

T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
EĞİTİM BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ
DIŞ TİCARET EĞİTİMİ ANA BİLİM DALI

DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİM TEKNİKLERİNİN TÜRKİYE’DE
UYGULANABİLİRLİĞİ VE UYGULAYICILARIN EĞİTİMİNİN ÖNEMİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan
Aykut Tahsin NAZLI

Tez Danışmanı
Prof. Dr. Nevzat AYPEK

Ankara – 2006

Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü Müdürlüğü'ne

Aykut Tahsin NAZLI'ya ait “Döviz Kuru Riski Yönetim Tekniklerinin Türkiye’de Uygulanabilirliği ve Uygulayıcıların Eğitiminin Önemi” adlı çalışma, jürimiz tarafından Dış Ticaret Eğitimi Ana Bilim Dalı’nda YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak 26 Eylül 2006 tarihinde kabul edilmiştir.

Başkan Prof. Dr. Nevzat AYPEK

Üye Prof. Dr. İzzet GÜMÜŞ

Üye Yrd. Doç. Dr. Abdurrahman OKUR

ÖZET

Döviz kelimesi en dar anlamıyla yabancı ülke parası olarak kullanılmaktadır. Özellikle uluslararası ticari işlemlerde ayrı bir öneme sahip olan döviz, günümüzde iç piyasalarda da yaygın olarak kullanılmaktadır. Ancak, ülkelerin döviz kurlarını belirlemede kullandıkları sistemlerin birbirinden farklı olması, özellikle serbest döviz kuru sisteminin uygulandığı ülkelerde döviz kurunun tahminini zorlaştırmaktadır. Bu da dövizle yapılan ticari işlemlerin riskli bir hal almasına neden olmaktadır. Ülkemizde faaliyet gösteren ve dövizle işlem yapan firmalar için de aynı risk söz konusudur. Ancak bu risk, azaltılması imkânsız bir risk değildir.

Döviz kurlarındaki değişikliklerin sebep olduğu bu tür riskleri ortadan kaldırmak, gelecekteki döviz kurlarını ve buna bağlı olarak da ortaya çıkabilecek riskleri tahmin etmeye bağlıdır. Bu noktada döviz kuru riski yönetim teknikleri firmalar açısından büyük önem arz etmektedir.

Bugüne kadar döviz kuru riski yönetim teknikleri ya ayrı ayrı çalışmalarda tüm detayları ile incelenmiş ya da bu tekniklerin tamamı tek bir çalışmada toplanıp, alan bilgisine yönelik çalışmalar olarak ilgililerin yararına sunulmuştur. Kaynak taraması sırasında, ulaşılan çalışmaların genelinin eski olduğu görülmüş, konu ile ilgili yeni kaynaklara pek rastlanmamıştır. Yine yapılan araştırmada bu tekniklerin Türkiye uygulamaları konusunda pek az kaynağa ulaşılmakla beraber, uygulayıcıların eğitimlerine yönelik her hangi bir bilimsel çalışmaya da rastlanmamıştır. Türkiye’de döviz kuru riski yönetim tekniklerinin uygulama esasları, verimliliği, bu tekniklerin kimler tarafından uygulandığı ve uygulayıcıların eğitim durumu bu çalışmanın konusunu oluşturmaktadır. Araştırmaya ilişkin veriler, İstanbul Ticaret Odası’na kayıtlı 51 firmaya anket uygulamak suretiyle elde edilmiştir.

Araştırma sonuçlarına göre, firmaların finansman, risk yönetim veya döviz yönetim birimlerinde çalışan yönetici ve personel ağırlıklı olarak üniversitelerin lisans ve lisansüstü programlarından mezun olmaktadır. Lisansüstü mezunu personel genelde işletme yönetimi üzerine, lisans mezunu personel ise iktisadi ve idari bilimler üzerine eğitim almaktadır. Firmalar döviz kuru risklerini yok etmek için firma bünyesinde en fazla tek bir döviz cinsi üzerinden işlem yaparak hedging yapmakta, firma dışı hedging tekniklerinden ise en fazla forward sözleşmelerini kullanmaktadırlar. Ancak, kullanım oranlarının düşüklüğü, Türkiye’de firmaların döviz kuru riski yönetim tekniklerine yeteri kadar önem vermediğini göstermektedir.

Araştırmada göze çarpan en önemli sonuç firmaların, Türkiye’nin içinde bulunduğu ekonomik şartlar göz önünde tutulduğunda döviz kuru riski yönetiminin, dövizle işlem yapan firmalar açısından son derece gerekli olduğuna inanmalarıdır. Bu inanç, firmaların döviz kuru riski yönetimi konusunda bilinçlenmeye başladığının bir göstergesidir.

Anahtar Kelimeler: Dış Ticaret, Döviz kuru riski, Hedging

ABSTRACT

Foreign exchange is used with its narrowest meaning as a foreign country's currency. Having especially an exceptional importance in international trade, it is used in a widespread way in internal markets. However, as there are different systems used in determining foreign exchange rates, it is making it difficult to speculate on exchange rates in particularly countries which use the free floating exchange rate system. This makes trade transactions using foreign exchange more risky. The same risk is at hand for firms doing their transactions in foreign exchange. However it is not impossible to reduce this risk.

Removing this risk caused by variations in exchange rates is dependant on guessing future exchange rates and the outcoming risks. At this point, exchange risk management techniques are of great importance for firms.

So far, exchange risk management techniques have either been studied in detail in different researches or all these techniques have been compiled in one research and have been presented as a field research to the concerned people's use. During the literature review it has been seen that most of the researches are old and new sources on the subject haven't been found. In the same research very few sources have been found on the application of these techniques in Turkey. No scientific study has been found on the practitioners either. Application principles and productivity of exchange risk management techniques in Turkey, practitioners and their educational background is the subject of this research. Data related to the research has been obtained by applying a questionnaire to 51 firms registered at the Istanbul Chamber of Commerce (ITO).

According to the research results, managers and personnel working in financing, risk management or exchange management units are mainly university graduates or have a master's degree. Personnel having a master's degree usually

received business administration education, whereas university graduates received economics and administrative sciences education. In order to eliminate exchange rate risks, only one kind of exchange is used for transactions within the firm thus hedging, and forward contracts as the most common hedging technique without the firm. However, infrequency of use indicates that firms in Turkey undervalue exchange risk management techniques.

The most important result of this research is that considering the economical conjunction of Turkey, firms believe that exchange rate risk management is of utmost importance for firms trading in foreign currencies. This belief is an indication of rising awareness of firms on exchange rate risk management.

Keywords: Foreign Trade, Exchange rate risk, Hedging

ÖNSÖZ

Türkiye, dünya üzerinde gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer alan bir ülke konumundadır. Gerek coğrafi konumu, gerek siyasal yapısı, gerekse kültürel özellikleri bakımından hassas dengelere sahiptir. Bu hassas dengelerdeki değişimler ve 1980'lerden sonra ekonominin dışa açılmasıyla beraber yıllar itibariyle izlenen para politikaları, yine uluslararası arenada yaşanan ekonomik ve siyasal gelişmeler, gelişmekte olan Türkiye ekonomisini duyarlı hale getirmiş ve volatil bir yapı sergilemesine neden olmuştur. Türkiye ekonomisindeki bu dalgalanmalar döviz kurlarına da doğrudan etki etmekte ve aynı volatil yapı döviz kurlarında da kendisini göstermektedir.

Döviz kurlarında yaşanan bu ani dalgalanmalar Türkiye'de faaliyet gösteren ve dövizle işlem yapan bütün firmaları döviz kuru riski ile karşı karşıya bırakmakta ve zaman zaman yaşanan büyük çaplı krizler, firmaları iflasın eşiğine kadar getirmektedir. Bu nedenle; döviz kuru riskleri, Türkiye'de faaliyet gösteren ve dövizle işlem yapan firmalar açısından yönetilmesi zorunlu olan risk gruplarından biridir.

Bu çalışmada, döviz kuru riski yönetiminin önemi vurgulanmak istenmiş, Türkiye'de faaliyet gösteren ve dövizle işlem yapan firmaların döviz kuru riski yönetimi konusundaki faaliyetlerine ve bu faaliyetlerde bulunan kişilerin eğitimlerinin önemine yer verilmiştir.

Çalışmanın hazırlanmasında bilgisi ve özellikle hoşgörüsü ile bana büyük destek olan tez danışmanım sayın Prof. Dr. Nevzat AYPEK'e, anket çalışması sırasında yardımlarını esirgemeyen değerli öğretmen arkadaşım Dilek GEÇGEL'e, ve sevgili eşime sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT.....	iii
ÖNSÖZ.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLolar LİSTESİ.....	xi
ŞEKİLLER LİSTESİ	xvi
GİRİŞ	1

BÖLÜM I

DÖVİZ PİYASASI

I. DÖVİZ PİYASASI.....	3
1.1. Döviz Piyasasında Faaliyet Gösteren Kişi ve Kuruluşlar.....	4
1.1.1. Merkez Bankası.....	4
1.1.2. Bankalar.....	5
1.1.3. Yatırım Faaliyetinde Bulunan Kişi ve Kuruluşlar.....	6
1.2. Döviz Piyasasının Fonksiyonları.....	6
1.2.1. Satın Alma Gücü Transferi.....	7
1.2.2. Finansman Fonksiyonu.....	7
1.2.3. Riski Azaltma Fonksiyonu.....	8
1.3. Döviz Piyasasının İşleyişi.....	9
1.4. Döviz Piyasasının Tarihsel Gelişimi.....	10
1.4.1. Altın Standardı (1880-1914).....	11
1.4.1.1. Altın Sikke Standardı.....	11
1.4.1.2. Altın Külçe Standardı.....	12
1.4.2. Dünya Savaşları Arası Dönem (1918-1939).....	13
1.4.3. Bretton Woods Sistemi (1944-1970).....	14
1.4.4. SDR (Özel Çekme Hakları).....	16

1.4.5. Avrupa Para Sistemi (EMS) ve Avrupa Para Birimi (ECU).....	17
1.5. Döviz Piyasasının Türleri.....	18
1.5.1. Spot Döviz Piyasası.....	18
1.5.1.1. Endikatif Kur.....	19
1.5.1.2. Döviz Pozisyonları.....	19
1.5.2. Forward (Vadeli) Piyasalar.....	20
1.6. Döviz Piyasasında Denge.....	21
1.6.1. Spekülasyon.....	22
1.6.2. Arbitraj.....	23

BÖLÜM II

DÖVİZ, DÖVİZ KURU VE DÖVİZ KURU RİSKİ

I. DÖVİZ ve DÖVİZ KURU.....	25
1.1. Döviz.....	25
1.2. Döviz Kuru.....	26
1.2.1. Döviz Alış Kuru ve Döviz Satış Kuru.....	28
1.2.2. Döviz Kurunun Çeşitleri.....	29
1.2.2.1. Direkt Kur.....	29
1.2.2.2. Çapraz Kur.....	30
1.2.2.3. Dolaylı Kur.....	30
1.2.3. Döviz Kuru Sistemleri.....	31
1.2.3.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi.....	31
1.2.3.2. Esnek Döviz Kuru Sistemi.....	33
1.2.3.2.1. Esnek Döviz Kuru Sistemini Savunan Görüşler.....	34
1.2.3.2.2. Esnek Döviz Kuru Sistemine Karşı Görüşler.....	35
1.2.3.3. Ayarlanabilir Döviz Kuru Sistemi.....	36
II. DÖVİZ KURU RİSKİ.....	40
2.1. Döviz Kuru Riskinin Firmalar Açısından Önemi.....	42

2.2. Döviz Kuru Riskinde Limit.....	43
2.3. Döviz Kuru Riskinin Çeşitleri.....	46
2.3.1. Ekonomik Risk.....	46
2.3.2. Muhasebe Riski.....	49
2.3.2.1. Cari Kur Metodu.....	51
2.3.2.2. Geçici Metod.....	55
2.3.2.3. Cari/Cari Olmayan Metod.....	56
2.3.3. İşlem Riski.....	57

BÖLÜM III

DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİM TEKNİKLERİ

I. DÖVİZ KURU RİSKİ'NİN İŞLETMELER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ.....	61
1.1. Döviz Kurunun Ekonomik Etkisi.....	62
1.2. Kur Değişimlerinin İşlem Etkisi.....	63
1.3. Kur Değişimlerinin İşletme Etkisi.....	63
1.4. Firmaların Özelliklerine Göre Döviz Kurundan Etkilenme Dereceleri...	63
II. DÖVİZ KURU RİSKİNİ YÖNETENLER.....	64
III. DÖVİZ KURU RİSKİNİ ORTADAN KALDIRMAK (HEDGING).....	65
3.1. Hedging Büyüklüğü.....	66
3.2. Hedging Etkinliği ve Enstrüman Seçimi.....	67
3.3. Hedging Maliyeti.....	68
3.4. Hedging Yöntemleri.....	69
3.4.1. Firma İçi Hedging Yöntemleri.....	69
3.4.1.1. Offsetting (Eşleştirme).....	69
3.4.1.2. Döviz Sepetleri (Currency Baskets).....	70
3.4.1.3. Nakit Akışlarının Zamanlanması (Leading ve Lagging).....	71
3.4.1.4. Para Piyasaları Yolu İle Hedging (Money Market Hedging). 71	
3.4.2. Firma Dışı Hedging Yöntemleri.....	72
3.4.2.1. Forward.....	73
3.4.2.1.1. Forward Kontratlarının Avantajları.....	74

3.4.2.1.2. Forward Kontratlarının Dezavantajları.....	74
3.4.2.2. Futures.....	75
3.4.2.3. Options.....	77
3.4.2.4. Swap.....	79

BÖLÜM IV

TÜRKİYE’DE DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİNDE ETKİNLİK

I. TÜRKİYE’DE DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİ GEREĞİ.....	82
II. TÜRKİYE’DE DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİNDE KULLANILAN TEKNİKLER.....	83
III. TÜRKİYE’DE DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİM TEKNİKLERİNİN ETKİN KULLANIMI VE KULLANICILARIN EĞİTİMİNİN ÖNEMİNE İLİŞKİN BİR ARAŞTIRMA.....	85
3.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi.....	85
3.2. Araştırmanın Yöntemi.....	86
3.3. Araştırmanın Evreni.....	87
3.4. Araştırmanın Hipotezleri.....	88
3.5. Araştırma Bulguları ve Değerlendirme.....	90
3.5.1. Ankete Katılan Firmaların Genel Yapılarına İlişkin Bulgular.....	90
3.5.2. Ankete Katılan Firmaların Finansman, Risk Yönetim veya Döviz Yönetim Birimlerinde Çalışan Personelin Eğitim Durumlarına İlişkin Bulgular.....	94
3.5.3. Ankete Katılan Firmaların Döviz Riski Yönetim Faaliyetlerine İlişkin Bulgular.....	100
3.5.4. Türkiye’deki Genel Duruma İlişkin Bulgular.....	114
3.6. Türkiye’de Faaliyet Gösteren Firmaların Döviz Kuru Riskini Azaltmak İçin Kullandığı Hedging Tekniklerine İlişkin Analizler.....	119
3.6.1. Firmaların Döviz Riskini Azaltmak İçin Kullandığı Hedging Teknikleri İle Dövizle Yaptıkları İşlemlerden Kaynaklanan Tahsilatlarının Yıllık Hacimlerine İlişkin Analizler.....	120

3.6.2. Firmaların Döviz Riskini Azaltmak İçin Kullandığı Hedging Teknikleri İle Dövizle Yaptıkları İşlemlerden Kaynaklanan Ödemelerinin Yıllık Hacimlerine İlişkin Analizler.....	122
3.6.3. Firmaların Döviz Riskini Azaltmak İçin Kullandığı Hedging Teknikleri İle Finansman/Risk Yönetim/Döviz Yönetim Departmanı/Birimi Yöneticilerinin Eğitim Düzeylerine İlişkin Analizler.....	124
3.7. Araştırma Sonuçları.....	127
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	138
KAYNAKÇA.....	141
EKLER.....	145

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo-1.	Çapraz Kurlar.....	30
Tablo-2.	Alternatif Döviz Kuru Sistemleri.....	38
Tablo-3.	Kur Değişmelerinin Muhtemel Etkileri.....	47
Tablo-4.	Londoner Şirketinin Muhtelif Döviz Kurları.....	52
Tablo-5.	Londoner Şirketinin Çevrilmiş Kar/Zarar Hesabı (000).....	53
Tablo-6.	Londoner Şirketinin Çevrilmiş Bilançosu.....	54
Tablo-7.	Londoner Şirketinin Geçici Metodla Çevrilmiş Bilançosu (000).....	56
Tablo-8.	Londoner Şirketinin Cari/Cari Olmayan Metodla Çevrilmiş Bilançosu (000).....	57
Tablo-9.	ABD Firmasının Dövizli Nakit Bütçesi (milyon).....	59
Tablo-10.	AC Firmasının Dövizli Nakit Bütçesi (milyon).....	60
Tablo-11.	Ana Şirketin Konsolide Risk Tablosu (milyon).....	60
Tablo-12.	Firma Dışı Hedging Yöntemlerinin Karşılaştırmalı Özellikleri.....	81
Tablo-13.	Firmaların faaliyette bulundukları sektörlere göre dağılımları.....	90
Tablo-14.	Firmaların sermaye dağılımları.....	91
Tablo-15.	Bünyesinde finans departmanı bulunan firma sayısı.....	91
Tablo-16.	Firmaların finans departmanlarında çalışan kişi sayısı.....	92
Tablo-17.	Bünyesinde risk yönetim veya döviz yönetim departmanı bulunan firma sayısı.....	92
Tablo-18.	Firmaların risk yönetim veya döviz yönetim departmanlarında çalışan kişi sayısı.....	93
Tablo-19.	Firmaların işlemlerinde döviz türlerini kullanma sıklığı.....	93
Tablo-20.	Firmaların dövizle yaptıkları işlemlerde yararlandıkları araçların kullanılma sıklığı.....	93
Tablo-21.	Firmaların dövizle yaptıkları işlemlerin yıllık hacimleri.....	94
Tablo-22.	Firmaların finans departmanı yöneticilerinin eğitim durumu.....	95
Tablo-23.	Firmaların finans departmanında çalışan diğer yetkili personelin eğitim durumu.....	96

Tablo-24.	Firmaların risk yönetim veya döviz yönetim departmanı yöneticilerinin eğitim durumu.....	97
Tablo-25.	Firmaların risk yönetim veya döviz yönetim departmanında çalışan diğer yetkili personelin eğitim durumu.....	97
Tablo-26.	Finansman/risk yönetim/döviz yönetim departmanına personel alırken firma olarak dikkat edilen kriterler.....	98
Tablo-27.	Finansman/risk yönetim/döviz yönetim departmanına alınan personelin eğitimi ile ilgili olarak yapılan çalışmalar.....	99
Tablo-28.	Firmaların finansman/risk yönetim/döviz yönetim departmanlarında görev alan personelin eğitimi ile ilgili olarak bütçelerinden pay ayırma durumları.....	100
Tablo-29.	Firmaların finansman/risk yönetim/döviz yönetim departmanlarında görev alan personelin eğitimi ile ilgili olarak bütçelerinden ayırdıkları pay miktarı.....	100
Tablo-30.	Firmanın döviz riskini azaltmaya yönelik işlemlerinde izlediği stratejiler.....	101
Tablo-31.	Firmanın karşı karşıya kaldığı döviz riskinin, diğer risk grupları göz önüne alındığında firmayı etkileme durumu.....	101
Tablo-32.	Firmaların karşı karşıya kaldığı ekonomik riskin firmalar açısından önemi.....	102
Tablo-33.	Firmaların karşı karşıya kaldığı işlem riskinin firmalar açısından önemi.....	103
Tablo-34.	Firmaların karşı karşıya kaldığı muhasebe riskinin firmalar açısından önemi.....	103
Tablo-35.	Firmaların tek bir döviz cinsi üzerinden işlem yapmak suretiyle firma içi hedging uygulamasının kullanılma sıklığı.....	104
Tablo-36.	Firmaların döviz kurlarındaki değişimi önceden tahmin ederek borç ve alacaklarını muhtemel kura göre ayarlamak suretiyle firma içi hedging uygulamasının kullanılma sıklığı.....	104
Tablo-37.	Firma bünyesinde farklı dövizlerden oluşan bir portföy bulundurmak suretiyle firma içi hedging uygulanmasının kullanılma sıklığı.....	105

Tablo-38.	Firmaların alış ve satışlarını yerel para üzerinden faturalandırmak suretiyle firma içi hedging uygulamasının kullanılma sıklığı.....	105
Tablo-39.	Firmaların yurt dışı pazarlarda satış merkezleri kurması suretiyle firma içi hedging uygulamasının kullanılma sıklığı.....	105
Tablo-40.	Firmaların ithalat bedel tutarlarını spot piyasadan alıp borcun ödeme vadesine kadar döviz hesabına yatırması suretiyle firma içi hedging uygulamasının kullanılma sıklığı.....	106
Tablo-41.	Firmaların uyguladıkları diğer firma içi hedging tekniklerinin kullanılma sıklığı.....	106
Tablo-42.	Döviz riskini azaltmak için firma dışı hedging yöntemlerinin kullanılma sıklığı.....	107
Tablo-43.	Firmaların döviz riskini azaltmak için forward sözleşmelerini tercih etmesinin nedenleri ve bunların önemi.....	107
Tablo-44.	Firmaların döviz riskini azaltmak için forward sözleşmelerini tercih etmemesinin nedenleri ve bunların önemi.....	108
Tablo-45.	Firmaların döviz riskini azaltmak için future sözleşmelerini tercih etmesinin nedenleri ve bunların önemi.....	109
Tablo-46.	Firmaların döviz riskini azaltmak için future sözleşmelerini tercih etmemesinin nedenleri ve bunların önemi.....	109
Tablo-47.	Firmaların döviz riskini azaltmak için swap sözleşmelerini tercih etmesinin nedenleri ve bunların önemi.....	110
Tablo-48.	Firmaların döviz riskini azaltmak için swap sözleşmelerini tercih etmemesinin nedenleri ve bunların önemi.....	111
Tablo-49.	Firmaların döviz riskini azaltmak için opsiyon anlaşması yapmasının nedenleri ve bunların önemi.....	111
Tablo-50.	Firmaların döviz riskini azaltmak için opsiyon anlaşması yapmamasının nedenleri ve bunların önemi.....	112
Tablo-51.	Firmaların döviz riski yönetimi ile ilgili olarak işlem yaptıkları finansal kuruluşları kullanma sıklıkları.....	113
Tablo-52.	Döviz kuru yönetiminde görev alan personelin aldığı eğitim ile yaptığı iş arasındaki uyumluluk.....	114

Tablo-53.	Döviz kuru yönetiminde görev alan personelin eğitim seviyesinin döviz kuru risklerini bertaraf etme konusundaki yeterliliği.....	115
Tablo-54.	Döviz kuru yönetiminde görev alan personelin eğitim seviyesinin firmalar açısından önemi.....	115
Tablo-55.	Döviz kuru yönetiminde görev alan personelin aldığı eğitim ile firmaların döviz kuru yönetimindeki başarıları arasındaki ilişkinin durumu.....	116
Tablo-56.	Türkiye'nin içinde bulunduğu ekonomik şartlar göz önünde tutulduğunda döviz kuru riski yönetiminin dövizle işlem yapan firmalar açısından gerekliliği.....	116
Tablo-57.	Türkiye'deki mevcut mevzuatlara göre döviz kuru yönetim tekniklerinin uygulanabilirliği.....	117
Tablo-58.	Türkiye'de faaliyet gösteren firmaların döviz kuru riski yönetimi açısından başarı durumu.....	117
Tablo-59.	Türkiye'de döviz kuru riski yönetimi konusunda düzenlenen hizmet içi eğitim programları.....	117
Tablo-60.	Düzenlenen hizmet içi eğitim programlarının sayısının yeterliliği...	118
Tablo-61.	Düzenlenen hizmet içi eğitim programlarının kapsamının yeterliliği.	118
Tablo-62.	Firmaların dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan tahsilatların yıllık hacimleri ile kullandıkları firma içi hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçları.....	120
Tablo-63.	Firmaların dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan tahsilatların yıllık hacimleri ile kullandıkları firma dışı hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçları.....	121
Tablo-64.	Firmaların dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan ödemelerin yıllık hacimleri ile kullandıkları firma içi hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçları.....	122
Tablo-65.	Firmaların dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan ödemelerin yıllık hacimleri ile kullandıkları firma dışı hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçları.....	123

Tablo-66. Firmaların finansman departmanı yöneticilerinin eğitim düzeyi ile kullandıkları firma içi hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçları.....	124
Tablo-67. Firmaların risk yönetim veya döviz yönetim birimi yöneticilerinin eğitim düzeyi ile kullandıkları firma içi hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçları.....	125
Tablo-68. Firmaların finansman departmanı yöneticilerinin eğitim düzeyi ile kullandıkları firma dışı hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçları.....	126
Tablo-69. Firmaların risk yönetim veya döviz yönetim birimi yöneticilerinin eğitim düzeyi ile kullandıkları firma dışı hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçları.....	127

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil-1.	Denge döviz kuru.....	28
Şekil-2.	Çok uluslu şirketin ekonomik riski.....	48
Şekil-3.	Elverişli ve elverişsiz hedge'ler.....	68

GİRİŞ

Uluslararası ticaretin gelişmesi, buna bağlı olarak döviz kullanımının yaygınlaşması ve döviz işlemlerinden önemli karların oluşabileceğinin farkına varılması ile dövizle karşı ilgi artmıştır. Dövizle yönelen bu ilgiyle beraber gözden kaçırılmaması gereken önemli bir nokta da dövizin, önemli karlar sağlama imkanının yanında, önemli zararları ya da maliyetleri de beraberinde getirmesidir.

Döviz kurlarındaki değişiklikler, firmaların döviz cinsinden olan alacaklarının tamamen veya zamanında tahsil edilememesi, döviz cinsinden olan borçlarının ödenmesi için gerekli dövizin temini sırasında zarar etmeleri gibi risklerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Bu riskler, özellikle bankalar, ithalat ve ihracat şirketleri ve dövizle işlem yapan diğer firmalar açısından dikkate alınması zorunlu olan risklerdendir. Firma yöneticileri döviz kurlarının ileride alacağı pozisyonu tahmin edebildikleri ölçüde riski elemine ederler. Yöneticiler, döviz kuru riskini elemine edebilecek işlemlerin maliyetlerini de dikkate alarak döviz zararlarını çeşitli yöntemlerle en düşük kayıp seviyesine indirmek için önemli çabalar gösterirler.

Bu noktada, döviz kuru riski yönetim tekniklerinin etkin kullanımı büyük önem arz etmektedir. Döviz kuru riski yönetim tekniklerinin başarılı olması, büyük ölçüde döviz kuru riski yönetiminde görev alan personelin aldığı eğitim ve izlediği stratejilere bağlıdır.

Bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci ve ikinci bölümde çalışmanın temel konusu olan döviz kuru riski yönetim tekniklerinin ileriki bölümlerde daha iyi anlaşılabilmesi için döviz piyasası, döviz, döviz kuru ve döviz kuru riski kavramlarına yer verilmiş; alt başlıklar halinde bu kavramlara açıklık getirilmeye çalışılmıştır.

Üçüncü bölümde döviz kuru riskinin işletmeler üzerindeki etkileri irdelenerek, bu riskin yok edilmesinde kullanılan yöntemler ayrı ayrı ele alınmış ve böylelikle çalışmanın alt yapısı tamamlanmıştır.

Çalışmanın dördüncü bölümünde Türkiye uygulamalarına yer verilmiş; döviz kuru riski yönetimi gereği irdelenerek, Türkiye’de faaliyet gösteren ve dövizle işlem yapan firmalarla yapılan anket çalışmasının sonuçları üzerinde durulmuştur.

BÖLÜM I

DÖVİZ PİYASASI

I. DÖVİZ PİYASASI

Ülke içinde para birimi tek olduğu ve her yerde geçerli olduğu için, ödeme aracının değişimi diye bir sorun yoktur. Oysa uluslararası ekonomik ilişkilerde, her ülkenin kendi para birimi ve para-banka sistemi olduğu için ödeme aracının değişimi sorunu ortaya çıkar. Ödeme aracı olarak yabancı paraların alınıp satıldığı piyasaya döviz piyasası denilmektedir.

Tıpkı diğer mallar gibi alım ve satımının yapılmasına rağmen, dövizin özellikleri sebebiyle, döviz piyasasının nitelikleri diğer piyasalardan farklıdır. Döviz piyasaları yabancı paraların alınıp satıldığı ya da bir ulusal paranın başka bir paraya dönüştürülmesine olanak veren kurumsal yapılardır.

Basit anlamıyla döviz piyasası; dövizin arz ve talebinin karşılaştığı zemindir(Ayyıldız, 1989:25).

Döviz Piyasası, dünyadaki en büyük piyasadır. Bu piyasa aynı zamanda bilgi akışının hızlı oluşu ve işlemlerin herhangi bir kısıtlamaya tabi olmaksızın gerçekleşmesi ile en mükemmel piyasa görünümüne sahiptir.

Belirli bir coğrafi alanla sınırlı olan borsaların aksine döviz piyasası için böyle bir sınırlama düşünülemez. Döviz piyasası geniş anlamıyla düşünüldüğünde bütün dünya olarak kabul edilebilir. Herhangi bir dövizle örneğin Japon Yen'i ile ilgili işlemler Tokyo'da yapıldığı gibi aynı anda Londra veya New York'ta da yapılabilir (Bolak, 1995:10).

Döviz piyasalarının diğer piyasalardan farklı olarak iki özelliği vardır:

- Döviz piyasası yerleşik bir piyasa değildir. Döviz işlemleri genelde telefon veya teleks ile yapılır. Döviz piyasalarının gelişmesi için ülkede iç ve dış haberleşme sisteminin iyi gelişmesi gerekir.

- Döviz piyasası uluslararası bir karaktere sahiptir. Belli bir ülke ile sınırlandırılmamıştır. Bir ülke parası örneğin sterlin yalnız kendi döviz piyasasında değil, diğer uluslararası döviz piyasalarında da işlem görür(Aksöyek, 1987:25).

1.1. Döviz Piyasasında Faaliyet Gösteren Kişi ve Kuruluşlar

Döviz piyasası alıcı ve satıcıların karşılaştığı bir piyasa olmaktan çok bir örgütten ibarettir. Bu piyasada işlem yapan kurumların başında büyük ticari bankalar gelir. Bankalar genel olarak müşterileri adına döviz alım-satım işleri yaparlar. Ancak bazen doğrudan doğruya kendi adlarına da hareket edebilirler. Ticari bankaların yanında belirli paralarla yapılan işlemler konusunda uzmanlaşan veya bir mali merkezdeki bankalar arası işlemlere aracılık eden “döviz simsarları (broker)” da piyasanın bir organı durumundadır. Döviz piyasasına müdahalelerde bulunan Hazine, Merkez Bankası veya bunların görevlendirdiği resmi kuruluşlar da zaman zaman döviz piyasasını oluşturan kurumlar arasında yer alırlar(Özdemir, 1997:511). Aşağıda döviz piyasasını oluşturan bu kuruluşlara kısaca değinilmeye çalışılmıştır.

1.1.1. Merkez Bankası

Merkez bankası ticari bankaların, hazinenin, idari kuruluşların, yabancı merkez bankalarının ve uluslararası kuruluşların döviz arz ve talep işlemlerini

karşılar. Gerektiğinde yerel kredi arzının düzenlenmesi ve kontrolü fonksiyonunu yürütür.

Merkez bankaları ayrıca değişken döviz kurlarını dengeleyerek veya ulusal paradaki değer kaybı ya da kazancını engelleyerek döviz piyasasına müdahalede bulunmaları nedeniyle, piyasada market-maker* olarak rol oynarlar.

1.1.2. Bankalar

Dövizdeki arz ve talep durumunun doğal aracıları bankalardır. Bankalar döviz piyasasında müşterileri için aracılık yapmakla birlikte kendi hesaplarına da işlem yaparlar(Özdemir, 1997:511).

Bu piyasada faaliyet gösteren bankaların amaçları şöyle sıralanabilir.

- Faiz oranları ve ekonomik gelişmelerle ilgili olarak müşterilerine danışmanlık hizmetini en iyi şekilde sağlamak.
- Her bir döviz cinsinden istenilen düzeyde bulundurarak, bankanın döviz pozisyonunu yönetmek.
- İlk iki amacı yerine getirerek, bankanın kar elde etmesini sağlamak.

Bankalar, döviz piyasasında doğrudan veya aracılar vasıtası ile işlem yapabilirler. Bir kısım ülkelerde, bankalarda çalışan dealerlar diğer bankaların dealerları ile karşılıklı deal (alım-satım işlemi) yapabilirken; bazı ülkelerde önce broker ile ilişki kurulur ve deal tamamlanıncaya kadar broker bankaların ismini gizli

* Piyasa yapıcılığı(www.kobinet.org.tr)

tutar. Brokerların zorunlu olarak kullanımı sistemi kısıtlamasına rağmen, daha geniş bir piyasa yaratılmasına katkıda bulunur.

1.1.3. Yatırım Faaliyetlerinde Bulunan Kişi ve Kuruluşlar

Yatırımcılar döviz piyasasına iki nedenle katılırlar. Bunlardan birincisi, uluslararası ticaret, ikincisi de direkt yatırımdır. Uluslararası ticaret yapan ve yabancı ülkede direkt yatırım yapan firmalar kur riskinden korunmak için döviz piyasasında faaliyette bulunurlar.

Firmaların fon yöneticileri yatırımlarını finanse etmek için, iyi finansman imkanları sağlamaktan sorumludurlar. Bu finansmanı sağlarken de firmanın finansman yapısını geliştirmenin yanısıra, finansal riskini de düşük düzeyde tutmaya çalışırlar. Fon yöneticisi bunları gerçekleştirebilmek için bankacılık hizmetlerine ihtiyaç duyar. Şirketlerde fon yönetimi fonksiyonlarının yeni oluşmaya başlaması firmaların bankalara olan gereksinimlerini artırmaktadır. Bankalar, yönetim bilgi sistemlerindeki gelişmeler ve geniş şubecilik ağları ile firmaların uluslararası işlemlerdeki ihtiyaçlarına cevap verirler. Ayrıca bankalar, döviz yönetiminden sorumlu “dealing room” aracılığı ile uluslararası işlemlerde daha kolay ve çabuk faaliyet gösterme imkanı sağlarlar. Böylece döviz piyasalarında hem kendi döviz pozisyonlarını yönetmek için, hem de firmalardan gelen talepler üzerine faaliyette bulunurlar.(Gümüşeli, 1994:10).

1.2. Döviz Piyasasının Fonksiyonları

Döviz piyasasının fonksiyonları satın alma gücü transferi, finansman fonksiyonu ve riski azaltma fonksiyonu olarak belirtilmektedir.

1.2.1. Satın alma gücü transferi

Döviz piyasasının en önemli fonksiyonu satın alma gücünün transferine imkan vermesidir. Bir ihracat olayını örnek olarak alırsak burada, alıcı kendi ulusal parası karşılığında döviz talep edecektir. Satıcı ise aldığı dövizini kendi ulusal parasına çevirmek isteyecektir. Döviz piyasası bu transferi sağlamaktadır.

Uluslararası ödemelerin bir ülkeden diğerine nakit para gönderilerek yapılması genellikle söz konusu değildir. Bunun yerine ödemeler para gönderilmeden bankaların birbirleri ile olan hesaplarına alacak ve borç kayıtları düşülerek yapılmaktadır. Bankalar, uluslararası ticaretin ayrılmaz bir parçası haline gelmişlerdir.

Uluslararası ticarete, satın alma gücünün transferine imkan veren başlıca ödeme şekilleri şöyle sayılabilir.

- Peşin ödeme,
- Mal karşılığı ödeme,
- Belge karşılığı ödeme,
- Malın elden çıkarılmasından sonra ödeme,
- Kredili ödeme,
- Akreditife dayanan ödeme,
- Poliçe ya da çekle ödeme.

1.2.2. Finansman Fonksiyonu

Döviz piyasasının ikinci fonksiyonu uluslararası ticari işlemler için kredi imkanları sağlamasıdır.

Malların bir ülkeden diğerine gidişi süresince, ihracatçı firmanın kendisine ithalatçı tarafından yapılan siparişi imal ettiği sürede ihracatçı için, ithalatçı için de bu mal için ödeme yaptığı süre ile ülke içinde malı sattığı süre arasındaki dönem içinde kredi gerekir. Bu krediyi genellikle banka sistemi karşılar. Örneğin ihracatçı bir satış yapmışsa, ithalatçısına çektiği poliçeyi bankaya kırdırıp yerli para ile karşılığını tahsil eder. Yani ihracatçıyı yerli banka sistemi finanse etmiştir. İhracatçının bankası bu poliçeyi ithalatçının bankasına gönderir. İthalatçının bankası akseptans* verdikten sonra, poliçeyi ithalatçıya gönderir. İthalatçı malları çeker; kabul edilen poliçe ya vadesine kadar ihracatçının bankası hesabına bekletilir ya da ithalatçının ülkesindeki banka tarafından iskonto edilir.

Bu tür uygulamalarla dövizle vadeli işlem yapan firmalar, döviz piyasaları tarafından finanse edilmekte ve böylece finans fonksiyonu yerine getirilmiş olunmaktadır.

1.2.3. Riski Azaltma Fonksiyonu

Döviz piyasası, döviz kuru riskinin profesyonel risk yüklenicilerine devredilmesini sağlayarak döviz kuru değişikliklerinden korunma yöntemleri sunar.

Döviz kuru sabitse ve döviz kontrolü mevcut değilse, bir firmanın elinde ABD Doları, İngiliz Sterlini, Avrupa Euro'su gibi çeşitli dövizler bulunması önemli değildir. Bir para diğerine sabit kurdan serbestçe çevrilebilir. Fakat bu kur değişiyorsa, bir firmanın borçları ve alacaklarının farklı dövizler itibarıyla olması, bir döviz riski yaratır. Vadeli döviz piyasası, bu riski azaltacak işlemlerin yapılmasını sağlar(Aksöyek, 1987:26).

* **Akseptans:** İngilizce'den alınmış bir kelimedir. Türkçe karşılığı "kabul"dür. Akseptans işlemlerine en fazla dış ticarete ve uluslararası mali ilişkilerde başvurulmaktadır. İç ya da dış pazarlarla ilgili işlemlerde, bir bankanın poliçeyi kabul etmesi, imzasıyla itibar sağlama niteliğindedir. Bir bankanın kabul ettiği poliçe, genellikle diğer bir müesseseye zorluk çekilmeksizin sunulabilir(Ekonomi Ansiklopedisi, 1998:28)

Örneğin Amerika’da faaliyet gösteren bir firmanın Almanya’dan 8.000 ton kömür sipariş ettiğini varsayalım. Kömürün tonunun Almanya’da 90 € ve o gün için New York’ta geçerli döviz kurunun 1 \$ = 0,80 € olduğunu varsayarsak, firmanın kömür ithalatı ile ilgili olarak maliyeti yapılan diğer giderler hariç 900.000 \$ olacaktır. Ancak, kömürün Amerika’ya ulaşması aşamasında geçen sürede döviz kurunda değişiklik meydana gelebilir. Böyle bir değişme olduğunu ve yeni kurun 1\$ = 0,75 € şeklinde belirlendiğini kabul edelim. Bu durumda ithalatçı kömür için 900.000 \$ yerine 960.000 \$ ödemek zorunda kalacaktır.

İthalatçı aradaki bu zararı karşılayabilmek için vadeli döviz piyasasına girip, örneğin üç ay sonra teslim kaydı ile 720.000 € satın alabilir. Vadeli döviz piyasasında üç ay vadeli dövize uygulanan kurun 1\$ = 0,78 € olduğunu varsayarsak ithalatçı vadesi geldiğinde 923.077 \$ ödeyerek 720.000 € satın alacak ve bu parayla ithalatını gerçekleştirecektir. Üç ay sonra döviz kuru ne olursa olsun ithalatçı için durum değişmeyecektir. Böylece döviz kuru değişikliğine karşı korunmuş olacaktır.

1.3. Döviz Piyasasının İşleyişi

Döviz Piyasası dünya ölçeğinde bir piyasa olduğu için belirli kurallara göre düzenlenmiş bir iktisadi oluşum değildir. Daha çok kendi işleyişini kendisi düzenlemektedir. Başka bir deyişle, kurallar, özel kişi veya kurumların kararlarına göre oluşmakta ancak, işlemler organize borsalarda gerçekleştirilmektedir.

Mevcut tüm bilgilerin eksiksiz ve en hızlı biçimde döviz kurlarına yansımaları, döviz piyasasını, işleyiş açısından en mükemmel piyasa haline getirmektedir. Bunu sağlayan neden, bu piyasanın kesintisiz çalışma özelliğidir (Bolak, 1995:10).

Döviz piyasasında bir işlemin ortaya çıkışı şu şekilde açıklanabilir: Bir ABD şirketi yabancı bir ülkeye, örneğin Japonya’ya ihracat yapacağı zaman Japon ithalatçının, ABD’de üretim yapan ve hizmet veren bir kişiye yerel para, yani dolar

ödemesi gerekir. ABD ve Japonya arasındaki bu alışverişi sonuçlandırmak için iki yol vardır. Amerikalı ihracatçı Japon ithalatçıdan ya ABD Doları ya da Yen cinsinden ödeme yapmasını ister.

Eğer ödeme dolar cinsinden olacaksa, ithalatçı Japon döviz piyasasına Yen satarak ABD Doları alır.

Eğer ödeme Yen cinsinden olursa, ihracatçı ABD Doları almak için Yen satar. Görüldüğü gibi, her iki durumda da döviz piyasasında Yen satılıp ABD Doları alınır.

Bazen iki ülke arasındaki işlem üçüncü bir ülkenin parası ile yapılır. Bu durum iki ülke arasındaki ticaretin çok sık olmadığı, iki ülkenin de zayıf paraya sahip oldukları durumlarda gerçekleşir. Yine, ithalatçının kendi ülkesinin parasını satarak, üçüncü ülkenin parasını alması; ihracatçının da üçüncü ülkenin parasını satarak, kendi ülkesinin parasını alması için döviz piyasasına ihtiyaç vardır(Gümüşeli, 1994:13).

1.4. Döviz Piyasasının Tarihsel Gelişimi

Günümüzde artık uluslararası döviz, para ve sermaye piyasaları doğal bir olgu olarak görülmektedir. Çeşitli ülkelerin birbirinden büyük farklılıklar gösteren ekonomik politikalarının varlığına, üretim yapılarının ve faktör donanımlarının değişikliği ve çeşitliliğine ve hatta çok değişik kültürel ve siyasal biçimlenmelere karşın; kendine özgü kuralları ile bütün bu değişik ülkelerin ihtiyaçlarına cevap veren bir uluslararası mali piyasanın varlığı kendisini tartışmasız biçimde kabul ettirmiş durumdadır.

Dünyadaki ülkeler uluslararası para yönetiminde farklı sistemler denemişlerdir. Hiçbir sistem tam olarak tatmin edici olmamış ve kriz dönemleri daha

sonraki denge dönemleri ile düzeltilmiştir. Değişiklikler genellikle kriz dönemlerinde veya kriz dönemlerinden sonra olmuştur. Altın standardı, Bretton Woods Sistemi, Uluslararası Para Fonu, Smithsonian Anlaşması ve Snake (Avrupa Yılanı) 20. Yüzyılın uluslararası para sistemi tarihinin bir bölümünü oluşturur.

1.4.1. Altın Standardı (1880-1914)

Altın standardı 1880’li yıllardan I. Dünya Savaşına kadar olan dönemde uluslararası para sisteminin esasını oluşturmuştur. Sistemin temelini, değişim oranları altına göre saptanmış sabit kurlar teşkil etmiştir. Altın standardı kendi içinde altın sikke standardı ve altın külçe standardı olmak üzere iki grupta incelenebilir.

