödemenin gerçekleşeceği gün ise kurun $1\$ = 3,60 \text{ TL}$ olduğu varsayalım. Yani Türk Lirası ABD Doları karşısında %20 değer kaybetmiş olsun. Bu durumda, ithalatçı anlaşmanın yapıldığı günün kuruyla 300.000 TL tutarında ödeme yapacakken, ödemenin gerçekleştiği günün kuruyla 360.000 TL tutarında ödeme yapacaktır. Yani, ithalatçı 60.000 TL tutarında zarar yüklenmiştir. Tersine ödeme gününde TL'nin değer kazanması durumunda ise ithalatçı Türk Lirası cinsinden daha az tutarda ödeme gerçekleştireceğinden kur farkından dolayı kar elde etmiş olacaktır.

Bir başka örnekte tersi durum için şu şekilde geliştirilebilir: Türkiye'den ihracatçı bir firma ile ABD'den ithalatçı bir firma bedeli üç ay sonra ödenmek üzere 100.000 Amerikan Doları değerinde mal alım-satım anlaşması yapmış olsunlar. Anlaşmanın yapıldığı tarihte $1\$ = 3 \text{ TL}$ olduğunu ve üç ay sonra ödemenin gerçekleşeceği gün ise kurun $1\$ = 2,70 \text{ TL}$ olduğu varsayalım. Yani Türk Lirası ABD Doları karşısında %10 değer kazanmış olsun. Anlaşmanın yapıldığı günün kuruna göre ihracatçı firma 300.000 TL tutarında gelir elde edecekken, ödeme gününde 270.000 TL tutarında gelir elde ederek 30.000 TL zarar yüklenmektedir. Şekil 2.2'de ithalat ihracat işlemlerinde döviz kuru riskinin zaman boyutu gösterilmiştir (Yıldız ve Çiftci, 2011: 32).

Şekil 2.2: Dış Ticarete Döviz Kuru Riskinin Zamansal Gösterimi



Kaynak: Yıldız ve Çiftci, 2011: 32.

Buna göre, eğer ihracat işlemi vadesiz yani görüldüğünde ödemeli olarak gerçekleşiyorsa B alanı ihracatçının karşı karşıya olduğu döviz kuru riskini göstermektedir. İhracat işlemi vadeli şekilde gerçekleştiriliyorsa C alanı ihracatçının karşı karşıya olduğu döviz kuru riskini göstermektedir. A alanı ise kesin olmayan döviz kuru riski alanını ifade etmektedir. Çünkü dış ticaret işleminde döviz kuru riski sözleşmenin yapıldığı andan itibaren başlamaktadır. Burada ise A alanında henüz sözleşme yapılmamış ve yapılacağı da kesin değildir. Bu durum aynı şekilde ithalatçı için de geçerlidir. Eğer anlaşma görüldüğünde ödemeli ise ithalatçının karşılaşacağı risk B alanı kadar, vadeliyse C alanı kadar olacaktır.

Döviz kurlarında meydana gelen değişimler, dış ticaretle uğraşan firmaları etkilemektedir ve bu risk dış ticaret yapan firmaları açısından yönetilmesi gereken bir risktir. Döviz kuru riski bazen bir sektörü etkileyebileceği gibi bazen de o sektörün rekabet avantajını ortadan kaldırarak ülke ekonomisini de etkileyebilmektedir. Bu nedenle maruz kalınan döviz kuru riskinin yönetilmesi, sadece tek bir firma ya da sektör açısından değil ülke ekonomisi açısından da önemlidir (Doğanay, 2016: 151).

Döviz kuru riski, dış ticareti, belirsizlik ve düzeltme maliyetleri ile doğrudan, üretim, yatırım yapısı ve hükümet politikası üzerindeki etkileri ile de dolaylı olarak etkilemektedir (Cote, 1994: 1).

2.5. Döviz Kuru Riskinin Yönetimi

Bretton Woods görüşmeleriyle uygulanmaya başlanan sabit kur sisteminin 1973 yılında terkedilmesi ve yerine dalgalı kur sisteminin gelmesiyle birlikte, faiz oranları ve döviz kurlarındaki belirsizlikler finansal piyasalarda egemen hale gelmiştir (Rahnema, 1990: 1). Aynı zamanda bu dönemde yaşanan petrol krizi de fiyatlarda aşırı dalgalanmalara neden olmuştur. 1980'li yıllardan itibaren artan küreselleşme eğilimleri de bir takım değişimlere yol açmıştır. Bu değişim sürecinde, dış ticaretin ve sermaye dolaşımının serbestleşmesi ve bunların hacimlerinin artması, hızlanması, yaygınlaşması ve yeni yatırım araçlarının uygulamaya konulması söz konusu olmuştur. Bununla birlikte tüm dünyada küreselleşmenin etkisiyle birlikte finansal piyasalar ve araçlar birbiriyle tam bütünleşme içerisine girmiştir (Özdemir, 2005: 25). Özellikle 1973 yılından sonra döviz

kurlarında yaşanan belirsizlik ve dalgalanmaların firmalar üzerindeki ters etkilerinin ve bu belirsizliklerle birlikte ortaya çıkan risklerin yönetilebilmesi için firmanın maruz kaldığı riskin ölçülebilmesi gerekmektedir (Rahnema, 1990: 1).

İşletmelerin temel amacı, karlılıklarını ve devamlılıklarını sağlayarak piyasa değerlerini artırmaya çalışmaktır. Ancak bu süreçte bir takım risklerle karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu riskler işletmelerin piyasa değeri üzerinde etkilere neden olmaktadır. İşletmelerin değeri, stratejik risk olarak da ifade edilebilen döviz kuru, faiz oranları ve mal/hizmet fiyatlarına duyarlıdır (Doğanay, 2016: 151).

Schmit ve Roth (1990) risk yönetimini, olası zararlarla ilgili belirsizliğin (risk) olumsuz etkisini (maliyet) en aza indirmek üzere tasarlanan faaliyetlerin performansı olarak tanımlamaktadır. Küresel boyutta yaşanan krizler ve durgunluklar nedeniyle risk yönetimi, hemen hemen her alanda olduğu gibi finans sektöründe de önemli bir boyut kazanmıştır. Konu özellikle dış ticaret yapan firmalar açısından ele alındığında, finansal risklerin en önemlilerinden birisinin döviz kuru riski olduğu söylenebilir.

Döviz kuru riski en genel tanımıyla Madura (2010) tarafından yapılmıştır. Buna göre, döviz kuru riski, bir şirketin performansının döviz kuru hareketlerinden etkilenme olasılığı olarak tanımlanmaktadır. Beklenmedik durumlardan kaynaklanan döviz kuru risklerinin, şirket üzerinde önemli bir etkisi vardır. Bu risklerin üstesinden gelmek, şirketlerin bugün karşılaştığı en büyük sorundur. Stratejik düzeyde kapsamlı bir proaktif risk yönetimi yaklaşımı gerektirir. Döviz kuru riski, sadece firmanın mali durumunu değil aynı zamanda piyasadaki rekabetçi konumunu ve firmanın değerini de etkilemektedir. İhmal edilmesi durumunda firmanın mali durumuna zarar verebilir. Bir firmanın başarısı, büyük ölçüde, döviz kuru riskinin ne kadar etkili bir şekilde yönetildiğine bağlıdır. Yönetilmeyen döviz kuru riski firmanın kazançlarında ve piyasa değerinde önemli dalgalanmalara neden olabilir. Döviz kuru riski yönetimi, döviz kuru dalgalanmalarının riskini en aza indirmek ve dolayısıyla yabancı para cinsinden gelecekteki işlemlerin belirsizliğini en aza indirmek ve kazançlar ve nakit akışlarında bir miktar istikrar sağlamak için çaba gösteren bir stratejiyi ifade eder (Goel vd., 2011: 84-85). Risk yönetimi sadece belirli bir bölümün yapabileceği bir çaba değildir. Muhasebe, finans, üretim ve pazarlama ile üst yönetimin birlikte yürütebileceği bir çabadır. Döviz kuru riski

yönetim süreci değişik aşamalardan oluşmaktadır. Bu aşamalar; riske karşı tavır, algılama, risk tanımlama, model oluşturma ve uygulama aşamalarıdır.

Şekil 2.3: Döviz Kuru Riski Yönetimi Süreci



Kaynak: Export Development Canada (EDC) Research Report (2009).

İşletme yönetiminin amacı, işletmenin piyasa değerini artırmaktır. İşletme değeri döviz kuru riski ile birlikte pek çok çevresel faktörden etkilenmektedir. Bu nedenle işletme yönetimi, işletme değerini etkileyebilecek faktörlere karşı gerekli önlemleri almakla sorumludur. İşletme değerini korumada veya işletme değerinin artırılmasında karşılaşılan risklere karşı gösterilen başarı, işletme yönetiminin motivasyonunu artırır. Bu nedenle ilk aşamada yönetilecek riskin çeşidi (ekonomik risk, işlem riski, muhasebe riski) tanımlanmalıdır.

Ölçme metodolojisi aşamasında, yönetilecek döviz kuru riskinin ölçülebilmesi için bir model oluşturulmaktadır. İşletmenin karşı karşıya kaldığı döviz kuru riskinin işletmeye olan zararının ölçülmesi riskin yönetilmesi bakımından önemlidir.

Zarar tanımlama aşamasında, işletme yönetimi tarafından sadece ölçülebilen riskler yönetilebilir. Ölçülemeyen risklerin yönetilmesi zordur. Bu nedenle zarar tanımlama safhasında işletme gerekli veriyi toplayarak zararı hesap etmektedir.

Strateji oluşturma aşamasında ise, bu safhaya kadar riskin tanımlamasının yapılması, modelin oluşturulması ve zararın hesaplanmasından sonra artık riske karşı nasıl bir strateji uygulanacağını belirlemek gerekmektedir.

Son safha olan uygulama aşamasında ise, belirlenen yöntem ve araçlar uygulanarak döviz kuru riski yönetilmeye çalışılır. Bu nedenle işletme yönetimi riskin türünü tanımlayıp, buna göre hangi araçların risk yönetiminde kullanılacağına karar vermelidir (EDC Research Report, 2009: 5).

2.6. Döviz Kuru Riskine Karşı Geliştirilen Stratejiler

İşletmeler döviz kuru riskinden korunmak için maruz kaldıkları riskin çeşidine göre çeşitli finansal ürünler ve yöntemler kullanmaktadır. Döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmaların artması ve/veya sıklaşması, yeni finansman ve riskten korunma (hedging) tekniklerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur (Soenen ve Madura, 1991: 119). Bunun yanında işletmelerin uygulayabileceği bir takım korunma stratejileri de mevcuttur. Bu stratejiler; tam korunma stratejisi, kayıtsız kalma stratejisi ve esnek korunma stratejisidir.

2.6.1. Tam Korunma Stratejisi

Tam korunma stratejisi, döviz kuru değişmelerinden dolayı ortaya çıkacak olan zararın korunma araçlarının maliyetinden yüksek olması beklentisi varsayımına dayanmaktadır. Bu stratejinin tercih edilmesiyle birlikte döviz kuru riskinin maliyeti, korunma araçlarının masraflarından oluşacak ve böylelikle ilgili firmanın maliyet hesaplarında, döviz kuru riskine karşı korunma için yapılan masraflar da kesin olarak gösterilmiş olacaktır. Özellikle esnek kur sisteminde döviz kuru değişmelerinin neden olacağı zararların boyutlarının tahmin edilmesinde belirsizliklerin olması tam korunma stratejisinin önemini artırmaktadır (Yıldız ve Çiftci, 2011: 51).

2.6.2. Döviz Kuru Riskine Kayıtsız Kalma Stratejisi

Döviz kuru riskine kayıtsız kalma stratejisi, şirketin döviz kuru riskini kabul edip bunun karşılığında hiçbir şey yapmaması ve döviz kuru hareketleriyle ilişkili olumsuz sonuçlara duyarsız kalmasıdır (Kula, 2005: 439). Döviz kuru riskine kayıtsız kalma stratejisi, döviz kuru değişmelerinden dolayı ortaya çıkacak olan zararın korunma araçlarının maliyetinden düşük olması beklentisi varsayımına dayanmaktadır. Bu stratejide işletmeler döviz kuru riskini olduğu gibi kabul etmektedir. Özellikle sabit kur sisteminde döviz kuru değişmelerinin olmayacağı veya sınırlı kalacağı düşüncesiyle bu strateji daha çok kullanılmaktadır (Yıldız ve Çiftci, 2011: 52). Ayrıca döviz kuru riskine kayıtsız kalma stratejisi, nakit akışları çok az olan ve önemli derecede olmayan işletmeler tarafından da kullanılabilir. Bu strateji esnek kur sisteminde de kullanılabilir. Ancak işletmenin esnek kur sisteminin uygulandığı bir piyasada bu

stratejiyi kullanması büyük zararlarla karşı karşıya kalmasına da neden olabilir (Yıldız ve Çiftci, 2011: 52).

2.6.3. Esnek Korunma Stratejisi

Esnek korunma stratejisi, tam korunma stratejisi ile döviz kuru riskine kayıtsız kalma stratejisinin orta yolu şeklinde uygulanmasıdır. Bu strateji, genellikle sınırlı dalgalanan sabit kur sistemlerinde, döviz kurunun alt ve üst sınırlara yaklaştığında tercih edilmektedir. Esnek kur sisteminde, döviz kuru riskinin tam olarak hesaplanamamasından dolayı sınırlı bir şekilde uygulanmaktadır. Esnek korunma stratejisinin uygulanabilmesi için bazı koşulların olması gerekir. Bu koşullar aşağıdaki gibi sayılabilir:

- Açık pozisyon miktarının büyük olması,
- Olumsuz döviz kuru değişikliği olasılıklarının yüksek olması,
- Döviz kuru riskine oranla döviz kuru riskinden korunmada kullanılacak araçların maliyetlerinin düşük olması (Yıldız ve Çiftci, 2011: 52-53).

2.7. Döviz Kuru Riski Yönetim Teknikleri

Hedging terimi İngilizce bir terim olup karşı karşıya kalınan bir riske karşı koruyucu önlem alma anlamına gelmektedir. Hedging, gerçekleşen bir işlemin olası zararının, aynı değerde fakat gerçekleşen işlemin tersi yönünde ikinci bir işlem ile kapatılması işlemidir (Özdemir, 2005: 28). Hedge işlemiyle işletme, yabancı para cinsinden yapmış olduğu bir işlem nedeniyle maruz kaldığı riski, ters yönde bir işlemle kapatarak döviz kuru riskinden korunmaktadır.

Döviz kuru riski yönetimi, işletmeyi döviz kurundaki dalgalanmaların ters etkilerine karşı korumayı amaçlamaktadır. Bu amaçla döviz kuru riskinden korunmak için çeşitli teknikler geliştirilmiştir. Bu teknikler genel olarak, içsel hedging teknikleri ve dışsal hedging teknikleri olmak üzere ikiye ayrılır (Marshall, 2000: 198). İçsel hedging teknikleri, işletmelerin kendi bünyesindeki kaynaklardan yararlanarak döviz kuru riskine karşı korunmasıdır. Dışsal hedging teknikleri ise, işletmelerin piyasalar yoluyla döviz kuru riskine karşı korunması olup, türev ürünler olarak da adlandırılmaktadır. Bu iki grubun dışında kullanılan diğer bazı finansal teknikler de bulunmaktadır.

Döviz kuru riskinden korunmada yararlanılan başlıca içsel hedging teknikleri olarak; eşleştirme, netleştirme, döviz sepetleri, nakit akışlarını hızlandırma veya geciktirme, para piyasaları yoluyla hedging, çeşitlendirme ve faturalama dövizinin seçimi sayılabilir. Dışsal hedging teknikleri ise; döviz gelecek sözleşmeleri, döviz forwardı, döviz swapları ve döviz opsiyonlarıdır. Bu kapsamda yararlanılan diğer finansal teknikler ise leasing, factoring, forfaiting ve ihracat kredi sigortasıdır.

İşletmeler bu teknikler arasında tercih yaparken mutlaka bu tekniklerin maliyetlerini, vergisel boyutlarını ve finansal tablolar üzerindeki etkilerini karşılaştırmalıdır. İşletmeler bu teknikler arasından maruz kalınan riske karşı döviz kuru riskinin yönetilmesi ve döviz kurlarındaki dalgalanmaların işletme kazançlarına olan etkilerinin azaltılması için optimal korunma stratejisi tasarlanarak en uygun olan tekniği kullanmalıdır (Lei ve Niannian, 2007; Papaioannou, 2006: 7).

2.7.1. İçsel Hedging Teknikleri

Papaioannou (2006)'ya göre içsel hedging teknikleri, herhangi bir dışsal unsur gerektirmeyen bütün teknikleri kapsar. Yani işletmenin kendi imkânları ve yaratıcılık yeteneğine bağlı olarak kullanılabilen tekniklerdir (Yıldırım ve Tanyeri, 2006: 101). İçsel hedging teknikleri maliyet bakımından dışsal hedging tekniklerine göre daha az maliyetlidir. Bu nedenle işletmeler döviz kuru riskine karşı korunmada öncelikle içsel hedging tekniklerden yararlanmalıdır. Bu teknikler; eşleştirme, netleştirme, döviz sepetleri, nakit akışlarını hızlandırma veya geciktirme, para piyasaları yoluyla hedging, çeşitlendirme ve faturalama dövizinin seçimi teknikleridir.

2.7.1.1. Eşleştirme

Eşleştirme (matching), bir işletmenin aynı yabancı para cinsinden nakit giriş ve çıkışlarının tutar ve zaman bakımından birbiriyle uyumlu olmasıdır (Papaioannou, 2006: 12). Burada dikkat edilmesi gereken durum yabancı para cinsinden yaratılacak olan ters nakit akışının tutar ve zaman uyumudur. Örneğin, üç ay sonra 500.000 dolar ödemesi olan bir işletme, üretmiş olduğu malları Amerika'ya ihraç ederek dolar girişi sağlamayı planlayabilir. Yukarıda da bahsedildiği gibi burada nakit giriş ve çıkışlarının tutar ve

zamanlarının birbiriyle uyumlu olmasına dikkat edilmelidir. Eğer işletme bu durumu göz önünde bulundurarak bu işlemi gerçekleştirirse, döviz kuru riskinden korunmuş olacaktır.

Eşleştirme tekniği, sadece tek bir yabancı para cinsinden olan alacak ve borçların uyumlaştırılmasını değil aynı zamanda birden fazla farklı yabancı para cinsinden olan alacak ve borçların ayrı ayrı tutar ve zaman bakımından uyumlaştırılmasını da ifade eder. Eşleştirme tekniği uygulanmış olan dövizlerde kur riskinden korunmuş olunurken, eşleştirme yapılmayan döviz cinsinden alacak ve yükümlülüklerde döviz kuru riski devam etmektedir. Örneğin, yukarıdaki örnekte de olduğu gibi Dolar ve Euro cinsinden ödemesi olan bir işletmenin ödeme tarihine yakın bir tarih için ilgili döviz cinslerinden ve ödeme tutarı kadar mal ihracı gerçekleştirerek olası döviz kuru riskinden korunmuş olmaktadır.

Uygulamada eşleştirme tekniğinin kullanılması çokta kolay değildir. Aynı anda ve tutarda yabancı para cinsinden nakit giriş ve çıkışının uygulanabilmesi için finans yönetiminin iyi bir finansal bilgi sistemine sahip olması gerekir. Dolayısıyla işletmede bulunan satın alma ve satış departmanlarının finans bölümüne bilgileri tam ve doğru bir şekilde bildirmeleri gerekmektedir. Eşleştirme tekniğinin başarılı olabilmesi için hem vade hem de tutar olarak tam bir eşleştirmenin gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Ancak bu durum her zaman mümkün olmayabilir. Bu nedenle eşleştirme tekniği kolaylıkla kullanılabilir bir teknik değildir (Eyüboğlu, 1995: 29).

Eşleştirme tekniği dış ticaretle uğraşan firmaların döviz kuru risklerinin yönetilmesinde önemli bir araçtır. İthalat işlemi sonucunda döviz cinsinden borçlanan firmalar ödeme tarihine kadar geçen sürede yaşanabilecek döviz kuru dalgalanmalarına karşı benzer vade ve tutarlarda ihracat işlemi gerçekleştirerek döviz kuru riskinden korunmuş olmaktadır. Ancak burada faturalanacak döviz cinsinin belirlenmesinde gücün kimin elinde olduğu önemlidir. Eğer faturalamada kullanılacak döviz cinsini belirleme gücü yoksa, riske maruz kalınan döviz cinsinin de hedge edilmesi mümkün olmayabilir (Eyüboğlu, 1995: 29).

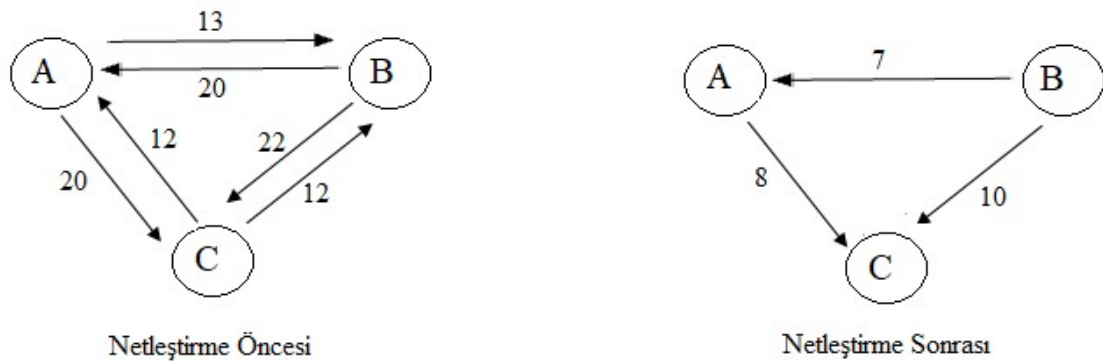
2.7.1.2. Netleştirme

Netleştirme tekniği (netting) genelde çok uluslu işletmeler tarafından kullanılan bir tekniktir. Bağlı grup işletmeleri arasındaki aynı ya da paralel döviz kuru üzerinden alacak ve borçların belirlenen hesap dönemleri sonu itibarıyla kapatılarak, sadece kapama sonucu ortaya çıkan net tutarın ödenmesi işlemidir. Ülke olarak, netleştirme tekniğinin amacı, karşı ödemeleri ortadan kaldırarak ve sonuçta ortaya çıkan net miktarı telafi ederek, grup içi ödemelerin düzeyini (sayı ve miktar) düşürmektir (Wood ve Byrne, 1981: 127). Uygulamada işletmeler netleştirme aşağıda sözü edilen işlemi üç olasılıktan birini içerecek şekilde gerçekleştirmektedir (Shapiro, 2014: 361):

1. Aynı para biriminde kısa vadeli bir döviz cinsinden uzun vadeli bir döviz netleştirilebilir.
2. İki farklı para biriminin döviz kuru hareketleri pozitif bir ilişkiye sahipse (Ör. İsviçre frangı ve Euro), işletme kısa vadeli bir döviz ile uzun vadeli diğer bir döviz netleştirebilir.
3. Döviz kuru hareketleri negatif ilişkiye sahipse, kısa vadeli bir döviz ile aynı vadeli diğer bir döviz veya uzun vadeli bir döviz ile yine aynı vadeli döviz netleştirilebilir.

Netleştirme tekniği uygulamada iki farklı şekilde yapılabilmektedir. Bunlar “iki taraflı netleştirme” ve “çok taraflı netleştirme” teknikleridir. İki taraflı netleştirme, iki bağlı işletme arasındaki alacak ve borç işleminin karşılıklı olarak netleştirilerek sadece tek bir yükümlülüğün kalmasıdır (Wood ve Byrne, 1981: 127).

Şekil 2.4: İki Taraflı Netleştirme İşlemi



Şekil 2.4'te iki taraflı netleştirme işlemi gösterilmektedir. Buna göre netleştirme işlemi öncesinde, A bağlı işletmesi B bağlı işletmesine 13 milyon dolar, C bağlı işletmesine ise 20 milyon dolar borçludur. B bağlı işletmesi A bağlı işletmesine 20 milyon dolar, C bağlı işletmesine ise 22 milyon dolar borçludur. C bağlı işletmesi A bağlı işletmesine 12 milyon dolar, B bağlı işletmesine ise 12 milyon dolar borçludur. İşletmeler arası netleştirme işlemi gerçekleştirildikten sonra A bağlı işletmesi C bağlı işletmesine 8 milyon dolar, B bağlı işletmesi A bağlı işletmesine 7 milyon dolar, C bağlı işletmesine 10 milyon dolar borçludur. C bağlı işletmesi ise her iki bağlı işletmeden alacaklı durumdadır.

Çok taraflı netleştirme işlemi ise, merkez tarafından bağlı işletmelerin birbirlerinden olan alacak ve borçlarının karşılıklı olarak netleştirilmesi sonucu nihai olarak tek bir alacak ve borç ilişkisinin kalmasıdır (Wood ve Byrne, 1981: 129). Tablo 2.3'te çok taraflı netleştirme işlemi bir örnek yardımıyla gösterilmektedir. Buna göre netleştirme işlemi öncesi bağlı işletmelerin birbirlerinden olan alacak ve borçları aşağıdaki gibidir.

Tablo 2.3: Çok Taraflı Netleştirme İşlemi – 1 (Milyon Dolar)

		Alacaklı İşletmeler			
		A	B	C	D
Ödeyecek İşletmeler	A	-	3	6	1
	B	8	-	5	4
	C	9	-	-	5
	D	4	2	5	-

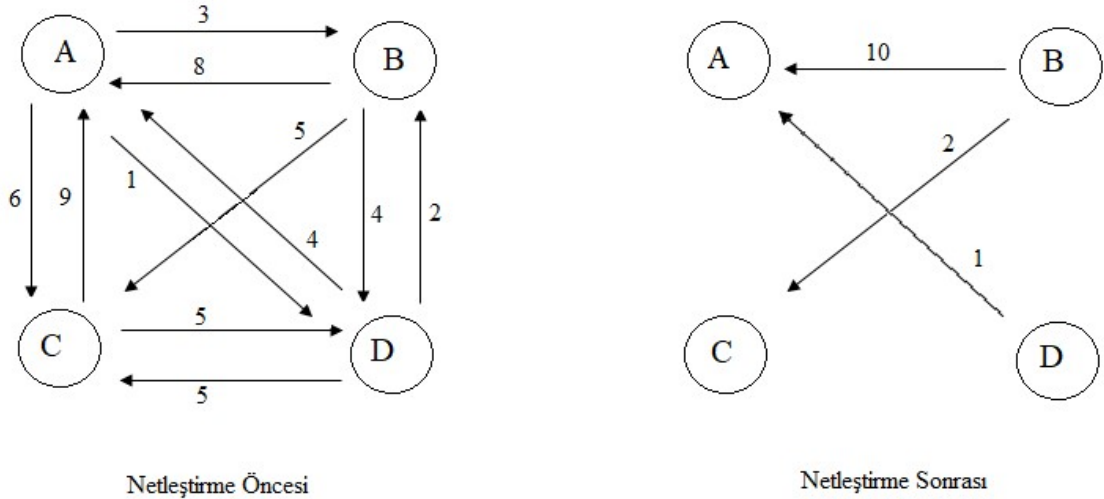
Yapılan netleştirme işlemi sonrasında, bağlı işletmelerden A işletmesi 11 milyon dolar alacaklı, B işletmesi 12 milyon dolar borçlu, C işletmesi 2 milyon dolar alacaklı ve D işletmesi de 1 milyon dolar borçludur (Tablo 2.4).

