



T.C.

BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ULUSLARARASI TİCARET VE LOJİSTİK ANABİLİM DALI

Yüksek Lisans Tezi

**ULUSLARARASI TİCARET YAPAN
ŞİRKETLERİN DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİ:
MOBİLYA SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR
UYGULAMA**

**Mehtap Öztürk
165016021**

Tez Danışmanı:

Doç. Dr. Çağatay BAŞARIR

Bandırma 2020

T.C
BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ULUSLARARASI TİCARET VE LOJİSTİK ANABİLİM DALI

Yüksek Lisans Tezi

ULUSLARARASI TİCARET YAPAN
ŞİRKETLERİN DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİ:
MOBİLYA SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR
UYGULAMA

Mehtap ÖZTÜRK
165016021

Tez Danışmanı:
Doç. Dr. Çağatay BAŞARIR

Bandırma 2020

ETİK BEYAN
TÜRKİYE CUMHURİYETİ
BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu belge ile, bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik ilkelere uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim. (17.07/2020)

Tezi Hazırlayan Öğrencinin

Adı ve Soyadı

Mehmet Öztürk

İmzası



ÖZET

ULUSLARARASI TİCARET YAPAN ŞİRKETLERİN DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİ: MOBİLYA SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Mehtap ÖZTÜRK

Küreselleşme, hayatın her alanında olduğu gibi ticaret alanında da birçok değişime ve gelişime neden olmuştur. Ticaretin ulusal boyuttan uluslararası boyuta taşınması, dünyanın tek pazar haline gelmesi birçok riski beraberinde getirmiştir. Firmaların farklı para birimi kullanan ülkeler ile ticaret yapması döviz kurunun önemini firmalar açısından daha da arttırmıştır.

Ticaretin uluslararası boyuta taşınması, farklı ülkelerle ticaret yapan firmaları, döviz kurunda meydana gelen dalgalanmaların neden olduğu kur riski problemi ile karşı karşıya bırakmıştır. Bunun sonucunda, kur riskinin neden olduğu risklerin artması ve firmalara verdiği zarar nedeniyle kur riski yönetimine olan ihtiyaç da artmıştır. Firmaların kur riski yönetim sürecini etkili ve doğru yönetememeleri firmanın zarar etmesine hatta yok olmasına neden olabilmektedir.

Bu bilgiler doğrultusunda; çalışmanın birinci bölümünde döviz kurunda meydana gelen dalgalanmaların neden olduğu döviz kuru riski ve çeşitleri açıklanmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünde, döviz kuru riskinden korunmak için kullanılan yöntemler (hedging) hakkında bilgi verilmiştir. Çalışmanın son bölümünde ise; son zamanlarda hızla gelişen bir sektör olan mobilya sektörüne dair bilgiler verilerek mobilya sektöründe uluslararası faaliyette bulunan firmalara anket uygulanmıştır. Uygulanan bu anket ile mobilya sektöründe uluslararası faaliyette bulunan firmaların döviz kuru riskinden korunmak için kullanılan yöntemlerden haberdar olup olmamaları, döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalardan korunmak için ayrı bir departmanın varlığı, döviz kuru dalgalanmalarından korunmak için izledikleri bir politikanın olup olmaması ve döviz kuru riskinden korunmak için işletme içi stratejilerin hangilerinin kullandıkları araştırılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Risk, Döviz Kuru, Döviz Kuru Riski, Döviz Kuru Sistemleri, Döviz Kuru Riskinden Korunma Yöntemleri

ABSTRACT

EXCHANGE RISK MANAGEMENT OF INTERNATIONAL TRADE COMPANIES: AN APPLICATION ON FURNITURE SECTOR

Mehtap ÖZTÜRK

Globalization has caused many changes and developments in the field of trade as in all areas of life. Trade having been moved from the national to the international dimension and the world having become the only market brought along many risks. The fact that firms trade with countries that use different currencies has increased the importance of the exchange rate for firms.

Moving the trade to an international dimension has left the companies trading with different countries to the currency risk problem caused by exchange rate volatility. As a result, the need for currency risk management has also increased due to the increase in risks caused by currency risk and the damage done to companies. Failure of companies to manage the exchange risk management process effectively and correctly may cause pecuniary loss or even loss of the company.

In line with this information; In the first part of the study, the exchange rate risk and types caused by volatility in the exchange rate have been explained. In the second part of the study, information about the methods (hedging) used to hedge against the exchange rate risk is given. In the last part of the study; a survey was applied to companies operating in the furniture sector internationally by giving information about furniture sector which is a rapidly developing sector recently. With this survey, whether the companies operating in the furniture industry internationally are aware of the methods used to hedge against the exchange rate risk, whether there is a separate department to protect against the volatility in the exchange rate, whether there is a policy they follow to protect against the exchange rate volatility, and which strategies the enterprise use to protect against the exchange rate risk have been investigated.

Keywords: Risk, Exchange Rate, Exchange Rate Risk, Exchange Rate Systems, Exchange Rate Hedging Methods

ÖNSÖZ

Küreselleşmenin etkisi ile dünyanın bütün bir pazar haline gelmesi ticaretin boyutunun değişmesine neden olmuştur. Ticaretin ulusal sınırlar dışına taşması birçok riski de beraberinde getirmiştir. Farklı para birimlerinin kullanılması, kurların piyasadaki arz ve talebe göre belirlenmesi uluslararası alanda ticaret yapan işletmelerin döviz kuru riskine maruz kalmasına neden olmaktadır. İşletmelerin kar elde etmek amacı ile yaptıkları yatırımlardan bekledikleri getiri kurda meydana gelen dalgalanmaların yarattığı belirsizlik nedeniyle etkilenmektedir. Bu noktada, işletmelerin yaptıkları yatırımdan kar elde edebilmek ve faaliyetlerinin devamlılığını sürdürebilmek için kur riski yönetimine olan ihtiyaç ortaya çıkmaktadır.

Bu çalışmada uluslararası ticaret yapan şirketlerin döviz kuru riski yönetimi araştırılmıştır. Bu doğrultuda araştırma son yıllarda hızla gelişme gösteren mobilya sektöründe uluslararası faaliyette bulunan firmaların döviz kuru riski yönetimini ölçmeye yönelik gerçekleştirilmiştir.

Çalışmanın her aşamasında bilgi, tecrübe ve desteğini eksik etmeden çalışma boyunca beni yönlendiren değerli hocam Doç. Dr. Çağatay BAŞARIR'a teşekkürlerimi sunarım.

Desteklerini hiçbir zaman esirgmeden her zaman yanımda olan annem ve babama ve her koşulda manevi desteğini hiç eksik etmeyen arkadaşım Gülder SARAÇOĞLU'na sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Mehtap ÖZTÜRK

Bandırma 17/07/2020

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI.....	ii
ETİK BEYAN SAYFASI	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
ÖNSÖZ	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
TABLolar	viii
ŞEKİLLER.....	ix
GRAFİKLER	x
KISALTMALAR.....	xi
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM	
İHRACAT İŞLEMLERİNDE ORTAYA ÇIKAN RİSKLER	
1. RİSK TANIMI VE ÇEŞİTLERİ	4
1.1. Risk Tanımı	4
1.2. Risk Çeşitleri	7
1.2.1. SistematiK Risk	9
1.2.1.1. Piyasa Riski	12
1.2.1.2. Politik Risk	12
1.2.1.3. Enflasyon Riski	13
1.2.1.4. Faiz Oranı Riski.....	14
1.2.1.5. Kur Riski	16
1.2.2. SistematiK Olmayan Risk	17
1.2.2.1. Faaliyet Riski.....	18
1.2.2.2. Finansal Risk	19
1.2.2.3. Endüstri Riski	19
1.2.2.4. Yönetim Riski.....	20
2. ULUSLARARASI TİCARETTE KARŞILAŞILAN RİSKLER VE RİSKİN YÖNETİMİ	21
2.1. Uluslararası Ticarete Karşılaşılan Riskler.....	21
2.1.1. Mala İlişkin Riskler	22

2.1.2. Ödemeye İlişkin Riskler.....	22
2.1.3. Piyasa Riski.....	24
2.2. Risk Yönetimi	25
İKİNCİ BÖLÜM	
DÖVİZ KURU RİSKİ VE YÖNETİMİ	
1. DÖVİZ KURU	30
1.1. Döviz ve Döviz Kuru Çeşitleri.....	31
1.2. Döviz Kuru Sistemleri.....	32
1.2.1. Sabit Döviz Kuru	33
1.2.2. Esnek Döviz Kuru	34
1.2.3. KARMA DÖVİZ KURU	35
1.3. Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemleri	36
1.3.1. 1923-1980 Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Sistemleri	36
1.3.2. Türkiye’de 1980 Yılı Sonrasında Uygulanan Döviz Kuru Sistemler.....	37
2. DÖVİZ KURLARININ BELİRLENMESİNDE TEORİK YAKLAŞIMLAR.....	41
2.1. Kurları Açıklamaya Yönelik Geleneksel Cari Hesap Yaklaşımları.....	41
2.1.1. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı	41
2.1.2. Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı.....	42
2.2. Kurları Açıklamaya Yönelik Modern Varlık Piyasası Yaklaşımları	42
2.2.1. Mundell Fleming Modeli	42
2.2.2. Parasalcı Yaklaşım	43
2.2.3. Portföy Dengesi Yaklaşımı	44
2.2.4. Para İkamesi Yaklaşımı.....	45
3. DÖVİZ KURU RİSKİ.....	45
3.1. Döviz Kuru Riskinin Sebepleri	46
3.2. Döviz Kuru Riski Çeşitleri.....	48
3.2.1. İşlem Riski.....	49
3.2.2. Ekonomik Risk	50
3.2.3. Muhasebe Riski	51
3.3. Döviz Kuru Riskinden Korunma Yöntemleri (Hedging).....	52
3.3.1. Kur Riskinden Korunmada Kullanılan Araç ve Stratejiler.....	53
3.3.1.1. İşletme Dışı Araç ve Stratejiler	53

3.3.1.1.1. Forward	53
3.3.1.1.2. Futures	55
3.3.1.1.3. Swap	55
3.3.1.1.4. Opsiyon	56
3.3.1.1.5. Leasing	57
3.3.1.1.6. Factoring.....	59
3.3.1.1.7. Forfaiting	60
3.3.1.2. İşletme İçi Araç ve Stratejiler.....	60
3.3.1.2.1. Netleştirme	61
3.3.1.2.2. Uyumlaştırma	61
3.3.1.2.3. Döviz Sepetleri	62
3.3.1.2.4. Faturalama Dövizinin Seçimi.....	62

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI TİCARET YAPAN FİRMALARIN DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİ: MOBİLYA SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

1. MOBİLYA SEKTÖRÜ	64
1.1. Dünya Mobilya Sektörü	64
1.1.1. İhracat	65
1.1.2. İthalat	66
1.2. Türkiye’de Mobilya Sektörü	68
1.2.1. Türkiye’nin Dış Ticareti	69
1.2.1.1. İhracat	69
1.2.1.2. İthalat	71
2. LİTERATÜR TARAMASI	72
3. ARAŞTIRMANIN AMACI, METODOLOJİSİ, VERİLERİN ANALİZİ VE YORUMLANMASI.....	76
3.1. Araştırmanın Önemi ve Amacı	76
3.2. Araştırmanın Metodolojisi	78
3.2.1. Araştırmanın Evreni ve Örneklem Seçimi	78
3.2.2. Veri Toplama Yöntemi.....	79
3.3. Araştırmanın Bulguları.....	80
3.3.1. Anket Formunun Güvenilirliği	80
3.3.2. Araştırma Örneklemine Özellikleri	81

3.3.3. Döviz Kuru Riski Yönetimi Uygulamalarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	84
3.3.4. Hipotez Testleri	89
SONUÇ.....	94
KAYNAKÇA	101
EKLER.....	117



TABLÖLAR

Tablo 1:	Risk Tanımları	5
Tablo 2:	Risk Çeşitleri	8
Tablo 3:	Dünya Mobilya İhracatı (Değer: Milyon Dolar)	66
Tablo 4:	Dünya Mobilya İthalatı (Değer: Milyon Dolar)	67
Tablo 5:	Ülkelere Göre Mobilya İhracatımız (Değer: Milyon Dolar)	70
Tablo 6:	Ülkelere Göre Mobilya İthalatımız (Değer: Milyon Dolar)	71
Tablo 7:	Ölçeklerin Güvenilirlik Sonuçları.....	81
Tablo 8:	İşletme İçinde Döviz Yönetimi İçin Ayrı Departman Varlığı	84
Tablo 9:	İşletmelerin Döviz Riski Yönetim Politikası.....	84
Tablo 10:	Döviz Kuru Riski Yönetimini Yapanlar	85
Tablo 11:	İşletme Birimlerinin Döviz Kuru Değişikliklerini İzleme Sıklıkları	85
Tablo 12:	Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin Kullanılan Finansal Yöntemlerden işletmenin Haberdar Olup - Olmama durumu	86
Tablo 13:	Finansal Yöntemlerin Kullanılması	86
Tablo 14:	Döviz Riski Yönetiminin Amacına Yönelik İfadelere Katılım Düzeyi.....	87
Tablo 15:	TL'nin Yaşayacağı Değer Kaybında İşlem Riskinden Korunmak İçin Uygulanacak İşletme İçi Stratejiler.....	87
Tablo 16:	Ekonomik Riskten Korunmak İçin Uyguladıkları Stratejiler	88
Tablo 17:	2019 Yılında Toplam Ciro İçinde İhracat Oranının İşletmelerin Döviz Politikalarına Göre Karşılaştırılması.....	89
Tablo 18:	Şirket Unvanı ve Döviz Politikası Arasındaki İlişkinin İncelenmesi	90
Tablo 19:	Kazançlardaki Dalgalanmaları Azaltmak ile Forward'dan Haberdar Olma Durumu Arasındaki İlişkinin İncelenmesi	91

Tablo 20: Döviz Kuru Riski Yönetimi İçin Ayrı Bir Departman Olması ile Opsiyonlar’dan haberdar Olma Durumu Arasındaki İlişkinin İncelenmesi	91
--	----



ŞEKİLLER

Şekil 1: Risk Bileşenleri9

Şekil 2: Döviz Kuru Riski Çeşitleri49



GRAFİKLER

Grafik 1: İşletmenin Ünvanı	81
Grafik 2: İşletmenin Faaliyette Bulunduğu Bölge	82
Grafik 3: 2019 Yılı Toplam Satın Alma İçinde ithalat Oranı %	82
Grafik 4: 2019 Yılı Toplam Ciro İçinde İhracat Oranı %	83



KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
KKTC	: Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti
BAE	: Birleşik Arap Emirlikleri
ECU	: Avrupa Para Birimi
IMF	: Uluslararası Para Fonu
SDR	: Özel Çekme Hakları
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TUSİAD	: Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği
VIOP	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
VOB	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

GİRİŞ

Küreselleşmenin etkisiyle ticaretin ulusal alandan uluslararası alana taşınması, ticaretin hacmini arttırmış ve birçok riski de beraberinde getirmiştir. Ticaretin globalleşmesi sonucu ortaya çıkan risklerden bir tanesi de döviz kuru riskidir.

Döviz kuru, bir ülkenin parasının diğer ülke paraları karşısındaki değerini ifade etmektedir. (Krugman, Obstfeld, ve Melitz, 2012: 320). Döviz kurlarının, nasıl ve hangi güçler tarafından (piyasa, merkez bankası) belirleneceği, kurlardaki değişikliğin serbestçe mi yoksa resmi otoritenin belirlediği ölçülerde mi gerçekleştiğine göre kur sistemleri şekillenmektedir (Baltaoğlu, 2008: 1). Bu sistemler belirlenirken; ülkeye has durumlar, ülkelerin dışa açıklık dereceleri, dolarizasyon, dış ticaretin GSMH içindeki payı ve ülkelerdeki döviz kurundan fiyatlara geçiş katsayısı döviz kuru sistemlerinin belirlenmesinde dikkate alınmaktadır (Arat, 2003: 2-3).

Döviz kuru riski ise; gelecekte döviz kurunda meydana gelebilecek dalgalanmaların neden olduğu varlıkların, kaynakların ve nakit akımlarının ülke parası değerinde neden olacağı değişme olasılığı olarak tanımlanmaktadır (Glaum, 1990: 66). Döviz kurlarındaki hareketliliğe, diğer varlıkların fiyat hareketlerini değiştiren ekonomik kurallar neden olmaktadır (Krugman, Obstfeld, ve Melitz, 2012: 320). Bu riske; kurlardaki oynaklık, kur politikaları, ödemeler dengesinin açık veya fazla vermesi, finansal krizler, enflasyon ve faiz oranlarındaki değişimler ve spekülasyon hareketleri neden olmaktadır (Yıldıran, 2003: 30).

1973 yılında Bretton Woods Sisteminin çökmesi ile uygulanan sabit kur sistemi terkedilerek kurların piyasadaki arz ve talebe göre dalgalandığı esnek kur sistemine geçilmesi, her ülkenin farklı değerlerde farklı para birimi kullanıyor olması uluslararası alanda ticaret yapan işletmeleri döviz kuru riski ile karşı karşıya bırakmıştır (Seyidoğlu, 2003: 245).

İşletmelerin uluslararası ticarete karşı karşıya kaldıkları bu riskler ekonomik, sosyal ve politik alanlarda meydana gelen değişimler sonucunda oluşmakta ve tüm piyasayı ya da belirli bir sektörü etkilemesi ölçüt alınarak sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak tanımlanmaktadır (Pehlivan, 2018). Bu riskler, işletmelerin yaptıkları yatırımlardan bekledikleri getirinin kur riskinde oluşan belirsizlik nedeniyle

etkilenmesine neden olmaktadır. Örneğin; 1\$ = 2,80 Türk Lirası kurunda Türk bir firmanın 2 800 Türk Lirası değerindeki malın ödemesini 3 ay sonra almak şartıyla Amerikan bir firmaya sattığını varsayalım. Bu durumda Türk firmanın eline 3 ay sonunda 1000\$ geçecektir. Ancak 3 aylık süre içerisinde kurda meydana gelecek olan bir değişim riske sebebiyet verecektir. Ödeme günü gelmeden önce kurun düşmesi ihracatçı Türk firmanın zarar etmesine, tersi durumda ise ithalatçı Amerikan firmanın zarar etmesine yol açacaktır.

İşletmelerin varlığının sürdürülebilmesi, sürprizlerin aza indirgenmesi, kayıpların maliyetlerinin azaltılması, gelir istikrarı, sürdürülebilir büyüme, sosyal sorumluluk, yasal düzenlemelere uyum gibi sebeplerden dolayı işletmelerin risk yönetimine ihtiyaçları vardır (TÜSİAD, 2008: 17).

Karşılaşılan bu risklerin tamamen yok edilmesi mümkün değildir (Kaşıkçı, 2006: 29) ancak işletme içi ve işletme dışı araç ve stratejiler ile kurlardaki dalgalanmaların neden olduğu bu risklerin etkisini azaltmak ve bu araç ve yöntemleri kullanarak riski yönetmek mümkün olmaktadır.

Uluslararası ticaret yapan firmaların karşılaştıkları döviz kuru riski ve yönetimine yönelik bu çalışma 3 bölümden oluşmaktadır. İlk bölüm; risk ve riskin çeşitlerine yönelik tanımlamalardan oluşmaktadır. İkinci bölüm çalışmanın konusu doğrultusunda döviz kuru riski, döviz kuru riski çeşitleri ve döviz kuru riski yönetimine dair bilgilerden oluşmaktadır. Çalışmanın üçüncü bölümünde ise; çalışmanın asıl amacı olan mobilya sektöründe yer alan firmaların döviz kuru riski yönetimini ve döviz kuru riskinden korunmada kullanılan yöntemlerden haberdar olma durumunu, işletme içi ve işletme dışı korunma stratejilerinden hangilerini kullandıklarını ölçmeye dair nicel bir araştırma yapılması amaçlanmıştır.

Bu araştırmada; araştırmanın amacına uygun olarak aşağıdaki araştırma problemlerine cevap aranmaktadır.

1. İşletmelerde döviz kuru yönetimi için ayrı bir departman var mı?
2. İşletmeler, döviz kuru riskinden korunmak için kullanılan yöntemlerden haberdarlar mı?

3. İşletmelerin döviz kuru dalgalanmalarından korunmak için izledikleri bir politika var mı?
4. İşletmeler işlem riskinden korunmak için işletme içi stratejilerin hangisini kullanmaktadır?
5. İşletmeler ekonomik riskten korunmak için hangi stratejileri uygulamaktadır?
6. İşletmeler döviz kuru riski yönetimine neden ihtiyaç duymaktadır?



BİRİNCİ BÖLÜM

İHRACAT İŞLEMLERİNDE ORTAYA ÇIKAN RİSKLER

Ulusal işletmelerin yanı sıra uluslararası işletmelerin de piyasa içerisinde yer almasıyla ticaretin ulusal sınırlardan uluslararası sınırlara taşınması, işletmelere birçok fırsat sunmakla birlikte bazı riskleri de beraberinde getirmektedir. Dünyanın tek pazar haline gelmesiyle; istenilen zamanda istenilen ürüne ulaşmak kolaylaşmış ancak ülkelerin farklı para birimleri kullanıyor olmaları ve coğrafi konum gibi faktörlerin etkisi ticarete bazı risklerin meydana gelmesine neden olmaktadır.

1. RİSK TANIMI VE ÇEŞİTLERİ

Hayatın her alanında olduğu gibi ticaret yaparken de karşılaşılan birçok risk bulunmaktadır. Çalışmanın bu kısmında risk kavramı tanımlanarak risk türleri detaylı bir şekilde irdelenecektir.

1.1. Risk Tanımı

Riskin birçok tanımı bulunmaktadır. Genel olarak risk; beklenmeyen sonuçlarla karşılaşma olasılığı olarak tanımlanabilmektedir (Usta, 2005: 231).

Sosyal Bilimlerde geçerli iki risk tanımı şunlardır (Aven ve Renn, 2009: 1):

(1) risk, insani değeri olan bir şeyin (insanların da dahil olduğu) tehlikede olduğu ve sonucun belirsiz olduğu bir durum veya olaydır;

(2) risk, bir olayın veya faaliyetin insanların değer verdiği bir şeyle ilgili belirsiz bir sonucudur. Bu tanımlara göre risk, bilgimizden ve algılarımızdan bağımsız bir ontoloji (bir varlık teorisi) ifade etmektedir.

Risk literatürü incelendiğinde, üzerinde anlaşılmaya varılmış bir risk tanımı yoktur ve risk kavramının beklenen bir değer, olasılık dağılımı, belirsizlik ve bir olay olarak kullanıldığı görülmektedir (Aven ve Renn, 2009: 1-2). Bazı yaygın tanımlar Tablo 1’de verilmiştir.

Tablo 1. Risk Tanımları

Yazar	Risk Tanımları
Willis (2007)	Risk beklenen zarara eşittir.
Campbell (2005)	Risk beklenen olumsuz faydaya (disutility) eşittir.
Graham ve Weiner (1995)	Risk, olumsuz bir sonuç olasılığıdır.
Lowrance (1976)	Risk, olumsuz etkilerin olasılığının ve şiddetinin bir ölçüsüdür.
ISO (2002)	Risk, bir olayın olasılığı ve sonuçlarının birleşimidir.
Kaplan ve Garrick (1981) Kaplan (1991)	Risk, her biri p_i olasılığı ve c_i sonucu olan bir dizi senaryo olarak tanımlanır.
Aven 2007	Risk, olayların / sonuçların ve ilişkili belirsizliklerin iki boyutlu kombinasyonuna eşittir (olaylar gerçekleşecek mi, sonuçları ne olacak).
Cabinet Office (2002)	Risk, sonucun, eylemlerin ve olayların belirsizliğini ifade eder.
Rosa (1998, 2003)	Risk, insani değeri olan bir şeyin (insanların da dahil olduğu) tehlikede olduğu ve sonucun belirsiz olduğu bir durum veya olaydır.
IRGC (İran Devrim Muhafızları Ordusu) (2005)	Risk, insanların değer verdiği bir şeyle ilgili bir olayın veya etkinliğin belirsiz bir sonucudur.

Kaynak: Terje Aven ve Ortwin Renn, “On Risk Defined as An Event Where the Outcome is Uncertain”, Journal of Risk Research, Cilt 12, Sayı 1, 2009, s:1-2 – adapte edilmiştir.

Risk, “belirli bir dönemde içinde bulunulan koşullar altında gelecekteki sonuçların değişimidir” şeklinde tanımlanmaktadır (Williams ve Heins, 1985: 7-9). Ayrıca risk; olumsuz olayların meydana gelme olasılığı olarak tanımlanmaktadır (Brigham ve Houston, 2003: 234). Guseva ve Rona-Tas, (2001: 624)’a göre risk, belirsizliği ve zararı içeren bir kavram olarak ele alınmaktadır. Rosenblom, (1972: 63-67)’a göre ise risk “kayıbı getirir” ve “belirsizdir”. Kaplan ve Garrick, (1981: 12)’e göre

risk; hem belirsiz hem de kayıp veya hasar anlamlarını içermektedir. Sembolik olarak ise; risk = belirsizlik + hasar şeklinde ifade edilmektedir.

Yukarıda riskin tanımları adlı başlık altındaki tanımlardan da anlaşılacağı üzere risk ve belirsizlik benzer anlamlarda kullanılmaktadır.

Risk ve belirsizlik kavramları aynı anlamda kullanılmasına rağmen aralarında farklar bulunmaktadır (Kanalıcı, 1997: 12). Knight, (1971: 278-279)' a göre de bu iki kavram arasında fark bulunmaktadır. Belirsizlik, olasılık içermekte ve daha önce karşılaşılmamış olan bir pozisyonu yansıtmaktadır.

Bu kelimelerinin aynı anlamda kullanılmasının sebebi ise; her iki kavramın da gelecekte ortaya çıkabilecek sonuçların kesin olarak bilinmeyeceğini anlatmasındandır. Ancak, belirsizlikte ortaya çıkabilecek olasılıklar hakkında bilgi yok iken, riskte gelecekte ortaya çıkabilecek sonuçların olasılığı bilinmektedir (Williams ve Heins, 1985: 19).

Risk ve belirsizlik kavramı, sonuçların bilinmeyeceği noktasında aynı anlam yerine kullanılıyor olsalar da belirsizlikte hiç karşılaşılmamış bilinmeyen bir sonuç söz konusu iken riskte az da olsa tahmin edilebilir sonuçlar yer almaktadır. Yukardaki tanımlardan da anlaşılacağı üzere; bu iki kavram birbirini yerine kullanılıyor olsa da risk, belirsizliği içeren daha geniş bir kavramdır.

Bir başka tanımda risk; 'kayıp veya yaralanma olasılığı: tehlike' anlamında kullanılmaktadır (Merriam Webster). Kaplan ve Garrick (1981: 12), risk ve tehlike kavramları arasında da ayırım yaparak bu iki kavramı şu örnek ile açıklamaktadırlar: okyanus bir tehlikedir. Kayık ile okyanustan geçmeye çalışmak ise bir risktir. Eğer Kraliçe Elizabeth'i kullanırsak risk küçüktür. Tehlikeye karşı bizi koruması için Kraliçe Elizabeth'i kullanırsak sonuçlanan risk küçüktür.

Finansal serbestleşmenin artması ve teknoloji alanındaki gelişmeler uluslararası sermaye hareketlerini hacim olarak arttırmış ve sermayenin uluslararası dolaşımını olanaklı hale getirmiştir. Teknoloji ve iletişim alanındaki gelişmelerle finansal entegrasyon süreci piyasaları yeni arayışlara yönlendirerek piyasaları etkilemeye başlamıştır. Klasik piyasa risklerinin yerini finansal entegrasyonun getirdiği çoğu dış kaynaklı ve güçlü etkileri olan finansal riskler almaya başlamıştır (Alkan , 2015: 23).