1.4.1.1. Altın Sikke Standardı

Bu sistemde altın ikili bir rol yüklenmiştir. Altın bir yandan uluslararası ödemelerde ödeme aracı rolünü oynarken, bir yandan da yurtiçi piyasada ödeme ve değişim aracı rolünü yürütür. Altının tüm bu fonksiyonları düzenli bir biçimde yürütebilmesi dört şartın varlığı ile mümkün olur:

Bu şartlar şu biçimde ifade edilebilir.

1) Merkez Bankası belli bir sabit fiyat üzerinden sınırsız olarak altın alış ve satışını garanti edebilmelidir.

2) Herkes altın eritebilme ve değişik amaçlarda kullanabilme hakkına sahip olmalıdır.

3) Herkes elindeki altın karşılığında devlet darphanelerinde altın sikke bastırabilme hakkına miktar kısıtlaması olmaksızın sahip olmalıdır.

4) Altın ithali ve ihracı üzerinde herhangi bir kısıtlama bulunmamalıdır.

Yukarıda belirtilen şartların varlığı, altın sikkelerin itibari değeri ile metal değerinin zaman içinde daima eşit olması sonucunu doğurur. Bu durumda piyasadaki likidite, altın üretimi ile sınai kullanım için gerekli altın miktarı tarafından belirlenir.

1.4.1.2. Altın Külçe Standardı

Altın külçe standardında esas olarak kullanımda banknotlar egemendir. Yurtiçi ödemeler çok büyük ölçüde banknotlarla yapılmakla birlikte, bu banknotlar merkez bankalarında altına çevrilebilme özelliği taşımaktadırlar. Ancak, banknotun ortaya çıkışından hatırlanacağı gibi, altın külçe standardına %100 karşılık yerine kısmi altın karşılığı bulundurabilme, dolayısıyla da parasal otoritelerin ek para yaratabilmeleri olasılığı ortaya çıkmış olmaktadır. Altın külçe standardında altın rezervleri tedavüldeki banknotların bir bölümünü karşılar ve ancak altın rezervlerinin düzeyi tedavüldeki paranın sürekli olarak altında seyreder.

Altın sikke ve altın külçe standartları birlikte düşünüldüğünde, altın standardında uyarlama mekanizmasının otomatik özelliğine dikkat edilmelidir. En azından, teorik platformda, ödemeler dengesinde oluşacak dengesizlikler, altın standardında otomatik olarak düzelme eğilimine girer. Ödemeler dengesi açığı veren bir ülkeden diğer ülkelere doğru bir altın akımının ortaya çıkması, ülkedeki para hacminin daralması ve deflasyonla sonuçlanır. Bu yolla ortaya çıkan ülkelerarası fiyat düzeyi farklılıkları ise, açık veren ülkenin mallarının ucuzlaması yolu ile ödemeler dengesi açıklarını kapama yolunda bir etki ortaya çıkarır. Altın akımına konu olan ülkelerde ortaya çıkan enflasyonist etki ise tam tersi bir sonuç ortaya çıkarır ve bu nedenle de açık veren ülkenin dengeye doğru hareketi için bir başka açıdan zemin hazırlanmış olur. Sonuç olarak sistemin sahip olduğu otomatik uyarlama mekanizması nedeni ile altın standardında kurlar istikrar özelliği arzeder ve sadece alt ve üst altın noktaları adı ile bilinen dar bir marj içinde dalgalanma gösterir. Bu marjların dışında uyarlama mekanizması devreye girerek altın partilerinin oluşması yönünde bir etki ortaya çıkarır.

Sistemin bu özellikleri nedeniyle, dünya ticareti ve mali akımlar açısından kur risklerinden büyük ölçüde uzak, istikrarlı ve belirgin bir ortam oluşur.

1.4.2. Dünya Savaşları Arası Dönem (1918-1939)

Uluslararası para sistemi açısından 1918-1939 döneminde altın standardının çözülmesine tanık olunmuştur. Altın standardındaki uyarlama mekanizmasının sancılı sosyal maliyetleri ile birlikte, harp ekonomilerinin büyük finansman gereksinimleri, giderek ülkeleri altın standardının temel ilkeleri ile uzlaşmaz tavırlar almaya zorlamıştır. Savaş sonrasında da altın standardının yeniden tesis, savaş sonrası enflasyonu nedeni ile daha da zor bir hal almıştır.

Bu dönemde, çeşitli ülkelerdeki değişik enflasyon oranları, kurlar arasındaki ilişkileri alt üst etmiştir. Bazı ülkelerin de aynı araca başvurmaları sonucunu doğurmuştur. Bu açıdan bu dönem “rekabetçi devalüasyonlar dönemi” olarak da adlandırılmaktadır.

Dönemin bir diğer önemli gelişmesi ise bazı ülkelerin sahip oldukları uluslararası rezervlerin düzeyini koruyabilmek için kambiyo kontrollerine başvurmalarıdır. Bu dönemde ülkelerarası sermaye akımları önemli ölçüde sınırlandırılmıştır. İhracattan ya da mali işlemlerden kaynaklanan döviz gelirlerinin devlete aktarılması zorunluluğu getirilmiştir. Yine benzer biçimde, ithalat ya da mali işlemlerden kaynaklanacak döviz hareketleri üzerindeki merkezi kontroller yaygın bir uygulama halini almıştır.

1.4.3. Bretton Woods Sistemi (1944-1970)

İki savaş arasında yaşanan tecrübeler ve bunların II. Dünya Savaşından sonra da tekrar yaşanabileceği kuşkusu serbest, istikrarlı ve çok taraflı bir para sistemi de kurulması fikrini doğurmuştur. Bu kapsamda yapılan çalışmalarla, Temmuz 1944'de ABD'nin Bretton Woods kentinde 44 ülkenin katılımıyla yapılan görüşmelerde, yeni bir sistemin oluşturulması kararlaştırılmıştır. Aynı zamanda bu sistemin gözetimcisi olarak da IMF'nin temeli atılmıştır.

Altın standardı sisteminin temelinden yola çıkan yeni mali sistemle istikrarlı döviz kurları olan uluslararası bir para sistemini kurma, mevcut kambiyo kontrollerine son verme ve bütün dövizlere konvertibilite getirme amaçlanmıştır. Bu sistem aşağıdaki esaslara dayandırılmıştır:

- (30,594 gr) = \$35 paritesi ile altına bağlanmıştır.
- ABD dışındaki üye ülkeler ulusal paralarının değerini ABD dolarına bağlamaktaydılar. ABD doları da bir ons altın (30,594 gr) = \$35 paritesi ile altına bağlanmıştır.
- Söz konusu parite aynı zamanda dolar ibrazı karşılığında altın satacağı yolundaki ABD garantisini de içermiştir.
- İstikrarlı döviz kurlarına yönelik amaç her üye ülkenin kendi parasının dolara karşı paritesini tesbit etmesi ve bu paritenin merkez bankası işlemlerinde kullanılması sırasında en fazla +/- 1'lik marj sınırı içinde dalgalanacağını garanti etmesi şeklinde gerçekleşmiştir.
- Böylece sabit kura dayanan sistemden sapma yapılmaması için her ülkenin ilan ettiği paritenin değiştirilmemesi, yani devalüsyon-revalüasyon yapılmaması esas alınmıştır. Üye ülkeler önce iç önlemler ile sorunlarını çözmeye çalışacaklar, başarı elde edemedikleri takdirde %10'a kadar bir parite değişikliğini doğrudan, %10'u aşarsa IMF'nin onayını alarak yapabileceklerdi.
- Ödemeler dengesi güçlüğü çeken ülkeleri aceleci kur değişikliklerinden ya da dünya ekonomisine zarar verecek ticari kısıtlamalar yapmaktan caydırmak

amacıyla bir destekleme fonu kurulmuştur: Bu fon IMF'nin tanıdığı Ordinary Drawing Rights (Olağan Çekme Hakları) fonudur. Rezervleri yetersiz hale gelen ülkeler açıklarını kapatmak için bu fona başvurabileceklerdi. Her ülkenin bir kotası olacaktı.

Yukarıda açıklananlardan da anlaşılabilceği gibi, ABD doları altına konvertibil tek para olarak ayrıcalıklı bir yere sahip olmuştu. Fakat öte yandan bir bütün olarak sistemin geleceği de doların geleceğine bağlanmış oluyordu.

Bretton Woods'da temeli atılan uluslararası para sistemi 25 yıl kadar devam edebildi. 1958'in sonuna doğru, bütün Batı Avrupa paraları konvertibil olduktan hemen sonra, sorunlar ortaya çıkmaya başladı. 1958-1960 yıllarında ABD ödemeler dengesindeki büyük açık (11,2 milyar dolar) altına hücumu başlattı ve 1951'den beri ilk kez altının ons'unun 35 doların üzerine çıkmasına neden oldu. Bu kriz merkez bankalarının bir pool (birlik) oluşturup piyasa işlemleriyle altın fiyatını resmi sınırdan tutmayı başarmaları ile atlatılabildi. Fakat daha sonra bazı ülkelerin büyüme hızlarının farklı olması gerçeği karşısında mali tablo tekrar karışmaya başladı. Ödemeler dengesi fazlalıklarından dolayı 1961'de Alman Markı ile Hollanda Florini'nin değeri düşürüldü. Sterlin ise 1963'den başlayarak baskı altına girdi ve desteğe rağmen 1967'de değeri düşürüldü. Altına hücum tekrar canlandı. Altın kayıpları 1968'de merkez bankalarını altın pool'unu terketmeye zorladı ve sonunda sabit döviz kurları sistemi çöktü.

Aralık 1971'de ABD, Japonya ve belli başlı Avrupa ülkelerinin dövizlerini revalüe etmeleri şartı ile doları devalüe edeceğini açıkladı. Aslında bu genel bir kur ayarlaması ile eski sabit kur sistemine geri dönüşü ifade ediyordu. 17 Aralık 1971'de yapılan toplantıda, Smithsonian Anlaşması çerçevesinde ABD, resmi altın fiyatını ons başına 35 dolardan 38 dolara yükseltmeyi taahhüt etti. Bu da doların %7,9 devalüe edilmesi anlamına geliyordu. Karşı tepki olarak Japonya ve Avrupa ülkeleri paralarını revalüe ettiler. Ortaya çıkan pariteler referans olarak kullanılmaya başlandı. Şubat 1973'de ABD'nin altın fiyatını 42,22 dolara çıkararak devalüasyon yapması ile doların altına karşı konvertibilitesi önemini kaybetti. Böylece sabit kur

pariteleri ile birlikte Bretton Woods sistemi de tarihe karışmış oldu(Erdemol, 1989:103).

1.4.4. SDR – Özel Çekme Hakları

1960'lı yıllarda dünya ticareti hızla genişlemiş ve aynı yıllarda altın üretimi durgunlaşmıştı. Merkez bankalarındaki döviz rezervlerinin artışı ancak ABD'nin ödemeler dengesinin açık vermesiyle mümkün olabilirdi. Bu beklentinin gerçekleşmemesi durumunda, uluslararası likidite darlığı oluşacağı ve bunun tehlikeli boyutlara varacağından korkuluyordu. Bu riski dikkate alan IMF üyesi ülkeler, birkaç yıllık bir hazırlık aşamasından sonra SDR'i oluşturmaya karar verdiler. SDR, olağan çekme haklarının aksine bir kredi biçimi değil, mevcut altın ve dolar rezervlerini ele alabilecek döviz rezervleridir. Bu nedenle SDR sadece merkez bankaları ile IMF arasında veya iki merkez bankası arasında işlem gören bir uluslararası döviz birimidir. Prensip olarak SDR döviz piyasalarında alınıp satılan bir dış ödeme ve piyasalara müdahale vasıtası değildir. Oynadığı rol SDR hakkına sahip olan merkez bankalarına diğer bir üye merkez bankasından döviz satın alma yetkisini vermesidir. Karşılıksız olarak yaratılan bir rezerv imkanıdır. SDR'nin üye ülkelere tahsisi IMF yönetim kurulu tarafından yapılır. Bir üye ülke ödemeler dengesi açığı ile karşılaşırsa SDR hakkını IMF'nin belirlediği bir döviz ile değiştirebilir. Böylece açık, SDR'nin kendisi ile değil, onun karşılığında alınan döviz ile finanse edilir.

1981 Ocak ayında IMF ABD doları, Batı Alman Markı, Japon Yeni, Fransız Frangı ve İngiliz Sterlini gibi beş para biriminden oluşan bir sepet belirlemiştir. SDR'nin değeri günlük bazda bu para birimlerine göre hesaplanır ve dolar cinsinden belirlenir. Örneğin 3 Ocak 1985'deki SDR değeri şu şekilde hesaplanır: US \$ = SDR 0,32335 (1,02196/3,1605) olur.

1.4.5. Avrupa Para Sistemi (EMS) ve Avrupa Para Birimi (ECU)

Avrupa Ortak Pazarına üye ülkeler, ekonomik ve parasal istikrarı sağlamak ve sabit döviz kuru sisteminde Avrupa Topluluğu ülkelerinin paraları arasındaki parite farklılıklarını azaltmak için paralarını dolara karşı dalgalanmaya bıraktılar. Bu birlikte dalgalanmaya “European Currency Snake” adı verildi. 1971’de ise dalgalanmanın +%2,25’lik bir “tunnel” içinde olmasına karar verildi.

1972 yılında İngiltere ve 1973 yılında da İtalya “snake”den ayrıldı.

Sonuç olarak “snake” başlangıçta beklenen rolünü başaramamıştır. Bununla beraber, “snake”den kazanılan deneyimle 1979 yılında Avrupa Para Sistemi kurulmuştur.

Avrupa Topluluğu (AT), dünyadaki en büyük ticaret topluluğudur. Üye ülkeler arasındaki farklı politikalar ve gümrük tarifeleri nedeniyle rekabet açısından AT’nın ABD ve Japonya ile boy ölçüşememesi, üye ülke paraları arasındaki dalgalanmalarla kendini göstermiştir. 1974 petrol krizindeki kur tutarsızlıkları da bu olumsuzluğa eklenince, Mart 1979’da EMS’nin kurulmasına karar verilmiştir. EMS’nin amacı Avrupa’nın ticaret ve sanayiinin ABD’ye benzer bir canlılık göstermesini temin etmek ve dolayısıyla ABD hacminde bir ortak Pazar için yeterli ekonomik mali bir temel hazırlamaktır.

Sistemin para birimi olarak ECU (European Currency Unit) üye ülkelerin dövizlerinin iştiraki ile oluşan ortak bir para birimidir. Bu yolla üye ülkeler paralarının birbirleri karşısındaki dalgalanmalarını asgaride tutma konusunda anlaşmaya varmışlardır(Gümüşeli, 1994:15).

1.5. Döviz Piyasasının Türleri

1.5.1. Spot Döviz Piyasası

Döviz piyasalarında “spot” işlemi iki taraf arasında yapılan ve bir dövizin satın alış anlaşmasının telefon veya teleks gibi iletişim araçları aracılığıyla ayrıntıların belirlenerek hemen sonuçlandırılmasını öngören ve işleme konu olan dövizlerin iki tarafın hesaplarına giriş valör tarihlerinin bu anlaşma tarihinden iki iş günü sonrası valörüyle gerçekleştirildiği bir işlem türüdür(Erdoğan, 1994:23).

Spot işlemler, dövizlerin alım satım anlaşmasının bugün yazıldığı fakat fiziki fonların iki iş günü sonra el değiştirdiği işlemlere verilen addır. Spot piyasalarda, alım-satıma konu olan dövizlere, o andaki, yani cari kur uygulandığından, bu kurlara “Spot Kur” denir. Peşin esasa göre yapılan spot işlemler genelde bankalarca dolar karşılığında yapılır(iki uçlu-two points arbitraj). Ancak müşteriler ve küçük bankalar dolar üzerinden gitmeksizin dolar dışındaki döviz karşılığında da talepte bulunabilirler. Bu piyasada bir alış kuru (bid rate), bir satış kuru(offer rate), iki taraf ve iki döviz cinsi vardır.

Bankalar döviz alım-satımı işini kar amacı ile yapmaktadır. Bunu herhangi bir ticaret işlemi gibi düşünmek mümkündür. Herhangi bir tüccar bir malı belli bir fiyattan alıp, daha yüksek bir fiyata satıp, genel giderlerini karşıladıktan sonra kar etmek isteyecektir. Aynı durum döviz ticaretinde de geçerli olup, banka dövizini belli bir fiyattan satın alacak bunu genel gider ve karını da kapsayacak şekilde daha yüksek bir fiyata satacaktır. Alış ve satış kurları arasındaki farka da, alış-satış farkı (bid offer spread) denilmektedir(Özdemir, 1997:514).

Örneğin €/ \$ paritesinde alış kurunun 1,2307, satış kurunun 1,2317 olduğunu düşünürsek alış-satış farkı 10 puan olacaktır. Burada alış-satış farkı sabit olmayıp,

piyasa şartları, stok eritme, işlem miktarı gibi etkenler bu farkı etkileyecektir. Fark ne kadar az olursa, işlem müşteri için o kadar iyi olacaktır.

1.5.1.1. Endikatif Kur

Müşteri bankalardan spot kur sorduğunda, Reuter ya da Telerate ekranlarının spot döviz sayfasındaki kuru, yani “Endikatif Kuru(Indication Rate)” verecektir. Endikatif kurlarla bankalar işlem yapmak zorunda olmayıp, son derece dinamik olan bu piyasa ortamında süratle değişen kurlar nedeniyle, ancak müşterinin kesin talimatı vermesi halinde kesin kuru (firm rate) verebilmektedir.

Bu piyasalarda yaygın olarak direkt kotasyon uygulanmakta ve spot işlemlerin çok büyük bir kısmının ABD \$’na karşı yapılan işlemlerin oluşturduğunu belirtmek gerekir.

1.5.1.2. Döviz Pozisyonları

Uluslararası para piyasalarında, döviz mevcudu tutan kurumların pozisyonlarını ifade eden aşağıdaki bazı tanımların bilinmesinde yarar bulunmaktadır.

- Kuruluşun, bir döviz cinsinden sahip olduğu aktiflerin, aynı döviz cinsinden olan pasiflerden daha fazla olması durumunda “long (uzun)” veya “overbought” döviz pozisyonu olduğunu göstermektedir.

- Bir döviz cinsinden sahip olunan aktiflerin, aynı döviz cinsinden olan pasiflerden daha az olması halinde “short (kısa)” ya da “oversold” döviz pozisyonunun olduğunu göstermektedir.

- Bir döviz cinsinden aktiflerin aynı döviz cinsindeki pasiflere eşit olması halinde döviz pozisyonu “square (dengeli)” olur.

1.5.2. Forward (Vadeli) Piyasalar

Gelişmiş ülkelerdeki ekonomik ve siyasi olaylar ve bu olayların birbirleriyle olan ilişkileri döviz piyasalarındaki fiyatların her an değişiklik göstermesine yol açmaktadır(Özdemir, 1997:515).

Bretton Woods sisteminin ortadan kalkmasıyla gerek dış ticaretle uğraşan firmalar ve gerekse döviz pozisyonu tutan finansal kuruluşlar bir taraftan kur riski, diğer taraftan uluslararası para piyasalarında meydana gelen faiz oranlarındaki dalgalanmaların neden olduğu faiz riski problemi ile karşı karşıya kalmışlardır. Özellikle 1980’li yıllardan sonra değişken faizli borç verme işlemlerinin ağırlık kazanmasıyla birlikte, anılan risklerin ortadan kaldırılmasına yönelik yeni finansal ürün ve teknikler gelişmiştir(Erdoğan, 1994:24).

Forward piyasalar da bunlardan biridir. Buna göre iki para birimi arasındaki değişim oranı bugünden belirleniyor ve değişim işlemi gelecekte bir tarihte yapılıyorsa bu tür döviz piyasalarına forward döviz piyasası denilmektedir.

Geçmiş oldukça eski olan Forward piyasaları yeni gelişen ihtiyaçlar doğrultusunda kendilerini yenileyebilmiş, yeni buluşlar getirebilmiş ve mali risk yönetiminde ciddi bir alternatif olma özelliğini sürekli koruyabilmiştir.

Peşin esasa göre yapılan spot işlemlerin aksine forward işlemlerinde dövizlerin alım ve satımı spot valöründen daha ileri belirli bir tarih itibarıyla yapılmaktadır. Bunun amacı ileride ortaya çıkabilecek kur riskini bertaraf etmektir. Forward işlemi, ticari, mali ve sadece kar elde etmeye yönelik (spekülatif) amaçlarla yapılabilir(Özdemir, 1997:515). Örneğin uluslararası faaliyet gösteren bir firmanın

üç ay sonra belirli miktar ve cinsteki bir dövize ihtiyacı varsa; firma, bugünden bir anlaşma yaparak, üç ay sonra teslim edilmek üzere ihtiyaç duyduğu dövizini satın alabilir. Burada beklentiler dikkate alınarak üç ay sonrası için iki para arasında bugünden bir kur belirlenmektedir. İşletme üç ay sonraki spot kur ne olursa olsun dövizini belirlenen kur üzerinden satın alacaktır(Aksöyek, 1987:33).

Spot ile forward piyasaların birbirleriyle yakın ilgisi olmakla birlikte, aralarında bazı temel farklılıklar da bulunmaktadır. Bunlar;

- Spot piyasaların aksine forward kurlar arz-talep güçlerine bağlı olarak fazlaca değişmezler.
- Yine spot piyasalarının aksine forward outright (düz forward) olarak ifade edilmeyip, spot kura eklenen veya çıkarılan primler şeklinde ifade edilirler.
- Spot'tan bağımsız olarak faiz farklılıklarına dayalı ticaret kendi başına bir iş alanı haline gelmiştir(Özdemir, 1997:516).

1.6. Döviz Piyasasında Denge

Döviz piyasasında yapılan işlemler, üç önemli ihtiyaca cevap verir:

- Yabancı paralarla ifade edilen bugüne veya geleceğe ait çeşitli ticari ve mali işlemleri en düşük maliyetle gerçekleştirmek.
- Kambiyo riskini isteyerek göze almak suretiyle bir sermaye kazancı sağlamaya çalışmak (spekülasyon).
- Belli bir anda bazı para cinsleri veya vadeleri için diğerlerinin üstünde veya altında verilmiş döviz kuru ya da faiz oranı kotasyonları olduğunda, bu farklılıklardan kazanç sağlamak (Arbitraj).

Döviz piyasasındaki dengenin oluşumu, bu üç işlemi gerçekleştirenlerin tutum ve davranışlarına bağlıdır. Korunma amacıyla işlem yapanlar, spekülâtörler, arbitrajcılar.

1.6.1. Spekülasyon

Spekülasyon, ileride bir kazanç elde etmek ümidiyle bilerek risk üstlenmektir. Kambiyo alanında, kendini döviz pozisyonuna sokan ve böylece bilerek kambiyo riski alan kimse spekülâtör olarak adlandırılır. Spekülâtör, ileride döviz kurlarındaki değişimin, kendisine bir sermaye kazancı sağlayacağını ümit eder. Ticari işlemlere bağlı olarak yapılan kambiyo işlemlerinin aksine, spekülâtif işlemler genellikle tek başına yapılabilen yani herhangi bir ticari ya da mali faaliyete bağlı olma zorunluluğu bulunmayan işlemlerdir.

Frangın dolar karşısında değer kaybedeceği öngörüsünde bulunan ve bu yönde oynayarak kazanç temin etmek isteyen bir birey düşünelim. Bu birey, bilerek, dolar üzerine uzun pozisyon alacak, başka bir deyişle net dolar varlıklarını artıracaktır. Bu işlem için iki ayrı yol izlenebilir:

- Nakit döviz pozisyonu almak: Bunu şöyle açıklayabiliriz. 1) Dolar nakit olarak satın alınacak 2) Plase edilecek 3) Nihayet dolar karşısında frangın değeri düştüğü zaman satılacak.

- Vadeli döviz pozisyonu almak: Değer kazanacağı beklenen parayı spot piyasadan almak yerine, birey ya da kuruluş, bankasına vadeli bir satınalma talimatı vermekle yetinir. Bu yöntemin avantajı açıktır: Talimatı veren kişi veya kuruluş, nakit sıkıntısına düşmeden ve borçlanmadan hatırı sayılır tutarlarla işlem yapabilecek, sermaye kaybı (ya da kazancı) bankanın tahsis edeceği nakit için talep edeceği miktar kadar artmak (veya kazancı azalmak) üzere, kur farkıyla sınırlı olacaktır.

Spekülasyon ister spot alışla ister vadeli alışla yürütülsün, eğer, franktaki fiili değer kaybı, frank ve doların faiz oranları arasındaki farktan daha fazla ise dönem sonunda bu işlem karlı olur.

İstikrarlı bir dönemde, kambiyo kurları üzerindeki hareketler geçici olduğundan, spekülasyon piyasada dengeyi sağlar. Örneğin doların değer kaybettiğini ve bu değer kaybının geçici olduğuna inanıldığını varsayalım. Spekülatörler, doların ileride yeniden değer kazanacağı beklentisiyle dolar satın alacaklardır. Aynı şekilde bu para ile ödeme yapacak olan firmalar da, onu en düşük değeriyle temin ettikleri inancıyla önceden satın alırlar. Tersine, dolara bağlı bir varlık tutan firma, kambiyo piyasasında onu elden çıkarmayı ileri bir tarihe bırakır. Bir sermaye kazancı elde etmeye ya da bir kaybı önlemeye dönük bu spekülatif davranışların istikrar sağlayıcı bir etkiye sahip olduğu açıktır.

Buna karşılık piyasalarda bir krizin ortaya çıktığı dönemlerde bekleyişlerin niteliği değişir: kambiyo kurlarındaki hareketlerin kalıcı olduğuna inanılır. Böyle bir durumda, spekülatörler, güçlü paralardaki değer artışının devam edeceği inancıyla hareket ederek onlardan satın alırlar. Aynı şekilde, değer kaybetme sürecindeki paraların da bu eğilimini sürdüreceği kanısı ile onları elden çıkarmaya çalışırlar. Böylece spekülatif işlemler istikrar bozucu bir hal alır. Bu tür bunalım dönemlerinde kambiyo piyasasında el değiştiren değerler büyük meblağlara ulaşır ve aynı gün içinde döviz kurları büyük değişimler gösterir(Bolak, 1995:42).

1.6.2. Arbitraj

Belli bir anda çeşitli mali merkezlerdeki döviz kuru farklılıklarından yararlanarak kazanç elde etme işlemine arbitraj denir. Günün her anında dünyanın başlıca mali merkezlerinde arz ve talebe bağlı olarak, belli başlı dövizlerin birbirlerine göre kurları belirlenmektedir. Bu kurlarda geçici farklar ortaya çıkabilir ve kambiyoocular bu durumdan kazanç sağlar. Arbitraj bir “ucuza al, pahalıya sat”

işlemi olmakla birlikte, normal ticaret faaliyetlerinden tamamen farklıdır. Burada alım ve satım birbirine bağlı tek bir işlem biçiminde yapılmakta, araya bir zaman süresi de girmediği için bir risk faktörü söz konusu olmamaktadır(Seyidoğlu, 1999:300). Örneğin bir İsviçre bankasına, Almanya'dan makine donanımı ithal eden bir müşterisi, 1.000.000 € satın alması için talimat versin. Kambiyocular €'yu en düşük kurdan satın almak amacıyla şöyle bir karşılaştırma yaparlar.

€'yu satın alabilecekleri en düşük doğrudan kur 1,55 CHF'dir. Bu kurdan 1.000.000 € satın almak için 1.550.000 CHF ödemek gerekmektedir. Öte yandan bu kambiyocular, CHF karşılığında 1,26 CHF verip 1 dolar alabilir ve bu dolarları vererek $0,84 \text{ €} = 1 \text{ \$}$ karşılığı € satın alabilir. Böylece İsviçre'deki kambiyocu, €'yu, farklı bir çapraz kur ile yani $1,55 \text{ CHF}$ yerine, $1,26/0,84 = 1,50 \text{ CHF}$ 'dan almış olur.

Kur farkları arasındaki arbitraj, 1.000.000 €'yu 1,55'lik bir kurdan doğrudan satın almanın getireceği maliyete göre 50.000 CHF'lik bir kazanç sağlamıştır(Bolak, 1995:43).

Arbitrajın ekonomik açıdan en büyük etkisi aynı ekonomik varlığın bütün piyasalarda, aynı anda tek fiyatının oluşmasını sağlamaktır. Tek Fiyat Kanunu adı verilen bu kural gerek yurtiçi, gerek uluslararası piyasalar için geçerlidir(Seyidoğlu, 1999:300).

BÖLÜM II

DÖVİZ, DÖVİZ KURU VE DÖVİZ KURU RİSKİ

I. DÖVİZ ve DÖVİZ KURU

1.1. Döviz

Ulusal faaliyetlerde bulunan firmalar, parasal ödemelerinde faaliyette bulundukları ülke parasını diğer bir deyişle milli paralarını kullanırlar(Aksöyek, 1987:19). Oysa uluslararası ticaretin gerçekleşmesi, ilgili ülkelerin sadece kendi ulusal paralarını kullanmaları ile mümkün değildir(Ayyıldız, 1989:1). Ekonomi ve piyasa şartları, uluslararası mal ve hizmet ticareti yapan firmaları, birbirleri ile olan finansman ilişkilerinde, dünyada genel kabul görmüş ve çoğunlukla da dünya ticaretinde söz sahibi olan ülkelerin paralarını kullanmaya zorlamaktadır.

Bir ülkede ekonomik işlemler sonucu meydana gelen ödemeler, nakit para (banknot) ve kaydi para (çek, bono, havale) ödeme araçları ile yapılarak farklılaştırıldığı gibi, uluslararası ödemelerde finansal akımlar da aynı paralelde nakit para ve kaydi para şeklinde meydana gelmekte ve nakit para “efektif” kaydi para ise “döviz” olarak adlandırılmaktadır.

Döviz sözcüğü dilimize Fransızca’daki “devise”den geçmiş olup, genel anlamda uluslararası ödemelerde kullanılan ödeme araçlarının tümünü ifade etmektedir.

Ekonomik açıdan döviz, iktisadi bir mal niteliğindedir. Başka bir deyişle, dövizin de arz ve talebi, dolayısıyla bir piyasası bulunmaktadır. “Efektif” olarak adlandırılan yabancı banknotlar dövizin bir parçasıdır(Erdoğan, 1994:16).

1.2. Döviz Kuru

Döviz iktisadi bir mal niteliğinde olup, arz ve talebi bulunmakta, fiyatı da arz ve talebe göre oluşmakta ve kur olarak ifade edilmektedir(Erdoğan, 1994:17).

Döviz kuru bir birim yabancı parayı satın alabilen ulusal para miktarı olarak adlandırılır. Bir başka deyişle yabancı paranın ulusal para cinsinden fiyatıdır(Ayyıldız, 1989:3).

Döviz kuru uluslararası ticarete konu olan mal akımının gerçekleşmesi için bir alt yapı oluşturmaktadır. Döviz kurunu sistematik bir şekilde ilk inceleyenler F. Machlup ve J. Robinson olmuştur(İyibozyurt, 1985:240).

Döviz kuru iki temel yönetime göre belirtilmektedir. Bunlardan birincisi “Belirli (Dolaysız Kotasyon)”, ikincisi ise; “Belirsiz (Dolaylı Kotasyon)” yöntemidir.

Belirli olarak isimlendirilen yöntemde, ulusal para birimi değeri yabancı para birimi cinsinden ifade edilmektedir. Londra Döviz Borsası’nda uygulanan yöntem budur. İngiliz para birimi olan Sterlin’in ne kadar Amerikan Doları veya ne kadar Japon Yeni ettiğini göstermektedir. Bu yöntem İngiliz Sistemi olarak da bilinir. Eğer yabancı para biriminin değeri ulusal para cinsinden ifade ediliyorsa uygulanan yöntem Belirsiz olarak adlandırılır. Türkiye’de bu yöntem uygulanmaktadır. Örneğin $1\$ = 1,39 \text{ YTL}$ olarak ifade edilmektedir

Bankalar veya ilgili diğer mali kurumların döviz alım-satımı için kur belirlemeleri “kote etmek” veya “kotasyon” deyimleri ile ifade edilir. Bunun Türkçe karşılığı ise “fiyat yazmak” olarak açıklanır. Kote edilen kurlar, bankanın döviz almak veya satmak istediği fiyatları gösterir. Müşteri bu fiyatları kabul ederse işlem yapılır ve kote edilen kur gerçekleşen kur durumuna gelir. Kote edilen kurlar belirli bir zamanla sınırlıdır. Piyasa koşulları değiştikçe bankalar ve ilgili kurumlar da kote ettikleri fiyatlarda ayarlamalar yaparlar(Seyidoğlu, 1999:295).

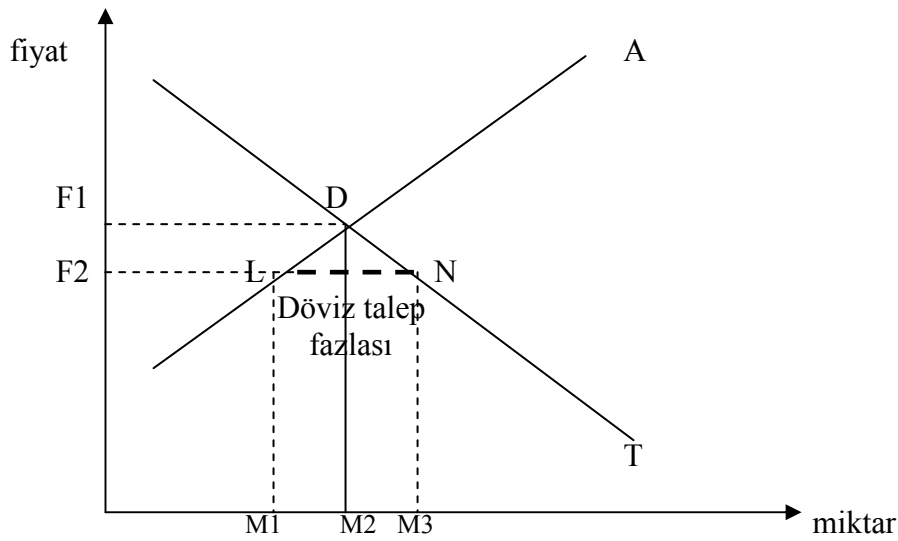
Döviz kurlarında meydana gelen bir değişiklik salt dövizin değerinde değil, uluslararası ticarete konu olan ve konu olması muhtemel olan yurt içinde üretilen mal ve hizmetlerin uluslararası fiyatlarında da değişikliklere sebep olur. Hatta ülkenin Gayrisafi Milli Gelirinin uluslararası kriterler cinsinden değerini değiştirir.

Bu durumda, döviz kurunun yükselmesi, Türk Lirası'nın diğer paralar karşısında değer kaybetmesine sebep olur. Diğer bir ifade ile bir birim yabancı para elde etmek için daha fazla ulusal para sarf edilecek ve 1 Türk Lirası'nın yabancılar tarafından satın alınması halinde daha az yabancı para verileceği anlamındadır. Bunun sonucu olarak ithal edilen malların ulusal para cinsinden değeri artarak, ithalatın pahalılaşması ve ihraç edilen malların yabancı para cinsinden değeri düşerek, ihracatın ucuzlaması sonucunu ortaya çıkaracaktır. Döviz kurunun düşmesi halinde, yukarıda belirtilen sistem tersine çalışarak, Türk Lirası cinsinden ithalatın ucuzlaması ve yabancı paralar cinsinden ihracatın pahalılaşması sonucu ortaya çıkacaktır(Ayyıldız, 1989:9).

Şekil-1'de döviz kuru, döviz arz ve talep eğrilerinin kesiştiği F1 noktasının belirlediği düzeydedir. F1 noktasında döviz arz-talebi eşittir ve M2 miktarındadır. Döviz arz-talebi değişmediği sürece denge döviz kuru değişmeyecektir. Döviz kurunun oluşumunun piyasa güçlerine bırakılması halinde döviz kuru denge döviz kurunun altında ya da üstünde oluşamaz. Bir an için döviz kurunun denge döviz kuru olan F1 düzeyinin altında F2 düzeyinde olduğunu varsayarsak; söz konusu ülke malları dış ülkelerde pahalı olacağından ihracat azalacak, öte yandan yabancı mallar yerli mallara göre ucuzlayacak ve böylece ithalat artacak ve LN kadar döviz talep fazlası ortaya çıkacaktır. Bu durumda dış ticaret bilançosu açık verirken, döviz kıtlığı nedeniyle döviz kuru F1 fiyatına kadar çıkacaktır.

Denge döviz kurunun F1 in üzerinde olması halinde ise, ihracat artarken ithalatın kısılması, dış ticaret bilançosunun fazla vermesi sonucunda döviz bolluğuna paralel olarak döviz kuru F1 düzeyine kadar gerileyecektir.

Şekil-1: Denge Döviz Kuru



1.2.1. Döviz Alış Kuru ve Döviz Satış Kuru

Döviz kurunu belirleyen otoriteler, döviz kurlarını alış kuru (bid rate) ve satış kuru (ask rate) olarak ayrı ayrı kote ederler. Satış kurları alış kurlarının üzerindedir, yani ilgili kurum veya kuruluş döviz düşük fiyattan alıp yüksek fiyattan satar. Alış ve satış kurları arasındaki farka kur marjı (spread) denir. Bu fark işlem giderleri ile kurum veya kuruluşun karını kapsar.

Alış ve satış kurları arasındaki fark açısından birinci olarak, yapılan döviz işleminin tutarı önem taşır. Büyük miktardaki işlemlerde alım-satım marjı düşük, küçük miktardaki işlemlerde ise yüksektir. Bu doğal bir sonuçtur. Çünkü her iki işlemde de gerekli kağıt, haberleşme ve idari giderler tutarı aynıdır. İkinci olarak ilgili yabancı paranın piyasasındaki istikrarsızlıklar etkili olur. Döviz fiyatındaki iniş ve çıkışlar arttıkça marjlar da büyür. Çünkü bu durumda kurumun kur değişmelerine karşı kendini güvenceye alması güçleşecektir. Üçüncü olarak o paranın gelecekteki piyasa koşulları hakkındaki bekleyişlerin etkisi vardır. Piyasada istikrarsızlık beklentileri ile birlikte, marjlar da artar. Özellikle kriz dönemlerinde bu farklar aşırı

biçimlerde yükselir ve krizin en ileri boyutlara ulaştığı durumlarda da alış verişler durdurulur.

Alış ve satış kurları arasında farklılıklara yol açan bu nedenlerin dışında yabancı para alım satımlarının nakit veya banka havaleleri biçiminde olması da kurları etkiler. Genellikle efektif yabancı paraların kur marjları döviz işlemleri üzerindeki kur marjlarından daha yüksek olur(Seyidoğlu, 1999:296).

1.2.2. Döviz Kurunun Çeşitleri

Dövizin değerinin serbest piyasa şartlarına göre belirlenmesine ya da resmi otorite tarafından belirlenmesine göre döviz kurları değişken ve sabit kurlar olarak ayrılmaktadır. Ancak bu tür çeşitlendirme döviz kurunu tasniften daha çok dövizin değerini belirlemeyi açıklamaktadır. Döviz kuru aşağıdaki şekilde çeşitlendirilebilir(Aksöyek, 1987:31).

1.2.2.1. Düz (Direkt) Kur

İki para arasındaki doğrudan değişim oranına düz kur denilmektedir. Eğer Türk Lirası ile doğrudan dolar alınmak istenirse ve Türk Lirası ile dolar arasındaki kur $1\$ = 1,35 \text{ YTL}$ ise bu durumda $1\$$ almak için $1,35 \text{ YTL}$ ödemek gerekecektir. İşte Türk Lirası ile ABD Doları arasında doğrudan doğruya uygulanan bu döviz kuruna “düz kur” denir(Aksöyek, 1987:32).

1.2.2.2. Çapraz Kur

İki milli paranın doğrudan değiştirilmesi mümkün olduğu gibi, bunların dolaylı bir şekilde değiştirilmesi de mümkündür.

Türk Lirası ile doğrudan ABD Doları satın almak yerine, Türk Lirası ile İngiliz Sterlini, Sterlin’le Avrupa Euro’su ve Avrupa Euro’suyla da ABD Doları alınabilir. Örneğin $1\text{€} = 1,70 \text{ YTL}$ ve $1\$ = 1,35 \text{ YTL}$ ise Türk Lirası esas alınarak Dolarla Euro arasında da bir kur oluşur. $1\text{€} = 1,70/1,35 = 1,2592 \$$ olacaktır. Bu kura “çapraz kur” denir(Aksöyek, 1987:32).

Tablo-1: Çapraz Kurlar

Döviz Cinsi		Parite
USD / AUD	1 ABD DOLARI	1.3635 AVUSTRALYA DOLARI
USD / DKK	1 ABD DOLARI	6.3715 DANİMARKA KRONU
USD / CHF	1 ABD DOLARI	1.3214 İSVİÇRE FRANGI
USD / SEK	1 ABD DOLARI	8.1522 İSVEÇ KRONU
USD / JPY	1 ABD DOLARI	119.28 JAPON YENİ
USD / CAD	1 ABD DOLARI	1.1838 KANADA DOLARI
USD / NOK	1 ABD DOLARI	6.7090 NORVEÇ KRONU
USD / SAR	1 ABD DOLARI	3.7505 SUUDİ ARABİSTAN RİYALİ
EUR / USD	1 EURO	1.1709 ABD DOLARI
KWD / USD	1 KUVEYT DİNARI	3.4243 ABD DOLARI
GBP / USD	1 İNGİLİZ STERLİNİ	1.7124 ABD DOLARI

Kaynak: 22.11.2005 günü, saat 15:30’da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. kurları, bülten no:2005/223

1.2.2.3. Dolaylı Kur

Herhangi bir yabancı paranın kaç birim bir değer yabancı para satın alabileceğini ifade etmektedir. Örneğin $1\$ = 0,5758 \text{ Sterlin}$ biçimindedir.

Direkt ve dolaylı kur vermek değişik ülkelerde yerleşik döviz piyasası uzmanları (dealer) arasında karışıklıklara neden olduğundan aşağıda belirtilen

değişim şekli genel kabul görmüştür. Avrupa stili denilen uygulamada, dealer'in nerede yerleşik olduğuna bakılmaksızın tüm dövizlerin 1\$ karşılığı değeri verilir. Bunun en büyük istisnası İngiliz Sterlini olup 1 Sterlinin ABD Doları karşılığı belirtilir. Buna Amerikan stili denir(Erdoğan, 1994:19).

1.2.3. Döviz Kuru Sistemleri

Döviz kuru sistemleri “sabit döviz kuru sistemi” ve “esnek (serbest) döviz kuru sistemi” olmak üzere temelde ikiye ayrılmaktadır. Ancak bu iki sistem uç uygulamalar olup bu iki sistem arasında birçok uzlaştırmacı uygulama modelleri de bulunmaktadır.

Sabit kur sisteminde döviz kurları zaman içinde sabit tutulurken, serbest kur sisteminde döviz kuru serbest bir şekilde piyasadaki arz ve talebe göre belirlenir.

Bütün döviz kuru sistemlerinde temel amaç, döviz kurunun belirlenmiş şekli ne olursa olsun ödemeler bilançosunu belirli bir süre dengede tutan denge kurlarını belirlemektir.