Tablo 2.4: Çok Taraflı Netleştirme İşlemi – 2 (Milyon Dolar)

		Alacaklı İşletmeler				Toplam Ödemeler	Toplam Alacaklar	Net Ödemeler	Net Alacaklar
		A	B	C	D				
Ödeyecek İşletmeler	A	-	3	6	1	10	21	-	11
	B	8	-	5	4	17	5	12	-
	C	9	-	-	5	14	16	-	2
	D	4	2	5	-	11	10	1	-

Merkez tarafından yapılan netleştirme öncesi ve sonrası bağlı işletmeler arasındaki ilişki Şekil 2.5'te gösterilmiştir.

Şekil 2.5: Çok Taraflı Netleştirme İşlemi



Netleştirme işlemi, işletmeleri hedging maliyetlerinden kurtarmaktadır. Eğer işletmeler bağlı işletmelerle olan alacak ve borçlarını netleştirme işlemine tabi tutmazlarsa, her bir bağlı işletme döviz alacak ve borçlarına karşı piyasalarda korunma işlemi gerçekleştireceklerdir. Bu durumda her bir bağlı işletme ayrı ayrı maliyete katılmak zorunda kalacaktır. Ancak netleştirme işlemi sonrasında eğer alacak ve borçlar birbirlerini tam olarak karşılıyorsa herhangi bir korunma işlemine gerek kalmadığından katlanılması gereken bir maliyette söz konusu değildir. Korunma işlemi sadece alacak ve borçların birbirini tam karşılamadığı durumlarda aradaki fark kadar için gerçekleştirileceğinden, tutarın tamamına kıyasla daha az bir maliyete katlanılacaktır. Netleştirme işlemi sadece tek bir döviz cinsi üzerinden değil farklı döviz cinslerinde de kullanılabilir.

Netleştirme tekniği ile işletmeler;

- Hedging maliyetlerini azaltır,
- Yerel işletmelerin döviz sıkıntısı çekmesini önler,
- Nakit akışlarının zamanlanması tekniğinin uygulamasını kolaylaştırır,
- Nakit akımını yöneterek nakit transferleri ile yatırım ve karşılaşılabilecek fırsatların değerlendirilmesine olanak sağlarlar (Yüksel, 1999: 223).

Netleştirme tekniğinin sahip olduğu bir takım dezavantajları da bulunmaktadır.

- Merkezi nakit kontrolünün takip edilmesindeki zorluk,
- Kontrol edilmedeki başarısız olma durumu,
- Şirketler tarafından kullanılan döviz cinslerinin çok çeşitli olması durumunda yaşanabilecek zorluk.

2.7.1.3. Döviz Sepetleri

Döviz sepetleri (currency baskets), portföy mantığına uygun olarak, belirli sayıda dövizin değerlerinin ağırlıklı ortalamalarını gösteren para birimleridir. Bu para birimleri, SDR⁶ (Özel Çekme Hakları – Special Drawing Rights) ve ECU⁷ (Avrupa Para Birimi – European Currency Unit)'dur. Buna göre, işletmeler tek bir döviz cinsiyle işlem yapmak yerine birden fazla döviz cinsinden oluşan bir sepet üzerinden işlem yapmaktadır. Bu şekilde risk birden fazla ürüne yayılmış olmaktadır. Tek bir döviz kurundaki dalgalanma riski döviz sepetinde yer alan tüm döviz kurlarının dalgalanma riskinden yüksektir. Çünkü döviz sepetinin dalgalanma oranı, döviz sepetinde bulunan tüm dövizlerin dalgalanmalarının ortalamasıdır. Döviz sepeti tekniği işletmelere, kur dalgalanmalarının farklı kurlara yansımaları aynı anda görme ve kur dalgalanmalarının yayılması ile riskin azaltılması imkânını sağlamaktadır (Yıldırım ve Tanyeri, 2006: 105).

Döviz sepeti tekniği ile dış ticaret firmaları birden fazla döviz cinsinden gerçekleştirmiş oldukları ihracat ve ithalat işlemlerinde tek bir döviz kurunda meydana gelebilecek değişimler sonucu maruz kalınacak risk yerine, birden fazla döviz kurunda meydana gelen ortalama değişiklik kadar riske maruz kalmaktadırlar.

⁶ 1969 yılında IMF, Özel Çekme Hakkı veya SDR gibi yeni bir rezerv varlık yaratarak döviz rezervlerini tamamlamıştır. SDR, IMF'nin hesap birimi olarak işlev görmektedir. Değeri, dört önemli uluslararası para biriminin ağırlıklı ortalaması olan (ABD doları, euro, yen ve pound) bir para sepetidir. Her bir para biriminin uluslararası ticarete ve uluslararası finansa göreli önemine (her malın ve hizmetlerin uluslararası ticarete ve uluslararası rezervlerdeki payı ile ölçülür) dayanan ağırlıklar periyodik olarak güncellenmektedir.

⁷ 13 Mart 1979'da yürürlüğe giren ve Avrupa Birliği üye ülkelerinin para birimlerinden oluşan sepettir. 1 Ocak 1999 tarihinde ECU para birimi Euro'ya dönüştürülmüştür.

2.7.1.4. Nakit Akışlarının Zamanlanması

Günümüzde gerek mal/hizmet ticaretinin gerekse finansal piyasaların küreselleşmesi nedeniyle işletmeler, ister uluslararası alanda isterse ulusal boyutta faaliyet gösterebilir, farklı para birimleri cinsinden alacak ve borçlara sahiptir. Bu paraların bazıları güçlü dövizlere bazıları ise zayıf dövizlere bağlıdır. Güçlü dövizler zaman içerisinde değer kazanırken, zayıf dövizler değer kaybetmektedir (Seyidoğlu, 2003: 257). Eğer işletmenin yükümlülüğü güçlü bir döviz türünden ise ve bu döviz kurunun gelecekte değer kazanacağı tahmin ediliyorsa, işletme borcunu bir an önce ödemek için ödemelerini hızlandırmaya çalışır. Tam tersi durumda, yani işletmenin yükümlülüğü zayıf bir döviz türünden ise ve bu döviz kurunun gelecekte değer kaybedeceği tahmin ediliyorsa, işletme borcun ödemesini geciktirmek isteyebilir. Yani, gelecekte değeri düşmesi beklenen döviz cinsinden olan alacakların tahsili hızlandırılırken, borçların ödemesi geciktirilmekte veya gelecekte değeri artması beklenen döviz cinsinden olan borçların ödemesi hızlandırılmaktadır (Erdoğan, 1993: 135). Bu durum Tablo 2.5'te gösterilmektedir.

Tablo 2.5: Nakit Akışlarının Zamanlanması

İŞLEM	Kur Artışı	Kur Düşüşü
Alacak Tahsili	-	Hızlandırma
Borç Ödemesi	Hızlandırma	Geciktirme
Mal Alım Kararı	Hızlandırma	Geciktirme
Mal Satım Kararı	Geciktirme	Hızlandırma

Kaynak: Yıldırım ve Tanyeri, 2006: 102.

Nakit akışlarının zamanlanması tekniğinin çok uluslu işletmelerin farklı bağlı işletmeleri arasında uygulanabilme olanağı yüksektir. Bağlı işletmeler arasındaki alacak ve borçların hızlandırılması veya geciktirilmesi grup olarak çok uluslu işletmenin kur riskini azaltacaktır. Ancak bağımsız işletmeler arasında uygulanabilirliği ise oldukça sınırlıdır. Çünkü bir işletme için avantajlı olan durum diğer işletme için dezavantajlı olabilmektedir. Örneğin, doların Türk Lirası karşısında değer kaybetmesinin beklenmesi durumunda Türk işletmesi dolar bazındaki alacaklarını hızlandırmak ister. Çünkü işletmenin dolar olarak alacakları ne kadar gecikirse eline geçecek olan Türk Lirası miktarı azalacaktır. Diğer taraftan dolar bazında borçlu olan taraf ise borç ödemesini geciktirmek ister. Çünkü borç ödemeyi ne kadar geciktirirse bir birim dolar karşılığında

ödeyeceği Türk Lirası miktarı azalacaktır. Borçlu işletmenin erken ödemesi ancak erken ödeme iskontosu yapılması durumunda söz konusu olabilecektir (Arslan, 2005: 119).

Dış ticaretle uğraşan firmalarda da durum aynıdır. Döviz kurlarında artış beklenmesi durumunda ithalatçı firma borcunu bir an önce ödemek isterken mal alım kararlarını da hızlandırma yolunu seçer. İhracatçı ise mal ihracını erteleyebilir. Tersini durum olan döviz kurlarında düşüş beklenmesi durumunda ithalatçı ithalattan kaynaklı borcunu erteleme yolunu seçer. Aynı zamanda da ithalatçı mal alma planlarını da kurların düşüşünün gerçekleşeceği zamana kadar erteleme yolunu da seçebilir. İhracatçı ise ihracat bedellerinin tahsilatını ve ihracat yapma kararlarını hızlandırma yolunu seçer. Çünkü döviz kurlarında meydana gelen artışlar ihracatçıyı olumlu, ithalatçıyı olumsuz etkilerken, düşüşler ise ihracatçıyı olumsuz, ithalatçıyı olumlu etkilemektedir.

2.7.1.5. Para Piyasaları Yoluyla Hedging

Para piyasaları yoluyla hedging işlemi, yabancı para cinsinden yükümlülüğü bulunan işletmenin, elinde bulundurduğu ulusal para cinsinden fonlarla para piyasasından gelecekte değer kazanmasını beklediği yabancı parayı satın alarak, borcun ödeme vadesine kadar döviz mevduat hesabına yatırması anlamına gelmektedir (Eyüboğlu, 1995: 30). Bu yöntemin etkili olabilmesi için ulusal paranın faiz getirisinin devalüasyon ve yatırım süresinde kazanılan faiz toplamından daha düşük olması gerekir (Özdemir, 2005: 38).

2.7.1.6. Faturalama Dövizinin Seçimi

Faturalama dövizinin seçimi tekniği uygulamada az kullanılan bir teknik olmasına karşın, kur riskinden korunmada yararlanılan içsel hedging yöntemlerinden biridir. Bu teknik dış ticaret işlemi yapan ithalatçı ve ihracatçı firma arasında kullanılan bir tekniktir. Buna göre, ihracatçı veya ithalatçı firmalar yapılan dış ticaret işleminde kullanılacak para birimini kendi ulusal para birimleri cinsinden belirleyebilir. Böyle bir durumda ihracatçı ve ithalatçılar ulusal piyasaya yönelik çalışan diğer işletmelerin karşı karşıya olduğu risk kadar risk üstlenirler. Faturalamanın hangi para birimiyle yapılacağını genellikle ticari hayatın koşulları belirler. İşletme ne kadar yüksek rekabet gücüne sahipse, faturalamada kullanılacak para cinsini belirleme olasılığı da artar (Seyidoğlu, 2003: 258).

Faturalama işlemi ulusal para ile yapılabileceği gibi ihracatçı ve ithalatçı firmanın anlaştığı bir döviz ile de yapılabilir. Ulusal para ile faturalama işleminde kendi ulusal parası cinsinden faturalama yapılan taraf için bile riski tamamen ortadan kaldırılamamaktadır. Çünkü ulusal paranın yabancı paralar karşısında değer kazanması durumunda ihraç edilen mallar ithalatçılar açısından pahalılaşacak ve ihracatçının ihracat hacmi düşecektir. Anlaşılacağı üzere, ulusal para ile faturalama işlem riskine karşı koruma sağlasa da işletme riskine karşı koruma sağlayamamaktadır. Aynı zamanda ulusal para ile faturalama, bir tarafı kur riskine karşı korurken karşı tarafı riske açık pozisyonda bırakmaktadır. Çünkü faturalama işlemi kendi ülkesinin ulusal para birimine göre yapılan taraf kur riskine karşı korunurken, karşı taraf döviz kurlarından meydana gelebilecek dalgalanmalara karşı açık durumdadır. Sonuç itibarıyla risk bir taraftan diğer tarafa aktarılmaktadır. Riskin her iki tarafa yayılabilmesi, faturalamanın yarı yarıya her iki tarafın ulusal parası cinsinden yapılmasıyla mümkün olabilmektedir (Seyidoğlu, 2003: 258).

2.7.2. Dışsal Hedging Teknikleri

Döviz kuru riskini yönetmede içsel hedging tekniklerinin yetersiz kalması durumunda işletmeler bankalarla sözleşme imzalayabilirler veya piyasada dışsal hedging tekniklerinden faydalanabilirler. Dışsal hedging teknikleri, finansal türev araçlar olarak da bilinmektedir. Bu araçlar riskten korunma amacı için kullanılır ve bir firmanın nakit akışını bozabilecek sonuçlara karşı koruma sağlar. Dışsal hedging, içsel hedging tekniklerinden daha maliyetli ve karmaşıktır. Bu nedenle bazı şirketler dışsal hedging tekniklerine tereddütle bakmaktadır. Fakat bu teknikler içsel hedging tekniklerine göre daha başarılıdır. Bu tekniklerle, risk ortaya çıktığı anda döviz kuru sabitlenir.

Döviz kuru riskinden korunmada kullanılacak dışsal hedging teknikleri, finansal piyasa temelli teknikler olan döviz futures işlemleri, döviz forward işlemleri, döviz swap işlemleri ve döviz opsiyon işlemleri ile leasing, factoring, forfaiting ve ihracat kredi sigortasından oluşmaktadır. Aşağıda bu teknikler hakkında bilgi verilmiştir.

2.7.2.1. Finansal Piyasa Temelli Teknikler

2.7.2.1.1. Döviz Futures İşlemleri

Döviz futures işlemleri ilk kez 1972 yılında Chicago Ticaret Borsası (CME – Chicago Mercantile Exchange)’na bağlı olarak kurulan Uluslararası Para Piyasası (IMM – International Money Market)’nda dövizle ilgili gelecek sözleşmelerinin alınıp satılmasıyla başlamıştır (Seyidoğlu, 2003: 188). Zamanla futures işlemleri genişleyerek Chicago Board of Trade (CBT), Toronto Stock Exchange, London International Financial Futures Exchange (LIFFE) gibi piyasalarda 19 farklı para birimi üzerinden işlem görmeye başlamıştır.

Döviz futures işlemleri, belli nitelikteki ve belli standart tutardaki bir malın veya bir mali enstrümanın sözleşme tarihinde belirlenmiş bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihte teslimini hükme bağlayan bir anlaşmadır (Akgüç, 2013: 481). Futures piyasalarda amaç, döviz kurunda meydana gelebilecek dalgalanmalara karşı belirli bir vade ve fiyattan kurun sabitlenerek belirsizlikleri ortadan kaldırmaktır. Futures sözleşmelerin özellikleri aşağıda kısaca belirtilmiştir (Seyidoğlu, 2003: 183-185; Özdemir, 2005: 43-44; Yıldırım ve Tanyeri, 2006: 127; Bükler vd., 2010: 519-520; Bekaert ve Hodrick, 2011: 672-673; Akgüç, 2013: 481-483):

- Futures sözleşmeler standart miktarlarda düzenlenir. Bu standart ölçüler işlem görülen borsaya göre değişmektedir. Örneğin, CME’de 125.000 Euro, 62.500 İngiliz Poundu, İzmir Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsasında 1.000 Dolar ve 1.000 Euro şeklindedir. Tutarların standart olması riski tam karşılamama olasılığı nedeniyle bir dezavantaj oluşturmaktadır.
- Futures sözleşmeler standart vadelerde düzenlenir. Örneğin, CME ve LIFFE’de futures sözleşmelerin vadeleri Mart, Haziran, Eylül ve Aralık’tır. Vadelerin standart olması, riskin vade olarak tam karşılanamaması olasılığı nedeniyle dezavantaj oluşturmaktadır.
- Futures sözleşmeler organize piyasalarda işlem görürler.
- Futures sözleşmeler kapsamında yapılacak ödeme ve teslimler takas merkezleri tarafından güvence altına alınmaktadır. Futures sözleşmelerde

komisyoncular aracılığıyla gerçekleştirildiğinden alıcı ve satıcı genellikle birbirini tanımazlar. Bu nedenle her iki tarafın taahhütlerini yerine getirmeme riski bulunmaktadır. Bu risk takas merkezi tarafından üstlenilmektedir.

- Futures sözleşmeleri yapılırken aracı kurumlara belirli bir teminatın yatırılması gerekmektedir. Bu teminata başlangıç marjı denilmektedir. Bu teminat para olarak yatırılabilmesi gibi hazine bonusu, banka teminat mektubu, mevduat blokesi şeklinde değerler olarak da yatırılabilir.
- Futures sözleşmeler vade sonu beklenmeden başka bir sözleşme karşılığında kapatılabilmektedir. Bu durum futures sözleşmelerin önemli bir avantajıdır.

Örneğin Türkiye’den ihracatçı bir işletme 1.000.000 ABD doları değerindeki malı 6 ay vadeli olarak ihraç etmiştir. Bu nedenle işletme ihraç ettiği malın bedelini 6 ay sonra tahsil edecektir. İhracatçı işletme 6 ay içinde ABD dolarının değerinin TL karşısında değer kaybedeceğini düşünmekte ve bu olasılığa karşı korunmak istemektedir. İhracatçı işletme piyasadan futures sözleşme satın alma yoluna gidebilir. Futures piyasasında bir futures sözleşmesi 1.000 ABD doları büyüklüğünde ve 6 ay vadeli futures sözleşmesinde doların kuru bugünden 3.50 TL olarak belirlenmiş olsun. Bu durumda ihracatçı işletme 1.000 dolarlık 6 aylık satım sözleşmesinden 1.000 adet (1.000.000/1.000) almalıdır. Bu ihracatçı işletmenin 6 ay sonunda dolar kurunun gerçekleşebileceği çeşitli durumlar için karşılaşacağı kar veya zarar tablosu aşağıdaki gibi olacaktır.

Tablo 2.6: İhracatçının Döviz Futures İşlemleri Sonucu Kar/Zarar Tablosu

6 Ay Sonraki Spot Dolar Kuru	1.000.000 \$'in Spot Kurdan Satılması Durumunda	Futures Sözleşmesinden Sağlanacak Gelir	Futures Sözleşmesinin Uygulanması Sonucu Kar/Zarar
3,60 ₺	3.600.000,00 ₺	3.500.000,00 ₺	-100.000,00 ₺
3,50 ₺	3.500.000,00 ₺	3.500.000,00 ₺	0,00 ₺
3,35 ₺	3.350.000,00 ₺	3.500.000,00 ₺	150.000,00 ₺

Tablo 2.6’da görüldüğü üzere 6 ay sonunda dolar kurunda hangi yönde değişim olursa olsun ihracatçı işletmenin eline geçeceği tutar futures sözleşme ile sabitlenmiştir. Ancak vade sonunda dolar kuru ihracatçı işletmenin tahmin ettiğinin aksine değer kazanıp

3,60 TL'ye yükselirse işletme 100.000 TL tutarında bir zararla karşılaşmaktadır. Ancak dolar kuru ihracatçı işletmenin öngördüğü üzere değer kaybeder ve 3.35 TL'den gerçekleşirse işletme futures sözleşmesi kapsamında 150.000 TL tutarında kar elde etmiş olacaktır.

Bir başka örnek olarak ise, ithalatçı bir Türk işletme 500.000 ABD doları değerinde mal ithal etmiş ve bedelini de 5 ay sonra ödeyecek olsun. Vade sonuna kadar ithalatçı işletme doların TL karşısında aşırı değerleneceğini düşünmekte ve bu riskten korunmak istemektedir. Bu durumda ithalatçı futures sözleşmesi satın alabilir. Futures piyasasında bir futures sözleşmesi 1.000 ABD doları büyüklüğünde ve 5 ay vadeli futures sözleşmesinde doların kuru bugünden 3.60 TL olarak belirlenmiştir. Bu durumda ithalatçı işletme 1.000 dolarlık 5 aylık alım sözleşmesinden 500 adet (500.000/1.000) almalıdır. Bu ithalatçı işletmenin 5 ay sonunda dolar kurunun gerçekleşebileceği çeşitli durumlar için karşılaşılabileceği kar veya zarar tablosu aşağıdaki gibi olur.

Tablo 2.7: İthalatçının Döviz Futures İşlemleri Sonucu Kar/Zarar Tablosu

5 Ay Sonraki Spot Dolar Kuru	500.000 \$'ın Spot Kurdan Satılması Durumunda	Futures Sözleşmesinden Sağlanacak Gelir	Futures Sözleşmesinin Uygulanması Sonucu Kar/Zarar
3,75 ₺	1.875.000,00 ₺	1.800.000,00 ₺	75.000,00 ₺
3,60 ₺	1.800.000,00 ₺	1.800.000,00 ₺	0,00 ₺
3,35 ₺	1.675.000,00 ₺	1.800.000,00 ₺	-125.000,00 ₺

Tablo 2.7'de görüldüğü üzere 5 ay sonunda dolar kurunda hangi yönde değişim olursa olsun ithalatçı işletmenin eline geçeceği tutar futures sözleşme ile sabitlenmiştir. Ancak vade sonunda dolar kuru ithalatçı işletmenin tahmin ettiğinin aksine değer kaybedip 3,35 TL'ye düşerse işletme 125.000 TL tutarında bir zararla karşılaşmaktadır. Ancak dolar kuru ithalatçı işletmenin öngördüğünün üzerinde değer kazanır ve 3.75 TL'den gerçekleşirse, işletme futures sözleşmesi kapsamında 75.000 TL tutarında kar elde etmiş olacaktır.

2.7.2.1.2. Döviz Forward İşlemleri

Forward kelime anlamı itibariyle bir şeyi ileri atmak, ileriye göndermek olarak ifade edilmektedir. Forward sözleşmesi ise, gelecekte belirli bir miktarda iki para

birimini, kote edilmiş bir vadeli döviz kuruyla değiştirmek için iki taraf arasında yapılan bir anlaşmadır (Bekaert ve Hodrick, 2011: 759). Madura (2010)'ya göre Forward sözleşmesi, belirli bir döviz kuru üzerinden belirli bir tarihte belirli bir miktarda para alışverişi yapması için bir şirket ile bir finansal kuruluş (ticari banka gibi) arasında yapılan bir sözleşmedir. Tanımdan da anlaşılacağı üzere Forward işlemlerde en az bir taraf finansal bir kurum olmaktadır.

Özellikle döviz kurlarında aşırı dalgalanmaların yaşanmaya başladığı 1980'li yıllardan itibaren Forward işlemler büyük gelişme göstermiştir. Döviz Forward işlemleri uygulamada outright ve swap şeklinde olmak üzere iki şekilde yapılabilmektedir. Outright işlemler de belirli bir miktar döviz ileri bir tarihte alınıp satılırken, swap işlemlerde yine ileri bir tarihte alım satım işlemine konu olan belirli bir miktar döviz için spot piyasada bir başka alım satım işlemiyle tersine çevrilme işlemi yapılmaktadır (Bekaert ve Hodrick, 2011: 83). Forward işlem piyasalarında standart işlem vadeleri 30, 60, 90 ve 180 gün olarak belirlenmektedir. Daha uzun vadeli Forward işlemler de yapılabilmekle birlikte çok fazla yaygın değildir (İşleyen, 2011: 180). Forward sözleşmeler işletmeleri kur riskine karşı bire bir koruma sağlamaktadır. Forward sözleşmelerin sahip olduğu özellikler aşağıda verilmiştir (İşleyen, 2011: 181-182; Özdemir, 2005: 41-42; Büker vd., 2010: 519-520; Yaslıdağ, 2016: 24):

- Forward sözleşmelerde genellikle bir serbestlik vardır, özel bir düzenleme yoktur. Forward sözleşmenin fiyatı, tutarı ve vadesi taraflarca serbestçe belirlenebilir.
- Forward sözleşmeler organize olmayan piyasalarda işlem görürler.
- Forward işlemler aracısız olarak yapılabilir.
- Forward sözleşmelerde takas merkezi uygulaması yoktur. Bu nedenle alıcı ve satıcının hakları teminat altında değildir.
- Forward sözleşmelerde taraflar birbirlerine karşı herhangi bir teminat yatırmak zorunda değildir.
- Forward sözleşmelerin vadelerinden önce kapatılması işlemi zordur. Vadesinden önce kapatılabilmesinin tek yolu tarafların karşılıklı olarak sözleşmeyi feshetmesidir.

- Forward sözleşmelerde riski üstlenen bir kurum olmadığından tarafların sorumluluklarını yerine getirmemesinden dolayı kredi riski söz konusudur.

Örnek olarak, ihracatçı bir işletme yurt dışındaki alıcıya 500.000 ABD dolar tutarında mal ihraç edecek, bedelini de 3 ay sonra tahsil edecektir. İhracatçı ile ithalatçı arasında yapılan sözleşme tarihinde 1 ABD doları = 3,50 TL'dir. İhracatçı 3 ay içerisinde doların değer kaybedeceğini düşünmekte ve alacak olduğu mal bedelinin 1.700.000 TL'nin altına düşmesi durumunda zarar edeceğini hesaplamaktadır. 3 aylık Forward kurunun 3,46 TL/\$ olduğunu varsayımı altında, ihracatçı işletme olumsuz kur dalgalanmalarına karşı kendisini koruma amacıyla 3 ay sonra 500.000 \$ satarak TL almak üzere Forward sözleşme yapar. İhracatçı işletme 3 ay sonunda dolar karşılığı 1.730.000 TL elde ederek olumsuz kur dalgalanmalarına karını 30.000 TL'de sabitlemiş durumdadır. Eğer spot kur, 3,40 TL'nin altına düşmüş olsa bile ihracatçı aynı karı elde edecektir. Forward sözleşme ile kendisini olumsuz kur dalgalanmalarına karşı korumaya almamış olsaydı ihracatçı firma kurun 3,40 TL'nin altına düşmesi durumunda zarar etmiş olacaktı.

Futures sözleşmeler ile forward sözleşmeler arasında bazı farklılıklar bulunmaktadır. Bu farklılıklar Tablo 2.8'de verilmiştir:

Tablo 2.8: Döviz Futures – Döviz Forward Arasındaki Farklar

Özellikler	Futures Sözleşmeler	Forward Sözleşmeler
Sözleşme Büyüklüğü	Standarttır	İhtiyaca göre belirlenmekte
Sözleşme Vadesi	Standarttır	İhtiyaca göre belirlenmekte
Teminat Yatırma	Teminat zorunluluğu var	Teminat zorunluluğu yok
Takas Güvencesi	Takas güvencesi var	Takas güvencesi yok
Kredi Riski	Kredi riski yok	Kredi riski var
Likidite	İkincil piyasanın varlığından dolayı likidite yüksek	İkincil piyasanın yokluğundan dolayı likidite düşük
Nakit Akışı	Piyasaya göre değerlendirilmesinden dolayı sürekli nakit akışı vardır.	Vadeye kadar nakit akışı yok
İşlem Maliyetleri	Borsa ve takas komisyonu var	Borsa ve takas komisyonu yok
Teslim Tarihi	Yılda ancak dört kez işlem yapılabilir	Her zaman işlem görür
İşlem Saatleri	Seans saatleri içinde	Gün boyunca
İşlem Yapılan Piyasa	Organize piyasa	Organize olmayan piyasa
Katılımcılar	Bankalar, brokerlar ve çok uluslu şirketler	Riskten korunmak isteyen herkes
Döviz Seçimi	Güvenilir dövizler	Çok çeşitli
Vadesinden Önce Kapama	İkincil piyasanın varlığından dolayı kolaydır	İkincil piyasanın yokluğundan dolayı zordur

Kaynak: Kaynaklar kullanılarak tarafımızca oluşturulmuştur. (Shapiro, 2014: 284; Madura, 2010: 124; Özdemir, 2005: 48; Yıldırım ve Tanyeri, 2006: 133; Yalıdağ, 2016: 29; Eyüboğlu, 1995; Erdoğan, 1993)

2.7.2.1.3. Döviz Swap İşlemleri

Swap, değişim veya takas anlamına gelmektedir. En genel tanımıyla, piyasada iki veya daha çok tarafın ödemelerinin önceden belirlenmiş esas ve kurallar çerçevesinde karşılıklı olarak doğrudan veya bir aracı aracılığıyla değiştirilmesidir. Swap tekniğinin temelinde dış ticaretteki karşılaştırmalı üstünlükler teorisinde olduğu gibi farklı kuruluşların piyasada sahip oldukları karşılaştırmalı üstünlükler nedeniyle elde ettikleri kredibiliteleri faydalarına olacak şekilde kullanmaları yatar (Akgüç, 2013: 485).