Finansal risk; yatırımcının yaptığı yatırımdan beklediği getiri ile elde ettiği getiri arasındaki farktır (Alkin, Savaş, ve Akman, 2001: 105). Bolak'a (2004: 3) göre finansal bakımdan risk ise; bir işlem sonucunda para kaybı, gider veya zararın meydana gelmesi sonucu ekonomik yararın düşmesidir.

İşletmeler bakımından risk ise, iyi yapılamayan planlar sonucunda başarısızlığa uğrama, hatalı karar verme, zarar etme ya da kar edememe durumudur. (Bolak, 2004: 3).

Portföy yatırımlarında ise; yatırımdan beklenen getiri ve yatırımın süresi maruz kalınan riskin derecesini belirlemektedir. Yani, yatırımın süresi ne kadar uzunsa ya da yatırımdan beklenen getiri ne kadar yüksek ise risk te o kadar yüksek olabilmektedir (Sayılğan, 2003: 338).

Örneğin; gelir sağlamak için yapılan bir yatırımda yatırımcının gelecekte ekonomide meydana gelebilecek değişimleri ya da oluşabilecek çevresel faktörlerin yatırım yaptığı endüstriyi ne derecede etkileyeceğini bugünden bilmesi pek mümkün olmamaktadır. Beklediği getiriyi elde etmek amacıyla bugünden aldığı kararlar ya da yaptığı planlar yarın oluşacak değişimler ışığında yatırımcının kar ya da zarar etme olasılığını oluşturmaktadır. Bu nedenle; yatırım yapılırken yatırımdan beklenen getiri ile risk arasındaki ilişki incelenerek yatırım kararı verilmesi gerekmektedir (Usta, 2005: 107).

Modern finans teorisi bu ikisi arasındaki ilişkiyi inceleyerek; diğer şartlar eşit iken yatırımdan beklenen getiri ne kadar yüksek ise riskin de o kadar yüksek olacağını söylemektedir. Ancak bu bağlamda riskin nasıl değerlendirildiğini anlamak önemlidir (Everett ve Watson, 1998: 372).

1.2. Risk Çeşitleri

Risk, toplam risk, sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak üç farklı modelde tanımlanmaktadır (Tablo 2). Toplam risk, sistematik ve sistematik olmayan risklerden oluşmaktadır (Ma ve Wang, 2014: 191).

Yatırım yapanların riski kontrol altına alma ya da riski azaltabilme imkânlarının var olup olmasına göre toplam risk; sistematik ve sistematik olmayan risk olarak iki gruba ayrılmaktadır (Demirtaş ve Güngör, 2004: 104).

Tablo 2. Risk Çeşitleri

Firma	Endüstri	Ekonomi
Sistematik Olmayan	Sistematik	
İçsel Kaynaklı	Dışsal Kaynaklı	

Kaynak: Jim Everett, John Watson, Small Business Failure and External Risk Factors, Small Business Economics 11: 371–390, 1998. Kluwer Academic Publishers. Printed in the Netherlands. s. 372.

Sistematik risk, firmaların hisse senetlerinin getirisinin genel piyasa hareketlerine duyarlılığını yansıtmaktadır. Sistematik olmayan risk ise; genel olarak pazar tarafından paylaşılamayan, sadece firmaya ya da endüstriye özgü risktir (Miller ve Bromiley, 1990: 758).

Brigham ve Houston, (2003: 252)’a göre; çeşitlendirme ile yok edilebilen risk, sistematik olmayan risktir. Grevler, davalar, başarısız pazarlama programları ve şirkete özgü nedenlerden kaynaklanmaktadır. Çeşitlendirme sonrası yok edilemeyen risk ise sistematik risktir. Savaş, enflasyon, durgunluk ve yüksek faiz oranları sistematik riske neden olmaktadır.

Bir başka tanımla, sosyal, ekonomik ve politik alanlarda meydana gelen değişimlerin neden olduğu sistemden kaynaklanan risklere sistematik risk denilmektedir. Grevler, yönetim hataları, reklam kampanyaları gibi tüketici tercihlerinde değişime yol açarak endüstrileri etkileyen ve portföy çeşitlendirmesi ile giderilebilecek olan, kontrol edilebilir risklere ise sistematik olmayan risk adı verilmektedir (Ceylan, 1995: 32-35).

Şekil 1’de görüldüğü gibi sistematik risk olarak adlandırdığımız riskler, piyasa riski, politik risk, enflasyon riski, faiz oranı riski ve kur riski başlıklarından oluşmaktadır. Sistematik olmayan riskler ise; finansal risk, endüstri riski ve yönetim riski başlıkları altında açıklanabilir.



Şekil 1. Risk Bileşenleri

Kaynak: Turhan Korkmaz, Ali Ceylan, Sermaye Piyasası ve Menkul Kıymet Analizi, Ekin Kitabevi, 3. Baskı, Bursa, 2006.

1.2.1. Sistematik Risk

Sistematik risk olarak adlandırılan riskler piyasada faaliyette bulunan tüm firmaları etkileyen ekonomik, politik ve diğer çevre şartlarının neden olduğu risklerdir. Sistematik riskten ekonomide faaliyet gösteren bütün şirketler etkilenir ve şirketler etkilenme oranlarını düşürmek için çeşitli tedbirler alabilirler ancak bu riskin etkisini ortadan kaldıramazlar (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 34).

Bu riskte yatırımcının herhangi bir etkisi olmadığı için riskin azaltılması veya yok edilmesi mümkün olmamaktadır. Sistematik riskten bütün yatırım kaynakları etkilenmesine rağmen hepsi aynı derecede etkiye maruz kalmamaktadır. Bu riskten her sektör farklı derecede etkilenebilmektedir. Örneğin; gelişmekte olan bir ülke, gelişmiş bir ülkeye göre yaşanan değişimlerden daha fazla etkilenerek daha fazla riske maruz kalabilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2000: 265-266).

Ayrıca; endüstriyel yoğunlaşma oranları ile sistematik risk arasında önemli bir bağ vardır. Yoğunlaşmanın yüksek olduğu endüstrilerde yer alan firmaların maliyet yönetme kabiliyeti daha yüksektir. Bu nedenle; birkaç firmanın pazara hükmettiği, yoğunlaşmanın yüksek olduğu endüstrilerde yer alan firmalar, yoğunlaşmanın daha düşük olduğu endüstrilerde yer alan firmalara göre daha az sistematik risk taşımaktadır (Moyer ve Chatfield, 1983: 129).

Sistematik risk nedeniyle yaşanan kayıplar işletmenin bireysel yaptıkları işlemlerden kaynaklanmamakta, genellikle sosyal, ekonomik ve politik çevrede yaşanan sorunlar nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Yani işletmeye özgü değildir (Poyraz, 2008: 473).

Savaş, işsizlik, enflasyon, askeri darbeler, olağanüstü durumlar, dini ve etnik grupların varlığı sistematik riske örnek olarak gösterilebilmektedir (Büker, 2001: 449).

Sistematik riske, tüm dünyaya yayılarak can kayıplarına neden olan, salgının yayılmasını önlemek amacıyla alınan tedbirler, kapanan işyerleri, sokağa çıkma yasakları ile hayatı durdurma noktasına getiren covid-19 örneğini vermek mümkün olmaktadır.

31 Aralık 2019 tarihinde Çin'in Wuhan şehrinde nedeni bilinmeyen pnömoni vakaları meydana gelmiştir (WHO, 2020). Hızla tüm dünyaya yayılan bu virüs nedeniyle 4 Mayıs 2020 tarihinde dünya genelinde bu hastalığa yakalanan toplam hasta sayısı 3.552.985, hayatını kaybedenlerin sayısı ise toplam 249.079 olarak kaydedilmiştir (Johns Hopkins University (CSSE), 2020).

Dünyanın en büyük ihracatçısı ve ithalatçısı konumunda olan Çin'deki faaliyetlerde gerçekleşen herhangi bir şok tüm dünyadaki pazarlarda ve farklı sektörlerde hissedilmektedir. Birçok endüstri dalında Çin tedarikçi ve küresel mal ve hizmetlerin alıcısı konumunda yer almaktadır. Bu sebeple ara girdiler için Çin ile ticaret yapan ülkeler, firmalar bu durumdan fazlasıyla etkilenmektedir (Fernandes, 2020: 8).

Sağlık alanında meydana gelen krizin ekonomik etkileri birçok ülke ve sektöre yansımaktadır. Virüs nedeni ile dünyada birçok ülke ve firmada yaşanan bazı gelişmeler (Fernandes, 2020: 6-7):

- Volkswagen ve Ferrari gibi otomobil üreticileri Avrupa'da üretimi askıya aldı.
- Ticari fuarlar ve etkinlikler iptal edildi.
- Birçok ülkede okullar kapatıldı, halka açık toplantıların ve spor karşılaşmaları; NBA, futbol ligleri, Formula 1 bir sonraki duyuruya kadar askıya alındı.
- Amazon ve Facebook daha düşük reklam geliri tahminleri yayınladı.
- Almanya şirketlere çökmelerini engellemek için "sınırsız" kredi teklif etti
- Airbus Fransa ve İspanya'da üretimi askıya aldı.
- Mart ve Nisan 2020 için İsviçreli otel operatörleri cironun% 45 düşmesini bekliyor.
- Gucci ve Hermes tüm üretim tesislerini kapatma kararı aldı.

- İtalyan tersanesi Fincantieri çalışanlarından yıllık tatil zamanlarını kullanmalarını istedi.
- Çin'den gelen gemiler gelmeyi durdurdukça Los Angeles Limanı'nda 145 sürücü işten çıkarıldı.
- Norwegian Air uçuşların % 85'ini iptal edecek ve personelin% 90'ını işten çıkaracak
- Ryanair Nisan ve Mayıs aylarında uçuşlarda% 80'lik bir düşüş öngörüyor
- Alman turizm devi TUI devlet yardımı talebinde bulundu
- MGM ABD'deki tüm casino tesislerini kapatıyor
- İsviçre yalnızca vatandaşlara, bölge sakinlerine ve taşıtlara açıktır
- Devre kesiciler kırılmaya devam ederken NYSE'de işlem geçtiğimiz hafta birkaç kez durdu.

Uluslararası seyahat endüstrisi yaşanan salgın nedeni ile (havayollarından kruvaziyer firmalara, kumarhanelerden otellere) %90'dan daha büyük bir azalma yaşamaktadır. Seyahat kısıtlamalarının yanı sıra ülkeler sınırlarını kapatmaktadır (Fernandes, 2020: 11).

Dünyanın tek pazar haline gelmesi nedeniyle görüldüğü gibi bir ülkede yaşanan bir sorun kısa bir zaman içerisinde küresel bir boyut kazanarak hayatı durdurma noktasının eşiğine getirebilmektedir.

Küresel sistemin tamamı coronavirüs salgınının etkisi altında kalmaktadır. Sağlık alanından ekonomi, sosyal ve siyasal alanlara yansıyan bu virüsün etkisini azaltmak için dünya genelinde birçok ülke tedbirler almaktadır. Ekonomi alanında alınan tedbirlerin başında ise parasal gevşeme gelmektedir (Eğilmez, 2020).

Finansal kararlara ilişkin riski ölçen en tanınmış faktör sistematik risktir. Şirket kararları ile borsa arasında ilişki kuran beta faktörü ile risk tahmin edilmektedir (İqbal ve Shah, 2012: 47). Beta ile ölçülen bu risk, tüm menkul kıymetleri etkileyen faktörlerden oluşarak finansal piyasalarda getiri değişimlerine neden olmaktadır (Emott, 2011: 129).

Sistematik riske neden olan bu faktörler; faiz oranlarındaki değişimler, mali politikalar ve para politikaları, enflasyon veya satın alma gücündeki değişimler, yatırımcının, ekonominin genel performansı hakkındaki beklentilerindeki değişimler, vb. olarak sıralanmaktadır (Yükçü, 1999: 281).

Sistemik riskin çeşitleri; piyasa riski, politik risk, enflasyon riski, faiz oranı riski ve kur riskidir (Kırlı, 2006: 122). Her biri ayrı başlık altında tanımlanarak risk çeşitleri aşağıda açıklanacaktır.

1.2.1.1. Piyasa Riski

Piyasa riski, yatırım portföyünün kontrolü dışında, spekülasyon veya psikolojik faktörlerden oluşmaktadır. Başka bir ifadeyle; piyasada meydana gelen dalgalanmalar nedeniyle yatırım getirilerinde oluşan değişimler olarak da tanımlanabilmektedir. Bu risk bütün yatırım araçlarını etkilemektedir (Dağlı, 2004: 325).

Piyasa riskinin spekülasyon faktörlerden meydana gelmesine İngiliz Barings Bank örnek verilebilir. Bankanın ticari faaliyetlerini yürüten Nick Leeson Japon Nikkei Menkul Kıymetler Borsası endekslerinin yükseleceği spekülasyonunda bulunarak 8 milyar dolarlık Future Sözleşmeleri almıştır. Nick Leeson'un yaptığı bu işlem bir ay içinde bankaya sermayesinden daha fazla tutarda (1,2 milyar dolar) para kaybettirerek 1995 yılında Bankanın iflasına neden olmuştur (Ertürk, 2010/4: 66).

Avadhani, (2010: 333)'ye göre piyasa riski, ekonomik durgunluk, tüketim eğilimi ve zevklerdeki uzun dönemli değişimler, dalgalanmalar, depresyon ve resesyon gibi faktörlerin piyasayı etkilemesi ile meydana gelmektedir.

Ulusal olay ve gelişmelerin yanında uluslararası ilişkilerin durumu, savaşlar, hükümet değişiklikleri ve ticari ilişkiler de piyasa riskini arttırmaktadır (Altay, 2012: 9). Bu nedenle, ekonomik çevrede yaşanan oynaklıklar çeşitli faktörlere yansımaktadır. Örneğin; 19 Ekim 1987'de Dow Jones Endeksleri %23 düşerek 1 trilyon dolar öz sermaye kaybetmiştir. Bu düşüşün duyulmasının ardından Batı Borsalarında ve Asya Borsalarında ciddi düşüşler yaşanmıştır. Bir diğer örnek, 1990 yılında Batı Texas ta petrol fiyatlarının 15\$'a çıkması bazı emtia fiyatlarını (elektrik fiyatları) da etkileyerek fiyatların değişmesine neden olmuştur (Dowd, 2002: 1-2). Bu bilgiler ışığında, piyasa riskinden korunmak isteyen yatırımcı, yatırım yapacağı menkul kıymetin piyasada meydana gelen oynaklıktan etkilenme derecesi hakkında fikir edinmesi gerekmektedir (Usta ve Demireli, 2010: 26).

1.2.1.2. Politik Risk

İşletmenin faaliyette olduğu ülkelerde politikada meydana gelen değişimlerden kaynaklanan risklerdir. Bu risklere savaş, ihtilal ve çeşitli ayaklanmalar örnek

gösterilebilir. Bunun yanında hukuk alanındaki değişiklikler, çevre ve insan hakları, kotalar, alıcının ithal izninin iptal edilmesi, seçim sistemleri ve zamanları, politik lider ya da gündemdeki değişimler, muhalefetin durumu, koalisyonların yapısı, Merkez Bankası'nın bağımsızlık derecesi, terör nedeniyle meydana gelen riskler vb. olaylar politik riske örnek gösterilmektedir (Erçel, 1997: 2).

Ekonomik koşulları zayıf olan ülkelerde risk daha fazladır. Çünkü bu ekonomilerde hükümetin yeni politika benimsemesi olasılığı bulunmaktadır. Olası politikalara dair yapılan haberler, politik şoklar ve siyasi belirsizlik hisse senetleri fiyatlarını daha çok etkilemektedir. Güçlü ekonomilerde ise bu risk daha küçük olmaktadır. Hükümetlerin yeni politika benimsemesi durumunda yaşanacak şoklar, yatırımcıları, politikaların gelecekteki durumunu düşünmeye itmektedir. Örneğin; Yunanistan başbakanının referandum yapmak istediğini ilan etmesi, yatırımcıları Yunanistan'ın gelecekte avro bölgesini terk etme kararı vermesi ihtimali üzerine düşüncelerine neden olmuştur (Pastor ve Veronesi, 2013: 3).

Fransa hükümetinin Japon yatırımlarını sınırlama kararı alması, endüstride gelişmiş olan ülkelerde dahi yatırımcıların bu riske maruz kaldıklarını göstermektedir (Emir ve Kurtaran, 2005: 40).

Küreselleşme nedeniyle işletmeler kendi ülkelerinde yaşanan değişim ve gelişmelerin yanında ulusal sınırları dışında meydana gelen gelişmelerden de doğrudan etkilenmektedirler.

Uluslararası pazarlara açılan firmaların, yatırımlarında bir kayba uğramamak için yatırım yapacakları ülkeleri politik risk açısından araştırması, analizler yapması ve risk yönetimi yapması gerekmektedir. Ayrıca politik riski yüksek olan ülkelere kaçınarak, yatırımın gelecekteki nakit akışlarının iskontosu yapılarak ya da yapılacak yatırım riske karşı sigortalayarak bu riskten kaçınmak mümkün olmaktadır (Aydın, 2013: 38-39).

1.2.1.3. Enflasyon Riski

Fiyat düzeylerindeki değişimlerin satın alma gücünü düşürmesi enflasyon riski olarak tanımlanmaktadır. Bu risk yatırımcının parasal değerlerle ifade edilen varlıklarının enflasyon nedeniyle değerinin düşmesi sonucu oluşur. Örneğin, fiyatlar genel seviyesi

sürekli artış halindeyse ve bu artış yatırım getirisinden daha yüksek ise satın alma gücünde oluşan azalma enflasyon riskine neden olmaktadır (Alkan, 2015: 29).

Bu dönemde; harcamalar gelire göre artacağı için tasarruflar azalacak ve yatırımlar tasarruflarla finanse edileceği için firmalar uzun dönemde daha fazla riske maruz kalacaktır. Enflasyonist dönemde bu riskten korunmak için seçilen yöntem ne olursa olsun yatırımcının maliyeti önceki döneme göre daha fazla olmaktadır (Sayılğan, 2003: 344).

Enflasyon oranı yatırımcıların yatırım kararı almalarındaki en önemli kriterlerden bir tanesidir. Bir yatırımcının yatırım kararı alabilmesi için; yatırımın getirisinin enflasyon oranından yüksek olması gerekmektedir. Tahvil, repo vb. gibi sabit getiri sağlayan yatırım araçları enflasyondan daha fazla etkilenirken hisse senetleri satın alma gücündeki değişimden en az etkilenen finansal varlıklardır (Usta ve Demireli, 2010: 25-36). Örneğin; enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde tahvil yatırımı yapan yatırımcıların satın alma gücü düşerken, hisse senedi yatırımı yapan yatırımcının satın alma gücü sabit kalmaktadır (Bolak, 2004: 6).

Bu risk, beklenen getirilerde değişime neden olarak tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetleri farklı oranlarda etkilemektedir. Sabit getirili tahviller hisse senetlerine göre bu riskten daha fazla etkilenmektedir. Çünkü hisse senetlerinin karı enflasyon nedeniyle artarken maliyetlerinin de artacak olması hisse senetlerinin getirisinde denge sağlamaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2000: 268-270).

Bir ülkenin kalkınmasında yatırım faktörünün önemi göz önüne alındığında ülkede hâkim olan enflasyon oranı önemli bir rol oynamaktadır. Yatırımcı yatırım kararı alırken getirisini en üst seviyede tutabilmek için enflasyon oranı düşük ülkeleri tercih etmek isteyecektir. Çünkü enflasyon oranı yüksek olan Türkiye, Brezilya, Arjantin gibi ülkelerde bu risk daha fazladır.

1.2.1.4. Faiz Oranı Riski

Faiz oranlarında yaşanan değişime bağlı olarak yatırımın değerinin düşme olasılığına faiz oranı riski denilmektedir (Ercan ve Ban, 2005: 180).

Aynı zamanda; piyasa fiyatında önemi yüksek bir öge ve ekonomik gösterge olmaktadır. Sermaye maliyetinin temel bir ögesi olan faiz oranı, firmalar ve hükümet için önemli bir gösterge olmaktadır. Genişlemek ve sermaye yatırımı yapmak isteyen firma

ve hükümetler borç finansmanına ihtiyaç duymaktadırlar. Faiz oranlarının artması, borçluları önemli ölçüde etkileyebilmektedir. Diğer finansal tablolardaki fiyatları da etkilendiğinden faiz oranının etkisi çok geniş olmaktadır. Beklenen enflasyon seviyeleri, genel ekonomik koşullar, para politikası ve merkez bankasının duruşu, döviz piyasası faaliyeti, yabancı yatırımcıların borç senetleri talebi, dış borç stoku seviyeleri ve finansal ve siyasi istikrar piyasa faiz oranını etkileyen faktörler olarak sıralanabilmektedir (Horcher, 2005: 8-9).

Faiz oranlarındaki artış veya azalıştan kaynaklanan bu riskten korunmanın en bilinen yolu; varlık ve borçların sürelerinin eşleştirilmesi, değişken faizli borçlanma ya da yatırımlar için sabit faizle borçlanmaktır (Horcher, 2005: 26).

Faiz oranı, yatırımcının vade sonunda elde edeceği ya da dışarıya aktarılacak nakit akımları üzerinde doğrudan etkili olduğu için yatırımdan beklenen getiriye olumlu ya da olumsuz etkilemektedir (Sevil, 2001: 10). Faiz oranının düşük olduğu dönemlerde nakit akışının daha az olması sebebiyle, faiz oranın yüksek olduğu dönemlere kıyasla risk daha azdır (Alkan, 2015: 29). Borç veren için ise; uzun vadeli faiz oranları kısa vadeli faiz oranlarına göre daha yüksek risk oluşturmaktadır (Horcher, 2005: 26).

Menkul kıymetin gelecekte sağlayacağı nakit girişinin piyasa faiz oranı ile iskonto edilmiş değerleri toplamına eşit olmasından dolayı faiz oranı ile menkul kıymetlerin fiyatı arasında ters orantılı bir ilişki bulunmaktadır. Yani faiz oranı artarken/azalırken, menkul kıymetin fiyatı düşmekte/artmaktadır (Poyraz, 2008: 474).

Faiz oranının vade ile ilişkisi ise; menkul kıymetin vadesi uzadıkça belirsizlik artacağından vadesi uzun menkul kıymetler, vadesi kısa menkul kıymetlere göre daha fazla etkilenmektedir. Ayrıca faiz oranlarındaki yüksek dalgalanmalar yatırımcının karar almasını geciktirerek ekonominin daralmasına sebebiyet vermektedir (Hacıhasanoğlu, 2008: 32).

Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde faiz oranı piyasayı normal seviyeye getirebilmek için kullanılan önemli bir araç olmaktadır (Doğan, Eroğlu ve Değer, 2016: 408). Bu nedenle Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde faiz oranlarını yükselterek dolaşımdaki para miktarını kısılabilmektedir (Hacıoğlu ve Dinçer, 2009: 204-205). Ya da tam tersi işlem yaparak dolaşımdaki para miktarını arttırabilmektedir. Böylece faiz oranlarındaki artış/azalış üretim maliyetlerini

arttırarak\azaltarak talebi kısar\arttırır ve bu durum fiyatları zaman içerisinde aşağı\yukarı çeker.

1.2.1.5. Kur Riski

Ülkeler arasında yapılan ticarete kullanılan ödeme aracına döviz denmektedir. Döviz kuru ise, yabancı paraların ulusal para cinsinden değerini tanımlamaktadır (Teker, 1999: 53). Döviz kurunda oluşan değişimlerin firmaların yatırım portföy dengelerinde olumsuzluk yaratması ise kur riski olarak tanımlanmaktadır (Sevil, 2001: 10).

Örneğin döviz tevdiat hesabı ile dolar mevduatı olarak Türk Lirası olarak kredi veren bir bankanın borç ve alacak hesapları farklı para birimleri ile olmaktadır. Bu nedenle; alacaklı olduğu para biriminin borçlu olduğu para birimi karşısında değer kaybetmesi borç yükünü arttırarak zarar etmesine, borçlu olduğu para biriminin değer kaybetmesi durumunda ise kar etmesine neden olmaktadır (Sayım ve Er, 2009: 13).

Döviz kuru, döviz arz ve talebine göre değişmektedir. Beklenen enflasyon hariç faiz oranı farkları, diğer para birimlerinde alım satım faaliyeti, uluslararası sermaye ve ticaret akımları, uluslararası kurumsal yatırımcı hissi, finansal ve siyasi istikrar, para politikası ve merkez bankası, iç borç seviyeleri (örneğin, borç / GSYİH oranı), ekonomik temeller gibi faktörler döviz kurlarını etkilemektedir (Horcher, 2005: 11-12).

Döviz kurunda oluşan beklenmedik hareketler firmaların yabancı paraya bağlı bütün işlemlerinin ulusal para cinsinden değerlerinde değişmeye neden olmaktadır. Ancak bu dalgalanmadan sadece dış ticaret ve dış mali işlemler ile uğraşan firmalar değil iç piyasaya dönük faaliyetlerde bulunan firmalar da etkilenmektedir. Çünkü kur değişimi ülkede genel fiyat artışına neden olarak üretim maliyetleri ve satış fiyatlarını değiştirmektedir. Ayrıca kurun düşmesi/yükselmesi yerli malların fiyatının iç piyasadaki yabancı malların fiyatından daha pahalı/ucuz olmasına neden olarak yurtiçi firmalarını da etkilemektedir (Seyidoğlu, 2013: 299).

Kur, piyasadaki reel kişilerin talebinin yanı sıra siyasetin etkisiyle de değişebilmektedir. 2018 yılında ABD ile yaşanan Rahip Brunson krizi sonucu Türk lirası, başta ABD doları olmak üzere birçok para birimi karşısında değer kaybetmiştir. Yaşanan olumsuz gelişmeler Türk lirasının değer kaybetmesinin de etkisiyle dış ticaret rakamlarına olumsuz yansımıştır (Sürmen, 2019: 200).

Döviz kuru; ekonomide dengeyi sağlamak amacı ile bir politika aracı olarak ta kullanılmaktadır. Örneğin; 90'lı yıllarda yüksek reel faiz ve düşük kur politikası uygulanarak Türkiye'ye yabancı yatırımcılar çekilmek istenmiştir (Mutluay ve Turaboğlu, 2013: 60).

Bu riskin etkisini azaltmak adına yatırımcılar; farklı ülkelere ait menkul kıymetlere portföylerinde yer vererek riskin etkisini azaltabilmektedirler (Gökgöz, 2006: 62-63).

1.2.2. Sistematik Olmayan Risk

Toplam riskin ilk bölümünü oluşturan sistematik risk, işletmenin dışında gelişen olayların yarattığı risklerden oluşmaktadır ve alınan önlemler ile bu riski tamamen yok etmek söz konusu değildir. Ancak işletmenin yönetebileceği riskler de söz konusudur.

Sistematiik olmayan risk, işletmeye özgü olan ya da işletmenin dahil olduğu endüstri kolunda meydana gelen değişimlerden kaynaklanan risklerden oluşmaktadır. 'İşletmeye özgü risk' olarak da adlandırılmaktadır (Malgharni ve Karimnia, 2014: 147-154)

Toplam riskin diğer kısmı sistematiik olmayan risklerden oluşmaktadır. Bu risk sistematiik risk gibi finansal sektörde bulunan bütün firmaları etkilememektedir.