1.2.3.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi

Sabit kur sisteminin esası, döviz kurunun belirli bir düzeyde belirlenmesi ve piyasadaki arz ve talep değişimleri ne olursa olsun kurun bu düzeyde sürdürülmesidir(Seyidoğlu, 1999:314). Bu sistemde döviz kurlarının istikrarı Merkez Bankasının döviz piyasasına alıcı ve satıcı olarak müdahalesiyle sağlanır. Bunun için Merkez Bankasının elinde yeterli miktarda altın ve yabancı döviz stokunun olması gerekir. Örneğin döviz kurları yükselmeye başladığı zaman Merkez Bankası

piyasaya döviz sürer. Tersine döviz kurları düşmeye başladığı zaman Merkez Bankası tanzim alım satımları yaparak döviz kurlarını sabit tutar(Parasız, 1994:79).

Sabit döviz kuru sistemi genel anlamda altın para standardının hakim olduğu sistemlerde işlerlik kazanmaktadır*. Altın standardı 1880'den 1914 yılına kadar dünyada uygulanmış bir sistemdir. Altın standardı, para biriminin belli miktarda altın içermesi ve paranın altına, altının paraya serbest bir biçimde çevrilmesidir.

Altın standardında, sınırları, altının bir piyasadan diğer piyasaya nakil masrafları tayin eder. Söz konusu masraflar sadece ulaştırma hizmeti, sigorta, işlem masrafını değil, altın arbitrajcılarının kendi fonlarını bağlamış oldukları süre için faizi de kapsar(Kindleberger, 1970:256). Ülkelerin paraları altına bağlı olduğundan ulusal paralarının birbiriyle ifadesi olan döviz kurları da sabit olacak veya “altın noktaları” diye adlandırılan kur sınırları içinde sabit kalacaktır.

İki ülkenin paralarının altın cinsinden birbirine oranına “darphane oranı” denir. Altının bir ülkeden diğerine taşınması sırasında ulaşım masrafları, komisyon, sigorta gibi harcamalar yapmak gerekir. Dolayısıyla, altın satacak kişi diğer ülkede darphane kurundan işlem göreceği için, altının bir ülkeden diğerine taşıma maliyetini göz önünde bulundurur. Bu nedenle, altının alım ve satım oranları darphane kuru ile eşit olmaz(Ayyıldız, 1989:10).

Sabit döviz kuru sistemi günümüzde pek kullanılmamakla birlikte hala bu sistemi kullanan ülkeler de bulunmaktadır. Bu ülkeler ulusal paralarını ya ABD Doları gibi bir büyük ülke parasına ya da para sepeti de denilen hesap birimlerine bağlamışlardır. Örneğin EURO'ya geçmeden önce Avrupa Birliği ülkeleri ulusal paralarını sabit kurlardan ECU adı verilen bir hesap birimine bağlamışlardı. Bazı ufak ülkeler de paralarının Uluslararası Para Fonu(IMF)'nun çıkarttığı hesap birimi olan Özel Çekme Hakları (SDR)'ye bağlamışlardır. Daha geniş bir grup ülke de

* Ayrıntılı bilgi için bakınız s:47

ulusal parasını ticaret yaptıkları ülkelerin paralarından oluşturdukları özel para sepetlerine bağlamışlardır.

İster tek bir yabancı ülke parası, isterse bir hesap birimine bağlı olsun ülkeler sabit kurdan paralarını bir değer standardına bağlayarak bir parite kuru oluştururlar ve piyasa kurunun bu parite etrafında dar sınırlar içinde değişmesine de izin verirler. Kuşkusuz paritenin altında ve üstündeki dalgalanma sınırları ne derece genişletilirse sisteme o kadar esneklik tanınmış olur(Seyidoğlu, 1999:316).

1.2.3.2. Esnek Döviz Kuru Sistemi

Esnek döviz kuru sistemi, sabit döviz kuru sisteminin tam karştı olmakta ve döviz kuru, döviz arzı ile talebinin serbestçe dalgalanması sonucu döviz piyasasında oluşmaktadır. Bu sisteme yüzen(floating) veya serbest değişken döviz kuru sistemi(freely fluctuating exchange rate system) de denilmektedir(Karluk, 1984:299).

Esnek döviz kuru sisteminde döviz piyasasına hiçbir şekilde müdahale yoktur. Döviz kuru, tamamıyla döviz arz ve talebindeki değişmeler tarafından belirleneceği için, dalgalanmaya bırakılmıştır.

Bu sistemde serbest rekabet koşulları, döviz arzı ve talebini eşitleyen bir döviz fiyatını kendiliğinden oluşturmakta ve dış ödemelerde de mutlaka bir dengeye ulaşılmaktadır. Dolayısıyla bu sistemde bütün ülkelerin serbest döviz politikası izlemesi halinde ödemeler dengesi sorunu söz konusu olmamaktadır. Dalgalı kur sistemi, piyasada oluşan, dövizin arz ve talebinde değişmelere çok kısa zamanda uygun reaksiyonu göstermekte ve ülke parasının aşırı ya da eksik değerlenmesine engel olmaktadır. Bu nedenle ulusal paranın, piyasa dışından yapılan bir müdahale ile devalüe veya revalüe edilmesine gerek kalmayacaktır(Ayyıldız, 1989:21).

Esnek döviz kuru sistemi serbest piyasa mekanizmasının dövizde uygulanmış şeklidir. Geleneksel olarak bu sistem bilimsel çevrelerde destek bulmasına karşın bir takım çevrelerce sakıncalı bulunmaktadır. Bu durum da sistemin lehinde ve aleyhinde pek çok görüşün ortaya atılmasına neden olmuştur. Aşağıda sistem hakkındaki bazı olumlu ve olumsuz görüşler belirtilmiştir.

1.2.3.2.1. Esnek döviz kuru sistemini savunan görüşler

Esnek döviz kuru sistemini savunanlar, bu sistemin üstünlüklerini, ilke olarak serbest piyasa mekanizmasının yararları ile açıklamaktadırlar. Yani sistemin, en düşük maliyetle en etkin kaynak dağılımını sağlayıcı özellikleri üzerinde dururlar(Seyidoğlu, 1999:319). Bu konudaki bazı görüşler aşağıdaki gibidir.

a) Hükümetlerin belirledikleri kurlar çoğunlukla ulusal parayı aşırı değerlendirir. Oysa esnek kur sisteminde kurlar gerçek denge değerini bulur. Bu da uluslararası kaynak dağılımının optimum biçimde yapılmasını sağlar.

b) Bu sistemde döviz talep fazlası kurlarda yükselmeye, döviz arz fazlası da kurlarda düşmeye yol açarak dengesizliği otomatik biçimde giderici sonuç doğurur. Esnek kur sistemindeki bu otomatik dengeleme mekanizmasına karşılık sabit kur sisteminde dış denge hükümet kararlarına bağlıdır.

c) Sabit kur sisteminde kur istikrarını sağlama amacıyla döviz rezervlerine ihtiyaç vardır. Oysa bu sistemde dış denge kendiliğinden sağlandığından dış rezerve de gerek kalmaz.

d) Esnek kur sistemi otomatik kur değişimleri yoluyla dış denge sorununu çözümler. Bu nedenle de hükümetler dış dengenin bozulma endişesi olmadan maliye ve para politikalarıyla iç ekonomik hedeflerin gerçekleştirilmesine çalışabilirler.

e) Esnek kur sisteminde yurtdışından kaynaklanan bir enflasyon veya depresyon karşısında, kurlar derhal gerekli uyumu sağlayıp ekonomiyi bu denetim dışı faktörlerin etkisinden korurlar. Sabit kur sisteminde dış şoklar ülkeyi daha kolay etkiler.

f) Esnek kur sisteminde kurlar arz ve talebe göre her an ufak uyum hareketleri gösterdiğinden sabit kur sisteminde olduğu gibi, uzun süreler sonunda yapılacak büyük oranlı bir kur değişikliğine gerek kalmaz. Böylece ekonomi büyük kur ayarlamalarının şokundan kurtulmuş olur.

g) Değişken kur sistemi fiyat mekanizmasına dayalı, basit ve uygulaması kolay bir sistemdir. Kurlarla ilgili olarak hükümetin karar almasına ve denetimde bulunmasına gerek yoktur. Böylelikle sistem gereksiz bürokrasiyi önler.

1.2.3.2.2. Esnek döviz kuru sistemine karşı görüşler

Esnek kur sistemi yukarıda da belirtildiği gibi bilimsel çevrelerce genel kabul görürken, özellikle uygulamacılar arasından büyük bir destek bulamamıştır. Bu sisteme yöneltilen eleştirilerden bazıları aşağıda belirtilmiştir.

a) Sürekli değişen kurlar uluslararası ekonomik belirsizlik doğurarak riskleri artırır. Bu da uluslararası ticari ve mali akımları engelleyici etki yapar.

b) Esnek kur sistemi enflasyonu hızlandırır. Çünkü kurlar yükselince ham madde ve gıda maddelerinin fiyatları yükselir. Bu da ücretleri ve sanayide maliyetleri artırır. Buna karşılık kurlar düştüğü zaman ücretlerde ve öteki girdilerde bir düşme olmaz. Bir başka deyişle; sistemin fiyatlar üzerinde tek yönlü bir etkisi vardır.

c) Döviz kurlarındaki ufak bir değişimin dış dengeyi sağlayabilmesi için döviz arz ve talep esnekliklerinin yüksek olması gerekir. Bu esnekliklerin değerinin

yüksek olmadığı durumlarda belirli bir dış dengesizliği giderebilmek için çok büyük kur değişmelerine gerek vardır.

d) Sabit kur sistemini savunanlar değişken kur sisteminin istikrarı bozucu spekülasyona yol açacağını, bunun da kurlardaki istikrarsızlığı hızlandıracağını iddia ederler. Esnek kur savunucuları ise bu sistemde spekülasyon davranışlarının istikrar bozucu değil, istikrar sağlayıcı olduğunu ileri sürerler. Ayrıca serbest kur sistemi savunucularına göre 1973 ten sonraki dönemde 1960'lardaki gibi büyük mali istikrarsızlıkların yaşanmamış olması bu sistemin sanıldığı kadar sakıncalı olmadığını göstermektedir.

1.2.3.3. Ayarlanabilir Döviz Kuru Sistemi

Ayarlanabilir döviz kuru sistemi, sabit döviz kuru sistemi ile serbest döviz kuru sistemi arasında yer almaktadır. Ülke parasının değeri bir başka ülke parasına veya diğer ülkelerin paralarından oluşturulacak bir sepete bağlı olarak belirlenir. Eğer ulusal para bir ülke parasına bağlanmış ise, bağlı olunan paranın değerindeki değişimler, ilgili ülkenin parasının değerine yansıtılarak, yeni döviz kuru belirlenir. Eğer ulusal paranın değeri bir sepete bağlanmış ise, sepette bulunan diğer ülkelerin paralarındaki değişimler, ilgili ülkelerin sepetteki ağırlıklarına göre ülke parasının değerini belirler. Sepet bağlantısı seçildiğinde, sepete girecek paraların sayısı ve ağırlıklı değeri, ülkenin dış ticaretinde, görülmeyen kalemlerinde ve sermaye hareketlerinde önemli yeri olan ülkeler dikkate alınarak saptanır. SDR (Özel Çekme Hakları), ECU (Avrupa Para Birimi) sepet bağlantısına örnek olarak verilebilir.

Ayarlanabilir döviz kuru sistemi ayarlamanın çeşidine göre iki türlü olmaktadır. Birincisi parite üzerinde yapılan ayarlama; seyrek ve sık ayarlama olarak sınıflandırılır. Sık ayarlama ise kendi içinde hızlı giden ve kayan parite olarak ikiye ayrılır. İkinci ayarlama türü ise parite etrafında ayarlama yöntemidir. Dar, hareketli ve genişletilmiş aralık biçiminde bu yöntemi sınıflandırmak mümkündür.

Eğer, ayarlamalar seyrek yapılıyorsa uzun zamanda büyük oranlı değişme, sık ayarlamalar söz konusu olduğunda, kısa zaman aralıklarında küçük oranlı düzenlemeler yapılır. Parite etrafında ayarlama yönteminde seçilen aralığa göre döviz kurunun oluşumu arz ve talep koşullarının serbestçe belirlenmesine bırakılır.

Ülkenin yapısına en uygun kur sistemi, o ülkenin ekonomisinin yapısından kaynaklanan şartlara göre belirlenir. Uluslararası iktisat teorisinde ülkelerin kur ve kur sistemini etkileyen değişkenleri şu başlıklar altında toplamak mümkündür:

- Ekonominin büyüklüğü,
- Ekonominin dışa açılma derecesi,
- Sermaye hareketliliği veya bütünleşme derecesi,
- İhracatın çeşitlenmesi,
- Ticaretin coğrafi yoğunlaşması,
- Enflasyon oranları arasındaki farklılığı,
- İç ekonomi politikası araçları arasındaki uyumluluğu(Ayyıldız, 1989:24).

Bu sistem dış ticaret üzerindeki kur belirsizliğini azaltarak ekonomik sisteme katkıda bulunur. Diğer yandan olası bir ayarlama beklentisi (develüasyon) yoğun spekülasyonlara yol açabildiğinden ekonomide kriz yaratmaya elverişli bir sistemdir(Şahinbeyoğlu, 2000:5).

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinin, hacimlerinin küçük olması, uluslararası ekonomiye kısmen veya tamamen kapalı olmaları, sermaye hareketlerini engelleyici kuralların mevcudiyeti, ihraç ettikleri malların sayısının az olması ve enflasyon oranlarının değişken ve yüksek olması gibi sebeplerden dolayı, bu tip ülkelerin ayarlanabilir döviz kuru sistemini seçmeleri uygun görülmektedir. Nitekim bir çok gelişmekte olan ülke bu sistemi seçmiştir. Ayarlanabilir döviz kuru sistemini seçen ülkelerin ağırlıklı olarak bağlantı türünü tercih ettikleri görülmektedir(Ayyıldız, 1989:25).

Aşağıdaki tabloda, sabit ve esnek döviz kuru sistemleri arasında yer alan diğer kur sistemlerine, bu sistemlerle ilgili olumlu veya olumsuz görüşlere ve uygulamalarına yer verilmiştir.

Tablo-2: Alternatif Döviz Kuru Sistemleri

SİSTEM	TEMEL ÖZELLİKLER	OLUMLU GÖRÜŞLER	OLUMSUZ GÖRÜŞLER	AÇIKLAMALAR
Serbest Dalgalanma (Free Float)	Döviz kuru serbest piyasada belirlenir. Merkez Bankası döviz piyasasına müdahale etmez	Nominal döviz kurundaki değişim içsel ve dışsal şokların gerektirdiği ayarlamaların hemen hepsini yansıtır. Yüksek düzeyde rezerv birikimine ihtiyaç yoktur.	Yüksek oranlı nominal ve reel döviz kuru dalgalanmaları kaynak dağılımını olumsuz etkiler. Para politikası döviz kuru dışında bir nominal çıpa çerçevesinde şekillenir.	Hiçbir ülke tam esnek kur politikası uygulamamaktadır. Geçmiş uygulamalar da göz önünde bulundurulduğunda ABD, Almanya ve İsviçre bu uygulamaya en yakın örneklerdir.
Kirli Dalgalanma veya Gözetimli Dalgalanma (Managed Float)	Merkez Bankası belli bir pariteye bağımlı olmaksızın döviz piyasasına müdahaleye hazır durumdadır. Müdahale sıklığı ve şekli hedef doğrultusunda değişir. Doğrudan müdahaleler uluslararası rezervlerde değişim yaratırken, dolaylı müdahaleler (faiz oranlarında değişim, likidite veya diğer finansal araçlar yoluyla) yaratmaz.	Piyasaya tepkisi serbest dalgalanan kur benzeridir ancak daha yüksek düzeyde uluslararası rezerv birikimine ihtiyaç vardır. Döviz kurlarındaki aşırı hareketliliği önler.	Merkez Bankasının hareketinin şeffaf olmayışı piyasalarda belirsizliğe neden olabilir. Uygulamada müdahalelerin etkileri sinyal niteliğinde bile olsa kısa süreli olmaktadır. İstikrar kazandırıcı değildir.	Kanada ve Avusturalya gibi gelişmiş ülkeler uygulamaktadır. Meksika 1994-1995 krizi sonrası benzer sistemi uygulamıştır.
Aralık İçinde Dalgalanma (Floating within a Band)	Nominal döviz kuru belirlenen merkez parite etrafında aşağı/yukarı belli aralık içinde serbest dalgalanır. Sapmalarda parasal otorite piyasaya müdahale eder. Aralık genişliği değişir. Daraldıkça sabit kur sistemine, genişledikçe dalgalı kur sistemine yaklaşır.	Sistem belirli esneklikle kredibilitiyi sağlamaktadır. Aralık ve merkez parite gibi anahtar bilgiler piyasanın beklentilerini şekillendirir. Aralık içinde gerçekleşen dalgalanmalar piyasadaki şok değişimleri absorbe eder.	Aralığın çok dar olduğu ve makro politikaların sisteme uyumlu olmadığı durumlarda uygulama istikrar önleyici olabilir ve spekülasyon ataklara neden olabilir. Aralığın tayini önemlidir. Sistemin esnekliği aralık ve merkez parite değerlerinin revize edilmesine olanak tanır bu ise uygulamanın kredibilitiyini düşürmektedir.	Avrupa Para Sistemi çerçevesinde uygulanan Döviz Kuru Mekanizması (ERM) en bilinen örnektir. 1992-1993 ERM krizinin tanık olduğu gibi sistem önemli spekülasyon baskılarına maruz kalabilir ve Merkez Bankası belirlenen aralığı korumada kararsız kalırsa sistem çökebilir.
Kaygan Aralık (Sliding Band)	Parasal otorite belirli bir merkez pariteyi izlemeyi taahhüt eder. Ancak, merkez parite aralıklarıyla çeşitli göstergeler ışığında ayarlanır. Bu sistem aralık sisteminin yüksek enflasyonlu ülkelerde uygulama biçimidir.	Sistem dünya ortalaması üzerinde enflasyon yaşayan ülkelerde aralık sisteminin uygulanmasına olanak tanır ve ülke parasının önemli oranda değer kazanmasını önler.	Merkez paritenin ayarlanma dönem ve oranlarının bilinmeyişi piyasalarda belirsizlik ve faiz oranlarında hareketlilik yaratabilir. Aralık tayini önemlidir.	İsrail 1989 yılı başlarından 1991 sonuna kadar benzer sistem uygulamıştır. Sistemin içerdiği belirsizlik ve neden olduğu hareketlilik alternatif uygulamaları ön plana çıkarmaktadır.

Yönlendirilmiş Sabit Aralık (Crawling Band)	Aralık sisteminde merkez paritenin zaman içinde ayarlanmasıdır. Yönlendirme oranı farklı kurallara bağlanabilir geçmiş enflasyon oranları farkı gibi geriye dönük ya da beklenen enflasyon oranı gibi ileriye dönük yaklaşımlar en sık uygulamalardır.	Yüksek enflasyonlu ülkelerde aralık sisteminin uygulanmasına, merkez paritede yüksek oranlı ayarlamalar yapılmaksızın, olanak tanır.	Yönlendirme oranının tayini önemli riskler taşır. Geçmişe dönük yaklaşım sistemde enflasyonist süreç yaratabilir. Geleceğe dönük yaklaşım ise yanlış enflasyon hedefleri doğrultusunda belirlendiyse ulusal paranın aşırı değerlenmesine ve spekülasyon baskılara yol açabilir.	İsrail, Şili ve İtalya bu uygulamayı belirli dönemlerde seçmişlerdir.
Yönlendirilmiş Sabit Parite (Crawling Peg)	Nominal döviz kuru periyodik olarak belirli göstergelere göre ayarlanır. Çok dar bir aralık içinde hareket eder ve sapmaları engellenir. Uygulamanın bir örneği de nominal döviz kurunun mevcut enflasyon oranının altında artacak şekilde ayarlanmasıdır. (Tablita Sistemi)	Yüksek enflasyonlu ülkelerde önemli reel kur değerlendirmeleri önler. Tablita sistemi piyasa beklentilerini yönlendirir ve belirli ölçüde kredibilite sağlar.	Geçmiş enflasyon farklarını kullanan geçmişe dönük yaklaşım sistemde enflasyonist sürecin oluşmasına ve para politikasında döviz kurunun nominal çıpa etkisinin ortadan kalkmasına neden olabilir. Mali ve gelir politikaları uyumlu değilse Tablita uygulamasının sürekliliği sağlanamaz.	Bu sistem 1960 ve 1970'lerde Şili, Kolombiya ve Brezilya'da uygulanmıştır. En uzun uygulaması Kolombiya'dır ve önemli ölçüde enflasyonist baskı oluşturmuştur.
Ayarlanabilir Sabit Döviz Kuru (Fixed-but-adjustable Exchange rate)	Bretton Woods sistemidir. Nominal döviz kuru sabittir ancak Merkez Bankası sıkı kurallara bağlı değildir. Politika dışına çıkabilirler. Parite ayarlamaları (devalüasyon) sıkça kullanılır.	Belirsizliklerin az olduğu ortamda makroekonomik disiplin sağlar. Gerekli durumlarda devalüasyon olanağı çıkış noktasıdır ve sisteme esneklik kazandırır.	Uygulamada devalüasyonlar genelde yüksek oranlı yapılmakta, sistemde belirsizlik oluşturmada ve enflasyonist baskılar yaratmaktadır.	Bretton Woods sisteminin 1973 yılında çöküşünden sonra pek çok gelişmiş ülke benzer uygulamaları izlemeye devam etmiştir.
Para Kurulu (Currency Board)	Kesin kurallara bağlanmış sabit kur sistemidir. Para politikasında yasal sınırlamalar mevcuttur. Para otoritesi yerli parayı yalnız yabancı para girişi karşılığı basabilir.	Kredibilite unsurunu en çoklayıcı bir sistemdir ve zaman tutarsızlığı sorununu ortadan kaldırır.	Kredi açısından önemlidir ancak sistem esnek değildir. Önemli dışsal şoklar tamamen işsizlik ya da ekonomik aktivite yoluyla absorbe edilir. Merkez Bankası son kredi mercii fonksiyonunu yitirir.	Tarihsel olarak pek çok küçük ülke uygulaması görülmektedir. Ancak bazıları önemli dışsal şoklarda uygulamaya son vermek durumunda kalmışlardır. Günümüzde Hong Kong ve Estonya uygulamaktadır. Arjantin ve Bulgaristan benzer uygulamalarda bulunmaktadır.

Tam Dolarizasyon (Full Dollarization)	Para kurulu sisteminin en uç formudur ve uygulaması yoktur. Bir ülkenin parasal bağımsızlığına son vererek diğer ülkenin para birimini kullanmasıdır.	Kredibilite unsurunu maksimize eden bir sistemdir. Teori olarak parasal otoritenin farklı davranış hakkı yoktur.	Para kurulu sisteminde olduğu gibi kredibilite açısından olumlu ancak esneklik olarak olumsuz bir sistemdir. Tüm dışsal şoklar reel ekonomi tarafından absorbe edilir. Merkez Bankası son kredi mercii fonksiyonunu yitirir. Önemli ulusal ve politik engeller mevcuttur.	Panama ve San Marino en yakın uygulamalarıdır.
--	---	--	---	--

Kaynak: (Şahinbeyoğlu, 2000:7)

II. DÖVİZ KURU RİSKİ

Uluslararası ticaretin gelişmesi, buna bağlı olarak döviz kullanımının yaygınlaşması ve döviz işlemlerinden önemli karların oluşabileceğinin farkına varılması ile dövizle karşı ilgi artmıştır. Dövizle yönelen bu ilgiyle beraber gözden kaçırılmaması gereken önemli bir nokta da dövizin, önemli karlar sağlama imkanının yanında, önemli zararları ya da maliyetleri de beraberinde getirmesidir.

Uluslararası firmalarda, yabancı para birimi ile gösterilen varlık ve yükümlülükler, uluslararası firmanın ülkesi ile yabancı ülke arasındaki kur değişikliklerinden büyük ölçüde etkilenmekte ve bu durum uluslararası firma için ayrıca kayıp ve kazanç ortaya çıkarmaktadır. Bu yüzden de bir kur riski ile karşı karşıyadırlar(Erdoğan, 1994:112).

Kur riski, döviz kurlarında beklenmedik bir değişimin firmanın gelir ve giderlerinde ya da genel olarak nakit akımlarında yol açtığı değişiklikler olarak tanımlanır. Diğer bir ifade ile, risk kur etkisine açık olan mali değerlerdeki beklenmedik değişimleri ifade eder. Kur etkisine açık olan bir firmada kurlardaki değişimin beklenen etkileri risk yaratmaz(Seyidoğlu, 1997:177).

Döviz kuru riskini etkileyen faktörler; ülkede uygulanan döviz kuru sisteminin niteliği, döviz piyasasındaki karar verici organların döviz kurunu etkileyebilme güçleri, ülkenin dış ödemeler dengesi, ülkenin ihracat ve ithalatını gerçekleştirdiği ülkelerin durumu ve uluslararası döviz piyasalarında döviz kuru hareketleri olarak belirtilebilir(Ayyıldız, 1989:66).

Döviz kuru riski ile firmalar, genellikle aşağıdaki durumlarda karşılaşmaktadır;

- İhracatçının, ihracat konusu ürün ve hizmetlerin üretim ve yerine getirilmesinde kullandığı para birimi ile ihracat tutarlarını alacağı para biriminin birbirlerinden farklı değer ve değişimleri söz konusu ise,
- İhracatçının değişik yabancı paralarla belirtilen, belirli bir zaman boyutu içinde tahsil edilmesi ya da ödenmesi gereken alacakları ve borçları varsa ve milli paraya göre yabancı paraların paritelerinde dalgalanmalar var ise,
- Yurt dışında hizmet gören bir mühendislik ve müteahhitlik firmasının bu hizmetin yerine getirilmesinde yaptığı harcamalar ile hizmetten doğan alacağının tutarı, farklı paralar ile ödeniyor ve tahsil ediliyorsa ve bu paraların değerleri değişim gösteriyorsa,
- Hem yurt içinde, hem de yurt dışında bir çok şubesi, ortaklığı, yatırımları bulunan çok uluslu bir firmanın üretim, ithalat ve yatırım faaliyetlerinde değişim aracı olarak kullandığı para birimi, kendi ülkesinin para biriminden başka, alacak ve borçlarını net varlıklarını belirten değerli belgeleri farklı dövizler üzerinden işlem ve değerlendirmeye tabi tutuyor ise, döviz riskiyle karşılaşır.

Kur riskini doğuran etken, döviz kurlarındaki nominal değil reel değişimdir. Çünkü firmanın reel gelirlerinde, borç ve alacaklarında değişimlere yol açabilecek etken budur(Söyler, 2004:3).

2.1. D v z Kuru Riskinin Firmalar Açısından  nemi

D v z kurlarındaki değişiklikler, d v z cinsinden alacakların tamamen veya zamanında tahsil edilememesi ve d v z cinsinden borçların ödenmesi için gerekli d v zin temin edilmesi sırasında firmaların zarara uğramasına neden olur.

Bu risk özellikle bankalar, ithalat ve ihracat şirketleri ve d v zle işlem yapan diğer firmalar açısından dikkate alınması zorunlu olan bir risktir. Firma yöneticileri d v z kurlarının ileride alacağı pozisyonu tahmin edebildikleri ölçüde riski elemine ederler. Yöneticiler, d v z kuru riskini elemine edebilecek işlemlerin maliyetlerini de dikkate alarak d v z zararlarını çeşitli yöntemlerle en düşük kayıp seviyesine indirmek için önemli çabalar gösterirler.

Firma yöneticileri d v z kuru riskini tahmin ederken, ellerindeki d v z fonlarının niteliğini, vadelerini, d v z cinslerini ve bu fonların sahip oldukları garantileri göz önüne almaktadırlar. Bu faktörler d v z kuru riski ve bu riskten kaçınmak için katlanılacak maliyetlerdeki değişimi belirlemektedir.  nemli olan kaçınılmaz d v z kuru riskini, en uygun yöntem ve en düşük maliyetle ortadan kaldırmak veya azaltmaktır.

D v z yönetimi, getirdiği çeşitli külfetlerin yanı sıra firmalara pek çok fırsatı da yakalayabilme imkanı vermektedir. D v z yönetiminin firmalara sağladığı fırsatları bankalar ve diğer firmalar açısından ayrı ayrı değerlendirdiğimizde aşağıdaki durum ortaya çıkar:

Bankalara sağladığı fırsatlar;

- Bankaların, müşterilerine d v z cinsinden hizmetler sunmaları hem d v z işlemlerinde hem de ulusal para cinsinden oluşan işlemlerinde artış meydana getirebilir.

- Bankalar, müşterilerine çeşitli döviz hizmetleri (forfaiting, factoring vb.) sunarak müşteri sayılarını ve işlem hacimlerini genişletebilirler.
- Döviz yönetimlerinin etkisi ölçüsünde, sektördeki, rekabet güçlerini artırabilirler.
- Atıl kalan fonlarını verimli bir şekilde kullanma imkanına sahip olabilirler.
- Bankaların döviz işlem hacimlerinin yüksek olması, bankaların ülke içinde ve uluslararası piyasalarda itibarının artmasını sağlayabilir.
- Etkin bir döviz yönetimine sahip olan banka karlılığını önemli ölçüde artırabilir.
- Bankacılık sektöründe önemli paya sahip olan bankaların yurt dışından kredi temini kabiliyeti de artmaktadır.

Firmalara sağladığı fırsatlar;

- Firmalar döviz yönetiminin getirdiği cari işlemlerle nakit durumundaki fonlarını daha verimli kullanma imkanına kavuşabilirler.
- Uluslararası ticareti gerçekleştirmede rakiplerine göre üstünlükler elde edebilirler.
- Firmaların döviz yönetiminde etkili olmaları, firmalara bankalar açısından önemli bir müşteri niteliği kazandırabilir, bu durumda bankalar bu tür firmalara bazı ek imkanlar sunabilir.
- Firmalar uyguladıkları etkili döviz politikaları sayesinde, ticari olmayan karlarında önemli artışlar sağlayabilirler(Ayyıldız, 1989:68).

2.2. Döviz Kuru Riskinde Limit

Döviz kuru riskini belirleyen faktörlerin başında döviz piyasasının çalışma prensipleri ve içinde bulunduğu ekonomik şartlar gelir. Etkin bir döviz piyasasının varlığı veya olmayışı, döviz kuru sisteminin sabit veya dalgalanan nitelikte olması, faiz oranlarının sabit veya değişken olması ve ekonominin enflasyon içinde olması

veya olmaması döviz kuru riskini ve döviz kuru riskinden kaçınma yollarını etkilemektedir.

Döviz kuru riskinin etkin çalışan piyasalardaki durumu şöyledir: “Etkin çalışan bir döviz piyasasında rekabet güçlü ve işlem maliyetleri oldukça düşüktür. Döviz kuru değişen beklentilere göre serbestçe ayarlanabilmekte ve yeni bilgilere göre kolayca değişebilme eğilimindedir.” Etkin çalışan döviz piyasası bu özelliği nedeniyle girişimcilerin, döviz spekülasyonundan önemli miktarda kar elde etmelerini zorlaştırmaktadır. Yeni ve çarpıcı bir bilginin döviz piyasasındaki az sayıda kişi tarafından haber alınıp, bu önemli bilgiye sahip olan kişilerin yaptıkları döviz spekülasyonundan, vadeli ve cari döviz piyasalarında gerçekleştirdikleri işlemlerden kısa zamanda ve büyük miktarlarda karlar elde edebilmeleri istisnai olarak gerçekleşen bir olaydır. Eğer anormal karlılıklar spekülasyonlarla yapılamıyorsa borsanın verimli çalıştığı söylenebilir. Akılcı bir döviz yönetimine sahip olmayan ve anlık spekülasyonlarla önemli karlar elde etmeye çalışan firmalar döviz kuru riskine daima maruz kalırlar.

Sabit döviz kuru sisteminde, döviz kuru riski ekonomik kararların yanı sıra politik kararlardan da etkilenmektedir. Devalüasyon beklentisi ve buna bağlı olarak hızla gelişen döviz talebi döviz kurunun varsa karaborsa fiyatını yukarıya doğru çeker. Bu durumda risk, karaborsadan alınan döviz kuru ile devalüasyondan sonra karaborsada oluşan döviz kuru arasındaki olumsuz farktır. Ortaya çıkan bu riske dövize bağlanan fonların zaman değerinin de eklenmesi gerekir. Elimizdeki mevcut fonların döviz kuru riski ise; yükselen karaborsa döviz kurundan elimizdeki döviz fonlarının satıldığı kur ile devalüasyondan sonra karaborsada belirlenen döviz kuru arasındaki olumsuz farktır.

Sabit kur sisteminde riskleri kapatma kararı sadece zarar ihtimalinin çok yüksek olduğu durumlarda yapılır. Bu durum yüksek devalüasyon ihtimalini kapsayıp genellikle gelecekte şiddetli iskontolara neden olur.

Değişken kur sisteminde durum daha karmaşık bir hal almaktadır. Belirli bir dönemi kapsayan işlemlerde değişen kurlardaki döviz değerleri, sabit kur sisteminin aksine daha az değişiklik gösterebilir. Yine de değişken kur sisteminde dövizlerin değerleri arz ve talebe bağlı olarak çok küçük tutarlarda da olsa sürekli değişmektedir.

Döviz kuru riski, öncelikle serbest pazarlarda döviz kurlarındaki artış ve azalışlardan ortaya çıkmaktadır. Bu riskin düzeyi aşağıdaki faktörlere bağlı olarak belirlenmektedir.

- Döviz kuru değişme olasılığı,
- Muhtemel kur değişmesinin boyutları,
- Döviz tutarının düzeyi.

Ayrıca döviz kuru riski aşağıdaki faktörlerle doğru orantılı olarak artmaktadır.

- İki işlem (alım ya da satım ile karşıt işlem) arasındaki sürenin uzunluğu,
- İşleme konu olan dövizin paritesindeki dalgalanma eğilimi

İkinci faktör birinci faktör ile yakından ilgilidir. Bu nedenle, bir çok banka döviz işlemlerine aracılık eden personeline her döviz için günlük maksimum ve minimum limitler saptamaktadır. Bu limitlerin üzerine çıkılması kur riskini arttıracığı için yasaklanmaktadır.

Ülkenin parasının değerinin düşmesi ve enflasyonun artışı kontrol edilemiyorsa, firmalar resmi faiz oranlarıyla kredi alıp, bu kredileri döviz ve menkul kıymetlere yatırma eğilimine girerler. Devletin sübvans ettiği faiz oranından kredi sağlamaya (bu kredi dövizle yatırılmaktadır) ya da sübvans edilmiş döviz kurlarından döviz temin etmeye çalışırlar. firmaların bu şekilde hareket etmelerinin amacı döviz kuru riskinden kurtulmanın yanı sıra dövizle bağlı olarak önemli karlar elde etmek istemeleridir.

Kur kayıplarının riskini belirleyebilmek için, firmalar belirli dönemler için tüm bilinen ya da tahmin edilebilecek olan taahhütlerini göz önüne almalıdırlar. Firmalar, döviz kuru riskinin limitini belirleyebilmek için aşağıdaki unsurları tanımlayabilmelidirler.

- Kayıtlarda bulunan döviz cinsinden borç ve alacak tutarları,
- Tahsis edilen ya da belirli bir şekilde önceden tahmin edilebilecek döviz alımı,
- Döviz cinsinden, tüm kar payı, kullanım hakkı ve hizmet ödemeleri,
- Borç ya da yatırımlardan kaynaklanan faiz ve ana para ödemelerinden oluşan döviz akımı,
- Tüm diğer ticari ya da mali döviz fonu alımları,
- Değeri döviz cinsinden belirlenmiş, tüm kayıtlı ya da tahmini işlemler

Burada esas olan konu, yukarıda tanımlanan döviz akımlarının zaman boyutu açısından değerlendirilmesidir(Ayyıldız, 1989:73).

2.3. Döviz Kuru Riskinin Çeşitleri

2.3.1. Ekonomik Risk

Ekonomik risk, bir firmanın anlaşmalara dayalı olsun veya olmasın, nakit akışı üzerindeki toplam döviz kuru riskini ifade etmektedir. Döviz kurunda meydana gelen değişiklikler kısa dönemde firmanın likidite durumunda, daha ileride de firmanın tüm işlemlerinde, mali yapısında ve karlılığında kendini gösterir. Tüm bu riskler genel olarak ekonomik döviz kuru riski limitini oluşturmaktadır.

Ekonomik risk, firmaların birbirlerine karşı olan rekabetçi pozisyonunu etkiler(Söyler, 2004:4). Kur dalgalanmaları nedeniyle, ithalat rekabeti oluşacağından ve bunun sonucunda pazar payı etkileneceğinden, uluslararası ticaretle ilgisi olmayan yerel firmalar bile kur değişikliklerinden etkileneceklerdir. Kur dalgalanmaları nedeniyle iç piyasada faaliyet gösteren firmaların uzun vadeli nakit akışları değişmektedir. Yerel paranın güçlü kılınması piyasa payında ciddi erozyonlara neden olduğu gibi, yerel paranın değer kaybetmesi fiyat avantajları yaratabilir. Bu değişimler sırasında firma yöneticileri dikkatli davranıp stratejik kararlar almak zorundadırlar(Erdoğan, 1994:115).

Tablo-3: Kur Değişmelerinin Muhtemel Etkileri

	YEREL PARANIN DEĞER KAZANMASI	YEREL PARANIN DEĞER KAYBETMESİ
YEREL NAKİT GİRİŞİ DEĞİŞKENLERİ Yerel Satışlar (iç piyasada dış rekabete açık) Firma İhracatı (yerel para ile) Firma İhracatı (döviz ile) Faiz Geliri (yabancı yatırımlardan)	AZALIR AZALIR AZALIR AZALIR	ARTAR ARTAR ARTAR ARTAR
YEREL NAKİT ÇIKIŞI DEĞİŞKENLERİ Firmanın İthal Girdileri (yerel para ile) Firmanın İthal Girdileri (döviz ile) Faiz Giderleri (ödünç alınan yabancı fonlara ödenen)	ETKİLEMEZ AZALIR AZALIR	ETKİLEMEZ AZALIR ARTAR

Kaynak: (Karamustafa, 1995:33)

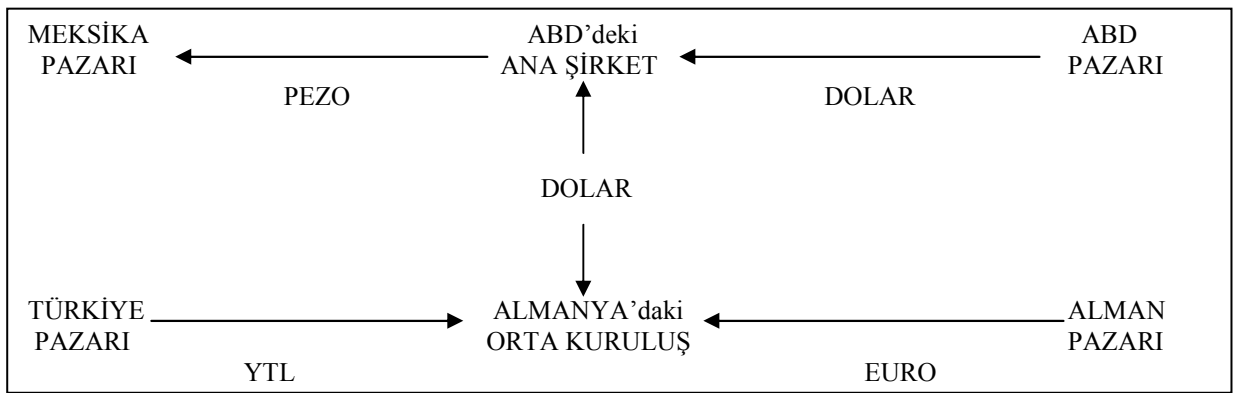
Genel olarak dış ticaretle uğraşan firmaların ekonomik riski, tablodan da anlaşılacağı gibi daha karmaşık bir yapıdadır. İhracatçılar hem iç piyasadan, hem de uluslararası piyasadan etkileneceklerdir. Döviz kurlarındaki dalgalanmalar sadece iç pazardaki payı değil, aynı zamanda dış satışları da etkileyecektir. İthalat fiyatlarındaki artış ve girdi fiyatlarının yükselmesi nedeniyle ithalatçılar iç piyasada zararlar karşılayacaklardır. Ayrıca, döviz taahhütleri de kur dalgalanmalarından etkilenecektir(Karamustafa, 1995:33).

Örneğin, Almanya'ya ihracat yapan bir İngiliz otomobil firması yalnızca €'nun £'e karşı değeri ile ilgilenmemekte, bunun yanında diğer ülkelerdeki rakiplerinin para birimlerinin € karşısındaki değeri ile de ilgilenmektedir. Çünkü, İngiliz firmasının rakiplerinin paraları değer kaybederse bu firmanın ürettiği

otomobiller Alman alıcılar açısından daha ucuz hale gelir ve İngiliz firmanın rekabet gücü yanında satış cirosu da aynı oranda düşer.

Değişik ülkelerde ve değişik düzeyde dış ticaret işlemi yapan çok uluslu bir şirketin ekonomik riski ise çok daha karmaşıktır Aşağıdaki şekilde çok uluslu bir şirketin ekonomik riskine yönelik bir örnek görülmektedir;

Şekil-2: Çok Uluslu Şirketin Ekonomik Riski



Şekil-2’de görüldüğü gibi, ABD’deki şirket iç piyasada yaptığı gibi Meksika’da da mal alım satımı yapmaktadır. ABD Dolarının diğer dövizler karşısında değerinin dalgalanması, yerel şirketler kadar çok uluslu firmanın pazar payını da tehdit edecektir. Meksika’daki ticari bağları nedeni ile ithalatçı ve ihracatçı firmalar gibi çok uluslu şirketlerin de benzer riskleri bulunmaktadır. Bu nedenle Dolar/Pezo kurundaki değişiklikler firma açısından önem teşkil etmektedir.

Şekilde ana şirket Almanya’daki ortak şirkete yatırımda bulunmuştur. Bu yatırımdan dolayı dolar nakit çıkışı, ortak şirketten geri alınacaktır. Ana şirket, yatırımından kazanacağı Euro ile değil Dolar ile ilgilenmektedir. Diğer taraftan, Almanya’daki şirket Türkiye’den ithalat yapmaktadır. YTL/Euro kurundaki dalgalanmalar da firmanın iç ve dış piyasadaki pazar payını etkileyecektir. Euro’nun değer kaybetmesi ana şirket için kötü bir sonuç doğurmaz, Euro’da meydana gelecek düşüş, ortaklığın iç ve dış piyasadaki pazar payının artması halinde Euro geliri yeteri düzeyde artacak ve Euro’nun ABD Doları’na çevrilmesi sırasında negatif etkide nötrlenecektir. Bunun tersi bir durumda yani, ortaklığın yapacağı ödemenin ABD

Doları karşılığının artması ve kar yapmasını engellemesine rağmen döviz değeri kazanan ülkede bir ortak şirkete sahip olmak her zaman cazip olmayabilecektir.

Bu analiz sonucunda farklı döviz türleriyle işlem yapan firmalar, bir dövizin değişmesinden sağlayacakları kazanç veya kayıpları, diğer bir dövizin değişmesiyle oluşacak kayıp veya kazançlarla nötrleyecekleri için kur riski yönetimi açısından olumlu bir tutum içerisinde olurlar.

2.3.2. Muhasebe Riski

Bilanço riski de denilen bu risk, yabancı döviz cinsindeki aktif ve pasiflerin yerel para cinsinden değerlerinin, bir muhasebe döneminden diğerine kadar geçen sürede döviz kurlarındaki herhangi bir fiziki işlem olmaksızın değişimini ifade etmektedir. Bir başka deyişle, döviz cinsinden belirlenmiş aktif veya pasiflerin muhasebe kayıtları için yerel para birimi cinsine çevrilmesi ya da “tercüme edilmesi” sonucunda ortaya çıkan bir risktir(Söyler, 2004:4).