Uygulamada iki tür swap tekniği vardır. Bunlar, faiz swapları⁸ ve döviz swaplarıdır. Çalışmanın konusunu döviz swapları oluşturduğu için faiz swaplarına burada yer verilmemiştir. Döviz swapları, bir para birimi cinsinden kabul edilmiş anapara tutarı üzerinden sunulan hizmet için başka bir para birimi cinsinden yükümlülüklerinin değişimi anlamına gelir (Shapiro, 2014: 316). Bir başka tanıma göre, iki taraf arasında, farklı para birimleri cinsinden olan iki uzun vadeli yükümlülüğün nakit akışlarını değiştirmek için yapılan bir anlaşmadır (Bekaert ve Hodrick, 2011: 732). Döviz swapları üç aşamadan oluşmaktadır. Bu aşamalar (Jacque, 1996: 91);

- Taraflarca ihtiyaç duyulan dövizlerin değiştirilmesi,
- Swap sözleşmesi boyunca her bir tarafın yaptığı faiz ödemelerinin değişimi,
- Swap sözleşmesi vadesi sonunda başlangıçta değiştirilen dövizlerin yeniden değiştirilmesidir.

Döviz swap işlemleri, ihtiyaç duyulan döviz cinsinden kaynak bulunamaması halinde farklı bir döviz cinsinden kaynak bulunup, bu kaynağın istenen döviz cinsine çevrilmesi veya ihtiyaç duyulan döviz cinsi yerine daha düşük maliyetli başka döviz cinsinden borçlanılarak bunun ihtiyaç duyulan döviz cinsine çevrilmesi yoluyla kaynak sağlama maliyetlerinin azaltılması amacıyla yapılmaktadır (Akgüç, 2013: 493). Döviz swap işlemlerinde vade genellikle 2 ile 10 yıl arasında değişmektedir.

Döviz swap işlemleri genellikle, sabit faizli para swapı, değişken faizden değişken faize para swapı ve çapraz para swapı olmak üzere üç şekilde gerçekleştirilir.

Sabit faizli para swapı; sabit faizli bir dövizin başka bir sabit faizli dövizle değiştirilmesidir. Daha az maliyetli fon sağlama, kaynak maliyetinde tasarruf, ulusal finansal pazarların kaynak ihtiyacını karşılayamaması halinde kaynak ihtiyacının karşılanması, girilemeyen finansal pazarlara bu yolla girilerek etkinlik sağlanması sabit faizli para swapının tercih edilme nedenlerindedir (Akgüç, 2013: 497).

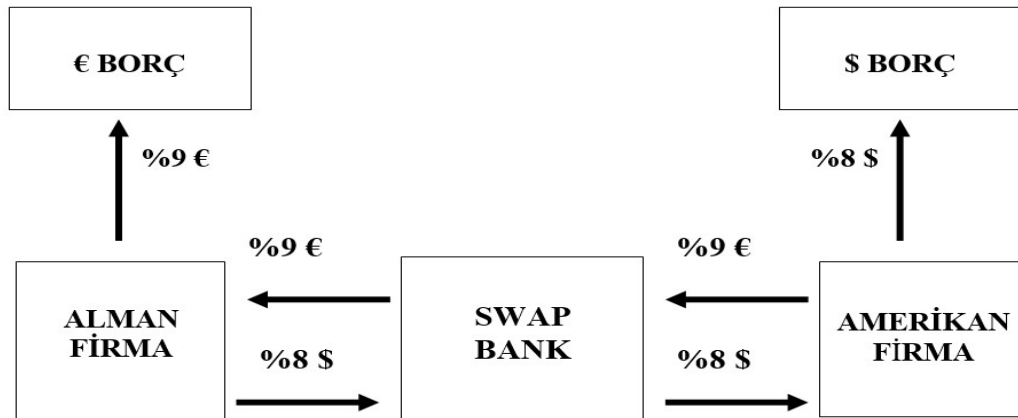
⁸ Ayrıntılı bilgi için bakınız. (Seyidoğlu, 2003: 234-239; Akgüç, 2013: 487-492; Bekaert ve Hodrick, 2011: 728-732)

Değişken faizden değişken faize para swapı; değişken faizli farklı döviz cinsleri üzerinden yapılan döviz swapıdır. Sabit faizli para swapından tek fark değiş tokuşa konu olan dövizlerin faizlerinin değişken olmasıdır (Akgüç, 2013: 494).

Çapraz para swapı; taraflardan birinin değişken faizli döviz cinsinden borcunu sabit faizli başka bir dövize dönüştürürken, diğer tarafın ise sabit faizli borcunu değişken faizli borca dönüştürmesidir (Erdoğan, 1993: 44).

Döviz swap işlemlerinde öncelikle taraflar farklı dövizlerden oluşan anaparaların birbiriyle değişimini gerçekleştirirler. İkinci aşamasında bu anaparalara ait faiz akımları değiştirilir. Ve son aşama olarak anaparalar başlangıç durumuna göre taraflara iade edilir. Anaparaların değişimi ve faiz akımlarının değişimi Şekil 2.6'da gösterilmektedir.

Şekil 2.6: Döviz Swap İşlemi



Kaynak: Akgüç, 2013: 491.

Swap işlemi bir örnek yardımıyla şu şekilde açıklanabilir: İhracat yapan bir Türk işletmesi ABD'ye ihraç ettiği malların bedelini 2 yıl sonra 1 milyon dolar olarak tahsil edecektir. İhracatçı işletme 2 yıl içerisinde doların TL karşısında değer kaybedeceğini tahmin etmektedir. Bu nedenle ihracatçı işletme döviz kuru riskinden korunmak için swap işlemi yapmaya karar verir. Swap işleminin gerçekleştirilmesi için ihracatçı işletme aracı kurum olan A bankasına müracaat eder. Bunun için işletme daha önce var olan sabit faizli TL borcunu swap edecektir. Aracı kurum olan A bankası elindeki sabit faizli doları sabit faizli TL ile değiştirmek isteyen bir ABD'li işletme ile anlaşır. Bu sözleşmeye göre ihracatçı işletme ABD Doları üzerinden %5,5 sabit faiz ödeme yapmayı taahhüt etmekte ve karşılığında ise Türk Lirası üzerinden %6,75 sabit faiz almayı kabul etmektedir.

Ödemeler 6 ayda bir yapılacak ve her ay 30 gün, bir yıl ise 360 gün olarak alınacaktır. Döviz swap sözleşmesinin başında ödemeler şu şekilde gerçekleşir:

- Türk şirketi karşı tarafa 4 milyon TL ödeme yapar. Karşı taraf Türk şirketine 1 milyon USD ödeme yapar.
- 6 aylık dönemli ödemeler:
 - Türk şirketi karşı tarafa;
 $1.000.000 \text{ USD} \times (0,055) \times (180/720) = 13.750 \text{ USD}$ öder.
 - Karşı taraf Türk Şirketine;
 $4.000.000 \text{ TL} \times (0,0675) \times (180/720) = 67.500 \text{ TL}$ öder.
- Döviz swap sözleşmesinin son ödemeleri şu şekilde gerçekleşir:
 - Türk şirketi karşı tarafa: $1.000.000 \text{ USD} + 13,750 \text{ USD}$ öder.
 - Karşı taraf Türk şirketine: $4.000.000 \text{ TL} + 67.500 \text{ TL}$ öder.

Döviz swapında her iki tarafın da sözleşme sonunda kurun sabitlenmesinden dolayı geçerli olacak kuru bildiklerinden yerine getirecekleri yükümlülükleri döviz riskine karşı korunmuş olmaktadır.

2.7.2.1.4. Döviz Opsiyon İşlemleri

Futures ve forward işlemler belirli bir ürünün gelecekteki değerini bugünden belirleyerek ticari kâr garanti ederken en önemli dezavantajların birisi olumlu kur dalgalanmaları sonucunda beklenmedik kâr yapma imkânını ortadan kaldırmaktadır. Opsiyon işlemleri ise, finansal kurum ve kuruluşlar ile uluslararası şirketlerin 1970’li yıllardan itibaren artan oranda karşılaştıkları döviz kuru ve faiz risklerini ortadan kaldırabilmek ve olumlu kur dalgalanmalarından kazanç sağlayabilmek için geliştirilmiş risk yönetim tekniklerinden biridir (Erdoğan, 1993: 76).

Opsiyon, herhangi bir ürünü ileri tarihli bir vadede belirli bir fiyattan satın alma veya satma hakkı –zorunluluk değil- veren finansal bir anlaşmadır (Shapiro, 2014: 287). Opsiyonu satın alan taraf önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden sözleşmeye konu ürünü satın alma ya da almama keyfiyetini elde ederken, opsiyonu satan taraf ise karşı taraf talep ettiğinde bu ürünü önceden belirlenen fiyat üzerinden satma yükümlülüğünü

üstlenmektedir (Erdoğan, 1993: 78). Başka bir deyişle, opsiyonu satın alan tarafa seçim hakkı tanınırken, opsiyonu satan tarafa bir yükümlülük getirilmektedir. Opsiyon işlemleri döviz, faiz, hisse senedi, hisse senedi endeksi ve emtia üzerinden gerçekleştirilebilmektedir. Döviz opsiyon işlemleri, alıcı ve satıcı arasında yapılan anlaşma hükümleri gereği, opsiyonu alan tarafa belirli bir vadede önceden belirlenen bir fiyattan bir dövizdi diğer bir döviz karşılığında alma veya satma hakkı veren bir anlaşmalardır (Özdemir, 2005: 55).

Döviz opsiyon sözleşmelerinin, alma (alım) opsiyonu (call option) ve satma (satım) opsiyonu (put option) olmak üzere iki türü bulunmaktadır (Hull, 2008: 6). Alma opsiyonu (call option), sahibine belirli bir tarihe kadar önceden belirlenmiş bir fiyattan belirli bir miktar dövizdi satın alma hakkı verir. Satma opsiyonu (put option) ise, sahibine belirli bir tarihe kadar önceden belirlenmiş bir fiyattan belirli bir miktar dövizdi satma hakkı verir. Opsiyon işlemleri, tarafların beklentilerinin, beklentilerinin boyutunun ve zamanlamalarının birbirlerinden farklı olması nedeniyle vadeli piyasalarda işlem görmektedir. Fiyatlarda artış, canlılık bekleniyorsa alım opsiyonu satın alınmakta ve/veya satım opsiyonu satılmaktadır. Tam tersi durumda, yani fiyatlarda düşüş, durgunluk bekleniyorsa satım opsiyonu satın alınmakta ve/veya alım opsiyonu satılmaktadır (Akgüç, 2013: 508).

Fiyat riskini ortadan kaldırmada kullanılabilecek cazip bir ürün olan opsiyonda, opsiyonu satın alan taraf opsiyonu satan tarafa sağlamış olduğu bu hizmet karşılığında prim ödemektedir. Prim, opsiyonu satan tarafın üstlendiği fiyat riskinin bedelidir ve peşin olarak ödenir. Opsiyonu satın alan tarafın opsiyonu kullanmaması halinde başlangıçta peşin olarak verilen primin geri alınması söz konusu değildir (Eyüboğlu, 1995: 32-33). Opsiyon sözleşmesi uygulamaya konulursa opsiyonu alan tarafın kar sağlayabildiği, ödediği primin üzerinde bir fiyat farkı elde edebildiği ve teorik olarak sağlanabilecek karın sınırsız olabildiği halde; opsiyonu satan tarafın ancak sözleşmenin yürürlüğe konulmaması veya piyasada oluşan fiyat ile opsiyon kullanma fiyatı arasındaki farkın alınan primden daha az olması durumunda sınırlı kazanç sağlayabilmekte, karı aldığı primle sınırlı kalmaktadır (Akgüç, 2013: 509).

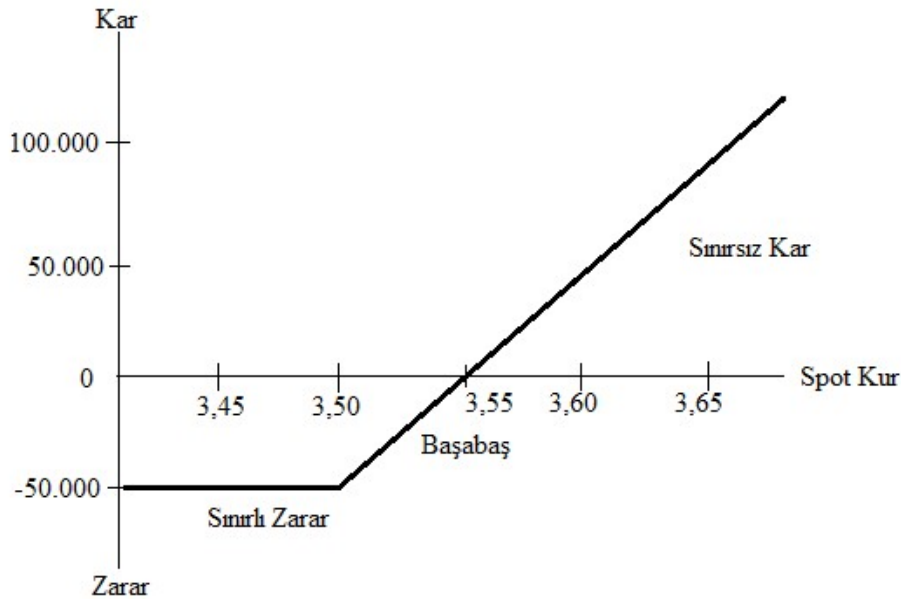
Aşağıda, satın alma ve satma opsiyonları için iki örnek geliştirilmiştir:

Örnek 1: Bir Türk ithalatçının üç ay vadeli 1 milyon ABD Doları borcu bulunmaktadır. İthalatçı doların değer kazanması veya TL'nin değer kaybetmesinden endişe etmektedir. Bu nedenle ithalatçı, 1 milyon ABD Dolarlık alma (call) opsiyonu satın almayı karar verir. Opsiyonun 3 ay vadeli kullanma fiyatı 3,50 TL/\$'dır. Opsiyon işleminde ödenecek primin ise dolar başına % 5 olduğu varsayalım. Bu durumda ithalatçı işletmenin ödeyeceği prim tutarı (1.000.000 \$ x 0,05) 50.000 TL olacaktır.

Tablo 2.9: İthalatçı Açısından Döviz Opsiyon İşlemi Kar/Zarar Tablosu

Opsiyon Durumu	Zarar		Başabaş	Kar	
Spot Döviz Kuru	3,45	3,50	3,55	3,60	3,65
Spot \$ Satışı	0	0	3.550.000	3.600.000	3.650.000
Prim	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)
Opsiyon	0	0	(3.500.000)	(3.500.000)	(3.500.000)
Net Durum	(50.000)	(50.000)	0	50.000	100.000

Grafik 2.3: İthalatçı Açısından Döviz Opsiyon İşlemi Kar/Zarar Grafiği



Yukarıda Tablo 2.9 ve Grafik 2.3'te görüldüğü üzere, opsiyon sözleşmesi, vade sonunda spot kurun (3,45 TL/\$) opsiyon kullanma kuru olan 3,50 TL/\$'dan daha düşük olması durumunda ithalatçı işletme tarafından kullanılmayacaktır. Çünkü işletme piyasadan daha ucuza dolar temin edebilecektir. Opsiyonun kullanılmaması durumunda işletmenin zararı opsiyon sözleşmesi gereği satan tarafa ödemiş olduğu prim olan 50.000 TL ile sınırlı kalacaktır. İthalatçı işletmenin spot kurunun 3,45 TL/\$ ile 3,50 TL/\$ arasında olması durumunda opsiyonu kullanması daha mantıklı olacaktır. Çünkü,

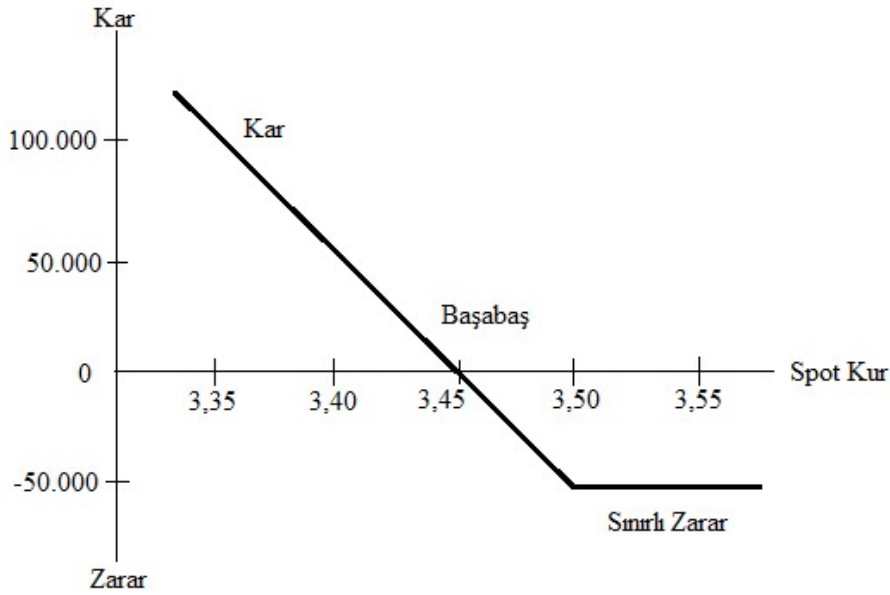
işletmenin opsiyonu kullanması durumunda elde edeceği kazanç, ödediği primin yalnızca bir kısmını karşıladığından yine zarar oluşacaktır. İşletme başabaş noktası olan 3,55 TL/\$ (3,50 TL/\$ + 0,05)'dan opsiyonu kullanması durumunda, işletmenin elde edeceği kazanç ile peşin ödediği prim birbirine eşit olmaktadır. Spot kurun başabaş noktası olan 3,55 TL/\$'dan daha yüksek olması durumunda işletme, opsiyonu kullandığında peşin ödemiş olduğu prim dışında kazanç elde etmektedir.

Alma (call) opsiyonunda, opsiyonu satan taraf ise spot kurun başabaş noktası olan 3,55 TL/\$'dan düşük gerçekleşmesi durumunda başlangıçta peşin ödenen prim kadar kazanç sağlarken, spot kurun 3,55 TL/\$'dan daha yüksek gerçekleşmesi durumunda zarar elde edecektir.

Örnek 2: Yukarıda verilen örnekte ithalatçı açısından alma (call) opsiyonu kullanılmıştır. Aynı verilerle ihracatçı bir işletmenin satma (put) opsiyonu kullandığı varsayalım. Yani, bir Türk ihracatçının üç ay vadeli 1 milyon ABD Dolar alacağı olsun. İhracatçı doların değer kaybetmesi veya TL'nin değer kazanmasından endişe etmektedir. Bu nedenle ihracatçı, 1 milyon ABD dolarlık satma (put) opsiyonu satın almayı karar verir. Opsiyonun 3 ay vadeli kullanma fiyatı 3,50 TL/\$'dır. Opsiyon işleminde ödenecek primin dolar başına % 5 olduğunu varsayıldığında, ihracatçı işletmenin ödeyeceği prim tutarı (1.000.000 \$ x 0,05) 50.000 TL olacaktır.

Tablo 2.10: İhracatçı Açısından Döviz Opsiyon İşlemi Kar/Zarar Tablosu

Opsiyon Durumu	Kar	Başabaş	Zarar	
Spot Döviz Kuru	3,40	3,45	3,50	3,55
Spot \$ Alış	(3.400.000)	(3.450.000)	0	0
Prim	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)
Opsiyon	3.500.000	3.500.000	0	0
Net Durum	50.000	0	(50.000)	(50.000)

Grafik 2.4: İhracatçı Açısından Döviz Opsiyon İşlemi Kar/Zarar Grafiği

Tablo 2.10 ve Grafik 2.4'te görüldüğü üzere, opsiyon sözleşmesi, vade sonunda spot kuru (3,55 TL/\$) opsiyon kullanma kuru olan 3,50 TL/\$'dan daha yüksek olması durumunda ihracatçı işletme tarafından kullanılmayacaktır. Çünkü işletme piyasaya daha yüksek tutardan dolar satabilecektir. Opsiyonun kullanılmaması durumunda işletmenin zararı opsiyon sözleşmesi gereği satan tarafa ödemiş olduğu prim olan 50.000 TL ile sınırlı kalacaktır. İşletme başabaş noktası olan 3,45 TL/\$ (3,50 TL/\$ - 0,05)'den opsiyonu kullanması durumunda, işletmenin elde edeceği kazanç ile peşin ödediği prim birbirine eşit olmaktadır. İhracatçı işletmenin spot kuru 3,40 TL/\$ ile 3,45 TL/\$ arasında olması durumunda opsiyonu kullanması daha mantıklı olacaktır. Çünkü, işletmenin opsiyonu kullanması durumunda elde edeceği kazanç, ödediği primin yalnızca bir kısmını karşıladığından yine zarar oluşacaktır. Spot kuru başabaş noktası olan 3,45 TL/\$'dan daha düşük olması durumunda işletme, opsiyonu kullandığında peşin ödemiş olduğu prim dışında kazanç elde etmemektedir.

Satma (put) opsiyonunda, opsiyonu satan taraf ise spot kuru başabaş noktası olan 3,45 TL/\$'dan yüksek gerçekleşmesi durumunda başlangıçta peşin ödenen prim kadar kazanç sağlarken, spot kuru 3,45 TL/\$'dan daha düşük gerçekleşmesi durumunda zarar elde edecektir.

Örneklerden de anlaşılacağı üzere, ihracatçılar açısından en basit opsiyon stratejisi satma (put) opsiyon stratejisidir. İhracatçı bu şekilde en düşük döviz satış fiyatını belirlemiş olmaktadır. Opsiyon sözleşmesinin vadesinde sözleşmeye konu dövizin spot piyasa fiyatı opsiyon kullanma fiyatından daha yüksek olması durumunda, ihracatçı opsiyon hakkını kullanmayarak dövizini daha yüksek olan spot piyasa fiyatından satacaktır. Eğer, vade sonunda dövizin spot piyasa fiyatı opsiyon kullanma fiyatından daha düşükse, ihracatçı opsiyon hakkını kullanarak daha yüksek olan opsiyon kullanma fiyatından dövizini satacaktır. İthalatçılar açısından ise alma (call) opsiyon stratejisi en basit stratejidir. Alma (call) opsiyonuyla ithalatçı, opsiyon sözleşmesinin vadesinde dövizin spot piyasa fiyatı opsiyon kullanma fiyatından daha düşük olması durumunda ithalatçı opsiyon hakkını kullanmayarak dövizini daha düşük olan spot piyasa fiyatından satın alacaktır. Eğer, vade sonunda dövizin spot piyasa fiyatı opsiyon kullanma fiyatından daha yüksekse, ithalatçı opsiyon hakkını kullanarak dövizini daha düşük olan opsiyon kullanma fiyatından satın alacaktır (Akgüç, 2013: 528-533).

2.7.2.2. Leasing

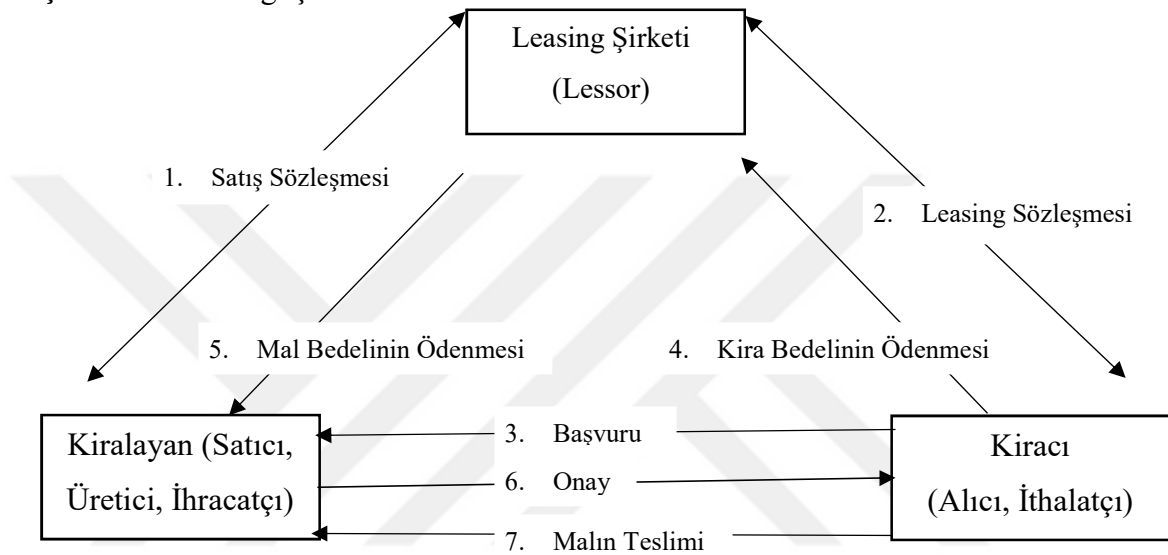
İşletmeler açısından leasing, gerek yerel gerek uluslararası düzeyde kullanımı ve önemi giderek artan bir tekniktir. Özellikle sermaye malı üreten işletmeler ürünlerini pazarlamada rekabet güçlerini artırabilmek için, müşterilerine finansal kolaylık sağlamayı bir strateji olarak uygulamaktadırlar (Akgüç, 2013: 385). Bununla birlikte leasing, yatırım malları ihracatından doğan kredi ve kur riskinin önlenmesinde de son zamanlarda yoğun bir şekilde kullanılmaktadır (Yıldız ve Çiftci, 2011: 97).

Leasing'in genel ve kabul görmüş tek bir tanımı bulunmamaktadır. Avrupa Leasing Birliği'ne göre leasing, belirli bir süre için kiralayan ve kiracı arasında düzenlenen, üreticiden kiracı tarafından seçilip kiralayan tarafından satın alınan taşınır veya taşınmazın mülkiyetini kiralayanda, kullanımını ise kiracı da bırakan bir anlaşmadır (Akgüç, 2010: 617-618). Mayes ve Nicholas (1988)'a göre leasing, bir varlığı gerçekten satın almadan finanse etmek için kullanılan bir yöntemdir. 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu 4. maddeye göre leasing, kiralayanın, kiracının talebi ve seçimi üzerine üçüncü kişiden satın aldığı veya başka suretle temin ettiği bir malın zilyetliğini, her türlü faydayı

sağlamak üzere ve belli bir süre feshedilmemek şartı ile kira bedeli karşılığında, kiracıya bırakmasını öngören bir sözleşmedir.

Leasing işleminde kiralayan (satıcı, üretici, ihracatçı), kiracı (alıcı, ithalatçı) ve finansal kiralama şirketi olmak üzere üç taraf bulunmaktadır. Leasing sisteminin işleyişi Şekil 2.7’de gösterilmiştir.

Şekil 2.7: Leasing İşlemi



Kaynak: Akgüç, 2013: 393.

Buna göre; bir leasing işleminde öncelikle kiracı ile kiralayan arasında söz konusu makine ve/veya gerecin fiyatı ve teslim koşulları belirlenir (1 ve 2). Sonrasında kiracı işletme bir leasing şirketine başvurarak alış ve satış şartlarının öncesinde belirlendiği makine ve/veya gerecin leasing şirketince satın alınarak kendisine kiralanmasını ister ve başvuruyu uygun bulan leasing şirketi ile kiracı arasında leasing sözleşmesi yapılır (3). Leasing şirketi yapılan sözleşmede belirtilen özelliklerde malı kiralayan işletmeden satın alır (4). Satış işlemi gerçekleştikten sonra kiralayan makine ve/veya gereci kiracıya teslim eder (5) ve mal bedeli leasing şirketi tarafından kiralayan işletmeye ödenir (6). En son aşama olarak ise kiracı, kira bedellerini leasing şirketine öder (7).