İşletme içinde oluşan ya da işletmenin içinde bulunduğu endüstri kolunda meydana gelen değişimlerden oluşan riskleri kapsadığından sistematiik olmayan risk her bir firma için ayrı ayrı incelenmelidir. Bu riske örnek olarak; grevler, yeni buluşlar, tüketici tercihindeki değişmeler, yönetsel hatalar, buluşlar, reklam kampanyaları gösterilebilir (Kanalıcı, 1997: 17)

Sistematiik olmayan risk, firmaların hisse fiyatlarındaki değişkenliği, sadece o firmayı etkileyen olaylarla ilişkilendirmektedir. İşgücü grevi veya petrol artışı gibi firmaya özgü olaylar, yatırımcıların şirketin gelecekteki nakit akışlarına ilişkin algılarını etkilemektedir. Yatırımcılar hisse senedi alımı ve satımı ile hisse senedi fiyatlarını etkileyerek bu riski kontrol etmeye çalışabilmektedirler (Bansal ve Clelland, 2004: 93).

'Spesifik risk' olarak ta adlandırılan bu risk, yönetimdeki bir değişiklik ya da operasyonlardaki düşüş gibi sadece tek bir firmayı ilgilendiren hisse senetlerine özgü

olmaktadır. Bu nedenle portföydeki hisse senetlerinin sayısı artırılarak çeşitlendirilebilmektedir (McClure, 2020).

Bu risk işletmenin kendi içinden kaynaklandığı için kontrol edilebilmekte ve portföy çeşitlendirmesi yolu ile azaltılabilmektedir (Karabıyık ve Anbar, 2010: 263). Bu sebeple sistematik olmayan riski çeşitlendirilebilir risk olarak adlandırılmaktadır (Francis, 1991: 265).

Netflix'in tüketici fiyatlandırma yapısındaki değişikliği bu riske örnek teşkil etmektedir. Netflix'in tüketici fiyatlandırma yapısında aldığı bu kötü karar tüketicilerden olumsuz geridönüşler almasına neden olmuştur. Aldığı bu olumsuz geridönüşler kazancında ve hisse senedi fiyatlarında düşmeye neden olmuştur. Ancak Dow Jones ya da SveP'un toplam stok performansını etkilememiş sadece en büyük rakibi olan Blockbuster'ın değerini arttırmıştır (Mangram, 2003: 62).

Sistematik olmayan riski; faaliyet riski, finansal risk, endüstri riski ve yönetim riski başlıkları altında açıklayacağız.

1.2.2.1. Faaliyet Riski

Faaliyet riski, işletmenin faaliyetlerinden meydana gelen risktir. Sabit varlıklarının (makine, taşıt, tesis, arazi, arsa ve benzeri demirbaşları) toplam aktifleri arasındaki payı büyük olan işletmelerin sabit giderleri daha fazladır. Bu durum faaliyet riskinin toplam aktifleri içindeki sabit varlık oranı yüksek olan işletmeler için daha çok olduğunu göstermektedir. Çünkü sabit varlıkları fazla olan işletmelerin varlıklarına ayrılan giderleri de fazladır ve sabit giderin yüksek olması başa baş noktasının (toplam maliyetin toplam kara eşit olduğu nokta) yüksek olmasına neden olmaktadır. Bundan dolayı satışlarda oluşan bir düşüş ya da dalgalanma sabit varlık giderleri değişmeyeceği için işletmenin zarara uğramasına neden olabilmektedir (Kanalıcı, 1997: 12).

Faaliyet riski genellikle işletme yönetimindeki hatalardan, yanlış istihdamdan, işletme içi veya dışı dolandırıcılık olaylarından, teknolojik kazalardan, personel hatalarından, yanlış iş ve ürün uygulamalarından, süreç yönetimi hatalarından, ya da olağanüstü durumların (yangın, sel vb.) yarattığı kayıplardan kaynaklanmaktadır (Gökgöz, 2006: 63).

Kontenjanların düzenli olması, işletme sorumluluklarının net bir şekilde ayrılarak güçlü bir denetim sisteminin oluşturulması (Sevil, 2001: 13) ve yatırım yapmadan önce

işletme faaliyetlerinin incelenmesi ile faaliyet riskinden korunmak mümkündür. (Kanalıcı, 1997: 21).

1.2.2.2. Finansal Risk

Sistematiik olmayan riskin bir diğeri çeşidi finansal risktir. Finansal risk, işletmelerin borç ödeme yeterliliğinde oluşan bir azalma ve yabancı kaynak fonu kullanımı sonucu oluşan risk olarak adlandırılmaktadır. Varlıklarının tümünü öz kaynakları ile finanse eden firmalar için bu risk söz konusu değildir (Karabıyık ve Anbar, 2010: 264). Firmaların borçlanma nedeni ile gelirlerinde devamlılığı kaybetmeleri sonucu faiz borçlarını ve kar paylarını ödeyemeyecek duruma gelmeleri finansal risk olarak adlandırılmaktadır (Bolak, 2004: 7).

Finansal risk, işletmenin borçlarının artması ve borçları ödemede zorluğa düşmesi ile içinde bulunduğı ekonomik ve çevresel değişimlere uyum sağlayamayarak gelir seviyesinin altına düşmesi riski olarak da tanımlanabilmektedir (Sarıkamış, 2000: 163).

Firmanın borçlarının artması, hammadde fiyatlarındaki artış, satışlarda oluşan dalgalanma, işçilerin greve gitmesi, rekabetteki artışlar, likiditenin zayıf olması ve tekelle rakiplerinin bulunması yatırımcı açısından finansal riski arttıran unsurlardır (Üstünel, 1999: 5).

Yatırımcı, monopolistik patentlere sahip işletmelere yatırım yaparak, işletmenin mal ve hizmetlerini tercih ederek, yatırım yaptığı işletmenin teknolojisini yenileyerek, sermaye artışlarını öz kaynaklarla finanse ederek, işletmenin hammadde kaynaklarını denetleme olanağını arttırarak, ihracat potansiyeli artış eğiliminde olan firmalara yatırım yaparak bu riski azaltabilmektedir (Ceylan, Parasız ve Başoğlu, 2009: 209).

İşletmenin kontrol edebildiğı bir risk olan finansal risk; yöneticilerin aldığı kararlara göre düşük ya da yüksek olabilmektedir. Borçlanarak finansman sağlayan her işletme için bu risk söz konusudur ancak portföy çeşitlendirmesi ile bu riskin etkisi ortadan kaldırılabilir (Altay, 2012: 9).

1.2.2.3. Endüstri Riski

İşletmenin dahil olduğu endüstri kolunda gerçekleşen ekonomik, sosyal, yasal ve hükümetlerin tutumlarına yönelik gelişmelere bağılı olarak ortaya çıkan riske endüstri

riski denir. Bu risk sadece o endüstri kolu içerisinde olan işletmeleri etkiler (Kayahan, 2010: 17).

Sadece belirli bir sektörde meydana gelebilecek dış rekabet, tüketici tercihiinde meydana gelen değişiklikler, grevler, teknolojik gelişmeler, ambargo veya hammadde de yaşanan sıkıntılar sadece o sektör içindeki şirketlerin satış ve karını etkileyerek şirketleri olumsuz etkiler (Akgüç, 2013: 393).

Ekonomik ve sosyal değişimlere açık bazı endüstri kolları bu riskten daha fazla etkilenmektedir. Temel mallara olan ihtiyaçtan dolayı talep dalgalanması az olan gıda, tarım, enerji gibi sektörler ise bu riskten daha az etkilenirler. Bunun yanında işletmenin hammadde kaynaklarının dışa bağımlı olması, ülkelerin koyduğu ambargolar ve hammadde temin güçlükleri gibi nedenler işletmeyi bu riske daha çok maruz bırakmaktadır (Aşıkoğlu, 1983: 105-106).

1.2.2.4. Yönetim Riski

Yönetim, firma açısından yaşamsal önem taşıyan bir bölümdür. Firmanın işleyişi, karlılığı devamlılığı ve etkinliği konusunda yöneticilerin rolü büyük öneme sahip olmaktadır. Yöneticiler aldıkları kararlar ile ya da bir duruma müdahale şekillerine göre firmayı başarıya ulaştırabilmekte ya da firmanın başarısızlığına neden olabilmektedirler.

Yönetim riski de işletmenin başarı ve başarısızlığı sonucu alınan kararları uygularken yöneticilerin hatalarını ortaya çıkaran bir risk türüdür (Kanalıcı, 1997: 21).

Yönetim riski, yöneticilerin bilgi, beceri, kararları ve kararları uygulama etkinliğine bağılı olarak diğer risk türlerinin etkilerini arttırabildiği gibi azaltabilmektedir de (Altay, 2012: 12-13).

Yönetimin alacağı hatalı kararlar, işletmenin nakit akışını, satışlarını, kâr payını (Pamukçu, 1999: 159), hisse senedi fiyatlarını, piyasadaki etkinliğini ve payını azaltarak olumsuz etkilere neden olmaktadır (Yörük, 2000: 21).

Firmaları başarısızlığa iten yönetim hataları (Akgüç, 2013: 948-949);

- Yeni ürünler geliştirilmemesi,
- Sabit varlıkların fazla yük oluşturması,
- Satış ve üretim bölümleri arasında yeterli senkronizasyonun olmaması,
- Finansal planlamanın eksik olması,

- Finansman ihtiyacı ve kaynaklar arasında dengenin olmaması,
- Kaynakların süresi ile kaynakların yatırıldığı iktisadi varlıkların kullanım sürelerinin arasındaki dengenin olmaması,
- Ürün tasarım ve geliştirmenin maliyet, karlılık ve pazarlama düşüncelerinden bağımsız yürütülmesi,
- Firma faaliyetlerinin çeşitlendirilmemesi,
- İlgili endüstri kolundaki gelişmelerin takip edilmemesi,
- Yükümlülükleri yerine getirme konusunda özen gösterilmemesi,
- Müşteri hakkında yeterli bilgiye sahip olmadan kredili satış hacminin artırılması,
- Pazar arayışına yeterli önem gösterilmemesi,
- Girdi sağlamada yetersiz sayıda firma olması,
- Yöneticilerdeki teknik bilgi yetersizliği,
- Firma yönetiminin tek elde toplanması,
- Olumsuz durumlarda yöneticilerin zamanında ve etkili müdahalede bulunamaması,
- Temel sorunlarda yöneticiler arasındaki görüş ayrılıklarının firma işleyişine olumsuz etkisi, vb. olarak sıralanabilmektedir.

2. ULUSLARARASI TİCARETTE KARŞILAŞILAN RİSKLER VE RİSKİN YÖNETİMİ

Çalışmanın bu bölümünde uluslararası ticarete karşılaşılan riskler ve bu risklerin yönetimi hakkında bilgilere yer verilecektir.

2.1. Uluslararası Ticarete Karşılaşılan Riskler

Uluslararası ticaret, ulusal sınırlar dışında ithalatçı ve ihracatçı ülkeler arasında belirli bir ücret karşılığında mal ve hizmetlerin alınıp satılmasıdır. Bu durum ülke içinde yapılan ticarete göre daha fazla risk yaratmaktadır. Ticaret yapılan ülkelerin yasal mevzuatlarının, hukuk sistemlerinin, dillerinin, kültürlerinin, para birimlerinin farklı olması, ülkeler arasındaki mesafenin durumu ticarete birçok risk yüklemektedir. Bunlar ticareti gerçekleştiren taraflar arasında ödemeye yönelik riskler, ticarete konu olan mala

yönelik riskler ve ticaretin yapıldığı piyasadan kaynaklanan riskler olarak aşağıda açıklanacaktır.

2.1.1. Mala İlişkin Riskler

Peşin ödeme yöntemi ile ithalatçının malı teslim almadan önce malın bedelini ödeyerek daha sonra malı teslim alacağı ödeme şeklinde, sözleşmeye konu olan malın sözleşme şartlarına uygun teslim edilmemesi, taşıma esnasında malın hasar görmesi ya da hiç teslimatın yapılmaması durumunda bu risk oluşmaktadır. İthalatçı açısından büyük önem taşıyan bu riskten korunmak için akreditifli ödeme şeklinin seçilmesi veya ihracat sigortasının yaptırılması gerekmektedir (Grath, 2008: 14).

Uluslararası ticarete mala yönelik oluşan riskler ithalatçı ve ihracatçının sorumluluğundadır. Ticarete konu olan malın ithalatçıya teslimine kadar oluşacak bütün risklerden ihracatçı sorumlu iken, malın ithalatçıya tesliminden sonra oluşacak tüm risklerden ithalatçı sorumludur. Ticarete konu olan malın teslimatı sırasında oluşabilecek kırılma, dökülme, bozulma gibi malın değerinde oluşacak bir kayıp mala yönelik risk olarak tanımlanmaktadır (Yıldıran, 2003: 12).

2.1.2. Ödemeye İlişkin Riskler

Artan rekabet koşulları altında uluslararası ticaretin ulusal sınırlar içinde yapılan ticarete göre daha fazla yapısal zorluk barındırması ödeme şekillerine daha fazla önem yüklemiştir. Küreselleşmeyle birlikte ülkeler arasında yapılan ticaretin artması ile alıcı ve satıcı arasındaki güven sorununun çözülmesine yönelik ödeme şekillerinin önemi gün geçtikçe artmaktadır (Yurtsever, 2010: 856).

Bu bölümde 4 ana ödeme şekli olan akreditifli ödeme, peşin ödeme, vesaik mukabili ödeme ve mal mukabili ödeme açıklanacaktır.

- **Peşin ödeme**, ithalatçı ödeme yaptıktan sonra ihracatçının ihraç edeceği malları ithalatçıya göndermesi şeklinde gerçekleşmektedir (Akat, 2003: 245). İhracatçı için güvenli bir ödeme yöntemi olan peşin ödeme ithalatçı açısından büyük risk oluşturmaktadır (Somuncu, 2009: 157). Çünkü ihracat gerçekleşmeden önce ödemeyi yapan ithalatçıya ürünlerin eksik, hasarlı gelmesi durumunda ithalatçının zarar etmesi söz konusu olmaktadır.

Bu ödeme şekli ithalatçı işletmenin yetkilisiyle birlikte ihracatçı işletmenin gümrüğünden nakit parayı ihracatçı firmaya ulaştırması ile çek düzenleyerek, banka çeki ya da havale yapması ile gerçekleşmektedir (Tomanbay, 2003: 71-72).

İthal mallarda arz sorunun olması, ithalatçı ve ihracatçı arasında güven duygusunun var olması, ithalatçının ekonomik durumunun güçlü olması ve ithalatçının malı alma zorunluluğu peşin ödeme yönteminin ithalatçı açısından risk oluşturmalarına rağmen bu ödeme yöntemini seçme sebeplerini oluşturmaktadır (Ünüsan ve Canitez, 2014: 254).

- **Mal mukabili ödeme:** ticarete konu olan malın ithalatçıya teslim edildikten sonra ithalatçı tarafından ödemenin yapılması şeklinde gerçekleşmektedir. Bu ödeme şeklinde ihracata konu olan mallar ile birlikte belgelerde ithalatçıya gönderilir ve ithalatçı belgeleri yetkililere ulaştırdıktan sonra konu malları teslim alabilmektedir (Kaya, 2011: 155).

Basit ve masrafsız olan mal mukabil ödeme şekli taraflar arasında güven duygusu söz konusu olan ticarete kullanılmaktadır. Genellikle pazara yeni giriş yapan işletmelerce ya da yoğun rekabetin var olduğu pazarlarda ihracat yapan işletmelerce kullanılmaktadır (Atay ve Kartal, 2014: 89).

Malları teslim aldıktan sonra ödeme yapan ithalatçı için bu ödeme şekli en güvenilir yoldur ancak ihracatçı açısından ithalatçının malların bedelini ödememe riskini taşımaktadır. Güvenin en çok önem taşıdığı ödeme şekillerinden bir tanesidir.

- **Vesaik mukabili ödeme:** ithalatçının malın bedelini malı temsil eden belgeler karşılığında ödemesi şeklinde gerçekleştirilen ödeme yöntemidir. İthalatçıya ürünleri kontrol ederek alma imkânı, ithalatçının beğenmediği ya da ürünlerin hasarlı geldiği durumlarda ürünü iade etme hakkı tanınması açısından ithalatçı için güvenli bir ödeme yöntemi olmaktadır. Ancak ithalatçının ürünü almaması durumunda ihracatçı ürünleri geri almak için ek masraf yapmak durumunda kalabilir (Ataman ve Sümer , 2006: 31).

Uluslararası ticarete sık kullanılan bir ödeme şekli olan bu yöntemde, ilgili belgeler ve sözleşmeye konu olan mal ithalatçıya ulaştıktan sonra ödeme yapılmaktadır. Bu ödeme şeklinin tercih edildiği ticarete herhangi bir sorun yaşamamak için; taraflar arasında güven duygusunun var olması, ihracatçının ithalatçının ödeme gücünün var

olduğunu bilmesi, ticaret yapılacak ülkede sınırlamaların kotaların olmaması ve ülkenin ekonomik siyasi ve hukuki açıdan uygun olması gerekmektedir (Al Kılıç, 2010: 4).

İhracatçının ithalatçı ile ilgili araştırmalar yaparak güncel bilgi sahibi olması, mallarını ithalatçı ülkenin antreposunu da içine alacak şekilde sigortalatması, ithalatçıdan ticarete konu olan malın bedelinin bir kısmını önceden tahsil etmesi, ithalatçı ülke hakkında bilgi edinmesi bu ödeme şeklindeki riskleri azaltacaktır (Şahin, 2009: 31).

- **Akreditifli ödeme:** ithalatçının talebi üzerine aracının ödenecek tutarı, belirlenen vade içerisinde, hazırlanan belge karşılığında, şartların yerine getirilmesi ile ödemeyi yaptığı ödeme şekli olarak tanımlanmaktadır. Kısacası, ticari bankaların güveni sağladığı akreditif şartlı banka taahhüdüdür (Kayalar, 1997: 63).

Bu ödeme şeklinde devreye bankaların girmesi riski ortadan kaldırmaktadır. Taraflar arasında yapılan sözleşmeye uygun olarak akreditif başlatılarak süreç her iki tarafın da haklarını koruyarak ilerlemektedir (Öztürk, 2005: 194).

Uluslararası ticarete en çok kullanılan yöntem olan akreditifli ödeme yöntemi, her iki tarafı da korumaktadır ancak taraflarca bu ödeme yönteminin iyi bilinmesi gerekmektedir (Akın , 2010: 133).

2.1.3. Piyasa Riski

Fiyat riski olarak da bilinen piyasa riski; para piyasası fiyatları seviyesinde, faiz oranı araçlarında, hisse senedi ya da emtialardaki hareketlerin firmaları zarara uğratmasına neden olması olarak tanımlanmaktadır (Kamis, 2018: 5).

(1) *Faiz Oranı Riski:* Piyasa faiz oranlarındaki değişimlerin yarattığı risk olarak adlandırılmaktadır. Faiz oranlarının artması veya azalması tarafların yatırımdan bekledikleri getiriyi olumsuz etkileyerek zarara neden olabilmekte ya da yatırımdan beklenen getiriden daha yüksek bir getiri elde edilmesini sağlayabilmektedir (Sevil, 2001: 10).

Faiz oranlarındaki değişimlerin daha yüksek faiz maliyetine, yatırımlardaki getirilerin düşmesine neden olarak karlarda azalma ve kayba neden olması faiz oranı riskini ortaya çıkarmaktadır. Bu risk; tahvil ve para piyasası mevduatları gibi faiz getiren varlıklara kısa ya da uzun vadeli borç alan ya da yatırım yapan her firma için geçerli olmaktadır (Coyle, 2001: 5).

(2) *Döviz Kuru Riski*: döviz kurları, firmanın gelecekte beklenen nakit akışlarında değişime neden olarak firma değerini etkilemektedir. Bu durum doğrudan kur riskinden etkilenmeyi ifade etmektedir. Dolaylı kur riski ise firmanın faaliyetlerini gerçekleştirdiği rekabetçi ortamlardan kaynaklanmaktadır. Örneğin; ulusal üretim ve satış yapan bir firma, rekabet ettiği ithal malların fiyatı ucuzladıkça ulusal para biriminde bir güçlenme yaşanacaktır (Hutson ve Stevenson, 2010: 106).

(3) *Fiyat Riski*: piyasada var olan bir malın fiyatında meydana gelebilecek olan olumsuz değişimleri ifade etmektedir (Coyle, 2001: 6).

İhracatçının sabit/değişken fiyatla alıp değişken/sabit bir fiyatla piyasaya sürmesi sırasında fiyatlarda yaşanan bir değişimin ihracatçı ya da ithalatçı açısından zarar oluşturma olasılığı olarak ta ifade edilmektedir.

Örneğin; hammaddeyi peşin olarak aldıktan sonra mamulü değişik vadeler ile satan bir firma, mamulün bedelini tahsil ettikten sonra yeniden hammadde almak istediğinde hammaddenin fiyatında gerçekleşmiş olan bir değişim firmayı bu risk ile karşı karşıya bırakmaktadır (Erdal, 2019).

2.2. Risk Yönetimi

Ulusal ekonomilerin bir bütün haline gelmesi ile yatırımcıların ve finansal kurumların, ülkede gerçekleşen ekonomik, politik ve finansal gelişmelerden etkilenmesi risk yönetimini gerekli kılmaktadır (Bouchet, Clark, ve Gros Lambert, 2003: 2).

İşletmeler, ekonomik, politik, yasal, sosyal, finansal, işletme içinden kaynaklanan ya da işletme dışından kaynaklanan, bulunduğu coğrafya, ticaret yaptığı ülkelerle ilişkileri, içinde bulunduğu endüstri kolu, küreselleşme gibi nedenlerden dolayı birçok riske maruz kalmaktadır. Varlıklarını sürdürebilmeleri açısından karşılaştıkları riskleri yönetmek zorundalardır. Riske maruz kalmadan önce önlem alınarak ya da riske maruz kalınan durumda doğru ve etkili adımlar atılarak risk oluşturan unsurlar kontrol altına alınıp riskten etkilenme derecesi azaltılabilmektedir. İşletmeler karşılaştıkları riskleri yönetebilme başarılarına göre varlıklarını sürdürüp büyümeye devam edebilmektedirler. İşletmelerin karşı karşıya kaldıkları belirsizliklerden kaynaklanan zararları önleyebilmek adına, riski tespit edip zamanında doğru ve etkili önlemler alabilmek için oluşturulan yönetim sistemine risk yönetimi denilmektedir.

Risk yönetiminin hızla gelişmesinin nedenlerinden biri; firmaların faaliyette bulunduğu ekonomik alanlardaki istikrarsızlık olmaktadır. Bir diğer neden ise 1960'ların sonlarından itibaren ticaret faaliyetlerinde yaşanan büyük artış olmaktadır. Örneğin; New York Menkul Kıymetler Borsası'nda 1970'lerde günlük ortalama işlem gören hisse sayısı 3,5 milyondan 2000'lerde 100 milyona, 1965'te döviz piyasalarındaki ciro günlük yaklaşık 1 milyar dolardan 2001 yılında 1.210 milyar dolara çıkmıştır. Üçüncü neden ise teknolojiadaki gelişme olmaktadır (Dowd, 2002: 1-2).

Günümüz iş dünyası, küreselleşme, uluslararası pazarların gelişimi, sıkı yasal düzenlemeler, hızlı teknolojik gelişmeler, artan rekabet, artan verimlilik ve maliyet düşürme beklentileri nedeniyle baskı altındadır. Yaşanan olumsuz durumlar risk-kazanç dengesini iyi kuramayan şirketler üzerinde yıkıcı etkiler oluşturmaktadır. Bu ortam işletmelere, geliri arttırmanın yanında maliyetleri ve kayıpları azaltarak kazancı optimize etmenin önemini hatırlatmaktadır. Bu gelişmeler, yatırımcılar, şirket sahipleri, yöneticiler, ortaklar, piyasa düzenleyici kurumlar ve ilgili grupların risk yönetimine yönelmesine neden olmuştur (TÜSİAD, 2008: 17).

Kısacası; işletmelerin varlığının sürdürülebilmesi, beklenmeyen sonuçların aza indirgenmesi, kayıpların maliyetlerinin azaltılması, gelir istikrarı, sürdürülebilir büyüme, sosyal sorumluluk, yasal düzenlemelere uyum gibi sebeplerden dolayı işletmelerin risk yönetimine ihtiyaçları vardır (TÜSİAD, 2008: 17).

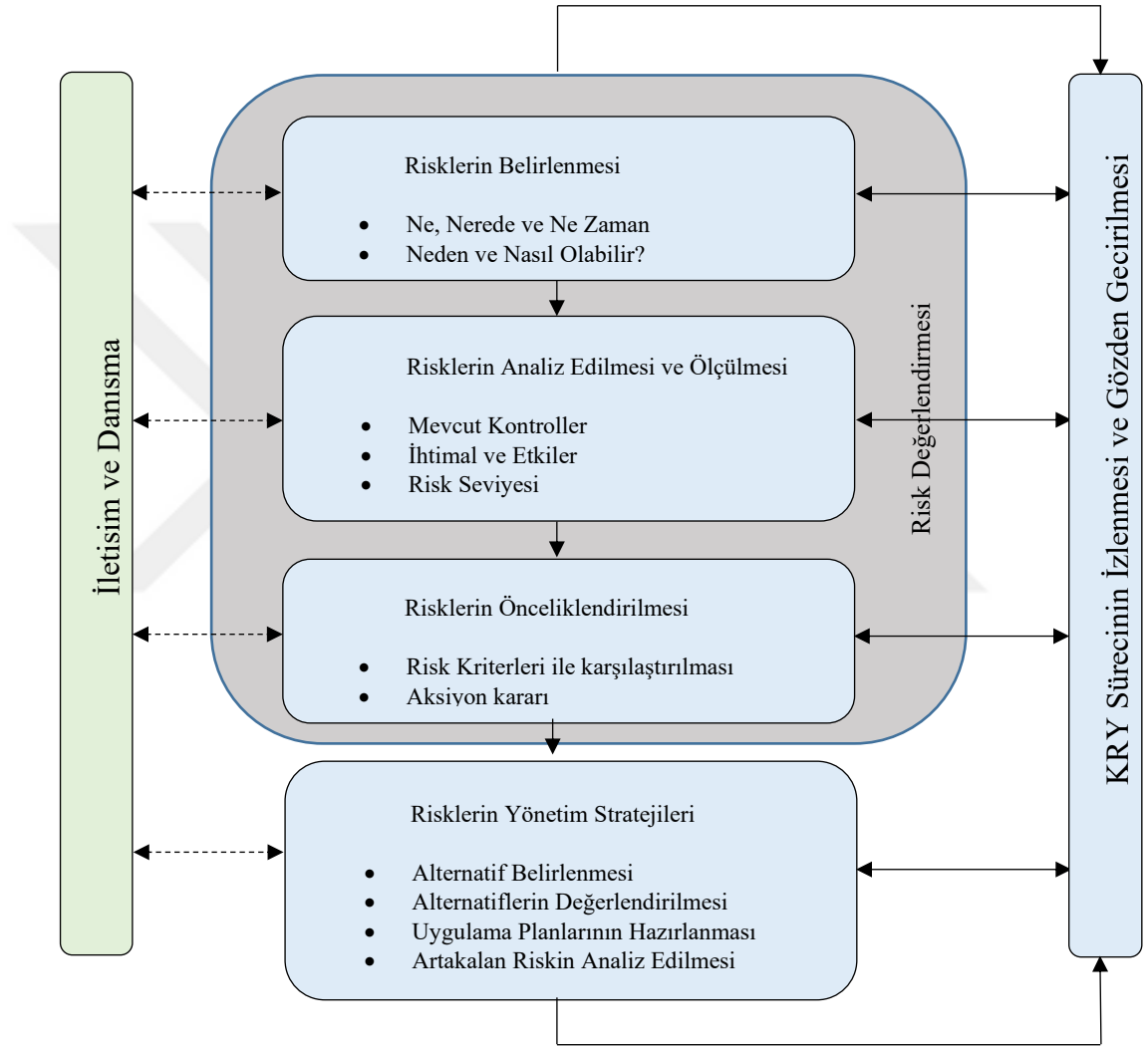
Riskleri tamamen yok etmek mümkün olmasa da riskten kaçınarak, riski paylaşarak veya transfer ederek, riskin sonucunu ve oluşumunu önleyici kontrol sistemleri geliştirerek, riski yönetebilmek mümkün olmaktadır (Kaşıkçı, 2006: 29).