Ülkemizde de olduğu gibi, dövizle yapılan işlemlerin muhasebe kayıtları genellikle milli para cinsinden kaydedilmesi zorunluluğundan dolayı döviz cinsinden yapılan işlemlerin yerel paraya çevrilmesini gerektirmektedir. Döviz kurlarındaki değişim bu çevrilme sırasında firmaları döviz kuru riski ile karşı karşıya bırakmaktadır. Bu risk özellikle çok uluslu firmaların sıkça karşılaştıkları ve yönetilmesi önemli olan bir risk türüdür(Erdoğan, 1994:122).

Yabancı ülkelerde faaliyet gösteren çok uluslu firmalar faaliyetlerini ilgili yabancı ülke parası ile yürütür ve bilançolarını yine bu yabancı ülke parası cinsinden tutarlar. Daha sonra yabancı ülkedeki şubelerin bilançoları ana merkezde çok uluslu firmanın bilançoları ile birleştirilir. Yavru şirketin bilançolarında yabancı paralarla kaydedilen gelir, gider, borç ve alacak kalemlerinin ana ülke parasına dönüştürülmesi firma açısından önemli bir riski ifade eder(Cooley, 1991:826). Çok uluslu firmalar,

yabancı para ile yaptığı işlemlerin sonuçlarını hesapladığı zaman, işlemlerden doğan kazanç veya kayıplarının dövizin değer kazanmasına veya kaybetmesine bağlı olarak değiştiğini görmektedir. Böylece döviz kurunun her dalgalanması firmalar için muhtemel kar ya da kazançları da beraberinde getirmektedir. Ana şirketin bulunduğu ülke parasının değer kazanması ile “muhasabe kur zararı” aksi taktirde “muhasabe kur karı” meydana gelmektedir(Karamustafa, 1995:18). Bu durumu aşağıdaki gibi bir örnekle açıklamak mümkündür;

Boulder Associates Inc. Firmasının İsviçre’de bir yavru şirketi bulunmakta ve bu şirketin 760.000 SF alacağı (aktif) ve 426.000 SF borcu (pasif) bulunmaktadır. Firma o günkü cari kuru hesaplamak ve dönem sonunda net etkiyi ortaya çıkarmak durumundadır. Cari kur;

$$\text{SF 1} = \$ 0,58 \text{’dir.}$$

Raporlama döneminde ise SF değer kaybederek cari kur;

$$\text{SF 1} = \$ 0,51 \text{ olmuştur.}$$

Firma dövizin değer kaybetmesi nedeni ile aktiflerinde bir çevirme kaybına maruz kalırken pasiflerinde ise çevirme kazancı elde etmektedir. SF’nin değer kazanması halinde bu durum tamamen tersine işleyecektir. Buna göre; Firma net çevirme kaybını aşağıdaki şekilde hesaplayacaktır.

Aktif Değerlerindeki Değişme

Değer Kaybı Öncesi Durum (SF 760.000 * \$ 0,58)	\$ 440.800
Değer Kaybı Sonrası Durum (SF 760.000 * \$ 5,51)	\$ 387.600
Aktiflerdeki Çevirme Kaybı	\$ 53.200

Pasif Değerlerindeki Değişme

Değer Kaybı Öncesi Durum (SF 426.000 * \$ 0,58)	\$ 247.080
Değer Kaybı Sonrası Durum (SF 426.000 * \$ 5,51)	\$ 217.260
Pasiflerdeki Çevirme Kazancı	\$ 29.820

$$\text{NET ÇEVİRME KAYBI } (\$ 53.200 - \$ 29.820) \quad \$ 23.380$$

Firmanın, aktif ve pasiflerinde herhangi bir fiziki değişme olmamasına rağmen, net defter değeri \$ 23.380 düşmüştür.

Bir uluslararası firmanın yabancı ülkelerdeki yatırım ve şubelerinin finansal tabloları, uluslararası firma finansal tabloları ile konsolide edilmeden önce yabancı paradan milli paraya çevrilmektedir. Bu çevirme işleminin tabi olduğu kurallar ABD'deki Financial Accounting Standards Board (FASB – Finansal Muhasebe Standartları Kurulu) tarafından hazırlanmaktadır. Çok çeşitli çeviri tekniği bulunmakla beraber, bunlardan genel kabul görmüş üç tanesi şöyledir;

- 1976 – 1982 yılları arasında ABD'de kullanılmakta olan cari kur metodu (FASB 52)
- 1982 yılından itibaren ABD'de kullanılmakta olan cari kur metodu (FASB 8)
- Almanya'nın da dahil olduğu çeşitli ülkelerde kullanılan cari/cari olmayan metod.

2.3.2.1. Cari Kur Metodu (FASB 52)

Bu metodda, bilanço dövizindeki ağırlıklı ortalama kuru kullanılarak ortak şirketin kar/zarar hesabı yerel paraya çevrilmektedir. Bilanço ile ilgili olarak, hisse senetleri hesabı defter değerindeki kurdan, diğer tüm bilanço kalemleri ise cari kurdan çevrilir. Metodun uygulama şekli aşağıdaki gibidir.

a) Kar/Zarar Hesaplarının Çevrilmesi:

Döviz kurlarının yıl boyunca düz bir çizgi halinde değişim göstermesi ve bağlı şirketin satış ve masrafları düzenli bir şekilde yıla dağılması halinde kar/zarar hesaplarının çevrilmesinde kullanılan ağırlıklı ortalama kur basit ortalamaya eşittir. Başka bir ifade ile, dönem başındaki kur ile dönem sonundaki kur toplanarak ikiye

bölünmektedir. Ancak, koşulların böyle olmaması halinde, aylık kurlar ile o ay içindeki satışların ağırlığı alınarak ortalama kur bulunur.

$$W = (e_{Ocak} * s_{Ocak} + + e_{Aralık} * s_{Aralık}) / (s_{Ocak} + + s_{Aralık})$$

Burada;

W = Ağırlıklı ortalama kur,

e_{Ocak} = Ocak ayı döviz kuru,

s_{Ocak} = Ocak ayı satışlarını göstermektedir.

Aşağıdaki örnekte yabancı bir şirketin bağlı şirketinin kar/zarar hesaplarının çevrilmesinde kullandığı prosedür ile kur dalgalanmalarının etkileri gösterilmektedir.

Bir ABD Şirketinin İngiltere’de Londoner bağlı şirketi olduğunu varsayalım. Şirket birinci yılında 300.000.- £’lık hisse ile kurulmuştur. O tarihteki hisselerin çevrildiği değer (defter değeri) 750.000.- ABD \$’dır. İlk üç yıla ait dönem başı, dönem sonu ve ortalama kurlar Tablo-4’de verilmiştir. Tablo-5’de ise iki ve üçüncü yıllara ait çevrilmiş kar/zarar hesabı gösterilmektedir. İlk yıla ait kar/zarar hesabı verilmemiş olup, ilk yıla ait 30.000.- £’lık karın bağlı şirket tarafından dağıtılmadığı bilinmektedir.

Tablo-4: Londoner Şirketinin Muhtelif Döviz Kurları

YILLAR	DÖVİZ KURLARI		
	DÖNEM BAŞI	DÖNEM SONU	AĞIRLIKLIL KUR
1	2,5	2,5	2,5
2	2,5	2	2,25
3	2	1,5	1,75

Kar/zarar hesabının tüm kalemleri, incelenen döneme ait ortalama ağırlıklı kurlar kullanılarak çevrilmiştir. Aynı kategorilere aynı ağırlıklı kurun uygulanabilmesi için gelir ve gider zamanlamalarının benzer olduğu varsayılmıştır. Aksi halde her kategori için farklı ağırlıklı ortalama kur hesaplanması gerekir.

Tablo-5: Londoner Şirketinin Çevrilmiş Kar/Zarar Hesabı (000)

	2. YIL			3. YIL		
	£	ABD \$	KUR	£	ABD \$	KUR
Gelirler	500	1.125	2,25	700	1.225	1,75
Giderler	400	900	2,25	550	962,5	1,75
Vergi Öncesi Gelir	100	225	2,25	150	262,5	1,75
Vergi (%40)	40	90	2,25	60	105	1,75
Vergi Sonrası Gelir	60	135	2,25	90	157,5	1,75
Kar Payı	20	45	2,25	30	52,5	1,75
Dağıtılmayan Kar	40	90	2,25	60	105	1,75

Döviz kurlarındaki düşüşün, kar/zarar hesaplarının çevrilmesi üzerinde çok önemli etkileri vardır. Bu durum ABD \$ karının azalmasına neden olur. £ gelirinin %50 oranında artmasına karşın bu karın ABD \$ karşılığı ancak ortalama %17 olarak gerçekleşmiştir. Bağlı şirketin karının yerel döviz üzerinden önemli miktarda azalması, çeviri riskinin bir zorunluluğudur.

Kar payı ana şirket için bir kez olan bir nakit akımı olduğundan işlem riski olarak ifade edilmekte, diğer taraftan, bağlı şirketin dağıtılmayan karı işlem riskine dahil edilmemektedir. Dağıtılmayan kar, bilançonun kalıcı bir kalemi olup, takip eden yıllarda bilançoda defter değeri üzerinden değişmeden gösterilmektedir. Ancak karı, bir bütün olarak çeviri riskinin bir parçası gibi görmek gerekmektedir.

b) Bilanço Kalemlerinin Çevrilmesi:

Cari kur metoduna göre hisse senetleri ve dağıtılmayan karların oluşturduğu özkaynak hesaplarının çevrilmesinde defter değerlerindeki kurlar kullanılırken diğer aktif ve pasif kalemleri cari kur kullanılarak çevrililmektedir. Cari kur, çevirinin yapıldığı andaki mevcut kur olarak tanımlanmaktadır.

Tablo-6'da Londoner Firmasının ikinci ve üçüncü yılları için çevrilmiş bilanço rakamları verilmektedir.

Tablo-6: Londoner Şirketinin Çevrilmiş Bilançosu

	2. YIL			3. YIL		
	£	ABD \$	KUR	£	ABD \$	KUR
Nakit	60	120	2	60	90	1,5
Alacaklar Hesabı	100	200	2	100	150	1,5
Envanter	80	160	2	80	120	1,5
Sabit Kıymetler	500	1000	2	560	840	1,5
Toplam Aktifler	740	1480	-	800	1200	-
Cari Pasifler	200	400	2	200	300	1,5
Uzun Vadeli Borçlar	170	340	2	170	255	1,5
Hisse Senetleri	300	750	2,5	300	750(1)	H
Dağıtılmayan Kar A	30	75	2,5	70	165(2)	H
Dağıtılmayan Kar B	40	90	2,5	60	105	1,75
Çeviri Düzeltme Girişi	-	-175	-	-	-375	-
Toplam	740	1480	-	800	1200	-

Dağıtılmayan Kar A : Geçmiş dönemde birikmiş dağıtılmayan kar tutarı

Dağıtılmayan Kar B : Cari yılda dağıtılmayan kar tutarı

H : Defter kayıtlarındaki kur

(1) : $300 * 2,5 = 750$

(2) : $30 * 2,5 + 40 * 2,25 = 165$

Bilançodaki özvarlıklar dışındaki tüm kalemlerin yerel döviz ile aynı kaldığını ve sadece üçüncü yıldaki dağıtılmamış karların (60 £) yeni sabit kıymet alınmasında kullanıldığı varsayılmaktadır. Özvarlıklar dışı hesaplar cari kurdan çevrildiğinden cari (yıl sonu) döviz kuru 2'den 1,5'e düştüğünden (Tablo-4) aktiflerin ve özkaynak olmayan pasiflerin ABD \$ değerinde bir azalma bulunmaktadır. ABD'deki ana şirketin ortağı için bu durum toplam aktiflerin azalması olup, işlem riskine girer. Özvarlık hesapları ise defter değerindeki kur kullanılarak çevrilmektedir. Hisse senetleri hesabı 2,5'den (1. yıl) satıldığından ve çevrildiğinden takip eden yıllarda ABD \$ değeri değişmeden aynı kalacaktır. Dağıtılmayan karlar iki bölümde hesaplanmıştır. Geçmiş yıllara ait dağıtılmayan kar kaleminde görülen tutar (Dağıtılmayan Kar A) bir önceki yıla ait bilançodaki dağıtılmayan karlar kalemi aynen alınarak aynı ABD \$ değeri üzerinden nakledilmiş tutarı göstermektedir. Cari yıla ait dağıtılmayan kar (Dağıtılmayan Kar B) ise cari ortalama ağırlıklı kur üzerinden çevrilmektedir.

Değişik hesapları çevirirken değişik kurların kullanılması nedeniyle çevrilmiş bilanço genellikle eşit olmayacaktır. Cari kur metodu (FASB 52), Çeviri Düzeltme Girişi (ÇDG) (Cumulative Translation Adjustment – CTA) adı altında bir hesap kullanarak bu sorunu çözmektedir. ÇDG özvarlıkların bir parçası olarak dikkate alınmakta ancak dağıtılmamış karlar hesabı gibi kar/zarar hesabından geçmemektedir. Bilanço dengesinin sağlanması için bu gereklidir. Herhangi bir zamanda ÇDG, yabancı ortaklığın kurulduğu tarihten bu tarafa olan kur değişikliklerinin kümülatif etkisini göstermektedir.

2.3.2.2. Geçici Metod (FASB 8)

Cari kur metodu ile geçici metod arasındaki fark bilançodaki envanter ve sabit kıymetlerin çevirisinden kaynaklanmaktadır. Geçici metotta bu hesaplar defter kayıt tarihindeki kurdan, başka tarihteki geçerli kurdan çevrilmektedir. Bu metotta toplam talepleri toplam aktiflere eşitlemek için yapılan ayarlamalar toplam dağıtılmayan karlara dahil edilmektedir. Buna “çeviri karı/zararı” denir.

Tablo-7’de Londoner Firmasının bilançosunun sonuçları geçici metod kullanılarak verilmiştir.

Tablo 7: Londoner Şirketinin Geçici Metodla Çevrilmiş Bilançosu (000)

	2. YIL			3. YIL		
	£	ABD \$	KUR	£	ABD \$	KUR
Nakit	60	120	2	60	90	1,5
Alacaklar Hesabı	100	200	2	100	150	1,5
Envanter	80	180	2,25	80	140	1,75
Sabit Kıymetler	500	1250	2,5	560	1355(1)	H
Toplam Aktifler	740	1750	-	800	1735	-
Cari Pasifler	200	400	2	200	300	1,5
Uzun Vadeli Borçlar	170	340	2	170	255	1,5
Hisse Senetleri	300	750	2,5	300	750	H
RE Çeviri Karı (zararı) Öncesi	70	165	H	130	270	H
Çeviri Öncesi Kar (zarar)	-	95	-	-	160	-
Dağıtılmayan Kar Toplamı	-	260	-	-	430	-
Toplam Pasifler	740	1750	-	800	1735	-

H : Defter Kayıtlarındaki Kur

(1) : $500 * 2,5 + 60 * 1,75 = 1355$

Firma, defter kayıtlarındaki kur olan 2,5'den çevrilen birinci yılda 500.000 £ değerinde sabit kıymet satın alır. 3. yılda ise ayrıca 60.000 £'lik sabit kıymet satın alır. 60.000 £'lik aktif alındığı tarihte geçerli olan 1,75 kuru kullanılarak çevrilir. Firmanın gelir kazandırıcı faaliyetleri (satışlar) ile envanter alışlarını bir araya getirerek 80.000 £'lik sürekli envanter düzeyini muhafaza ettiği varsayıldığında, 2. yılda 2,25 ve 3. yılda 1,75 olan (gelir dağılımı esas alınarak hesaplanmış) ortalama ağırlıklı kurun envanter çevirmede kullanılabileceği anlamına gelmektedir. Tablo-6'da en dikkat çekici konu ise cari metod nedeniyle meydana gelen negatif ÇDG'nin tersine bilançonun dengelenmesi için yapılan ayarlamaların çeviri geliri göstermesidir.

2.3.2.3. Cari/Cari Olmayan Metod

Bu uygulamada uzun vadeli borçlar defter değerindeki kurdan, envanter ise cari kurdan çevrilmektedir.

Tablo-8: Londoner Şirketinin Cari/Cari Olmayan Metotla Çevrilmiş Bilançosu (000)

	2. YIL			3. YIL		
	£	ABD \$	KUR	£	ABD \$	KUR
Nakit	60	120	2	60	90	1,5
Alacaklar Hesabı	100	200	2	100	150	1,5
Envanter	80	160	2	80	120	1,5
Sabit Kıymetler	500	1250	2,5	560	1355	H
Toplam Aktifler	740	1730	-	800	1715	-
Cari Pasifler	200	400	2	200	300	1,5
Uzun Vadeli Borçlar	170	425	2	170	425	2,5
Hisse Senetleri	300	750	2,5	300	750	H
RE Çeviri Karı (zararı) Öncesi	70	165	H	130	270	H
Çeviri Öncesi Kar (zarar)	-	-10	-	-	-30	-
Dağıtılmayan Kar Toplamı	-	155	-	-	240	-
Toplam Pasifler	740	1730	-	800	1715	-

Yukarıdaki tablo Londoner Şirketi'nin cari/cari olmayan metod kullanılarak hesaplanmış bilançosunu göstermektedir. Uzun vadeli borçlarının tamamının birinci yıl içinde olduğu varsayılmış ve defter tarihindeki kur olan 2,5'den çevrilmiştir.

2.3.3. İşlem Riski

İşlem riski, direkt olarak yerli para ile ölçülen ve fiili para değişimine neden olan ödemelerden meydana gelen likidite riski olarak tanımlanmaktadır. Belirli bir süre sonra döviz karşılığı ödemede bulunacak firma, anlaşması yapıldığı tarihteki döviz kurunda meydana gelen değişiklikler sonucu işlem riski ile karşı karşıya kalabilir. Yerli para olarak daha fazla nakit ödemede bulunabilir.

İşlem riski, döviz kuru hareketlerinin beklenen nakit akışı üzerinde doğrudan yarattığı kar ve zarar olasılığı olarak tanımlanmaktadır. Bu risk bir kuruluşun yabancı döviz üzerinden işlem yapması (örneğin ithalat ve ihracat anlaşması) durumunda ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle döviz kurundaki göreceli bir değişim, kuruluşun beklenen ya da bütçelenen nakit akışı veya harcamalarının beklenenden az ya da çok

olması sorunu yaratabilir. Bu da firmanın karlı olabilecek bir işlemi zararla tamamlaması sonucunu doğurabilmektedir.

Döviz üzerinden alacağı olan bir ihracatçı firmanın yabancı paranın kendi ülke parasına karşı değer kaybetmesinden dolayı, öte yandan döviz ödemesi olan bir ithalatçı firma yabancı paranın değer kazanmasından dolayı zarara uğrayacaktır. Yabancı para bazında yapılacak ithalatın, yerel para cinsindeki maliyetlerinin belirsizliği, yerel paranın değer kaybetme olasılığı ithalatı riskli hale getirmektedir. Bu açıdan döviz kurlarındaki hızlı değişikliklerin uluslararası ticareti olumsuz olarak etkileyen bir unsur olduğu söylenebilir.

Firmaların ithalattan dolayı vadeli döviz borçları, sattıkları mal bedeli döviz alacakları, kayıtlarda görülmeyen (açık hesap) dövizli ödemeleri ve döviz alacakları, dövizli kredi borçları, tahvil alımından dolayı dövizli borç taahhütleri, yabancı ortaklardan alınacak paraları, forward anlaşmaları gibi çeşitli işlemler önemli işlem riski unsurlarıdır. Burada hemen görüleceği gibi bir işlemin yarattığı risk diğer bir işlemle karşılanmaktadır (offset).

Bir firmanın, işlem riskine ilişkin rakamsal tahminler yapmak için dövizli nakit bütçe yapması gerekir.

Örneğin ABD Doları, Sterling ve İsviçre Frangı üzerinden mal alım satımı yapan bir Amerikan firmasının dövizli nakit bütçesi aşağıdaki gibidir.

Tablo-9: ABD Firmasının Dövizli Nakit Bütçesi (milyon)

	1. Üç Ay	2. Üç Ay	3. Üç Ay	4. Üç Ay	Yıllık
TAHSİLATLAR					
USD	27	34	26	42	129
GBP	3	2	6	3	14
CHF	12	14	21	15	62
ÖDEMELER					
USD	19	23	20	31	93
GBP	7	8	5	9	29
CHF	14	9	16	13	52
NET RİSK					
USD	8	11	6	11	36
GBP	-4	-6	-1	-6	-15
CHF	-2	5	5	2	10

Tabloda görüldüğü gibi firmanın her üç ayın sonunda döviz üzerinden tahsilat ve ödemeleri bulunmaktadır. Tablonun sağ alt sütununda, yıl boyunca alınan açık ve fazla pozisyonlar için hiçbirşey yapılmaması halinde yıl sonunda birikmiş net riski, yani -15 milyon GBP açığı, +10 milyon CHF fazlası bulunmaktadır. Firmanın döviz üzerinden açığı dövizin güçlenmesi ile zarara neden olacaktır.

Çok uluslu şirketlerin konsolide nakit bütçesi biraz daha karmaşıktır. Bu tür şirketlerde, önce şirket ortak kuruluşlarının nakit bütçeleri hazırlanmakta, daha sonra döviz bazında tüm şirketin bütçesi konsolide edilmektedir.

Aynı ABD firmasının, İngiltere’de AC adında sermayesinin tamamının kendisine ait olduğu bir firmasının daha bulunduğunu ve bu firmanın İngiltere, ABD, İsviçre ve Türkiye’de işlemleri bulunduğunu varsayalım.

Tablo-10: AC Firmasının Dövizli Nakit Bütçesi (milyon)

	1. Üç Ay	2. Üç Ay	3. Üç Ay	4. Üç Ay	Yıllık
TAHSİLATLAR					
USD	12	8	8	9	37
GBP	5	7	4	8	24
CHF	8	10	17	18	53
YTL	10	9	12	8	39
ÖDEMELER					
USD	17	15	8	13	53
GBP	1	1	3	4	9
CHF	10	5	10	12	37
YTL	4	4	6	3	17
NET RİSK					
USD	-5	-7	0	-4	-16
GBP	4	6	1	4	15
CHF	-2	5	7	6	16
YTL	6	5	6	5	22

Yukarıdaki tabloların kullanılması ile konsolide bütçenin risk bölümü Tablo-11'deki gibi olacaktır.

Tablo-11: Ana Şirketin Konsolide Risk Tablosu (milyon)

	1. Üç Ay	2. Üç Ay	3. Üç Ay	4. Üç Ay	Yıllık
NET RİSK					
USD	3	4	6	7	20
GBP	0	0	2	-2	0
CHF	-4	10	12	8	26
YTL	6	5	6	5	22

Bu tabloları özetlemek gerekirse, ilk üç aylık dönemde ana firmanın GBP açığı (-4) varken, İngiltere'deki ortak şirketin GBP fazlası (+4) olduğundan, ana şirket ihtiyaç duyduğu GBP, ortak şirketten temin ederek konsolide bütçede GBP riskini sıfırlar. Aslında yıl boyunca yapılan işlemlerle GBP riskinin hemen hemen offsetlendiği görülmektedir. Ancak firmanın CHF riski artmaktadır. Bu nedenle firma CHF riskine karşı önlem almak zorundadır. Ayrıca her ne kadar ana şirketin YTL riski bulunmamakta ise de, Türkiye'deki faaliyetleri nedeniyle konsolide olarak riski bulunmaktadır ve bu zayıf dövizle karşı korunmak firma için çok önemlidir(Erdoğan, 1994:121).

BÖLÜM III

DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİM TEKNİKLERİ

I. DÖVİZ KURU RİSKİ'NİN İŞLETMELER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Döviz kuru sistemlerinin yapısından veya aksamasından ortaya çıkan döviz kuru dalgalanmaları, açık ekonomilerde firmaları etkileyen makroekonomik belirsizliğin temel kaynağıdır. Döviz kurlarının faiz oranlarına göre on kez ve enflasyona oranla dört kez daha volatil* olması bu durumun en açık kanıtıdır.

Firmalar açısından döviz kurundaki değişikliklerden kaynaklanan kazanç veya kayıp ihtimali, “Kur Etkisine Açık Olma” olarak adlandırılmaktadır(Kolb, 1988:769).

Döviz kuru etkisine açık olma ile kur riski ilişkili kavramlar olmakla birlikte, tam olarak aynı anlama gelmemektedir. Bir firmanın her türlü faaliyeti doğrudan kur etkisine açık değildir. İç piyasaya yapılan satışlar ve yerel para cinsinden borçlanmalar bu türden sayılabilir. Oysa; ihracat, ithalat, döviz cinsinden borç ve alacaklar gibi işlemler, kur etkisine açık faaliyetlerdir ve kurlardaki değişimlerden doğrudan etkilenmektedir.

Kur riski ise, döviz kurlarında beklenmedik bir değişimin, firmanın gelir ve giderlerinde ya da genel olarak nakit akımlarında yol açtığı değişiklik olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir deyişle, risk; kur etkisine açık olan mali değerlerde beklenmedik değişimleri ifade etmektedir. Bu yüzden, kur riskinin doğabilmesi için, firmanın önce kur etkisine açık olması gerekmektedir. Sanıldığı gibi aksine, sadece

* **Volatil:** Bir piyasada değer sık sık ve hızlı bir şekilde dalgalanması, oynak olması

yerel üreten ve ulusal para ile borçlanan firmalar da dahil olmak üzere piyasanın çok büyük bir kısmı da kur değişimlerinin etkisine açık durumdadır.

Döviz kuru değişimlerinin firmalar üzerindeki etkileri; Döviz Kurunun Ekonomik Etkisi, Döviz Kurunun Muhasebe Etkisi, Döviz Kurunun Vergi Etkisi ve Döviz Kurunun Hisse Senedi Etkisi olmak üzere dört çeşittir.

Döviz kurunun muhasebe etkisi, uluslararası faaliyette bulunan firmaların finansal tablolarını ana ülke parasına çevirdiklerinde ortaya çıkan kayıp ve kazançları ifade ederken döviz kurunun vergi etkisi, firmalarda döviz kuru dalgalanmaları sebebiyle oluşan kazanç ve kayıplarda değişiklik yapan (vergi yükümlülüğünü değiştiren) etkiyi ifade eden bir terimdir. Döviz kurunun hisse senedi etkisi ise, döviz kurunda beklenmeyen değişikliklere karşı, firmanın hisse senedinin duyarlılığı olarak tanımlanmaktadır. Döviz kurunun ekonomik etkisi, firmalar üzerinde en önemli ve yaygın etki oluşturan unsurdur.

1.1. Döviz Kurunun Ekonomik Etkisi

Ekonomik etki; döviz kurunda meydana gelen değişiklik sebebiyle, nakit akımlarının güçlenmesi veya zayıflamasının, firmanın işleyen teşebbüs değerinde meydana getirdiği değişimdir.

Ekonomik etki; döviz kurunda meydana gelen dalgalanmaların bir firmanın gelecek nakit akımlarının net bugünkü değerini etkileme derecesi olarak da tanımlanmaktadır. Bu etki uzun vadeli ve çoklu işlemler üzerinde oluşmakta ve maliyetler, fiyatlar, satışlar ve karlar gibi faaliyete dayalı değişkenleri içermektedir.

Döviz kurlarının ekonomik etkisi; işlem etkisi ve işletme etkisi olmak üzere iki bölüme ayrılmaktadır.

1.2. Kur Değişimlerinin İşlem Etkisi

İşlem etkisi, yabancı para ağırlıklı sabit yükümlülüklerin yerel değerinde döviz kuru değişimlerinin oluşturduğu etkidir. Başka bir ifade ile işlem etkisi, döviz kurundaki dalgalanmalar sebebiyle, firmanın gelecek nakit akımlarının riskidir. Etkiye sebep olan işlemler; kısa vadeyi içerecek şekilde, döviz üzerinden bir ürünün satın alınması/satılması, kredi verilmesi/borçlanması veya yabancı para ağırlıklı varlıkların edinilmesi ya da yükümlülüklerin üstlenilmesini kapsamaktadır.

İşlem etkisi; ister dış ticaret, isterse döviz dayalı borçlanma şeklinde olsun, tarafların fiyat ve ödeme koşulları üzerinde anlaşmaya vardıkları andan itibaren işlemeye başlamaktadır. Öngörülemeyen kur değişiklikleri ortaya çıktığı sürece de bir kur riski doğmaktadır. Beklenen kur değişiklikleri ise daha sözleşme yapılırken fiyata dahil edilmektedir.

1.3. Kur Değişimlerinin İşletme Etkisi

Kur değişimlerinin kısa dönem etkileri, daha çok işlem etkilerini yansıtmaktadır. İşletme etkisi ise, orta vadede ortaya çıkmakta ve döviz kuru değişimlerinin, firmanın gelecekteki nakit akımları üzerinde doğuracağı etkileri ifade etmektedir. Firmanın sağlıklı gelişmesi açısından bu etkinin iyi bir şekilde yönlendirilmesi veya yönetilmesi büyük önem taşımaktadır.

1.4. Firmaların Özelliklerine Göre Döviz Kurundan Etkilenme Dereceleri

Döviz kurlarında meydana gelen değişim, firmanın rekabetini ve dolayısı ile kazançlarını veya elde edeceği fonların maliyetini etkilemektedir. Bu yaklaşım

dikkate alındığında kur değişiminin firmalar üzerindeki etkileri aşağıdaki biçimde ortaya çıkacaktır.

- Eğer bir firma yerel olarak ürettiği malları yurtdışına satıyorsa, genellikle devalüasyon, firmanın nakit akımlarını artıracaktır. Eğer üretim maliyetleri ve satış gelirleri döviz cinsinden ise, etkiler birbirini götürecek ve etkilenme azalacaktır.

- Döviz üzerinden işlem gerçekleştirmeyen firmalar da iki sebepten dolayı döviz kuru etkisine maruz kalacaktır. Birincisi; yabancı rakipleri olan firmaların gelirleri devalüasyondan etkilenecek ve firmanın değerinde artış meydana gelecektir. İkincisi; yabancı rakipleri olmayan firmalar da girdi fiyatlarındaki değişiklikten etkilenebilecektir.

Sanayi düzeyindeki yoğunlaşma dikkate alındığında; rekabetin az olduğu endüstrilerde fiyatlar marjinal maliyetin üzerine kadar yükseltildiğinden, firmalar ılımlı döviz kuru değişimlerini yerel para ayarlamaları ile absorbe edebilmektedirler. Buna karşılık rekabetçi piyasalarda etki daha fazla olmaktadır(Tunahan:3).

II. DÖVİZ KURU RİSKİNİ YÖNETENLER

Risk, iş hayatının kaçınılmaz gerçeklerinden biridir. Ticari faaliyetini risksiz yürütecek hiçbir işletme yoktur.

Risk yönetimi, büyük firmaların sorunu olarak II. Dünya Savaşı'ndan sonra ABD'de geliştirilmiş, daha sonra Avrupa'ya ve diğer ülkelere yayılmıştır. Bugün risk yönetimi, modern firma yönetimi anlayışına paralel olarak gelişen bir araştırma alanıdır.

Doğru bir risk yönetimi iş hayatında beklenmeyen şekilde ani olarak meydana gelen kayıplarla ilgili riskleri bertaraf etmeye yöneliktir. Eğer bu riskler zamanında önemsenmezse, daha sonra seçilen risk yönetimi en iyi sonucu vermeyebilir(Williams, 1989:4). Firmalar, karşı karşıya kaldıkları döviz kuru risklerini ya kendi bünyelerinde oluşturdukları bir birim ile firma içerisinde ya da çeşitli mali kuruluşlardan profesyonel destek alarak bertaraf etmeye çalışmaktadırlar. Mali kuruluşlardan aldıkları destekte genellikle iki farklı strateji izlerler. Bunlardan birincisi; kendi belirledikleri stratejiler doğrultusunda mali kuruluşlardan hizmet satın alınması; ikincisi; mali kuruluşlardan danışmanlık hizmeti satın alınmasıdır. Firmanın risk yöneticisinden beklenen, firmanın piyasa değerini en yüksek yapacak şekilde risk ve karlılık arasında bir denge kurmasıdır.

III. DÖVİZ KURU RİSKİNİ ORTADAN KALDIRMAK (HEDGING)

“Hedging” ya da “Hedge” belli bir riske karşı koruyucu önlem alma anlamına gelen İngilizce bir terimdir. Hedging, döviz işlemleri yapanların, döviz riskinden korunmak amacıyla başvurdukları bir borsa tekniğidir. Diğer bir deyişle hedging, yapılmış bir işlemin muhtemel zararını, aynı değerde fakat ters yönde ikinci bir işlem ile kapatmayı amaçlamaktadır.

Türk finansal yaşamında da aynı terimlerle kullanılan hedging, daha genel bir tanımlama ile, bir spot aktif veya pasifte alınması düşünülen bir pozisyonun yerine geçici olarak ikame edilen pozisyona, ya da mevcut bir spot aktif ya da pasif pozisyonunun fiyat riskini gidermek amacıyla, bu pozisyonun kapatılacağı ana dek alınan ters pozisyona verilen genel isimdir. Firma tüm pozisyonunu veya pozisyonunun belli bir kısmını hedge edip, etmeme gibi seçeneklere sahiptir. Hiç hedge etmeme iki neden dolayı söz konusudur. Birincisi, firmanın riski azaltıcı yöntemlerin varlığından haberdar olmaması, ikincisi ise, firmanın kurların kendi

lehine değişeceği ya da mevcut seviyelerinde kalacağı yönünde bir grş olduğundan spekulasyon yapmasıdır (Aksel, 1995:26).

Dövizli işlemleri bulunan kişi ve kuruluşların tamamı için hedging kaçınılmaz bir gerçektir. Ülkelerin ve firmaların dövizli borçlarını hedge etmemeleri nedeniyle, borçlanılan dövizlerin diğer yabancı paralar karşısında değer kaybetmesi halinde, dış borç yükünde büyük artışlar dolayısıyla zararlara neden olmaktadır.

Örneğin, 1985 yılı başından 1992 yılı Eylül ayı sonuna kadar ABD dolarının diğer dövizler karşısında değer kaybetmesi yüzünden Türkiye’nin dış borç stoğunda 14 milyar ABD \$’ı artış meydana gelmiştir. Yine bu yıllar içerisinde doların diğer dövizler karşısındaki değerinde değişiklik olmaması halinde 56 milyar ABD \$’ı olan dış borç stoku 42 milyar ABD \$’ında kalacaktı. ABD \$’ının başta Alman Markı ve Japon Yeni olmak üzere diğer paralar karşısında değer kaybetmesi, Türkiye’nin bu dövizlerle aldığı dış borçların değerini, 1985 yılında 2.754 milyon ABD \$, 1986 yılında 3.665 milyon ABD \$, 1987’de 4.910 milyon ABD \$, 1990’da 3.123 milyon ABD \$, 1991 yılında 144 milyon ABD \$, ve 1992 yılının Ocak-Eylül döneminde de 1.853 milyon ABD \$ arttırmıştır. Dış borçlarda kur farkından doğan artışın 7.589 milyar ABD \$’ı Alman Markı cinsinden borçlanmadan kaynaklanmıştır. Sadece 1988-1989 yıllarındaki paritenin ABD \$ lehine gelişmesinden dolayı borç miktarı bu yıllarda artmamıştır(Erdoğan, 1994:131).

3.1. Hedging Büyüklüğü

Bir birim nakit pozisyonu bütünüyle hedge etmek için gerekli olan hedging enstrüman sayısına “hedge oranı (hedge ratio) denilmektedir. Örneğin, yapılan analizler sonucunda bir birim ticari borç riskini offsetlemek için iki birim 5 yıllık ABD hazine bonosu’na ihtiyaç bulunması halinde, hedge oranı 2:1’dir. Bu durumda, spot pozisyonu tam hedge etmek için, bir birim spot pozisyon için iki birim futures pozisyonu almak gerekmektedir(Erdoğan, 1994:133).

3.2. Hedging Etkinliği ve Enstrüman Seçimi

Piyasalardaki farklı hedging enstrümanları arasında seçim yapılırken spot pozisyon olan ürünün fiyatı ile fiyatı en yakın hareket eden, yani korelasyon derecesi en yüksek olan hedge enstrümanının seçilmesi gerekir. Piyasalarda bazen %100 hedging mümkün olmamakta ve belli bir oranda risk kalmaktadır ki buna basis risk denilmektedir. Ancak bu risk genelde spot piyasa riskinden daha az olduğundan hedging teknikleri tercih nedenidir.

Örneğın, spot ürüne en yakın ürünün korelasyon derecesi 0,87 ise, fiyat riski %87 oranında hedge edilmiş ve %13 başlangıç riski devam ediyor demektir. Bu kalan bölüm basis risktir. Bu nedenle hedging etkinliğinin ölçülmesinde genellikle bu korelasyon derecesi kullanılmaktadır(Erdoğan, 1994:133).

Hedging enstrümanı seçiminde göz önüne alınması gereken bir başka faktör, risk yönetimi yapmak isteyen kişinin ileriye yönelik spot fiyat beklentisidir(Aksel, 1995:28).

Örneğın, bir Japon ihracatçının Amerikalı ithalatçıdan 1 ay vadeli USD alacağı, USD'nin YEN karşısındaki bugünkü değerin en düşük düzeylerde ve bir ay içinde yükseleceğı, ayrıca USD faizlerinin de çok düşük ve bir ay içinde artacağı beklentisinin oldukça yüksek olduğu varsayılırsa, bu durumda Japon ihracatçının hedging yapmasına pek fazla gerek kalmayacaktır. Çünkü USD alacağının bir ay sonra YEN karşılığının yükselmesi kesin gözükmemektedir. Diğer yandan ihracatçı USD'nin kesinlikle değer kaybedeceğine inanıyorsa USD'leri YEN karşısında forward satması, eğer USD'nin değer kazanacağına inanıyor ve değer kazanma olasılığını da açık bırakmak istiyorsa, optimal çözüm olarak opsiyon anlaşmasına gitmesi gerekir. Beklentinin olasılık derecesi bile farklı opsiyon stratejilerinden hangisinin seçileceğini büyük ölçüde belirlemektedir. Görüldüğü gibi enstrüman seçiminde spot ürün fiyatı ile ilgili ileriye yönelik beklentilerin büyük önemi vardır.

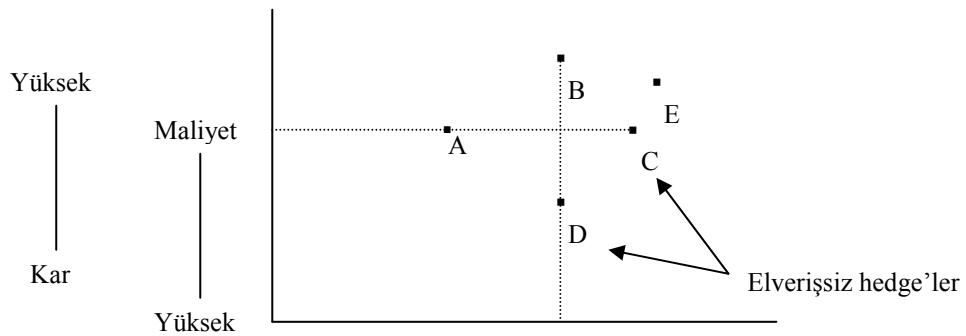
3.3. Hedging Maliyeti

Hedging maliyeti, farklı hedging ürünleri arasından hangisinin seçileceği konusunda dikkate alınması gereken önemli bir unsurdur. Hedging maliyeti diğer ürünlere oranla ucuz fakat bedava değildir. Her işlemin komisyon, alış satış farkı ya da her ikisini birden içeren maliyeti bulunmaktadır. Hedge ürünlerinin çeşitlerine ve pazarın durumuna göre fiyatları değişim göstermekte, bugün ucuz denilebilecek bir hedge, bir gün sonrakinden daha ucuz olmayabilmektedir.

Hedging bir risk transferi olup, bu riski yönetmenin bir bedeli olacağı açıktır. Genellikle piyasadaki spekülörlerin yönettikleri bu risk için bir prim talep edilmekte, bankalarca yönetilen bu riskler karşılığında alım-satım farkı, komisyon gibi maliyetler getirmektedirler. O nedenle hedging stratejilerinin seçiminde, amacına en uygun düşük maliyetli olan tercih edilecektir.

Hedging etkinliği ve maliyeti faktörleri hedging'in elverişli olup olmadığını da belirlemektedir. Elverişli hedging, birim maliyet başına risk düşümünü en yüksek oranda sağlayandır. Bu elverişli ürün seti arasında en optimal olanını seçmek gerekir.

Şekil-3: Elverişli ve Elverişsiz Hedge'ler



Şekilde, C, A ile karşılaştırıldığında elverişli değildir. Zira C ile hedging, aynı maliyetli olmasına rağmen A'dan daha az etkilidir. Ayrıca D ile hedging, B ile karşılaştırıldığında elverişli değildir. Çünkü D hedging'i eşit etkide olmalarına

rağmen B'den daha maliyetlidir. Netice olarak, elverişli hedge'ler A, B ve E olmaktadır(Erdoğan, 1994:134).

3.4. Hedging Yöntemleri

Hedging yönetimi firma içi ve firma dışı yöntemler olmak üzere iki temel alanda gerçekleştirilir.

Firma içi yöntemlerle hedging, firmanın kendi bünyesindeki kaynaklardan yararlanarak kur riskini azaltmasını içermektedir. Firma dışı hedging yöntemlerinde ise firmanın bir dış kurumdan hizmet alması söz konusudur.

Aşağıda firma içi ve firma dışı hedging yöntemleri ayrı ayrı ele alınacaktır.

3.4.1 Firma İçi Hedging Yöntemleri

Firma içi hedging yöntemleri temelde bilanço uyarlamalarına dayalı olan ve firmanın kendi bünyesi içinde gerçekleştirdiği teknikleri içermektedir. Bu teknikler arasında en yaygın olarak kullanılanlar offsetting, döviz sepetleri, nakit akışının zamanlaması ve para piyasası yolu ile hedging'tir.

3.4.1.1. Offsetting (Eşleştirme)

Offsetting, bilançodaki bir aktifi, bu aktifin özelliklerini yansıtan bir pasif ile eşleştirme işlemine verilen addır. Örneğin, ihracat karşılığı olarak tam üç ay sonra vadesi dolacak olan USD cinsinden bir alacak, ve yapılan ithalatın döviz cinsi yine USD olarak belirlenirse ve ödeme ihracat döviz cinsi yine USD olarak belirlenirse ve

ödeme ihracat gelirinin vadesi ile karşılaştırılabilirse, alacak miktardaki döviz, borca karşı eşlenmiş ve böylece söz konusu miktar için kur riski sorunu ortadan kaldırılmış olur. Ancak bu yöntemin bazı güçlükleri vardır. Her zaman ihracat faturası ile ithalatın faturasını aynı döviz cinsinden belirlemek mümkün olmayabilir. Alman ithalatçı Euro üzerinden, Amerikan ihracatçı ise USD üzerinden fatura etmekte ısrar edebilir. Bu durumlarda eğer döviz cinsini seçme gücü firmada değilse eşleşme yöntemi başarılı olamayacaktır. İkinci olarak alacak ve borçların vadelerinin tam uyuşması mümkün olamayabilir, söz konusu yöntem ancak vade zamanlaması konusunda tam bir eşleşme sağlandığı durumlarda başarılı olabilir. Üçüncü temel güçlük, zamanlama ve döviz cinslerinde eşleşme sağlandığı durumlarda bile miktar konusunda eşleşme yapılamadığında alacak ve borç arasındaki farkın da ayrıca hedge edilmesi gereğidir. Bu açılardan offsetting her zaman kolaylıkla uygulanabilecek bir hedging yöntemi olamamaktadır(Aksel, 1995:29).