Leasing işleminin işletmelerde sağlamış olduğu pek çok avantajlar bulunmaktadır. Bu avantajlar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Meyes ve Nicholas, 1988; 6-7):

- Mevcut kaynakları kullanmadan işletmelere makine, teçhizat gibi vb. maddi duran varlık kazanımında finansman sağlar. Bunun sonucunda mevcut kaynakların devir hızı daha yüksek dönen varlıklara veya avantajlı diğer fırsatlara ayrılmasını sağlar.
- Leasing işlemi sağlamış olduğu vergisel teşvikler nedeniyle maliyetlerin düşürülmesine olanak sağlar.
- Hızlı teknolojik gelişmeler nedeniyle çok çabuk eskiyen makine ve teçhizatın satın alınması yerine kiralanması, kiracı işletmenin eskiyen makine ve teçhizatın oluşturabileceğin riskten kaçınmasına olanak sağlar.
- Uzun dönem finansman sağlayarak işletmelerin nakit akışlarında oluşabilecek baskıların azaltılmasını sağlar.
- Başlangıçta mal bedelinin tamamının yabancı kaynak gereksinimi azaltarak finanse etmesi işletmeleri orta ve uzun vadeli borç bulma güçlüğünden kurtarmaktadır.
- Kira bedelleri başlangıçta saptandığından, yönetim, bütçe doğruluğu ve nakit akışı tahminini kolaylaştırmaktadır.
- Leasing kapsamında ödenecek kira bedelleri gelirlere karşılanmaktadır ve bu nedenle sermaye harcama limitlerinin veya borçlanma kısıtlamalarının önlenmesi mümkündür.

Leasing işlemiyle yatırım malı ithal etmek isteyen ithalatçı işletmeler, bu malları yukarıda sayılan avantajlardan faydalanabilmek için doğrudan ihracatçı işletmeden satın almak yerine, malların ekonomik ömürleriyle uyumlu bir zaman içerisinde leasing şirketinden malların kullanma hakkını satın alabilmektedir. Ancak burada leasing sözleşmesinin yabancı para cinsinden yapılması durumunda, ithalatçı işletme kira bedellerini taksitler halinde ödediğinden döviz kuru riskiyle karşı karşıya kalmaktadır. Bu durumda ithalatçı yukarıda bahsedilen hedging tekniklerinden birini kullanarak döviz kuru riskinden kaçınmış olur. Buna göre, aslında ithalatçı açısından leasing, doğrudan döviz kuru riskinden korunma sağlayan bir teknik değildir. İhracatçı açısından bakıldığında ise, leasing şirketi ile yapılan sözleşme zamanı ile ödemenin yapıldığı zaman arasında geçen sürede ihracatçı işletmenin karşı karşıya kaldığı döviz kuru riski, vadeli

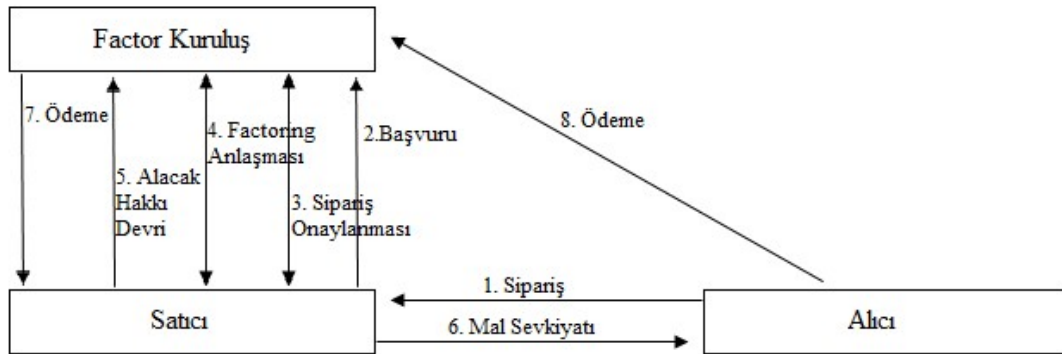
satıştan doğabilecek kredi ve döviz kuru riskine nazaran sınırlı kalmaktadır (Yıldız ve Çiftci, 2011: 97-98).

2.7.2.3. Factoring

Hem yurt içi hem de dış ticarete kullanılan finansal tekniklerden bir diğeri de factoringdir. İşletmeler bir taraftan artan rekabet ortamında diğeri işletmelerle rekabet edip varlıklarını sürdürme çabası içindeyken, diğeri taraftan da karlarını maksimize etmek için karşı karşıya kaldıkları risklerden kurtulma ve maliyetleri minimize etme çabası içindedirler. Bu amaçla da kendilerine en uygun finansman yöntemlerini kullanmaya çalışmaktadırlar.

Bir finansman tekniği olmasının yanı sıra dış ticarete ihracatçı işletmelerin karşı karşıya kaldığı döviz kuru riskinden kurtulmak için de kullanılan factoring, iç ve/veya dış pazarlar için mal ve hizmet satımı faaliyetinde bulunan üretici ve tacir firmaların mal ve hizmet satışından doğmuş veya doğacak kısa süreli ticari alacaklarının factor olarak adlandırılan bir finansal kurum tarafından satın alınarak, satış bedelinin vadesinde tahsilinin üstlenilmesi, istenildiğinde vadeden önce belirli bir oranda peşin ödemenin yapılması, tahsil edilmeme riskinin karşılanması ve alacak muhasebesinin tutulması olarak tanımlanabilir (Akgüç, 2010: 552). Tanımdan da anlaşılacağı üzere factoring, alıcıya verilen bir kredi olduğundan risk değerlendirmesi alıcının kredibilitesi üzerinden yapılmaktadır. Factoring işleminde alıcı, satıcı ve factor kuruluş olmak üzere temelde üç taraf bulunmaktadır. Ancak uluslararası işlemlerde yerel factor kuruluşu yanında bir de yabancı factor kuruluşu yer almaktadır.

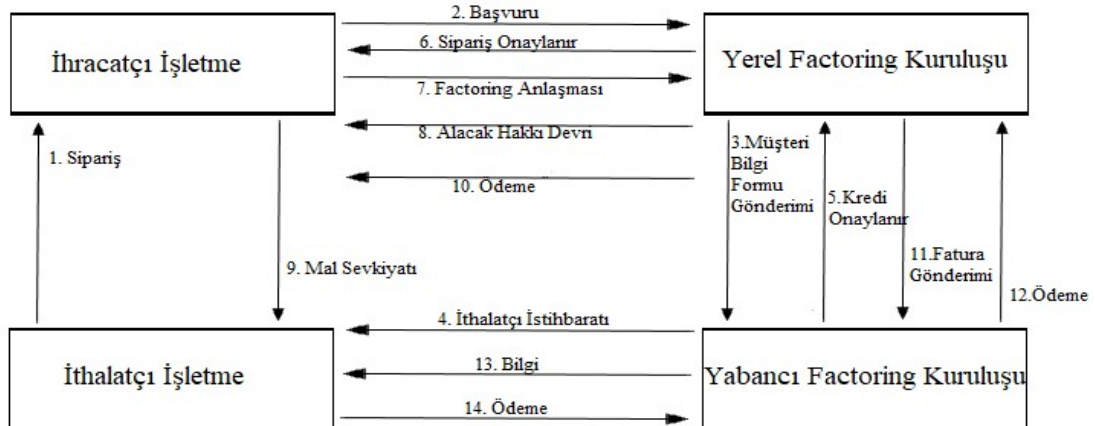
Factoring işlemleri borçlu olan işletmenin bulunduğu yer bakımından yerel factoring ve uluslararası factoring olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. *Yerel factoring*, alıcı, satıcı ve factor kuruluşun aynı ülkede bulunduğu factoring işlemidir. Yerel factoring işleminin işleyişi Şekil 2.8'de gösterilmiştir.

Şekil 2.8: Factoring İşlemi

Kaynak: Erdoğan, 1993: 140.

Buna göre, alıcıdan siparişi alan (1) satıcı firma factoring kuruluşuna başvuruda bulunur (2). Satıcı firmanın başvurusu üzerine factoring kuruluşu satıcı firma nezdinde araştırmalarda bulunur. Bu araştırmalarda satıcı firmanın ürün kalitesine, satış koşullarına, büyüme potansiyeline ve yapılan işlem gerçek bir işlem olup olmadığı gibi bir takım kriterler dikkate alınır. Araştırma sonucu olumlu olması durumunda factoring kuruluşu ilgili işlemin onaylanmasını ister (3) ve akabinde satıcı firma ile factoring kuruluşu arasında anlaşma imzalanır (4). Anlaşma kapsamında satıcı firma ile factoring kuruluşu arasında alacak hakkı devri gerçekleştirilir (5). Satıcı firma malları alıcıya gönderdikten sonra (6) factoring kuruluşu işleminden doğan peşinatı satıcıya öder (7). En son aşamada ise alıcı mal bedelini factoring kuruluşuna öder (8).

Uluslararası factoringi ise, satıcı ve alıcı firmaların farklı ülkelerde bulunduğu bir factoring türüdür. Uluslararası factoring işleminin işleyişi Şekil 2.9’da gösterilmiştir.

Şekil 2.9: Uluslararası Factoring İşlemi

Kaynak: Erdoğan, 1993: 143.

Buna göre, ithalatçıdan siparişi alan (1) ihracatçı firma yerel factoring kuruluşuna başvuruda bulunur (2). İhracatçı işletmenin başvurusu üzerine yerel factoring kuruluşu ithalatçının bulunduğu ülkedeki factoring kuruluşuna müşteri bilgi formunu gönderir (3). Müşteri bilgi formu tarafına ulaşan yabancı factoring kuruluşu ithalatçı firma hakkında araştırma yapar (4). Araştırma sonucu olumlu olması durumunda yabancı factoring kuruluşu ilgili işlemi onaylar (5) ve akabinde yerel factoring kuruluşu siparişi onaylayarak (6) ihracatçı ile anlaşma imzalanır (7). Anlaşma kapsamında ihracatçı işletme ile yerel factoring kuruluşu arasında alacak hakkı devri gerçekleştirilir (8). İhracatçı işletme malları alıcıya gönderdikten sonra (9) factoring kuruluşu işlemde doğan peşinatı ihracatçıya öder (10). Yerel factoring kuruluşu kendisine teslim edilen faturaları yabancı factoring kuruluşuna ödemenin takibi amacıyla gönderir (11) ve yabancı factoring kuruluşu faturalara istinaden ödemeyi yerel factoring kuruluşuna gerçekleştirir (12). Yabancı factoring kuruluşu ithalatçıya bu durumu bildirir (13). En son aşamada ise ithalatçı mal bedelini yabancı factoring kuruluşuna öder (14).

Küreselleşmeyle birlikte işletmelerin dış ticaret yapma eğilimlerinde artış görülmektedir. Dış ticaretin giderek artmasıyla birlikte factoring kullanımı da yaygınlaşmıştır. Dış ticarete yaşanan yoğun rekabet, ihracatçıları müşterilere daha esnek satış ve ödeme koşulları sunmaya zorlamaktadır. İhracatçılar aynı zamanda ithalatçının ülkesindeki yerel işletmelerle de rekabet etmek durumunda kalmaktadır. Giderek uzayan vadelerle yapılan satışlar sonucunda ihracatçıların finansman gereksinim ihtiyaçları da artmaktadır. Satış vadelerinin uzamasının yanı sıra, ithalatçının kredibilitesinin saptanmasında bilgi yetersizliği, ülkelerin yasal altyapılarındaki farklılıklar ve politik ekonomik risklerin varlığı dış ticarete ihracatçıların karşılaştığı riskleri artırmaktadır (Akgüç, 2013: 352).

Factoring işlemi, ihracatçıya, ihracat alacaklarının doğmasından sonra bu alacakların %80'inin factor kuruluşu tarafından ödenmesi, kredili satışlar için kaynak bulma sıkıntısından kurtulması, alacağın tahsil ve takibi nedeniyle harcanan zamanın diğer işletme fonksiyonlarının yerine getirilmesinde kullanılması, factor kuruluşu tarafından ithalatçı ve yabancı pazarlar hakkında bilgi temin edilmesi sonucu ihracat yapma olanaklarının artırılması ve döviz sağlama sorunlarının çözümü konularında yardımcı olmaktadır. Factoring sayesinde, açık hesap ve mal mukabili ihracatın

güvenilirliği artarken, ithalatçının akreditif açtırmasına da gerek kalmaz. Bu da ihracatçının dış rekabet gücünün ve dış pazarlama olanaklarının, dolayısıyla da ülkenin ihracat gelirlerinin artması anlamına gelmektedir (Seyidoğlu, 2003: 437). Anlaşılabacağı üzere, factoring işlemi esas itibariyle ihracatın finansmanını hedeflerken, ihracatçının karşılaşılabileceği döviz kuru riskini de factoring kuruluşuna devretmesine imkan sağlamaktadır.

2.7.2.4. Forfaiting

Dış ticarete yaşanan gelişmeler, her geçen gün büyüyen ve çeşitlenen dünya pazarlarından pay almaya çalışan işletmelere uygun finansman ve riskten korunma tekniklerinin geliştirilmesini sağlamaktadır (Erdoğan, 1993: 169). Forfaiting de bu tekniklerden biridir. Forfaiting piyasası en çok Batı Avrupa ülkeleri ile İsviçre ve Avusturya'da gelişirken, Türkiye'de yasal altyapının tam anlamda oluşturulamaması ve maliyetlerin yüksek olması nedeniyle yeterince gelişmemiştir (Seyidoğlu, 2003: 439; Yıldırım ve Tanyeri, 2006: 111).

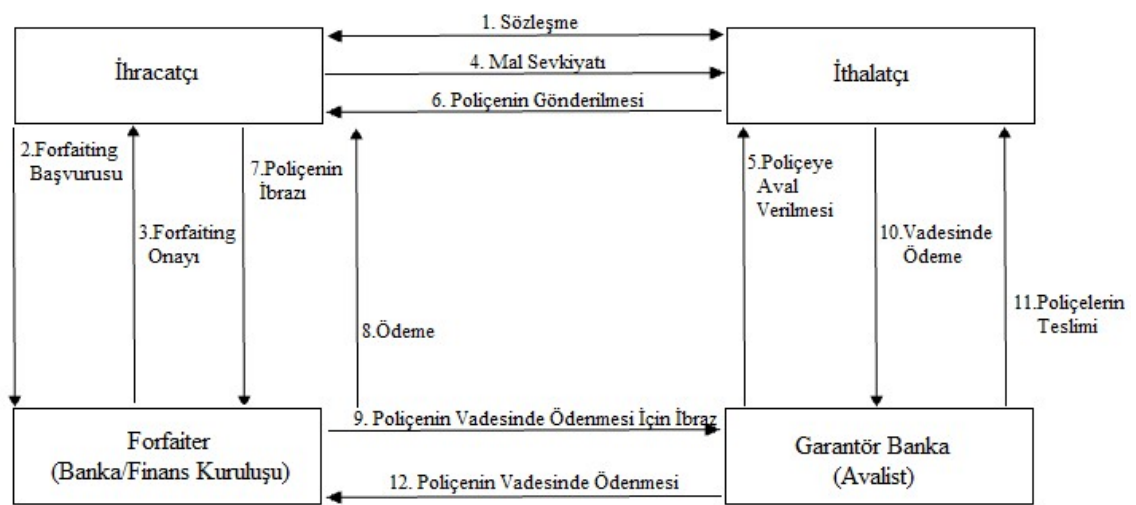
Forfaiting; genellikle mal ve hizmet ihracından doğan ve belli bir ödeme planına bağlı olarak tahsil edilebilecek alacakların, daha önce bu hakkı ellerinde bulunduranlara rücu hakkı olmaksızın (without recourse), bir banka ya da bu konuda uzmanlaşmış bir finans kurumu (forfaiter) tarafından satın alınmasıdır (Akgüç, 2010: 635). Tanımdan da anlaşılacağı üzere, forfaiting işleminde forfaiter tarafından tüm risk üstlenilirken, herhangi bir ödenmeme durumunda söz konusu bedel ihracatçıya rücu edilmemektedir. Forfaiting işleminin sahip olduğu ayırt edici bazı özellikler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Yıldırım ve Tanyeri, 2006: 110):

- Sabit faizli ve orta vadeli bir finansman tekniğidir.
- İhracat işleminden doğan alacakları garanti altına alır.
- Konvertibilitesi yüksek olan Dolar, Euro, Yen, İsviçre Frangı, Sterlin gibi para birimleriyle yapılır.
- İthalatçı tarafından ödenmeme riskine karşı forfaiter tarafından ihracatçıya rücu edilemez.
- Ağırlıklı olarak sermaye-yatırım mallarının ihracatında kullanılır.

- Poliçe, bono ve vadeli akreditif gibi araçlara bağlanmış alacaklar forfaitinge konu olmaktadır.

Forfaiting işlemi sadece ihracattan doğan alacaklarla ilgili olduğundan ihracatın özel bir finansman şeklini oluşturmaktadır (Yıldız ve Çiftci, 2011: 94). Forfaiting işleminde genel olarak ihracatçı, ithalatçı, forfaiter kuruluşu ve garantör banka olmak üzere dört taraf bulunmaktadır. Forfaiting işleminin işleyişi Şekil 2.10'da gösterilmiştir.

Şekil 2.10: Forfaiting İşlemi



Kaynak: Erdoğan, 1993: 176.

Forfaiting işleminde öncelikle ihracatçı ile ithalatçı arasında satış sözleşmesi yapılır (1). Satış sözleşmesinde teslim ve ödeme koşulları belirlendikten sonra ihracatçı, ihracat işleminden doğan alacağını garanti altına almak ve kur riskinden korunmak için bir forfaiter kuruluşuna başvuruda bulunur (2). Başvuruyu değerlendiren forfaiter kuruluşu onayı verdikten sonra (3) ihracatçı mal sevkiyatını gerçekleştirir (4). Bu sırada da ithalatçı kendi ülkesindeki garantör banka tarafından mal bedelini içeren poliçeye aval verilmesini sağlar (5) ve aval verilen poliçeyi ihracatçıya gönderir (6). Poliçeyi teslim alan ihracatçı, ihracat bedelinin ödenmesi için forfaiter kuruluşuna poliçeyi ibraz eder (7). Forfaiter kuruluşu başta anlaşılan iskonto oranı üzerinden poliçeyi iskonto ederek ihracatçıya ödemeyi gerçekleştirir (8) ve poliçenin vadesinde ödenmesi için aval veren garantör bankaya gönderir (9). Poliçe vadesinde ithalatçı garantör bankaya ödemeyi yaparak (10) poliçeyi teslim alır (11). Vadesinde ödemeyi tahsil eden garantör banka poliçe bedelini forfaiter kuruluşuna gönderir (12).

Forfaiting işlemiyle ihracatçı orta vadeli alacaklarını hemen tahsil ederek oluşabilecek döviz kuru riskine karşı kendini korumaktadır. Ancak ihracatçı sadece sözleşmenin kurulduğu an ile malın sevkiyatının gerçekleştirilip poliçenin forfaiter kuruluşunca ödemesinin yapıldığı ana kadar kur riskiyle karşı karşıya kalmaktadır.

Forfaiting ile factoring işlemleri ithalatçı hakkında kredibilite değerlendirmesi yapılması ve ihracatçıya finansman sağlama gibi yönlerden birbirleriyle benzeşirken, farklı tarafları da bulunmaktadır. Bu farklılıklar Tablo 2.11’de gösterilmiştir (Erdoğan, 1993: 190; Akgüç, 2013: 370-372).

Tablo 2.11: Forfaiting – Factoring Arasındaki Farklar

Forfaiting	Factoring
Vade 1-5 yıl arasındadır.	Vade daha çok 90-180 gün arasındadır.
Çoğunlukla sermaye-yatırım malları işleme konu olur.	Çoğunlukla tüketim malları işleme konu olur.
Konvertibilitesi yüksek döviz cinsleriyle işlem yapılır.	Mümkün olan her döviz cinsinden yapılır.
Bedelden iskonto oranı düşüldükten sonra tamamı ödenmektedir.	Bedelin %80’i ödenirken %20’lik kısmı vadeye ertelenmektedir.
Ödenmeme halinde ihracatçıya rücu edilemez.	Ödenmeme halinde ihracatçıya rücu edilebilir.
İhracattan doğan alacaklar için kullanılır.	Hem yurt içi satıştan doğan hem de dış ticaretten doğan alacaklar için kullanılabilir.
Alacak senetlerinin ikinci piyasalarda alım satımı mümkündür.	Alacak senetlerinin ikinci piyasalarda alım satımı yoktur.

Kaynak: Kaynaklar kullanılarak tarafımızca oluşturulmuştur. (Erdoğan, 1993: 190; Akgüç, 2013: 370)

2.7.3.4. İhracat Kredi Sigortası

Dış ticaret hacminin genişlemesi, uluslararası pazarlarda artan rekabet, vadelerin uzaması, küresel finansal dalgalanmalar, bazı gelişmekte olan ülkelerde karşılaşılan transfer zorlukları, siyasi gelişmeler ve ambargolar dış ticarete karşılaşılan riskleri artırmış ya da bu risklerin boyutunu büyütüştür. Bu durumda ihracatçılar vadesinde mal bedellerini tahsil edememekte ve ithalatçıya finans sağlamaktadır. Bu tür gelişmeler ihracatçıların döviz kuru riski, kredili satış riski ve finansman riski gibi bir takım sorunlarla karşı karşıya kalmalarına neden olmuştur (Akgüç, 2013: 535). Tüm bu nedenlerden dolayı yeni finansal teknikler ve döviz kurundan korunma teknikleri

geliştirilmiştir. Bu tekniklerden biri ihracat kredi sigortasıdır. İhracat kredi sigortası, ihracatçının üretim aşamasından başlayarak alacağın tahsil edilmesinin sonuna kadar geçen süre içinde ortaya çıkabilecek çeşitli risk unsurlarının belli koşullar altında karşılanmasına olanak sağlayan bir sistemdir (Akgüç, 2013: 535-536). Bir başka tanıma göre ihracat kredi sigortası, ihraç edilen malın bedelini klasik ihracat sigortasında sözü edilen rizikolardan tamamen ayrı olarak, daha çok politik rizikolara karşı teminat altına alan bir sigortadır (Erdoğan, 1993: 219).

İhracat kredi sigortasının temel amacı, ihracatçılara ve ihracat kredisi veren bankalara güvence sağlayarak ihracatın geliştirilmesidir. Tanımlardan da anlaşıldığı üzere, ihracat kredi sigortası genel olarak ticari ve politik riskleri karşılamakla birlikte, dış ticarete oluşabilecek döviz kuru riski nedeniyle doğabilecek kayıplar da (forward exchange cover) sigorta kapsamındadır. İhracata konu malın yabancı para cinsinden bedeli, TL karşısında devalüe edilmesi durumunda ihracatçının bundan dolayı karşılaştığı zarar ihracat kredi sigortası kapsamındadır ve bu kapsamda karşılanmaktadır. Ancak bu tür sigortanın kendine özgü bazı şartları bulunmaktadır. Örneğin, belirli parite değişikliğini aşan devalüasyonlar sigorta kapsamına alınabilir, yabancı paranın sözleşmede kabul edilmiş olması belli bir zorunluluktan dolayı olmalıdır (Erdoğan, 1993: 221).

İhracat kredi sigortası uygulaması, ticari risklerin yanı sıra siyasi riskleri de kapsamaması nedeniyle, genellikle ya kamu kuruluşu ya da kamu tarafından desteklenen özerk bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmektedir. Türkiye’de ihracat kredi sigortası işlemini Türkiye İhracat Kredi Bankası (Türk Eximbank) gerçekleştirmektedir. Bu kapsamda Türk Eximbank;

- Kısa Vadeli İhracat Kredi Sigortası,
- Orta ve Uzun Vadeli İhracat Kredi Sigortası,
 - Spesifik İhracat Kredi Sigortası Sevk Sonrası Risk Programı,
 - Spesifik İhracat Kredi Sigortası Sevk Öncesi Risk Programı,
- Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri Teminat Mektuplarının Haksız Nakde Çevrilme Sigorta Programı şeklinde hizmetler sunmaktadır (www.eximbank.gov.tr).

2.8. Döviz Kuru Riski Yönetim Tekniklerini Uygulamada Gerekli Unsurlar

Bretton Woods görüşmeleri sonucu uygulanmaya başlanan sabit kur sisteminin 1973 yılında terkedilmesi ve yerine dalgalı kur sistemine geçilmesiyle birlikte faiz oranlarında ve döviz kurlarında yaşanan belirsizlikler de artmıştır. Özellikle 1973 yılından itibaren artan döviz kurlarındaki bu belirsizlik ve dalgalanmaların işletmeler üzerindeki olumsuz etkilerinin yönetilmesi gerekmektedir. İşletmelerin döviz kuru riski yönetiminde başarılı olabilmeleri için bir takım unsurların varlığı gerekmektedir. Bu unsurlar, piyasaların varlığı, finansal kurumların varlığı, yasal altyapının oluşması ve finansal bilgidir.

2.8.1. Piyasa

Döviz kuru riskinin yönetilebilmesi için gerekli olan içsel ve dışsal hedging tekniklerinin kullanılabilmesi ancak gelişmiş finansal piyasaların varlığı durumunda söz konusudur. Finansal piyasalar, fon arz edenler ile fon talep edenlerin buluştukları yerlerdir. Finansal işlemler değişik şekillerde risk içerir. Bu piyasalarda işlem yapanlar da risk almaktan kaçınan ve risk almayı hoşlanan kişiler arasında değişmektedir. O bakımdan finansal piyasaların önemli bir fonksiyonu riskin fiyatlandırılması ve riski önleyecek araçların geliştirilmesidir (Seyidoğlu, 2003: 286). Bu piyasalar aynı zamanda türev piyasalar olarak da adlandırılmaktadır. Türev piyasalarda swap, futures, forward, opsiyon gibi işlemler yapılmaktadır. Bu piyasalar, döviz kuru riski, faiz riski ve sermaye piyasasında ortaya çıkan risklerin yönetimini, gelecekteki fiyatların tahminini kolaylaştırma ve sermaye ile para piyasalarının etkin çalışmasını sağlamaktadır (Yıldırım ve Tanyeri, 2006: 196). Döviz kuru riskinin yönetiminde önemli bir fonksiyona sahip olan piyasaların gelişebilmesi, finansal piyasaların uluslararası piyasalarla entegrasyonuna, yeni hukuki düzenlemelerin liberal özellikler taşımasına, yerel ve yabancı işletmelerin gelişen piyasalara yatırım yapma konusundaki ilgi ve beklentilerine bağlıdır (Korkmaz, 2001: 79).

2.8.2. Kurumlar

İşletmelerin 1970'li yıllardan itibaren dış ticarete olan ilgilerin artması ve döviz kuru riskini yönetme gerekliliği finansal piyasaların gelişmesini sağlamıştır. Finansal

piyasalar, temelde fon arz edenler, fon talep edenler ile finansal kurum ve kuruluşlar olmak üzere üç taraftan oluşmaktadır. Finansal piyasalarda işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için finansal kurum ve kuruluşların varlıkları son derece önemlidir. İşletmeler, bankalar, diğer finans kuruluşları, finansal ve dış ticaret alanlarında danışmanlık hizmeti veren kurumların varlığı ve bu kurumların artması risk yönetimi faaliyetlerinin yaygınlaşmasını ve kolaylaşmasını sağlamamaktadır (Yıldıran ve Tanyeri, 2006: 193-194).