Riski etkileyen birçok faktör bulunduğundan risk yönetiminde, riskin unsurları çok yönlü olarak ele alınmalı ve kontrol altında tutulmaya çalışılması gerekmektedir. (Sevim, Elmacı ve Keklik, 2013: 566).

Risk yönetimi (BDDK, 2001: 14);

- Risklerin tanımlanması
- Risklerin ölçülmesi
- Risk politika ve uygulama koşullarının belirlenmesi ve uygulanması

- Risklerin analizi ve izlenmesi
- Raporlanması
- Araştırılması
- Teyidi ve denetimi aşamalarından oluşmaktadır.



Şekil 2. Kurumsal Risk Yönetim Süreci

Kaynak: Türk Sanayicileri Ve İş Adamları Derneği, *Kurumsal Risk Yönetimi*. İstanbul: Şubat 2008.

Son yıllarda yaşanan küresel ve ulusal krizlerden sonra geleneksel risk yönetim anlayışının yeterli olmadığı anlaşılarak, bütünleşik risk yönetim anlayışı olan Kurumsal Risk Yönetim Anlayışı popülerlik kazanmıştır. Bu anlayışa göre; risk yönetim faaliyetleri

her işletme düzeyinde oluşturularak, risklerin belirlenmesi, izlenmesi, kayıt altına alınması, derecelendirilmesi, korunma önlemleri, organizasyon yapısı, faaliyet planları ve sürdürülebilirliklerine yönelik çalışmalar yapılması gerekmektedir. İşletme içerisinde yer alan, yönetim, finans, üretim, pazarlama, kredi, muhasebe, sigorta, dış ticaret gibi birimlerin alanlarına yönelik risk yönetim çalışmalarını belirlemeleri gerekmektedir. Raporlama aşamasında risk belirlenmiş, ortaya çıkarılmış ve kayıt altına alınmış olacağından etkili bir raporlama risk yönetim sürecinin en önemli unsurudur (Sarıtış ve Kaya, 2017: 229)

Şekil 2’de görüldüğü gibi risk yönetiminde ilk adım riskin tanımlanmasıdır. Riskin oluşturacağı zararı önleyebilmek, alınacak tedbirlerin zamanında ve doğru yapılabilmesi için öncelikle karşılaşılabilecek riskin doğru tespit edilmesi gerekmektedir. Riski tanımladıktan sonra, riskin düzeyini değerlendirmek amacıyla, risk belirli ölçüler kullanılarak sayısallaştırılmaktadır. Buradaki amaç işletmelerin yatırımlarının riskten sağlayacağı kazanç ya da kaybın ne derece olacağını ölçebilmektir. Karşılaşılan riskin türünün iyi tespit edilebilmesi riske karşı uygulanabilecek politikaları belirlemede önem taşımaktadır.

Sonrasında işletmeler, hedging, sigorta veya finansal çeşitlendirme yoluna giderek riskin etkisini azaltabilmekte veya riskten korunma sağlayabilmektedirler. Finansal çeşitlendirmeden kastedilen; işletmeler yatırım yaparken tek bir finansal varlığa yatırım yapmak yerine yatırımı birden fazla finansal varlık arasında paylaştırarak riski azaltabilecek olmalarıdır. Hedging, herhangi bir finansal varlığın değerinde gelecekte oluşacak değer kaybı ya da kazancı karşısında yatırımcının kendini bugünden ters işlem yaparak garanti altına almasına denilmektedir. Böylece işletmeler yatırım yaptıkları finansal varlığın değerinde oluşacak artış ya da azalışın en az zararlı ya da kar ile riskten korunma sağlayabilecektir. Sigorta ise riskten dolayı oluşacak zararı kurumlar arasında yayarak aza indirmektedir (Özsoy, 2018: 33-34).

Riskin etkisini de göz önüne alarak yatırımcıların isteği, yatırımlarından bekledikleri getirilerini arttırmaktır. Hisse senedi, çeşitli menkul kıymetler, tahviller vb. ile oluşturdukları portföylerini yöneterek getirilerini arttırabilmektedirler (Ertuna, 1991: 9-27). Yatırımlardan beklenen getiri ile risk arasındaki ilişki nedeni ile yatırımcılar için portföy yönetimi önemli bir konu haline gelmektedir (Demirtaş ve Güngör, 2004: 104).

Portföy teorisi, çoklu risklerin incelenmesinde risklerin birbiri ile olan etkileşimleri açısından faydalı bir çerçeve sağlamaktadır (Dowd, 2002: 5).

Bu sebeple, riskten kaçınmak için yatırımcıların portföy çeşitlendirmesi yapması gerekmektedir. Ve bu çeşitlendirmenin mantığı herkesin bildiği bir tabir olan ‘tüm yumurtaları bir sepete koyma’ (Markowitz, 2002: 154) sözü ile anlatılmaktadır. Markowitz’in çalışmasına göre portföyde yer alan varlıkların arasındaki ilişkinin yön ve derecesini göz önüne alarak çeşitlendirme yoluna gidilir ise riskten korunma sağlanabilmektedir (Markowitz , 1952: 77-91).

Ayrıca firmalar riskten korunmak için türev araçları da kullanmaktadırlar. Daha çok büyük işletmeler tarafından kullanılan türev ürünler; döviz kuru, faiz oranı ve mal fiyatlarındaki dalgalanmaların yarattığı risklerden korunmak amacıyla kullanılmaktadır. Son zamanlarda gelişmiş ülkelerde forward, futures, opsiyon, swap gibi türev araçlar kullanılarak finansal risk yönetimi artış göstermektedir (Yücel , Mandacı ve Kurt, 2007: 2-3).

Birçok ülkede halka açık firmalar politikalar ve prosedürler geliştirerek risk yönetimine gereken önemini arttırmaktadır ancak bunu tüm firmaların yapması gerekmektedir. Çünkü bu konuda hiçbir şey yapmamak tüm riskleri kabul etmek anlamına gelmektedir. Bu riskleri yönetmenin ilk adımı; riskleri belirlemek olmaktadır. Bir firmanın zarar olasılığını azaltmak için risk yönetimi gerekmektedir. Kabul edilebilir bir risk seviyesinin belirlenmesi, yönetim stratejilerini belirlemede faydalı olmaktadır (Horcher, 2005: 180-183).

Belirlenen politikaların, alınan kararların uygulanması ve uygulanan politikaların sonuçlarının denetlenmesi risk yönetiminin son aşamalarıdır. Risk yönetimi, yönetim kurulu ve yönetim kuruluna bağlı risk yönetim komiteleri tarafından yürütülür. Yönetim sürecinin etkin ve iyi yönetilip yönetilmediği ise denetim ile anlaşılmaktadır (Altıntaş, 2006: 4).

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU RİSKİ VE YÖNETİMİ

Küresel piyasaların büyümesi ve uluslararası ticaretin gelişmesi döviz kurunda yaşanan dalgalanmaların; finans sektörü, yatırımcılar ve mal fiyatlarına yansımaları ile uluslararası alanda tüm sektörleri etkiliyor olması önemini arttırmaktadır. Kur da yaşanan bu dalgalanmalar uluslararası ticaret yapan tüm şirketleri etkileyen ve yönetilmesi gereken bir risk oluşturmaktadır (Doğanay, 2016: 151).

Firmaların firma değerlerini yükseltmeleri ve etkinliklerine kar ederek devam edebilmeleri döviz kurunda yaşanan dalgalanmaları doğru tahmin etmeleri ve bu değişimlere göre önlem almaları gerekmektedir (Ünal ve Altın, 2010: 278). Döviz kurunda meydana gelen dalgalanmaların tahmininin doğru yapılamaması, işletmelerin yaptıkları ticaretten elde etmeyi bekledikleri karlarda belirsizlik oluşturmaktadır (Maskus, 1986: 17).

Bu risk ile karşı karşıya kalan yatırımcılar, nakit ve kar akışlarında hakimiyeti devam ettirebilmeleri ve kurda yaşanan değişimlerden korunmak için hedging yöntemlerini kullanabilmektedirler (Popov ve Stutzmann, 2003: 19).

Çalışmanın bu bölümünde döviz kuru riskinden korunma yöntemleri detaylı bir şekilde irdelenecektir.

1. Döviz Kuru

Küreselleşme ile birlikte mal ve hizmet ticaretinin ulusal boyuttan uluslararası boyuta geçişi beraberinde döviz kuru riski problemini de getirmiştir. Ülkelerin kullandığı para birimlerinin farklılık göstermesi döviz kuru riskini ortaya çıkarmıştır.

Döviz kuru; iki ülkenin ulusal para birimleri arasında gerçekleşen, bir para biriminin diğeri ile takas edildiği oran anlamına gelmektedir. Dünyada her ülkenin kendi iktisadi yapısı ve konjonktürel durumuna uygun olarak seçebileceği birden fazla döviz kuru sistemi bulunmaktadır (Chaudhary, Hashmi ve Han, 2016: 85-86).

Döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalar firmaların rekabet gücü üzerinde etkili olduğundan uluslararası ticari faaliyetlerde döviz kuru büyük öneme sahip

olmaktadır. Kurlarda yaşanan bir değişim ile ulusal para birimi döviz karşısında değer kaybederek ülkenin ihracatını ve sermaye girişlerini arttırabilmektedir (Kurbanaliev, 2016: 24).

Enflasyon, kısa vadeli sermaye hareketleri, dış ödemeler denge bilançosunun durumu, yabancı paraya olan güvenin derecesi ya da politik etmenler döviz kurunu etkileyebilmektedirler (Kurbanaliev, 2016: 24).

1.1. Döviz ve Döviz Kuru Çeşitleri

Döviz, yabancı ülkelerin kullandığı paraların tümüne verilen addır (Seyidoğlu, 2013: 123).

Döviz, efektif ve kaydi olmak üzere iki şekilde adlandırılmaktadır. Nakit olan yabancı paralara efektif döviz adı verilirken, nakit olmayan ancak para yerine geçen senet, ödeme emri, vb. gibi ödeme araçları ise kaydi döviz olarak adlandırılmaktadır (Oksay, 2001: 3). Örneğin; Türkiye'nin ABD ile ticaret yapabilmesi için dolara ihtiyacı vardır ve dolar ulusal parası Türk lirası olan Türkiye için döviz niteliğindedir.

İki ülke arasında yapılan ticarete ülke paralarının birbirine dönüştürülmesi, yani bir birim yabancı para almak için ödenmesi gereken ulusal para miktarı kur aracılığı ile belirlenmektedir. Bu iki ülke parası arasındaki dönüşüm oranına ise kur denmektedir (Teker, 1999: 53).

Yani döviz kuru; bir ülke parasının diğer ülkelerin parası karşısındaki değerini ifade etmektedir. Ülkelerin farklı para birimleri kullanıyor olmaları, ticaret yapabilmek için paraların karşılıklı değerinin belirlenmesini gerekli kılmaktadır. Genellikle dolaylı ve dolaysız olmak üzere iki farklı yöntem ile döviz kuru belirlenmektedir.

Miktar fiyatlama olarak da adlandırılan dolaylı fiyat belirleme, ulusal para birimi esas alınarak yapılmaktadır. Yani; 1 Türk lirası = 0,4698 ABD doları veya 0,4698 ABD \$/TL şeklindeki hesaplama dolaylı fiyat belirleme olarak adlandırılır. Dolaysız fiyat belirlemede ise dolaylı fiyat belirlemenin tam tersi işlem uygulanır yani yabancı para birimi esas alınarak belirlenir. Örneğin; 1ABD doları = 2,1284 Türk lirası veya 2,1284 Türk lirası/\$. Ülkelerin enflasyon oranlarına, faiz oranlarına, uyguladıkları ticaret

politikalarına ve genel fiyat düzeylerine göre dövizin fiyatı değişmektedir. (Fettahoğlu, 2014: 122).

Döviz kurları; direkt kur, dolaylı kur ve çapraz kur olmak üzere üç farklı şekilde gösterilmektedir. Yabancı paranın ulusal para cinsinden ifade edilmesi direkt kur olarak adlandırılır. Örneğin; $1\$ = 1,3740$ Türk Lirası. Bir birim yabancı paranın başka bir birim yabancı para ile ifade edilmesi ise dolaylı kur olarak adlandırılmaktadır. Örneğin; $1\text{€} = 1,2020\$$. Dolar baz alınarak iki farklı para birimi arasındaki değişim oranını hesaplamaya ise çapraz kur denmektedir. Örneğin; $1\$ = 1,3740$ Türk Lirası ve $1\$ = 1,2064$ İsviçre Frangı olsun. Bu durumda bir birim İsviçre Frankının Türk Lirası karşılığını $1,3740/1,2064=1,1389$ olarak bulabiliriz. Yani 1 İsviçre Frankı=1,1389 Türk Lirası'dır (Erdoğan, 1995: 19).

Ekonominin iç ve dış dengesinin belirlenmesinde önemi büyük olan döviz kurlarında gerçekleşen değişimleri belirleyen sistemlere döviz kuru sistemi denilmektedir. Bu sistem ulusal paranın döviz karşısındaki değerinin hangi otorite ile ne oranda ve nasıl bağdaştırılacağına yönelik kuralları koymaktadır (Cengiz , 2018: 2-3).

Döviz kurunun değerini o ülkede uygulanan döviz kuru politikaları belirlemektedir. Örneğin; ülkede dalgalı döviz kuru politikası uygulanıyorsa, döviz kuru piyasadaki arz ve talebe göre belirlenmektedir. Eğer ülke sabit döviz kuru politikası uyguluyorsa; döviz kurunu ülkenin Merkez Bankası belirlemektedir. Ülke karma kur politikası uyguluyorsa; döviz kuru, piyasadaki arz ve talebe göre belirlenmektedir ancak gerekli görülen (kurun aşırı dalgalanması) durumda Merkez Bankası döviz kurlarına müdahalede bulunmaktadır (Eğilmez, 2013).

1.2. Döviz Kuru Sistemleri

Döviz kurlarının belirlenmesinde ve döviz fiyatlarının değiştirilmesinde kullanılan kurallara döviz kuru sistemi denilmektedir (Yapraklı, 2007: 1).

Döviz kuru sistemleri; döviz kuru ve döviz piyasası işleyişinin belirlenmesinde resmi otoritenin mi yoksa piyasa mekanizmasının mı söz sahibi olduğuna göre belirlenmektedir.

Döviz kuru sistemleri, kurlar belirlenirken resmi otoritenin etkin olduğu sabit kur, piyasa mekanizmasının etkin olduğu esnek kur ve iki otorite arasında oluşan karma kur olmak üzere üç bölüme ayrılmaktadır.

Uluslararası ticaret yapan firmalar için sermaye hareketleri ve dış ticaret dengesi üzerinde etkili olmasından dolayı döviz kuru önem arz etmektedir. Döviz kurunun gerçek değerinin altında belirlenmesi durumunda yani kurun düşük olması durumunda ülke parası döviz karşısında değerlendirilmektedir. Bu durum ülkenin ihracatını düşürürken ithalatını arttırmakta ve ödemeler bilançosunun açık vermesine neden olmaktadır. Ters durumda ise, yani döviz kurunun gerçek değerinin üzerinde belirlendiği yüksek kur durumunda; ülke parası döviz karşısında değer kaybederek ülkenin ihracatı artarken ithalatı azalmakta ve ödemeler bilançosu fazla vermektedir (Karagül ve İlter, 2011: 15-16).

1.2.1. Sabit Döviz Kuru

1870'ten 1914'e kadar olan dönemde uygulanan altın standardı bu sistemin en eski uygulamasıdır. Altın standartında her ülke parasının değerini belirli ağırlıktaki altın cinsinden tanımlamaktadır. İkinci Dünya Savaşından sonra uygulanan Bretton Woods sistemi de sabit kur sistemine dayanmaktadır. Savaş sonrası bütün paralar dolara bağlanmıştır. Merkez bankaları kurun sabitliğini korumak için dolar alım-satımı yaparak piyasaya müdahale etmektedir (Seyidoğlu, 2013: 22-23).

Bu sistemde bir ülke ulusal parasını başka bir ülkenin ulusal parasına ya da çeşitli ulusal paralardan oluşan bir hesap birimine bağlamaktadır. Bretton Woods sisteminde bu para Amerikan doları iken Avrupa Para Sisteminde birleşik para durumunda olan Avrupa Hesap Birimi (ECU)'dir. Belirlenen bu sabit fiyata parite adı verilmekte ve piyasa fiyatları belirlenen parite etrafında sınırlı hareket edebilmektedir. Merkez bankasının görevi; kuru belirlenen parite içerisinde tutmaya çalışmaktır (Seyidoğlu, 2013: 33-37). Döviz kurunun istikrarını sağlayabilmesi için Merkez Bankasının elinde yeterli altın veya döviz stokunun olması gerekmektedir. Alıcı ve satıcı olarak girdiği döviz piyasasında kurlar yükselirken Merkez Bankası piyasaya döviz sürmekte, kurlar düşmeye başladığında ise piyasadaki döviz alımı yapmak için tanzim satışlar yaparak kuru sabit tutmaya çalışmaktadır (Parasız, 1997: 493).

Bu sistem, kur belirsizliğini ortadan kaldırarak uluslararası ticaret ve yatırımları arttırmakta, parasal krizlerin ekonomiye yayılmasını engellemekte ve finans sisteminin daha etkin işlemesine neden olmaktadır (Yanar, 2008: 258).

Dezavantajları ise; sistem iç ve dış kaynaklı şoklara karşı kırılgan bir yapı içermekte, yüksek döviz rezervi bulundurmaya gerektirmekte, dış denkleşmenin yükünü açık veren ülkelere yüklemektedir (Yapraklı, 2007: 12-14).

1.2.2. Esnek Döviz Kuru

Esnek döviz kuru, devlet müdahalesinin olmadığı, döviz fiyatının piyasadaki arz ve talebe göre serbestçe değişebildiği sistemdir (Seyidoğlu, 2013: 13).

Sabit döviz kuru sisteminde Merkez Bankasının piyasaya müdahale edebilmek amacıyla rezerv bulundurması zorunluluğu vardı ancak bu sistemde kurlar tamamen döviz arz ve talebine göre belirlendiğinden döviz ihtiyacı kur aracılığı ile kendiliğinden dengeye gelmektedir. Esnek döviz kuru sistemi; piyasa koşullarına daha hızlı uyum sağlamakta ve dış ödemeler ile ilgili olan işlemleri kolaylaştırmaktadır (Özbek, 1999: 19).

Krugman ve Obstfeld, (2003: 568-569)'e göre esnek döviz kuru; para politikasına özerklik sağlamak, asimetriyi ortadan kaldırmakta ve kurların otomatik ayarlanmasını sağlamaktadır. Sistemin diğer faydaları ise; sabit döviz kuru sisteminde olduğu gibi aşırı döviz rezervi bulundurmaya gerek olmamakta, kurların sürekli denetlenmesi gerekmediğinden bürokratik işlemlerden tasarruf sağlamak, ülke parasının gerçek değerini göstermekte ve bu sistemde ani dış değişimlerde ekonomi daha çabuk adapte olmaktadır (Seyidoğlu, 2013: 14-15).

Bu sistemi savunanlar; esnek döviz kuru sisteminin ödemeler dengesi üzerinde daha etkili olduğuna, ödemeler bilançosunun otomatik olarak dengeye geldiğinden ülkelerin iç dengelerinin daha kolay sağlanabileceğine değinmektedirler (Parasız, 2007: 266).

Sistemin sakıncalarını ise şöyle sıralamak mümkündür; disiplin sorunu yaratmakta (Merkez Bankasının para disiplininin çıkararak enflasyonist politikalar izlemesi), spekülasyona ve para politikalarında istikrarsızlığa neden olmakta, uluslararası yatırıma ve ticarete kısıtlama getirmekte, koordinasyonsuz ekonomi politikaları oluşturmakta ve ekonomideki belirsizliği arttırmaktadır (Krugman ve Obstfeld, 2003: 573).

1.2.3. Karma Döviz Kuru

Sabit döviz kuru ve esnek döviz kuru sistemleri arasında ülkelerin ekonomik ve siyasi durumlarına göre oluşan sistemdir. Döviz kurlarının piyasadaki arz ve talebe göre oluştuğu ancak gerekli görülen koşullarda merkezi otoritenin de müdahalede bulunabildiği sisteme karma kur sistemi denilmektedir.

Merkez bankasının müdahalesi ülkelerin izledikleri politikaya göre değişebilmektedir. Kur dalgalanmalarını gözetimi altında tutan Merkez Bankası, dengesizliği gidermek amacı ile piyasada alım satım yapabilmektedir (Seyidoğlu, 2013: 14). Bir başka yol da faiz oranlarında ayarlama yaparak kurdaki dalgalanmayı önleyebilmektedir. Örneğin; pazara büyük miktarda ulusal para arzı yapıldığında faiz oranlarını yükselterek kuru dengede tutmaya çalışabilmektedir (Orhan ve Erdoğan, 2013: 555).

Sabit ve esnek döviz kuru sistemleri olumlu yönlerini barındıran karma döviz kuru sistemleri (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000: 1-6; Seyidoğlu, 2013: 11-19):

- Serbest dalgalanma; ulusal paranın değerinin piyasada belirlendiği bu sistemde piyasadaki oynaklığı gidermek amacı ile müdahalelerde bulunulmaktadır.
- Ayarlanabilir sabit kur sistemi; gelişen durumlara göre düzenli olarak belirlenen bir döviz kuru ve dalgalanma bandı bulunmaktadır.
- Kaygan aralık; denge döviz kuruna ulaşıncaya kadar, önceden belirlenmiş miktar ve yüzdelerle belirlenen aralıklarda döviz kuru değiştirilmektedir.
- Gözetimli dalgalanma sistemi; önceden kararlaştırılan kurallara göre parasal otorite tarafından döviz kurlarına müdahale edilmektedir.
- Para kurulu; sabit bir kur ile ulusal paranın yasal düzenlemeler aracılığıyla döviz ile değişimini ifade etmektedir.
- Tam dolarizasyon; bu sistemde ülkenin ulusal parası başka bir ülkenin ulusal para birimine bağlanmaktadır.

1.3. Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemleri

Bu bölümde; cumhuriyetin kuruluşundan günümüze kadar ülkemizde uygulanan döviz kuru politikaları anlatılacaktır.

1.3.1. 1923-1980 Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Sistemleri

Cumhuriyetin kuruluşundan günümüze kadar geçen dönemde uygulanan döviz kuru politikalarına bakıldığında sabit döviz kuru politikasının daha çok kullanıldığı görülmektedir. 1923 yılından 1950 yılına kadar İngiliz sterlini referans para olarak kullanılmış ve Türk lirası, İngiliz sterlini karşısında serbest dalgalanmaya bırakılmıştır. Ancak 1929 Buhranından sonra Türk lirasının İngiliz sterlini karşısında hızla değer kaybetmesiyle liberal ekonomi görüşünden vazgeçilmiştir (Arat, 2003: 36).

Türk Lirasındaki hızlı değer kaybından sonra 1930 yılında 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu yürürlüğe koyulmuş ve aynı yıl Merkez Bankası kurularak döviz kurlarının hareketi Merkez Bankasının sorumluluğuna bırakılmıştır (Önder, 2016: 345). Alınan bu tedbirler ve uygulanan korumacı politikalar sayesinde Türk lirasının konvertibilitesine son verilmiş ve belirli bir döneme kadar Türk Lirasının değerinde artış gözlemlenmiştir.

1940 yılından sonra çıkarılan “Milli Koruma Kanunu” ile hükümetlerin ithalat ve ihracat üzerindeki yetkileri arttırılarak altın ve döviz rezervlerinde artış yaşanması sağlanmıştır (Kalaycıoğlu, 1983: 106).

İkinci dünya savaşından sonra kurulan uluslararası kuruluşlar savaş döneminde uygulanan politikalara son vererek uluslararası ilişkilerde libaralleşmeyi teşvik etmişlerdir. Türkiye, Cumhuriyet tarihinin ilk döviz kuru ayarlamasını yapmış ve Bretton Woods sistemini benimseyerek ayarlanabilir sabit kur rejimini uygulamaya koymuştur (Tezel, 1986: 135).

1950 yılından sonra referans para olarak ABD Dolarının kullanılmaya başlanmasıyla Türkiye’nin dış ödemelerinde büyük açıklar oluşmuş ve hükümetin yeni önlemler alması zorunlu hale gelmiştir. 1956 yılında 1 ABD Doları = 2,80 TL olan kur yeniden belirlenerek, 1 ABD Doları = 5,25-5,50 olmuştur. Dış ödemelerdeki artışın yanı sıra enflasyon artışı ve kara borsadaki döviz fiyatlarının da 20 TL’ye yükselmesiyle 1958

yılında devalüasyon yapılarak 1 ABD Doları = 9 TL olarak belirlenmiştir (Arat, 2003: 36-38).

1973 yılında yaşanan petrol krizinin de etkisiyle ekonomide sorunlar meydana gelmiş, ithattaki yüksek oranlı artışlar dış ticaret açığını arttırmıştır ve 24 Ocak 1980'e kadar birden fazla devalüasyon yapılmıştır (Karluk, 1996: 524). Yapılan bu devalüasyonlarda ithalat kısılarak ihracatın arttırılması hedeflenmiştir. Ancak yeterli yabancı sermayeye sahip olunmadığı, yurtiçi tasarrufların teşvik edilmediği ve dışa dönük bir politika uygulanmadığından ödemeler dengesi sorunu ve borç krizi ile sonuçlanmıştır (Şenses, 1988: 3-17).

1.3.2. Türkiye'de 1980 Yılı Sonrasında Uygulanan Döviz Kuru Sistemleri

1970'li yıllarda yaşanan petrol krizi sebebiyle bir çok Batı ülkesi stagflasyon yaşarken Japonya, Tayvan, Singapur ve Güney Kore gibi ülkelerin durgunluk dönemini kısa sürede atlatmaları ekonomiye yeni bir model gelmesini sağlamıştır. "İhracata Dönük Büyüme" modelinin tanınmasına Dünya Bankası öncülük yaparak, ekonomik serbestleşmeyi ve ihracata yönelerek büyümenin ülkeler arasındaki bütünleşmeden geçeceğini vurgulamıştır. Sonrasında serbestleşme hareketi IMF ve Dünya Bankası aracılığıyla "İhracata Dönük Büyüme İçin Serbestleşme" modeline dönüştürülmüştür (Kazgan, 2002: 118-119).

Bu gelişmeler ışığında; fiyat istikrarını sağlamak, piyasa ekonomisine işlerlik kazandırmak, ekonomik büyümeyi gerçekleştirmek, kaynak tahsisinin etkinliğini sağlamak ve dışa açılarak yapısal değişikliği gerçekleştirmek için 24 Ocak 1980 tarihinde İstikrar Programı uygulamaya koyulmuştur (Ay, 2000: 16).