3.4.1.2. Döviz Sepetleri (Currency Baskets)

Döviz kuru riski yönteminde kullanılabilecek bir başka bilanço içi teknik, aktifleri veya pasifleri döviz sepetleri cinsinden belirlemektir. Bu noktada SDR ve ECU en tanınmış döviz sepetleri arasında sayılmaktadır. Döviz sepetlerinde “portföy yaklaşımı” fikri esastır. Portföy kuramı, tüm yumurtaları bir sepete koymamak esasına dayanır. Bu kurama göre; risk birden fazla ürüne yayılır ve bu ürünlerin fiyatları birbirleri ile yüksek derecede korelasyona sahip değilse toplam fiyat riski azalır. Döviz sepetleri de birer döviz portföyü olduklarından sepetin fiyatının dalgalanması, içindeki tüm dövizlerin dalgalanmalarının bir ortalaması olacaktır. Bu açıdan sepetin dalgalanma riski, tek bir döviz kurunun dalgalanma riskinden daha az olmaktadır. Örneğin bir firmanın kullandığı binanın kirası USD olarak değil de ECU olarak belirlenirse katlanılacak kur riski daha az olacaktır(Aksel, 1995:30).

3.4.1.3. Nakit Akışlarının Zamanlaması (Leading ve Lagging)

Geciktirme (Lagging) ve hızlandırma (Leading), borçların ve alacakların ödemelerini, döviz kurları üzerindeki ileriye yönelik tahminlere göre öne alma veya erteleme ilkesine dayalı bir hedging stratejisidir.

Bu stratejide yapılan, beklentilere dayanarak nakit akışlarının zamanlamalarını değiştirmek ve değer kaybetmesi beklenen döviz cinsinden belirlenmiş alacakların tahsilinin hızlandırılması veya borçların geciktirilmesidir. Diğer yandan firmalar değer kazanması beklenen döviz cinsinden olan borçlarının geri ödemesini hızlandırıp, daha fazla kur kaybına karşı kendilerini koruyabilirler. Örneğin, Türkiye’deki bir firmanın USD cinsinden borcu söz konusu ise ve USD’nin YTL karşısında değer kazanması bekleniyorsa, bu durumda firma hızlandırma stratejisini uygulayıp, borcu hemen ödemek suretiyle kendini vadede daha fazla YTL ödeme riskine karşı korumuş olacaktır.

Bu stratejilerin gerçek anlamda bir hedging stratejisi olduğunu söylemek zordur. Çünkü beklentiler üzerine pozisyon alınmaktadır. Örneğin, değer kaybedeceği bilinen bir döviz cinsinden borç geciktirildiğinde, söz konusu döviz cinsinden bir short pozisyon alınmış olur. Bu tür bir pozisyon tüm tek taraflı açık pozisyonlarda olduğu gibi aslında, spekülasyondan başka bir şey değildir.

3.4.1.4. Para Piyasaları Yolu İle Hedging (Money Market Hedging)

Para piyasaları yoluyla hedging değer kazanması beklenen bir dövizin spot piyasadan satın alınarak, kısa vadeli bir döviz tevdiat hesabına, ödeme vadesi kadar bir süre için plase edilmesi ilkesine dayalı bir hedging yöntemidir. Bu yöntemin etkili olabilmesi için yerel para cinsinden finansman maliyetinin ilgili vade için dövizin değer kazanma oranından daha düşük olması gerekir. Örneğin, bir yıllık bileşik repo

veya vadeli mevduat faizi %35, döviz kurunun beklenen değişim oranı %30'un altında ise, yerel paranın mevduat faizi veya repo alanlarında değerlendirilip, dövizin vade sonunda spot piyasadan satın alınması daha karlı bir yöntem olacaktır. Burada kurlarla ilgili beklenti, stratejinin seçimi konusunda belirleyici olmaktadır. Ancak hedging ile sağlanan faydanın parasal eşdeğerinin hesaba katılması gereklidir. Bir kez hedge yapıldığından artık döviz kuru o işlem için hedger'ı* fazla ilgilendirmeyecek ve sürekli kurları ve faizleri takip etmek zorunda kalmayacaktır. Eğer firmanın bünyesinde profesyonel bir fon yönetim ekibi yoksa, bu fonların alternatif araçlara yatırılarak yönetimi için de ayrıca bir maliyet üstelenilmesi gerekecektir. Oysa hedging yöntemi ile bu tür maliyetlerden tasarruf edilmektedir. Bu durumda basit bir para piyasası hedging'i daha rasyonel bir seçim olabilir. farklı hedging alternatifleri arasında seçim yaparken tüm maliyet unsurlarının göz önüne alınması gerekmektedir(Aksel, 1995:31).

3.4.2. Firma Dışı Hedging Yöntemleri

Firma dışı hedging yöntemleri, döviz kuru riski ile karşı karşıya olan firma yöneticilerinin bu riskleri ortadan kaldırmak amacıyla, izledikleri strateji doğrultusunda finansal kuruluşlardan hizmet satın alarak döviz kuru risklerinin minimize edilmesini ifade eder. Firma yöneticilerinin kullandığı firma dışı hedging yöntemlerinden başlıcaları; forward, futures, swap ve options'dır. Yaygın olarak kullanılan bu teknikler dışında leasing, factoring, forfaiting gibi tekniklerde bulunmaktadır. Araştırmada, vadeli işlemler olarak da nitelendirilen forward, futures, swap ve options teknikleri üzerinde durulmuş araştırmanın bundan sonraki başlıklarında bu tekniklere yer verilmiştir.

* **Hedger:** Spot piyasalarda işlem gören ürünlerin fiyatlarında meydana gelebilecek değişimlerin doğurduğu riski devretmek isteyen, diğer bir ifade ile riskten korunmak için hedging tekniklerini kullanan kişilerdir(www.danismend.com).

3.4.2.1. Forward

Forward kontratlar, ileri bir vadede teslimatı söz konusu olacak herhangi miktardaki bir dövizin kurunu bugünden sabitleyen sözleşmelerdir. Bu sözleşme ile taraflar gelecekte belli bir tarihte, önceden belirlenmiş bir kur üzerinden döviz alım veya satımı vaadinde bulunurlar. Böylece ileride karşılaşılabileceklerini düşündükleri kur riskini ortadan kaldırmış olurlar.

Örneğin, bir İngiliz ithalatçının ABD’den ithal ettiği mallar için 3 ay sonra 1.000.000 \$ ödemek zorunda olduğunu ve spot döviz kurunda gelecekteki değişikliklere karşı kendisini hedge etmek istediğini varsayalım. Bu durumda ithalatçı, bir bankadan 3 ay sonrası için kendisine 1.000.000 \$ sağlamasını ister. Bankanın forward kuru 1,70 \$/STG (0,59 STG/\$) dır. İthalatçı, \$ borcunu karşılamak için 590.000 STG bulması gerektiğini bildiğinden kendisini forward piyasada kur riskine karşı korumuş olur.

Forward piyasaları kur riskini ortadan kaldırma amacının yanı sıra spekülasyon amaçla da kullanılmaktadır. Spekülasyon işlem dövizlerdeki değer kazanma/kaybetme eğilimlerine ve kişisel tahminlere göre yürütülür. Büyük miktarlarda likidite gerektirmez. Dövizler hayali olarak alınır-satılır. Tahminler doğru çıkarsa, forward anlaşmaları yapan spekülasyonör hiç para bağlamadan kazanç sağlar. Riskli olduğundan, bankalar bu işlemleri iyi tanıdıkları müşterileri için ve marj tahsil ederek yaparlar(Gümüşeli, 1994:38).

Forward piyasalarda vade, birkaç günden birkaç yıla kadar değişebilmektedir. Bununla birlikte uygulamada vadeler genellikle kısa olmaktadır(www.isbank.com.tr; Risk Yönetimi). Forward piyasalarda, forward döviz kurları, genellikle 30, 60, 90 gün veya 3, 6, 9, 12 aylık olarak belirlenmektedir.

Bütün forward kontratlarının en önemli özelliği, müşteri ile banka arasında karşılıklı görüşme sonucu ve ihtiyaca göre özel tasarlanan ürünler “Over The

Counter (OTC)” olmalarıdır. OTC’nin, Türkçe’de kullanımı, “tezgah üstü” işlem kavramı, borsa dışı ya da kot dışı anlamında, borsalarda işlem görmeyen ürünlerin veya borsalarda standart özelliklerle işlem gören ürünlerin standart dışı koşullarla alınıp, satıldığı piyasaları ifade eder. Tüm OTC piyasaları müşteriye, gereksinmelerine göre ısmarlama ürün sunan piyasalardır. Forward kontratlar, standardizasyonun kural olduğu borsa ürünlerine kıyasla daha esnek ürünlerdir. Forward piyasalarda hedge edilecek miktar ve vade müşterinin arzusuna göre belirlenir(Aksel, 1995:31).

3.4.2.1.1. Forward Kontratlarının Avantajları

Forward kontratlarının en önemli avantajı belirliliktir. Forward kontratlar, spot döviz kurundaki dalgalanmalar göz önüne alınmaksızın, alınan veya satılan parayı belli bir döviz kurundan kesinleştirir. Başlıca dövizler için bir yıla kadar çok likit bir forward piyasa bulunur. Bu da istenilen döviz cinsinden hedging yapmak için esneklik sağlar. Ayrıca forward kontratlar vadesinde yerine getirildiğinden nakit akışları kontrol edilebilir. Diğer bir avantajı da forward kurların faiz oranı farklılıklarından güvenilir bir şekilde hesaplanabilmesidir (Gümüşeli, 1994:39).

3.4.2.1.2. Forward Kontratlarının Dezavantajları

Forward kontratlarının avantajları olduğu gibi, dezavantajları da vardır. Örneğin, anlaşma vadesinden önce satın alınan paranın döviz kurundaki düşme, muhtemel kazançlardan mahrum olmaya neden olur. Taraflar; forward vadede oluşan piyasa fiyatı ne olursa olsun, sözleşmede belirtilen fiyat üzerinden yükümlülüklerini yerine getirmek zorundadırlar. Yani bu tür sözleşmeler geri dönülemez niteliktedir(www.isbank.com.tr; Risk Yönetimi). Dolayısıyla forward kontratlarının dezavantajlarından birisi, fırsat maliyetidir. Bir başka dezavantajı da

tarafından birinin sorumluluğunu yerine getirmemesinin doğurduğu risktir. Bir başka deyişle, kredi riskidir(Gümüşeli, 1994:39).

3.4.2.2. Futures

Futures piyasaları aynı forward piyasalarda olduğu gibi bugünden fiyat anlaşmasının yapılıp fonların ve ürünlerin el değiştirmesinin ileri bir tarihte gerçekleştiği piyasalardır(Aksel, 1995:32). Diğer bir ifadeyle; belli bir dövizin, belirlenmiş sabit bir miktarının başka bir döviz karşılığında, ileri bir tarihte, daha önceden belirlenmiş bir kurdan teslim edilmesi veya teslim alınmasını içeren sözleşmelerin alınıp satıldığı piyasalardır(Apak, 1992:25). Futures kontratlarında forward kontratlarından farklı olarak miktar ve vade konularında standartlaşmaya gidilmiştir

Futures kontratlarının yapılma amacı iki şekilde açıklanabilir. Bunlardan birincisi hedging, diğeri ise spekülasyon veya ticarettir. Hedging amacıyla futures kontratı yapılmasının nedeni, gelecekte döviz kurları veya faiz oranlarında meydana gelebilecek aleyhte değişikliklere karşı garanti sağlanacağını düşünülmesidir. Spekülatörler ise, döviz kurları ve faiz oranlarındaki düşme veya yükselme beklentilerinden kar etmeyi amaçlarlar.

Forward ve futures işlemleri, aralarındaki yakın ilişki nedeniyle çoğu kez birbirleri ile karıştırılırlar. Oysa her ikisi arasında belli başlı farklılıklar vardır:

- Futures sözleşmeler borsalarda “pit” adı verilen özel bölmelerde alınıp satılır ve gün sonunda belirlenen fiyatlar takas odasının^{*} resmen yayınlanır. Forward

^{*} **Takas Odası:** Kısa ve uzun pozisyon alan oyuncuların yükümlülüklerini yerine getirmeleri konusunda taraflara karşılıklı olarak bağlayıcı nitelikte garanti sağlayan ticari işlemlerin yürütüldüğü merkezdir(Arısoy,1997:1).

sözleşmeler ise iletişim hatları ile gerçekleştirilir ve fiyatlar müşterinin kredibilitesine göre değişir.

- Forward piyasalarda standart sözleşmelerin olmayışı, futures ve forward piyasaları birbirinden ayıran en önemli özelliktir. Forward piyasasında vade ve miktar konusunda taraflarca karar verilir ve sözleşmenin yerine getirilmesini garanti eden bir dış mekanizma bulunmaz. Futures piyasalarda ise, hangi borsalarda hangi vade ile standart ve hangi tutarda sözleşme satılacağı bellidir ve işlemler takas odasının kontrolünde yapılır.

- Futures piyasalarda alım-satım yapanların sadece takas odasına karşı sorumlulukları bulunmakta ve takas odasının kendi haklarını korumasını beklemektedirler. Yani takas odası katılımcılara garanti sağlamaktadır. Forward işlemlerde ise herhangi bir garantör bulunmaz, yapılan işlemler karşılıklı güvene dayalıdır.

- Futures piyasasında anlaşma yapacak olanlar, işlem yapmadan önce takas odasına marjın adı verilen bir depozit yatırırlar. Bu sistem piyasada ilgili taraflara güven vermektedir.

Forward ve futures sözleşmeleri arasındaki bu farklılıklar dikkate alındığında, futures piyasaların forward piyasalara göre daha gelişmiş uzmanlaşmış bir finansal kurum olduğu açıkça görülmektedir(Gümüşeli, 1994:50).

Bu iki piyasanın yararlarını aşağıdaki şekilde toparlamak mümkündür.

- Piyasalarda gelecekte ortaya çıkabilecek olumsuz fiyat değişimlerine karşı korunma imkanı sağlarlar.

- Piyasalarda genel olarak fiyat oluşum mekanizmasının daha etkin çalışmasını sağlarlar. Böylece paranın piyasalardaki dolaşım hızı artar

- Alım satım komisyonları, spot piyasalara göre genelde daha düşüktür, dolayısıyla yatırımcıların maliyetlerini azaltır.
- Spot piyasanın daha likit olmasına yardımcı olurlar. Gelecekte oluşabilecek olumsuz fiyat hareketlerine karşı korunma imkanı olan piyasalarda, spot piyasada işlem gören mal veya kıymetlere olan yatırımcı ilgisi de doğal olarak artar.
- Piyasa bilgisi olan, ancak sermayesi az olduğu için yeterince pozisyon alamayan veya kredili alım satım yapmak zorunda kalan yatırımcılara da küçük miktarda paralarla büyük pozisyonlar alma ve kaldıraç etkisi yardımıyla yüksek kazanç elde etme imkanı verirler.
- Portföy yöneticilerine, portföy çeşitlendirmesi ve dolayısıyla da riskin yayılması açısından değişik seçenekler sunarlar.
- Uzun vadede piyasada etkinliğin artırılması ve spot piyasadaki fiyat dalgalanmalarının azaltılmasına yardımcı olurlar(Yıldız, 2001:7).

3.4.2.3. Options (Opsiyon) Kontratları

Opsiyonlar, satın alan tarafa, belli bir ürünün belirli bir miktarının yine belirli bir süre için baştan anlaşılmış fiyat üzerinden ileri bir tarihte satın alma veya satma hakkını veren kontratlardır(Kırım, 1991:38). Söz konusu ürünler döviz, faiz haddi, ticari ürün, hisse senedi endeksi veya bir futures kontrat olabilir. Opsiyonların diğer hedging enstrümanlarından farkı bunların alıcıya bir hak sağlayıp, alıcıyı ürünün alımı veya satımı konusunda herhangi bir yükümlülük altında bırakmamasıdır. Diğer bir deyişle opsiyonu satın alan taraf belirli bir fiyat üzerinden sözkonusu ürünü satın alma ya da almama keyfiyetini elde etmekte, öte yandan opsiyonu satan taraf karşı taraf talep ettiğinde bu ürünü başta anlaşılmış olan fiyat üzerinden teslim etme yükümlülüğünü üstlenmektedir (Gündüz, 1995:5).

Opsiyonlar, borsa opsiyonları ve OTC opsiyonları olarak iki farklı piyasada işlem görürler. Borsa opsiyonları futures kontratlarına benzer şekilde miktar, vade ve kullanım fiyatı açılarından standart kontratları içerirler. Buna karşılık OTC opsiyonları, müşteri ile opsiyon satıcısı arasında esnaf olarak isteğe göre tasarlanabilirler(Aksel, 1995:33). Borsa opsiyonları ve OTC opsiyonları arasındaki farklılıklar aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Borsa opsiyonları merkezi ve organize olmuş borsalarda yapılır ve fiyatlar açık arttırma sistemi ile belirlenir. OTC opsiyonlarda ise fiyatlar banka tarafından her opsiyon anlaşması için belirlenen prim ile ortaya çıkar ve işlemler telefonla gerçekleştirilir.
- Borsa opsiyonlarında piyasaya katılanlar birbirlerini tanır ve teslimatlar takas odasınca gerçekleştirilir. Ayrıca futures borsalarında olduğu gibi, marjin sistemi ile opsiyonların yerine getirilmesi garanti altına alınmıştır. Buna karşın OTC opsiyonlarda taraflar birbirini tanır ve karşı taraf riskini üstlenirler.
- Borsa opsiyonlarında opsiyon alıcısı, opsiyon primini başlangıçta öder ve opsiyonu yazan ise başlangıç marjini yatırır. OTC opsiyonlarda alıcı opsiyon primini başlangıçta ve taksitler halinde ödeyebilir.
- Borsa opsiyonlarında, sözleşmeler standartlaştırılmış tutarda ve belirli vadelerdedir. OTC opsiyonlarda ise sözleşme tutarları için sınırlama yoktur. Aynı şekilde sözleşme vadelerinde de esneklik bulunur.
- Borsa opsiyonlarında kotasyonlar, ABD \$ karşılığı olarak ve ancak belli başlı büyük paralar karşılığında belirlenir. OTC opsiyonlar ise bütün uluslararası paraların karşılığı ABD doları olarak kote edilir(Gümüşeli, 1994:58).

Opsiyonlar, alma (call) ve satma (put) opsiyonları olmak üzere iki gruba ayrılırlar. Bir alma opsiyonu, opsiyonu satın alan tarafa, opsiyon vadesi içinde ait olduğu spot ürünü başta anlaşılmış olan fiyat üzerinden satın alma, satma opsiyonu ise söz konusu spot ürünü başta anlaşılmış fiyat üzerinden satma veya satmama hakkını vermektedir. Opsiyon satıcısının herhangi bir hakkı olmayıp, opsiyon kullanıldığı takdirde söz konusu ürünü karşı taraftan satın alma ya da satma yükümlülüğü vardır. Fiyat riskini ortadan kaldırmak için oldukça cazip bir ürün olan opsiyonu satın alan taraf sağlamış olduğu bu hizmet karşılığında opsiyon satan tarafa prim ödemektedir. Prim, opsiyon satanın üstlendiği fiyat riskinin bedelidir ve peşin olarak ödenir. Opsiyonun kullanılmaması halinde primin geri alınması söz konusu değildir. Opsiyonların diğer hedging enstrümanlarından en temel farkı, fiyatların opsiyon alıcı aleyhine gelişmesi durumunda fiyat garantisi sağlaması, aynı zamanda da piyasanın lehte gelişmesi durumunda bu gelişmenin sağlayacağı spekülative kar olanaklarını açık bırakmasıdır. Örneğin üç ay vadeli bir USD alma opsiyonunda, opsiyonun kullanma fiyatı 1 Euro/1,25 USD ise, üç ay sonra spot Euro/USD kuru 1 Euro/1,20 USD olursa, opsiyon alan bu opsiyonu kullanacaktır ve her birim başına 1,20 USD yerine 1,25 USD satın alabilecektir. Ancak piyasa lehte gelişir ve kur 1 Euro/1,30 USD olursa, o zaman opsiyon alan opsiyonu terk edecek ve Euro'ları spot piyasadan satın alacaktır. Görüldüğü gibi opsiyon stratejisi bir yandan Euro/USD kurunda aleyhte gelişmelere karşı alıcıyı hedge ederken, diğer yandan da lehte gelişmelerden yararlanmak olanağını açık bırakmaktadır. Opsiyon borsaları işlem hacmi açısından dünyanın en büyük borsaları olarak, son yirmi yılda çok büyük bir hızla gelişmişlerdir(Aksel, 1995:33).

3.4.2.4. Swaplar

Döviz kurunda meydana gelen değişimlerin ortaya çıkardığı risklerin en aza indirgenmesinde kullanılan bir başka teknik de swaplardır. Büyük boyutlu kur değişimlerinin ve sürekli değer kaybeden dövizlerin olduğu durumlarda vadeli kambiyo ve para piyasasında hedging yaparak korunmak güçtür. Ayrıca ticari

faaliyetlerin finansmanı gibi kısa vadeli korunmada her ne kadar döviz piyasası yeterli ise de bir yılı aşan vadelerde bu piyasa yetersiz kalmaktadır. Swaplar daha çok vadeli piyasa ve para piyasasını kullanmanın olanaklı olmadığı durumlarda bir hedge aracı olarak kullanılırlar(Önce, 1995:22).

Swap, iki taraf arasında birbirlerinin nakit akışlarını belirli bir süre için değiş-tokuş etmek amacıyla yapılan yasal bir sözleşmedir. Swap kelimesinin Türkçe karşılığı “değiş-tokuş” veya “takas”tır(Aksel, 1995:33). Döviz swap’ı, spot ve forward işlemlerin bir karışımıdır. Örneğin, bir ABD bankası bir İsviçre bankasına \$ vererek, belirlenmiş bir gelecek tarihte SFR’lerinin aynen iade edilerek \$’ları geri alacağını taahhüt eder. Bu döviz swap’ına, kısa vadeli döviz swap’ı denir.

Swap işleminde satın alınan döviz ile satılan döviz aynı tutarda olduğundan, net döviz pozisyonunda bir değişiklik olmaz. İşlemin bir spot, bir de forward ayağı olduğu ortadadır.

Swapların amacı, net bir pozisyon yaratmadan bir döviz başka bir döviz çevirmek olduğu kadar, forward karşılığında forward yaparak faiz farklarından kar marjı elde etmeye çalışmaktır. (Örneğin, dolar karşılığında üç ay vadeli Sterling satmak ve bir ay vadeli Sterling almak gibi)

Swap işlemleri müşteri ile bankası arasında yapılabildiği gibi, iki ticari banka arasında veya ticari bankalarla o ülkenin merkez bankası arasında ve ülke parası ile herhangi bir döviz üzerinden yapılabilir(Gümüşeli, 1994:40).

Firma dışı hedging yöntemleri genel özelliklerine göre karşılaştırıldığında ortaya aşağıdaki gibi bir tablo çıkmaktadır. işletmeler kendi dinamiklerini de göz önünde bulundurarak en uygun hedging yöntemini seçerek kur riskini bertaraf etmeye çalışırlar.

Tablo-12: Firma Dışı Hedging Yöntemlerinin Karşılaştırmalı Özellikleri

ÖZELLİKLER	Forward Kontratları	Futures Kontratları	Döviz Opsiyonu	Döviz Swapı
Değişime Tabi Tutulabilirlik (Miktar, Vade)	Evet	Hayır	Evet	Evet
Uzun Dönem Sözleşme Olanağı	Evet	Hayır	Evet	Evet
Ödeme/Tasfiye Dönemleri	Vadede	Günlük	Prim ve İşleme Bağlı	Periyodik
Karşılaştırmalı Maliyet	Yüksek	Düşük	Yüksek	Düşük
Piyasadaki Likiditesi	Düşük	Yüksek	Yüksek	Düşük
Kredi Riski	Yüksek	Düşük	Düşük	Yüksek

Kaynak: (Gündüz, 1995:7)

BÖLÜM IV

TÜRKİYE’DE DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİNDE ETKİNLİK

I. TÜRKİYE’DE DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİ GEREĞİ

Türkiye, dünya üzerinde gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer alan bir ülke konumundadır. Gerek coğrafi konumu, gerek siyasal yapısı, gerekse kültürel özellikleri bakımından hassas dengelere sahiptir. Bu hassas dengelerdeki değişimler ve 1980’lerden sonra ekonominin dışa açılmasıyla beraber yıllar itibariyle izlenen para politikaları, yine uluslararası arenada yaşanan ekonomik ve siyasal gelişmeler, gelişmekte olan Türkiye ekonomisini duyarlı hale getirmiş ve volatil bir yapı sergilemesine neden olmuştur. Türkiye ekonomisindeki bu dalgalanmalar döviz kurlarına da doğrudan etki etmekte ve aynı volatil yapı döviz kurlarında da kendisini göstermektedir.

Döviz kurlarında yaşanan bu ani dalgalanmalar Türkiye’de faaliyet gösteren ve dövizle işlem yapan bütün firmaları döviz kuru riski ile karşı karşıya bırakmakta ve zaman zaman yaşanan büyük çaplı krizler, firmaları iflasın eşiğine kadar getirmektedir. Bunun en çarpıcı örneği en son yaşanan Şubat 2001 krizidir ki bu krizden sonra yaşanan ekonomik gelişmeler özellikle dövizle borcu olan birçok firmanın iflas etmesine ve hatta ekonominin küçülmesine neden olmuştur.

Herkes tarafından bilindiği gibi Şubat 2001 krizinde, daha önce uygulanan enflasyonu % 20-25'lere çekme programının en önemli ayağını oluşturan döviz kuru çıkışı terkedilmiş ve kur dalgalanmaya bırakılmış ve yaşanan bu gelişme sonucunda Türk lirası bir gecede dolar karşısında % 90-95 değer kaybetmiştir (Akmüt, Mayıs 2001:1).

Şubat 2001 krizi, firmaların döviz kurlarındaki olası değişmelere kayıtsız kalmamaları, yaşanan gelişmeleri yakından ve sürekli olarak takip ederek önlem almaları gerektiğini firmalara açık ve acı bir şekilde göstermiştir.

II. TÜRKİYE’DE DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİNDE KULLANILAN TEKNİKLER

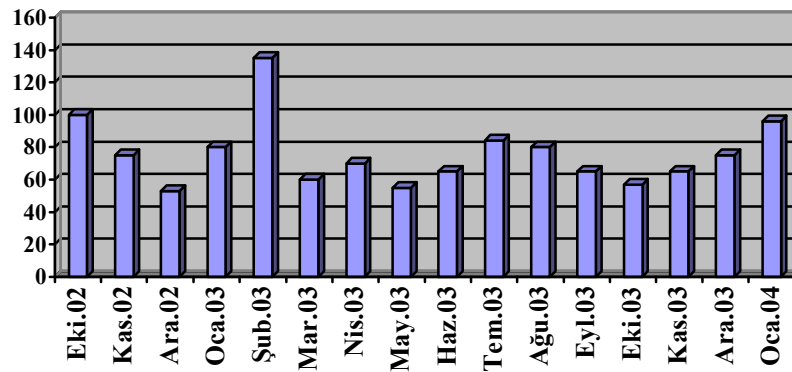
Dünyadaki ekonomik trendlere paralel olarak, Türkiye’de 1980’lere kadar uygulanan sabit kur rejimleri ve sıkı para politikalarıyla döviz kurları baskı altında tutulmuş, 1984 yılında yapılan yasal düzenlemelerle bankalara kendi kurlarını belirli bir band içerisinde belirleme hakkı verilmesi ve Türk vatandaşlarının bankalarda döviz tevdiat hesapları açmalarına izin verilmesiyle döviz piyasaları hareketlenmeye başlamıştır(Ertekin, Temmuz 2004:6).

1994-2001 yılları arasında yaşanan irili ufaklı krizler, piyasaları döviz kuru risklerine karşı önlemler almaya itmiş, Türev ürünleri olarak döviz kuru riski yönetim teknikleri de bu dönemde kullanılmaya başlamıştır. Bankacılık sektörünün dış rekabete açılması ve Türkiye’de şube açmak suretiyle faaliyet gösteren yabancı bankaların, bu işlemlerin yayılmasına büyük katkıları olmuştur(Gündüz, 1995:24).

Araştırma kapsamında çeşitli finans kuruluşlarının yöneticileri ile yapılan görüşmeler sonucunda döviz kuru riski yönetim tekniklerinin ülkemizde yaygın olarak kullanılmadığı, en çok kullanılan tekniklerin sırasıyla forward, swap, options ve futures sözleşmeleri olduğu, ancak; Türkiye’de dövizle yapılan işlemlerin hacimleri göz önüne alındığında bu tekniklerin kullanılma oranının oldukça sığ kaldığı kanaatine varılmıştır.

Örneğin; TCMB’den alınan verilere göre hazırlanmış aşağıdaki grafikte bankalar ve özel finans kuruluşlarınca yapılan döviz forward sözleşmelerinin Ekim 2002-Ocak 2004 arasındaki gelişimi görülmektedir(<http://vadeliislemler.net>).

Bankalar ve Özel Finans Kurumlarının Türk Lirası Karşılığı Döviz Forward Toplam İşlem Hacimleri (Milyon \$)



Grafikte de görüldüğü gibi forward sözleşmelerinin en fazla kullanıldığı dönem olan Şubat 2003’te bile işlem hacmi yaklaşık 135 milyon \$ civarında seyretmiştir. Grafik 2003 yılı açısından değerlendirildiğinde; 2003 yılında yapılan döviz forward sözleşmelerinin işlem hacminin yaklaşık 900 milyon \$ civarında olduğu görülmektedir. Oysa; Dış Ticaret Müsteşarlığının verilerine göre 2003 yılındaki toplam dış ticaret hacmi 116.593 milyon \$’dır. Dış ticaret hacmi ile karşılaştırıldığında 2003 yılında yapılan döviz forward sözleşmelerinin toplam hacminin %1’i bile bulmadığı anlaşılmaktadır.

Konuya bir de işlemlerinde döviz kullanan firmalar açısından bakılmak istenmiş ve somut sonuçlar ortaya çıkarmak için İstanbul Ticaret Odasına kayıtlı 51 firma ile bir anket çalışması yapılmıştır. Araştırmanın bundan sonraki kısmında bu anket çalışması ile ilgili bulgulara yer verilmiştir.

III. TÜRKİYE’DE DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİM TEKNİKLERİNİN KULLANIMI VE KULLANICILARIN EĞİTİMİNİN ÖNEMİNE İLİŞKİN BİR ARAŞTIRMA

3.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Her ne kadar son üç yıldır döviz kurlarının hareketlerinde ciddi bir dalgalanma yaşanmasa da 12.05.2006 tarihi itibariyle döviz kurlarındaki beklenmedik hareketlilik bir kez daha göstermiştir ki döviz kuru riski yönetim teknikleri Türkiye’de faaliyet gösteren firmalar açısından riskten korunma konusunda göz önünde bulundurulması gereken önemli araçlardır.

Özellikle, dövizle yaptıkları işlemleri milyon dolarlar seviyesinde olan firmalar düşünüldüğünde işlem yapılan dövizin kurundaki olumsuz küçük bir değişim bile toplamda firmanın büyük maliyetlere katlanmasını gerektirebilir ki bu durum firmalar tarafından istenmeyecek bir durumdur.

Konuya bu açıdan bakıldığında Türkiye’de faaliyet gösteren firmaların döviz kuru riski yönetim teknikleriyle ilgili algılamalarının neler olduğunu tespit etmek, araştırmaya ışık tutması bakımından üzerinde durulması gereken önemli bir noktadır.

Yapılan anket çalışmasıyla;

- Dövizle işlem yapan firmaların döviz kuru risklerinden ne ölçüde etkilendiklerini,
- Firmaların karşı karşıya kaldıkları riskleri minimize etmek için ne tür stratejiler izlediklerini,
- Firmaların döviz kuru risklerini yönetirken hangi teknikleri kullandıklarını ve bu tekniklere karar verirken hangi unsurları dikkate aldıklarını,

- Firma bünyesinde konu ile ilgili yönetici ve diğer personelin eğitim durumlarını ve kullanılan teknikler ile bu kişilerin eğitim durumları arasındaki ilişkileri,
- Firmaların döviz kuru yönetimi ile ilgili departmanına/birimine personel alınırken nelere dikkat edildiğini, diğer bir ifade ile personelde aranılan özelliklerin neler olduğunu,
- Firmaların döviz kuru yönetimi ile ilgili departmanında/biriminde görev alan personelin eğitimi ile ilgili ne tür çalışmalar yaptığını,
- Firmaların gözüyle, döviz kuru riski yönetim tekniklerinin Türkiye’de ne kadar başarılı uygulanabildiğini tespit etmek amaçlanmıştır.

3.2. Araştırmanın Yöntemi

Bu araştırmada gerekli olan verilerin toplanması için anket yöntemi kullanılmıştır. Araştırma sorularının ve olası şıklarının oluşturulması aşamasında literatürden ve anket yapılacak bazı firmaların konu ile ilgili yöneticilerinin görüşlerinden yararlanılmıştır.

Anket soruları dört bölüm halinde oluşturulmuştur. Anketin birinci bölümü, ankete katılan firmaların genel yapısını, ikinci bölümü ankete katılan firmaların finansman, risk yönetim veya döviz yönetim departmanı /biriminde görev alan yönetici ve diğer personelin eğitim durumunu, üçüncü bölümü firmanın döviz riski yönetim faaliyetlerini, dördüncü bölümü ise firmaların konu ile ilgili olarak Türkiye’deki genel durumu değerlendirmelerini sağlayacak soruları kapsamaktadır.

Anket toplam 33 sorudan oluşmaktadır. Anket soruları oluşturulurken genelde çoktan seçmeli soru tekniği kullanılmış, bunun yanı sıra açık uçlu sorulara da yer verilmiştir.

Anket formları önce, uygulama için seçilen evrende yer alan 5 firmanın konu ile ilgili yöneticilerine gönderilmiş ve anket hakkındaki düşünceleri öğrenilmeye çalışılmıştır. Söz konusu yöneticilerden ciddi bir eleştiri gelmemekle beraber gelen eleştiriler genel olarak anketi amacından uzaklaştıracak nitelikte olmayıp daha çok kimlik bilgilerinin gizliliğine ve soruyu anlama güçlüğüne yönelik olmuştur. Eleştiriler doğrultusunda anket formu 3 kere değiştirilmiş ve yeniden düzenlenmiştir.

Araştırmanın veri tabanının oluşturulması ve analizi aşamasında SPSS programından yararlanılmış, araştırmadan elde edilen verilere ait frekans dağılımları, bilgisayar çıktıları yeniden düzenlenerek “Araştırma bulguları ve değerlendirme” başlığı altında sunulmuştur. Ayrıca değerlendirme sırasında karşılaştırma yapmak açısından ANOVA testinden yararlanılmıştır.

3.3. Araştırmanın Evreni

Araştırmanın evrenini, İstanbul Ticaret Odası’na kayıtlı uluslararası alanda faaliyet gösteren ve özellikle ihracat konusunda 2004 yılının en başarılıları arasında yer alan, bir çoğu döviz gelirlerine göre çeşitli ödüller almış 115 firma oluşturmaktadır.

T.C. Merkez Bankası ve Dış Ticaret Müsteşarlığı verilerine göre Türkiye’nin 2004 yılındaki toplam ihracatı 63.167.000.000 \$’dır. Toplam ihracat içerisinde Marmara Bölgesi’nin payı 46.849.861.000 \$’dır ki bu da %74’lük bir payı ifade etmektedir. Aynı yıl İstanbul’daki firmaların gerçekleştirdiği ihracatın değeri 36.522.956.000 \$’dır. Bu ihracat rakamı ile İstanbul’un Türkiye’nin toplam ihracatı içindeki payı 2004 yılında %58, Marmara Bölgesi içerisindeki payı ise %78 olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılının ilk üç ayındaki verilere göre Türkiye’nin toplam ihracatının %56’sının yine İstanbul ilinde gerçekleştiği göz önünde bulundurulacak olursa 2006 yılı beklentilerinin 2004 yılından çok da farklı olmayacağı sonucu ortaya çıkmaktadır.

İstanbul Ticaret Odası'nın 2005-32 sayılı yayınına göre evren olarak seçilen 115 firmanın 2004 yılı ihracat rakamlarına bakıldığında bu firmaların gerçekleştirdiği ihracatın yaklaşık 20.000.000.000 \$ olduğu görülmekte bu da İstanbul ili için %55, Marmara Bölgesi için %43 ve Türkiye için %32'lik bir payı ifade etmektedir ki bu oranlar evren seçimi için yeterli görülmüştür.

Firma merkezlerinin hemen hemen tamamının İstanbul ili sınırları içerisinde bulunması nedeniyle anket uygulanacak firma sayısında herhangi bir kısıtlamaya gidilmemiş, evrendeki bütün firmalarla anket yapılması hedeflenmiştir. Bu bağlamda Şubat-Mayıs ayları içerisinde, her firmanın varsa döviz yönetim birimi veya finansman departmanı yetkilisi telefonla aranmış, konu hakkında bilgilendirme yapılmış, olumlu yanıt alınanlara anket formu e-posta yoluyla veya faks çekilmek suretiyle gönderilmiştir. Geri dönen anketlerden 51 tanesi değerlendirmeye alınmıştır ki bu da evren içerisinde %45'lik bir payı temsil etmektedir.

3.4. Araştırma Hipotezleri

Bu araştırmada aşağıdaki hipotezler test edilmiştir.

H₁: Firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı hedging teknikleri, dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan tahsilatlarının yıllık hacimlerine göre farklılık göstermektedir.

H_{1a}: Firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı firma içi hedging teknikleri, dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan tahsilatlarının yıllık hacimlerine göre farklılık göstermektedir.

H_{1b}: Firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı firma dışı hedging teknikleri, dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan tahsilatlarının yıllık hacimlerine göre farklılık göstermektedir.

H₂: Firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı hedging teknikleri, dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan ödemelerinin yıllık hacimlerine göre farklılık göstermektedir.

H_{2a}: Firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı firma içi hedging teknikleri, dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan ödemelerinin yıllık hacimlerine göre farklılık göstermektedir.

H_{2b}: Firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı firma dışı hedging teknikleri, dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan ödemelerinin yıllık hacimlerine göre farklılık göstermektedir.

H₃: Firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı hedging teknikleri, finansman/risk yönetim veya döviz yönetim birimi/departmanı yöneticisinin eğitim düzeyine göre farklılık göstermektedir.

H_{3a}: Firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı firma içi hedging teknikleri, finansman departmanı yöneticisinin eğitim düzeyine göre farklılık göstermektedir.

H_{3b}: Firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı firma içi hedging teknikleri, risk yönetim veya döviz yönetim birimi/departmanı yöneticisinin eğitim düzeyine göre farklılık göstermektedir.

H_{3c}: Firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı firma dışı hedging teknikleri, finansman departmanı yöneticisinin eğitim düzeyine göre farklılık göstermektedir.

H_{3d}: Firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı firma dışı hedging teknikleri, risk yönetim veya döviz yönetim birimi/departmanı yöneticisinin eğitim düzeyine göre farklılık göstermektedir.

3.5. Araştırma Bulguları ve Değerlendirme

Çalışmanın bu bölümünde anket uygulaması yapılan firmalardan elde edilen verilerin analizi sonucunda ortaya çıkan bulgular ve bulgulara yönelik değerlendirmeler yer almaktadır.

3.5.1. Ankete Katılan Firmaların Genel Yapılarına İlişkin Bulgular

Araştırmaya ait anketin birinci kısmını oluşturan bu bölümde daha sonraki bölümlerde elde edilen sonuçlar için ön veri oluşturması nedeniyle araştırmaya katılan firmaların genel yapılarını tespit etmeye yönelik sorular sorulmuştur.

Tablo-13: Firmaların faaliyette bulundukları sektörlere göre dağılımları

Sektörler	Frekans	%
Madencilik	1	2,0
Dokuma, Giyim Eşyası	11	21,6
Kağıt ve Kağıt Ürünleri	2	3,9
Kimya, Petrol Ürünleri	4	7,8
Metal Ana Sanayi	8	15,7
Madeni Eşya, Makine, Teçhizat	5	9,8
Otomotiv	2	3,9
Elektrik	3	5,9
Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi	2	3,9
Diğer	13	25,5
Toplam	51	100,0

Tablo-13’de araştırmaya katılan firmaların faaliyette bulundukları sektörlere göre dağılımları gösterilmektedir. Buna göre; araştırmaya katılan firmaların 11 tanesi dokuma, giyim eşyası, deri ve ayakkabı üzerine faaliyet göstermektedir. Bu firmaların oluşturduğu sektör, araştırmaya katılan firmalar arasında %21,6’lık temsille en büyük paya sahip sektör olarak araştırma sonuçlarına yansımıştır. Bunu sırasıyla %15,7 ile 8 firmanın temsil edildiği metal ana sanayi, %9,8 ile 5 firmanın temsil edildiği madeni eşya, makine ve teçhizat sanayi, %7,8 ile 4 firmanın temsil edildiği kimya, petrol ürünleri, lastik ve plastik sanayi, %5,9 ile 3 firmanın temsil

edildiği elektrik sektörü, %3,9 ile 2’şer firmanın temsil edildiği kağıt ve kağıt ürünleri basım sanayi, otomotiv sanayi, taş ve toprağa dayalı sanayi, %2,0 ile 1 firmanın temsil edildiği madencilik sektörleri izlemektedir. Tablo’da yer alan diğer seçeneğini toplamda 13 firma işaretlemiş olup bu firmaların tablodaki payı %25,5’tir. Diğer seçeneğini işaretleyen firmaların büyük bir çoğunluğu faaliyette bulunduğu sektöre ilişkin açıklama getirmezken, geri kalan firmalar ise holding, ihracat vb. ifadeler kullanmışlardır.

Tablo-14: Firmaların sermaye dağılımları

Sermaye Türü	Frekans	%
Kamu-Özel Sermayeli Kuruluş	2	3,9
Özel Sermayeli Kuruluş	42	82,4
Özel-Kamu Sermayeli Kuruluş	1	2,0
Özel-Yabancı Sermayeli Kuruluş	4	7,8
Yabancı Sermayeli Kuruluş	1	2,0
Diğer	1	2,0
Toplam	51	100,0

Tablo-14’e göre araştırmaya katılan firmaların %82,4’ü özel sermayeli kuruluşlar olup, 51 firmadan 42’sini oluşturmaktadırlar. Araştırmaya katılan diğer firmalar içinde %7,8’i özel-yabancı sermayeli, %3,9’u kamu-özel sermayeli, %2,0’si özel-kamu sermayeli, %2,0’si yabancı sermayeli kuruluşları oluşturmaktadır. Diğer seçeneğini işaretleyen 1 firmanın ise vakıf firması olduğu anlaşılmaktadır.

Tablo-15: Bünyesinde finans departmanı bulunan firma sayısı

Değişkenler	Frekans	%
Var	50	98,0
Yok	1	2,0
Toplam	51	100,0

Tablo-15’e göre araştırmaya katılan 51 firma arasında finans departmanı bulunan 50 firma %98,0’lık bir payı oluşturmaktadır ki bu da büyük ölçekli firmalarımızda örgüt şeması içerisinde finans departmanının ne kadar önemli olduğunu kanıtlamaktadır. 1 firmada ise henüz finans departmanının olmadığı anlaşılmaktadır.