2.8.3. Mevzuat

Finansal piyasaların oluşumu ve sağlıklı bir şekilde işlemesi ancak ilgili mevzuat ve yasalarla mümkündür. Yasalar oluşturulurken finansal piyasaların yapısı, görevleri, yetkileri ve işleyiş şekli ayrıntılı bir şekilde belirlenmektedir. Finansal piyasalar ile ilgili mevzuat temelde döviz kuru riski yönetiminin etkin bir şekilde yapılabilmesi için belki de en önemli unsurlardan biridir. Özellikle işletmeler, yapmış oldukları işlemlerin güvenilirliği açısından hukuki temellerinin olması ve risk yönetim faaliyetlerinin kolaylaşması açılarından mevzuata önem vermektedir (Yıldıran ve Tanyeri, 2006: 203).

2.8.4. Finansal Bilgi

Finansal bilgi, bilgi türlerinden biri olup ve iki farklı boyutu bulunmaktadır. Birinci boyut, makroekonomik düzeydeki finansal bilgilerden, ikinci boyut mikroekonomik düzeydeki finansal bilgilerden oluşmaktadır. Makroekonomik düzeydeki finansal bilgi, bir ekonomideki cari açık, faiz dışı fazla, yıllık bütçe planları, toplam ve sektörel dış ticaret rakamlarına ilişkin finansal bilgileri kapsamaktadır. Mikroekonomik düzeyde finansal bilgi ise, dar anlamda yalnızca işletmelerin finansal tablo verilerine dayalı olarak elde edilen bilgileri ifade ederken, geniş anlamda, bir ekonomi içinde kar amaçlı olsun veya olmasın faaliyette bulunan tüm işletmelerin ve hane halklarının finansal yapısını etkileyen ya da gelecekte etkilemesi olası olan olayların öğrenildiği, araştırıldığı veya gözlem yolu ile elde edilen metinler, tablolar, şekiller gibi bilgi aktarımını sağlayan çeşitli unsurların oluşturduğu bütünü ifade etmektedir (Özdemir, 2011: 8-9).

Bireyler ve işletme sahibi, ortağı ve/veya yöneticileri verecekleri ekonomik kararlarda ya da karşılaştıkları risklerin yönetiminde finansal bilgiye ihtiyaç duyarlar. Risk yönetiminin uygulanabilmesi için, işletmelerde profesyonel finansal yönetim anlayışının gelişmiş olması ve yeni finansal teknikler hakkında bilgi sahibi olunması gerekmektedir. Dış ticaretle uğraşan işletmeler bu açıdan uluslararası işlemleri yöneten ve stratejiler oluşturarak işletmeye rekabet avantajı sağlayacak finansal bilgiye sahip bir yönetim anlayışıyla yönetilmelidir (Yıldırım ve Tanyeri, 2006: 192).

Finansal bilgi finansal okuryazarlığın temelini oluşturmaktadır. Literatüre bakıldığında finansal okuryazarlık Huston (2010) tarafından “bireyin etkin finansal kararlar alma becerisi” olarak tanımlanmaktadır. Bu becerinin ise finansal konularda bilgi sahibi olunmasının gerektirdiği ifade edilmektedir. Hükümet ve özel sektör tarafından benimsenen ekonomik faktörler ve politika yapıları dış güçlerden etkilenmesine rağmen, kararlar nihai olarak bireyler tarafından verilmektedir. Bireysel finansal konular ve ilgili finansal davranış bilgisi arasındaki ilişkiyi anlamak, kritik finansal öneme sahip bir alan olarak giderek daha fazla kabul görmektedir (Robb ve Woodyard, 2011: 60). Çok sayıda çalışma, etkin finansal yönetim için iyi geliştirilmiş finansal bilginin gerekli olduğunu göstermektedir (Carswell, 2009; Collins, 2007; Haynes-Bordas vd., 2009; Scott, 2010).

Robb ve Sharpe (2009), kredi kartı bakiyesi davranışları ile finansal bilgi arasında, beklenen yönde olmasa da, önemli bir ilişki olduğunu belirtmişlerdir. 6 maddelik bir finansal bilgi ölçeğinde daha yüksek puan alan öğrenciler daha yüksek döner dengeleri gösterdiler, ancak veriler kesitsel olduğu için nedensellik değerlendirilmedi. Buna karşılık, geliştirilmiş kredi kartı yönetimi davranışı, Robb (2010) tarafından yapılan yakın tarihli bir çalışmada finansal bilgi ölçeğinde daha yüksek puanlarla ilişkilendirilmiştir. Spesifik olarak, bilginin bir dengeyi çeviren bireylerin olasılıkları üzerinde, sadece asgari ödemeleri yapmak, suçlu olmak, nakit avans almak veya kredi kartlarını maksimuma çıkarmak üzerinde bir etkisi olmuştur.

Hilgert vd. (2003), ABD'deki genel nüfus arasındaki finansal bilgi ve gerçek davranış arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Nakit akışı yönetimi, kredi yönetimi, tasarruf, yatırımlar, ipotek bilgileri ve diğer finansal yönetim konularını içeren Tüketici Finansmanı Anketinde yer alan 28 soruluk Finansal IQ ölçüsünü kullanarak bilgiyi

ölçmüşlerdir. Araştırmada, kredi yönetimi ile finansal bilgi arasında anlamlı korelasyon olduğu sonucuna ulaşılmıştır.





ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

**DIŞ TİCARETTE KULLANILAN DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİM
TEKNİKLERİNİN TR33 BÖLGESİ ÖZELİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ**

3.1. TR33 Bölgesi

Küreselleşmenin ne olduğuyla ilgili bir tanımlama yapmak güçtür. Bununla ilgili literatürde de ortak bir uzlaşma bulunmamaktadır. Ancak küreselleşme, işgücü, sermaye ve hizmetin hareketliliğinin ülkeler arasındaki etkileşim ve iletişimi artırması nedeniyle ekonomilerin birbirlerine bağımlı hale gelerek karşılıklı olarak birbirinden etkilenmeleri olarak tanımlanabilir (Kıvılcım, 2013: 221). Küreselleşmeyle birlikte ülkeler arasındaki ekonomik bütünleşmeler ve işbirlikleri de artış göstermiştir. Bu nedenle Türkiye AB'ye üye olma konusunda girişimlerde bulunmuştur. Bu girişimler sonucunda adaylık süreci başlayan Türkiye, AB yasalarına ve mevzuatına uyum sağlamalıdır. AB uyum süreci ile birlikte hızlı bir yapısal değişim süreci de başlamıştır. Bu değişim sürecinde, sahip olunan kaynakların verimli bir şekilde kullanımı sağlanarak bölgesel gelişmişlik farklılıklarının azaltılması çalışmaları da önem kazanmıştır (Kayalak ve Kiper, 2006: 45).

AB'de 1988 yılından bu yana kullanılan bölge birimleri sınıflandırması Türkiye'de de 2002 tarihinden itibaren kullanılmaktadır. Buna göre Türkiye coğrafi ve kalkınmışlık özelliklerine göre üç düzeyde sınıflandırılmıştır. İstatistikî Bölge Birimleri Sınıflaması Tablo 3.1'de verilmiştir.

Tablo 3.1: İstatistiki Bölge Birimleri Sınıflaması (İBBS)

Kod	Düzy 1 (12 Bölge)	Kod	Düzy 2 (26 Alt Bölge)	Düzy 3 (81 İl)
TR1	İstanbul	TR10	İstanbul	İstanbul
TR2	Batı Marmara	TR21	Tekirdağ	Tekirdağ, Edirne, Kırklareli
		TR22	Balıkesir	Balıkesir, Çanakkale
TR3	Ege	TR31	İzmir	İzmir
		TR32	Aydın	Aydın, Denizli, Muğla
		TR33	Manisa	Manisa, Afyonkarahisar, Kütahya, Uşak
TR4	Doğu Marmara	TR41	Bursa	Bursa, Eskişehir, Bilecik
		TR42	Kocaeli	Kocaeli, Sakarya, Düzce, Bolu, Yalova
TR5	Batı Anadolu	TR51	Ankara	Ankara
		TR52	Konya	Konya, Karaman
TR6	Akdeniz	TR61	Antalya	Antalya, Isparta, Burdur
		TR62	Adana	Adana, Mersin
		TR63	Hatay	Hatay, Kahramanmaraş, Osmaniye
TR7	Orta Anadolu	TR71	Kırıkkale	Kırıkkale, Aksaray, Niğde, Nevşehir, Kırşehir
		TR72	Kayseri	Kayseri, Sivas, Yozgat
TR8	Batı Karadeniz	TR81	Zonguldak	Zonguldak, Karabük, Bartın
		TR82	Kastamonu	Kastamonu, Çankırı, Sinop
		TR83	Samsun	Samsun, Tokat, Çorum, Amasya
TR9	Doğu Karadeniz	TR90	Trabzon	Trabzon, Ordu, Giresun, Rize, Artvin, Gümüşhane
TRA	Kuzeydoğu Anadolu	TRA1	Erzurum	Erzurum, Erzincan, Bayburt
		TRA2	Ağrı	Ağrı, Kars, Iğdır, Ardahan
TRB	Ortadoğu Anadolu	TRB1	Malatya	Malatya, Elazığ, Bingöl, Tunceli
		TRB2	Van	Van, Muş, Bitlis, Hakkâri
TRC	Güneydoğu Anadolu	TRC1	Gaziantep	Gaziantep, Adıyaman, Kilis
		TRC2	Şanlıurfa	Şanlıurfa, Diyarbakır
		TRC3	Mardin	Mardin, Batman, Şırnak, Siirt

İstatistiki Bölge Birimleri Sınıflaması (İBBS)'na göre TR33 bölgesi Düzy 2 sınıflandırmasına tabidir. TR33 bölgesi içerisinde Manisa, Afyonkarahisar, Kütahya ve Uşak illeri bulunmaktadır.

Tablo 3.2: TR33 Bölgesi Yüzölçümü ve Nüfusu (2017)

Kod	İller	Yüzölçümü	Yüzölçümü %TR33 / Türkiye	Nüfus	Nüfus %TR33 / Türkiye
TR33	Manisa	1.325.265	%31,5 / %1,7	1.413.041	%46,1 / %1,7
	Afyonkarahisar	1.154.322	%27,4 / %1,5	715.693	%23,3 / %0,9
	Kütahya	1.172.686	%27,9 / %1,5	572.256	%18,7 / %0,7
	Uşak	553.916	%13,2 / %0,7	364.971	%12 / %0,4
TR33 Toplam		4.206.189	%5,41	3.065.961	%3,80
Türkiye		77.695.904		80.810.525	

Kaynak: www.tuik.gov.tr, (Erişim Tarihi: 22.02.2018)

TÜİK'ten elde edilen 2017 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) verilerine göre, Manisa, Afyonkarahisar, Kütahya ve Uşak illerinden oluşan TR33 Bölgesi'nin nüfusu 3.065.961 kişi olup Türkiye toplam nüfusunun (80.810.525) %3,80'ini oluşturmaktadır. Görüldüğü üzere bölge nüfusunun çoğunluğu Manisa ilinde ikamet etmektedir. Yüzölçümü olarak bakıldığında ise Türkiye yüzölçümünün %5,41'ini oluşturmaktadır (Tablo 3.2).

Bölge geneli ve iller bazında 2017 yılsonu itibariyle gerçekleşen ihracat ve ithalat verileri Tablo 3.3'te yer almaktadır.

Tablo 3.3: TR33 Bölgesi İhracat ve İthalat Rakamları (2017)

Kod	İller	İhracat(\$)	İhracat % TR33	İthalat (\$)	İthalat % TR33
TR33	Manisa	1.990.053.934	%71,7	3.148.013.514	%84,8
	Afyonkarahisar	318.462.776	%11,5	121.489.731	%3,3
	Kütahya	217.427.263	%7,8	194.082.244	%5,2
	Uşak	249.682.319	%9,0	250.272.790	%6,7
TR33 Toplam		2.775.626.292	%1,2	3.713.858.279	%1,6
Türkiye		157.055.370.554		233.791.662.053	

Kaynak: www.tuik.gov.tr, (Erişim Tarihi: 22.02.2018)

2017 itibariyle bölge içerisinde gerek ihracat gerekse ithalat bakımından en çok paya sahip il Manisa'dır. Manisa'nın ardından en çok ihracat Afyonkarahisar tarafından gerçekleştirilirken, ithalat ise Uşak tarafından gerçekleştirilmiştir. Son sırada ise ihracat açısından Kütahya, ithalat açısından Afyonkarahisar yer almaktadır. Ayrıca TR33 Bölgesi olarak Türkiye ihracatından %1,2, ithalatından ise %1,6 oranında pay almaktadır.

İBBS'nin yapılış amacı bölgesel gelişmişlik farklılıklarının azaltılmasıdır. Buradan hareketle TR33 Bölgesinin gelişmişlik durumu da önem arz etmektedir. Gelişmişlik seviyelerinin belirlenmesinde Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) tarafından 58 adet gösterge kullanılarak 2003 yılında, Kalkınma Bakanlığı tarafından 61 adet gösterge kullanılarak 2011 yılında Sosyo-Ekonomik Gelişmişlik Endeksi (SEGE) hesaplanmıştır. TR33 bölge illerinin SEGE sıralamalarına ilişkin özet bilgi Tablo 3.4'te verilmiştir.

Tablo 3.4: TR33 Bölgesi İlleri SEGE Sıralamaları

Kod	İller	SEGE (2003)	SEGE (2011)
TR33	Manisa	25	23
	Uşak	30	25
	Kütahya	40	38
	Afyonkarahisar	44	43

Kaynak: www.kalkinma.gov.tr (Erişim Tarihi: 22.02.2018)

SEGE'ye göre 2003 yılından 2011 yılına kadar geçen sürede TR33 Bölgesi illerinin gelişmişlik endeksleri yükselmiştir. Bölge içerisinde en gelişmiş il Manisa olurken, en az gelişmiş il ise Afyonkarahisar olmuştur.

TR33 Bölgesinin GSYİH'nın hesaplanmasında sağlamış olduğu katkıya ilişkin TÜİK tarafından 2009 yılı baz yıl olarak alınan 2014 yılına ait hesaplama Tablo 3.5'te gösterilmiştir. Tabloda GSYİH hesaplanmasında dikkate alınan üç ana sektör olan tarım, sanayi ve hizmet sektörleri bazında alınan paylar da yer almaktadır.

Tablo 3.5: TR33 Bölgesi'nin GSYİH İçindeki Payı (2014)

Kod	İller	Tarım	Sanayi	Hizmet	Vergi-Sübvansiyon	GSYİH
TR33	Manisa	6.553.876	11.540.690	11.213.511	3.829.682	33.137.759
	Afyonkarahisar	3.067.989	2.533.650	5.786.778	1.488.123	12.876.539
	Kütahya	1.349.427	3.457.476	5.206.086	1.308.396	11.321.384
	Uşak	922.995	2.836.459	2.985.649	881.382	7.626.484
TR33 Toplam		11.894.286	20.368.275	25.192.024	7.507.582	64.962.167
Türkiye Pay		%8,8	%3,5	%2,3	%3,2	%3,2
Türkiye		134.724.745	576.440.635	1.097.024.575	236.275.921	2.044.465.876

Kaynak: www.tuik.gov.tr (Erişim Tarihi: 22.02.2018)

Bölge, Türkiye geneli dikkate alındığında tarım sektöründe %8,8, sanayi sektöründe %3,5 ve hizmet sektöründe %2,3 paya sahiptir. Tarım sektörüne sağlamış olduğu katkının veya tarım sektöründen almış olduğu payın yüksek olmasının nedeni, bölge içerisindeki toplam arazinin %39,1'inin tarım arazisi olmasıdır. Bu oran Türkiye'deki toplam tarım alanlarının payı olan %31'in üzerindedir. GSYİH'dan ise bölge olarak %3,2 pay alınmaktadır.

3.2.Literatür Taraması

Döviz kuru riski yıllar boyunca çok sayıda çalışmaya konu olmuştur ve olmaya da devam etmektedir. Yapılan çalışmalara bakıldığında ağırlıklı olarak döviz kurlarındaki belirsizlik ve oynaklıkların dış ticaret üzerine olan etkilerinin farklı ekonometrik modellemelerle incelendiği görülmektedir.

Either (1973), Baron (1976), Viaene ve Vries (1992) çalışmalarında döviz kuru oynaklıklarının ticaret hacmi üzerindeki etkisinin forward piyasaların varlığı durumunda döviz kurundaki oynaklığın ticaret hacmini forward oranlar üzerindeki etki aracılığıyla dolaylı olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Hooper ve Kohlagen (1978) çalışmalarında, 1965 – 1975 yılları için ABD ile Almanya arasındaki ticareti teorik açıdan döviz kuru riskinin denge fiyatlar ve ticaret hacmi üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmada ithalat talebi, ihracat arzı ve döviz kurlarının değişken olarak kullanıldığı bir model oluşturulmuştur. Yapılan analizler sonucunda, döviz kurlarındaki belirsizliğin fiyatlar üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu, ticaret hacmi üzerinde ise önemli derecede bir etkiye sahip olmadığı tespit edilmiştir.

Cushman (1983), 14 sanayileşmiş ülke arasındaki ticaretin döviz kuru belirsizliklerinden etkilenip etkilenmediğini araştırmıştır. Yapılan analiz sonucunda, döviz kurunda yaşanan belirsizliklerin sanayileşmiş ülkeler arasındaki ticaret hacmi üzerinde önemli derecede negatif etkiye sahip olduğu görülmüştür.

Akhtar ve Hilton (1984), çalışmalarında 1974-1981 yılları arasında çeyrek dönemlik verileri kullanarak Almanya ve ABD’de döviz kurunda yaşanan belirsizliklerin dış ticaret hacmi üzerindeki etkisini araştırmışlar ve döviz kurunda yaşanan değişikliklerin üretim mallarının dış ticaret hacmini azalttığını tespit etmişlerdir.

Kumar (1992), döviz kuru riskinin net ticaret hacmini azaltırken endüstri içi ticareti artırabileceğini ortaya koymaktadır. Kumar’a göre döviz kuru riski ticaret hacmini azaltırsa, bu durum karşılaştırmalı avantajın azalmasından kaynaklanmaktadır. Riskten

kaçınmanın yabancı para cinsinden faturalama ve satın alma gücü paritesi nedeniyle olabileceğini iddia etmektedir.

Kroner ve Lastrapes (1993), Bretton Woods sonrası sanayileşmiş beş ülkeyi dikkate aldıkları çalışmalarında çok değişkenli GARCH modeli kullanarak döviz kuru oynaklığı, ticaret akımları ve fiyatlar arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışma sonucunda, GARCH varyansının, tüm ülkeler için indirgenmiş form denklemleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu, çoğu ülkede de bu etkinin büyüklüğünün ihracat fiyatları için miktardan daha güçlü olduğunu tespit etmişlerdir.

Zhang (1996), çalışmasında 1991-1996 yılları arasındaki çeyrek dönemlik verilerden hareketle, Çin para birimi Renminbi ile Çin'in ticaret dengesi arasında dış ticarettten döviz kuruna doğru tek yönlü bir nedenselliğin var olduğunu tespit etmiştir.

Lal ve Lowinger (2002) çalışmalarında, 1980-1998 yılları arasındaki çeyrek dönemlik veriler itibariyle yedi Doğu Asya ülkesinin ithalat ile döviz kuru arasında uzun dönemli bir ilişkiye sahip olduklarını tespit etmişlerdir.

Yıldıran (2003) çalışmasında, ihracat yapan değişik ölçekteki işletmelerin döviz kuru riskini yönetme araç ve yöntemlerini ortaya koyarak, bu araç ve yöntemlerin Denizli'deki işletmelerde uygulanıp uygulanmadığını anket çalışmasıyla tespit etmeye ve elde edilen sonuçları istatistikî yöntemlerle değerlendirmeye çalışmıştır. Çalışmada, Denizli bölgesinde ihracat yapan işletmelerin, ihracatta karşılaştıkları en önemli risk kaynağı olarak, kur riskini gördükleri, bir bölümünün kısmen de olsa kur riskini yönetmede çeşitli yöntem ve araçları kullandıkları, diğerlerinin ise kur riski yönetim araç ve yöntemlerinin Türkiye'de uygulanamayacağını düşündükleri görülmüştür.

Tunçsiper ve Öksüzler (2006), döviz kuru riskinin Türkiye'nin toplam ve sektörel ihracatı üzerindeki etkisini 1980-2001 arası döneme ait üçer aylık veri seti kullanarak araştırmışlardır. Modelde kullanılan değişkenler; toplam ve sektörlere ait ihracat, reel döviz kuru, dış ülkelerin ihracat paylarına göre ağırlıklı gelirleri ve döviz kuru oynaklıklarından elde edilen döviz kuru riskidir. Çalışmada yapılan analiz sonucu, Türkiye'nin AB'ye girmesiyle Euro bazlı döviz kuru riskinde azalma yaşanacağından,

Türkiye'nin ihracat kapasitesini hem AB ile hem AB dışı ülkelerle olan ticareti artıracığı sonucuna ulaşımlardır.

Köse vd. (2008), Türkiye için reel döviz kuru oynaklığının ihracat üzerindeki etkisini Johansen eş-bütünleşme ve hata düzeltme modeli çerçevesinde, 1995–2008 dönemlerini kapsayan aylık veriler kullanarak incelenmişlerdir. Çalışmada reel döviz kuru oynaklığının hesaplanması için literatürde yaygın olarak kullanılan üç farklı alternatif ölçüt dikkate alınmıştır. Bu ölçütler; reel döviz kuru logaritmasındaki değişimlerden hesaplanan basit standart sapma, hareketli ortalamalı standart sapma ve GARCH modelleri ile elde edilen koşullu varyansdır. Yapılan analizler, reel döviz kuru oynaklığının Türkiye'nin ihracatını hem uzun hem de kısa dönemde negatif olarak etkilediğini göstermiştir. Ayrıca, öngörü hatasının varyans ayrıştırması sonuçları, reel ihracat üzerinde en etkili değişkenin reel döviz kurundaki oynaklık olduğunu göstermiştir.

Tarı ve Yıldırım (2009) çalışmalarında, Türkiye'de döviz kuru belirsizliği ve ihracat hacmi arasındaki ilişkiyi 1989 ile 2007 dönemi için üçer aylık veriler kullanarak araştırmışlardır. Elde edilen ampirik sonuçlara göre, incelenen dönem için döviz kuru belirsizliği uzun dönemde ihracat hacmini negatif etkilerken, kısa dönemde ihracat hacmi üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.

Sarı (2010), ARCH ekonometri tekniği kullanılarak Türkiye'de döviz kurunun oynaklığını belirlemiştir. Regresyon analizi sonucunda da döviz kuru belirsizliğinin yarattığı risklerden, ithalat değerinin etkilendiği görülmüştür.

Candemir vd. (2011), Ege Bölgesi'nde faaliyette bulunan ihracat yapan firmaların uluslararası ticarete kullandıkları ödeme yöntemleri ve finansal risk algılarının belirlenmesine yönelik yapmış oldukları çalışmalarında, firmaların risk algılarının sektör çeşitliliği, coğrafik konum, ihracat şekli ve yaş gibi faktörlere göre değiştiği, ancak deneyim ve ihracat yoğunluğuna göre herhangi bir etkinin olmadığı sonucuna ulaşımlardır.

Çiftci ve Yıldız (2012), kur riski ile ilgili bazı olgular tanımlamakta ve ardından riskten kaçınan dış ticaret firmalarının kur riskini bertaraf etmeye yönelik olarak

izleyebilecekleri yöntemleri tartışmaktadır. Bu çerçevede çalışmada kur riski ve yönetimi hakkında kuramsal bilgiler verilmekte ve ardından Türkiye’de döviz kurlarında son yıllarda yaşanan önemli dalgalanmalar ortaya konulmaktadır.

Kızıldere vd. (2014) çalışmalarında, Türkiye dış ticaretini etkileyen faktörler ve özellikle döviz kurunun dış ticaret üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışma sonucunda Türkiye’nin dış ticareti üzerinde döviz kurlarının anlamlı bir etkiye sahip olmadığı ve Türkiye’nin ihracatının ithalata bağımlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ito vd. (2016), Japon firmalarının döviz kuru riskine maruz kalma ve risk yönetimi arasındaki ilişkisini, Tokyo Borsasına kayıtlı 227 firma üzerine uyguladıkları anket yöntemiyle araştırmışlardır. Yapılan analiz sonucunda, yüksek derecede ihracata bağımlı Japon firmaları yüksek derecede döviz kuru riskine maruz kalmakta ve döviz kuru riski yönetim teknikleri ile maruz kalınan döviz kuru riski azaltılmaktadır.

Bari ve Togba (2017), Liberya’da 1980-2015 yılları arasında nominal döviz kurunun ihracat üzerinde ve reel döviz kurunun ithalat üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğunu tespit etmişlerdir.

Görüldüğü gibi literatürdeki çalışmalar daha çok döviz kurlarında meydana gelen değişimlerin dış ticaret üzerindeki etkilerinin araştırılmasına yönelik çalışmalardır.

3.3. Dış Ticarete Kullanılan Döviz Kuru Riski Yönetimi Tekniklerinin Finansal Bilgi Düzeyi Bağlamında Değerlendirilmesine Yönelik Uygulama

3.3.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Dış ticaretin ekonomik büyüme ve kalkınma üzerinde olumlu etkilere sahip olduğu pek çok çalışmada vurgulanmaktadır. Buna göre dış ticaret hacminin artırılması ülkelerin temel hedefleri arasında yer almaktadır. Ancak dış ticaret yapan firmaların karşılaştıkları bir takım sorunlar bulunmaktadır. Bu sorunlardan biri de döviz kuru riskidir. Literatürde ağırlıklı olarak döviz kurunda meydana gelen hareketliliğin dış ticaret üzerindeki etkilerinin incelendiği görülmektedir. Döviz kurunda meydana gelen değişiklik dış ticaret yapan firmaların zarara uğramalarına neden olabilmektedir. Bu

nedenle, döviz kuru riski yönetim tekniklerinin kullanılması önemlidir. Bu teknikler kullanılmazsa firmalar büyük kayıplara uğrayabilir. Dış ticaret yapan firmaların, özellikle de TR33 bölgesindeki firmaların gerek döviz kuru yönetim teknikleri hakkındaki bilgi düzeylerinin gerekse bu teknikleri kullanım düzeylerinin belirlenmesine yönelik herhangi bir çalışmaya ise rastlanmamıştır. Bu yönüyle çalışmanın dış ticaret yapan büyük ölçekli firmaların döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkındaki bilgi ve kullanım düzeylerinin belirlenmesi açısından literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Çalışmada TR33 bölgesindeki il merkezlerinde faaliyet gösteren, çalışan sayısı 250 ve üzeri (büyük ölçekli) dış ticaret yapan firmaların⁹ karşı karşıya kaldıkları döviz kuru riskinden korunmada döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkındaki bilgi düzeyleri ve bu teknikleri kullanım düzeyleri araştırılmaktadır.