Resmi döviz kuru piyasa döviz kuruna yakınlaştırılarak aşırı değerlenmiş kur olgusunun ortadan kaldırılması ve ihracat gelirlerinin arttırılması amaçlanarak, 5 Ocak 1980 yılında %33 oranında bir devalüasyon yapılmış ve doların değeri 41,1 TL'den 70 TL'ye indirilmiştir (Özkök, 2003: 157). İzlenen esnek döviz kuru politikası bırakılarak 1 Mayıs 1981 yılında, döviz kurlarının Merkez Bankası tarafından günlük olarak ilan edilmeye başlandığı tek kur uygulamasına geçilmiştir (Kalaycıoğlu, 1983: 124).

Türk lirasının konvertibilitesini ve sistemin liberalize edilmesini sağlamak amaçlanmış olsa da piyasalarda karışıklığa ve anti-ihracat eğilimine neden olduğundan 1982 yılında katlı kur sistemi terk edilmiş ve ticari bankalara döviz alım satımı yapabilme ve mevduat hesabı açabilme yetkisi verilmiştir (Sever, 2004: 135).

1980-83 yılları arasında ihracat gelirleri artmış, uygulanan politikalar sayesinde ödemeler bilançosu açıkları ve dış ticaret açıkları azalmıştır (Şahin, 2000: 202-204). Bu gelişmeler sayesinde Türkiye dış piyasalardan serbestçe borçlanabilme olanağı elde etmiş ve IMF'in para arzı üzerindeki sıkı denetiminin azalmasıyla; 1984 yılında mal, hizmet, sermaye ve döviz piyasalarında serbestleşme hızlanmıştır. (Kazgan, 1999: 138).

1987 yılına kadar bir çok alanda gelişmeler yaşanmış; büyüme hızı artmış, ihracat gelirlerinin artışı ülkenin finans piyasalarında güvenilirliği yükseltmiştir. 1987 yılının sonlarında enflasyonun artmasıyla TL'den kaçışın hızlanması, dövize olan talebin artması, artan spekülasyonlar döviz sıkışıklığını arttırarak; 1988 yılında kısa vadede ithalatı yavaşlatıp döviz girişini hızlandırarak TL'den kaçışı önlemeyi amaçlayan istikrar tedbirlerinin alınmasını zorunlu hale getirmiştir (Gümüşeli, 1994: 97).

Alınan istikrar tedbirlerine rağmen 1989 yılına kadar enflasyon düşürülememiş ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesiyle 1889-1890 yıllarında kısa vadeli sermaye girişi artmış ve TL 1991'de yaşanan Körfez Krizi'ne kadar reel olarak değer kazanmıştır (Arat, 2003: 40).

Körfez Krizinin de etkisiyle TL, ABD Doları karşısında %72,9 oranında değer kaybetmiştir. Kamu kesiminin yoğun bir borçlanma sürecinde olması nedeniyle, 1992 yılında TCMB'nın orta süreli amaçlarına yönelik açıkladığı yeni para programı amacından sapmıştır. Programın amacı dışına çıkması nedeniyle Merkez Bankası, açık piyasa işlemleri ile piyasadan nakit çekerek ve döviz satarak parasal gelişmenin olumsuz etkisini gidermeye çalışmıştır (Kepenek ve Yentürk, 2003: 219).

1993 yılında hükümetin faiz oranlarını düşürmeye çalışması spekülasyon hareketlerin başlamasına neden olmuş, bankaların açık pozisyonlarını kapatmaya çalışmak için dövize yönelmesi döviz kurlarını yükseltmiştir. Merkez Bankası her ne kadar kurları korumaya çalışsa da rezervinin çoğunu kaybetmiş ve gecelik faizler aşırı artmıştır. 1994'ün ilk ayında 15 000 TL olan ABD doları Nisan ayında 38 000 TL ye

yükselmiştir (Kibritçioğlu, Köse ve Uğur, 1998: 8). 1994 yılında oluşan ekonomik krizi önlemek amacıyla 5 Nisan kararları alınmıştır.

Alınan bu kararlarla kurlar, Merkez Bankasının her ay belirleyeceği bir band içerisinde serbest dalgalanmaya bırakılmıştır (Karluk, 1996: 529). Yaşanan bu kriz sonrası alınan kararların tam olarak uygulanamaması nedeniyle IMF ile anlaşarak,

enflasyonu düşürmek amacıyla 9 Aralık 1999 tarihli bir Niyet Mektubu ile 17. Stand-By Düzenlemesi yürürlüğe girmiştir. Bu düzenlemeye göre nominal döviz kuru “çapa”olarak kullanılacak, kamu maliyesinde yeniden düzenlemelere gidilecek, özelleştirmeye ağırlık verilerek sosyal güvenlik ve tarım alanlarında yapısal reformlar geliştirilecekti ancak program 2001 yılında çökerek dalgalı kura geçilmiş ve Güçlü Ekonomiye Geçiş adı altında yeni bir program uygulanmaya başlamıştır (Ataç, 2003: 15-16).

Programın ana başlıkları; kamu maliyesi, gelirler politikası, özzelleştirme, para politikası, bankacılık ve acil yasal düzenlemelerden oluşmakta ve program ile, enflasyonu makul bir seviyeye indirmek, ödemeler dengesindeki açığı azaltmak, işsizlik oranlarını düşürmek ve sürdürülebilir bir ekonomik büyümeyi gerçekleştirmek hedeflenmiştir (Taşar, 2010: 78).

İki ana döneme ayrılan döviz kuru politikasının ilk 18 aylık döneminde kur TCMB tarafından enflasyon hedefine uygun olarak günlük kur ayarlaması temeline dayandırılmıştır. Uygulamaya göre, 1 ABD Doları + 0,77 Euro kur sepeti artış oranı günlük bazda bir yılı kapsayacak şekilde kamuoyuna açıklanmıştır. İkinci 18 aylık dönemde ise, kademeli genişleyen bant sistemine geçilerek, sepet kuru bant hızının belirlenen bant içerisinde hareket etmesi sağlanıp, kurun bant içerisindeki hareketine müdahale edilmediği daha esnek bir kura geçişin başlayacağı anlatılmıştır. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile enflasyon hedeflemesi yapılmış, sabit döviz kurunun terkedilmesi nedeniyle ortaya çıkan istikrarsızlık ve güven sorunun giderilmesi amaçlanmıştır (Yıldırım, 2003: 102-103).

Merkez Bankası 2002 yılında da, döviz kurunun piyasadaki arz ve talebe göre belirlendiği, sadece aşırı dalgalanma dönemlerinde müdahalede bulunacağı dalgalı kur rejimi uygulamasına devam etmiştir. 2001 yılında yaşanan daralmanın ardından 2002 yılında büyüme sürecine girmiş ve olumlu beklentiler oluşmuştur. Uygulanan sıkı para

ve iddialı faiz dışı fazla hedeflerini içeren maliye politikalarına dayalı ekonomik program, talep yetersizliğinin cari işlemler dengesini desteklemesi ve uluslararası kuruluşlardan sağlanan finansal destekler ödemeler dengesini güçlendirmiş ve Türk Lirasının güçlenme eğilimi devam etmiştir (TCMB, 2002: 16-20).

2002-2010 yılları arasında dalgalı döviz kuru rejimi uygulanmaya devam edilmiş ve Merkez Bankası müdahaleleri sadece aşırı dalgalanma durumunda gerçekleşmiştir (Hepaktan, Çınar ve Dündar, 2011: 67). Ancak 2008 yılında gerçekleşen dünya finansal krizi nedeniyle TCMB çeşitli likidite ve döviz piyasası müdahalelerinde bulundu. Döviz alım ihalelerinin yerini döviz satım ihaleleri aldı ve 2009'un ikinci yarısına kadar doğrudan döviz müdahalelerinde bulunarak 15 milyar dolar civarında döviz sattı (Cömert, 2016: 19).

2010 yılında da ülkemizde dalgalı kur rejimini uygulamaya devam edilmiş ve TCMB piyasadaki döviz arz ve talebinin mümkün olduğunca etkilememeye çalışarak rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri gerçekleştirmiştir (TCMB, 2010: 14).

2012 yılında enflasyon ve döviz kurunda aşırı artış gözlenlenmiş ve Türk Lirasının değerinde düşüş görülmüştür. Bu yılda daha önceki yıllarda olduğu gibi kurlar piyasa döviz arz ve talebine göre belirlenmiştir. Döviz piyasasına rezerv sağlamak amacıyla 2011 yılında başlatılan döviz satım ihalelerine 2012 yılında da devam edilmiştir (TCMB, 2012: 3-14).

2001 yılından beri uygulanan dalgalı döviz kuru rejimi çerçevesinde TCMB'nın doğrudan net döviz alımları, ihracat reeskont kredileri ve rezerv opsiyon mekanizması gibi araçları kullanarak döviz ve altın rezervlerinde yaklaşık 115 milyar ABD doları artış sağlanmıştır (TCMB, 2013: 11).

2014 yılından sonra küresel piyasalardaki dalgalanmaya karşı döviz satım ihalelerinin esnekliği arttırılmıştır (TCMB, 2015: 4).

İlerleyen yıllarda da dalgalı döviz kuru uygulamasına devam edilmiş ve enflasyon hedeflenenin üzerinde seyretmiştir. Yıllar itibari ile küresel ve ulusal piyasalarda yaşanan ekonomik ve sosyal sorunlar nedeniyle Türk Lirasının değerinde düşüşler yaşanmaya devam etmiştir. 2017 yılında 1\$ = 3,8 Türk Lirası civarında olan ABD doları 2018 yılı sonlarında 1\$ = 5,43 Türk Lirası, 2019 sonlarında ise daha da değer kaybederek 1\$ = 5,71 Türk Lirası olarak izlenmiştir.

2. Döviz Kurlarının Belirlenmesinde Teorik Yaklaşımlar

Kurları etkileyen ekonomik ve sosyal faktörlerin birden fazla ve karmaşık olması, tek bir teori ile açıklanmasına imkân vermemektedir. Bu sebeple; kurların belirlenmesindeki yaklaşımları; statik bir yöntem olan geleneksel yaklaşım ve döviz piyasasında, teknolojiye ve finansal piyasalardaki değişimleri de içeren dinamik bir yöntem olan modern yaklaşımlar olarak açıklamak mümkün olmaktadır (Öztürk ve Bayraktar, 2010: 187-188).

2.1. Kurları Açıklamaya Yönelik Geleneksel Cari Hesap Yaklaşımları

Geleneksel yaklaşımlarda, genellikle sabit kur sistemlerinin kullanıldığı ve uluslararası sermaye hareketlerinin çok fazla olmadığı dönemlere uygun olarak (Cengiz , 2018: 4) kurları belirlemede dış ticaret akımları ve satın alma paritesi gücü gibi uzun dönemli belirleyiciler kullanılmaktadır.

2.1.1. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı

Ulusal paranın değerinin dış ticaret bilançosu tarafından belirlendiği yaklaşım, dış ticaret akımları yaklaşımı olarak adlandırılmaktadır. Dış ticaretin fazla verdiği dönemlerde ülke parasının değeri yabancı para birimlerine göre yükselirken; dış ticaretin açık verdiği dönemlerde ulusal para birimi yabancı para birimleri karşısında düşüş yaşamaktadır. Ülke parasının değerinde etkili olan birçok faktör bulunmaktadır. Teknolojideki gelişmeler, tüketici tercihlerinin ulusal piyasadaki mallara ve yabancı mallara olan eğilimi, faktör stokunda yaşanan değişimler gibi dış ticaret dengesinde etkili olan unsurlar ülkelerin milli parasının değerini de belirlemekte etkili olmaktadır. Örneğin; bir ülkede yaşanan reel gelir artışı ithal mallara olan talebi arttırarak kurların yükselmesine neden olmaktadır (Seyidoğlu, 2013: 194-195).

Sabit döviz kuru sisteminde, dış ödemeler dengesi sürekli açık veren ülkeler kurları değiştirmek için; ülke içindeki ithal malların değerinin arttırılarak ithalatın azaltılıp yerli malların değerinin ise düşürülerek ihracata yönelimin arttırıldığı ulusal paralarının değerinde devalüasyona gitmektedirler. Esnek döviz kuru sisteminde ise; döviz kurları arz ve talebe göre belirlenmektedir. Bu nedenle iktidarın herhangi bir müdahalesi gerekmemektedir (Öztürk, 2009: 105).

2.1.2. Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı

‘Döviz kurlarının enflasyon teorisi’ olarak ta adlandırılan satın alma gücü paritesi; kuru belirleyen hareketin fiyat düzeylerindeki değişimler olduğunu ileri sürmektedir (Dornbusch, 1985: 1).

Uluslararası ticarete konu olan bir ürünün, döviz kurları ile dönüştürüldüğünde tek bir fiyatın belirlenmesi ‘tek fiyat yasası’ olarak tanımlanmaktadır (Claassen, 1998: 30). Bu yasada taşıma maliyetlerinin ve uluslararası ticaret kısıtlamalarının olmadığı düşünülerek; ürün fiyatının belirli bir kurdan ulusal paraya dönüştürüldüğünde tüm dünyada o fiyatın geçerli olduğu varsayılmaktadır (Krugman, Obstfeld ve Melitz, 2012: 385).

Yani uluslararası ticaret açısından bakıldığında dünyanın her yerinde aynı olan bir ürünün fiyatının da aynı olması anlamına gelmektedir (Öztürk ve Bayraktar, 2010: 162).

Mutlak satınalma gücü paritesi yaklaşımında bir malın fiyatı iki ülkede belirli bir kurda eşitlenmekte ancak kalite farkları, gümrük vergileri, taşıma maliyetleri ve kotalar düşünüldüğünde bu yaklaşım epey güç olmaktadır. Göreli sabit fiyat paritesi yaklaşımı ise; aynı malın farklı iki ülkedeki fiyat değişim hızlarının belirli bir kurda eşit olduğu varsayılmaktadır. Bu yaklaşımda ülkedeki enflasyonun durumuna göre kurda değişim olması gerektiği ileri sürülmektedir (Seyidoğlu, 2013: 195-196).

2.2. Kurları Açıklamaya Yönelik Modern Varlık Piyasası Yaklaşımları

Esnek döviz kuru sisteminin benimsenmesi ile kurlarda meydana gelen dalgalanmalar, petrol krizleri, para arz ve talebinde oluşan değişimler, ücret ve fiyat katılıkları, arz ve küresel reel şoklar, beklentilerdeki değişimler, teknolojik gelişmeler vb. olayların artması nedeni ile kurları belirlemede yetersiz kalan geleneksel yaklaşımların yerini yeni yaklaşımlar almaktadır (Öztürk ve Bayraktar, 2010: 165).

2.2.1. Mundell Fleming Modeli

Robert Mundel ve Marcus Fleming tarafından ortaya atılan yaklaşım döviz kurlarını sermaye hareketliliğini göz önünde bulundurarak açıklamaktadır. (Tunca, 2005: 349).

Uluslararası sermaye hareketlerinin yoğun olduğu dönemde, yurtiçi ve yurtdışında faiz oranında yaşanan küçük bir değişim sermayenin yer değiştirmesine neden olarak

yerli ve yabancı menkul kıymetler arasında tam ikame sağlamaktadır. Sermaye hareketliliğinin tam ve sabit kur sisteminin uygulandığı dönemde genişletici para politikası uygulandığında; düşen faiz oranları ülkeden sermaye çıkışına neden olmakta, sermaye hareketinde yaşanan bu değişim ise yabancı paraya olan talebi arttırarak kuru yükseltmektedir. MB kuru düzene getirmek amacıyla döviz satarak milli para alışı yapmakta, bu durum ise rezervleri azaltarak para arzında düşüşe neden olmakta ve milli gelirden değişim gerçekleşmektedir. Yani para politikası bu şartlar altında etkili olmamaktadır. Genişletici maliye politikası uygulandığında; ulusal faiz oranları yutdışı faiz oranlarından daha yüksek olacağından ülkeye sermaye girişi artmakta. Yabancı para ülkede arttığından ulusal para değer kazanmakta, MB faiz oranlarını eşitlemek amacı ile piyasadan yabancı para satın alarak ulusal para satmaktadır. Yani, genişletici maliye politikası bu şartlar altında etkili olmaktadır (Öztürk ve Bayraktar, 2010: 166-167).

Tam sermaye hareketliliği ve esnek kur koşullarında genişletici para politikası uygulanması; ulusal faiz oranlarının düşük olması nedeni ile ülkeden sermaye çıkışlarının olmasına ve yabancı paraya olan talebin artarak kurun yükselmesine neden olmaktadır. kur hareketlerinin piyasa arz ve talebine bırakılan bu sistemde; yüksek kurda ihracatın artması ödemeler bilançosunu da arttırmaktadır. Yani bu politika etkili olmaktadır. Genişletici maliye politikasında ise; faiz oranlarının artması sermaye girişini arttırarak milli paranın değerinde artış yaşanmasına ve ithalatın artmasına neden olmaktadır. yani genişletici maliye politikası esnek kur koşulları altında etki sağlayamamaktadır (Öztürk ve Bayraktar, 2010: 167) .

Bu yaklaşımda; döviz kuru değişimleri reel olarak ele alınmakta, para talebi, faiz oranı ve belirli bir gelir seviyesinde para arzına eşit olduğu ve kurun gelecekte değişmeyeceği kabul edilmektedir (Bulut, 2005: 111-112).

2.2.2. Parasalcı Yaklaşım

Para arzı ile fiyatlar arasındaki ilişkiyi açıklayan miktar teorisine göre; dışsal nominal para arzının fiyatları, reel faiz oranı ve reel gelirin ise reel para talebini belirlediği bilinmektedir. Yani bir ülkenin ekonomisi büyüme gösterdiğinde, ulusal para birimi de değer kazanarak döviz kurunu düşürmektedir (Oksay, 2001: 44-45).

Talebi belirleyen etmenler sabit kalıp para stoku artarsa; arzı artan bu paranın yerli ve yabancı mal ve hizmetlere ve faiz getirisi için yerli ve yabancı menkul kıymetlere

harcanması döviz talebini arttırarak cari döviz kurunu artmasına sebebiyet vermektedir. Ancak; para talebi sabit olan bir durumda para arzının azalması ise döviz talebini kısarak kurun düşmesine sebebiyet verecektir (Seyidoğlu, 2013: 97-99). Yani bu yaklaşımda döviz kurları, ülkelerin para birimlerinin nispi arz ve talebine göre belirlenmektedir (Bulut, 2005: 133).

Kısacası; para arzının para talebinden yüksek olduğu durumda, söz konusu para döviz karşısında değer kaybetmekte, para talebinin para arzından yüksek olduğu durumda ise söz konusu para döviz karşısında değer kazanmaktadır. Döviz kurunu belirleyen reel faktörler, faiz oranı ve üretim seviyesinin etkisi altında kalmaktadırlar (Claassen, 1998: 37).

2.2.3. Portföy Dengesi Yaklaşımı

Harry Markowitz (1952: 77-91)'in sistematik risk ve portföy getirileri arasındaki ilişkiyi incelediği portföy teorisi ve James Tobin'in (1958: 65-86) Markowitz'in teoremine risksiz menkul kıymetleri dahil ederek ele aldığı portföy teorisinden yararlanılmaktadır. Markowitz teorisinde daha önce hesaba katılmayan risk kavramını kullanarak en uygun portföy yatırımını bulmaya çalışmaktadır. Yatırımcıların yatırımlarını risksiz varlıklara ve risk içeren portföylere yaptıklarını öne süren Tobin Markowitz'in çalışmasına nakit parayı da dahil etmektedir (Öztürk ve Bayraktar, 2010: 171).

Bu yaklaşımın içeriği; 'tüm yumurtaları aynı sepete koyma' sözü ile anlatılan portföy çeşitlendirmesi yapılarak yatırımların riskten korunması olmaktadır (Markowitz , 2002:154).

Yatırımcının, yatırım yaparken yerli ve yabancı menkul kıymetleri seçmesi sonrası kurdaki dalgalanmaları önceden göremediği için yabancı varlıklara yaptığı yatırımların getirisinde oluşacak olan riskin etkisini azaltmak için ek prim talebine başvurmasını gerektirmektedir. Parasalcı yaklaşımda tüm menkul kıymetler tam ikame olarak kabul edildiği ve riskin eşit varsayıldığından risk primine yer verilmemekte ancak portföy tercihi yaklaşımında yabancı yatırımların daha riskli olduğu kabul edilmekte ve risk primi talep edilmekte ve döviz kurları bu vaziyetten etkilenmektedir (Seyidoğlu, 2013: 202).

2.2.4. Para İkamesi Yaklaşımı

Para ikamesi; bir ülkede mütemekkin olanların ulusal para yerine döviz bulundurmak istemesi olarak tanımlanmaktadır. Yaklaşım ise; uluslararası ölçekte döviz işlemlerinin öne çıktığı ve ekonomik oyuncuların çeşitli para birimlerinden meydana gelen en uygun portföyü oluşturmanın önemli olduğunu ifade etmektedir. Döviz ikamesini içeren para ikamesi yaklaşımı; ülkelerin parasal tedbirlerde birbirlerine tabi olduklarını ve parasal işbirliğinin önemli olduğu sonucuna varmaktadır (Plihon, 1995: 67-68).

Para ikamesi yaklaşımı sabit kur sisteminin uygulandığı zamanlarda, bir ülkenin milli parasının değerinin düşeceği beklentisinin varsayımında; ulusal paradan dövize ikame gerçekleşmekte ve burum MB döviz rezervlerini eriterek ulusal paranın değerinde beklenen değer düşüklüğünü daha da arttırmaktadır (Seyidoğlu, 2013: 208).

Bu yaklaşım; para birimi istikrarlı olan düşük enflasyona sahip gelişmiş ülkelere nazaran, istikrarsız para birimi ve yüksek enflasyona sahip gelişmekte olan ülkelerde yaşanan döviz kuru dalgalanmalarını açıklamada geçerlilik göstermektedir (Ertürk , 1991: 124).

Yüksek enflasyonun ve asimetrik ikamenin söz konusu olduğu ülkelere; yatırımcılar, varlıklarının reel değerini korumak, nakit varlıklar edinmek ve enflasyon vergisinden kaçınmak için döviz talebinde bulunmaktadırlar (Öztürk ve Bayraktar, 2010: 175).

3. Döviz Kuru Riski

Ülkelerin kendi kendine yetememesi ve dünyanın bütün bir pazar haline gelmesi ile iki ya da daha fazla ülke arasında uluslararası ticaret kaçınılmaz olmaktadır. Döviz kuru, bir ülkenin ulusal para birimini diğer ülkelerin para birimleri cinsinden ölçmektedir. Herhangi bir ülkede dövizin yukarı doğru bir değişimi fiyat istikrarsızlığına neden olacak, ekonominin büyümesini yavaşlatacak ve sektörler üzerinde olumsuz etkiye neden olacaktır (Kolapo ve Lawal, 2020: 1).

Glaum (1990: 66)'a göre döviz kuru riski; gelecekte döviz kurunda meydana gelebilecek dalgalanmaların neden olduğu varlıkların, kaynakların ve nakit akımlarının

ülke parası değerinde neden olacağı değişme olasılığıdır. Uluslararası bir şirketin kazançlarında meydana gelen döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanan değişkenliğe döviz kuru riski denilmektedir (Jacque, 2013: 20).

Döviz kuru riski, uluslararası faaliyette bulunan firmaların yanında ulusal faaliyette bulunan firmaları da etkilemektedir. Ulusal paranın yabancı paralar karşısında değerinde oluşan artma ya da azalma ulusal faaliyette bulunan firmaların faaliyetlerini de olumlu ya da olumsuz etkileyebilmektedir (Özdemir, 2005: 18).

Döviz kurlarındaki değişiklikler, şirket nakit akışlarının kur dalgalanmalarına karşı duyarlı olması nedeniyle şirketin değerini etkileyebilmektedir ve bu sebeple işletmelerin değerini belirleyen çevresel faktörlerin en önemlilerinden biri döviz kuru riskidir (Madura ve Soenen, 1991: 119).

3.1. Döviz Kuru Riskinin Sebepleri

Bir ekonomide, işletmeler yatırım kararları alırken ve ticari faaliyetlerinde maruz kaldıkları en büyük risk gelecek için öngörülü tahminler üretebilmektir. Özellikle ihracat veya ithalat yapan işletmeler, döviz kuru üzerinde oluşan spekülasyon ve dalgalanmaları dikkatli bir biçimde takip etmek zorundadırlar. İşletmelerin bu konuda aldıkları kararların tersi şekilde oluşabilecek kimi olumsuzluklar, işletmelere büyük mali zararlar verebilmektedir (İşleyen, 2011: 177).

Döviz kuru riskinin nedenlerinden biri döviz kurunun aşırı dalgalanmasıdır. Dengesiz bir makroekonomik çevrede döviz kuru aşırı dalgalanma göstermekte ve yabancı yatırımları olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Emir ve Kurtaran, 2005: 2).

Döviz kurunun bir başka sebeplerinden biri olan politik risk, uluslararası yatırımlarda, beklenen nakit akışlarında değişikliklere sebep olmakta ve yatırımların karlılığını negatif yönde etkilemektedir. Politik riskin sebeplerinden biri; işletmenin kendi ülkesiyle, yatırım yaptığı ülke ile ilişkilerin farklı olmasıdır. Politik riskin birçok sebebi vardır. Bunlardan bazıları (Emir ve Kurtaran, 2005: 2-5):

- Sürekli değişen ya da birbirleriyle rekabet halinde olan politik felsefeler
- Ekonomik koşulların değişkenlik göstermesi
- Olası politik bağımsızlık

- Ülkede kargaşa olması ya da terörizm
- Aşırı milliyetçilik
- Yerel firmaların kazanılmış hakları
- Bazı dini grupların rekabet halinde olması
- Yeni oluşturulmuş uluslararası anlaşmalar

Son yıllarda hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde döviz kurları ile faiz oranları arasındaki ilişki önemli bir araştırma konusu olmuştur. Faiz oranları ve enflasyon döviz kuru riskine sebep olmaktadır. Bu değişkenlerin, iç enflasyon, reel üretim, ihracat ve ithalat da dahil olmak üzere ekonominin nominal ve reel değerlerindeki gelişmelerin belirlenmesinde oynadığı önemli rol göz önüne alındığında döviz kuru riski üzerindeki etkisi anlaşılabilir hale gelmektedir. Gelişmekte olan piyasa ekonomileri arasında bu ilgi, birçoğunun para ve döviz kuru politikalarında yakın zamanda değişiklik yapması ve esnek döviz kuru rejimleri altında faaliyet gösteren enflasyon hedeflemesi çerçevelerine geçmesi gerçeğinden kaynaklanmaktadır (Sanchez, 2008: 43).

Diğer taraftan gelişmekte olan ülkeler milli gelirlerinin önemli bir bölümünü yatırımlara yönlendirerek kalkınmalarını hızlandırabilmeyi hedeflemektedirler. Yatırımların içeriğini ise iç tasarruflar oluşturmaktadır. İç tasarrufların olmaması gelişmekte olan ülkelerin en önemli problemlerinden biridir. Bu problemin çözülmesi için gelişmekte olan ülkeler dış kaynaklara ihtiyaç duyarlar. Dış kaynakların verimli kullanılmaması, tekrar borçlanmaya sebep olacağı için, bu borçlanmalar daha yüksek miktara varacak ve faiz oranlarında artış olacaktır. Bu durumda söz konusu ülkenin dövize olan ihtiyacı, ihracatta da artış yoksa sürekli artmaya devam edecektir. Bazı durumlarda enflasyon oranı sürecin başlangıcını oluştururken, bazı durumlarda ise döviz kurlarındaki dalgalanmalar sürecin başlangıcı olabilmektedir. Genel olarak enflasyonun sebebini kamu açıkları oluşturduğu için bu durum döviz kuru riskine neden olmaktadır (Sever ve Mızrak, 2007: 267-269).