Tablo-16: Firmaların finans departmanlarında çalışan kişi sayısı

Değişkenler	Frekans	%
1-5 kişi	30	60,0
5-10 kişi	11	22,0
10-15 kişi	5	10,0
15 kişiden fazla	4	8,0
Toplam	50	100,0

Tablo-16’da, bünyesinde finans departmanı bulunan firmaların bu departmanlarında çalışan kişi sayıları gösterilmektedir. Buna göre; bünyesinde finans departmanı bulunduran firmalardan, bu departmanlarda 1 ile 5 kişi arasında personel çalıştıran 30 firmanın tablodaki ağırlığı %60, 5 ile 10 kişi arasında personel çalıştıran 11 firmanın %22, 10 ile 15 kişi arasında personel çalıştıran 5 firmanın ise %10’dur.. Departmanda 15 kişiden fazla personel çalıştıran 4 firmanın tablodaki ağırlığı araştırma sonuçlarına %8 olarak yansımıştır. Bu durum göstermektedir ki; firma büyüklüğüne bağlı olmakla beraber genelde firmaların finans departmanlarındaki iş ve işlemlerin yürütülmesi için 1 ile 5 kişi arasında personel çalıştırmak firmalara yetebilmektedir.

Tablo-17: Bünyesinde risk yönetim veya döviz yönetim departmanı bulunan firma sayısı

Değişkenler	Frekans	%
Var	14	27,5
Yok	37	72,5
Toplam	51	100,0

Tablo-17’ye göre araştırmaya katılan firmaların %27,5’lik temsil ile sadece 14’ünde risk yönetim veya döviz yönetim departmanı/birimi bulunmaktadır. 37 firmada risk yönetim veya döviz yönetim departmanı/birimi bulunmamaktadır ki %72,5’lik temsil ile bu durum firmaların bu konuya yeteri kadar önem vermediklerinin bir göstergesidir.

Tablo-18: Firmaların risk yönetim veya döviz yönetim departmanlarında çalışan kişi sayısı

Değişkenler	Frekans	%
1-5 kişi	13	92,9
5-10 kişi	-	-
10-15 kişi	-	-
15 kişiden fazla	1	7,1
Toplam	14	100,0

Tablo-18'e göre risk yönetim veya döviz yönetim departmanında/biriminde 1 ile 5 kişi arasında personel çalıştıran firma sayısı %92,9'luk bir payla 13 olarak tespit edilmiştir. Araştırmaya katılan firmalardan 1 tanesinin bu departman veya biriminde ise 15 kişiden fazla personelin çalıştığı görülmektedir.

Tablo-19: Firmaların işlemlerinde döviz türlerini kullanma sıklığı

Değişkenler	Euro		Dolar		Japon Yeni		İsviçre Frangı		Diğer	
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%
En çok	33	64,7	27	52,9	1	2,0	1	2,0	-	-
Çok	10	19,6	17	33,3	-	-	-	-	4	7,8
Az	8	15,7	4	7,8	6	11,8	6	11,8	9	17,6
Kullanılmıyor	-	-	3	6,0	44	86,2	44	86,2	38	74,6
Toplam	51	100,0	51	100	51	100,0	51	100,0	51	100,0

Tablo-19'da, firmaların döviz türlerini kullanma sıklığı görülmektedir. Buna göre; araştırmaya katılan firmaların tamamı işlemlerinde Euro'yu kullanırken, Dolar'ın kullanılma sıklığı %94 olarak tespit edilmiştir. Bunu %13,8'erlik kullanılma oranıyla Japon Yeni ve İsviçre Frangı izlemektedir. Araştırmaya katılan firmalardan %25,4'ü ise işlemlerinde az da olsa diğer döviz türlerini kullandıklarını belirtmişlerdir. Diğer seçeneğini işaretleyen firmaların yaptıkları açıklamalardan, kullanılan diğer döviz türlerinin başında İngiliz Sterlini'nin geldiği anlaşılmaktadır.

Tablo-20: Firmaların dövizle yaptıkları işlemlerde yararlandıkları araçların kullanılma sıklığı

Değişkenler	Telefon		Faks		Bilgisayar		İnternet		Diğer	
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%
En çok	30	58,8	9	17,6	15	29,4	27	52,9	5	9,8
Çok	10	19,6	13	25,5	19	37,3	13	25,5	1	2,0
Az	3	5,9	7	13,7	2	3,9	3	5,9	-	-
Kullanılmıyor	8	15,7	22	43,2	15	29,4	8	15,7	45	88,2
Toplam	51	100,0	51	100	51	100,0	51	100,0	51	100,0

Tablo-20’de, firmaların dövizle yaptıkları işlemlerde yararlandıkları araçların kullanılma sıklığı görülmektedir. Buna göre; %84,3’lük kullanılma oranı ile en çok telefon ve internet kullanılmakta, bunu sırasıyla, %70,6 ile bilgisayar ve %56,8 ile faks izlemektedir. Araştırmaya katılan firmalardan %11,8’i ise, işlemlerinde diğer araçlardan yararlandıklarını ifade etmişlerdir. Diğer seçeneğini işaretleyen firmaların kullandığı araçlar arasında Reuters, Infotrace, Forex vb. bulunmaktadır.

Tablo-21: Firmaların dövizle yaptıkları işlemlerin yıllık hacimleri

Değişkenler	Tahsilatlar		Ödemeler	
	Frekans	%	Frekans	%
Hiç yok	4	7,8	4	7,8
0 – 1.000.000 \$	9	17,6	6	11,8
1.000.000 – 2.000.000 \$	2	3,9	2	3,9
2.000.000 – 3.000.000 \$	-	-	-	-
3.000.000 – 4.000.000 \$	-	-	1	2,0
4.000.000 – 5.000.000 \$	-	-	-	-
5.000.000 \$ ve üstü	36	70,7	35	68,6
Geçersiz	-	-	3	5,9
Toplam	51	100,0	51	100,0

Tablo-21’de, araştırmaya katılan firmaların dövizle yapmış oldukları tahsilat ve ödemelerin yıllık hacimleri görülmektedir. Buna göre; 5.000.000 \$ ve üzerinde tahsilat yapan %70,7’lik ciddi bir pay ile 36 firma bulunmaktadır. 35 firmanın ise, %68,6’lık bir payla 5.000.000 \$ ve üzerinde ödeme yaptığı tespit edilmiştir. 5.000.000 \$’ın altında tahsilat yapan firma sayısı %21,5 ile 11, ödeme yapan firma sayısı %17,7 ile 9 olarak tespit edilmiştir. Firmaların %7,8’lik kısmının ise döviz tahsilatı veya ödemesi olmadığı anlaşılmaktadır.

3.5.2. Ankete Katılan Firmaların Finansman, Risk Yönetim veya Döviz Yönetim Birimlerinde Çalışan Personelin Eğitim Durumlarına İlişkin Bulgular

Bu bölümdeki veriler, araştırmaya katılan firmaların finansman, risk yönetim veya döviz yönetim departman/birimlerinde çalışan personelin eğitim düzeylerini tespit etmek, söz konusu firmaların bu departmanlara personel alırken hangi kriterleri

göz önünde bulundurduğunu, personelin eğitimi ile ilgili olarak ne tür çalışmalar yapıldığını ve bu çalışmalar için firma bütçesinden pay ayrılıp ayrılmadığını anlamak amacıyla sorulan sorular yoluyla elde edilmiştir. Sorular hazırlanırken, sorulara verilecek cevapların, bu birimlerde çalışmak isteyen kişilere yol gösterici nitelikte olmasına da dikkat edilmiştir.

Tablo-22: Firmaların finans departmanı yöneticilerinin eğitim durumu

Değişkenler	Frekans	%
Lisansüstü	11	22,0
Lisans	32	64,0
Diğer	7	14,0
Toplam	50	100,0

Tablo-22’de araştırmaya katılan firmaların finans departmanı yöneticilerinin eğitim düzeyleri görülmektedir. Buna göre yöneticilerin %64’ünü lisans mezunu kişiler oluştururken, %22’si de lisansüstü öğrenim görmüş kişilerden oluşmaktadır. Araştırma sonucuna göre; %14’lük payı temsil eden 7 yöneticinin ise diğer okullardan mezun oldukları anlaşılmaktadır. Soruya yanıt veren firma yetkililerinden açıklama bölümünü dolduranların yanıtları incelenmiş ve finans departmanı yöneticilerinin genelde üniversitelerin işletme ve iktisat bölümlerinden mezun oldukları anlaşılmıştır.

Tablo-23: Firmaların finans departmanında çalışan diğer yetkili personelin eğitim durumu

Değişkenler		Frekans	%	Mezunlar %
Lisansüstü	Dış Ticaret	2	4,0	9,1
	İşletme Yönetimi	9	18,0	40,9
	Uluslararası İşletme	1	2,0	4,5
	Finans Mühendisliği	-	-	-
	Diğer	10	20,0	45,5
	Lisansüstü mezun toplamı	22	44,0	100,0
	Lisansüstü mezunu yok	28	56,0	
Lisans	Toplam	50	100,0	
	İktisadi ve İdari Bilimler	29	58,0	82,9
	Mühendislik	-	-	-
	Diğer	6	12,0	17,1
	Lisans mezunu toplamı	35	70,0	100,0
Diğer	Lisans mezunu yok	15	30,0	
	Toplam	50	100,0	
	Diğer	24	48,0	100,0
Diğer okul mezunu yok		26	52,0	
Toplam		50	100,0	

Tablo-23’de firmaların finans departmanlarında çalışan diğer yetkili personelin eğitim düzeyleri görülmektedir. Buna göre; her grup ayrı değerlendirildiğinde; finans departmanlarında personel çalıştıran 22 firmanın çalışanlarını lisansüstü mezunları, 35 firmanın çalışanlarını lisans mezunları ve 24 firmanın çalışanlarını da diğer okul mezunlarının oluşturduğu görülmektedir.

Lisansüstü eğitim almış personel çalıştıran firmaların %9,1’i dış ticaret, %40,9’u işletme yönetimi, %4,5’i uluslararası işletme ve %45,5’i de diğer alanlarda lisansüstü eğitim almış olan personel çalıştırmaktadır. Ankette sayı belirten firmalar incelendiğinde işletme yönetimi üzerine lisansüstü eğitim alan personelin çoğunlukta olduğu tespit edilmiştir.

Lisans eğitimi almış personel çalıştıran firmaların dağılımına bakıldığı zaman, bu firmaların %82,9’unun iktisadi ve idari bilimler üzerine eğitim almış personel çalıştırdıkları tespit edilmiştir. Firmaların %17,1’i ise diğer alanlarda lisans eğitimi almış personel çalıştırmaktadır. Ankette sayı belirten firmalar incelendiğinde iktisadi ve idari bilimler üzerine eğitim alan personel sayısının yoğunluğunun dikkat çekici nitelikte olduğu gözlemlenmiştir.

Ankete katılan firmalar arasında diğer okullardan mezun olmuş personel çalıştıran firmaların genellikle ticaret meslek liseleri ve açık öğretim fakültesi mezunlarını istihdam ettikleri tespit edilmiştir. Bunlar arasında ağırlığın ticaret meslek liselerinde olduğu gözlemlenmiştir.

Tablo-24: Firmaların risk yönetim veya döviz yönetim departmanı yöneticilerinin eğitim durumu

Değişkenler	Frekans	%
Lisansüstü	4	28,6
Lisans	9	64,3
Diğer	-	-
Geçersiz	1	7,1
Toplam	14	100,0

Tablo-24’de araştırmaya katılan firmaların risk yönetim veya döviz yönetim departmanı/birimi yöneticilerinin eğitim düzeyleri görülmektedir. Buna göre yöneticilerin %64,3’ünü lisans mezunu kişiler oluştururken, %28,6’sı da lisansüstü öğrenim görmüş kişilerden oluşmaktadır. Soruya yanıt veren firma yetkililerinden açıklama bölümünü dolduranların yanıtları incelenmiş ve risk yönetim veya döviz yönetim departmanı/birimi yöneticilerinin genelde üniversitelerin işletme ve iktisat bölümlerinden mezun oldukları anlaşılmıştır.

Tablo-25: Firmaların risk yönetim veya döviz yönetim departmanında çalışan diğer yetkili personelin eğitim durumu

Değişkenler		Frekans	%	Mezunlar %
Lisansüstü	Dış Ticaret	2	14,3	28,6
	İşletme Yönetimi	5	35,7	71,4
	Uluslararası İşletme	-	-	-
	Finans Mühendisliği	-	-	-
	Diğer	-	-	-
	Lisansüstü mezun toplamı	7	50,0	100,0
	Lisansüstü mezunu yok	7	50,0	
Lisans	Toplam	14	100,0	
	İktisadi ve İdari Bilimler	6	42,9	100,0
	Mühendislik	-	-	
	Diğer	-	-	
	Lisans mezunu toplamı	6	42,9	100,0
	Lisans mezunu yok	8	57,1	
Diğer	Toplam	14	100,0	
	Diğer	4	28,6	100,0
	Diğer okul mezunu yok	10	71,4	
Toplam		14	100,0	

Tablo-25’de firmaların risk yönetim veya döviz yönetim departmanları/birimlerinde çalışan diğer yetkili personelin eğitim düzeyleri görülmektedir. Buna göre; her grup ayrı değerlendirildiğinde; risk yönetim veya döviz yönetim departmanları/birimlerinde personel çalıştıran 7 firmanın çalışanlarını lisansüstü mezunları, 6 firmanın çalışanlarını lisans mezunları ve 4 firmanın çalışanlarını da diğer okul mezunlarının oluşturduğu görülmektedir.

Lisansüstü eğitim almış personel çalıştıran firmaların %28,6’sı dış ticaret, %71,4’ü de işletme yönetimi üzerine lisansüstü eğitim almış olan personel çalıştırmaktadır. Ankette sayı belirten firmalar incelendiğinde işletme yönetimi üzerine lisansüstü eğitim alan personelin çoğunlukta olduğu tespit edilmiştir.

Lisans eğitimi almış personel çalıştıran firmaların durumuna bakıldığında, bu firmaların tamamının iktisadi ve idari bilimlere üzerine eğitim almış personel çalıştırdıkları tespit edilmiştir.

Tablo-26: Finansman/risk yönetim/döviz yönetim departmanına personel alırken firma olarak dikkat edilen kriterler

Değişkenler	Eğitim Durumu		Yabancı Dil		Bilgisayar Bilgisi		İş Deneyimi		Beşeri İlişkiler		Fiziki Görünüş		Diğer	
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%
En çok	22	43,1	12	23,5	12	23,5	13	25,6	7	13,7	3	5,9	4	7,8
Çok	20	39,2	11	21,6	32	62,8	30	58,8	29	56,9	8	15,7	-	-
Az	-	-	16	31,4	2	3,9	4	7,8	3	5,9	14	27,5	2	3,9
Aranmıyor	7	13,8	10	19,6	3	5,9	2	3,9	10	19,6	24	47,0	43	84,4
Geçersiz	2	3,9	2	3,9	2	3,9	2	3,9	2	3,9	2	3,9	2	3,9
Toplam	51	100	51	100	51	100	51	100	51	100	51	100	51	100

Tablo-26’da araştırmaya katılan firmaların finansman/risk yönetim/döviz yönetim departmanlarına veya birimlerine personel alırken dikkat ettikleri kriterler gösterilmektedir. Buna göre; firmaların en çok seçeneğinde belirttikleri kriterler içerisinde, departmana/birime alınacak personelin eğitim durumu %43,1 ile ilk sırada yer almaktadır. Bu durum firmaların çalıştıracığı personelin aldığı eğitime verdiği önemin bir göstergesi niteliğindedir. Eğitim durumunu sırasıyla %25,6 ile iş deneyimi, %23,5 ile bilgisayar bilgisi ve yabancı dil, %13,7 ile beşeri ilişkiler takip etmektedir. Seçenekler içerisinde en çok fiziki görünüme dikkat eden 3 firmanın payı

%5,9'da kalırken, diğer seçeneği altında belirtilen güvenilirlik, alan bilgisi gibi kriterlerin payı %7,8 olarak tespit edilmiştir.

Araştırmaya katılan firmaların personel alımı sırasında dikkat ettikleri kriterler kümülatif olarak incelendiğinde ise %92,2 payla iş deneyiminin daha ön plana çıktığı görülmüştür. Bunu %90,2'lik payla bilgisayar bilgisi takip etmiş, personelin eğitim durumu %82,3'lük payı ile üçüncü sırada yer almıştır. Yine dikkat edilen kriterler içerisinde beşeri ilişkiler ve yabancı dil bilgisinin payları %76,5, fiziki görünüşün payı %49,1, diğer kriterlerin payları ise %11,7 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo-27: Finansman/risk yönetim/döviz yönetim departmanına alınan personelin eğitimi ile ilgili olarak yapılan çalışmalar

Değişkenler	Oryantasyon çalışması		Yurt içi kurs		Yurt dışı kurs		Firma bünyesinde eğitim		Herhangi bir çalışma yapılmıyor	
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%
En çok	7	13,7	7	13,7	2	3,9	8	15,7	23	45,1
Çok	6	11,8	7	13,7	-	-	8	15,7		
Az	7	13,7	5	9,8	3	5,9	4	7,8		
Yapılmıyor	8	15,7	9	17,7	23	45,1	8	15,7		
Geçersiz	23	45,1	23	45,1	23	45,1	23	45,1	28	54,9
Toplam	51	100	51	100	51	100	51	100	51	100

Tablo-27'de, araştırmaya katılan firmaların finansman/risk yönetim/döviz yönetim departmanlarında veya birimlerinde çalışan personelin eğitimlerine yönelik yaptıkları çalışmalar gösterilmektedir. Buna göre; firmaların %45,1'i işe aldıktan sonraki süre içerisinde personelin eğitime yönelik herhangi bir çalışma yapmamaktadır. Firmaların %39,2'si çalışanlarına yönelik oryantasyon çalışması yaparken, %39,2'si de firma bünyesinde personelin görevleri ile ilgili eğitim faaliyetleri düzenlemektedir. Personelinin, görevleri ile ilgili yurtiçi kurs, seminer vb. programlara katılımlarını sağlayan firmaların tablo içindeki payı %37,2, personelinin yurtdışında düzenlenen kurs, seminer vb. programlara gönderen firmaların payı ise %9,8 olarak tespit edilmiştir.

Tablo-28: Firmaların finansman/risk yönetim/döviz yönetim departmanlarında görev alan personelin eğitimi ile ilgili olarak bütçelerinden pay ayırma durumları

Değişkenler	Frekans	%
Evet, pay ayrılıyor	17	33,3
Hayır, pay ayrılmıyor	33	64,7
Geçersiz	1	2,0
Toplam	51	100,0

Tablo-28'e göre araştırmaya katılan firmaların %33,3'ü finansman/risk yönetim/döviz yönetim departmanlarında veya birimlerinde görev alan personelin eğitimi için bütçesinden pay ayırırken, %64,7'si böyle bir pay ayırmamaktadır.

Tablo-29: Firmaların finansman/risk yönetim/döviz yönetim departmanlarında görev alan personelin eğitimi ile ilgili olarak bütçelerinden ayırdıkları pay miktarı

Değişkenler	Frekans	%
0 – 1.000 YTL	9	52,9
1.000 – 2.000 YTL	5	29,5
2.000 – 3.000 YTL	-	-
3.000 – 4.000 YTL	-	-
4.000 – 5.000 YTL	-	-
5.000 YTL ve üstü	3	17,6
Toplam	17	100,0

Tablo-29'da finansman/risk yönetim/döviz yönetim departmanlarında veya birimlerinde görev alan personelin eğitimi ile ilgili olarak bütçelerinden pay ayıran firmaların ayırdıkları pay miktarları görülmektedir. Buna göre firmaların %52,9'unun 1.000 YTL'ye kadar, %29,5'inin 1.000 ile 2.000 YTL arasında, %17,6'sının ise 5.000 YTL ve üstünde pay ayırdıkları tespit edilmiştir.

3.5.3. Ankete Katılan Firmaların Döviz Riski Yönetim Faaliyetlerine İlişkin Bulgular

Bu bölümdeki veriler, araştırmaya katılan firmaların döviz riski gruplarından etkilenme derecelerini, döviz riskini yönetirken ne tür stratejiler izlediklerini ve

hangi yöntemleri kullandıklarını tespit etmek amacıyla sorulan sorular yoluyla elde edilmiştir.

Sorulara verilen yanıtlar, firmaların döviz kuru riski yönetim faaliyetlerine verdikleri önemi ortaya çıkartması bakımından önemli bulgular içermektedir.

Tablo-30: Firmanın döviz riskini azaltmaya yönelik işlemlerinde izlediği stratejiler

Değişkenler	Frekans	%
Belirlenen stratejiler doğrultusunda mali kuruluşlardan hizmet satın alınmakta	21	41,2
Mali kuruluşlardan danışmanlık hizmeti satın alınmakta	6	11,8
Geçersiz	24	47,0
Toplam	51	100,0

Tablo-30’da araştırmaya katılan firmaların döviz riskini azaltmaya yönelik işlemlerinde izledikleri stratejilerin dağılımları görülmektedir. Tabloya göre firmaların %41,2’sinin kendi belirledikleri stratejiler doğrultusunda mali kuruluşlardan hizmet satın aldıkları, %11,8’inin ise mali kuruluşlardan danışmanlık hizmeti satın aldıkları tespit edilmiştir. Soruyu yanıtlamayan firmaların tablo içerisindeki payı %47,0’dır.

Tablo-31: Firmanın karşı karşıya kaldığı döviz riskinin, diğer risk grupları göz önüne alındığında firmayı etkileme durumu

Değişkenler	Frekans	%
Çok fazla etkilemektedir	16	31,4
Fazla etkilemektedir	8	15,7
Kısmen etkilemektedir	19	37,3
Etkilememektedir	1	2,0
Geçersiz	7	13,6
Toplam	51	100,0

Tablo-31’de, araştırmaya katılan firmaların karşı karşıya kaldıkları döviz riskinin, diğer risk grupları* göz önüne alındığında firmayı etkileme derecesi görülmektedir. Buna göre; firmaların %31,4’ü döviz riskinden çok fazla

* Nakit akışlarının gelecek dönemlerde beklenilenden farklı olması riski, ekonomideki dengelerin değişmesi sonucu karşı karşıya kalınan risk, portföyde bulunan hisse senedi ve diğer menkul kıymetlerin değerlerindeki değişimden kaynaklanan risk vb.

etkilenmekte, %15,7'si fazla etkilenmekte, %37,3'ü kısmen etkilenmektedir. Araştırmaya katılan firmalardan sadece 1 tanesi döviz riskinden etkilenmediğini ifade ederken, soruyu cevaplamayan firmaların tablo içerisindeki payı %13,6 olarak tespit edilmiştir.

Araştırmaya katılan firmalara 17. soruda sorulan; döviz riski gruplarından hangilerinin firmaları etkilediğine dair soruda, firmaların maruz kaldığı ekonomik risk, işlem riski ve muhasebe riskinin önemi ölçülmeye çalışılmış bu nedenle sorunun değişkenleri Tablo 32, 33 ve 34'de ayrı ayrı ele alınmıştır.

Tablo-32: Firmaların karşı karşıya kaldığı ekonomik riskin firmalar açısından önemi

Değişkenler	Frekans	%
En önemli	12	23,5
Önemli	18	35,3
Az önemli	3	5,9
Önemsiz	18	35,3
Toplam	51	100,0

TL veya döviz değerlerindeki değişimler, firmaların maliyet ve satışlarını dolaylı veya dolaysız olarak etkilemekte, onların rekabet pozisyonlarında değişimler meydana getirmektedir.

Tablo-32'de araştırmaya katılan firmaların maruz kaldığı ekonomik riskin önemi görülmektedir. Buna göre; araştırmaya katılan firmaların %64,7'si karşı karşıya kaldıkları ekonomik riskin önemli olduğunu ifade ederken, %35,3'ü ise bu riskin kendileri açısından önemsiz olduğunu ifade etmiştir. Firmalardan %23,5'i bu riski "en önemli" risk olarak tanımlarken, "önemli" olarak tanımlayan firmaların tablo içindeki payı %35,3 olarak gerçekleşmiştir. Firmaların %5,9'u ise ekonomik risk için "az önemli"dir seçeneğini işaretlemişlerdir.

Tablo-33: Firmaların karşı karşıya kaldığı işlem riskinin firmalar açısından önemi

Değişkenler	Frekans	%
En önemli	17	33,3
Önemli	11	21,6
Az önemli	4	7,8
Önemsiz	19	37,3
Toplam	51	100,0

Firmalar, alım veya satım sözleşmelerinin vadesinde, kurların değişmesi sonucu işlem riski ile karşı karşıya kalmaktadır.

Tablo-33’de araştırmaya katılan firmaların karşı karşıya kaldıkları işlem riskinin önemi görülmektedir. Buna göre; firmaların %62,7’si bu riskin önemli olduğunu ifade ederken, %37,3’ü önemsiz olarak nitelemektedir. Araştırmaya katılan firmalardan %33,3’ü işlem riskini “en önemli”, %21,6’sı “önemli”, %7,8’i ise “az önemli” olarak vurgulamıştır.

Tablo-34: Firmaların karşı karşıya kaldığı muhasebe riskinin firmalar açısından önemi

Değişkenler	Frekans	%
En önemli	8	15,7
Önemli	15	29,4
Az önemli	10	19,6
Önemsiz	18	35,3
Toplam	51	100,0

Türkiye’de, dövizle yapılan işlemlerin muhasebe kayıtları, milli para cinsinden kayıt edilmektedir. Bu durum, dövizle yapılan işlemlerin yerel paraya çevrilmesini gerektirmektedir. Döviz kurlarında meydana gelen değişiklikler bu çevrilme işlemi sırasında işletmeleri muhasebe riski ile karşı karşıya bırakmaktadır.

Tablo-34’de araştırmaya katılan firmaların karşı karşıya kaldıkları muhasebe riskinin önemi görülmektedir. Buna göre; araştırmaya katılan firmaların %64,7’si bu riskin önemli olduğunu ifade ederken, %35,3’ü önemsiz olarak nitelendirmiştir. Firmalardan %15,7’si muhasebe riskinin “en önemli”, %29,4’ü “önemli”, %19,6’sı ise “az önemli” olarak vurgulamıştır.

Araştırmaya katılan firmalara, anketin 18. sorusunda döviz kuru riskini azaltmak için firma bünyesinde kullandıkları teknikler ve bunların kullanılma sıklığı sorulmuş, alınan cevaplar Tablo 35, 36, 37, 38, 39, 40 ve 41’de ayrı ayrı analiz edilmiştir.

Tablo-35: Firmaların tek bir döviz cinsi üzerinden işlem yapmak suretiyle firma içi hedging uygulamasının kullanılma sıklığı

Değişkenler	Frekans	%
En çok kullanılan	15	29,4
Çok kullanılan	6	11,8
Az kullanılan	7	13,7
Kullanılmayan	23	45,1
Toplam	51	100,0

Tablo-35’de, araştırmaya katılan firmaların, tek bir döviz cinsi üzerinden işlem yapmak suretiyle firma içi hedging uygulamasının kullanılma sıklığı görülmektedir. Buna göre; firmaların %54,9’u bu tekniği kullanırken, %45,1’i ise kullanmamaktadır. Firmaların %29,4’ü bu tekniği “en çok kullanılan”, %11,8’i “çok kullanılan”, %13,7’si ise “az kullanılan” olarak nitelendirmişlerdir.

Tablo-36: Firmaların döviz kurlarındaki değişimi önceden tahmin ederek borç ve alacaklarını muhtemel kura göre ayarlamak suretiyle firma içi hedging uygulamasının kullanılma sıklığı

Değişkenler	Frekans	%
En çok kullanılan	1	2,0
Çok kullanılan	8	15,7
Az kullanılan	5	9,8
Kullanılmayan	37	72,5
Toplam	51	100,0

Tablo-36’da, araştırmaya katılan firmaların, döviz kurlarındaki değişimi önceden tahmin ederek borç ve alacaklarını muhtemel kura göre ayarlamak suretiyle firma içi hedging uygulamasının kullanılma sıklığı görülmektedir. Tabloya göre bu tekniği uygulayanların oranı %27,5 ile sınırlı kalmıştır. Firmaların %72,5’lik kısmı bu tekniği hiç kullanmadıklarını ifade etmişlerdir.

Tablo-37: Firma bünyesinde farklı dövizlerden oluşan bir portföy bulundurmak suretiyle firma içi hedging uygulanmasının kullanılma sıklığı

Değişkenler	Frekans	%
En çok kullanılan	6	11,8
Çok kullanılan	11	21,6
Az kullanılan	2	3,9
Kullanılmayan	32	62,7
Toplam	51	100,0

Tablo-37’de, araştırmaya katılan firmaların bünyelerinde farklı dövizlerden oluşan bir portföy bulundurmak suretiyle firma için hedging uygulamasının kullanılma sıklığı görülmektedir. Firmaların %37,3’lük kısmı döviz kuru riskini azaltmak için bu tekniği kullandığını ifade ederken, %62,7’lik kısmının bu tekniği kullanmadıkları tespit edilmiştir. Araştırmaya göre firmaların %11,8’lik kısmı bu tekniği en çok kullandıklarını, %21,6’lık kısmı çok kullandıklarını, %3,9’luk kısmı ise az kullandıklarını vurgulamışlardır.

Tablo-38: Firmaların alış ve satışlarını yerel para üzerinden faturalandırmak suretiyle firma içi hedging uygulamasının kullanılma sıklığı

Değişkenler	Frekans	%
En çok kullanılan	9	17,6
Çok kullanılan	2	3,9
Az kullanılan	-	-
Kullanılmayan	40	78,4
Toplam	51	100,0

Tablo-38’de, araştırmaya katılan firmaların alış ve satışlarını yerel para üzerinden faturalandırmak suretiyle firma içi hedging uygulamasının kullanılma sıklığı görülmektedir. Buna göre, firmaların sadece %21,5’lik kısmının bu tekniği uyguladığı, %78,4’lük kısmının ise bu tekniği kullanmadığı tespit edilmiştir.

Tablo-39: Firmaların yurt dışı pazarlarda satış merkezleri kurması suretiyle firma içi hedging uygulamasının kullanılma sıklığı

Değişkenler	Frekans	%
En çok kullanılan	-	-
Çok kullanılan	1	2,0
Az kullanılan	-	-
Kullanılmayan	50	98,0
Toplam	51	100,0

Tablo-39’da firmaların yurt dışı pazarlarda satış merkezleri kurması suretiyle firma içi hedging uygulamasının kullanılma sıklığı görülmektedir. Buna göre, araştırmaya katılan firmalardan sadece 1 tanesinin bu tekniği kullandığı, firmaların %98’lik kısmının ise bu tekniği hiç kullanmadığı tespit edilmiştir.

Tablo-40: Firmaların ithalat bedel tutarlarını spot piyasadan alıp borcun ödeme vadesine kadar döviz hesabına yatırması suretiyle firma içi hedging uygulamasının kullanılma sıklığı

Değişkenler	Frekans	%
En çok kullanılan	1	2,0
Çok kullanılan	3	5,9
Az kullanılan	3	5,9
Kullanılmayan	44	86,2
Toplam	51	100,0

Tablo-40’da araştırmaya katılan firmaların ithalat bedel tutarlarını spot piyasadan alıp borcun ödeme vadesine kadar döviz hesabına yatırması suretiyle firma içi hedging uygulamasının kullanılma sıklığı görülmektedir. Buna göre; firmaların %2’sinin en çok bu tekniği kullandıkları, %5,9’unun çok kullandığı ve yine %5,9’unun ise az kullandığı tespit edilmiştir. Bu tekniği kullanmayan firmaların tablo içindeki payı %86,2 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo-41: Firmaların uyguladıkları diğer firma içi hedging tekniklerinin kullanılma sıklığı

Değişkenler	Frekans	%
En çok kullanılan	4	7,8
Çok kullanılan	-	-
Az kullanılan	-	-
Kullanılmayan	47	92,2
Toplam	51	100,0

Tablo-41’e göre; araştırmaya katılan firmaların %7,8’i farklı teknikler kullanarak döviz kuru riskini azaltmaya çalışmaktadır. Diğer seçeneğini işaretleyen firmaların anket formları üzerinde yapılan incelemede, açıklama yazan firmaların döviz borç ve alacaklarını eşitlemeye çalıştığı tespit edilmiştir.

Tablo-42: Döviz riskini azaltmak için firma dışı hedging yöntemlerinin kullanılma sıklığı

Değişkenler	Forward		Futures		Swap		Options	
	f	%	f	%	f	%	f	%
En çok kullanılan	11	21,6	-	-	1	2,0	2	3,9
Çok kullanılan	5	9,8	-	-	2	3,9	2	3,9
Az kullanılan	6	11,8	1	2,0	1	2,0	3	5,9
Kullanılmayan	29	56,8	50	98,0	47	92,1	44	86,3
Toplam	51	100,0	51	100,0	51	100,0	51	100,0

Tablo-42’de, araştırmaya katılan firmaların döviz kuru riskini azaltmak için firma dışı hedging yöntemlerini kullanma sıklıkları görülmektedir. Buna göre, firma dışı hedging tekniklerinden en çok kullanılanın %43,2 ile forward tekniği olduğu tespit edilmiştir. Bunu sırasıyla, %13,7 ile options, %7,9 ile swap ve %2 ile futures kontratları izlemektedir.

Forward sözleşmelerinin kullanılma sıklığına bakıldığında şöyle bir durum ortaya çıkmaktadır: Firmaların, %21,6’sının forward sözleşmelerini en çok kullandığı, %9,8’inin çok kullandığı, %11,8’inin ise az kullandığı tespit edilmiştir.

Tablo-43: Firmaların döviz riskini azaltmak için forward sözleşmelerini tercih etmesinin nedenleri ve bunların önemi

Değişkenler	Çok çeşitli döviz türleri ile yapılabiliyor olması		Bankalarla karşılıklı olarak yapılabilmesi		Vadenin istenilen tarihler arasında yapılabilmesi		İşlemlerde marjin tutma zorunluluğunun olmayışı	
	f	%	f	%	f	%	f	%
En önemli	3	5,9	6	11,8	9	17,6	4	7,8
Önemli	8	15,7	10	19,6	9	17,6	3	5,9
Az önemli	2	3,9	1	2,0	-	-	-	-
Önemsiz	38	74,5	34	66,6	33	64,8	44	86,3
Toplam	51	100,0	51	100,0	51	100,0	51	100,0

Tablo-43’de, araştırmaya katılan firmaların döviz riskini azaltmak için forward sözleşmelerini tercih etme nedenleri ve bunların önem dereceleri görülmektedir. Buna göre; firmaların %25,5’inin çok çeşitli döviz türleri ile yapılabiliyor olmasını, %33,4’ünün bankalarla karşılıklı olarak yapılabilmesini, %35,2’sinin vadenin istenilen tarihler arasında yapılabilmesini, %13,7’sinin ise işlemlerde marjin tutma zorunluluğunun olmayışını önemli bulduğu tespit edilmiştir.

Ortaya çıkan tablo firmaların forward sözleşmelerini tercih etmelerinde, sözleşme vadesinin istenilen tarihler arasında yapılabilmesinin etken rol oynadığını göstermektedir. Firmaların %17,6’sı bu seçeneğin “en önemli” ve yine %17,6’sı da “önemli” olduğunu vurgulamışlardır.

Tablo-44: Firmaların döviz riskini azaltmak için forward sözleşmelerini tercih etmemesinin nedenleri ve bunların önemi

Değişkenler	Kontrat tutarlarının çok büyük olması		Vadeden önce ters işlem yapılmasının imkansız olması		İstendiği zaman forward kuru alınamaması	
	f	%	f	%	f	%
En önemli	-	-	3	5,9	1	2,0
Önemli	1	2,0	3	5,9	3	5,9
Az önemli	-	-	1	2,0	-	-
Önemsiz	50	98,0	44	86,2	47	92,1
Toplam	51	100,0	51	100,0	51	100,0

Tablo-44’de araştırmaya katılan firmaların döviz riskini azaltmak için forward sözleşmelerini tercih etmeme nedenleri ve bunların önem dereceleri yer almaktadır. Buna göre; firmaların %2’si kontrat tutarlarının çok büyük olmasını, %13,8’i vadeden önce ters işlem yapılmasına olanak olmamasını, %7,9’u ise istendiği zaman forward kuru alınamamasını, forward sözleşmelerini tercih etmeme nedenleri arasında önemli olarak görmektedirler.

Ortaya çıkan tablo, firmaların forward sözleşmelerini tercih etmemelerinde vadeden önce ters işlem yapılmasının imkansız olmasının etken rol oynadığını göstermektedir. Firmaların %5,9’u bu seçeneğin “en önemli”, yine %5,9’u “önemli”, %2’si “az önemli” olduğunu vurgulamışlardır.

Tablo-45: Firmaların döviz riskini azaltmak için futures sözleşmelerini tercih etmesinin nedenleri ve bunların önemi

Değişkenler	İşlemlerin dünyada iyi organize olmuş borsalarda yapılması		Bu piyasalara girmenin diğer piyasalara göre daha kolay olması		Kontrat büyüklükleri ve teslim tarihlerinin standart olması		Vade gelmeden önce, karşı işlem yapılarak pozisyonun kapatılabilmesi	
	f	%	f	%	f	%	f	%
En önemli	-	-	-	-	-	-	2	3,9
Önemli	-	-	1	2,0	-	-	-	-
Az önemli	-	-	-	-	-	-	-	-
Önemsiz	51	100,0	50	98,0	51	100,0	49	96,1
Toplam	51	100,0	51	100,0	51	100,0	51	100,0

Tablo-45’te araştırmaya katılan firmaların döviz riskini azaltmak için futures sözleşmelerini tercih etme nedenleri ve bunların önem dereceleri yer almaktadır. Buna göre; firmaların %3,9’u vade gelmeden önce, karşı işlem yapılarak pozisyonun kapatılabilmesini “en önemli”, %2,0’si de bu piyasalara girmenin diğer piyasalara göre daha kolay olmasını “önemli” olarak nitelendirmiştir.

Tablo-46: Firmaların döviz riskini azaltmak için futures sözleşmelerini tercih etmemesinin nedenleri ve bunların önemi

Değişkenler	Masrafların işlem tarihine kadar bilinmemesi nedeniyle maliyetinin yüksek olması		İşlemlerin günlük yürütülmesi nedeniyle kar/zarar hesaplarının takibinin zor olması		İstendiği zaman futures sözleşmesinin yapılamaması	
	f	%	f	%	f	%
En önemli	5	9,8	2	3,9	5	9,8
Önemli	-	-	1	2,0	3	5,9
Az önemli	2	3,9	2	3,9	1	2,0
Önemsiz	44	86,3	46	90,2	42	82,3
Toplam	51	100,0	51	100,0	51	100,0

Tablo-46’da, araştırmaya katılan firmaların döviz riskini azaltmak için futures sözleşmelerini tercih etmemesinin nedenleri ve bunların önem dereceleri gösterilmektedir. Buna göre; firmaların %13,7’sinin masrafların işlem tarihine kadar bilinmemesi nedeniyle maliyetinin yüksek olmasını, %9,8’inin işlemlerin günlük yürütülmesi nedeniyle kar/zarar hesaplarının takibinin zor olmasını, %17,7’sinin

istendiği zaman futures sözleşmesinin yapılamamasını önemli bulduğu tespit edilmiştir.

Firmaların futures sözleşmelerini tercih etmeme nedenleri içerisinde istendiği zaman futures sözleşmesinin yapılamamasının etken rol oynadığı tespit edilmiştir. Firmaların %9,8'i bu seçeneği “en önemli”, %5,9'u “önemli”, %2'si ise “az önemli” olarak vurgulamışlardır.

Tablo-47: Firmaların döviz riskini azaltmak için swap sözleşmelerini tercih etmesinin nedenleri ve bunların önemi

Değişkenler	İşlemlerin kolay gerçekleştirilmesi bürokrasisinin az olması		Uluslararası piyasalarda kredi imkanlarını artırması		Aktiflerin getiri oranının yükseltilmesi suretiyle firmaya ek finans kaynakları sağlaması		Net döviz pozisyonlarında değişiklik olmadığından, muhtemel bir riskle karşı karşıya kalınmaması		Uluslararası borçların istenilen döviz cinsinden ödenebilmesi	
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%
En önemli	3	5,9	1	2,0	2	3,9	2	3,9	1	2,0
Önemli	-	-	-	-	1	2,0	-	-	-	-
Az önemli	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Önemsiz	48	94,1	50	98,0	48	94,1	49	96,1	50	98,0
Toplam	51	100,0	51	100,0	51	100,0	51	100,0	51	100,0

Tablo-47’de araştırmaya katılan firmaların döviz riskini azaltmak için swap sözleşmelerini tercih etme nedenleri ve bunların önem dereceleri görülmektedir. Buna göre; firmaların %5,9’unun işlemlerin kolay gerçekleştirilmesi ve bürokrasisinin az olmasını, %2’sinin uluslararası piyasalarda kredi imkanlarını artırmasını, %5,9’unun aktiflerin getiri oranının yükseltilmesi suretiyle firmaya ek finans kaynakları sağlamasını, %3,9’unun net döviz pozisyonlarında değişiklik olmadığından, muhtemel bir riskle karşı karşıya kalınmamasını, %2’sinin de uluslararası borçların istenilen döviz cinsinden ödenebilmesini önemli bulduğu tespit edilmiştir.

Tablo-48: Firmaların döviz riskini azaltmak için swap sözleşmelerini tercih etmemesinin nedenleri ve bunların önemi

Değişkenler	İstenilen anda swap kotasyonu alınamaması		Diğer	
	Frekans	%	Frekans	%
En önemli	3	5,9	1	2,0
Önemli	4	7,8	-	-
Az önemli	2	3,9	-	-
Önemsiz	42	82,4	50	98,0
Toplam	51	100,0	51	100,0

Tablo-48’e göre; firmaların %17,6’sının döviz riskini azaltmak için swap sözleşmelerini tercih etmeme nedenleri arasında istenilen anda swap kotasyonu alınamamasının önemli olduğu tespit edilmiştir. Firmaların %2’si ise tercih etmeme nedenleri arasında diğer seçeneğini işaretlemiş ancak, neden belirtmemiştir.

Firmaların %5,9’u istenilen anda swap kotasyonu alınamamasını “en önemli” olarak nitelendirirken, %7,8’i “önemli” ve %3,9’u “az önemli” olarak nitelendirmiştir.

Tablo-49: Firmaların döviz riskini azaltmak için opsiyon anlaşması yapmasının nedenleri ve bunların önemi

Değişkenler	Piyasalarda beklenenin aksine bir gelişme olduğu zaman, alternatif araçların tercih edilebilmesi		Vadeden önce ters işlem yapılarak pozisyonun kapatılabilmesi		Araçlara, istenilen doğrultuda işlem yapmaları için emir verilebilmesi		Alım ve satım opsiyonlarını aynı anda gerçekleştirmek suretiyle opsiyon maliyetinin düşürülebilmesi	
	f	%	f	%	f	%	f	%
En önemli	7	13,7	2	3,9	-	-	-	-
Önemli	-	-	3	5,9	-	-	2	3,9
Az önemli	-	-	-	-	-	-	-	-
Önemsiz	44	86,3	46	90,2	51	100,0	49	96,1
Toplam	51	100,0	51	100,0	51	100,0	51	100,0

Tablo-49’da, araştırmaya katılan firmaların döviz riskini azaltmak için opsiyon anlaşması yapmasının nedenleri ve bunların önem dereceleri görülmektedir. Buna göre; firmaların %13,7’si piyasalarda beklenenin aksine bir gelişme olduğu zaman, alternatif araçların tercih edilebilmesini önemli bulurken, %9,8’i vadeden önce ters işlem yapılarak pozisyonun kapatılabilmesini, %3,9’u ise alım satım

opsiyonlarını aynı anda gerçekleştirmek suretiyle opsiyon maliyetinin düşürülebilmesini önemli bulmuşlardır.