3.3.2. Araştırmanın Konusu ve Kapsamı

İster iç ticarete ister dış ticarete konu olsun, her ticari faaliyetin kendine özgü bir takım riskleri bulunmaktadır. İç ticarete alıcı ve satıcı aynı ülkede olduğundan ve taraflar aynı ülke hukuk kurallarına tabi olduklarından göreceli olarak risk daha azdır. Ancak dış ticarete, alıcı ve satıcı farklı ülkelerde bulunduğu ve hangi hukuk kurallarına tabi olacakları konusunda yaşanan anlaşmazlıklardan dolayı risk kaynakları çeşitlenirken, boyutu da büyümektedir. Bu risklerin yanı sıra dış ticaret işlemleri yabancı para cinsinden gerçekleştirildiğinden firmalar döviz kuru riskiyle karşı karşıya kalmaktadır. Uygulamada döviz kuru riskinden korunma da finansal piyasalar aracılığıyla uygulanabilecek bir takım yöntemler geliştirilmiştir. Ancak Türkiye'deki firmalarının bu yöntemlerden hangileri hakkında bilgi sahibi olduklarına ve hangilerini ne düzeyde kullandıklarına ilişkin net bir bilgi bulunmamaktadır. Araştırmanın konusunu, dış ticaret yapan firmaların karşılaştığı risklerden olan döviz kuru riski ve bu riskin yönetimi oluşturmaktadır. Bu çerçevede araştırmanın kapsamı iki ana çerçeveden meydana gelmektedir. Birincisi, dış ticaret yapan firmaların karşılaştıkları riskler kapsamında, döviz kuru riski ve döviz kuru riski yönetim faaliyetleri hakkında verilen teorik çerçeve ve ikincisi de, döviz kuru riski yönetimine ilişkin TR33 bölgesinde yer alan illerin il

⁹ Çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde örneklem firmalar olarak anılacaktır.

merkezlerinde faaliyet gösteren büyük ölçekli ve dış ticaret yapan firmalar üzerine yapılan döviz kuru riski yönetim teknikleri bilgi ve kullanım düzeylerinin belirlenmesine yönelik uygulamadır.

3.3.3. Araştırmanın Yöntemi

Uygulama bölümünde kullanılan yöntem, teorik olarak anlatılan konuların örneklem firmalardaki döviz kuru riski yönetim tekniklerinin bilinirliğinin ve kullanım düzeyinin belirlenmesi hedefine yönelik sorulardan oluşan anket yöntemidir. Anket, belirli bir konuda oluşturulmuş hipotezlere ya da sorulara bağlı olarak, bir evren ya da örnekleme sorular yöneltmek suretiyle sistemli veri toplama tekniğidir (Balcı, 2016: 148). Anket yöntemi, bilgilerin ilgili kaynaktan doğrudan sağlanması ve uygulama uygunluğu yönünden tercih edilmiştir. Anket formunda yer alan sorular Kula (2002), Yücel (1996) Malindretos ve Tsanacas (1995)'in araştırmalarında kullanılan anket formları incelenerek oluşturulmuştur. Anket üç bölümden ve 43 sorudan oluşmaktadır. Birinci bölümde firmalara ait tanımlayıcı istatistiki bilgiler yer almaktadır. İkinci bölüm ise beşli likert ölçeği ile oluşturulan döviz kuru riski yönetim tekniklerinin bilinirlik düzeylerinin ölçülmesi ile ilgili sorulardan oluşmaktadır. Üçüncü ve son bölüm ise, yine beşli likert ölçeği ile oluşturulan döviz kuru riski yönetim tekniklerinin kullanım düzeylerinin belirlenmesi ile ilgili sorulardan oluşmaktadır. Anketin uygulanacağı TR33 bölgesi il merkezlerinde faaliyet gösteren büyük ölçekli dış ticaret yapan firma sayılarına bu illerin ticaret ve sanayi odaları web sitelerinden ulaşılmıştır. Toplamda 504 adet firma arasından olası örnekleme yöntemi kullanılarak 91 adet örneklem firmaya ulaşılmıştır. 504 adet firmadan %10 hata payı ve %5 güven aralığında örneklem hesaplandığında 81 adet firma yeterli olabilirken (Altunışık vd., 2005: 127; Baş, 2013: 43), çalışmada 91 adet firmaya ulaşılmıştır. Anket yoluyla elde edilen veriler, SPSS 23 programında analiz ve sınıflandırma yapılarak değerlendirilmiştir.

3.3.4. Araştırmanın Kısıtları

Döviz kuru riskinden en fazla etkilenen kesim farklı ülke para birimleri ile işlem yapan firmalar olduğu için araştırmanın evrenini bu firmalar oluşturmaktadır. Coğrafi bölge olarak ise kapsamı TR33 Bölgesi'dir. Çalışma zaman kısıtı ve mali olanaklar göz

önünde bulundurulmuş TR33 Bölgesi'nde yerleşik, 250 ve üzeri çalışana sahip, ihracat ve/veya ithalatı bulunan firmalar üzerinde gerçekleştirilmiştir. Uygulama sırasında hemen hemen tüm firmalarla iletişime geçilmiş ancak 91 firmadan geri dönüş sağlanabilmiştir.

3.3.5. Verilerin Analizi

Araştırma kapsamında yapılan anket çalışmasına toplam 91 firma katılmıştır ve formlardan elde edilen veriler SPSS 23.0 istatistik paket programında analiz edilerek yorumlanmıştır.

Araştırma verilerinin analizi için güvenilirlik analizi (Cronbach's Alpha) ile birlikte katılımcıların demografik özellikleri ve tanımlayıcı istatistiksel bulgulara yer verilmiştir. Araştırma hipotezlerinin test edilmesi amacıyla t testi ve anova analizi uygulanmıştır.

3.3.5.1. Araştırmanın Bulguları ve Değerlendirme

Bu bölümde, öncelikle çalışmanın geçerlilik ve güvenilirlik analizi bulgularına yer verilmiştir. Daha sonra katılımcıların tanımlayıcı istatistiklerinin yer aldığı bulgular frekans tablolarıyla birlikte sunulmuştur. Son olarak ise katılımcıların tanımlayıcı istatistikler ile ilgili farklılık analizlerine yer verilmiştir.

3.3.5.1.1. Güvenilirlik Analizi

Güvenilirlik, yapılan bir ölçümün tekrarlanması halinde ortaya çıkan tutarlı sonuçları ifade etmektedir (Nakip, 2006: 144), Güvenilirlik analizi, araştırmada kullanılan testlerin, anketlerin veya ölçeklerin güvenilirliklerini test etmek amacıyla geliştirilmiştir. Çalışmada kullanılan ölçeğin güvenilirliğinin hesaplanmasında Cronbach Alpha katsayısından yararlanılmıştır. Cronbach Alpha, ağırlıklı standart değişim ortalaması olup, k sorusunun varyansları toplamının genel varyansa ortalaması ile hesaplanmaktadır. 0 ile 1 arasında bir değer alan bu katsayı aşağıdaki gibi yorumlanır (Kalaycı, 2010; 405):

- $0.00 \leq \alpha < 0.40$ ise güvenilir değil,

- $0.40 \leq \alpha < 0.60$ ise düşük güvenilirlik,
- $0.60 \leq \alpha < 0.80$ ise oldukça güvenilir,
- $0.80 \leq \alpha < 1.00$ ise yüksek derecede güvenilir.

Çalışmada kullanılan ölçeğe ait Cronbach Alfa katsayısı 0.968 olarak bulunmuş olup, yüksek derecede güvenilirdir.

3.3.5.1.2. Tanımlayıcı İstatistiksel Bulgular

Çalışmada kullanılan ankete katılan firmalara ilişkin tanımlayıcı istatistiki bilgiler Tablo 3.6'da verilmiştir.

Tablo 3.6: Tanımlayıcı İstatistiklere İlişkin Frekans ve Yüzde Dağılımı

Hukuki Yapı	Frekans	Yüzde	Son 3 Yılda İthalatın Alışlar İçindeki Payı	Frekans	Yüzde
Anonim Şirket	41	45.1	Yok	12	13.2
Limited Şirket	50	54.9	%1 - %25	41	45.1
Toplam	91	100	%26 - %50	26	28.6
Sermaye Sahipliği	Frekans	Yüzde	%51 - %75	11	12.1
Tamamı Yerli	85	93.4	%76 - %100	1	1
Tamamı Yabancı	2	2.2	Toplam	91	100
Yabancı Ortaklı	4	4.4	Kaç Yıldır İhracat Yapıldığı	Frekans	Yüzde
Toplam	91	100	İhracat Yok	9	9.9
Çalışan Sayısı	Frekans	Yüzde	1 yıl ve daha az	6	6.6
250 - 500	76	83.5	1 - 5 yıl	16	17.5
501 - 1000	10	11	6 - 10 yıl	31	34.1
1000'den fazla	5	5.5	10 yıl ve üzeri	29	31.9
Toplam	91	100	Toplam	91	100
Son 3 Yılda İhracatın Satışlar İçindeki Payı	Frekans	Yüzde	Kaç Yıldır İthalat Yapıldığı	Frekans	Yüzde
Yok	9	9.9	İthalat Yok	12	13.1
%1 - %25	42	46.2	1 yıl ve daha az	8	8.8
%26 - %50	26	28.6	1 - 5 yıl	14	15.4
%51 - %75	12	13.2	6 - 10 yıl	31	34.1
%76 - %100	2	2.1	10 yıl ve üzeri	26	28.6
Toplam	91	100	Toplam	91	100
			Dış Ticaret İşlemlerinde En Fazla Kullanılan Döviz Kuru	Frekans	Yüzde
			Amerikan Doları	91	100

Tablo 3.6: Tanımlayıcı İstatistiklere İlişkin Frekans ve Yüzde Dağılımı (Devamı)

Dış Ticaret İşlemlerinden Sorumlu Kişinin Konumu	Frekans	Yüzde	Döviz Kuru Hareketlerinin İzlenmesinden Sorumlu Kişi	Frekans	Yüzde
İşletme Sahibi	10	11	İşletme Sahibi	2	2.2
Dış Ticaret Bölüm Yöneticisi/Dış Pazarlama	55	60.4	Finans Yöneticisi	26	28.6
Finans Yöneticisi	21	23.1	Muhasebe Müdürü	54	59.3
Pazarlama	4	4.4	Dış Ticaret Bölüm Yöneticisi	8	8.8
Muhasebe Müdürü	1	1.1	Mali Müşavir	1	1.1
Toplam	91	100	Toplam	91	100
Dış Ticaret İşlemlerinden Sorumlu Kişinin Görev Süresi	Frekans	Yüzde	Döviz Kuru Risk Yönetiminden Sorumlu Birim	Frekans	Yüzde
1 yıl ve daha az	9	9.9	Üst Yönetim	17	18.7
1 - 5 yıl	26	28.6	Finansman Bölümü	12	13.2
6 - 10 yıl	40	44	Muhasebe Bölümü	12	13.2
10 yıl ve üzeri	16	17.5	Uluslararası Pazarlama/İhracat	2	2.2
Toplam	91	100	Yapılmamaktadır	48	52.7
Dış Ticaret İşlemlerinden Sorumlu Kişinin Eğitim Alanı	Frekans	Yüzde	Toplam	91	100
Muhasebe	29	31.9	Döviz Kuru Hareketleri Takip Sıklığı	Frekans	Yüzde
Finansman	20	22	Gün içinde sık sık	81	89
Bankacılık	4	4.4	Haftada birkaç kez	6	6.6
Dış Ticaret	22	24.2	Ayda birkaç kez	4	4.4
İşletme	15	16.5	Toplam	91	100
İktisat	1	1	Döviz Kuru Hareketlerinin İzlenmesinden Sorumlu Departman	Frekans	Yüzde
Toplam	91	100	Genel Müdürlük	3	3.3
Döviz Kuru Hareketlerinin İzlenmesinden Sorumlu Departman	Frekans	Yüzde	Finansman Bölümü	28	30.8
Genel Müdürlük	3	3.3	Muhasebe Bölümü	52	57.1
Finansman Bölümü	28	30.8	Dış Ticaret Bölümü	8	8.8
Muhasebe Bölümü	52	57.1	Toplam	91	100
Dış Ticaret Bölümü	8	8.8			
Toplam	91	100			

Tablo 3.6' incelendiğinde ankete katılan firmaların %45.1'inin (41 firma) Anonim Şirket, %54.9'unun (50 firma) Limited Şirket statüsünde olduğu görülmektedir. Bu firmaların %93,4'ü (85 firma) tamamen yerli sermayeye sahipken, %2,2'si (2 firma) tamamen yabancı ve %4,4'ü de (4 firma) yabancı ortaklı sermayeye sahiptir. %83,5'i (76

firma) 250 ile 500 arası çalışana, %11'i (10 firma) 501 ile 1000 arası çalışana ve %5,5'i (5 firma) 1000'den fazla çalışana sahiptir.

Katılımcıların son 3 yıldaki ihracatlarının satışları ve ithalatlarının alışları içerisindeki payları değerlendirildiğinde ise, %9,9'unun ihracat, %13,2'sinin ithalat faaliyetlerinin olmadığı görülmektedir. %46,2'sinin %1 ile %25 arasında satışlara oranla ihracatının, %45,1'inin %1 ile %25 arasında alışlara oranla ithalatının bulunduğu görülmektedir. Araştırmaya katılan firmaların yaklaşık %66'sının 6 yıl ve üzeri ihracat, %63'ünün 6 yıl ve üzeri ithalat faaliyeti bulunmaktadır. Bu durum da çalışmanın amacını oluşturan dış ticaret yapan firmalarında döviz kuru riski yönetimi tekniklerinin araştırılmasında örneklem kitlenin uygun olduğunu göstermektedir.

Katılımcıların tamamı dış ticaret işlemlerinde ağırlıklı olarak Amerikan Doları'nı kullandıklarını ifade etmişlerdir. Yine katılımcıların dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin olarak %60,4'ünün dış ticaret bölüm yöneticisi, %23,1'inin ise finans yöneticisi olduğu görülmektedir. Bu kişilerin görev sürelerine bakıldığında ise, %44'ünün 6 ile 10 yıl üzerinde bir süredir bu faaliyetini devam ettirdiği görülmektedir. Buna göre katılımcı firmaların çoğunlukla kurumsallaştığı söylenebilir. Dış ticaret işlemlerini yürüten kişinin eğitim alanının %31,9'unun muhasebe ve %24,2'sinin dış ticaret olduğu görülmektedir.

Ayrıca katılımcı firmalarda döviz kuru hareketleri ağırlıklı olarak muhasebe bölümünde (%57,1) ve yine ağırlıklı olarak muhasebe müdürü (%59,3) tarafından takip edilmektedir. Bu da firmaların muhasebe işlemleri nedeniyle döviz kurlarını takip ettikleri şeklinde yorumlanabilir. Firmaların %89'u döviz kuru hareketlerini gün içinde sık sık takip ettiklerini ifade etmelerine rağmen çoğu (%52,7) döviz kuru riski yönetimi yapmadığını belirtmektedir.

Tablo 3.7: Döviz Kuruna İlişkin İfadelerin Frekansları

İfade	1	2	3	4	5
Döviz kuru riski yönetimi hakkında bilgi sahibiyim	47.25%	7.69%	14.29%	8.79%	21.98%
Döviz kuru riskinden işletmemiz etkilenmektedir	5.49%	13.19%	45.05%	18.68%	17.58%
Döviz kurlarındaki artışlar işletmemizin ihracatını olumlu etkilemektedir	8.79%	2.20%	47.25%	30.77%	10.99%
Döviz kurlarındaki artışlar işletmemizin ithalatını olumsuz etkilemektedir	5.49%	6.59%	48.35%	25.27%	14.29%
Döviz kurlarındaki artışlar işletmemizin borçlarını olumsuz etkilemektedir	4.40%	2.20%	51.65%	26.37%	15.38%
Döviz kurlarındaki artışlar işletmemizin alacaklarını olumsuz etkilemektedir	3.30%	13.19%	48.35%	25.27%	9.89%
Döviz kuru riskinden korunmada kullanılacak birçok teknik/araç bulunmaktadır	1.10%	4.40%	49.45%	31.87%	13.19%
Döviz kuru yönetim tekniklerinin kullanımı işletmemizi olumlu etkilemiştir	38.46%	14.29%	31.87%	6.59%	8.79%

1: Kesinlikle Katılmıyorum, 2: Katılmıyorum, 3: Kararsızım, 4: Katılıyorum, 5: Kesinlikle Katılıyorum

Tablo 3.7'ye göre örneklem firmaların döviz kuru riski yönetimi hakkında çoğunlukla bilgi sahibi olmadıkları görülmektedir. Dolayısıyla, döviz kurlarında meydana gelebilecek olası artış ve azalışların firmaları üzerindeki etkileri hakkında kararsız kaldıkları söylenebilir. Bu durum, firmaların döviz kuru riskinin yönetiminde kullanılacak birçok teknik olduğunu bilmelerine rağmen bu teknikler hakkında yeterli bilgi sahibi olmadıkları ve bu nedenle kullanmadıkları şeklinde yorumlanabilir.

Tablo 3.8: Döviz Kuru Riski Yönetim Teknikleri Hakkında Bilgi Düzeyine İlişkin Frekanslar

Teknik	1	2	3	4	5	Ortalama
Eşleştirme	51.6%	2.2%	18.7%	20.9%	6.6%	2.40
Netleştirme	46.2%	5.5%	22.0%	17.6%	8.8%	2.37
Döviz Sepeti	54.9%	5.5%	20.9%	14.3%	4.4%	2.08
Nakit Akışlarının Zamanlanması	41.8%	2.2%	25.3%	17.6%	13.2%	2.58
Çeşitlendirme	47.3%	7.7%	17.6%	15.4%	12.1%	2.37
Döviz Swapı	54.9%	5.5%	16.5%	15.4%	7.7%	2.15
Döviz Opsiyonları	56.0%	4.4%	12.1%	16.5%	11.0%	2.22
Forward/Future	52.7%	3.3%	18.7%	8.8%	16.5%	2.33
İhracat Kredi Sigortası	28.6%	1.1%	19.8%	40.7%	9.9%	3.02
Factoring/Forfaiting	50.5%	6.6%	16.5%	18.7%	7.7%	2.26

1: Kesinlikle Katılmıyorum, 2: Katılmıyorum, 3: Kararsızım, 4: Katılıyorum, 5: Kesinlikle Katılıyorum

Araştırmaya katılan firmaların genel olarak döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında bilgi sahibi olmadıkları görülmektedir (Tablo 3.8). Sadece bu tekniklerden ihracat kredi sigortası hakkında yüksek oranda (%51,6) bilgi sahibidirler.

Tablo 3.9: Döviz Kuru Riski Yönetim Teknikleri Kullanım Düzeyine İlişkin Frekanslar

Teknik	1	2	3	4	5	Ortalama
Eşleştirme	52.7%	5.5%	30.8%	7.7%	3.3%	2.03
Netleştirme	53.8%	16.5%	16.5%	5.5%	7.7%	1.97
Döviz Sepeti	60.4%	9.9%	26.4%	0.0%	3.3%	1.76
Nakit Akışlarının Zamanlanması	49.5%	12.1%	18.7%	13.2%	6.6%	2.15
Çeşitlendirme	57.1%	13.2%	18.7%	5.5%	5.5%	1.89
Döviz Swapı	61.5%	12.1%	17.6%	6.6%	2.2%	1.76
Döviz Opsiyonları	60.4%	9.9%	17.6%	11.0%	1.1%	1.82
Forward/Future	63.7%	7.7%	17.6%	5.5%	5.5%	1.81
İhracat Kredi Sigortası	24.2%	8.8%	26.4%	34.1%	6.6%	2.90
Factoring/Forfaiting	64.8%	6.6%	18.7%	7.7%	2.2%	1.76

1: Hiç, 2: Nadiren, 3: Orta Sıklıkta, 4: Sık, 5: Çok Sık

Döviz kuru riski yönetim tekniklerinin kullanım düzeylerine bakıldığında da bilgi düzeyinde olduğu gibi kullanım düzeylerinin de oldukça düşük olduğu dikkati çekmektedir. Firmalar bu tekniklerden en çok ihracat kredi sigortasını kullanmaktadır. Bu da aslında bilgi düzeyleriyle bir paralellik olduğunu göstermektedir.

3.3.5.1.3. Değişkenlere İlişkin Grup Farklılık Testleri

Araştırmada yer alan firmaların hukuki yapı değişkeni ile döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında bilgi ve kullanım düzeyleri arasındaki farklılıklara ilişkin T-Testi, diğer değişkenlere ilişkin olarak da Anova testi uygulanmıştır.

T-Testi, iki örneklem grubu arasında ortalamalar açısından farklılık olup olmadığını araştırmak amacıyla kullanılmaktadır. P değerinin 0.05'ten küçük çıkması iki grubun ortalamaları arasında fark olduğunu, büyük çıkması ise fark olmadığını göstermektedir (Kalaycı, 2010: 74-77). Araştırmada kullanılan ölçekle ilgili yapılan T-Testinde test edilen hipotezler aşağıdaki gibi olup, analiz sonuçları Tablo 3.10'da özetlenmiştir.

H_{0A} : İşletmelerin hukuki yapılarına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1A} : İşletmelerin hukuki yapılarına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0B} : İşletmelerin hukuki yapılarına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeylerinin ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1B} : İşletmelerin hukuki yapılarına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeylerinin ortalamaları arasında fark vardır.

Tablo 3.10: Grup Farklılığına İlişkin T-Testi Sonuçları

İfade	t	p	Sonuç
İşletmelerin hukuki yapılarına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilgi düzeyleri farklıdır.	-0,939	0,350	RED
İşletmelerin hukuki yapılarına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyleri farklıdır.	-1,371	0,174	RED

Buna göre işletmelerin hukuki yapılarına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilgi düzeyleri arasındaki farklılığa ilişkin analiz sonucunda p değeri 0.05'ten büyük çıktığından dolayı H_{0A} hipotezi reddedilememiştir. Yani işletmelerin hukuki yapılarına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkındaki sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark yoktur.

İşletmelerin hukuki yapılarına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyleri arasındaki farklılığa ilişkin analiz sonucunda p değeri 0.05'ten büyük çıktığından dolayı H_{0B} hipotezi reddedilememiş ve işletmelerin hukuki yapılarına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeylerinin ortalamaları arasında fark olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

T-testi iki ortalama arasındaki anlamlı farklılığın olup olmadığını test etmek amacıyla kullanılmaktadır. Ancak T-Testi ikiden fazla ortalama kullanıldığında birinci tip hatanın yüksek çıkmasına neden olabilmektedir. Bu yüzden ikiden fazla ortalama arasındaki anlamlı farklılığın testinde varyans analizi (anova) kullanılmaktadır. Anova testinde p değerinin 0.05'ten küçük olması grup ortalamaları arasında fark olduğu, büyük olması ise grup ortalamaları arasında fark olmadığı yönünde yorumlanmaktadır (Kalaycı, 2010: 131-138). Çalışmada grupların ortalamaları arasındaki bilgi düzeyi farklılıklarının belirlenmesinde kullanılan anova testi sonuçları Tablo 3.11'de yer almaktadır. Analizde test edilecek hipotezler ise aşağıdaki gibidir:

H_{0A} : İşletmenin sermaye sahipliğine göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1A} : İşletmenin sermaye sahipliğine göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0B} : İşletmenin toplam çalışan sayısına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1B} : İşletmenin toplam çalışan sayısına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0C} : İşletmenin son 3 yıldaki ihracatının payına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1C} : İşletmenin son 3 yıldaki ihracatının payına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0D} : İşletmenin son 3 yıldaki ithalatının payına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1D} : İşletmenin son 3 yıldaki ithalatının payına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0E} : İşletmenin ihracat yapma süresine göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1E} : İşletmenin ihracat yapma süresine göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0F} : İşletmenin ithalat yapma süresine göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1F} : İşletmenin ithalat yapma süresine göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0G} : İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin konumuna göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1G} : İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin konumuna göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0H} : İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin görev süresine göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1H} : İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin görev süresine göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0I} : İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin eğitim alanına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1I} : İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin eğitim alanına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0J} : İşletmenin döviz kuru hareketlerinin izlendiği departmana göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1J} : İşletmenin döviz kuru hareketlerinin izlendiği departmana göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0K} : İşletmenin döviz kuru hareketlerini izleyen kişinin unvanına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1K} : İşletmenin döviz kuru hareketlerini izleyen kişinin unvanına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0L} : İşletmenin döviz kuru riski yönetiminin yapıldığı departmana göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1L} : İşletmenin döviz kuru riski yönetiminin yapıldığı departmana göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0M} : İşletmenin döviz kuru hareketlerinin takip sıklığına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1M} : İşletmenin döviz kuru hareketlerinin takip sıklığına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilginin ortalamaları arasında fark vardır.

Hipotezlerin testine ilişkin anova analizi sonuçlarına Tablo 3.11'de yer verilmiştir.

Tablo 3.11: Bilgi Düzeyi Farklılığına İlişkin Anova Testi Sonuçları

İfade	F	p	Sonuç
İşletmenin sermaye sahipliğine göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında bilgi düzeyleri farklıdır.	0,140	0,870	red
İşletmenin toplam çalışan sayısına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında bilgi düzeyleri farklıdır.	1,376	0,258	red
İşletmenin son 3 yıldaki ihracatının payına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında bilgi düzeyleri farklıdır.	3,983	0,005	KABUL
İşletmenin son 3 yıldaki ithalatının payına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında bilgi düzeyleri farklıdır.	4,412	0,003	KABUL
İşletmenin ihracat yapma süresine göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında bilgi düzeyleri farklıdır.	9,547	0,000	KABUL
İşletmenin ithalat yapma süresine göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında bilgi düzeyleri farklıdır.	13,303	0,000	KABUL
İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin konumuna göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında bilgi düzeyleri farklıdır.	4,274	0,003	KABUL
İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin görev süresine göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında bilgi düzeyleri farklıdır.	6,546	0,000	KABUL
İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin eğitim alanına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında bilgi düzeyleri farklıdır.	1,457	0,212	red
İşletmenin döviz kuru hareketlerinin izlendiği departmana göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında bilgi düzeyleri farklıdır.	6,524	0,000	KABUL
İşletmenin döviz kuru hareketlerini izleyen kişinin unvanına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında bilgi düzeyleri farklıdır.	5,132	0,001	KABUL
İşletmenin döviz kuru riski yönetiminin yapıldığı departmana göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında bilgi düzeyleri farklıdır.	145,289	0,000	KABUL
İşletmenin döviz kuru hareketlerinin takip sıklığına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında bilgi düzeyleri farklıdır.	8,491	0,000	KABUL

Yapılan anova testine göre, işletmelerin sermaye sahipliği, toplam çalışan sayıları ve dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin eğitim alanına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip olunan bilginin ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır ($p>0.05$). Yani işletmelerin sermaye yapıları toplam çalışan sayıları ve dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin eğitim alanı döviz kuru riski yönetim teknikleri bilgisi üzerinde anlamlı bir etki yaratmamaktadır. İşletmelerin son üç yıldaki ihracat ve ithalat oranları, ihracat ve ithalat yapma süreleri, dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin konumu ve görev süresi, döviz kuru hareketlerinin izlendiği ve risk yönetiminin yapıldığı departman, döviz kuru hareketlerini izleyen kişi ile takip sıklığına

göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip olunan bilginin ortalamaları arasında ise istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmaktadır ($p<0.05$).

İhracatı olmayan işletmeler 3.56 ortalama ile son üç yıldaki ihracatının satışları içerisindeki payının %76 ve üzeri olan işletmeler ise 3 ortalama ile daha yüksek bilgi düzeyine sahiptir. Arada kalan işletmelerin ise bilgi düzeyleri düşüktür. İthalatı olmayan işletmeler 3.57 ortalama ile döviz kuru riski yönetimi hakkında en yüksek bilgi düzeyine sahip işletmeler olarak görülmektedir. İhracat yapma sürelerine göre değerlendirildiğinde ise, ihracatı olmayan işletmelerin 3.80 ortalamaya, 1 yıl ve daha az zamandır ihracat yapan işletmelerin 3.23 ortalamaya ve 1 - 5 yıl arası ihracat yapan işletmelerin ise 2.93 ortalamaya sahip oldukları görülmektedir.

Dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin konumu da döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkındaki bilgi düzeyi üzerinde etkilidir. İşletme sahibinin sorumlu olduğu durumlarda işletmeler 3.36 ortalama ile en yüksek bilgi düzeyine sahip işletmelerdir. Aynı zamanda dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin görev süresi arttıkça sahip olunan bilgi düzeyi de artmaktadır. Döviz kuru hareketlerinin genel müdürlük ve finans bölümü tarafından izlendiği durumlarda bilgi düzeyleri yükselmektedir. Buna paralel olarak döviz kuru hareketlerini izleyen kişinin işletme sahibi ve finans yöneticisi olması durumunda aynı şekilde bilgi düzeyinin yüksek olduğu görülmektedir. Döviz kuru riski yönetiminin yapıldığı departmanın üst yönetim olduğu durumlarda bilgi düzeyi 4.08 ortalama ve finans bölümünün olduğu durumlarda ise 3.31 ortalamaya sahiptir. Döviz kuru hareketlerinin takip edilme sıklığı açısından bakıldığında ise en yüksek ortalama sahip durum, haftada ve ayda birkaç kez takip edilme durumu olarak ortaya çıkmaktadır. Gün içinde sık sık takip edildiği durumlarda bilgi düzeyinin ortalaması 2.20 olarak çıkmaktadır.

Çalışmada grupların ortalamaları arasındaki kullanım düzeyi farklılıklarının belirlenmesinde kullanılan anova testi sonuçları Tablo 3.12’de yer almaktadır. Analizde test edilecek hipotezler ise aşağıdaki gibidir:

H_{0A} : İşletmenin sermaye sahipliğine göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1A}: İşletmenin sermaye sahipliğine göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0B}: İşletmenin toplam çalışan sayısına göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1B}: İşletmenin toplam çalışan sayısına göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0C}: İşletmenin son 3 yıldaki ihracatının payına göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1C}: İşletmenin son 3 yıldaki ihracatının payına göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0D}: İşletmenin son 3 yıldaki ithalatının payına göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1D}: İşletmenin son 3 yıldaki ithalatının payına göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0E}: İşletmenin ihracat yapma süresine göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1E}: İşletmenin ihracat yapma süresine göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0F}: İşletmenin ithalat yapma süresine göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1F}: İşletmenin ithalat yapma süresine göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0G}: İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin konumuna göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1G}: İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin konumuna göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0H}: İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin görev süresine göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1H}: İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin görev süresine göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0I}: İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin eğitim alanına göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1I}: İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin eğitim alanına göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0J}: İşletmenin döviz kuru hareketlerinin izlendiği departmana göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1J}: İşletmenin döviz kuru hareketlerinin izlendiği departmana göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0K}: İşletmenin döviz kuru hareketlerini izleyen kişinin unvanına göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1K}: İşletmenin döviz kuru hareketlerini izleyen kişinin unvanına göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0L}: İşletmenin döviz kuru riski yönetiminin yapıldığı departmana göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1L}: İşletmenin döviz kuru riski yönetiminin yapıldığı departmana göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark vardır.

H_{0M}: İşletmenin döviz kuru hareketlerinin takip sıklığına göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark yoktur.

H_{1M}: İşletmenin döviz kuru hareketlerinin takip sıklığına göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında fark vardır.

Tablo 3.12: Kullanım Düzeyi Farklılığına İlişkin Anova Testi Sonuçları

İfade	F	p	Sonuç
İşletmenin sermaye sahipliğine göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyleri farklıdır.	0,268	0,765	red
İşletmenin toplam çalışan sayısına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyleri farklıdır.	1,407	0,250	red
İşletmenin son 3 yıldaki ihracatının payına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyleri farklıdır.	3,520	0,10	red
İşletmenin son 3 yıldaki ithalatının payına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyleri farklıdır.	3,175	0,017	KABUL
İşletmenin ihracat yapma süresine göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyleri farklıdır.	13,161	0,000	KABUL
İşletmenin ithalat yapma süresine göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyleri farklıdır.	16,353	0,000	KABUL
İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin konumuna göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyleri farklıdır.	5,662	0,000	KABUL
İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin görev süresine göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyleri farklıdır.	3,898	0,012	KABUL
İşletmenin dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin eğitim alanına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyleri farklıdır.	1,006	0,420	red
İşletmenin döviz kuru hareketlerinin izlendiği departmana göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyleri farklıdır.	4,814	0,004	KABUL
İşletmenin döviz kuru hareketlerini izleyen kişinin unvanına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyleri farklıdır.	3,519	0,010	KABUL
İşletmenin döviz kuru riski yönetiminin yapıldığı departmana göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyleri farklıdır.	67,744	0,000	KABUL
İşletmenin döviz kuru hareketlerinin takip sıklığına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyleri farklıdır.	8,244	0,001	KABUL

Yapılan anova testine göre, sermaye sahipliği, toplam çalışan sayıları, son üç yıldaki ihracat payları ve dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin eğitim alanına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır ($p>0.05$). İşletmelerin son üç yıldaki ithalat payları, ihracat ve ithalat yapma süreleri, dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin konumu ve görev süresi, döviz kuru hareketlerinin izlendiği departman ve izleyen kişinin unvanı, risk yönetiminin yapıldığı departman ve takip sıklığı ile döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında ise istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmaktadır ($p<0.05$).

İhracat yapma sürelerine göre işletmeler değerlendirildiğinde, 1 yıl ve daha az zamandır ihracat yapan işletmelerin 3.52 ortalamaya sahip oldukları, ihracat yapma süresi arttıkça ise işletmelerin döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeylerinin düştüğü dikkati çekmektedir. İşletmelerin ithalatla uğraştıkları süreler arttıkça döviz kuru riski yönetim tekniklerinin kullanım düzeyleri düşmektedir. Dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin konumu da döviz kuru riski yönetim tekniklerinin kullanım düzeyi üzerinde etkilidir. İşletme sahibinin sorumlu olduğu durumlarda işletmeler 2.73 ortalama ve finans yöneticisinin sorumlu olduğu durumlarda 2.44 ortalama ile en yüksek bilgi düzeyine sahip işletmelerdir. Döviz kuru hareketlerinin genel müdürlük ve finans bölümü tarafından izlendiği durumlarda kullanım düzeyleri yükselmektedir. Döviz kuru riski yönetiminin yapıldığı departmanın uluslararası pazarlama/ihracat bölümü olduğu durumlarda bilgi düzeyi 3.35 ortalama ve finans bölümünün olduğu durumlarda ise 3.13 ortalamaya sahiptir. Döviz kuru hareketlerinin takip edilme sıklığı açısından bakıldığında ise en yüksek ortalamaya sahip durum haftada ve ayda birkaç kez takip edilmedir. Gün içinde sık sık takip edildiği durumlarda bilgi düzeyinin ortalaması 1.86 olarak çıkmaktadır.

3.3.5.1.4. Korelasyon ve Regresyon Analizi

Değişkenler arasındaki ilişkinin varlığı korelasyon analizi yardımıyla test edilirken, bu ilişkinin etkisi ve yönü regresyon analizi yardımıyla test edilmektedir. Korelasyon analizinin amacı, bağımsız değişkendeki herhangi değişimin bağımlı değişkeni ne yönde etkileyeceğini ortaya çıkarmaktır. Korelasyon analizi sonucunda bir ilişkinin olup olmadığını hesaplamak için bir korelasyon katsayısı (r) elde edilir. Bu katsayı -1 ile 1 arasında değer alırken, eksi değer hesaplanması değişkenler arasında ters yönlü bir ilişkinin varlığını, pozitif değer hesaplanması ise doğru orantılı bir ilişkinin varlığını gösterir (Nakip, 2006: 342-343; Kalaycı, 2010: 115). Çalışmada döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkındaki bilgi düzeyi ile kullanma düzeyi arasındaki ilişki ve ilişkinin yönü test edilmiştir. Analiz sonuçları Tablo 3.13'te gösterilmiştir.

Tablo 3.13: Korelasyon Analizine İlişkin Bulgular

		Bilgi Düzeyi	Kullanım Düzeyi
Bilgi Düzeyi	r	1	,826**
	p		,000
	N	91	91
Kullanım Düzeyi	r	,826**	1
	p	,000	
	N	91	91

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Korelasyon tablosundan elde edilen verilere göre, döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkındaki bilgi düzeyi ile kullanma düzeyi arasında pozitif ve 0,826 kuvvetinde anlamlı ($p=0,000<0,01$) ilişki bulunmuştur.

Korelasyon analizi ile değişkenler arasındaki ilişkinin varlığı ortaya konulduktan sonra, regresyon analizi ile ilişkinin etkisi araştırılacaktır. Regresyon analizi sonuçlarının yorumlanmasında R: bağımlı değişken ile bağımsız değişken arasındaki korelasyonu; R^2 : bağımlı değişkendeki değişimin % kaçının bağımsız değişken tarafından açıklandığını; S.H: standart hatayı; F Testi: regresyon modelinin anlamlılığını (p değerinin 0,05'ten küçük olması), β katsayısı ise bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerinde olan etkisini göstermektedir (Altunışık vd., 2005: 206-211; Kalaycı, 2010:259-269).

Tablo 3.14: Regresyon Analizine İlişkin Bulgular

Model	R	R^2	S.H.	F	P
Bağımlı Değ: Kullanım Düzeyi	0.826	0.683	0.544	191.492	0.000
Bağımsız Değ: Bilgi Düzeyi					

Model		β	S.H.	Beta	t	P
Bağımlı Değ: Kullanım Düzeyi	Sabit	0.496	0.122	-	4.069	0.000
	Terim					
Bağımsız Değ: Bilgi Düzeyi	Bilgi Düzeyi	0.626	0.045	0.826	13.838	0.000

Regresyon analizinden elde edilen bulgulara göre, model istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur ($p < 0.05$). Döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkındaki bilgi düzeyi değişikliği, döviz kuru riski yönetim tekniklerinin kullanım düzeyindeki değişikliğin %68.3'ünü açıklamaktadır. Doğrusal regresyon analizi sonucu oluşturulan modelde sabit terim ve bilgi düzeyi katsayısı istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur ($p < 0.05$). Buna göre regresyon denklemi aşağıdaki gibi oluşturulabilir:

$$\text{DKRY Teknikleri Kullanım Düzeyi} = 0.496 + (\text{DKRY Teknikleri Bilgi Düzeyi} \times 0.626)$$

Oluşturulan regresyon denkleminde hareketle, döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkındaki bilgi düzeyi ortalamasında oluşabilecek %1'lik bir artışın, döviz kuru riski yönetim tekniklerinin kullanım oranını %0.626 artıracak ifade edilebilir. Burada sabit terimin 0.496 olarak çıkması, firmaların bu teknikler hakkında hiçbir bilgisi olmasa da teknikleri kullandıklarını veya bilinçsizce kullandıkları şeklinde yorumlanabilir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Günümüzde yaşanan hızlı küreselleşme süreci ekonomik, sosyal, kültürel ve siyasi boyutta pek çok etkiye sahiptir. Bu etkilerin kendini en çok hissettirdiği alanlardan biri de dış ticarettir. Küreselleşme, öncelikle malların uluslararası alanda serbest dolaşımını sağlamış ve bu serbest dolaşım da bir süre sonra finansal serbestleşmeyi beraberinde getirerek, küreselleşmenin daha da hızlanmasına yol açmıştır. Malların serbest dolaşımı ve sonrasında ülkelerin dış ticaret hacminde yaşanan artışlar, finansal serbestleşmeyle birlikte uluslararası sermaye hareketlerini de arttırmıştır. Ancak bu ekonomik birimlerin döviz kuru riskiyle karşı karşıya kalmalarına neden olmuştur.

Döviz kuru sistemleri sabit, esnek ve karma sistem olmak üzere üç başlıkta toplanmaktadır. Döviz kuru sistemleri zaman içerisinde küresel ekonomik koşullar nedeniyle uygulamada farklılık göstermektedir. Önceleri altın para sistemi uygulanırken, 1944 yılında Bretton Woods görüşmeleriyle ABD Doları'na geçilmiş ve Dolar'ın değeri altına endekslenerek sabit kur sistemine geçilmiştir. 1973 yılına gelindiğinde yaşanan petrol krizleri ve monetarist politikaların etkisiyle dalgalı kur sistemine geçilmiştir. 1973 yılından itibaren faiz oranları ve fiyatlar genel seviyesinde aşırı dalgalanmalar döviz kurlarının da dalgalanmasına neden olmuştur. 1980'li yıllardan itibaren hâkim olan neoklasik anlayış nedeniyle hemen hemen her alanda olduğu gibi finansal piyasalar da küreselleşmeye başlamıştır. Neoklasiklerin temel argümanı, piyasalardaki sınırlandırmaların kaldırılması ve devletin piyasalardan çekilerek minimal düzeyde var olmasıdır. Aynı zamanda bu dönemde çoğu ülkede ithal ikameye dayalı politikalardan ihracata dayalı büyüme politikalarına geçiş sağlamıştır. Finansal piyasaların küreselleşmesi, bilgi iletişim teknolojilerindeki gelişmeler ve ihracata dayalı büyüme modelinin benimsenmesiyle birlikte firmalar da bir takım risklerle karşı karşıya kalmışlardır. Bu risklerin başında, dış ticaret işlemleri farklı ülkeler arasında olduğundan ve yabancı para üzerinden gerçekleştirildiğinden döviz kuru riski yer almaktadır.

Döviz kuru riski, daha çok yabancı para birimleri üzerinden yapılan dış ticaret işlemleri, uluslararası sermaye hareketleri ve portföy yatırımlarında ortaya çıkmaktadır. Bu işlemlerde alacak ve borçlar yabancı para cinsinden olurken, bu alacak ile borçların tutarları birbirinden çok farklı olabilmektedir. Döviz kurlarında yaşanan belirsizlik ve

dalgalanmalar dış ticareti bozucu bir faktör olarak değerlendirilmektedir. Dış ticaret işlemlerinde sözleşmenin yapıldığı zaman ile ödemenin gerçekleştiği zaman farklıdır. Bu zaman içerisinde firmalar döviz kuru riski ile karşı karşıya kalmaktadır.

Döviz kuru riski, firmaların finansal durumunun yanı sıra piyasadaki rekabetçi konumlarını ve piyasa değerlerini de etkilemektedir. Bu açıdan döviz kuru riskinin yönetilmesi önem arz etmektedir. Bu riskin yönetilememesi durumunda firmaların kazançlarında ve piyasa değerinde önemli dalgalanmalar yaşanabilmektedir. Bu nedenle döviz kuru riski yönetimi, firmaları kur dalgalanmalarından dolayı oluşabilecek olumsuz etkilere karşı korumayı hedeflemektedir ve bu amaçla zaman içerisinde çeşitli teknikler geliştirilmiştir. Bu teknikler arasında; eşleştirme, netleştirme, döviz sepetleri, nakit akışlarını hızlandırma veya geciktirme, para piyasaları yoluyla hedging, çeşitlendirme ve faturalama dövizinin seçimi gibi içsel hedging teknikleri ile döviz gelecek sözleşmeleri, döviz forwardı, döviz swapları ve döviz opsiyonları gibi dışsal hedging teknikleri sayılabilir. Bunların dışında geliştirilen ve döviz kuru riski yönetim tekniği olarak kullanılan leasing, factoring, forfaiting ve ihracat kredi sigortası da bulunmaktadır.

Bu çalışmada dış ticaret yapan firmaların bu teknikler hakkındaki bilgi düzeyleri ile bu teknikleri kullanma düzeylerinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla çalışmada anket yöntemi ile veri toplama yoluna gidilmiştir. Geliştirilen anket üç kısımdan oluşmaktadır. Birinci kısımda, firmaların tanımlayıcı istatistiklerinin belirlenmesine yönelik ifadeler yer almaktadır. İkinci kısımda, firmaların döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkındaki farkındalık ve bilgi düzeylerini, ölçmeye olanak verecek ifadeler yer almaktadır. Üçüncü ve son kısımda ise, firmaların döviz kuru riski yönetim tekniklerini kullanma düzeylerini belirlemeye yönelik ifadeler yer almaktadır.

Araştırma zaman ve mali kısıtlardan dolayı TR33 Bölgesi il merkezlerinde faaliyet gösteren 250 ve üzeri çalışana sahip ve dış ticaret işlemleri bulunan firmalar üzerinde yapılmıştır. Araştırmaya toplam 91 adet firma katılmış olup bu sayı %10 hata payı ve %5 güven aralığında ulaşılması gereken örneklem sayısını karşılamaktadır.

Çalışmada teorik çerçeve oluşturulurken birinci bölümde dış ticarete ilişkin kavramlar ve dış ticaretin tarihi gelişimi hakkında bilgiler verildikten sonra ikinci

bölümde döviz, döviz kuru, döviz kuru riski ve yönetimi açıklanmış, üçüncü bölümde ise dış ticaret yapan firmaların döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkındaki bilgi ve kullanım düzeylerinin ölçülmesi amaçlanmıştır.

Araştırmada kullanılan ölçek yüksek derecede güvenilir olarak bulunmuştur. Araştırmaya katılan firmaların hukuki yapılarına göre Anonim ve Limited şirket açısından dengeli dağıldığı, ağırlıklı olarak yerli sermayeye sahip oldukları görülmektedir. Çalışan sayıları 250 ile 500 çalışan arasında yoğunlaşırken, ihracat ve ithalatın toplam satışlar ve alımlar içerisindeki payları ise ağırlıklı olarak %1 ile %25 arasında yoğunlaşmaktadır. Araştırmaya katılan firmaların yaklaşık %66'sının 6 yıl ve üzeri ihracat, %63'ünün 6 yıl ve üzeri ithalat faaliyeti bulunmaktadır. Bu durum da çalışmanın amacını oluşturan dış ticaret yapan firmalarda döviz kuru riski yönetimi tekniklerinin araştırılmasında örneklem kitlenin uygun olduğunu göstermektedir. Örneklem kitledeki firmaların tamamı dış ticaret işlemlerinde ağırlıklı olarak ABD Dolarını kullanmaktadırlar. Katılımcı firmaların çoğunluğunda dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişi dış ticaret bölüm yöneticisi olmasına rağmen, bu kişilerin eğitim alanlarının ağırlıklı olarak dış ticaret olmadığı görülmektedir. Diğer bir ifadeyle, firmalarda dış ticaret işlemleri ağırlıklı olarak dış ticaretle ilgili olmayan kişiler tarafından yürütüldüğü dikkati çekmektedir. Döviz kuru hareketlerinin ise çoğunlukla muhasebe bölümünde ve gün içinde sık sık muhasebe müdürü tarafından takip edildiği ancak döviz kuru riski yönetiminin yapılmadığı görülmektedir. Bu da firmaların muhasebe işlemlerinden doğan ihtiyaç nedeniyle döviz kurlarını takip ettiği şeklinde yorumlanabilir.

Firmaların hukuki yapılarına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip oldukları bilgi düzeyleri ve kullanım düzeyleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır. Firmaların sermaye sahipliği, toplam çalışan sayıları ve dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin eğitim alanına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında sahip olunan bilginin ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunamazken son üç yıldaki ihracat ve ithalat oranları, ihracat ve ithalat yapma süreleri, dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin konumu ve görev süresi, döviz kuru hareketlerinin izlendiği ve risk yönetiminin yapıldığı departman, döviz kuru hareketlerini izleyen kişi ile takip sıklığına göre döviz kuru riski yönetim teknikleri

hakkında sahip olunan bilginin ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmuştur.

Döviz kuru riski yönetim tekniklerinin kullanım düzeyleri açısından yapılan analizlerde ise, işletmelerin sermaye sahipliği, toplam çalışan sayıları, son üç yıldaki ihracatın toplam satışlar içerisindeki payları ve dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin eğitim alanı ile döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunamazken, son üç yıldaki alış içerisinde ithalatın payı, ihracat ve ithalat yapma süreleri, dış ticaret işlemlerinden sorumlu kişinin konumu ve görev süresi, döviz kuru hareketlerinin izlendiği departman ve izleyen kişinin unvanı, risk yönetiminin yapıldığı departman ve döviz kuru hareketlerinin takip sıklığı ile döviz kuru riski yönetim teknikleri kullanım düzeyi ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmuştur.

Araştırmaya katılan firmaların ihracat kredi sigortası dışındaki teknikler hakkında bilgi düzeyleri ve kullanım düzeyleri oldukça düşüktür. Bununla ilgili olarak yapılan korelasyon analizinde döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında bilgi düzeyi ile kullanma düzeyi arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Regresyon analizine göre, modelde sabit terim ve bilgi düzeyi katsayısı istatistiksel olarak anlamlıdır.

Özet olarak, yapılan istatistiksel analiz sonucunda araştırmaya katılan firmaların döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkında yeterli bilgiye sahip olmadıkları ve bu nedenle de bu teknikleri kullanmadıkları sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç çalışmanın özgünlüğünü de ortaya koymaktadır. Neredeyse tüm sınırların kaldırıldığı günümüzde, döviz kuru riski firmaların özellikle de dış ticaretle uğraşan firmaların sıklıkla karşılaştığı bir durumdur. Bu nedenle firmalar dış ticaret işlemlerini alanında eğitilmiş, uzman ve deneyimli kişiler aracılığıyla gerçekleştirmeli ve döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkındaki farkındalık seviyelerini artırmalıdır. Döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmaların işletmeler üzerinde oluşturacağı olumsuzlukların farkındalık seviyesinin yükselmesi, bu olumsuzluklardan kaçınmak için geliştirilen tekniklerin kullanımını da artıracaktır. Döviz kuru riskinden korunmada kullanılacak teknikler hakkındaki farkındalık düzeyinin yükseltilmesi konusunda öncelikle firmalara, sonrasında ise Ticaret ve Sanayi Odaları ile ilgili kurum ve kuruluşlara görev düşmektedir. Döviz kurunu

belirleyen faktörler uluslararası gelişmelerden kaynaklanabileceği gibi ulusal gelişmelerden de kaynaklanabilmektedir. Döviz kuru riski yönetim teknikleri hakkındaki farkındalık düzeyi ve bu tekniklerin kullanım düzeyi, döviz kuru riskinden korunmada önem arz ederken, firmaların uluslararası gelişmeler, enflasyon ve faiz oranları, döviz arz ve talebi ile ödemeler dengesi açıkları gibi diğer makroekonomik gelişmeleri de takip etmeleri gerekmektedir.

Bu konu hakkında gelecek araştırmacılara aşağıdaki gibi önerilerde bulunulabilir:

- Farklı bölgelerde uygulanması ve bölgeler arası karşılaştırmalar yapılması,
- Türkiye genelinde uygulanarak bu konuda politika ve çözüm önerileri getirilmesi,
- Sektör kısıtlamasına gidilerek sektörel bazda değerlendirmeler yapılması,
- Dış ticarete kullanılan döviz çeşidi sayısı artırılarak farklı karşılaştırmalar yapılması,
- Değişken sayılarının artırılarak regresyon denkleminde bu tekniklerin kullanım düzeyinin artırılmasına ilişkin hangi değişkende ne miktarda bir iyileştirme yapılabileceğine dönük ilaveler yapılması.

EKLER

EK 1: Anket Formu

Sayın Finans/Mali İşlemler/Muhasebe Müdürü;

Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü Yüksek Lisans programında, “Dış Ticarete Kullanılan Döviz Kuru Risk Yönetim Tekniklerinin Finansal Bilgi Düzeyi Bağlamında Değerlendirilmesi: TR33 Bölgesi Örneği” isimli tez kapsamında anket çalışmasını başlatmış bulunmaktayız. Anket formu ekte bulunmaktadır.

Bu araştırma, TR33 Bölgesi il merkezlerinde faaliyet gösteren ve dış ticaret yapan büyük ölçekli (çalışan sayısı 250 ve üzeri olan) işletmelerin, döviz kuru riski yönetim teknikleri bilgisini ve döviz kuru riski yönetim tekniklerini kullanma düzeylerini ölçmek amacıyla yapılmaktadır. Anket formunun titizlikle doldurulup, teslim edilmesiyle bilimsel bir çalışmaya katkı sağlamış olacaksınız. Ankette, işletmenizin ismine gerek olmadığı için bilgilerin hangi işletmeye ait olduğu belli olmayacaktır. Anket formunun doldurulmasında ilgi ve katkılarınızdan dolayı şimdiden teşekkür ederiz. Saygılarımızla.

Araş. Gör. Göksel KARAŞ

Yrd. Doç. Dr. Hakan ÇELİKKOL

FİRMA ÖZELLİKLERİ

1. İşletmenizin hukuki yapısı nedir?

- () Anonim Şirket
 () Limited Şirket
 () Şahıs Şirketi
 () Diğer (Lütfen belirtiniz).....

2. İşletmenizin sermaye sahipliği nasıldır?

- () Tamamı yerli
 () Tamamı yabancı
 () Yabancı ortaklı

3. İşletmenizde toplam çalışan sayısı ne kadardır?