Küresel boyutlarda etkisi görülen ve sıklaşan döviz krizlerinin, finansal küreselleşme ile birlikte ülkeler ve firmalar yanında toplumun da yaşamında önemli bir

konu olması, kur rejimi tercihi ve döviz kurlarının belirlenmesi gibi konuları ilginin artmasına neden olmuştur (Bayraktutan ve Özkaya, 2009: 51).

Ülkedeki politika uygulayıcıları, ihracatçıların, ithalatçıların ve diğer iktisadi birimlerin karar ve planlarını da etkilediği için döviz kuru rejiminin seçimi, döviz kuru riskinin algılanmasında önemli bir kriterdir (Yıldıran, 2003: 33).

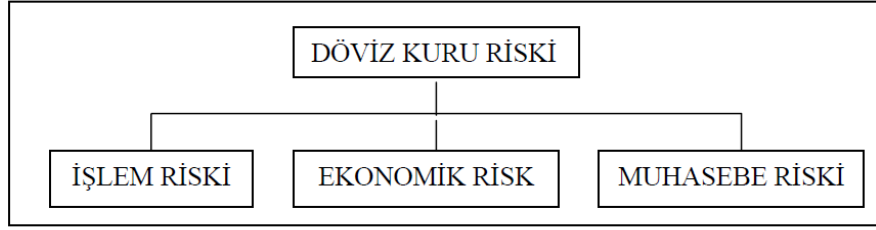
Kur rejimlerinin özelliğini belirleyen en önemli faktör, döviz kurunun serbestçe dalgalanma olasılığı üzerinde oluşmaktadır. Tam dalgalı kur ve tam müdahale seçenekleri olmak üzere iki aşırı uç arasında çok sayıda karma kur rejimi de mevcuttur (İnan, 2002: 38).

Mali krizler, dış borç, döviz ve bankacılık krizi şeklinde meydana gelmektedir. Döviz krizleri, döviz kurlarını birinci dereceden etkilemektedir. Döviz krizi, ülkede milli paraya olan güvenin azalması nedeniyle, spekülasyon fonların ülkeyi terk etmeye başlaması ve merkez bankasının tüm destekleme gayretine rağmen, mevcut durum devam ettirilemeyerek milli paranın devalüe edilmesi ya da tamamen dalgalanmaya bırakılması ile sonuçlanmaktadır. Mali krizlerin sebep olduğu devalüasyon sonucunda firmalar, döviz üzerinden aldıkları borçların kendi milli paraları cinsinden değerinin artması ile aynı zamanda kendi milli paraları cinsinden alacakları değer kaybettiği için söz konusu firmalar döviz kuru riskiyle karşı karşıya kalmaktadırlar (Yıldıran, 2003: 37).

Ödemeler dengesi açıkları ve fazlalıkları döviz arz ve talebini etkilediği için döviz kurlarını da etkilemektedir. Ödemeler dengesinde açık olduğu zaman, bilanço pasifinin fazlalık vermesi nedeniyle, ülkenin dövizde olan ihtiyacı artar. Dövizde olan talebin artmasıyla birlikte döviz kurlarında da artışlar yaşanır ve ihracatta artışlar ortaya çıkar. Ödemeler dengesi fazlalıklarında ise, döviz arzını artış göstereceği için döviz kurunda da azalmalar meydana getirmektedir. Bu durum ihracatın azalmasına ve karşılığında yurtdışındaki malların fiyatının düşmesi sebebiyle, ithalatın artmasına neden olmaktadır (Karluk, 1996: 522-524).

3.2. Döviz Kuru Riski Çeşitleri

Döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmaların neden olduğu riskler aşağıdaki şekilde görüldüğü gibi; işlem riski, ekonomik risk ve muhasebe riskidir (Coyle, 2000: 2).



Şekil 2. Döviz Kuru Riski Çeşitleri

Kaynak: Brian Coyle, “Hedging Currency Exposures”, Financial World Publishing The Chartered Institute Of Bankers, United Kingdom, s:2

3.2.1. İşlem Riski

İşlem riski, firmanın döviz cinsinden ödeme yapmasını gerektiren (mal ve hizmet ithal ve ihracı, dövizle borç alma veya verme, yabancı sermaye şirketlerinin ev sahibi ülkedeki alım ve satımı) sözleşmeler dolayısıyla uğradığı nakit kaybı veya elde ettiği nakit kazançlardır şeklinde tanımlanmaktadır (Seyidoğlu, 2013: 302-303).

İşlem riski, döviz kurunun nakit akışı üzerinde oluşturduğu risk ile ilgilidir ve alacaklara ilişkin (ihracat sözleşmeleri) işlem hesabına maruz kalındığında, borçlara (ithalat sözleşmeleri) veya temettülerin geri gönderilmesine ilişkin işlemlerde ortaya çıkmaktadır (Papaioannou , 2006: 4).

Sözleşmenin yapıldığı tarih ile işlemin finansal olarak tamamlandığı zaman aralığında döviz kurunun değişmesinden dolayı işlem riski meydana gelmektedir (Gorvett, 2001: 25). İşlem riskinin ortaya çıkmasındaki nedenler (Kurtay, 1997: 11);

- Geleceğe yönelik alım, satım sözleşmeleri,
- Yabancı para üzerinden borç alınıp verilmesi,
- İleri tarihli bir ticari faaliyet sonucu döviz ile ödeme yapılması veya gelir elde edilmesi,
- Denizaşırı ülkelerdeki müşteriler için ürün fiyatının bir dönemden fazla süre ile döviz üzerinden hesaplanması olarak sıralanabilmektedir.

Örneğin; döviz kuru 1\$=1,80 Türk lirası iken, Türk bir firmanın 270 000 Türk lirası değerindeki malını bedelini 3 ay sonra almak şartıyla bir Amerikan firmasına sattığını varsayalım. 3 ay sonra Türk işletmenin eline, döviz kuru değişmez ise 150 000\$

gececektir. Ancak döviz kurunda ödeme gününe kadar herhangi bir değişim gerçekleşir ise işlem riski meydana gelecektir. Örneğin; kurun $1\$=1,70$ ’ e düşmesi halinde Türk işletme ($1,70 \times 150\,000 = 255\,000$ TL) olarak zarar etmiş olacaktır, ancak kur yükselirse ve $1\$=1,90$ olursa, Türk işletme ($1,90 \times 150\,000 = 285\,000$ TL) olarak kar elde etmiş olacaktır. Sözleşmenin yapıldığı tarih ile ödeme günü arasındaki zaman aralığında meydana gelen kur değişimleri her iki firma için de risk oluşturmaktadır. Kur değişimlerinden kaynaklanan işlem riski bir taraf için kar oluştururken diğer taraf için zarara sebebiyet vermektedir.

İşlem riskinin oluşmasında zaman önemli bir faktördür. Sözleşmenin yapıldığı tarih ile ödeme gününe kadarki sürede ortaya çıkacak olan döviz kuru değişiklikleri ya da işletmenin döviz ile yaptığı cari işlemler sonucunda oluşan nakdi kayıplar işlem riskini oluşturmaktadır. Bundan dolayı uluslararası faaliyette bulunan bütün işletmeler işlem riskine maruz kalmaktadırlar. Firmalar sözleşme yaparlarken beklenen kur değişimlerini de sözleşmeye dahil ederek bu riske karşı önlem alabilmektedirler (Duman ve Karamustafa, 1996: 27).

3.2.2. Ekonomik Risk

Döviz kurlarındaki değişimin, işletmenin nakit akışı ve piyasa değeri üzerindeki etkisine ekonomik risk denir (Malindretos ve Tsucanas 1995: 56). İşletme değeri gelecekte beklenen nakit akımlarının bugünkü değeri ile ölçülmektedir. Döviz kuru dalgalanmalarının nakit akımlarının bu günkü reel değerini değiştirmesi firmanın değerini etkilemektedir. Bu da firmanın hisse senetlerinin fiyatını etkilemektedir (Seyidoğlu, 2013: 315).

Ekonomik riskten, firmanın geleceğe yönelik değerlerini oluşturan varlıkları ve rekabet gücü etkilenmektedir. Bu risk, firmanın satış hacmi, satış fiyatlarındaki değişimleri ve döviz kurundaki değişim sonucunda girdi maliyetlerinde oluşan farklılıklardan ortaya çıkmaktadır (Arslan, 2005: 102).

Döviz riskinin rekabetçi ve dolaylı etkilerini taşıyan ekonomik risk, uzun vadeli bir zaman boyutuna sahiptir ve işlem riskinin aksine ulusal boyutta faaliyette bulunan firmaları da etkilemektedir (Martin ve Maurer, 2003: 438).

Ekonomik riskten korunmak için firmalar, döviz dalgalanmalarının neden olduğu nakit akım dalgalanmalarını azaltmaya çalışmaları gerekmektedir (Shapiro, 2014: 344).

3.2.3. Muhasebe Riski

İşletmenin finansal durumu ve sonuçlarının ülke parası cinsinden kaydedilmesi ihtiyacından doğan muhasebe riski, döviz ile gösterilmiş varlık ve kaynakların ülke parasının değerindeki değişimler sonucunda defter değerinde oluşturduğu değişimdir şeklinde tanımlanmaktadır (Grant ve Soenen, 2004: 53).

Gorvett, (2001: 26)' e göre ise muhasebe riski, işletmelerin finansal tablolarındaki varlık ve yükümlülüklerinin bir kurdan başka bir kura dönüştürülmesi işleminden kaynaklanan muhasebe tabanlı bir risktir. Genellikle çok uluslu şirketlerin maruz kaldığı bu risk, her şirketin faaliyetlerini o ülkenin mevzuatına göre gerçekleştirmesi ve muhasebe kayıtlarını o ülkenin parası cinsinden yapmak zorunda olmasından kaynaklanmaktadır. Çünkü mali tablolar ana firmanın bulunduğu ülke parasına göre konsolide edilmektedir. Eğer ana firmanın bulunduğu ülke parasının değeri, bağlı firmanın bulunduğu ülke parasından daha değerli ise muhasebe kur zararı, tersi durumda ise muhasebe kur karı ortaya çıkmaktadır (Seyidoğlu, 2013: 321-323).

Çok uluslu şirketlerin mali tablolarlarının konsolidasyonu sırasında kullanılan üç farklı dönüştürme yöntemi bulunmaktadır. Bunlar; cari yöntem (current rate method), geçici yöntem (temporal method) ve cari/tarihi kur yöntemi (current/historical exchange rate method) dir (Arslan, 2005: 99).

Cari Kur yönteminde, merkezi ABD olan ana şirketin döviz cinsinden varlık ve yükümlülükleri mali yıl bitim tarihinde geçerli olan kur üzerinden dolara dönüştürülmektedir (Gitman ve Zutter, 2011: 766).

Geçici Yöntem, tüm dünyada kullanılan ve parasal/parasal olmayan yöntem olarak adlandırılan, envanter ve sabit varlıkların da belirli tarihlerdeki kurlarla çevrilmesini ve yabancı para cinsinden çevrilebilir kazanç ve kayıpların cari yıl kazançlarına yansıtılmasını öngören yöntem olarak tanımlanmaktadır (Gitman ve Zutter, 2011: 767).

Cari/ Tarihi Kur Yöntemi, Almanya ve bazı Avrupa ülkelerinde kullanılan bu yöntemde, cari bilanço kalemleri cari kurlar üzerinden dönüştürülürken, cari olmayan kalemler ise tarihi kurlar üzerinden dönüştürülmektedir (Antl ve Ensor, 1982: 6).

3.3. Döviz Kuru Riskinden Korunma Yöntemleri (Hedging)

Ticaret ve yatırım akışlarındaki artışın bir sonucu olarak birçok ülkedeki rekabetçi baskılar uluslararası bir hal almaktadır. Ticarete açıklığın birçok faydası olmasına rağmen; dış ekonomik risklere, döviz kuruna maruz kalmak gibi riskleri bulunmaktadır (Hutson ve Stevenson, 2010: 105).

Döviz kuru riski; beklenmedik döviz kuru değişikliklerinden dolayı firmaların nakit akışları, varlıkları, borçları ve net karlarında meydana gelebilecek olan zarar olarak tanımlanmaktadır (Papaioannou, 2006: 4).

Uluslararası ticaret yapan firmaların döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar sebebiyle risk altında kalmaları bu riski yönetmelerini zorunlu kılmaktadır. Çünkü yaşanan bu dalgalanmalar iyi yönetilmez ise; sektörel bazda etki ederek tüm sektörü zarara uğratabilmekte hatta tüm ülke ekonomisine yansıyabilmektedir (Doğanay, 2016: 151).

Firmalar tarafından riskin yüksek algılandığı durumda yöneticiler, riski kontrol altına almak ya da azaltmak için bir takım tedbirler almaktadırlar. Alınan bu tedbirler hedging olarak adlandırılmaktadır (Coyle , 2001: 9).

İşletmeler döviz kurlarında meydana gelen değişimlerin oluşturduğu risklerden hedging yöntemlerini kullanarak karşılaştıkları riskleri aza indirebilmektedirler. (Grosse ve Kujowa, 1995: 164). Yapılan bir işlemden meydana gelebilecek olan zararı, aynı değerde ters bir işlem yaparak yapılan işlemin kapatılmasına Hedging denilmektedir (Erdoğan, 1995: 131).

Döviz kuru riskinden korunmada kullanılan Hedging yöntemleri işletme içi araç ve stratejiler ve işletme dışı araç ve stratejiler başlıkları altında detaylı olarak irdelenecektir.

3.3.1. Kur Riskinden Korunmada Kullanılan Araç ve Stratejiler

İşletmeler döviz kuru riskinden korunmak için birçok farklı teknik ve stratejilerden yararlanmaktadırlar. Bunlar işletme dışı araç ve stratejiler ve işletme içi araç ve stratejiler olarak iki ayrı başlık altında incelenecektir.

Firmalar, karşı karşıya kaldıkları riskleri azaltmak için iç süreçlerini yeniden düzenleyebilmektedirler. Kur riski yaklaşımına bağlı olarak firmalar öncelikle işletme içi risklerden korunmak için stratejiler uygulayarak risklerin kalan kısmı için ise türev araçları kullanabilmektedirler (Horcher, 2005: 73).

3.3.1.1. İşletme Dışı Araç ve Stratejiler

Cari piyasalarda işlem gören, tahvil, hisse senedi, döviz ve emtia gibi finansal ürünlere bağlı olduğundan türev ürün olarak isimlendirilen futures, forward, opsiyon ve swap; finansal ürünlerin fiyat değişikliklerinin gelecekte yaratacağı belirsizliği ortadan kaldırmak veya bu değişimden firmaların etkilenme derecesini azaltmak amacıyla kullanılmaktadır (Chambers, 1998: 1).

Türev ürünler kur riskini azaltmaya yönelik olarak parasal krizlerden korunmak amacı ile kullanılmaktadır. Kriz durumlarında türev ürün kullanan firmaların piyasa ve finansal durumları türev ürünleri kullanmayan firmalardan daha iyi olmaktadır. Çünkü krizleri türev ürün kullanarak yönetebilen firmaların kriz sırasındaki dış borçlanma durumları kötüleşmemektedir (Allayannis, Brown, ve Klapper, 2001: 27).

Kur riskinden korunmak için uluslararası ticaret yapan firmaların kullanabileceği araçlar; Forward, Futures, Swap, Opsiyon, Döviz Kredis, Leasing, Faktöring ve Forfaiting aşağıda detaylı olarak anlatılacaktır.

3.3.1.1.1. Forward

Teslimi ileri bir tarihte gerçekleşecek olan malın miktarı, vadesi ve fiyatının bugünden belirlenerek sözleşmeye bağlandığı işlemlere forward sözleşmeleri denilmektedir (Kırım, 1991: 33).

Forward işlemlerin özellikleri (Ceylan, 2003: 255);

- Forward sözleşmelerinde fiyatlar işlemleri gerçekleştiren kişilere göre belirlenmektedir.
- Tezgahüstü piyasalarda işlem görmekte ve alıcı ve satıcı arasındaki anlaşmaya göre düzenlenmektedirler.
- Kurlar Reuter, Telerate gibi haber servislerinde online olarak ya da Financial Times gibi gazetelerde günlük olarak yayınlanmaktadır.
- Taraflar sözleşme süresince ödeme yapmazlar.
- Forward sözleşmeler standart büyüklüklerde yapılmaz ve üçüncü kişiye devri söz konusu değildir.

Forward sözleşmeleri döviz forward ve faiz forward olarak incelenecektir.

Ulusal para birimim karşısında dövizin gelecekte belirlenen bir tarihte teslim edilmesi koşulu ile alım veya satımının bugünden yapılan bir sözleşmeye bağlanmasına döviz forward denilmektedir. Bu işlemle belirli bir miktar dövizin belirli bir tarihte önceden belirlenen bir kurdan belirlenen para birimine dönüştürülmesini ifade etmektedir. (Kaya, 2013: 194).

Örneğin İtalya'dan 3 ay vade ile 500.000 € tutarında mal ithal eden bir Türk firmanın malları ithal ettiğinde kurun $1 \text{ €} = 3 \text{ Türk Lirası}$ olduğunu varsayalım. Eğer kur değişmezse 3 ay sonra Türk firmanın ödeyeceği tutar 1.500.000 Türk Lirası olacaktır. Eğer kur yükselir ve $1 \text{ €} = 5 \text{ Türk Lirası}$ olursa; ithalatçı zarar edecek ve ödeyeceği tutar 2.500.000 Türk Lirası olacaktır. Bu durumu engellemek için sözleşmenin yapıldığı tarihteki kurdan forward sözleşmesi imzalanarak kur riskinden korunulabilmektedir.

Belirli bir tutardaki anaparaya ileri bir tarihte belirli bir süre uygulanacak faiz oranının bugünden belirlenmesine forward faiz sözleşmesi denilmektedir. Bu sözleşmenin yapılmasındaki amaç ilerde faiz oranlarındaki değişikliğin yaratacağı belirsizliği önlemektir. Faiz forward sözleşmesi ile; kredi veren taraf gelecekte faiz oranlarında gerçekleşecek olan bir düşüşten kendini korumaya çalışırken, kredi alan taraf ise tam tersi bir durumda, gelecekte faiz oranlarında yaşanacak olan bir artıştan kendini korumaya çalışmaktadır (Kaya, 2013: 195).

Döviz kuru riskinin etkisinden korunmak amacıyla gelişmiş ekonomilerde çoğunlukla 'forward' işlemi uygulanmakta ancak maliyetli bir yöntem olmasından dolayı

gelişmekte olan ülkelerde çok fazla kullanılamaması bu ülkelerdeki ihracatçıların daha çok zarar etmesine neden olmaktadır (Tunçsiper ve Öksüzler, 2006: 2).

3.3.1.1.2. Futures

Futures sözleşmeleri, belirli bir miktar malın gelecekteki teslimatının önceden belirlenen fiyat ve tarihte yasal bir sözleşme ile oluşturulmasıdır (Kırım, 1990: 33).

Forward sözleşmelerinden farkı ise organize piyasalarda gerçekleşiyor olmasıdır. Gecekte teslim edilecek olan Dolar, Euro, Sterlin vb gibi paralar ya da fiziki bir metal, altın, gümüş, petrol, mısır vb. gibi belirli bir spot ürünün fiyatının bugünden belirlenerek sözleşmeye bağlanmasına Futures denmektedir. Kısacası, sözleşmeye konu olan malın sahibinin gelecekte bir tarihte oluşacak malını alıcıya bugünden belirlenen fiyatta satmayı taahhüt etmesidir. Futures sözleşmelerine konu olan ürünler genellikle, tarım ürünleri ve değerli madenlerdir. VİOP, New York Cotton Exchange, London International Futures Exchange, Tokyo International Financial Futures Exchange, Hong Kong Futures Exchange, Kansas City Board of Trade gibi online olduğu borsalarda müşteri adına brokerlar işlem yapmaktadır. (Sezer ve Canpolat, 2017: 38).

Döviz futures sözleşmeleri ise iki ülkenin para birimlerinin değişim oranını gösteren döviz kurları üzerinden yapılmakta olup, alım veya satım yaparak dövizin gelecekteki değerinin sabitlenmesidir. Sözleşmenin sabit bir büyüklüğü bulunmamaktadır. Örneğin VOB'da işlem gören ABD Doları ile düzenlenmiş sözleşmenin büyüklüğü 1000 ABD Doları ve katlarıdır. Yani 1,38 Türk Lirası'ndan işlem gören bir ay vadeli ABD Doları futures sözleşmesinin büyüklüğü 1.380 Türk Lirasıdır (Kaya, 2013: 197).

3.3.1.1.3. Swap

Takas ya da değişim anlamlarıyla kullanılan swap; iki veya daha çok firmanın ödemelerinin aracı kullanarak ya da doğudan önceden belirlenmiş kurallar çerçevesinde karşılıklı olarak değiştirilmesi anlamına gelmektedir (Akgüç, 2013: 696).

Swap işlemlerinde; ekonomik ve mali sebeplerle döviz ve faiz riskini azaltmak isteyen fon kullanıcılar ve komisyon almak ve kar elde etmeyi amaçlayan aracılar olmak

üzere iki taraf vardır (Ceylan, 2003: 240). Swap sözleşmeleri, genellikle orta vadeli (3-10 yıl arası) işlemlerde yapılmaktadır (Kaya, 2013: 201).

Döviz swap sözleşmeler; taraflardan birinin bir para birimi cinsinden belirlenmiş anapara ve faiz ödemelerinin, diğer tarafın farklı bir para birimi ile belirlenmiş olan anapara ve faiz ödemeleri ile belirli bir süre içerisinde takas edilmesi işlemidir (Çıkrıkçı, 1995: 99).

Döviz swapları; ihtiyaç duyulan dövizlerin taraflar arasında değiştirilmesi, sözleşme süresince her bir tarafın ödediği faizlerin değiştirilmesi ve başlangıçta değiştirilen dövizlerin sözleşme vadesi sonunda tekrardan değiştirilmesi şeklinde üç aşamadan oluşmaktadır (Jacque L. L., 2013: 91).

Genel olarak swap sözleşmeleri yapan firmalar döviz kurunda meydana gelen değişimlerin olumsuz etkilerinden korunmakta ve bu sözleşmeler ile borçlanma olanağı elde etmektedirler.

3.3.1.1.4. Opsiyon

Opsiyon sözleşmesi belirli bir miktar malın, önceden belirlenmiş bir fiyat ile belirlenen tarihte satın alma ya da satma hakkını veren sözleşmelerdir (Shapiro, 2014: 287).

Opsiyon işlemleri, firmaların karşılaştıkları döviz kuru ve faiz riskinden korunarak, oluşan kur dalgalanmalarından kazanç sağlayıp faiz riskini ise tamamen ortadan kaldıracı için kullandıkları bir risk yönetim tekniğidir. Bu sözleşme ile opsiyonu alan taraf sözleşmeye konu olan malı alma ya da almama hakkına sahiptir. Opsiyonu satan taraf ise opsiyonu alan taraf sözleşmeye konu olan malı almak istediğinde önceden belirlenen fiyat ile satmak zorundadır (Erdoğan, 1995: 76-78).

Döviz opsiyon sözleşmeleri ise; taraflar arasında yapılan anlaşma gereği, opsiyon alıcısına belirli bir süre içerisinde önceden belirlenmiş bir fiyat ile bir döviz başka bir döviz karşılığında alma ya da satma hakkı veren sözleşmedir (Akkum, 2000: 47). Bu opsiyonlar alma opsiyonu (call option) ve satma opsiyonu (put option) olarak ikiye ayrılmaktadır (Hull, 1989: 9). Alma (call option); alıcıya belirli bir miktar döviz önceden belirlenmiş bir fiyatla belirli bir süre içerisinde alma hakkı verirken, satma opsiyonu (put

option); sahibine belirli bir miktar döviz öncesinden belirlenmiş fiyat ile belirlenen süre içerisinde satma hakkı vermektedir (Akgüç, 2013: 735).

3.3.1.1.5. Leasing

Leasing, birçok ülkede finansal kiralama olarak adlandırılmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2018: 199). İlk örneği, M.Ö.2000'li yıllarda Sümerler'in tarım araçlarını kiralamasında görülmüş, sonrasında Roma döneminde, Ortaçağda ve modern anlamı ile 1930 yılında yaşanan kriz sonrası finansal güçlükleri yenmek amacıyla kullanılmış ve bugünkü anlamı ile 1952 yılında Amerika'da ilk leasing şirketi kurulmuştur. 1970 yılından sonra Japonya ve Güney Kore olmak üzere Uzak Doğu ülkeleri, 1975 yılından sonra ise gelişmekte olan ülkeler leasing yöntemi ile tanışmıştır (Kaya, 2013: 10). Türkiye'de ise 1985 yılında çıkan bir kanun ile hukuki altyapısı atılan ilk leasing şirketi 1986 yılında kurulmuştur (Ceylan, 2003: 112).

Avrupa Leasing Birliği, finansal kiralamanın tanımını şu şekilde yapmaktadır: kiralayan ve kiracı arasında düzenlenen, üreticiden kiracı tarafından seçilip kiralayan tarafından satın alınan taşınır ve taşınmazın mülkiyetini kiralayanda, kullanımını ise kiracıda bırakan anlaşmadır. Finansal kiralamada kiralayan (finansal kiralama şirketi-lessor) hukuki mülkiyete, kiracı (lessee) ekonomik mülkiyete sahiptir. Finansal kiralamanın temel iki ögesidir bu ancak yatırımlardan elde edilen yarar mülkiyetten değil kullanımdan kaynaklanmaktadır (Akgüç, 2013: 617).

Amortisman tabi tutulabilecek, sabit kıymet niteliğindeki her türlü taşınır ve taşınmaz mallar leasinge konu olabilmektedir. Hatta patent hakkı, fikri ve sınai haklar ile bilgisayar yazılımı gibi maddi olmayan haklar da leasinge işlemi yapılamamaktadır (Kaya, 2013: 15). Leasing işlemlerinin işletmelere sağladığı bir çok avantaj bulunmaktadır. Bunlar (Mayes ve Nicholas, 1988: 6-7);

- Sağladığı vergisel teşvikler nedeniyle vergilerin düşürülmesine imkan tanımaktadır.
- Uzun dönem finansman sağlayarak firmaların nakit akışlarında rahatlatma sağlamaktadır.

- Kiralama yöntemi olduğundan maddi duran varlık finansmanında kazanım elde etmelerini sağlamak ve devir hızı daha yüksek dönen varlıklara ve diğer fırsatlara finansman sağlamaları kolaylaştırmaktadır.
- Teknolojide meydana gelen değişimler nedeniyle elde olan makinaların yenilenmesi ve eskimesi gibi durumlar, kiralama yöntemi sayesinde ortadan kalkmaktadır.
- Kira bedelinin sözleşmenin başında belirlenmesi, yönetim, bütçe, nakit akışı konularındaki tahmini kolaylaştırmaktadır.