Ortaya çıkan tablo, firmaların en önemli buldukları tercih nedeninin, piyasalarda beklenenin aksine bir gelişme olduğu zaman, alternatif araçların tercih edilebilmesi olduğunu göstermektedir.

Tablo-50: Firmaların döviz riskini azaltmak için opsiyon anlaşması yapmamasının nedenleri ve bunların önemi

Değişkenler	İşlem başlangıcında yatırılan primlerin geri ödenmemesi nedeni ile maliyetinin fazla olması		İstenilen anda opsiyon sözleşmesi alınamaması		Diğer	
	<i>f</i>	%	<i>f</i>	%	<i>f</i>	%
En önemli	4	7,8	3	5,9	1	2,0
Önemli	5	9,8	1	2,0	-	-
Az önemli	1	2,0	2	3,9	-	-
Önemsiz	41	80,4	45	88,2	50	98,0
Toplam	51	100,0	51	100,0	51	100,0

Tablo-50’de, araştırmaya katılan firmaların döviz riskini azaltmak için opsiyon anlaşması yapmama nedenleri ve bunların önem dereceleri görülmektedir. Buna göre; firmaların %19,6’sı işlem başlangıcında yatırılan primlerin geri ödenmemesi nedeni ile maliyetinin fazla olmasını, %11,8’i ise istenilen anda opsiyon sözleşmesi alınamamasını önemli bulmaktadırlar.

İşlem başlangıcında yatırılan primlerin geri ödenmemesi nedeni ile maliyetinin fazla olmasını firmaların %7,8’i “en önemli”, %9,8’i “önemli”, %2’si de “az önemli” olarak vurgulamışlardır.

İstenilen anda opsiyon sözleşmesi alınamamasının firmalar açısından önem sıralaması ise şu şekilde gerçekleşmiştir: Firmaların %5,9’u “en önemli”, %2’si “önemli”, %3,9’u ise “az önemli” seçeneğini işaretlemişlerdir.

Opsiyon anlaşması yapılmamasında diğer seçeneğini belirten 1 firma olduğu tespit edilmiş ve yapılan incelemede anket formu üzerine herhangi bir açıklama yapılmadığı anlaşılmıştır.

Tablo-51: Firmaların döviz riski yönetimi ile ilgili olarak işlem yaptıkları finansal kuruluşları kullanma sıklıkları

Değişkenler	Çok Şubeli Yerli Bankalar		Yerli İhtisas Bankaları		Çok Şubeli Yabancı Bankalar		Yabancı İhtisas Bankaları		Özel Finans Kuruluşları	
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%
En çok işlem yapılan	36	70,6	3	5,9	19	37,3	3	5,9	2	3,9
Çok işlem yapılan	9	17,6	2	3,9	8	15,7	3	5,9	4	7,8
Az işlem yapılan	1	2,0	1	2,0	1	2,0	2	3,9	2	3,9
İşlem yapılmayan	5	9,8	45	88,2	23	45,0	43	84,3	43	84,4
Toplam	51	100	51	100	51	100	51	100	51	100

Tablo-51’de araştırmaya katılan firmaların döviz riski yönetimi ile ilgili olarak işlem yaptıkları finansal kuruluşları kullanma sıklıkları görülmektedir. Buna göre, firmaların %90,2’si çok şubeli yerli bankalarla, %11,8’i yerli ihtisas bankalarıyla, %55’i çok şubeli yabancı bankalarla, %15,7’si yabancı ihtisas bankalarıyla, %15,6’sı ise özel finans kuruluşlarıyla çalışmaktadır.

Araştırmaya katılan firmaların çok şubeli yerli bankaları kullanma sıklığı şu şekilde bir tablo çizmektedir: Firmaların %70,6’sı en çok, %17,6’sı çok, %2’si az işlem yapmaktadır. Firmaların %9,8’inin ise bu bankalarla hiç işlem yapmadığı tespit edilmiştir.

Araştırmaya katılan firmaların yerli ihtisas bankalarını kullanma sıklığı şu şekilde bir tablo çizmektedir: Firmaların %5,9’u en çok, %3,9’u çok, %2’si az işlem yapmaktadır. Firmaların %88,2’sinin ise bu bankalarla hiç işlem yapmadığı tespit edilmiştir.

Araştırmaya katılan firmaların çok şubeli yabancı bankaları kullanma sıklığı şu şekilde bir tablo çizmektedir: Firmaların %37,3’ü en çok, %15,7’si çok, %2’si az işlem yapmaktadır. Firmaların %45’inin ise bu bankalarla hiç işlem yapmadığı tespit edilmiştir.

Araştırmaya katılan firmaların yabancı ihtisas bankalarını kullanma sıklığı şu şekilde bir tablo çizmektedir: Firmaların %5,9'u en çok, %5,9'u çok, %3,9'u az işlem yapmaktadır. Firmaların %84,3'ünün ise bu bankalarla hiç işlem yapmadığı tespit edilmiştir.

Araştırmaya katılan firmaların özel finans kuruluşlarını kullanma sıklığı şu şekilde bir tablo çizmektedir: Firmaların %3,9'u en çok, %7,8'i çok, %3,9'u az işlem yapmaktadır. Firmaların %84,4'ünün ise bu bankalarla hiç işlem yapmadığı tespit edilmiştir.

3.5.4. Türkiye'deki Genel Duruma İlişkin Bulgular

Araştırmanın bu bölümünde araştırmaya katılan firmalardan döviz kuru yönetimi ve bu konuda eğitilmiş personelle ilgili olarak bir Türkiye değerlendirmesi yapmaları istenmiş ve sorulan sorulara alınan cevaplar, bu bölümün verilerini oluşturmuştur.

Tablo-52: Döviz kuru yönetiminde görev alan personelin aldığı eğitim ile yaptığı iş arasındaki uyumluluk

Değişkenler	Frekans	%
Çok uyumludur	13	25,5
Az uyumludur	22	43,1
Uyumlu değildir	5	9,8
Geçersiz	11	21,6
Toplam	51	100,0

Tablo-52'de döviz kuru yönetiminde görev alan personelin aldığı eğitim ile yaptığı iş arasındaki uyumluluk dereceleri gösterilmektedir. Araştırmaya katılan firmalardan %25,5'i döviz kuru yönetiminde görev alan personelin aldığı eğitim ile yaptığı iş arasındaki uyumu “çok uyumlu” olarak değerlendirirken, %43,1'i “az uyumlu” olarak ifade etmiştir. “uyumlu değildir” seçeneğini işaretleyen firmaların tablo içerisindeki payı %9,8 olarak tespit edilmiştir. Soruya cevap vermeyen firmaların tablodaki toplam ağırlığı ise %21,6'dır.

Tablo-53: Döviz kuru yönetiminde görev alan personelin eğitim seviyesinin döviz kuru risklerini bertaraf etme konusundaki yeterliliği

Değişkenler	Frekans	%
Çok yeterlidir	8	15,7
Az yeterlidir	32	62,7
Yeterli değildir	1	2,0
Geçersiz	10	19,6
Toplam	51	100,0

Tablo-53’te, döviz kuru yönetiminde görev alan personelin eğitim seviyesinin, döviz kuru risklerini bertaraf etme konusundaki yeterlilik dereceleri gösterilmektedir. Araştırmaya katılan firmalardan %8’i döviz kuru yönetiminde görev alan personelin eğitim seviyesinin döviz kuru risklerini bertaraf etme yönünden “çok yeterli” olduğunu ifade ederken, %62,7’si “az yeterli” bulmaktadır. Araştırmaya katılan firmaların %2’si ise personelin eğitim seviyesini bu konuda yeterli görmemektedir. Soruya cevap vermeyen firmaların tablodaki toplam ağırlığının ise %19,6 olduğu tespit edilmiştir.

Tablo-54: Döviz kuru yönetiminde görev alan personelin eğitim seviyesinin Firmalar açısından önemi

Değişkenler	Frekans	%
Çok önemlidir	33	64,7
Az önemlidir	10	19,6
Önemli değildir	-	-
Geçersiz	8	15,7
Toplam	51	100,0

Tablo-54’te, döviz kuru yönetiminde görev alan personelin eğitim seviyesinin firmalar açısından önemi gösterilmektedir. Buna göre; araştırmaya katılan firmaların %64,7’si personelin eğitim seviyesinin çok önemli olduğunu, %19,6’sı ise az önemli olduğunu ifade etmektedir. Soruya cevap vermeyen firmaların tablodaki toplam ağırlığı %15,7 olarak tespit edilmiştir.

Tablo-55: Döviz kuru yönetiminde görev alan personelin aldığı eğitim ile firmaların döviz kuru yönetimindeki başarıları arasındaki ilişkinin durumu

Değişkenler	Frekans	%
Çok ilişkilidir	35	68,6
Az ilişkilidir	5	9,8
İlişkili değildir	-	-
Geçersiz	11	21,6
Toplam	51	100,0

Tablo-55’te, döviz kuru yönetiminde görev alan personelin aldığı eğitim ile firmaların döviz kuru yönetimindeki başarıları arasındaki ilişki gösterilmektedir. Buna göre; araştırmaya katılan firmaların %68,6’sı eğitim ile başarı arasındaki ilişkinin derecesini “çok ilişkilidir” şeklinde ifade ederken %9,8’i bu ilişkiyi “az ilişkilidir” şeklinde ifade etmiştir. Soruya cevap vermeyen firmaların tablodaki toplam ağırlığı %21,6 olarak tespit edilmiştir.

Tablo-56: Türkiye’nin içinde bulunduğu ekonomik şartlar göz önünde tutulduğunda döviz kuru riski yönetiminin dövizle işlem yapan firmalar açısından gerekliliği

Değişkenler	Frekans	%
Çok gereklidir	42	82,4
Az gereklidir	7	13,7
Gerekli değildir	-	-
Geçersiz	2	3,9
Toplam	51	100,0

Tablo-56’da döviz kuru riski yönetiminin dövizle işlem yapan firmalar açısından gerekliliği gösterilmektedir. Buna göre; araştırmaya katılan firmaların %82,4’ü döviz kuru riski yönetiminin dövizle işlem yapan firmalar açısından çok gerekli olduğunu ifade etmektedir. Firmaların %13,7’si ise bu gerekliliğin derecesini “az gereklidir” şeklinde ifade etmiştir. Soruya cevap vermeyen firmaların tablodaki toplam ağırlığı %3,9 olarak ortaya çıkmıştır.

Tablo-57: Türkiye’deki mevcut mevzuatlara göre döviz kuru yönetim tekniklerinin uygulanabilirliği

Değişkenler	Frekans	%
Çok uygulanabilir	6	11,8
Az uygulanabilir	31	60,8
Hiç uygulanamaz	3	5,9
Geçersiz	11	21,5
Toplam	51	100,0

Tablo-57’de, Türkiye’deki mevcut mevzuatlara göre döviz kuru yönetim tekniklerinin uygulanabilirliğine yönelik olarak alınan görüşlerin ağırlığı gösterilmektedir. Buna göre; araştırmaya katılan firmaların %11,8’i döviz kuru yönetim tekniklerinin “çok uygulanabilir”, %60,8’i ise “az uygulanabilir” olduğunu ifade etmektedir. Soruya cevap vermeyen firmaların tablodaki toplam ağırlığı %21,5 olarak tespit edilmiştir.

Tablo-58: Türkiye’de faaliyet gösteren firmaların döviz kuru riski yönetimi açısından başarı durumu

Değişkenler	Frekans	%
Evet, başarılıdır	12	23,5
Hayır, başarılı değildir	38	74,5
Geçersiz	1	2,0
Toplam	51	100,0

Tablo-58’e göre; araştırmaya katılan firmaların %23,5’i Türkiye’de faaliyet gösteren firmaları, döviz kuru riski yönetimi açısından başarılı bulurken, %74,5’i başarılı bulmamaktadır. Soruya cevap vermeyen firmaların tablodaki ağırlığı %2 olarak tespit edilmiştir.

Tablo-59: Türkiye’de döviz kuru riski yönetimi konusunda düzenlenen hizmet içi eğitim programları

Değişkenler	Frekans	%
Var	5	9,8
Yok	6	11,8
Araştırma yapılmadı	40	78,4
Toplam	51	100,0

Tablo-59’da, Türkiye’de döviz kuru riski yönetimi konusunda düzenlenen hizmet içi eğitim programlarının varlığıyla ilgili tespitler gösterilmektedir. Buna

göre; araştırmaya katılan firmaların %9,8'i bu konuda düzenlenen hizmet içi eğitim programlarının olduğunu ifade ederken, %11,8'i bu tür programların olmadığını dile getirmiştir. Konuyla ilgili olarak araştırma yapmayan firmaların tablodaki ağırlığı ise %78,4 olarak tespit edilmiştir. Bu durum firmaların hizmet içi eğitim programlarına yeteri kadar önem vermediğini gözler önüne sermektedir.

Tablo-60: Düzenlenen hizmet içi eğitim programlarının sayısının yeterliliği

Değişkenler	Frekans	%
Evet, yeterlidir	3	60,0
Hayır, yeterli değildir	1	20,0
Geçersiz	1	20,0
Toplam	5	100,0

Tablo-60'da; Türkiye'de döviz kuru riski yönetimi konusunda düzenlenen hizmet içi eğitim programlarının sayısının yeterli olup olmadığına dair görüşlere yer verilmiştir. Türkiye'de döviz kuru riski yönetimi konusunda hizmet içi eğitim programlarının düzenlenmekte olduğunu ifade eden 5 firmanın cevapladığı ilgili sorunun verilerine göre, firmaların %60'ı düzenlenen hizmet içi eğitim programlarının sayısını yeterli bulurken, %20'si yeterli olmadığı görüşündedir. Söz konusu firmalardan soruya cevap vermeyen 1 firmanın tablodaki ağırlığı ise %20 olarak tespit edilmiştir.

Tablo-61: Düzenlenen hizmet içi eğitim programlarının kapsamının yeterliliği

Değişkenler	Frekans	%
Evet, yeterlidir	2	40,0
Hayır, yeterli değildir	1	20,0
Geçersiz	2	40,0
Toplam	5	100,0

Tablo-61'de; Türkiye'de döviz kuru riski yönetimi konusunda düzenlenen hizmet içi eğitim programlarının kapsamının yeterli olup olmadığına dair görüşlere yer verilmiştir. Türkiye'de döviz kuru riski yönetimi konusunda hizmet içi eğitim programlarının düzenlenmekte olduğunu ifade eden 5 firmanın cevapladığı ilgili sorunun verilerine göre, firmaların %40'ı düzenlenen hizmet içi eğitim programlarının kapsamını yeterli bulurken, %20'si yeterli olmadığı görüşündedir.

Söz konusu firmalardan soruya cevap vermeyen 2 firmanın tablodaki ağırlığı ise %40 olarak tespit edilmiştir.

3.6. Türkiye’de Faaliyet Gösteren Firmaların Döviz Kuru Riskini Azaltmak İçin Kullandığı Hedging Tekniklerine İlişkin Analizler

Araştırmanın bu bölümünde anket çalışmasına katılan firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı hedging tekniklerine ilişkin yapılan analizlere yer verilmiştir. Bu doğrultuda firmalara uygulanan anket sonuçlarından elde edilen veriler kullanılarak firmaların, dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan tahsilat ve ödemelerinin kullanılan hedging teknikleri üzerindeki etkileri tespit edilmeye çalışılmıştır. Ayrıca firmaların finansman/risk yönetim veya döviz yönetim birimi yöneticilerinin eğitim düzeylerinin de kullanılan hedging teknikleri üzerinde etkisi olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmış, ortaya çıkan analiz sonuçları üç başlık altında ayrı ayrı değerlendirilmiştir.

Analizler yapılırken hem kolaylık sağlaması açısından, hem de daha sağlıklı sonuçlar alınabileceği düşüncesiyle çok kategorisi olan değişkenler benzer kategorilerle birleştirilerek tek kategori haline getirilmiştir. Sosyal bilimlerle ilgili yapılan analizlerde teorik ve pratik nedenlerden dolayı zaman zaman bu yola başvurulabilmektedir(Büyüköztürk, 2002:142). Analizlerin yapılması aşamasında ilgili anket verileri aşağıdaki şekilde yeniden düzenlenmiştir.

Araştırmaya katılan firmaların dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan tahsilat ve ödemelerinin yıllık hacimleri “Hiç yok”, “5.000.000 \$’dan az” ve “5.000.000 \$’dan fazla” olmak üzere 3 kategoriye ayrılmıştır.

Araştırmada, firmalara yöneltilen likert ölçekli sorular üzerinde yapılan birleştirme işleminde, ilgili aracın kullanılma sıklığına yönelik seçenekler “Kullanılan” ve “Kullanılmayan” olarak, önem derecesinin tespitine yönelik

seçenekler “Önemli” ve “Önemsiz” olarak, uyumluluğu ölçen seçenekler “Uyumludur”, “Uyumlu değildir” olarak yeniden düzenlenmiştir. Benzer derecelendirmelerle ilgili seçenekler, sorunun cevaplanma şekline göre biri olumlu, diğeri olumsuz olmak üzere benzer şekilde yeniden düzenlenmiştir.

3.6.1. Firmaların Döviz Riskini Azaltmak İçin Kullandığı Hedging Teknikleri ile Dövizle Yaptıkları İşlemlerden Kaynaklanan Tahsilatlarının Yıllık Hacimlerine İlişkin Analizler

Araştırmanın bu bölümünde, firmaların dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan tahsilatlarının yıllık hacimlerinin, karşı karşıya kaldıkları döviz kuru risklerini azaltmak için kullandıkları firma içi ve firma dışı hedging tekniklerini etkileyip etkilemediği test edilmiştir.

Tablo-62: Firmaların dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan tahsilatların yıllık hacimleri ile kullandıkları firma içi hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçları

Kullanılan Firma İçi Hedging Teknikleri	Tahsilatların Yıllık Hacimleri	N	Ort (X)	F	p
Döviz alacak ve ödemelerinin tek bir döviz cinsi üzerinden yapılması	Hiç yok 5.000.000 \$’dan az 5.000.000 \$ üstü	4 11 36	1,50 1,73 1,36	2,382	0,103
Döviz kurlarındaki değişimin önceden tahmin edilerek borç ve alacakların muhtemel kura göre ayarlanması	Hiç yok 5.000.000 \$’dan az 5.000.000 \$ üstü	4 11 36	1,50 1,82 1,72	0,726	0,489
Firma Bünyesinde farklı dövizlerden oluşan bir portföy bulundurulması	Hiç yok 5.000.000 \$’dan az 5.000.000 \$ üstü	4 11 36	1,25 1,91 1,58	3,487	0,039*
Alış ve satışların yerel para üzerinden faturalandırılması	Hiç yok 5.000.000 \$’dan az 5.000.000 \$ üstü	4 11 36	1,75 1,27 1,94	18,952	0,000*
Yurtdışı pazarlarda satış merkezleri kurarak döviz riski yönetiminin tek elden yürütölmesi	Hiç yok 5.000.000 \$’dan az 5.000.000 \$ üstü	4 11 36	2,00 2,00 1,97	0,202	0,818
İthalat bedel tutarlarının spot piyasadan alınarak borcun ödeme vadesine kadar döviz hesabında saklanması	Hiç yok 5.000.000 \$’dan az 5.000.000 \$ üstü	4 11 36	2,00 2,00 1,81	1,704	0,193
Diğer	Hiç yok 5.000.000 \$’dan az 5.000.000 \$ üstü	4 11 36	1,75 2,00 1,92	1,277	0,288

Tablo-62’de araştırmaya katılan firmaların dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan tahsilatlarının yıllık hacimleri ile kullandıkları firma içi hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçlarına yer verilmiştir. Buna göre; firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı firma içi hedging teknikleri, dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan tahsilatlarının yıllık hacimlerine göre “Firma bünyesinde farklı dövizlerden oluşan bir portföy bulundurulması” ve “Alış ve satışların yerel para üzerinden faturalandırılması” ifadelerinde $p < 0,05$ anlamlılık düzeyinde farklılık göstermektedir. Yapılan post-hoc testlerine göre yıllık tahsilat hacimleri 5.000.000 \$’dan az olan firmaların, diğer gruplara göre alış ve satışlarını yerel para üzerinden faturalandırarak döviz kuru riskini minimize etme tekniğini daha yoğun olarak kullandıklarını ortaya koymaktadır.

Tablo-63: Firmaların dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan tahsilatların yıllık hacimleri ile kullandıkları firma dışı hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçları

Kullanılan Firma Dışı Hedging Teknikleri	Tahsilatların Yıllık Hacimleri	N	Ort (X)	F	p
Forward	Hiç yok	4	1,50	1,801	0,176
	5.000.000 \$’dan az	11	1,81		
	5.000.000 \$ üstü	36	1,50		
Futures	Hiç yok	4	2,00	0,202	0,818
	5.000.000 \$’dan az	11	2,00		
	5.000.000 \$ üstü	36	1,97		
Swap	Hiç yok	4	1,75	1,277	0,288
	5.000.000 \$’dan az	11	2,00		
	5.000.000 \$ üstü	36	1,92		
Options	Hiç yok	4	2,00	1,263	0,292
	5.000.000 \$’dan az	11	1,73		
	5.000.000 \$ üstü	36	1,89		

Tablo-63’de araştırmaya katılan firmaların dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan tahsilatlarının yıllık hacimleri ile kullandıkları firma dışı hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçlarına yer verilmiştir. Buna göre; firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı firma dışı hedging teknikleri, dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan tahsilatlarının yıllık hacimlerine göre $p < 0,05$ anlamlılık düzeyinde bir farklılık göstermemektedir. Buna göre H_{1b} hipotezi red edilmiştir.

3.6.2. Firmaların Döviz Riskini Azaltmak İçin Kullandığı Hedging Teknikleri ile Dövizle Yaptıkları İşlemlerden Kaynaklanan Ödemelerinin Yıllık Hacimlerine İlişkin Analizler

Araştırmanın bu bölümünde, firmaların dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan ödemelerinin yıllık hacimlerinin, karşı karşıya kaldıkları döviz kuru risklerini azaltmak için kullandıkları firma içi ve firma dışı hedging tekniklerini etkileyip etkilemediği test edilmiştir.

Tablo-64: Firmaların dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan ödemelerin yıllık hacimleri ile kullandıkları firma içi hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçları

Kullanılan Firma İçi Hedging Teknikleri	Ödemelerin Yıllık Hacimleri	N	Ort (X)	F	p
Döviz alacak ve ödemelerinin tek bir döviz cinsi üzerinden yapılması	Hiç yok 5.000.000 \$'dan az 5.000.000 \$ üstü	4 9 35	1,75 1,67 1,37	2,050	0,141
Döviz kurlarındaki değişimin önceden tahmin edilerek borç ve alacakların muhtemel kura göre ayarlanması	Hiç yok 5.000.000 \$'dan az 5.000.000 \$ üstü	4 9 35	1,75 1,78 1,74	0,022	0,978
Firma Bünyesinde farklı dövizlerden oluşan bir portföy bulundurulması	Hiç yok 5.000.000 \$'dan az 5.000.000 \$ üstü	4 9 35	1,75 1,89 1,60	1,407	0,255
Alış ve satış faturalarının yerel para üzerinden faturalandırılması	Hiç yok 5.000.000 \$'dan az 5.000.000 \$ üstü	4 9 35	1,25 1,33 1,94	18,655	0,000*
Yurtdışı pazarlarda satış merkezleri kurarak döviz riski yönetiminin tek elden yürütülmesi	Hiç yok 5.000.000 \$'dan az 5.000.000 \$ üstü	4 9 35	2,00 2,00 1,97	0,179	0,837
İthalat bedel tutarlarının spot piyasadan alınarak borcun ödeme vadesine kadar döviz hesabında saklanması	Hiç yok 5.000.000 \$'dan az 5.000.000 \$ üstü	4 9 35	2,00 2,00 1,86	1,016	0,370
Diğer	Hiç yok 5.000.000 \$'dan az 5.000.000 \$ üstü	4 9 35	2,00 2,00 1,89	0,786	0,462

Tablo-64'de araştırmaya katılan firmaların dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan ödemelerinin yıllık hacimleri ile kullandıkları firma içi hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçlarına yer verilmiştir. Buna göre; firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı firma içi hedging teknikleri, dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan ödemelerinin yıllık

hacimlerine göre “Alış ve satışların yerel para üzerinden faturalandırılması” ifadesinde $p < 0,05$ anlamlılık düzeyinde farklılık göstermektedir. Yapılan post-hoc testlerine göre yıllık ödeme hacimleri 5.000.000 \$’dan az olan firmaların, diğer gruplara göre alış ve satışlarını yerel para üzerinden faturalandırarak döviz kuru riskini minimize etme tekniğini daha yoğun olarak kullandıklarını ortaya koymaktadır.

Tablo-65: Firmaların dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan ödemelerin yıllık hacimleri ile kullandıkları firma dışı hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçları

Kullanılan Firma Dışı Hedging Teknikleri	Ödemelerin Yıllık Hacimleri	N	Ort (X)	F	p
Forward	Hiç yok	4	1,75	0,999	0,376
	5.000.000 \$’dan az	9	1,78		
	5.000.000 \$ üstü	35	1,54		
Futures	Hiç yok	4	2,00	0,179	0,837
	5.000.000 \$’dan az	9	2,00		
	5.000.000 \$ üstü	35	1,97		
Swap	Hiç yok	4	1,75	2,552	0,089
	5.000.000 \$’dan az	9	2,00		
	5.000.000 \$ üstü	35	1,97		
Options	Hiç yok	4	1,50	4,200	0,021*
	5.000.000 \$’dan az	9	1,89		
	5.000.000 \$ üstü	35	1,94		

Tablo-65’de araştırmaya katılan firmaların dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan ödemelerinin yıllık hacimleri ile kullandıkları firma dışı hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçlarına yer verilmiştir. Buna göre; firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı firma dışı hedging teknikleri, dövizle yaptıkları işlemlerden kaynaklanan ödemelerinin yıllık hacimlerine göre “Options” ifadesinde $p < 0,05$ anlamlılık düzeyinde farklılık göstermektedir. Yapılan post-hoc testlerine göre yıllık ödeme hacimleri 5.000.000 \$’dan az olan firmaların, diğer gruplara göre “options” tekniğini döviz kuru riskini minimize etmek için daha yoğun olarak kullandıklarını ortaya koymaktadır.

3.6.3. Firmaların Döviz Riskini Azaltmak İçin Kullandığı Hedging Teknikleri ile Finansman//Risk Yönetim Departmanı/Birimi Yöneticilerinin Eğitim Düzeylerine İlişkin Analizler

Araştırmanın bu bölümünde, firmaların finansman/risk yönetim veya döviz yönetim birimlerinde bulunan yöneticilerin eğitim düzeylerinin, karşı karşıya kaldıkları döviz kuru risklerini azaltmak için kullandıkları firma içi ve firma dışı hedging tekniklerini etkileyip etkilemediği test edilmiştir.

Tablo-66: Firmaların finansman departmanı yöneticilerinin eğitim düzeyi ile kullandıkları firma içi hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçları

Kullanılan Firma İçi Hedging Teknikleri	Finans Departmanı Yöneticisinin Eğitim Düzeyi	N	Ort (X)	F	p
Döviz alacak ve ödemelerinin tek bir döviz cinsi üzerinden yapılması	Lisansüstü	11	1,45	0,007	0,993
	Lisans	32	1,44		
	Diğer	7	1,43		
Döviz kurlarındaki değişimin önceden tahmin edilerek borç ve alacakların muhtemel kura göre ayarlanması	Lisansüstü	11	1,55	1,926	0,157
	Lisans	32	1,81		
	Diğer	7	1,57		
Firma Bünyesinde farklı dövizlerden oluşan bir portföy bulundurulması	Lisansüstü	11	1,45	0,838	0,439
	Lisans	32	1,66		
	Diğer	7	1,71		
Alış ve satış faturalarının yerel para üzerinden faturalandırılması	Lisansüstü	11	1,82	0,128	0,881
	Lisans	32	1,78		
	Diğer	7	1,71		
Yurtdışı pazarlarda satış merkezleri kurarak döviz riski yönetiminin tek elden yürütülmesi	Lisansüstü	11	2,00	0,273	0,762
	Lisans	32	1,97		
	Diğer	7	2,00		
İthalat bedel tutarlarının spot piyasadan alınarak borcun ödeme vadesine kadar döviz hesabında saklanması	Lisansüstü	11	1,82	0,662	0,521
	Lisans	32	1,84		
	Diğer	7	2,00		
Diğer	Lisansüstü	11	2,00	2,678	0,079
	Lisans	32	1,94		
	Diğer	7	1,71		

Tablo-66’da araştırmaya katılan firmaların finansman departmanı yöneticilerinin eğitim düzeyi ile kullandıkları firma içi hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçlarına yer verilmiştir. Buna göre; firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı firma içi hedging teknikleri,

finansman departmanı yöneticilerinin eğitim düzeylerine göre $p<0,05$ anlamlılık düzeyinde bir farklılık göstermemektedir. Buna göre H_{3a} hipotezi red edilmiştir.

Tablo-67: Firmaların risk yönetim veya döviz yönetim birimi yöneticilerinin eğitim düzeyi ile kullandıkları firma içi hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçları

Kullanılan Firma İçi Hedging Teknikleri	Risk Yönetim veya Döviz Yönetim Departmanı/Birimi Yöneticisinin Eğitim Düzeyi	N	Ort (X)	F	p
Döviz alacak ve ödemelerinin tek bir döviz cinsi üzerinden yapılması	Lisansüstü Lisans Diğer	4 9 -	1,50 1,44 -	0,029	0,867
Döviz kurlarındaki değişimin önceden tahmin edilerek borç ve alacakların muhtemel kura göre ayarlanması	Lisansüstü Lisans Diğer	4 9 -	1,25 1,89 -	7,587	0,019*
Firma Bünyesinde farklı dövizlerden oluşan bir portföy bulundurulması	Lisansüstü Lisans Diğer	4 9 -	1,25 1,78 -	3,680	0,081
Alış ve satış faturalarının yerel para üzerinden faturalandırılması	Lisansüstü Lisans Diğer	4 9 -	2,00 1,67 -	1,692	0,220
Yurtdışı pazarlarda satış merkezleri kurarak döviz riski yönetiminin tek elden yürütülmesi	Lisansüstü Lisans Diğer	4 9 -	2,00 2,00 -	-	-
İthalat bedel tutarlarının spot piyasadan alınarak borcun ödeme vadesine kadar döviz hesabında saklanması	Lisansüstü Lisans Diğer	4 9 -	1,50 2,00 -	7,615	0,019*
Diğer	Lisansüstü Lisans Diğer	4 9 -	2,00 1,78 -	0,967	0,347

Tablo-67’de araştırmaya katılan firmaların risk yönetim veya döviz yönetim birimi yöneticilerinin eğitim düzeyi ile kullandıkları firma içi hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçlarına yer verilmiştir. Buna göre; firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı firma içi hedging teknikleri, risk yönetim veya döviz yönetim birimi yöneticilerinin eğitim düzeyine göre “Döviz kurlarındaki değişimin önceden tahmin edilerek borç ve alacakların muhtemel kura göre ayarlanması” ve “İthalat bedel tutarlarının spot piyasadan alınarak borcun ödeme vadesine kadar döviz hesabında saklanması” ifadelerinde $p<0,05$ anlamlılık düzeyinde farklılık göstermektedir. Bu sonuç, lisansüstü mezunu yöneticilerin, lisans

mezunu yöneticilere göre söz konusu firma içi hedging tekniklerini daha yoğun olarak kullandıklarını ortaya koymaktadır.

Tablo-68: Firmaların finansman departmanı yöneticilerinin eğitim düzeyi ile kullandıkları firma dışı hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçları

Kullanılan Firma Dışı Hedging Teknikleri	Finans Departmanı Yöneticisinin Eğitim Düzeyi	N	Ort (X)	F	p
Forward	Lisansüstü	11	1,27	2,558	0,088
	Lisans	32	1,63		
	Diğer	7	1,71		
Futures	Lisansüstü	11	1,91	1,833	0,171
	Lisans	32	2,00		
	Diğer	7	2,00		
Swap	Lisansüstü	11	1,64	10,474	0,000*
	Lisans	32	2,00		
	Diğer	7	2,00		
Options	Lisansüstü	11	1,73	1,399	0,257
	Lisans	32	1,88		
	Diğer	7	2,00		

Tablo-68’de araştırmaya katılan firmaların finansman departmanı yöneticilerinin eğitim düzeyi ile kullandıkları firma dışı hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçlarına yer verilmiştir. Buna göre; firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı firma dışı hedging teknikleri, finans departmanı yöneticilerinin eğitim düzeyine göre “Swap” ifadesinde $p < 0,05$ anlamlılık düzeyinde farklılık göstermektedir. Yapılan post-hoc testlerine göre swap tekniğini, lisansüstü mezunu yöneticilerin kullandıkları ortaya çıkmıştır.

Tablo-69: Firmaların risk yönetim veya döviz yönetim birimi yöneticilerinin eğitim düzeyi ile kullandıkları firma dışı hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçları

Kullanılan Firma Dışı Hedging Teknikleri	Risk Yönetim veya Döviz Yönetim Departmanı/Birimi Yöneticisinin Eğitim Düzeyi	N	Ort (X)	F	p
Forward	Lisansüstü	4	1,00	4,231	0,064
	Lisans	9	1,56		
	Diğer	-	-		
Future	Lisansüstü	4	1,75	2,538	0,139
	Lisans	9	2,00		
	Diğer	-	-		
Swap	Lisansüstü	4	1,25	22,846	0,001*
	Lisans	9	2,00		
	Diğer	-	-		
Options	Lisansüstü	4	1,25	1,923	0,193
	Lisans	9	1,67		
	Diğer	-	-		

Tablo-69’da araştırmaya katılan firmaların risk yönetim veya döviz yönetim birimi yöneticilerinin eğitim düzeyi ile kullandıkları firma dışı hedging tekniklerinin karşılaştırılmasına ilişkin ANOVA testi sonuçlarına yer verilmiştir. Buna göre; firmaların döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı firma dışı hedging teknikleri, risk yönetim veya döviz yönetim birimi yöneticilerinin eğitim düzeyine göre “Swap” ifadesinde $p < 0,05$ anlamlılık düzeyinde farklılık göstermektedir. Yapılan post-hoc testlerine göre swap tekniğini, lisansüstü mezunu yöneticilerin kullandıkları ortaya çıkmıştır.

3.7. Araştırma Sonuçları

Çalışma kapsamında;

- Dövizle işlem yapan firmaların döviz kuru risklerinden ne ölçüde etkilendiklerini,
- Firmaların karşı karşıya kaldıkları riskleri minimize etmek için ne tür stratejiler izlediklerini,

- Firmaların döviz kuru risklerini yönetirken hangi teknikleri kullandıklarını ve bu tekniklere karar verirken hangi unsurları dikkate aldıklarını,
- Firma bünyesinde konu ile ilgili yönetici ve diğer personelin eğitim durumlarını ve kullanılan teknikler ile bu kişilerin eğitim durumları arasındaki ilişkileri,
- Firmaların döviz kuru yönetimi ile ilgili departmanına/birimine personel alınırken nelere dikkat edildiğini, diğer bir ifade ile personelde aranılan özelliklerin neler olduğunu,
- Firmaların döviz kuru yönetimi ile ilgili departmanında/biriminde görev alan personelin eğitimi ile ilgili ne tür çalışmalar yaptığını,
- Firmaların gözüyle, döviz kuru riski yönetim tekniklerinin Türkiye’de ne kadar başarılı uygulanabildiğini tespit etmek için İstanbul Ticaret Odası’na kayıtlı 51 firma üzerinde bir araştırma gerçekleştirilmiştir.

Söz konusu firmalar, özellikle ihracat konusunda 2004 yılının en başarılıları arasında yer almış ve birçoğu döviz gelirlerine göre çeşitli ödüller almıştır.

Araştırmada gerekli olan verilerin toplanması için anket yöntemi kullanılmış, her firmanın varsa döviz yönetim birimi veya finansman departmanı yetkilisi telefon ile aranmış, konu hakkında bilgilendirme yapılmış, olumlu yanıt alınanlara hazırlanan anket formu e-posta yoluyla veya faks çekilmek suretiyle gönderilmiştir. Geri dönen anketlerden 51 tanesi değerlendirmeye alınmış ve elde edilen veriler doğrultusunda aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

Araştırmaya katılan firmalar arasında en büyük payı %21,6’lık katılım oranıyla dokuma, giyim eşyası, deri ve ayakkabı üzerine faaliyet gösteren firmalar oluşturmuştur. Bunu, %15,7’lik payı ile “metal ana sanayi”, % 9,8’lik payı ile “madeni eşya, makine ve teçhizat sanayi” ve %7,8’lik payı ile “kimya, petrol ürünleri, lastik ve plastik sanayi” izlemiştir. Araştırmaya katılan firmalar arasında daha küçük paylara sahip olan sektörler ise; “elektrik sektörü”, “kağıt ve kağıt ürünleri basım sanayi”, “otomotiv sanayi”, “taş ve toprağa dayalı sanayi” ve “madencilik sektörü” olarak tespit edilmiştir.

Araştırmaya katılan firmaların %82,4'ünü özel sermayeli, %13,7'sini karma sermayeli ve %2'sini de yabancı sermayeli firmalar oluşturmuştur.

Yapılan araştırmada firmaların %98'inde finans departmanı olduğu ve bu departmanlarda firma büyüklüğüne bağlı olmakla beraber genellikle 1 ile 5 kişi arasında personel çalıştığı tespit edilmiştir. Bu durum Türkiye'de faaliyet gösteren firmalarda kurumsallık anlayışının oturmuş olduğunu ve firmaların finans departmanına verdiği önemi göstermektedir.

Araştırma sonuçlarına göre; firmaların sadece %27,5'inde özel bir risk yönetim veya döviz yönetim birimi olduğu tespit edilmiş ve bu birimlerde genellikle 1 ile 5 kişi arasında personel çalıştığı anlaşılmıştır. Bu durum firmaların döviz kuru riski yönetimine yeteri kadar önem vermediğinin bir göstergesidir.

Araştırmada, firmaların dövizle yaptıkları işlemlerde en fazla Euro ve Doları kullandıkları tespit edilmiştir. Japon Yeni, İsviçre Frangı, İngiliz Sterlini gibi dövizlerin kullanım oranı ise oldukça düşük bir seviyede kalmıştır. Bu durum Euro ve Doların dünyaca kabul görmüş güçlü para birimleri olmasına bağlanmıştır.

Yine, araştırma sonuçlarına göre; firmaların dövizle yaptıkları işlemlerde en fazla telefon ve internetten yararlandıkları anlaşılmıştır. Telefon ve internet yoluyla online işlem yapmaya imkan tanıyan Reuters, Infotrace ve Forex gibi araçların kullanılması, firmaların işlemlerinde teknolojiyi takip ettiği ve kullandığının bir göstergesidir.

Araştırmaya katılan firmaların büyük çoğunluğunun dövizle yaptıkları işlemlerinden kaynaklanan tahsilat ve ödemelerinin yıllık hacimlerinin 5 milyon \$'ın üzerinde olduğu belirlenmiştir. Bu firmaların 2004 yılı verilerine göre yıllık ihracat değerlerinin 1.800 milyon \$ ile 12 milyon \$ arasında değişmekte olduğu anlaşılmaktadır.

Araştırmaya katılan firmaların finans departmanı yöneticilerinin %86'sının, risk yönetim veya döviz yönetim birimi yöneticilerinin ise %92,9'unun üniversitelerin lisans ve lisansüstü programlarından mezun oldukları belirlenmiş, bunların da büyük çoğunluğunun işletme ve iktisat bölümlerinden mezun oldukları anlaşılmıştır. Ortaya çıkan bu tablo, firmaların finans departmanı, risk yönetim veya döviz yönetim birimlerini, alanında uzman, kendini yetiştirmiş ve ehil kişilere emanet ettiğini, yenilikçi, üretebilen, modern yönetim anlayışına sahip yöneticilerle çalışmak istediğini gözler önüne sermektedir.

Firmaların finans departmanlarında çalışan diğer personelin eğitim durumları incelendiğinde, firma yöneticilerinin eğitim durumlarıyla, departmanda çalışan diğer personelin eğitim durumları arasında bir paralellik olduğu gözlemlenmiştir. Buna göre; firmaların finans departmanlarında çalışan diğer personelin ağırlıklı olarak üniversitelerin lisans ve lisansüstü programlarından mezun oldukları tespit edilmiş, lisansüstü mezunu personelin genelde işletme yönetimi üzerine, lisans mezunu personelin ise; iktisadi ve idari bilimler üzerine eğitim aldığı anlaşılmıştır. Firmalarda çalışan diğer okul mezunu personelin ise; büyük çoğunluğunu ticaret meslek lisesi ve açık öğretim fakültesi mezunları oluşturmaktadır.

Aynı durum firmaların risk yönetim veya döviz yönetim birimlerinde de kendisini göstermekte olup, firmalardaki bu yapının firma çalışanları arasındaki koordinasyonu güçlendireceği, takım çalışmaları sırasında eğitim ve bilgi eksikliği nedeniyle ortaya çıkan sorunları ortadan kaldıracağı ve verimliliği arttıracığı düşünülmektedir.

Araştırma sonuçlarına göre; firmalar finansman, risk yönetim veya döviz yönetim birimlerine personel alırken en çok eğitim durumuna dikkat etmekte, bunu sırasıyla iş deneyimi, bilgisayar bilgisi, yabancı dil ve beşeri ilişkiler takip etmektedir. Fiziki görünüş, güvenilirlik ve alan bilgisi de dikkat edilen diğer kriterler arasında yerini almaktadır.

Modern yönetim anlayışına sahip kurumsal firmalar işe aldıkları personelin görev yaptığı birime uyum sağlayabilmesi ve alanında kendisini geliştirebilmesi için çeşitli eğitim faaliyetleri düzenlemekte veya personelin firma dışında düzenlenen eğitim faaliyetlerine katılmasını sağlamaktadır. Araştırmaya katılan firmaların %54,9'u finansman, risk yönetim veya döviz yönetim birimlerinde çalışan personelleri için bu tür çalışmalar yaptıklarını belirtmişlerdir. Buna göre; firmalar personelleri için genellikle oryantasyon çalışmaları yapmakta, firma bünyesinde çeşitli eğitim faaliyetleri düzenlemekte veya personelin, düzenlenen yurt içi kurs, seminer vb. programlara katılımlarını sağlamaktadır. Yapılan incelemede firmaların %9,8'inin ise personelinin yurt dışında düzenlenen kurs, seminer vb. programlara gönderdiği tespit edilmiştir. Yurt dışı programlara katılımın azlığının maliyetlerin yüksek oluşundan kaynaklandığı düşünülmektedir.

Yapılan araştırma, firmaların sadece %33,3'lük kısmının söz konusu departman veya birimlerde çalışan personelin eğitimi için bütçesinden pay ayırdığını ve bu payın firmaların çoğunluğunda 0 ile 1.000 YTL arasında olduğunu ortaya koymaktadır. Bu durum, firmaların söz konusu departmanlarında çalışan personelin eğitimi için masraf yapmaktan kaçındığını göstermektedir. Firmaların personelin eğitimi için masraf yapmaktansa, personel alırken kendini yetiştirmiş kalifiye eleman olarak nitelendirilebilecek kişileri tercih ettiği veya personelin bu eğitimleri kendi imkanları ile almasını sağladığı tahmin edilmektedir. Nitekim, bu birimlere personel alırken dikkat edilen kriterler arasında ilk iki sırayı eğitim durumu ve iş deneyiminin alması bunun bir göstergesidir.