- () 250 – 500
 () 501 – 1000
 () 1000’den fazla

4. Son 3 yıl baz alındığında satışlarınız içerisinde ihracatınızın payı ortalama ne kadardır?

- () Yok
 () %1 - %25
 () %26 - %50
 () %51 - %75
 () %76 - %100

5. Son 3 yıl baz alındığında alışlarınız içerisinde ithalatın payı ortalama ne kadardır?

- () Yok
 () %1 - %25
 () %26 - %50
 () %51 - %75
 () %76 - %100

6. Kaç yıldır ihracat yapmaktasınız?

- () İhracatımız yok
 () 1 yıl ve daha az
 () 1 – 5 yıl
 () 6 – 10 yıl
 () 10 yıl ve üzeri

7. Kaç yıldır ithalat yapmaktasınız?

- () İthalatımız yok
 () 1 yıl ve daha az
 () 1 – 5 yıl
 () 6 – 10 yıl
 () 10 yıl ve üzeri

8. İşletmenizdeki dış ticaret işlemlerinden sorumlu olan kişinin konumu nedir?
 İşletme Sahibi
 Dış Ticaret Bölüm Yöneticisi / Dış Pazarlama
 Finans Yöneticisi
 Diğer (Lütfen belirtiniz)
9. İşletmenizdeki dış ticaret işlemlerinden sorumlu olan kişi kaç yıldır bu pozisyonda görev yapmaktadır?
 1 yıl ve daha az
 1 – 5 yıl
 6 – 10 yıl
 10 yıl ve üzeri
10. Dış ticaret sorumlusunun eğitim alanı nedir?
 Muhasebe
 Finansman
 Bankacılık
 Dış Ticaret
 İşletme
 Diğer (Lütfen belirtiniz)
11. İşletmenizde döviz kuru hareketlerinin izlenmesi hangi departmanın sorumluluk alanındadır?
 Genel Müdürlük
 Finansman Bölümü
 Muhasebe Bölümü
 Dış Ticaret Bölümü
 Diğer (Lütfen belirtiniz)
12. İşletmenizde döviz kuru hareketlerini takip etmekle görevli kişinin unvanı nedir?
 İşletme Sahibi
 Finans Yöneticisi
 Muhasebe Müdürü
 Dış Ticaret Bölüm Yöneticisi
 Diğer (Lütfen belirtiniz)
13. Dış ticaret işlemlerinizde en çok hangi döviz kullanmaktasınız?
 Amerikan Doları
 Euro
 Yuan
 Sterlin
 Ruble
 Yen
 Diğer (Lütfen belirtiniz)
14. İşletmenizde döviz kuru riski yönetimi yapılıyorsa, hangi birim tarafından yapılmaktadır? Uygun olanı işaretleyiniz.
 Üst yönetim
 Finansman Bölümü
 Muhasebe Bölümü
 Uluslararası Pazarlama/İhracat
 Başka bir bölüm
 Döviz kuru riski yönetimi yapılmamaktadır.
15. Döviz kuru hareketlerini hangi sıklıkla takip edersiniz?
 Gün içinde sık sık
 Haftada birkaç kez
 Ayda birkaç kez
 Hiçbir zaman

Sıra No	DÖVİZ KURU RİSK YÖNETİM TEKNİKLERİ BİLGİSİ	1: Kesinlikle Katılmıyorum	2: Katılmıyorum	3: Ne Katılmıyorum Ne Katılmıyorum	4: Katılmıyorum	5: Kesinlikle Katılmıyorum
1	Döviz kuru risk yönetimi hakkında bilgi sahibiyim.	1	2	3	4	5
2	Döviz kuru riskinden işletmemiz etkilenmektedir.	1	2	3	4	5
3	Döviz kurlarındaki artışlar işletmemizin ihracatını olumlu etkilemektedir.	1	2	3	4	5
4	Döviz kurlarındaki artışlar işletmemizin ithalatını olumsuz etkilemektedir.	1	2	3	4	5
5	Döviz kurlarındaki artışlar işletmemizin borçlarını olumsuz etkilemektedir.	1	2	3	4	5
6	Döviz kurlarındaki artışlar işletmemizin alacaklarını olumsuz etkilemektedir.	1	2	3	4	5
7	Döviz kuru riskinden korunmada kullanılabilir bir çok teknik/araç bulunmaktadır.	1	2	3	4	5
Döviz kuru riskine karşı korunma tekniklerinden olan;						
8	Eşleştirme (gelir ve ödemelerin çakıştırılması) tekniği hakkında bilgi sahibiyim.	1	2	3	4	5
9	Netleştirme (bağlı işletmeler arasındaki döviz borçlarının düşülerek net döviz borcunun yönetilmesi) tekniği hakkında bilgi sahibiyim.	1	2	3	4	5
10	Döviz sepetleri (SDR, ECU) tekniği hakkında bilgi sahibiyim.	1	2	3	4	5
11	Nakit akışlarının zamanlanması (tahminler doğrultusunda döviz borçlarının veya alacaklarının öne ya da ileriye çekilmesi) tekniği hakkında bilgi sahibiyim.	1	2	3	4	5
12	Çeşitlendirme (farklı para birimleri ile işlem) tekniği hakkında bilgi sahibiyim.	1	2	3	4	5
13	Swap tekniği hakkında bilgi sahibiyim.	1	2	3	4	5
14	Döviz opsiyonları tekniği hakkında bilgi sahibiyim.	1	2	3	4	5
15	Forward (vadeli) ve Future (gelecek) teknikleri hakkında bilgi sahibiyim.	1	2	3	4	5
16	İhracat kredi sigortası hakkında bilgi sahibiyim.	1	2	3	4	5
17	Factoring/Forfaiting tekniği hakkında bilgi sahibiyim.	1	2	3	4	5
DÖVİZ KURU RİSK YÖNETİM TEKNİKLERİ KULLANIM DÜZEYİ		1: Hiç	2: Nadiren	3: Orta Sıklıkta	4: Sık	5: Çok Sık
18	İşletmemizde eşleştirme tekniği kullanılmaktadır.	1	2	3	4	5
19	İşletmemizde netleştirme tekniği kullanılmaktadır.	1	2	3	4	5
20	İşletmemizde döviz sepetleri tekniği kullanılmaktadır.	1	2	3	4	5
21	İşletmemizde nakit akışlarının zamanlanması tekniği kullanılmaktadır.	1	2	3	4	5
22	İşletmemizde çeşitlendirme tekniği kullanılmaktadır.	1	2	3	4	5
23	İşletmemizde swap tekniği kullanılmaktadır.	1	2	3	4	5
24	İşletmemizde döviz opsiyonları tekniği kullanılmaktadır.	1	2	3	4	5
25	İşletmemizde Forward (vadeli) ve Future (gelecek) teknikleri kullanılmaktadır.	1	2	3	4	5
26	İşletmemizde ihracat kredi sigortası kullanılmaktadır.	1	2	3	4	5

27	İşletmemizde factoring/forfaiting teknikleri kullanılmaktadır.	1	2	3	4	5
28	Döviz kuru yönetim tekniklerinin kullanımı işletmemizi olumlu etkilemiştir.	1	2	3	4	5



KAYNAKÇA

- AKÇACI, Taner, (2006), Reel Döviz Kuru – Cari İşlemler İlişkisi Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Analiz : (1991 - 2005), **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kütahya.
- AKGÜÇ, Öztin, (2010), **Finansal Yönetim**, Avcıol Basım, İstanbul.
- AKGÜÇ, Öztin, (2013), **Dış Ticaret Finansmanı**, 2. Baskı, Arayış Basım, İstanbul.
- AKHTAR, M. A. and R. S., HILTON, (1984), Effects of Exchange Rate Uncertainty on German and U.S. Trade, **Federal Reserve Bank of New York, Quarterly Review**, 9, ss.7-16.
- AKIN, Hakan, (2010), **Yeni İşimiz Dış Ticaret**, Elma Yayınevi, İstanbul.
- ALPTEKİN, Volkan, (2009), Türkiye’de Dış Ticaret - Reel Döviz Kuru İlişkisi: Vektör Otoregresyon (Var) Analizi Yardımıyla Sınanması, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İktisat Ana Bilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Konya.
- ALTUNIŞIK, Remzi, Recai, COŞKUN, Serkan, BAYRAKTAROĞLU ve Engin, YILDIRIM, (2005), **Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri SPSS Uygulamalı**, Sakarya Kitabevi, İstanbul.
- ARAT, Kürşad, (2003), Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara.
- ARSLAN, Ceren, (2005), Döviz Kuru Riski ve Yönetimi, **Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- BAHAR, Ozan, (2004), Türkiye de Atatürk Dönemi’nde (1923-1938) Uygulanan Para Politikaları, **Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, 11(1), ss. 155-166.

- BAILLIO, Jeannie, Robert, LAFRANCE and Francois, PERRAULT, (2003), “Does Exchange Rate Policy Matter For Growth”, **International Finance**, 6(3), ss.381-414.
- BALCI, Ali, (2016), **Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntem, Teknik ve İlkeler**, Pegem Akademi, 12. Baskı, Ankara.
- BARI, B. and E.D., TOGBA, (2017), The Effect of Foreign Exchange and Real Exchange Rate on Foreign Trade in Liberia: An Application of Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Approach, **EconWorld 2017 Paris Proceedings**, ss.1-23.
- BARON, D. P., (1976), Fluctuating exchange rates and the pricing of exports. **Economic Inquiry** 14(3), ss.425-438.
- BAŞ, Türker, (2013), **Anket**, Seçkin Yayıncılık, 7. Baskı, Ankara.
- BEKAERT, Geert and Robert, HODRICK, (2011), **International Financial Management**, 2nd Edition, Pearson Education, New Jersey.
- BÜKER, Semih, Rıza, AŞIKOĞLU ve Güven, SEVİL, (2010), **Finansal Yönetim**, Altıncı Baskı, Sözkese Matbaacılık, Ankara.
- CANDEMİR, Aykan, Ali Erhan, ZALLUHOĞLU ve Erdal, DEMİRALAY, (2011), Perception of Financial and Payment Terms Risks: The Analysis of Aegean Exporters, **International Journal of Contemporary Economics and Administrative Sciences**, 1(3), ss. 188-207.
- CANTEKİN, Celalettin, (2014), **Dış Ticaret ve Finansmanı**, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- CARSWELL, Andrew T., (2009), Does housing counseling change consumer financial behaviors? Evidence from Philadelphia, **Journal of Family and Economic Issues**, 30(4), ss.339-356.

- COAKLEY, Jerry, Robert P., FLOOD, Ana M., FUERTES and Mark P., TAYLOR, (2005), Purchasing power parity and the theory of general relativity: the first tests, **Journal of International Money and Finance**, 24(2005), ss.293–316.
- COLLINS, J. Michael, (2007), Exploring the design of financial counseling for mortgage borrowers in default, **Journal of Family and Economic Issues**, 28(2), ss.207-226.
- COTE, Agatha, (1994), **Exchange Rate Volatility And Trade A Survey**, Bank of Canada Working Paper 94-5.
- CUSHMAN, David O., (1983), The Effects of Real Exchange Rate Risk on International Trade, **Journal of International Economics**, 15(1983), ss.45-63.
- ÇELİK, Kenan, Cemalettin, KALAYCI ve Ali Rıza, SANDALCILAR, (2011), **Dış Ticaret İşlemleri Yönetimi**, Murathan Yayınevi, 7. Baskı, Trabzon.
- ÇİFTÇİ, Fatih ve Rıfat, YILDIZ, (2012), Dış Ticarete Kur Riski Yönetimi: Temsili Bir Türk Dış Ticaret Firması İçin Uygulama Örnekleri, **16. Finans Sempozyumu**, 10-13 Ekim, Erzurum.
- DOĞANAY, Murat, (2016), Döviz Kuru Riski Yönetimine Sektörel Bir Yaklaşım, **International Journal of Cultural and Social Studies (IntJCSS)**, 2(1), ss.149-164.
- DOROBAT, Carmen, E., (2016), A brief history of international trade thought: From pre-doctrinal contributions to the 21st century heterodox international economics, **The Journal of Philosophical Economics: Reflections on Economic and Social Issues**, 3(2), ss.106-137.
- ERDOĞAN, Niyazi, (1993), **Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri**, Kent Matbaacılık, Ankara.
- ERTEM, Ünal, (2015), **Dış Ticaret İşlemleri**, Ekin Yayınevi, Bursa.

- ETHIER, W., (1973), International trade and the forward exchange market. **American Economic Review**, 63 (3), ss.494-503.
- Export Development Canada (EDC), (2009), The Currency Risk Management Practices of Canadian Firms, Research Report.
- EYÜBOĞLU AKSEL, H. Ayşe, (1995), **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No: 21, Ankara.
- GITMAN, Lawrence J. and Chad J., ZUTTER, (2011), **Principles of Managerial Finance**, 13th Edition, Prentice Hall, USA.
- GLAUM, M., (1990), Strategic Management of Exchange Rate Risk, **Long Range Planning**, 23(4), ss.65-72.
- GOEL, Manisha, S.L., GUPTA and Lalit, GOEL, (2011), An Analysis of Foreign Exchange Exposure Management By MNCs In India, **International Journal of Multidisciplinary Research**, 1(5), ss. 83-105.
- GORVETT, Richard, (2012), **Foreign Exchange Rate Risk: Institutional Issues and Stochastic Modeling**, Draft. University of Illinois at Urbana-Champaign.
- GRANT, R. and L., SOENEN, (2004), Strategic Management of Operating Exposure, **European Management Journal**, 22(1), ss.53-62.
- GRATH, Anders, (2008), **The Handbook of International Trade and Finance**, Kogan Page Limited, Philadelphia.
- HAYNES-BORDAS, Rebecca, D. Elizabeth, KISS ve Tansel, YILMAZER, (2008), Effectiveness of financial education on financial management behavior and account usage: Evidence from a “second chance” program, **Journal of Family and Economic Issues**, 29(3), ss.362-390.

- HILGERT, Marianne A., Jeanne M., HOGARTH ve Sandra G., BEVERLY, (2003). Household financial management: The connection between knowledge and behavior, **Federal Reserve Bulletin**, ss.309-322.
- HOOPER, Peter and Steven W., KOHLHAGEN, (1978), The Effect of Exchange Rate Uncertainty on the Prices and Volume of International Trade, **Journal of International Economics**, 8(1978), ss.483-511.
- HUSTON, Sandra J, (2010), Measuring Financial Literacy, **Journal of Consumer Affairs**, 44(2). ss. 296-316.
- ITO, Takatoshi, Satoshi, KOIBUCHI, Kiyotaka, SATO and Junko, SHIMIZU, (2016), Exchange rate exposure and risk management: The case of Japanese exporting firms, **Journal of The Japanese and International Economies**, 41(2016), ss.17-29.
- İŞBİLEN, Derya, (2011), Dış Ticarete Karşılaşılan Riskler ve Yönetimi: Türkiye Örneği, **Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sermaye Piyasaları ve Borsa Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.**
- İŞLEYEN, İlker Sadi, (2011), Döviz Kuru Riskini Azaltmanın En Etkin Yolu Forward İşlemleri, **Mali Çözüm Dergisi**, Mayıs-Haziran 2011, ss.177-182.
- JACQUE, Laurent L., (1981), Management of Foreign Exchange Risk: A Review Article, **Journal of International Business Studies**, 12(1), ss. 81-101.
- JACQUE, Laurent L., (1996), **Management and Control of Foreign Exchange Risk**, Kluwe Academic Publishers, Massachusetts.
- KALAYCI, Şeref, (2010), **SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri**, Asil Yayın, Ankara.
- Kalkınma Bakanlığı, www.kalkinma.gov.tr, (Erişim Tarihi: 22.02.2018).

- KAPILA, Prashant and Chris, HENDRICKSON, (2001), Exchange Rate Risk Management In International Construction Ventures, **Journal of Management in Engineering**, 17(4), ss.186-191.
- KARAGÜL, Mehmet ve Berfu, İLTER, (2011), **Dış Ticaret İşlemleri ve Muhasebesi**, 3. Baskı, Nobel Yayıncılık, Ankara.
- KARLUK, Rıdvan, (1996), **Türkiye Ekonomisinin Sektörel Analizi**, Beta Yayıncılık, İstanbul.
- KARLUK, Rıdvan, (2003), **Uluslararası Ekonomi**, Beta Yayınları, 7.Baskı, Kırklareli.
- KAYA, Ferudun, (2013), **Dış Ticaret ve Finansmanı**, Beta Yayıncılık, 3. Baskı, İstanbul.
- KAYALAK, Sema ve Tuğba, KİPER, (2006), İstatistiki Bölge Birimleri Nomenklatörü'ne (NUTS) Göre Türkiye'de Bölgesel Farklılıklar, **IV. Ulusal Coğrafya Sempozyumu Bildiri Metinleri Kitabı**, 25-26 Mayıs, ss.45-62.
- KAYMAKCI, Oğuz, Nuri, AVCI ve Recep, ŞEN, (2007), **Uluslararası Ticarete Giriş**, Nobel Yayıncılık, Ankara.
- KENNEDY, Paul, (2001), **Büyük Güçlerin Yükseliş ve Çöküşleri 16. Yüzyıldan Günümüze Ekonomik Değişim ve Askerî Çatışmalar**, (Çev.) Birtane, KARANAKÇI, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul.
- KERR, William A. and James D., GAISFORD, (2007), **Handbook on International Trade Policy**, MPG Books Ltd, Bodmin, Cornwall, Great Britain.
- KESER, Hilal Yıldırım, (2012), "Dış Ticarete Ödeme Şekilleri", **A'dan Z'ye Dış Ticaret Uygulamaları**, Halil İbrahim, EKŞİ, (Ed.), Nobel Yayınları, Ankara, ss.57-84.
- KIVILCIM, Fulya, (2013), Küreselleşme Kavramı ve Küreselleşme Sürecinin Gelişmekte Olan Ülke Türkiye Açısından Değerlendirilmesi, **Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi**, 5(1), ss.219-230.

- KIZILDERE, Celal, Burhan, KABADAYI ve Ö. Selçuk, EMSEN, (2014), Dış Ticaretin Döviz Kuru Değişimlerine Duyarlılığı: Türkiye Üzerine Bir İnceleme, **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, 6(12), ss.39-54.
- KORKMAZ, Turhan ve Emrah İsmail, ÇEVİK, (2013), **Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Politikalarının Dış Ticaret ve Temel Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi: 2003-2012 Dönemi**, Bursa Sanayicileri ve İşadamları Derneği (BUSİAD) Raporu, Bursa.
- KORKMAZ, Turhan, (2001), Yeni Gelişmekte Olan Sermaye Piyasalarına Yatırım ve Türev Ürünlerin Rolü, **İMKB Dergisi**, 5(17), ss.69-100.
- KÖSE, Nezir, Ahmet, AY ve Nurgün, TOPALLI, (2008), Döviz Kuru Oynaklığının İhracata Etkisi: Türkiye Örneği (1995-2008), **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 10(2), ss.25-45.
- KRONER, Kenneth F. And William D., LASTRAPES, (1993), The impact of exchange rate volatility on international trade : reduced form estimates using the GARCH-in-mean model, **Journal of International Money and Finance**, 12, ss. 298-318.
- KULA, Veysel, (2002), İşletmelerde Döviz Riski Algılaması ve Yönetimi: Afyon’da Yerleşik İşletmeler Üzerine Bir Araştırma, **Afyon Kocatepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 4(1), ss.33-49.
- KULA, Veysel, (2005), Foreign Exchange Exposure Perception and Management of Turkish SMEs, **Journal of Small Business & Entrepreneurship**, 18(4), ss.437-452.
- KUMAR, Vikram, (1992), Real Effects of Exchange Risk on International Trade, **Working Paper 92-5, Federal Reserve Bank of Atlanta**.
- KÜÇÜKAKSOY, İsmail, (2010), Deregülasyon, Dış Ticaret Hadleri Ve Refah İlişkileri, **e-Journal of New World Sciences Academy**, 5(2), ss.133-157.

- LAL, A.K., T.C., LOWINGER, (2002), The J-Curve: Evidence from East Asia, **Journal of Economic Integration**, 17:2, ss.397-415.
- LEI, L. and M., NIANNIAN, (2007), Foreign Exchange Risk Management in Multinationals: An Empirical Investigation on China, Japan and US, Umea School of Business and Economics, http://people.hofstra.edu/K_G_Viswanathan/Research/MNC1.pdf (01.10.2017).
- MADURA, Jeff, (2010), **International Financial Management**, 10th Edition, South-Western Cengage Learning, Mason, USA.
- MALINDRETOS, John and Demetri, TSANACAS, (1995), Hedging Preferences and Foreign Exchange Exposure Management, **Multinational Business Review**, ss.56-64.
- MARSHALL, Andrew P., (2000), Foreign exchange risk management in UK, USA and Asia Pacific multinational companies, **Journal of Multinational Financial Management**, 10(2000), ss. 185–211.
- MARTIN, Anna D. and Laurence J., MAUER, (2003), Transaction versus economic exposure: which has greater cash flow consequences?, **International Review of Economics and Finance**, 12 (2003), ss. 437–449.
- MASKUS, Keith E., (1986), Exchange Rate Risk and U.S. Trade: A Sectoral Analysis, **Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review**, March, ss. 16-28.
- MAYES, David G. and Clive S.,NICHOLAS, (1988), **The Economic Impact of Leasing**, MacMillan Press, London.
- MELEMEN, Mehmet ve S.Burak, ARZOVA, (2000), **Uluslararası Ticaret Alternatif Finansman Teknikleri ve Muhasebeleştirilmesi Ticari Yazışma Örnekleri**, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- NAKİP, Mahir, (2006), **Pazarlama Araştırmaları Teknikler ve (SPSS Destekli) Uygulamalar**, Seçkin Yayınevi, Ankara.

- OKSAY, Suna, (2001), **Döviz Kuru ve Ödemeler Bilançosu Politikaları: Türkiye (1923-2000)**, Beta Basım, İstanbul.
- OKUR, Ahmet, (2002), Türkiye’de İzlenen Esnek Kur Politikasının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkileri, **Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, 9(1-2), ss. 43-52.
- ORDU, Cem Ferdi, (2013), Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği, **Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı**, Yüksek Lisans Tezi, Aydın.
- ÖNDER, Hüseyin, (2016), “Türkiye’de Döviz Kuru Politikaları”, **Türkiye Ekonomisi**, Yavuz, ODABAŞI ve Zeki, YILMAZ, (Ed.), Academia Yayınevi, Kütahya.
- ÖZALP, Abdurrahman, (2004), **Uluslararası Yeni Kurallar Işığında Dış Ticarete Teslim ve Ödeme Şekilleri**, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- ÖZDEMİR, F. Serkan, (2011), Finansal Raporlama Sistemlerinin Bilginin İhtiyaca Uygunluğu Açısından Değerlendirilmesi: İMKB Şirketlerinde Finansal Başarısızlık Tahminleri Yönüyle Bir Uygulama, **Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara.
- ÖZDEMİR, Letife Mühsürler, (2005), İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma (Hedging) Yöntemleri: İMKB’de İşlem Gören İmalat İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma, **Afyonkocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Yüksek Lisans Tezi, Afyonkarahisar.
- ÖZTÜRK, İlhan, (2006), Exchange Rate Volatility and Trade: A Literature Survey, **International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies**, 3(1), ss. 85-102.
- ÖZTÜRK, Nazım, (2005), **Dış Ticaret**, Roma Yayınları, Ankara.
- PAPAIIOANNOU, Michael, (2006), Exchange Rate Risk Measurement and Management: Issues and Approaches for Firms, **IMF Working Paper, WP/06/255**.

- PARASIZ, İlker, (2005), **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Gözden Geçirilmiş 8. Baskı. Ezgi Kitabevi, Bursa.
- RAHNEMA, Ahmad, (1990), An Overview of Exchange and Interest Rate Risk Management, **IESE Business School – University of Navarra, Working Paper, WP-178.**
- ROBB, Cliff A. ve Ann S., WOODYARD, (2011), Financial Knowledge and Best Practice Behavior, **Journal of Financial Counseling and Planning**, 22(1), ss. 60 – 70.
- ROBB, Cliff A. ve SHARPE, D. L, (2009), Effect of personal financial knowledge on college students' credit card behavior, **Journal of Financial Counseling and Planning**, 20(1), ss.25-40.
- ROBB, Cliff A., (2010), An exploration of the relationship between college student personal financial knowledge and credit card use behaviors, **Working Paper.**
- SAĞLAM, Necdet ve A. Banu, BAŞAR, (2016), **A'dan Z'ye Dış Ticaret İşlemleri ve Muhasebesi**, Özbaran Matbaacılık, Ankara.
- SARI, Aydın, (2010), Döviz Kuru Oynaklığının İthalata Etkileri: Türkiye Örneği. **İ. Ü. İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, 11(1), ss.31 – 44.
- SCHMIT, Joan T. and Kendall, ROTH, (1990), Cost Effectiveness of Risk Management Practices, **The Journal of Risk and Insurance**, 57(3), ss. 455-470.
- SCOTT, Robert. H., (2010), Credit card ownership among American high school seniors: 1997-2008, **Journal of Family and Economic Issues**, 31(2), ss.151-160.
- SEVER, Erşan, (2004), Döviz Kuru Rejimleri ve Ekonomik Etkileri Bakımından Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Politikalarının Analizi, **İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi**, İstanbul.

SEYİDOĞLU, Halil, (1997), **Uluslararası Finans**, Güzem Can Yayınları, İstanbul.

SEYİDOĞLU, Halil, (2003), **Uluslararası İktisat**, Güzem Can Yayınları, İstanbul.

SEYİDOĞLU, Halil, (2013), **Uluslararası Finans**, Genişletilmiş 5. Baskı, Güzem Can Yayınları, İstanbul,

SHAPIRO, Alan C., (2014), **Multinational Financial Management**, 10th Edition, John Wiley & Sons, USA.

SOENEN, L.A., and MADURA, J., (1991), Foreign Exchange Management- A Strategic Approach, **Long Range Planning**, 24(5), ss.119-124.

STRAARHOF, Bas and Paolo, CALIO, (2012), **Currency derivatives and the disconnection between exchange rate volatility and international trade**, CPB Discussion Paper 203.

TARI, Recep ve Durmuş Çağrı, YILDIRIM, (2009), Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracata Etkisi: Türkiye İçin Bir Uygulama, **Celal Bayar Üniversitesi İİBF Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, 16(2), ss.95-105.

TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS), https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/#collapse_2 (31.03.2018)

TOKATLIOĞLU, Mircan ve Ufuk, SELEN, (2017), **Maliye Politikası**, Ekin Basım Yayın, Bursa.

TUNÇSİPER, Bedriye ve Oktay, ÖKSÜZLER, (2006), Döviz Kuru Riski Türkiye'nin İhracatını Azaltır mı? Hata Doğrulama Yöntemi ile Bir Ampirik Değerlendirme, **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, 2(3), ss.1-13.

TÜİK, www.tuik.gov.tr, (Erişim Tarihi: 22.02.2018).

Türk Dil Kurumu, www.tdk.gov.tr (23.05.2017).

Türk Eximbank, www.eximbank.gov.tr (22.02.2018).

Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar
(<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2018/01/20180130-3.htm>, 20.05.2017)

UZUNOĞLU, Sadi, (2003), **Para ve Döviz Piyasaları**, Literatür Yayıncılık, Genişletilmiş 2. Basım, İstanbul.

VIAENE, Jean Marie and Casper G., VRIES, (1992), International trade and exchange rate volatility, **European Economic Review**, 36 (6), ss.1311-1321.

WILLIAMS, Alex O., (1982), **International Trade and Investments: A managerial Approach**, John Wiley and Sons, Toronto.

WOOD, Douglas and James, BYRNE, (1981), **International Business Finance**, MacMillan Press, London.

YASLIDAĞ, Beyhan, (2016), **Türev Piyasalar ve Analiz Yöntemleri**, Seçkin Yayıncılık, Ankara.

YENİ, Coşkun, (2005), **Bankalar ve Dış Ticaret Firmaları İçin Uluslararası Ticarete Ödeme Yöntemleri**, Alfa Basım, İstanbul.

YILDIRAN, Mustafa ve Mustafa, TANYERİ, (2006), **Reel Sektör İşletmeleri İçin Döviz Kuru Risk Yönetimi**, Turhan Kitabevi, Ankara.

YILDIRAN, Mustafa, (2003), İhracat Yapan İşletmelerde Kur Riski Yönetimi ve Denizli Bölgesinde Değişik Ölçekli Firmalarda Uygulama, **Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı**, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Isparta.

YILDIZ, Rıfat ve Fatih, ÇİFTÇİ, (2011), **Bankacılıkta ve Dış Ticarete Döviz Kuru Riskine Karşı Korunma: Hedging İşlemleri**, Detay Yayıncılık, Ankara.

YÜCEL, Ayşe Tülay, (1996), Türkiye'deki İşletmelerin Döviz Kuru Risk Yönetimi Uygulamaları, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı**, Yayımlanmamış Doktora Tezi, İzmir.

YÜKSEL, Öznur, (1999), **Uluslararası İşletme Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları**, 1. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.

ZHANG, Z. (1996). The Exchange Value of The Renminbi and China's Balance of Trade: An Empirical Study, **NBER Working Paper**, No: 5771.



DİZİN**-A-**

Akreditif, 13, 17
Anova, 104, 109, 110, 114, 118

-D-

Dış Ticaret, 1, 4, 5, 9, 12, 23, 50
Dışsal Hedging, 56, 65
Döviz Kuru Riski Yönetim Teknikleri,
57, 89, 101, 107, 108, 114, 118, 120
Döviz Kuru Riski Yönetimi, 52, 56
Döviz Kuru Riski, 26, 42, 43, 45, 50
Döviz Kuru, 28, 29, 30, 34, 38
Döviz Sepetleri, 62
Döviz, 28

-E-

Eşleştirme, 57

-F-

Factoring, 82
Finansal Bilgi, 90
Forfaiting, 85
Forward, 68
Futures, 66

-H-

Hedging, 56, 57, 65

-İ-

İçsel Hedging, 57
İhracat Kredi Sigortası, 87

-K-

Kabul Kredili Ödeme, 20
Kaynak, 11
Korelasyon, 119
Küreselleşme, v, 8, 28, 44, 46, 50, 52, 63,
84, 94, 122

-L-

Leasing, 79

-M-

Mal Mukabili Ödeme, 16

-N-

Nakit Akışlarının Zamanlanması, 63
Netleştirme, 59

-O-

Opsiyon, 74

-P-

Peşin Ödeme, 13

-R-

Regresyon, 119, 120
Risk, 10, 13, 23

-S-

Swap, 71

-T-

T-Testi, 109, 110

-V-

Vesaik Mukabili Ödeme, 14