Kaya (2013: 15-18)'ya göre leasingin avantajları;

- Amortisman tabi tutulabilen her türlü ekipmanı kapsamı leasingi her alanda uygulanabilir kılmaktadır.
- Sözleşme yürürlüğe girdikten sonra hiçbir değişiklik yapılamıyor olması, ekonomide meydana gelen değişimlerin kiracının ödemesine yansıtılamayacağı anlamına gelmektedir.
- Dış borçlanmaya gerek kalmadan finansman sağladığından, sermaye birikimi düşük olan ülkelerde yatırıma dönük finansman ihtiyacı sunmaktadır.
- Mallar satın alınmayıp kiralandığı için, işletmenin bilançosunda yer almamaktadır. Bu da işletmenin özkaynak/borç oranının yüksek görünmesine neden olarak işletmenin kredibilitesini yükseltmektedir.
- Satın alma, akreditif, yükleme, ithalat, transfer gibi işlemlerin finansal kiralama şirketi tarafından yapılıyor olması, tüm giderlerin vergi matrahından düşülebiliyor olması leasingi avantajlı kılmaktadır.

Yatırım malı almak isteyen işletmeci malın mülkiyetini satın almak yerine yukarıda sayılan avantajlardan yararlanmak amacı ile malı Leasing Şirketinden kiralarak malın kullanım hakkını satın alabilmektedir. Leasing sözleşmesinin döviz cinsinden yapılıyor olması durumunda, kullanım hakkını satın aldığı malın bedelini taksit halinde ödeyen ithalatçı açısından döviz kuru riski oluşturmaktadır. İthalatçı açısından doğrudan döviz kuru riskinden korunulabilecek bir yöntem değildir ancak ihracatçı açısından maruz kalınan risk daha sınırlıdır (Yıldız ve Çiftçi, 2011: 97-98).

3.3.1.1.6. Factoring

Yönetmel bir hizmet ve finansal bir teknik olan factoring, firmaların alacaklarını faktöre satarak nakde çevirmesiyle firmanın defterindeki alacak rakamlarını üretken bir nakde dönüştürerek kredi kullanmadan firmanın likiditesini arttırmasına olanak sağlayan bir yöntem olarak tanımlanmaktadır. Firmalar için genellikle nakdin kısıtlı olması ve alacaklarının temin süresinin uzun olması düşünüldüğünde factoring, firmalar açısından avantajlı bir yöntemdir. Bu yöntemden vadeli mal ve hizmet satışı yapan tüm firmalar yararlanabilmektedir (Ceylan, 2003: 44).

İşletmelerin kısa vadeli alacaklarını belirli bir komisyon karşılığında factoring şirketince tahsilinin yapılması için devredilmesi ile satıcıya kredi sağlayan bir yöntemdir. Kısacası factoring, “alacak hakkının satışı ile firmalara fon sağlayan bir finansman yöntemidir” (Erdemol, 1992: 11).

Factoring şirketi alacağın tahsilini ve yönetimini, alacağın ödenmeme riskine karşı sigorta edilmesini, istihbarat ve finansmanını sağlamaktadır. Factoring şirketi, alacaklı adına tahsilat işlemini gerçekleştirerek, firmanın vadesi gelmeden önce alacağını nakde çevirebilmesini ve zamandan tasarruf etmesini sağlamaktadır. Factoring şirketi tarafından alacağın sigorta edilmesi ile alacaklı borçlunun borcunu ödeyemeyecek duruma düşmesi gibi risklerden korunmaktadır. Firma factoring kuruluşuna devrettiği alacaklarının en fazla %80’ini vadesi gelmeden factoring şirketi tarafından tahsil eder. Böylece nakit akışlarını düzenleyebilmektedir. Factoring şirketi ise alacağın vadesi geldiği zaman alacağın tamamını borçludan tahsil etmekte ve giderlerini düşükten sonra kalan tutarı müşterisine ödemektedir (Berk, 2003: 239-243).

Factoring yönteminin sağladığı diğer avantajlar ise (Kaya, 2013: 30-34);

- Alacaklarını factoring şirketine devreden firmaların factoring işlemleri bilançonun pasif kısmında banka borçları arasında yer almayacağından ve likiditesi artacağından firmanın kredibilitesini arttırmaktadır.
- Aynı zamanda firmaya, elde ettiği nakit ile peşin alacağı hammadde ve mamul alımlarında iskonto olanağı sağlamaktadır.
- Factoring şirketinin edindiği bilgiler sayesinde alacaklı firma borçlu firmalar hakkında bilgi istihbaratını da sağlamaktadır.

- Factoring ile açık hesap satışlar daha güvenli ve kolay olmaktadır.
- Firmanın uluslararası pazarlarda rekabet gücünü arttırmaktadır.

3.3.1.1.7. Forfaiting

Forfaiting, belirli bir ödeme planı dahilinde mal ve hizmet dışsatımından doğan alacakların rücu hakkı olmaksızın bir banka ya da forfaiter tarafından satın alınması işlemini ifade etmektedir. Forfaitingın konusunu poliçe veya bono şeklinde senede bağlanmış alacaklar oluşturmaktadır. Genellikle orta vadeli işlemler için kullanılan forfaitingın süresini piyasa koşullarını göz önünde bulundurarak forfaiter uygun bir süre belirleyebilir. Forfaiting işleminde, faiz peşin ödenerek forfaitinge konu olan alacak satın alınmaktadır. Yani, forfaiter kredinin vadesine göre sabit bir faiz oranı üzerinden forfaitera konu olan senedin tutarını iskonto etmekte ve alacak tutarından faiz peşin olarak alınmış olmaktadır (Akgüç, 2013: 635-636). Sadece ihracattan doğan alacaklara forfaiting işlemi uygulanmaktadır. Bu sebeple ihracatın özel bir finansman türü olarak görülmektedir (Yıldız ve Çiftçi, 2011: 94).

Forfaitingi ihracatçı açısından avantajlı kılan özellikleri (Guild ve Harris, 1986: 13-14);

- İskontonun sabit tutulması,
- Forward işleminin yapılmasına olanak sunması,
- Dolar, euro ve japon yeni gibi belirli dövizlerle yapılması,
- Forfaiter tarafından ihracat yapılacak ülke hakkında risk analizinin yapılması,
- Son olarak ihracat işleminden doğan alacağın garantilenmiş olması olarak sıralanmaktadır.

Forfaiting işlemlerinde maliyetin yüksek olması ve ülke riskinin yüksek olduğu ülkelerde bu maliyetlerin daha da artması forfaiting kullanımını olumsuz etkilemektedir (Yıldırım, 2003: 62).

3.3.1.2. İşletme İçi Araç ve Stratejiler

Döviz kuru riskinden korunmada kullanılan işletme içi stratejiler ya da içsel hedging yöntemleri herhangi bir dışsal öge gerektirmeyen tüm ögeleri kapsamaktadır

(Papaioannou , 2006: 255). Yani işletmenin döviz kuru riskinden korunmada kendi yetenek ve olanakları çerçevesinde kullanabileceği tekniklerdir (Yıldıran ve Tanyeri, 2006: 101).

Döviz kuru riskinden korunmada kullanılan işletme içi araç ve stratejileri; netleştirme, uyumlaştırma, döviz sepeti ve faturalama dövizinin seçimi olarak sıralamak mümkündür. Aşağıda bu başlıklar tek tek incelenecektir.

3.3.1.2.1. Netleştirme

İşletmenin nakit akışlarının yönetimini tek bir merkezde toplayan genelde çok uluslu işletmelerin kullandığı bir yöntemdir. Netleştirme, farklı yabancı paralarla yapılan işlemlerin alacak ve borç uyumunu sağlayarak risk yönetimini gerçekleştirmektedir (Demirağ ve Goddard, 1994: 135).

Netleştirme işlemi, ana işletmeye bağlı bulunan işletmelerin her dönem sonunda hangi döviz cinsinden borçları varsa ana merkeze bildirip, ana merkezin de uygun netleştirme kararı verip bağlı işletmeye talimatta bulunması şeklinde gerçekleşmektedir (McRae, 1996: 79). Netleştirme işlemi merkezi bir sistem ile tüm bağlı firmalara uygulanabileceği gibi sadece bağlı iki firma arasında da yapılabilir (Baker, 1998: 113-114). Merkez tarafından bağlı firmaların birbirlerine olan borç ve alacaklarının karşılıklı netleştirilerek tek bir alacak veya borca dönüştürülmesine çok taraflı netleştirme işlemi denilmektedir (Wood ve Byrne, 1981: 129).

Netleştirme işlemi yapılmasının amacı; karşı ödemeleri yaptıktan sonra ortaya çıkan net miktarın telafisi ile ödemelerin düzeyini düşürmektir (Wood ve Byrne, 1981: 127). Yapılan netleştirme işlemi ile firmalar işlem giderlerinden tasarruf sağlamaktadırlar.

3.3.1.2.2. Uyumlaştırma

Bir firmanın aynı döviz cinsinden nakit giriş ve çıkışlarının, aynı miktar ve aynı vadede uyumlu olmasına uyumlaştırma denilmektedir (Papaioannou , 2006: 12). Örneğin 2 ay sonra İtalyan bir firmaya 300.000 € ödemesi olan bir Türk firmanın İtalya'ya kendi ürünlerinden aynı tutar ve vadede bir ihracat yaparak döviz girişini sağlaması kur riskinden korunmasını sağlayacaktır.

Uyumlaştırma tekniği aynı zaman ve aynı tutarda nakit girişini sağlaması gerektiğinden uygulamada kolay olmayan bir yöntemdir. Bu yöntemin uygulanabilmesi için firmaların satın alma ve satış departmanlarına tam ve doğru bir bilgi aktarımı yapılması gerekmektedir (Eyüboğlu Aksel, 1995: 29).

Uyumlaştırma işlemi tabii ve sunii olarak gerçekleştirilebilmektedir (Akgüç, 2013: 747);

Tabii uyumlaştırma: firmanın aynı döviz cinsinden eşzamanlı olarak ters nakit akışı yaratması şeklinde tanımlanmaktadır. Örneğin dolar üzerinden ihracat yapan firmanın aynı zaman ve aynı tutarda dolarla ithalat yaparak iki işlemi uyumlaştırmasıdır.

Suni uyumlaştırma: firmanın ya da bankanın mevcut nakit akışına ters bir işlem yaparak uyumlaştırmayı sağlaması şeklinde tanımlanmaktadır. Örneğin yaptığı ihracattan dolayı döviz girişi sağlarsa, aynı zaman ve tutarda döviz kredisi çekerek uyumlaştırma sağlayabilmektedir.

3.3.1.2.3. Döviz Sepetleri

Belirli sayıdaki dövizin değerlerinin aralıklı ortalamalarının alınarak oluşturulduğu para birimine döviz sepeti denilmektedir. SDR (Special Drawing Rights) ve ECU (European Currency Unit) döviz sepetine örnek olarak gösterilebilmektedir. Tek bir dövizde dalgalanma yaşanması olasılığı sepetteki tüm dövizlerde dalgalanma yaşanması olasılığından daha yüksek olduğu için firmalar tek bir döviz ile işlem yapmak yerine birden fazla döviz ile işlem yaparak riski bölüştürmektedirler (Yıldıran ve Tanyeri, 2006: 105).

3.3.1.2.4. Faturalama Dövizinin Seçimi

Faturalama dövizini, ithalatçı ve ihracatçı şirketler arasında döviz kuru riskinden korunmak için kullanılan içsel hedging yöntemlerinden biridir. Bu yöntemde ulusal piyasaya yönelik hizmet veren firmaların karşı karşıya kaldıkları risk kadar risk üstlenmek için işletmeler ticaretlerinde kullanacakları paraları ulusal para birimleri türünden seçebilmektedirler. Faturalamada kullanılacak olan paranın cinsini genellikle piyasada rekabet gücü yüksek olan işletme hangisi ise o seçmektedir. Ulusal para birimi ile yapılabileceği gibi ithalatçı ve ihracatçı işletmenin ortak belirlediği bir döviz ile de

faturalama yapılabilir. Ulusal para ile faturalama yapıldığında; ulusal parası ile faturalama yapan taraf kur riskinden kendini korurken diğer taraf riske maruz kalmaktadır. Bu açıdan ulusal para ile yapılan faturalamalarda işletmeler işlem riskine karşı korunabiliyorken işletme riskine maruz kalmaya devam etmektedirler (Seyidoğlu, 2013: 311-314).

Firmalar kurda meydana gelen değişimlerin neden olduğu zararı dengelemek amacı ile malların fiyatlarını değiştirebilecek kadar rekabet gücüne sahip ise firmanın karlılığı kur riskinden önemli derecede etkilenmeyecektir. Kur riski yönetiminin etkinliği faturalama dövizinin seçimine ve ürünlerin rekabet gücüne bağlı olmaktadır (Ito ve diğerleri, 2015: 3).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI TİCARET YAPAN FİRMALARIN DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİ: MOBİLYA SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

1. MOBİLYA SEKTÖRÜ

Mobilya, insanlar için dinlenme, çalışma, oturma, yemek yeme, eşyalarını saklamak ve sergilemek gibi gündelik yaşama dair sosyal ve kültürel ihtiyaçlarını güvenli ve rahat bir şekilde gerçekleştirmek için çoğunlukla ağaç malzemeden yapılmış, estetik görünüme ve çeşitli fonksiyonlara sahip eşyaların tümüne verilen addır (Sakarya ve Doğan, 2014: 1). Son yıllarda hızla gelişen bir sektör olan mobilya sektörünün uluslararası ticaretteki yeri gün geçtikçe artmaktadır. Ulusal pazarlardan uluslararası pazarlara taşınan sektör birçok risk ile karşı karşıya kalmaktadır. Döviz kuru riski bunların en önemlilerinden bir tanesidir. Farklı ülkeler ile yapılan ticarete kurlarda meydana gelen değişimler her sektör için olduğu gibi mobilya sektörü için de risk teşkil etmektedir.

Bu sebeple çalışmanın bu bölümünde mobilya sektörünün dünyadaki ve Türkiye'deki durumu hakkında bilgiler verilecek ve bir uygulama ile bu sektörün döviz kurundan nasıl etkilendiği ve döviz kuru dalgalanmalarından korunmada kullanılan yöntemlerden sektörde yer alan şirketlerin haberdar olma durumu irdelenecektir.

1.1. Dünya Mobilya Sektörü

Yaşamın her alanında yeri olan, oturma, yatma, seyahat etme, yemek yeme, dinlenme, çalışma ve eşyaların korunması ve yerleştirilmesi gibi farklı alanlarda kullanılan sabit veya taşınabilir eşyaların tümüne mobilya denilmektedir (Kayacıklı ve Emil, 2003: 7).

Gelir düzeyi ve yaşam şartlarındaki artışa paralel olarak mobilya sektörü de gelişmektedir. Son zamanlarda mobilya refah düzeyinin göstergesi olarak kabullenilmektedir. Örneğin, gelir düzeyi yüksek kişiler rahatlıkları ve zevkleri

doğrultusunda seçim yaparlarken, gelir düzeyi daha düşük olan kişiler kullanım süresi, dayanıklılık ve işlevlerine göre seçim yapmaktadırlar (Sakarya ve Doğan, 2016: 4).

Teknoloji alanındaki gelişmeler ve ticaret kısıtlamalarının azaltılması mobilya sektörünün uluslararası pazarlarda yer edinmesini arttırmaktadır (Adıgüzel, 2016: 23). Ayrıca, sektörün düşük teknoloji ve emek yoğun yapıda olması, yüksek teknoloji endüstrilere yeterli yatırım yapamayan ülkelere dünya pazarında yer edinmelerini sağlamaktadır (Maskell, 1996: 9).

Bu nedenlerle, son yıllarda mobilya sektöründe yaşanan pazarın dışa açılma oranındaki artış sektörü önemli bir düzeye taşımıştır. AB ülkeleri, Çin, ABD dünya mobilya sektörü içerisinde önemli paya sahip olan ülkelerdir (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2018: 14). Dünya mobilya ticaretine dair ihracat ve ithalat verileri ülkeler bazında aşağıdaki başlıklar altında verilecektir.

1.1.1. İhracat

2018 yılında 259 milyar dolar olan dünya mobilya ihracatı, 2019 yılında bir önceki yıla göre artış göstererek 263,6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Dünya mobilya ihracatında önemli paylara sahip olan ülkeler; Çin, Almanya, Polonya, İtalya, Vietnam, ABD ve Meksika'dır.

Dünya mobilya ihracatında çok büyük paya sahip olan AB ülkelerinde mobilya üretimi temel endüstri dalı olduğundan dünyada rekabetçi bir konuma sahiptir. Birliğin en büyük üreticisi ve ihracatçısı Almanya ve İtalya'dır. Polonya, Fransa, Danimarka, Belçika, İsveç, İngiltere, Hollanda, Avusturya ise birlikte yer alan diğer mobilya ihracatçısı ülkelerdir. Dünya genelinde mobilya ihracatında son 10 yıla bakıldığında her yıl artan ihracat rakamı ile ilk sırada Çin yer almaktadır (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2018: 14).

Tablo 3. Dünya Mobilya İhracatı (Değer: Bin Dolar)

Ülkeler	2017 (bin \$)	2018 (bin \$)	2019 (bin \$)	2019 (Dünya İhracatındaki Değer Payı %)
Dünya Geneli	242,162,211	259,036,375	263,609,976	%100
Çin	89,816,692	96,416,994	99,499,770	% 37,7
Almanya	17,314,210	18,628,722	17,849,169	% 6,8
Polonya	12,873,826	14,833,478	14,689,114	% 5,6
İtalya	13,722,031	14,651,205	13,795,884	% 5,2
Vietnam	6,633,040	7,418,417	12,463,489	% 4,2
Meksika	10,675,395	10,597,580	10,297,609	% 3,9
A.B.D.	10,811,233	10,840,474	10,219,950	% 3,9
Kanada	5,725,681	5,790,126	5,946,951	% 2,3
Türkiye	2,760,343	3,130,600	3,489,376	% 1,3

Kaynak: Trademap, List of exporters for the selected products 9401- 9404,
(https://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx)

Tablo 3’de görüldüğü gibi 2019 yılında Çin tek başına dünya mobilya ihracatının %37,7’sini gerçekleştirmektedir. İkinci sırada; dünya ihracatındaki %6,8’lik pay ile Almanya yer almaktadır. Üçüncü sırada, %5,6’lık ihracat değeri ile Polonya yer almaktadır. Türkiye’nin dünya ihracatındaki payı ise %1,3’tür. Genel olarak son üç yıldaki ihracat verilerine bakıldığında her yılda bir önceki yıla göre artış gözlenmektedir.

1.1.2. İthalat

İhracatta olduğu gibi dünya mobilya ithalatında da AB ülkeleri önemli paya sahiptir. Ancak dünyanın en büyük mobilya ithalatçısı ABD’dir (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2018: 16). Aşağıda dünya mobilya ithalatına ait veriler tablolştırılmıştır.

Tablo 4. Dünya Mobilya İthalatı (Değer: Bin Dolar)

Ülkeler	2017 (bin \$)	2018 (bin \$)	2019 (% pay)	2019 (Dünya İhracatındaki Değer Payı)
Dünya Geneli	234,194,290	250,209,733	246,946,251	%100
ABD	66,961,240	72,058,613	67,172,665	%27,2
Almanya	20,551,564	21,711,123	20,961,254	%8,5
İngiltere	11,585,995	11,779,566	11,869,068	%4,8
Fransa	11,148,827	12,033,492	11,788,059	%4,8
Kanada	9,272,225	9,346,361	9,177,184	%3,7
Japonya	7,817,216	8,161,514	8,354,581	%3,4
Hollanda	7,046,014	7,977,177	8303761	%3,4
İspanya	4,422,961	4,796,015	4,631,777	%1,9
Türkiye	946,807	843,292	731,084	%0,3

Kaynak: Trademap, List of imports for the selected products 9401-9404, (https://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx).

Tablo 4'e baktığımızda; 1. sırada 67,2 milyar dolarlık ithalat rakamı ile ABD yer almaktadır. ABD'nin dünya mobilya ithalatında %27,2'lik bir paya sahiptir. 21 milyar dolarlık ithalat rakamı ile 2. sırada Almanya yer almaktadır. Almanya'nın dünya mobilya ithalatındaki payı %8,5'tir. Üçüncü sırada yer alan İngiltere ise 11,9 milyar dolarlık ithalat ile dünya mobilya ithalatında %4,8'lik paya sahiptir. Türkiye'nin ise dünya mobilya ithalatındaki değeri %0,3'tür.

Genel olarak bakıldığında; dünya mobilya ithalatı 2018 yılında 2017 yılına göre artış göstermiştir ancak bu artış 2019 yılında azalışa geçmiştir.

1.2. Türkiye’de Mobilya Sektörü

Ülkemizde el sanatları şeklinde başlayan, sonrasında ahşap ürünlere olan talebin artması nedeniyle, verimliliği arttırmak, kaliteli ve hedeflenen miktarda ürün üretebilmek amacıyla 18. yy’ın sonlarında fabrikasyon üretime geçilmiştir (Baykan ve diğerleri, 1997: 34).

Geleneksel yöntemlerle çalışan küçük ölçekli işletmelerin çoğunlukla yer aldığı mobilya sektöründe; kentleşmenin artması, göçün sebebiyet verdiği sosyo-ekonomik ve kültürel gelişim ve nüfus artışına bağlı olarak mobilyaya olan talep artmıştır. Artan talep mobilya üretimini arttırmış ve buna paralel olarak sektörde orta ve büyük ölçekli işletme sayısı da artmıştır (Demirci, 2005: 370).

Ulusal ve uluslararası pazarlarda faaliyette bulunan mobilya sektöründe kanepeler, oturma grubu, panel, masif mobilya, tablalı mobilya (mutfak, banyo, ofis, yatak odası), taşıt, bahçe, hastahane ve otel mobilyaları, mobilya aksam ve parçaları ve aksesuarlar yer almaktadır. İthal ürün kullanımının sınırlı olmasından dolayı katma değeri yüksek sektörler arasında yer alan mobilya sektörü ülkenin bir çok il ve ilçesine dağılmış, istihdam kapasitesi en yüksek sektörlerden biridir. Üretimin %95’i ulusal tüketime konu olmaktadır. Hızlı kentleşme, yeni evlilikler, konut politikası anlayışındaki değişimler, moda, nüfus artışı, okullaşmanın artması, hizmet sektörünün gelişmesi mobilya tüketiminde talebi etkileyen faktörlerdir (TOBB, 2017: 10).

Türkiye’de mobilya sektöründe önde gelen iller: İstanbul başta olmak üzere Bursa, Kayseri, Ankara, İzmir’dir. Ancak ülkenin bir çok şehrinde üretim işletmeleri yer almakta ve bulundukları bölgede kalkınma sağlamaktadırlar.

TÜİK verilerine göre İstanbul işyeri ve istihdam düzeyi bakımından ilk sırada yer almaktadır ve işletme başına 3,7 kişilik istihdam düzeyi ile 3,2 kişi/işletme olan Türkiye ortalamasının üzerinde bir istihdam sağlamaktadır. Ankara mobilya sektörü için önemli bir merkez olmasına rağmen, küçük ve orta ölçekli mobilya işletmelerinden oluşmakta ve işletme başına 2,7 kişilik stihdam ile Türkiye ortalamasının altında kalmaktadır. Bursa-

İnegöl ise geniş ormanlık alanlara sahip olduğundan ağaç sanayinin hızlı geliştiği bir bölgedir ve sektörde ihracatın bölgelere göre dağılımında önemli bir yeri vardır. 2012 yılında Türkiye'nin mobilya ihracatının %18,7'sini tek başına yapan Kayseri TOBB verileri ve TÜİK ihracat rakamlarına göre sektörün en büyüklerini içerisinde barındırmaktadır (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2018: 4).

1.2.1. Türkiye'nin Dış Ticareti

Birçok küçük ve orta ölçekli ve büyük ölçekli üretim firmasını içerisinde barındıran Türkiye, mobilya sektöründe gün geçtikçe daha çok söz sahibi olan bir ülke haline gelmektedir. Özellikle son yıllarda ihracatı ithalatını karşılayarak dış ticaret fazla veren bir sektör haline gelmiştir.

2011 yılından itibaren dış ticarete sürekli artı veren Türk mobilya sanayinde ihracatın 3'te biri AB ülkelerine, ithalatın ise yarısından fazlası AB ülkelerinden yapılmaktadır (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2018: 6).

1.2.1.1. İhracat

Mobilya üretiminde kullanılan teknolojinin artması, ihraç imkanlarının artarak ihracat yapılan ülke sayısını arttırması mobilya sektörünün her geçen gün büyüdüğünü ve dünya pazarında rekabet edebilir konuma geldiğini göstermektedir (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2018: 9).

Üretimde yerli kaynaklardan yararlanılması, dışa bağımlılığın az olması sektörü katma değer açısından verimli kılmakta ve Türkiye ekonomisi içerisindeki önemini arttırmaktadır. Bunun yanında uluslararası pazarlarda da yer alan sektör, Güney Amerika'dan Rusya'ya, Afrika ve Asya'ya kadar uzanan ihracat rotası ile dünyadaki toplam mobilya ihracatının %1,2'sine sahiptir (DOĞAKA, 2014: 16).

Tablo 5. Ülkelere Göre Mobilya İhracatımız (Değer: Bin Dolar)

Ülke Adı	2017 (bin \$)	2018(bin \$)	2019(bin \$)	2019 (Türkiye İhracatındaki Değer Payı %)
Irak	438,031	458,578	528,749	%15,2
Almanya	198,738	219,288	237,255	%6,8
Suudi Arabistan	185,929	183,046	210,539	%6
Libya	78,254	123,557	207,019	%5,9
ABD	91,714	124,521	160,191	%4,6
Fransa	135,895	157,306	156,095	%4,5
İsrail	80,765	100,092	124,893	%3,6
Birleşik Krallık	90,287	101,400	112,136	%3,2
Katar	50,842	94,038	105,035	%3
Romanya	66,183	76,920	91,601	%2,6

Kaynak: Trademap, List of importing markets for a product exported by Turkey 9401-9404, (https://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx).

Tablo 5'e baktığımızda; 528 milyon dolar ile 2019 yılında en çok ihracat yaptığımız ülkenin Irak olduğunu görülmektedir. Irak'ın Türkiye mobilya ihracatı içerisindeki değeri %15,2'dir. İkinci sırada 237 milyon dolarlık ihracat ile Türkiye ihracatının %6,8'lik kısmını gerçekleştiren Almanya yer almaktadır. Türkiye mobilya ihracat listesinin üçüncü sırasında ise 210 milyon dolarlık ihracatı ile Suudi Arabistan yer almaktadır.

1.2.1.2. İthalat

1996 yılında Gümrük Birliği'ne girmemiz ile ithalat rakamları bir süre artış göstermiştir. 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz sebebiyle ve sonrasında yaşanan ekonomideki iyileşme ithalat rakamlarını yıllar itibari ile düşüşe sürüklemiştir. İthalat rakamlarının gerilemesi sektörün dış ticaret fazlası vermesine neden olmuştur (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2018: 10).

Tablo 6. Ülkelere Göre Mobilya İthalatımız (Değer: Bin Dolar)

Ülke Adı	2017 (bin \$)	2018 (bin \$)	2019 (bin \$)	2019 (Türkiye İthalatındaki Değer Payı %)
Çin	281,154	235,692	162,135	%22,2
Almanya	106,571	96,148	84,916	%11,6
İtalya	96,180	93,744	76,128	%10,4
Polonya	59,722	55,139	54,988	%7,5
ABD	20,037	273,66	39,568	%5,4
Fransa	34,399	39,017	26,988	%3,7
Romanya	28,624	24,516	24,384	%3,3
Bulgaristan	30,928	24,157	23,147	%3,2
Birleşik Krallık	16,218	13,538	21,150	%2,9
İspanya	38,058	20,383	19,896	%2,7

Kaynak: Trademap, List of importing markets for a product imported by Turkey 9401-9404, (https://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx).