Araştırmaya katılan firmaların, döviz kuru riski yönetim faaliyetleri ile ilgili ortaya çıkan sonuçlar ise aşağıdaki gibidir.

Diğer risk grupları göz önüne alındığında, firmaların %84,4'ünün karşı karşıya kaldığı döviz riskinden etkilendiği tespit edilmiştir. Ortaya çıkan sonuç, firmaların döviz kuru riski yönetimi konusunda ciddi çalışmalar yapmaları gerektiğinin altını bir kez daha çizmektedir.

Firmaların %41,2'sinin döviz kuru riskini azaltmak için kendi bünyesinde strateji belirlediği ve bu stratejiler doğrultusunda mali kuruluşlardan hizmet satın aldığı, %11,8'inin ise danışmanlık hizmeti satın aldığı tespit edilmiştir. Bu duruma göre; kendi bünyesinde strateji belirleyen firmaların döviz kuru riski yönetim tekniklerinin kullanımı konusunda bilinçli hareket ettiği ve firmanın ihtiyaçlarına en uygun tekniği belirleyebildiği düşünülmektedir.

Firmaların maruz kaldıkları riskler, ekonomik risk, muhasebe riski ve işlem riski olmak üzere üç gruba ayrılmaktadır. Yapılan araştırmada firmaların %64,7'sinin ekonomik riski, %62,7'sinin işlem riskini, %64,7'sinin de muhasebe riskini önemli bulduğu tespit edilmiştir. Ortaya çıkan sonuç, döviz kuru riski gruplarının firmalar açısından öneminin neredeyse eşit düzeyde olduğunu göstermektedir.

Firmalar, karşı karşıya kaldıkları döviz riskini %54,9'luk pay ile en çok “tek bir döviz cinsi üzerinden işlem yapmak suretiyle firma içi hedging” tekniğini kullanarak yok etmeye çalışmaktadırlar. Bunu; %37,3'lük pay ile “firma bünyesinde farklı dövizlerden oluşan bir portföy bulundurmak suretiyle firma içi hedging” yapan firmalar, %27,5'lik pay ile “döviz kurlarındaki değişimi önceden tahmin ederek borç ve alacakları muhtemel kura göre ayarlamak suretiyle firma içi hedging” uygulayan firmalar, %21,5'lik pay ile “alış ve satışların yerel para üzerinden faturalandırılması suretiyle firma içi hedging” yapan firmalar, %13,8'lik pay ile “borca karşılık gelen döviz tutarlarının spot piyasadan alınıp vadeye kadar döviz hesabında tutulması suretiyle firma içi hedging” uygulayan firmalar izlemektedir.

Firmaların karşı karşıya kaldıkları döviz kuru risklerini yok etmek için kullandıkları firma dışı hedging teknikleri arasından en çok kullanılanı %43,2 ile forward olarak tespit edilmiştir. Bunu, %13,7 ile options, %7,9 ile swap, %2 ile futures sözleşmeleri izlemiştir. Görüldüğü gibi, firmalar dövizle yaptıkları işlemler nedeniyle maruz kaldıkları riskleri yok etmek için firma dışı hedging tekniklerini çok fazla kullanmamaktadırlar. Aşağıda bu tekniklerin tercih edilip edilmemesinin nedenlerine ilişkin sonuçlara yer verilmiştir. Buna göre;

* Firmaların forward sözleşmelerini tercih etmelerinin en önemli nedeni vadenin istenilen tarihler arasında yapılabiliyor olması, tercih etmemelerinin en önemli nedeni ise; vadeden önce ters işlem yapılmasının imkânsız olmasıdır.

* Firmaların futures sözleşmelerini tercih etmelerinin en önemli nedeni vade gelmeden önce, karşı işlem yapılarak pozisyonun kapatılabilmesi, tercih etmemelerinin en önemli nedeni ise; istenildiği zaman futures sözleşmesi yapılamamasıdır.

* Firmaların swap sözleşmelerini tercih etmelerinin en önemli nedeni aktiflerin getiri oranının yükseltilmesi suretiyle firmaya ek finans kaynakları sağlaması, işlemlerin kolay gerçekleştirilmesi ve bürokrasisinin az olması, tercih etmemelerinin en önemli nedeni ise; istenilen anda swap kotasyonu alınamamasıdır.

* Firmaların options anlaşmalarını tercih etmelerinin en önemli nedeni piyasalarda beklenenin aksine bir gelişme olduğu zaman, alternatif araçların tercih edilebilmesi, tercih etmemelerinin en önemli nedeni ise; işlem başlangıcında yatırılan primlerin geri ödenmemesi nedeni ile maliyetinin fazla olmasıdır.

Araştırmaya göre firmalar, döviz riski yönetimi ile ilgili olarak en fazla çok şubeli yerli bankalarla çalışmaktadırlar. Bunu sırasıyla çok şubeli yabancı bankalar, yabancı ihtisas bankaları, özel finans kuruluşları ve yerli ihtisas bankaları takip etmektedir.

Araştırma kapsamındaki firmalardan, döviz kuru yönetimi ve bu konuda eğitilmiş personele olan bakış açılarını Türkiye açısından değerlendirmeleri istenmiş ve aşağıdaki sonuçlar ortaya çıkmıştır.

* Firmaların döviz kuru yönetiminde görev alan personelinin aldığı eğitim ile yaptığı iş uyumludur.

* Döviz kuru yönetiminde görev alan personelin eğitim seviyesi, döviz kuru risklerini bertaraf etme yönünden yeterlidir.

* Döviz kuru yönetiminde görev alan personelin eğitim seviyesi firmalar açısından çok önemlidir.

* Döviz kuru yönetiminde görev alan personelin aldığı eğitim ile firmaların döviz kuru yönetimindeki başarıları arasında güçlü bir ilişki vardır.

* Türkiye'nin içinde bulunduğu ekonomik şartlar göz önünde tutulduğunda döviz kuru riski yönetimi, dövizle işlem yapan firmalar açısından son derece gereklidir.

* Türkiye'deki mevcut mevzuatlara göre döviz kuru yönetim teknikleri az da olsa uygulanabilir niteliktedir.

* Türkiye'de faaliyet gösteren dövizle işlem yapan firmalar döviz kuru riski yönetimi açısından başarılı değildir.

* Firmaların geneli, Türkiye'de döviz kuru riski yönetimi konusunda düzenlenen hizmet içi eğitim programlarından haberdar değildirler.

Araştırmaya katılan firmaların döviz kuru riskini azaltmak için kullandığı hedging tekniklerine ilişkin yapılan ANOVA testleri sonucunda ortaya çıkan bulgular aşağıda belirtilmiştir. Buna göre;

Yıllık tahsilat ve ödeme hacimleri 5 milyon \$'ın üzerinde olan firmalar,

- Döviz alacak ve ödemelerini tek bir döviz cinsi üzerinden yapmaktadırlar.
- Döviz kurlarındaki değişimi önceden tahmin etmeye çalışarak borç ve alacaklarını muhtemel kura göre ayarlamaktadırlar.

- Firma bünyesinde farklı dövizlerden oluşan bir portföy bulundurmaktadırlar.
- Yurt dışı pazarlarda satış merkezleri kurarak döviz riski yönetiminin tek elden yürütülmesini sağlamaktadırlar.
- İthalat bedel tutarlarını spot piyasadan alarak borcun ödeme vadesine kadar döviz hesabında saklamaktadırlar.

Yıllık tahsilat ve ödemelerinin hacimleri 5 milyon \$'ın altında olan firmalar ise; alış ve satışlarını yerel para üzerinden faturalandırmak suretiyle firma içi hedging yapmaktadırlar.

Burada görüldüğü gibi yıllık tahsilat ve ödeme hacimlerine göre “alış ve satışların yerel para üzerinden faturalandırılması”, tahsilat ve ödeme hacimleri 5 milyon \$'dan az olan firmalarda farklılık göstermektedir. Bu duruma göre; H_{1a} ve H_{2a} hipotezleri kabul edilmiştir.

Araştırmaya göre yıllık tahsilat ve ödeme hacimleri 5 milyon \$'dan fazla olan firmalar genelde forward, futures ve swap sözleşmelerini daha yoğun olarak kullanmakta iken 5 milyon \$'dan az olan firmalar options anlaşmalarını daha yoğun kullanmaktadır. Yapılan ANOVA testlerinde firmaların yıllık döviz tahsilatları ile kullanılan firma dışı hedging teknikleri arasında $p < 0,05$ anlamlılık düzeyinde bir ilişkiye rastlanamazken, yıllık döviz ödemeleri ile options anlaşmaları arasında $p < 0,05$ anlamlılık düzeyinde bir farklılığın olduğu tespit edilmiştir. Böylece H_{1b} hipotezi reddedilirken, H_{2b} hipotezi kabul edilmiştir.

Lisansüstü mezunu finansman departmanı yöneticileri genelde;

- Döviz kurlarındaki değişimi önceden tahmin etmeye çalışarak borç ve alacaklarını muhtemel kura göre ayarlamaktadırlar.
- Firma bünyesinde farklı dövizlerden oluşan bir portföy bulundurmaktadırlar.
- İthalat bedel tutarlarını spot piyasadan alarak borcun ödeme vadesine kadar döviz hesabında saklamaktadırlar.

Lisans mezunu finansman departmanı yöneticileri genelde; yurt dışı pazarlarda satış merkezleri kurarak döviz riski yönetiminin tek elden yürütülmesini sağlamaktadırlar.

Diğer okul mezunu finansman departmanı yöneticileri ise genelde;

- Döviz alacak ve ödemelerini tek bir döviz cinsi üzerinden yapmaktadırlar.
- Alış ve satışlarını yerel para üzerinden faturalandırmaktadırlar.

Yapılan ANOVA testlerinde firmaların finans departmanı yöneticilerinin eğitim düzeyleri ile kullanılan firma içi hedging teknikleri arasında $p < 0,05$ anlamlılık düzeyinde herhangi bir ilişkiye rastlanmamıştır. Bu nedenle, H_{3a} hipotezi reddedilmiştir.

Lisansüstü mezunu risk yönetim veya döviz yönetim birimi yöneticileri genelde;

- Döviz kurlarındaki değişimi önceden tahmin etmeye çalışarak borç ve alacaklarını muhtemel kura göre ayarlamaktadırlar.
- Firma bünyesinde farklı dövizlerden oluşan bir portföy bulundurmaktadırlar.
- İthalat bedel tutarlarını spot piyasadan alarak borcun ödeme vadesine kadar döviz hesabında saklamaktadırlar.

Lisans mezunu risk yönetim veya döviz yönetim birimi yöneticileri genelde;

- Döviz alacak ve ödemelerini tek bir döviz cinsi üzerinden yapmaktadırlar.
- Alış ve satışlarını yerel para üzerinden faturalandırmaktadırlar.

Yapılan ANOVA testlerinde risk yönetim veya döviz yönetim birimi yöneticilerinin eğitim düzeyleri ile kullanılan firma içi hedging teknikleri arasında, “döviz kurlarındaki değişimin önceden tahmin edilerek borç ve alacakların muhtemel kura göre ayarlanması” ve “İthalat bedel tutarlarının spot piyasadan alınarak borcun

ödeme vadesine kadar döviz hesabında saklanması” ifadelerinde $p<0,05$ anlamlılık düzeyinde bir farklılığın olduğu tespit edilmiştir. Böylece H_{3b} hipotezi kabul edilmiştir.

Firma dışı hedging tekniklerini genellikle firmaların lisansüstü mezunu olan finansman departmanı yöneticilerinin daha fazla kullandıkları tespit edilmiştir. Yapılan ANOVA testlerinde finansman departmanı yöneticilerinin eğitim düzeyi ile kullandıkları firma dışı hedging teknikleri arasında “swap” ifadesinde $p<0,05$ anlamlılık düzeyinde bir farklılığın olduğu anlaşılmıştır. Böylece H_{3c} hipotezi kabul edilmiştir.

Firma dışı hedging tekniklerini genellikle firmaların lisansüstü mezunu olan risk yönetim veya döviz yönetim birimi yöneticilerinin daha fazla kullandıkları tespit edilmiştir. Yapılan ANOVA testlerinde risk yönetim veya döviz yönetim birimi yöneticilerinin eğitim düzeyi ile kullandıkları firma dışı hedging teknikleri arasında “swap” ifadesinde $p<0,05$ anlamlılık düzeyinde bir farklılığın olduğu anlaşılmıştır. Böylece H_{3d} hipotezi kabul edilmiştir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Uluslararası faaliyette bulunan firmalar ticari faaliyetlerinde kendi yerel paralarının yanı sıra ticaret yaptıkları ülke veya ülkelerin yerel paralarını da kullanırlar öyle ki ekonomi ve piyasa şartları, uluslararası mal ve hizmet ticareti yapan bu firmaları, birbirleriyle olan finansman ilişkilerinde, dünyada genel kabul görmüş ve çoğunlukla da dünya ticaretinde söz sahibi olan ülkelerin paralarını kullanmaya zorlamaktadır. Bugün dünyadaki pek çok ülke uluslararası ticari faaliyetlerinde yaygın olarak Amerikan Doları ve Avrupa Euro'sunu kullanmaktadırlar.

Döviz olarak adlandırılan bu paralar iktisadi bir mal niteliğinde olup, arz ve talebi bulunmakta, fiyatı da buna göre oluşmakta ve kur olarak ifade edilmektedir.

Arz ve talebe göre; döviz kurlarında meydana gelen değişiklikler, uluslararası ticarete konu olan yurt içinde üretilen mal ve hizmetlerin uluslararası fiyatlarında değişikliklere sebep olmaktadır. Bu durumda döviz kurunun yükselmesi, ulusal paranın diğer paralar karşısında değer kaybetmesine, tersi durumda ise değerlenmesine neden olmaktadır.

Ulusal paranın döviz karşısında değer kaybetmesi, ithalatı pahalılaştırırken ihracatın ucuzlaması, tersi durum ise; ithalatın ucuzlaması, ihracatın pahalılaşması sonucunu doğurmaktadır.

Döviz kurlarındaki değişiklikler, döviz cinsinden alacakların tamamen veya zamanında teslim edilememesi ve döviz cinsinden borçların ödenmesi için gerekli dövizin temin edilmesi sırasında firmaların zarara uğramasına neden olmaktadır.

Bu risk özellikle bankalar, ithalat ve ihracat firmaları ve dövizle işlem yapan diğer firmalar açısından dikkate alınması zorunlu bir risktir. Firma yöneticileri, döviz

kurlarının ileride alacağı pozisyonu tahmin edebildikleri ölçüde riski elemine etmektedirler.

Firma yöneticileri, döviz kuru riskini tahmin ederken, ellerindeki döviz fonlarının niteliğini, vadelerini, döviz cinslerini ve bu fonların sahip oldukları garantileri göz önüne almaktadır. Bu faktörler, döviz kuru riski ve bu riskten kaçınmak için katlanılacak maliyetlerdeki değişimi belirlemektedir. Önemli olan kaçınılmaz döviz kuru riskini, en uygun yöntem ve en düşük maliyetle ortadan kaldırmak veya azaltmaktır.

Firma yöneticileri, en uygun yöntem seçimi sırasında iki farklı strateji izlemektedir. Bunlardan birincisi; karşı karşıya kaldığı döviz kuru riskini firma bünyesindeki kaynaklarından yararlanarak elemine etmek, ikincisi ise; bir finansal kurum veya kuruluşan hizmet almaktır.

Firmalar, offsetting, döviz sepetleri, nakit akışının zamanlaması, ve para piyasaları yoluyla firma içi hedging; forward, futures, swap ve options kontratları yoluyla da firma dışı hedging yapabilmektedirler.

Türkiye'nin sahip olduğu hassas dengelerdeki değişimler, izlenen para politikaları ve uluslararası arenada yaşanan ekonomik ve siyasal gelişmeler, Türkiye ekonomisinin volatil bir yapıya bürünmesine neden olmakta ve aynı volatil yapı döviz kurlarında da kendisini göstermektedir. Bu durum, döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı Türkiye'de faaliyet gösteren ve dövizle işlem yapan firmaları da önlem almaya itmekte ve döviz kuru riski yönetim tekniklerini etkin bir şekilde kullanmaya zorlamaktadır. Bunun en belirgin kanıtı Şubat 2001'de patlak veren ekonomik krizin sonucu olarak Türk Lirasının bir gecede Dolar karşısında %90-95 değer kaybetmesidir. 1994 yılından bu yana yaşanan irili ufaklı krizler ve bunların sonuçları göz önüne alındığında konunun Türkiye'deki firmalar açısından önemi daha da ortaya çıkmaktadır.

Tüm bu sonuçlar ışığında aşağıdaki öneriler geliştirilmiştir:

* Firmaların döviz kuru riski yönetimine daha fazla önem vermelerini sağlamak için bankalar ve özel finans kuruluşları tarafından gerçekleştirilen seminer, konferans, tanıtıcı reklam ve kısa film vb. etkinlik sayıları arttırılmalıdır.

* Üniversitelerin ilgili bölümlerinde konuya yönelik uygulamalara daha fazla ağırlık verilmelidir.

* Firmalar bünyelerinde döviz yönetim birimi oluşturmalı ve bu birimde çalıştırılacak personelin eğitimi konusunda gereken hassasiyet gösterilmelidir.

* Firmaların döviz kuru riski yönetim tekniklerini tercih etmeme nedenleri üzerinde daha geniş kapsamlı araştırmalar yapılarak bu konuda yetkili mercilerce yeni yasal düzenlemeler getirilmelidir.

KAYNAKÇA

- AKMUT, Özdemir. (2001). *Kriz Dönemlerinde İşletmelerin Karşılaştıkları Finansal Sorunlar ve Risk Yönetimi. İşveren Dergisi*. Mayıs.
- AKSEL, H. Ayşe Eyüboğlu. (1995). **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları: Yapısı, İşleyiş Mekanizmaları ve Bazı Ülke Örnekleri**. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu. Yayın No: 21.
- AKSÖYEK, İsmet. (1987). **Uluslararası İşletmelere Döviz Kuru Riskinin Etkileri ve Bu Riskin Yok Edilmesi**. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi).
- APAK, Sudi. (1992). **Uluslararası Finansal Teknikler**. İstanbul: Emlak Bankası Yayınları.
- ARISOY, Ebru. (1997). *Vadeli Ürün Borsaları ve Dış Ticaret Açısından Önemi*. <http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/ocak97/vade.htm>
- AYYILDIZ, Can. (1989). **Döviz Kuru Riskinin Azaltılmasında Uygulanan Yöntemler**. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi).
- BOLAK, Mehmet, H. LEVENT ve E. TOKDEMİR. (1995). **Döviz Kurları**. İletişim Yayınları.
- BÜYÜKÖZTÜRK, Şener. (2002). **Sosyal Bilimler İçin Veri Analizi El Kitabı**. Ankara: Pegem A Yayıncılık. 2. Baskı.

COOLEY, Philip L., R.P. FASTER. (1991). **Business Financial Management**, ABO, The Drydon Press.

DIŞ TİCARET MÜSTEŞARLIĞI. (2006). Dış Ticaret Verileri (Yıllık ve Dönemsel).

ERDEMOL, Haluk. (1986). **Bankalarda Dış Ticaret İşlemleri ve Uygulama**. İstanbul: Akbank Ekonomi Yayınları.

ERDOĞAN, Niyazi. (1994). **Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi ve Çağdaş Finansman Teknikleri**. Ankara: Mü-ka Yayıncılık.

ERGİN, F. ve başk. (1998). **Ekonomi Asiklopedisi**. 1 Numara Yayıncılık, Multimedya CD.

ERTEKİN, Murat. (2004). *Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye'nin Dış Ticareti*. <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGİ/temmuz2004/döviz1.htm>.

GÜMÜŞELİ, Saniye. (1994). **Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri**. Ankara: Türkiye Bankalar Birliği.

GÜNDÜZ, Lokman, M. TUTAL. (1995) *Türev Ürünlerinin Muhasebeleştirilmesi: Türkiye uygulaması üzerine bir öneri*. Türkiye Bankalar Birliği.

İSTANBUL TİCARET ODASI. (2005). **Başarılı İhracatçılar**. İstanbul: Yıldızlar Matbaacılık, Yayın No: 32.

İYİBOZKURT, M.Erol. (1985). **Uluslararası İktisat Teorisi**. Uludağ: Uludağ Üniversitesi Yayınları.

- KARAMUSTAFA, Osman. (1995). **Türkiye’de 500 Büyük Firmada Döviz Kuru Riski Yönetimine İlişkin Bir Saha Araştırması**. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi).
- KARLUK, Rıdvan. (1984). **Uluslararası Ekonomi**. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- KINDLEBERGER, Charles P. (1970). **Uluslararası İktisat**. (Çev. Necdet Serin), Ankara: Doğan Yayınevi. II. Cilt.
- KIRIM, Arman. (1991). *Döviz ve Faiz Opsiyonları*. **Bankacılar Dergisi**. Temmuz, Sayı 5.
- KOLB, Burton A., R.F. DEMONG. (1988). **Principles Of Financial Management**. Texas: Business Publication INC.
- ÖNCE, Saime. (1995). **Türev Ürünlerinin Muhasebe Sorunları ve Bankalar için Muhasebeleştirme Şekilleri**. Eskişehir: Türkiye Bankalar Birliği.
- ÖZDEMİR, Muharrem. (1997). **Finansal Yönetim**. Ankara: Gazi Kitabevi.
- PARASIZ, İlker, K. YILDIRIM. (1994). **Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama**. Ezgi Kitabevi.
- SEYİDOĞLU, Halil. (1997). **Uluslararası Finans**. İstanbul: Güzem Yayınları. Geliştirilmiş 2. Baskı.
(1999). **Uluslararası İktisat**. İstanbul: Kurtiş matbaası.
- SÖYLER, Halil. (2004). **Döviz Kuru Üzerine İşlemler**. İstanbul: (Yayınlanmamış Doktora Ödevi).

ŞAHİNBEYOĞLU, Gülbin, K. Azim ÖZDEMİR. (2000). *Alternatif Döviz Kuru Sistemleri*. TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü: Tartışma Tebliği, Eylül.

TCMB. (2006). İhracat Verileri.

TUNAHAN, Hakan, E. BİRGİLİ. **Döviz Krizlerinde İşletme Sermayesi Davranışı**.

YILDIZ, xxx. (2001). **Futures (Gelecek) Sözleşmeleri**. Osmangazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü (Finansal Teknikler Dersi Sunusu). 24/11/2001.

WILLIAMS C. ve başk. (1989) **Risk Management and Insurance**. London: Mc Graw Hill Book Co.

http://haber.mynet.com/detail_news/?type=Flash&id=N12907&date=16Mayis2006

<http://vadeliislemler.net>

<http://www.danismend.com/konular/maliisleryon/MLY-VADELI%20ISLEMLER%20PIYASASI.HTM>

<http://www.isbank.com.tr/kurumsal/k-risk.html>

<http://www.tcmb.gov.tr/kurlar/200511/22112005.html>

www.kobinet.org.tr/haber.php?id=44

Değerli yetkili;

İstanbul Beşiktaş Mehmet Ali Büyükhanlı Anadolu Ticaret ve Ticaret Meslek Lisesi'nde idareci olarak görev yapmaktayım. Aynı zamanda Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü'nde Dış Ticaret Eğitimi üzerine yüksek lisans yapmaktayım. Döviz kuru riski yönetim teknikleri üzerine hazırlamakta olduğum tez çalışması ile dövizle işlem yapan ticari işletmelerin döviz kurunun ortaya çıkardığı risklerden minimum düzeyde etkilenmesi, bu riskleri yönetenlerin daha başarılı olabilmelerine yardımcı olabilmek ve bir hedger olabilmek için nelerin gerekli olduğu konusunda hedger olmak isteyenlere yol göstermek amaçlanmıştır. Aşağıdaki anketi doldurarak çalışmaya yapacağınız katkı bu çalışmanın bel kemiğini oluşturacaktır. Yardımlarınız için şimdiden teşekkür eder iyi çalışmalar dilerim.

Prof. Dr. Nevzat AYPEK
Tez Danışmanı

Aykut Tahsin NAZLI

ARAŞTIRMAYA KATILAN KURUMUN ADI	Bu alanı doldurmanız zorunlu değildir.
ANKETİ CEVAPLAYAN ÇALIŞANIN ADI SOYADI	Bu alanı doldurmanız zorunlu değildir.
ANKET CEVAPLAYAN ÇALIŞANIN STATÜSÜ	☐ Birinci dereceden yetkili ☐ İkinci dereceden yetkili ☐ Üçüncü dereceden yetkili

A. FİRMANIN GENEL YAPISI

1. Firmanız hangi sektörde faaliyet göstermektedir?

- ☐ Madencilik
☐ Gıda, İçki ve Tütün Sanayi
☐ Dokuma, Giyim Eşyası, Deri ve Ayakkabı Sanayi
☐ Orman Ürünleri ve Mobilya Sanayi
☐ Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım Sanayi
☐ Kimya, Petrol Ürünleri, Lastik ve Plastik Sanayi
☐ Metal Ana Sanayi
☐ Madeni Eşya, Makine ve Teçhizat Sanayi
☐ Otomotiv Sanayi
☐ Elektrik Sektörü
☐ Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi
☐ Diğer **Lütfen belirtiniz.**

2. Firmanızın sermaye dağılımı ne şekildedir?

- ☐ %100 kamu sermayeli kamu kuruluşu
☐ %50'den fazlası kamuya ait kamu-özel sermayeli kuruluş
☐ %100 özel sermayeli kuruluş
☐ %50'den fazlası özel sermayeli özel-kamu kuruluşu
☐ %50'den fazlası özel sermayeli özel-yabancı sermaye ortaklığı
☐ %100 yabancı sermayeli Kuruluş
☐ %50'den fazlası yabancı sermaye olan yabancı-özel sermaye kuruluşu
☐ Diğer **Lütfen belirtiniz**

3. Firmanızda finans departmanı var mı?

- ☐ Var
☐ Yok

Cevabınız "**Var**" ise; bu departmanda kaç kişi çalışmaktadır?

- ☐ 1-5 kişi
☐ 5-10 kişi
☐ 10-15 kişi
☐ 15 kişiden fazla

4. Firmanızda özel bir risk yönetim veya döviz yönetim departmanı/birimi var mı?

- ☐ Var
☐ Yok

Cevabınız "**Var**" ise; bu departman/birimde kaç kişi çalışmaktadır?

- ☐ 1-5 kişi
☐ 5-10 kişi
☐ 10-15 kişi
☐ 15 kişiden fazla

5. Firmanızda hangi döviz türleri ile işlem yapmaktasınız?

Döviz Türleri		En Çok	Çok	Az
☐	EURO	☐	☐	☐
☐	DOLAR	☐	☐	☐
☐	JAPON YENİ	☐	☐	☐
☐	İSVİÇRE FRANGI	☐	☐	☐
☐	Diğer Lütfen belirtiniz	☐	☐	☐

6. Firmanızda döviz işlemleri ile ilgili olarak hangi araçlardan yararlanmaktasınız?

Kullanılan Araçlar		En Çok	Çok	Az
☐	Telefon	☐	☐	☐
☐	Faks	☐	☐	☐
☐	Bilgisayar	☐	☐	☐
☐	İnternet	☐	☐	☐
☐	Diğer Lütfen belirtiniz	☐	☐	☐

7. Dövizle yaptığınız işlemlerin yıllık hacimleri aşağıdaki gruplardan hangisinde yer almaktadır?

Tahsilatlarınız	Ödemeleriniz
☐ Hiç yok	☐ Hiç yok
☐ 0 – 1.000.000 \$	☐ 0 – 1.000.000 \$
☐ 1.000.000 – 2.000.000 \$	☐ 1.000.000 – 2.000.000 \$
☐ 2.000.000 – 3.000.000 \$	☐ 2.000.000 – 3.000.000 \$
☐ 3.000.000 – 4.000.000 \$	☐ 3.000.000 – 4.000.000 \$
☐ 4.000.000 – 5.000.000 \$	☐ 4.000.000 – 5.000.000 \$
☐ 5.000.000 \$ ve üstü	☐ 5.000.000 \$ ve üstü

B. FİRMA ÇALIŞANLARININ EĞİTİM DURUMU

Aşağıdaki sorulara 3. soruda “Var” seçeneğini işaretlediyseniz yanıt veriniz.

8. Finansman departmanı yöneticinizin eğitim düzeyi nedir?

☐ Lisans üstü	Lütfen bölüm belirtiniz
☐ Lisans	Lütfen bölüm belirtiniz
☐ Diğer	Lütfen belirtiniz

9. Finansman departmanında çalışan diğer yetkili personelin eğitim düzeyi nedir?

☐ Lisans üstü	
☐ Dış Ticaret	Sayısı
☐ İşletme Yönetimi	Sayısı
☐ Uluslararası İşletme	Sayısı
☐ Finans Mühendisliği	Sayısı
☐ Diğer Lütfen belirtiniz	Sayısı
☐ Lisans	
☐ İktisadi ve İdari Bilimler	Sayısı
☐ Mühendislik	Sayısı
☐ Diğer Lütfen belirtiniz	Sayısı
☐ Diğer Lütfen belirtiniz	Sayısı

Aşağıdaki sorulara 4. soruda “Var” seçeneğini işaretlediyseniz cevap veriniz.

10. Risk yönetim veya döviz yönetim departmanı/birimi yöneticinizin eğitim düzeyi nedir?

☐ Lisans üstü	Lütfen bölüm belirtiniz
☐ Lisans	Lütfen bölüm belirtiniz
☐ Diğer	Lütfen belirtiniz

11. Risk yönetim veya döviz yönetim departmanı/biriminde çalışan diğer yetkili personelin eğitim düzeyi nedir?☐ Lisans üstü☐ Dış Ticaret

Sayısı

☐ İşletme Yönetimi

Sayısı

☐ Uluslararası İşletme

Sayısı

☐ Finans Mühendisliği

Sayısı

☐ Diğer **Lütfen belirtiniz**

Sayısı

☐ Lisans☐ İktisadi ve İdari Bilimler

Sayısı

☐ Mühendislik

Sayısı

☐ Diğer **Lütfen belirtiniz**

Sayısı

☐ Diğer **Lütfen belirtiniz**

Sayısı

12. Finansman / risk yönetim / döviz yönetim departmanına/birimine personel alırken firma olarak dikkat ettiğiniz kriterler nelerdir?

Dikkat Edilen Kriterler		En Çok	Çok	Az
☐	Eğitim Durumu (Bitirdiği okul veya mezun olduğu bölüm)	☐	☐	☐
☐	Yabancı Dil	☐	☐	☐
☐	Bilgisayar Bilgisi	☐	☐	☐
☐	İş Deneyimi	☐	☐	☐
☐	Beşeri İlişkiler	☐	☐	☐
☐	Fiziki Görünüş	☐	☐	☐
☐	Diğer Lütfen belirtiniz	☐	☐	☐

13. Finansman / Risk yönetim / döviz yönetim departmanına/birimine alınan personelin eğitimi ile ilgili hangi çalışmaları yapmaktasınız?

Yapılan Çalışmalar		En Çok	Çok	Az
☐	Oryantasyon çalışması yapmaktayız.	☐	☐	☐
☐	Görevleri ile ilgili yurtiçi kurs, seminer, sertifika vb. programlara katılımlarını sağlamaktayız.	☐	☐	☐
☐	Görevleri ile ilgili yurtdışı kurs, seminer, sertifika vb. programlara katılımlarını sağlamaktayız.	☐	☐	☐
☐	Görevleri ile ilgili uzman kişiler tarafından firma bünyesinde eğitim faaliyetleri yürütmekteyiz.	☐	☐	☐
☐	Herhangi bir çalışmamız yoktur.			
☐	Diğer Lütfen belirtiniz	☐	☐	☐

14. Finansman / risk yönetim / döviz yönetim departmanında/biriminde görev yapan personelin eğitimi ile ilgili olarak firma bütçesinden pay ayırıyor musunuz?☐ Evet☐ Hayır

Cevabınız “Evet” ise; personel başına yılda ne kadar harcama yapmaktasınız.

☐ 0 – 1.000 YTL☐ 1.000 – 2.000 YTL☐ 2.000 – 3.000 YTL☐ 3.000 – 4.000 YTL☐ 4.000 – 5.000 YTL☐ 5.000 YTL ve üstü**C. FİRMANIN DÖVİZ RİSKİ YÖNETİM FAALİYETLERİ****15. Firmanızda döviz riskini azaltmaya yönelik işlemlerinizi ne tür bir strateji izliyorsunuz?**☐ Firmanın belirlediği stratejiler doğrultusunda mali kuruluşlardan hizmet satın alınmakta☐ Mali Kuruluşlardan danışmanlık hizmeti satın alınmakta

16. Firmanızın karşı karşıya kaldığı döviz riski, diğer risk gruplarını göz önüne aldığımızda firmanızı ne denli etkilemektedir?

- ☐ Çok fazla etkilemektedir
☐ Fazla etkilemektedir
☐ Kısmen etkilemektedir
☐ Etkilememektedir.

17. Aşağıdaki döviz riski gruplarından hangisi/hangileri firmanızı etkilemektedir?

Döviz riskleri		En Önemli	Önemli	Az Önemli
☐	TL veya döviz değerlerindeki değişimler, maliyet ve satışlarımızı dolaylı ya da dolaysız olarak etkilemekte, bundan dolayı pazar payımızın değişmesi riski ile karşı karşıya kalmaktayız.	☐	☐	☐
☐	Alım ve satım sözleşmelerimizin vadelerinde, kurların değişmesi dolayısıyla karşı karşıya kaldığımız risk.	☐	☐	☐
☐	Dövizle yaptığımız işlemlerin kayıtlarını yerel para cinsinden kaydettiğimiz için, muhasebe dönemi sonunda kurlardaki değişimlerden dolayı karşı karşıya kaldığımız risk.	☐	☐	☐
☐	Diğer Lütfen belirtiniz	☐	☐	☐

18. Döviz riskini azaltmak için firmanız bünyesinde hangi yöntemleri kullanmaktasınız?

Kullanılan Yöntemler		En Çok Kullanılan	Çok Kullanılan	Az Kullanılan
☐	Döviz alacak ve ödemelerimizi tek bir döviz cinsi üzerinden yapmaya çalışıyoruz	☐	☐	☐
☐	Döviz kurlarındaki değişimi önceden tahmin ederek, borcumuzun olduğu döviz kuru düşme eğiliminde ise vadeyi uzatmaya, yükselme eğiliminde ise ödemelerimizi öne almaya çalışıyoruz.	☐	☐	☐
☐	Bünyemizde farklı dövizlerden oluşan bir portföy bulunduruyoruz.	☐	☐	☐
☐	Alış ve satışlarımızı yerel para üzerinden faturalandırıyoruz.	☐	☐	☐
☐	Yurtdışı pazarlarımızda satış merkezleri kurarak döviz riski yönetiminin tek elden yürütülmesini sağlıyoruz.	☐	☐	☐
☐	İthalat bedel tutarlarını spot piyasadan alıp borcun ödeme vadesine kadar döviz hesabına yatırıyoruz.	☐	☐	☐
☐	Diğer Lütfen belirtiniz	☐	☐	☐

19. Döviz riskini azaltmak için firma dışı hedging yöntemlerinden hangilerini kullanmaktasınız?

Kullanılan Yöntemler		En Çok Kullanılan	Çok Kullanılan	Az Kullanılan
☐	Forward	☐	☐	☐
☐	Future	☐	☐	☐
☐	Swap	☐	☐	☐
☐	Option	☐	☐	☐

20. Döviz riskini azaltmak için forward sözleşmelerini tercih etmenizin nedenleri nelerdir?

Nedenler		En Önemli	Önemli	Az Önemli
☐	Çok çeşitli döviz türleriyle yapılıyor olması	☐	☐	☐
☐	Bankalarla karşılıklı olarak yapılabilinmesi	☐	☐	☐
☐	Sözleşme vadelerinin istenilen tarihler arasında yapılabiliyor olması	☐	☐	☐
☐	İşlemlerde marjin tutma zorunluluğunun olmayışı	☐	☐	☐
☐	Diğer Lütfen belirtiniz	☐	☐	☐

21. Döviz riskini azaltmak için forward sözleşmelerini tercih etmemenizin nedenleri nelerdir?

Nedenler		En Önemli	Önemli	Az Önemli
☐	Kontrat tutarlarının çok büyük olması	☐	☐	☐
☐	Kontrat vadesinden önce ters işlem yapılmasının imkansız olması	☐	☐	☐
☐	İstendiği zaman forward kuru alınamaması	☐	☐	☐
☐	Diğer Lütfen belirtiniz	☐	☐	☐

22. Döviz riskini azaltmak için futures sözleşmelerini tercih etmenizin nedenleri nelerdir?

Nedenler		En Önemli	Önemli	Az Önemli
☐	İşlemlerin dünyada iyi organize olmuş borsalarda yapılması	☐	☐	☐
☐	Şirketin bu piyasalara girmesinin diğer piyasalara göre daha kolay olması	☐	☐	☐
☐	Kontrat büyüklüklerinin ve teslim tarihlerinin standart olması	☐	☐	☐
☐	Kontratın vadesi gelmeden önce, karşı işlem yapılarak pozisyonun kapatılabilme olanağının olması	☐	☐	☐
☐	Diğer Lütfen belirtiniz	☐	☐	☐

23. Döviz riskini azaltmak için futures sözleşmelerini tercih etmemenizin nedenleri nelerdir?

Nedenler		En Önemli	Önemli	Az Önemli
☐	Masrafların işlem tarihine kadar tam olarak bilinmemesi dolayısıyla maliyetinin yüksek olması	☐	☐	☐
☐	İşlemlerin günlük yürütülmesi dolayısıyla kar/zarar hesaplarının takibinin zor olması	☐	☐	☐
☐	İstendiği zaman futures sözleşmesinin yapılamaması	☐	☐	☐
☐	Diğer Lütfen belirtiniz	☐	☐	☐

24. Döviz riskini azaltmak için swap sözleşmelerini tercih etmenizin nedenleri nelerdir?

Nedenler		En Önemli	Önemli	Az Önemli
☐	İşlemlerin çok kolay ve çabuk gerçekleştirilmesi, bürokrasisinin az olması	☐	☐	☐
☐	Swap yapılmasından dolayı uluslararası piyasalarda kredi imkanlarının artması	☐	☐	☐
☐	Aktiflerin getiri oranının yükseltilmesi suretiyle firmaya ek finans kaynakları sağlıyor olması	☐	☐	☐
☐	Swap dolayısıyla, net döviz pozisyonlarında herhangi bir değişiklik olmadığından, muhtemel bir riskle karşı karşıya kalınmaması	☐	☐	☐
☐	Swap dolayısıyla, uluslararası borçların istenilen döviz cinsinden ödenebilmesi	☐	☐	☐
☐	Diğer Lütfen belirtiniz	☐	☐	☐

25. Döviz riskini azaltmak için swap sözleşmelerini tercih etmemenizin nedenleri nelerdir?

Nedenler		En Önemli	Önemli	Az Önemli
☐	İstenilen anda swap kotasyonu alınamaması	☐	☐	☐
☐	Diğer Lütfen belirtiniz	☐	☐	☐

26. Döviz riskini azaltmak için opsiyon anlaşması yapmanızın nedenleri nelerdir?

Nedenler		En Önemli	Önemli	Az Önemli
☐	Piyasalarda beklenenin aksine bir gelişme olduğu zaman, kar yapılabilecek başka bir alternatif aracın tercih edilebilmesi	☐	☐	☐
☐	İşlem vadesinden önce ters işlem yapıp pozisyonun kapatılabilmesi	☐	☐	☐
☐	Aracılara istenilen doğrultuda işlem yapmaları için emir verilebiliyor olması	☐	☐	☐
☐	Alım ve satım opsiyonlarını aynı anda gerçekleştirmek suretiyle opsiyon maliyetini düşürme imkanının olması	☐	☐	☐
☐	Diğer Lütfen belirtiniz	☐	☐	☐

27. Döviz riskini azaltmak için opsiyon anlaşması yapmamanızın nedenleri nelerdir?

Nedenler		En Önemli	Önemli	Az Önemli
☐	İşlem başlangıcında yatırılan primlerin geri ödenmemesi nedeni ile maliyetinin fazla olması	☐	☐	☐
☐	İstenilen anda opsiyon sözleşmesi satın alınamaması	☐	☐	☐
☐	Diğer Lütfen belirtiniz	☐	☐	☐

28. Döviz riski yönetimi ile ilgili olarak hangi finansal kuruluşlarla işlem yapmaktasınız.

Finansal Kuruluşlar		En Çok İşlem Yapılan	Çok İşlem Yapılan	Az İşlem Yapılan
☐	Çok Şubeli Yerli Bankalar	☐	☐	☐
☐	Yerli İhtisas Bankaları	☐	☐	☐
☐	Çok Şubeli Yabancı Bankalar	☐	☐	☐
☐	Yabancı İhtisas Bankaları	☐	☐	☐
☐	Özel Finans Kuruluşları	☐	☐	☐
☐	Diğer Lütfen belirtiniz	☐	☐	☐

D. TÜRKİYE'DEKİ GENEL DURUM**29. Aşağıdaki kriterleri Türkiye açısından değerlendiriniz.**

Değerlendirilecek Kriterler	Çok	Az	Hiç
Döviz kuru yönetiminde görev alan personelin aldığı eğitim ile yaptığı iş birbiriyle uyumludur.	☐	☐	☐
Döviz kuru yönetiminde görev alan personelin eğitim seviyesi döviz kuru risklerini bertaraf etme yönünden yeterlidir.	☐	☐	☐
Döviz kuru yönetiminde görev alan personelin eğitim seviyesi işletmeler açısından önemlidir.	☐	☐	☐
Döviz kuru yönetiminde görev alan personelin aldığı eğitim ile işletmelerin döviz kuru yönetimindeki başarıları arasında olumlu bir ilişki vardır.	☐	☐	☐
Türkiye'nin içinde bulunduğu ekonomik şartlar göz önünde tutulduğunda döviz kuru riski yönetimi dövizle işlem yapan her işletme için gereklidir.	☐	☐	☐
Türkiye'de mevcut mevzuatlara göre döviz kuru riski yönetim teknikleri uygulanabilir niteliktedir.	☐	☐	☐

30. Türkiye’de faaliyet gösteren işletmeleri döviz kuru riski yönetimi açısından başarılı buluyor musunuz?

- ☐ Evet, başarılıdır.
☐ Hayır, başarılı değildir.

30. Türkiye’de döviz kuru riski yönetimi konusunda düzenlenen hizmet içi eğitim programları var mıdır?

- ☐ Var
☐ Yok
☐ Bu konuda bir araştırma yapmadık

Aşağıdaki sorulara 30. soruda “Var” seçeneğini işaretlediyseniz cevap veriniz.

31. Düzenlenen hizmet içi eğitim programlarının sayısını yeterli buluyor musunuz?

- ☐ Evet, yeterlidir.
☐ Hayır, yeterli değildir.

32. Düzenlenen hizmet içi eğitim programlarının kapsamını yeterli buluyor musunuz?

- ☐ Evet, yeterlidir.
☐ Hayır, yeterli değildir.

33. Düzenlenen hizmet içi eğitim programlarından 3 tanesini belirtir misiniz?

- 1)
2)
3)

İRTİBAT BİLGİLERİ

Adres: Mehmet Ali Büyükhanlı Anadolu Ticaret ve Ticaret Meslek Lisesi
İETT Hareket Sitesi Arnavutköy Yolu Otlukbeli Cd. No:6
Etiler/İSTANBUL

İş Tel: (212) 257 12 00

Cep Tel: (505) 560 88 83

E-mail: aykutnazli@hotmail.com

aykutnazli@mynet.com