Tablo 6’da yer alan verileri incelediğimizde, 2019 yılında en çok mobilya ithal ettiğimiz ülke 162 milyon dolar ile Çin’dir. İkinci sırada ise 85 milyon dolar ithalat rakamı

ile %11,6'lık paya sahip olan Almanya yer almaktadır. 76 milyon dolarlık ithalat değeri ile üçüncü sırada İtalya yer almaktadır. İtalya'nın Türkiye ithalatındaki oranı ise %10,4'tür.

Tablo 6 'da yer alan verilere baktığımızda Çin'in ithalat verilerinde ciddi bir düşüş görülmektedir. Çin'in Türkiye ithalatı içerisindeki oranı 2017 yılında %29,7 iken takip eden iki yılda düşüş yaşanarak 2019 yılında %22,2 olarak gerçekleşmiştir. Çin'in 2015 yılından itibaren ithalat değerlerindeki bu düşüş, 2015 yılında yerli üreticiyi desteklemek adına mobilya ithalatı yapan ithalatçılara %18 kdv nin yanına %50 gümrük vergisi konulması ile bağdaştırılabilir.

İthalat yaptığımız Pazar içerisinde yer alan diğer ülkeler ise; Polonya, A.B.D., Fransa, Romanya, Bulgaristan, Birleşik Krallık, İspanya, Sırbistan, Japonya, Serbest Bölgeler, Romanya, Güney Kore, A.B.D., Çek Cumhuriyeti, İspanya, Malezya, Japonya, İngiltere, Litvanya, Macaristan, Vietnam, İsveç, Slovakya, Hindistan, Portekiz, Hollanda, Danimarka'dır. Genel olarak ithalat rakamlarımız ile ihracat rakamlarımızı karşılaştırdığımızda, ihracatın ithalatın çok üzerinde olduğunu görüyoruz. Burdan yola çıkarak; ithalata bağımlılığın az olduğu ve ihracatta yerli ürünlerin kullanıldığı mobilya sektörünün ekonomi içerisinde katma değeri yüksek olan bir sektör olduğunu söyleyebiliriz.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Son yıllarda önem kazanan döviz kuru riski yönetimine dair çalışmalar bir çok sektör baz alınarak gerçekleştirilmiştir ancak mobilya sektöründe döviz kuru riski yönetimine dair fazla araştırmaya rastlanmamıştır. Döviz kuru riskine yönelik farklı ülkelerde yapılan çalışmalar aşağıda incelenecektir.

Soenen ve Aggarwal (1989: 56-69)'ın Belçika İngiltere ve Hollanda'daki işletmelere yaptıkları analiz çalışmalarında nakit yönetimi ve döviz kuru yönetimini araştırmışlardır. Bu araştırma sonucu ülkelerin genellikle forward döviz sözleşmelerini kullandıkları ve nakit yönetiminin ülkeden ülkeye değiştiği görülmüştür.

Jorion (1991: 363-376) ABD endüstrilerinin doların değerinde meydana gelen değişimlere maruziyetini incelemiş ve döviz kuru riskinin hisse senetleri getirileri

üzerinde yöneticiler için önemli bir rolü olduğunu, firmaların döviz riskini aktif olarak yönetebildiklerini ve finansal yöneticilerin riskten korunma politikalarının sermaye maliyetlerini etkilemediği sonucuna ulaşmıştır.

Chow ve Chen (1998: 153-174) Japon firmalarının döviz kuru riskini karakterize ettiği çalışmada; Japon firmalarının çoğunluğunun döviz kuru riskinden olumsuz etkilendikleri, ithalat oranı yüksek olan sektörlerde daha fazla etkilenme olmasına karşın ihracat oranı yüksek sektörlerin daha az etkilendiği sonucuna varmıştır.

Joseph (2000: 161-184)'in İngiltere'de Londra Menkul Kıymetler Borsası'nda yer alan çok uluslu işletmeler üzerinde yaptığı araştırmada; işletmelerin döviz kuru riskinden korunmak için işletme içi ve işletme dışı stratejileri kullandığını göstermiştir. İşletmelerin işletme içi yöntemlerden netleştirme ve ulusal para ile faturalamayı tercih ederlerken işletme dışı stratejilerden çoğunlukla forward ve dövizle borçlanma stratejilerini tercih ettikleri ortaya çıkmıştır.

Brown (2001: 401-448) çalışmada; ABD merkezli dayanıklı ekipman üreticisi HDG'nin risk yönetiminin firma üzerindeki etkisini ve risk yönetimini neyin motive ettiğini araştırmıştır. Firmanın döviz kuru riskinden korunmak için bir risk yönetim politikasının olduğunu ve döviz kuru riskinden korunmak için kullanılan türev ürünlerin, standart sapmayı azaltarak firmanın kazançlarında artışa neden olduğu açıklamıştır. Risk yönetimini motive eden nedenlerin ise; vergileri aza indirmek, finansal ve yönetsel risklerden kaçınmak ve nakit akışlarını ve yatırımlarını düzenlemek gibi yaygın nedenler yerine gelirlerini düzeltmek, iç sözleşmelerinin kolaylaştırılmasını sağlamak ve rekabetçi fiyat avantajı sağlayabilmek olduğunu açıklamıştır.

Yıldıran (2003: 116-128) 'nin Türkiye'de İhracat Yapan İşletmelerde Kur Riski Yönetimi ve Denizli Bölgesi'nde Değişik Ölçekli Firmalarda Uygulama adlı çalışmada; döviz kuru hareketlerinin daha çok üst yönetim tarafından izlendiğini, ihracat işlemlerinde karşılaştıkları en önemli riskin döviz kuru belirsizliği olduğunu, ve bu riske dalgalı döviz kur rejiminin neden olduğunu, döviz kurunu yönetmek için belirli bir stratejilerinin olduğunu ve en çok repo işlemi ile döviz kredisi alarak döviz kuru riskinden korunmaya çalıştıklarının ortaya koymuştur.

Solakoğlu (2005: 35-46), Türkiye’deki firmalarda döviz kuru etkisini, 2001-2003 dönemi verilerini kullanarak araştırmıştır. Firmaya özgü, firmanın büyüklüğü, faaliyet yılı, uluslararası faaliyet boyutu gibi faktörleri göz önüne alarak döviz kurunun etkisini araştırmıştır. Yaptığı çalışma sonucunda; döviz kuru etkisinin, firmanın büyüklüğü ile toplam gelir içindeki ihracat payı arasında negatif ilişki olduğu belirtilmiştir. Yani; büyük firmalar ve toplam gelir içerisindeki ihracat oranı yüksek olan firmalar döviz kurunun yarattığı riskten daha az etkilenmektedir.

Tunçsiper ve Öksüzler (2006: 1-13) döviz kurunda yaşanan dalgalanmaların 1980-2001 arası dönemde Türkiye’nin toplam ve sektörel (imalat, tarım, enerji, hammadde) bazda ihracat üzerindeki etkisini inceleyerek, toplam ve sektörel bazda ihracatı olumsuz etkilediğine, dış gelirin reel döviz kurunda toplam ihracatı etkilediği ancak tarım, enerji ve hammadde ihracatını etkilemediği sonucunu ortaya koymuştur.

Greenaway, Kneller ve Zhang (2010: 734-753) İngiltere firmalarında döviz kuru riskini araştırdığı çalışmasında, döviz kuru riskinin firmaların ihracat katılımı üzerindeki etkisinin çok az olduğu ancak firmaların ihracat yoğunlukları üzerindeki etkisinin önemli olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Mutluay ve Turaboğlu (2013: 59-79) Döviz Kuru Değişimlerinin Firma Performansına Etkisi: Türkiye Örneği adlı çalışmasında; döviz kurunda yaşanan dalgalanmalarının firmaların performanslarını etkilediğine ve ihracat ağırlıklı firmaların döviz kuru riskinden daha fazla etkilendiğini ortaya koymuştur.

Ito ve diğerleri (2015: 1-24) jupon ihracat firmalarının kur riskine maruz kalmalarını araştırdığı çalışmalarında; büyük Japon imalat sanayilerinin kur riskine büyük ölçüde maruz kaldıklarını görmüştür. Ayrıca dış ticarete bağımlılığı fazla olan firmaların daha fazla riske maruz kaldıklarını, ABD Doları faturalama oranının yüksekliği ile döviz maruziyetinin yüksekliği arasında doğru orantı olduğunu ancak; finansal ve operasyonel riskten korunma ve yen faturalama ile riskin azaltılabileceğini açıklamıştır.

Mobilya sektöründe ise literatürde fazla bir çalışma görülmemekte olup, genellikle mobilya sektörünün rekabet gücü, sektörün pazarlama sorunları, ticaret yapısı ve gelişim planına yönelik çalışmalara rastlanmaktadır.

Çoban (2005: 81), Kayseri Mobilya Sanayinin Dış Ticaret yapısı ve Sorunlarına Yönelik Bir Araştırma adlı çalışmasında mobilyacıların büyük çoğunluğunun doğrudan ihracat yaptıklarını, en önemli pazarın Almanya olduğunu ve İhracatın çoğunluğunun Avrupa ülkelerine yapıldığını, firmaların dış ticaret deneyimlerinin henüz yeni olduğunu, sektörün en önemli sorununun tedarik problemi olduğunu açıklamıştır.

Demirci (2005: 369-379) Türk Mobilya Sektörünün Yapısı Sorunları ve Çözüm Önerileri adlı çalışmasında sektörün ekonomiye katkısı, performansı, ürün standartları üretim teknolojilerini araştırmıştır.

Gürpınar ve Barca (2007: 41-61) Türk Mobilya Sektörünün Uluslararası Rekabet Gücü Düzeyi ve Nedenleri adlı çalışmalarında sektörün 2001'den itibaren artan bir rekabet gücüne sahip olduğunu açıklamıştır.

Altay ve Gürpınar (2008: 257-274) Türk mobilya sektörünün uluslararası rekabete rağmen güçlendiğini ve rekabet gücünün sürekliliği için; AR-GE, tasarım ve pazarlama konularına önem verilmesi gerektiğini dile getirmiştir

Çelik (2012: 223-232) Türkiye'de Mobilya Sektörü Gelişim Planı İçin Bir Karar Modeli Önerisi adlı çalışmasında; sektörün dış piyasada önemli gelişme kaydettiğini, sektörün AR-GE ve inovasyon faaliyetlerinin yetersiz olduğunu göstermektedir.

Grzegorzewska (2014: 62-67) Polonya'da mobilya endüstrisinin dış ticareti açısından kur riskini araştırdığı çalışmasında; Polonya mobilya ihracatının ve ithalatının döviz kurundan etkilendiğini ve kurda yaşanan dalgalanmaların zarara neden olabileceği gibi büyük karlara da yol açabileceğini açıklamıştır.

Yapılan çalışmalar incelendiğinde döviz kuru riskinden korunmada en çok forward döviz sözleşmelerinin kullanıldığı, firma statüsü ve ihracat ağırlığının kur riskinden etkilenmekte önemli değişkenler olduğu görülmektedir. Mobilya sektöründe yapılan çalışmalarda ise; hızla gelişen bir sektör olan mobilya sektörünün rekabet gücü, pazarlama sorunları, ticaret yapısı gibi sorunlara değinildiği görülmektedir.

3. Araştırmanın Amacı, Metodolojisi, Verilerin Analizi ve Yorumlanması

Bu bölümde araştırmanın önemi, amacı, metodolojisi ve verilerin analizi ile yorumları yer almaktadır.

3.1. Araştırmanın Önemi ve Amacı

Küreselleşmenin etkisi ile ticaretin ülke sınırları içerisinde taşarak ülkeler arasında yapılmaya başlanması ticarete yeni risklerin meydana gelmesine yol açmıştır. Tüm dünyada geçerli olan tek bir para birimi üzerinden ticaret yapılmıyor olması, yani her ülkenin farklı bir para birimi kullanıyor olması kur riskine neden olmaktadır.

Uluslararası pazarlarda faaliyette bulunan her firma doğrudan bu riske maruz kalmaktadır. Ulusal pazarlarda faaliyette bulunan firmalar ise dolaylı olarak etkilenmektedir. Uluslararası ticaretin gün geçtikçe artması döviz kurunda meydana gelen değişimlerin yarattığı risklerin önemini daha da arttırmaktadır. Bu nedenle döviz kuru riski yönetimi firmalar için hâkim olunması ve iyi yönetilmesi gereken bir süreç konumundadır.

Bu araştırmanın amacı; işletmelerin döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmaların oluşturduğu risklere karşı korunmak için kullanılan yöntemlerden haberdar olup olmadıklarını ve eğer haberdarlarsa işletme içi ve işletme dışı yöntemlerden hangilerini kullandıklarını incelemektir. Bu amaca yönelik olarak ilk iki bölümde döviz kurlarının yarattığı riskler ve bu risklere karşı hangi yöntemlerin kullanılması gerektiğine değinilmiştir.

Ülkemizde şimdiye kadar yürütülen çalışmalarda mobilya sektörünün rekabet gücü, sektörün pazarlama sorunları ve ticaret yapısı konu alınmıştır. Bu çalışma diğer çalışmalardan farklı olarak mobilya sektöründe döviz kuru riski yönetiminin durumunu ölçmeye yöneliktir.

Bu bölümde ise ana konumuzu oluşturan mobilya sektöründe faaliyet gösteren uluslararası firmalara yönelik aşağıdaki araştırma problemlerinin ve hipotezlerin cevabı aranmıştır.

Araştırma problemleri:

1. İşletmelerde döviz kuru yönetimi için ayrı bir departman var mı?
2. İşletmeler, döviz kuru riskinden korunmak için kullanılan yöntemlerden haberdarlar mı?
3. İşletmelerin döviz kuru dalgalanmalarından korunmak için izledikleri bir politika var mı?
4. İşletmeler işlem riskinden korunmak için işletme içi stratejilerin hangisini kullanmaktadır?
5. İşletmeler ekonomik riskten korunmak için hangi stratejileri uygulamaktadır?
6. İşletmeler döviz kuru riski yönetimine neden ihtiyaç duymaktadır?

Hipotezler:

H₁: Şirket ünvanı ile finansal yöntemlerden futures sözleşmelerinden haberdar olma durumu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₂: Şirket ünvanı ile finansal yöntemlerden forward sözleşmelerinden haberdar olma durumu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₃: Finansal yöntemlerden döviz swaplarından haberdar olma durumu ile ekonomik riskten korunmak için borç ve alacakların aynı döviz cinsinden olmasına özen gösterme durumu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₄: Döviz kuru riski yönetimi için ayrı bir departman olması ile döviz kuru riskinden korunmak için kullanılan finansal yöntemlerden opsiyonlar hakkında haberdar olma durumu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₅: Ekonomik riskten korunmak için birden fazla döviz cinsi ile işlem yapmak ile finansal yöntemlerin kullanılması açısından hukuki çerçevede eksikliğin olması arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Bu bölümde anket formu kullanılarak gerekli bilgiler toplanmıştır. Elde edilen verilerin analizinden önce araştırmada kullanılan örneklemin seçimi, veri toplama süreci ve verilerin analiz yöntemi açıklanacaktır.

3.2. Araştırmanın Metodolojisi

Bu bölümde araştırmanın ana kütlesi ve örnekleme, veri toplama yöntemi ve araştırmanın kapsamı ve kısıtları hakkında bilgiler verilmiştir

3.2.1. Araştırmanın Evreni ve Örneklem Seçimi

Bilimsel çalışmalar, çoğunlukla gerekli verilerin toplanması için yapılan sayısal ölçümlere dayanmaktadır. Bir çalışmada kimlerden veri toplanabileceği veya kimlerden veri toplandığı evren ve örneklem kavramlarıyla bağlantılıdır. Evrenin tamamına ulaşmanın olanaksız, pahalı veya gereksiz olduğu durumlarda evrene ilişkin genel eğilimler çoğu zaman örneklem oluşturularak belirlenmektedir (Doğanay ve diğerleri, 2012: 109).

Evren tanım olarak yapılan araştırmada incelenmesi amaçlanan en geniş kitledir. Evren ya da ana kitle arasından evreni temsil edebilecek olan daha küçük kümeye örneklem denir. Evreni oluşturan tüm öğelere ulaşmanın mümkün olmadığı durumlarda örneklem seçmeye ihtiyaç duyulur (Padem, Göksu ve Konaklı, 2012: 62).

Bu araştırmanın evrenini; Türkiye’de mobilya sektöründe uluslararası ticaret yapan işletmeler oluşturmaktadır. Ancak, Türkiye’de mobilya sektöründe yer alan bütün firmalara ulaşılması mümkün olmadığından örnekleme yöntemi yapılması tercih edilmiştir. Örnekleme yöntemi olarak kolayda örnekleme metodu uygun görülmüştür. Örneklemin ana kütleyi iyi temsil edebilmesi açısından farklı şehirlerdeki firmalara ulaşılmaya çalışılmıştır.

Olasılığa dayalı olmayan örnekleme tekniklerinden kolayda örnekleme yöntemi; ana kitle içerisinde seçilecek örnek kesimin araştırmacının kişisel kararlarınca belirlendiği tesadüfi olmayan örnekleme yöntemidir. Bu yöntemde veriler, diğer örneklem tekniklerine göre kolay, ekonomik ve hızlıdır. Kolayda örnekleme yönteminde esas, anketi cevaplayanların tamamının örnekleme dahil edilmesidir. Bu işlem istenilen örneklem hacmi elde edilinceye kadar devam eder (Gürbüz ve Şahin, 2016: 134; Coşkun ve diğerleri, 2015: 142; Haşiloğlu, Baran ve Aydın, 2015: 20).

3.2.2. Veri Toplama Yöntemi

Çalışmada gerekli olan verileri toplamak için anket yöntemi kullanılmıştır. Anket, belirli bir konuyla ilgili fikirleri, görüşleri, tercihleri, davranışları, beklentileri ve eğilimleri belirlemek amacıyla seçeneklere dayalı bilgi toplayan araçlardır. Anket yöntemi, katılımcıların algılarını belirlemek için tercih edilmektedir (Doğanay ve diğerleri, 2012: 136).

Çalışmada kullanılan anket döviz kuru riski yönetimini ölçmek amacı ile Özdemir (2005) tarafından yazılan “İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma (Hedging) Yöntemleri: İMKB’de İşlem Gören İmalat İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma” adlı tezinde kullanmış olduğu anket alınmıştır. Araştırma için kullanılan anket imalat işletmelerinde döviz kuru riski yönetimini ölçmek amacı ile Kula (2002), Yücel (1996), Malindretos (1995), Marshall (2000), Fatemi ve Glaum (2000)’un çalışmalarından oluşturulmuştur.

Çalışma Türkiye’deki imalat işletmelerinin döviz kuru riski yönetimini ölçmek için yazılmıştır. Çalışmanın anketi mobilya sektöründe uluslararası ticaret yapan işletmelerin döviz kuru riskini nasıl yönettiklerini ölçmek amacına uygun olduğu için bu çalışmada kullanılmıştır.

Anket formunun birinci bölümünde; örneklemin özelliklerini incelemeye yönelik sorular yer almaktadır. İkinci bölümde; döviz kurunda yaşanan hareketlerin izlenmesi ve firma yönetimindeki yerini incelemeye dair sorular yer almaktadır. Son bölümde ise; döviz kuru riskinden korunmak için uygulanan stratejileri incelemeye yönelik sorular yer almaktadır.

Veri toplamak için hazırlanan anket ilgili işletmelerin finans departmanlarına 15 Kasım 2019 tarihinde e-posta yolu ile gönderilmiştir. Gönderilen yaklaşık 2000 anket formundan 203 adedi analize uygun olup, cevaplanma oranı %10,1’dir. Zaman kısıtı, veri toplama amacı, firmaların mail üzerinden gelen anketlere cevap vermekteki isteksizlikleri ve öngörülen hata payı nedeni ile toplamda 203 işletmeye uygulanan anketlerin analizi yapılmıştır.

3.3. Araştırmanın Bulguları

Bu bölümde anket formunun güvenilirliği test edilecek ve SPSS 22.0 programı sonuçları yorumlanacaktır. Verilerin analizinde tanımlayıcı testlerinden frekans dağılımları ile yüzde yöntemi kullanılmış ve verilerin ortalama değer ile standart sapmaları hesaplanmıştır.

3.3.1. Anket Formunun Güvenilirliği

Kullanılan ölçeklerin güvenilirliğinin araştırılması, araştırmada kullanılan anket formundaki ölçeklerin anlamlı sonuçlar vermesi açısından önemlidir. Güvenilirlik, bir ankette yer alan soruların birbiri ile uyumunu ortaya koymak açısından önemlidir. Bu araştırmada anket formunun güvenilirliğini ölçmek için Alfa Yöntemi (Cronbach Alpha) kullanılmıştır. Alfa Yönteminde güvenilirlik katsayıları 0 ile 1 arasında yer almaktadır. Alfa katsayısının bulunabileceği aralıklar ve bulunan aralıklarda ölçeğin güvenilirlik durumu aşağıda açıklanmıştır (Akgül ve Çevik, 2003: 435-436). Cronbach Alpha katsayısının yorumlanması için literatürde farklı sınıflamalar yer almaktadır. Yaygın olarak kabul edilen yaklaşıma ait sınıflama şu şekildedir (Kılıç, 2016: 47-48):

$0,80 \leq \alpha \leq 1,00$ aralığında ölçek en yüksek düzeyde güvenilirdir

$0,60 \leq \alpha \leq 0,80$ aralığında ölçek, güvenilirdir.

$0,40 \leq \alpha \leq 0,60$ aralığında ölçek, düşük güvenilirliktedir.

$0,00 \leq \alpha \leq 0,40$ aralığında ölçek, güvenilir değildir.

Anket formu içerisinde yer alan sorulara ölçeklerine göre ayrı ayrı güvenilirlik analizi yapılmıştır. Ölçeklere ait Cronbach Alfa değerleri aşağıdaki Tablo 7’de gösterilmektedir.

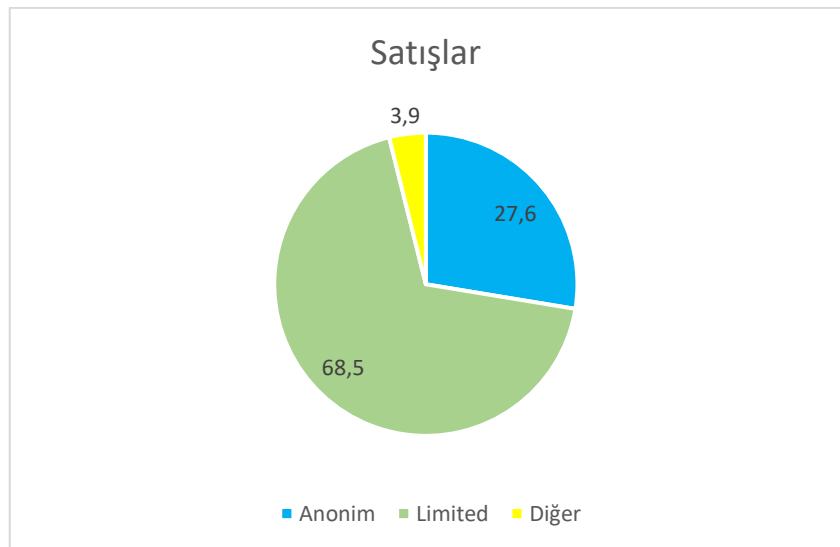
Tablo 7. Ölçeklerin Güvenilirlik Sonuçları

Ölçekler	Ölçülen Soru Sayısı	Cronbach's Alpha Değerleri
Döviz risk yönetim amaçlarına ilişkin ölçek	5	0,623
İşletme içi stratejilere ilişkin ölçek	7	0,797
Finansal yöntemlerden haberdar olmaya ilişkin ölçek	4	0,609
Finansal yöntemlerin kullanım durumuna ilişkin ölçek	4	0,776
Ekonomik riskten korunmak için uygulanan stratejilere ilişkin ölçek	10	0,850

Bu beş oran 0,60 değerinin üzerinde olduğundan dolayı, ankette yer alan ölçeklerin güvenilir olduğu kabul edilmektedir.

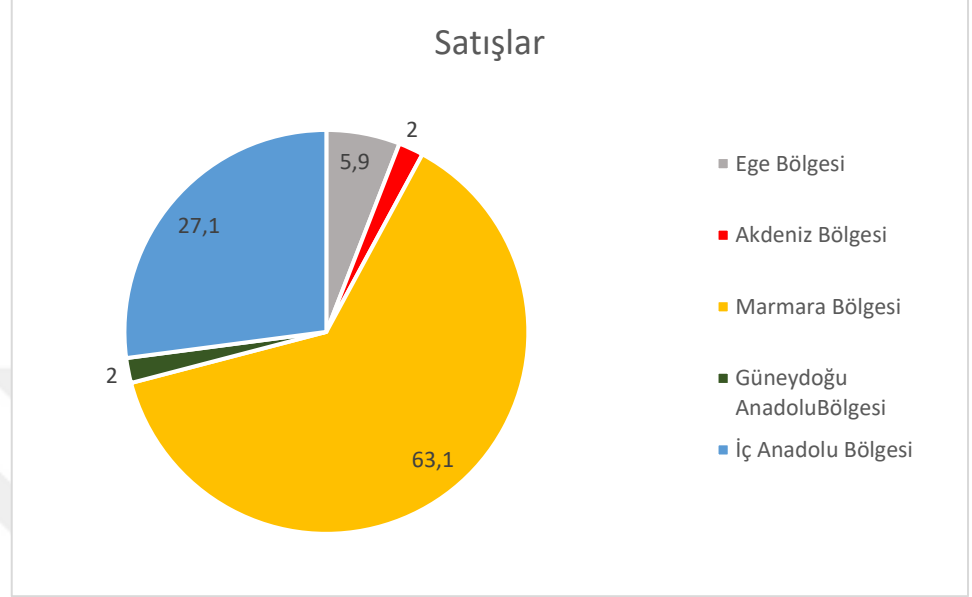
3.3.2. Araştırma Örnekleminin Özellikleri

Anket verileri sonucunda geçerli 203 anket cevabı elde edilmiştir. Aşağıda ankete katılan işletmelere ait frekans tabloları verilmiştir.



Grafik 1. İşletmenin Ünvanı

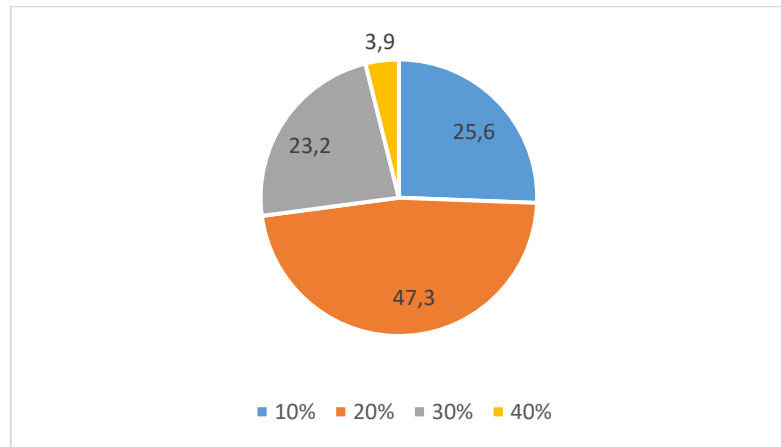
Ankete katılım sağlayan firmaları; %68,5'i limited şirket statüsüne, %27,6'sı anonim şirket statüsüne, %8'i ise diğer şirket statüsüne sahip firmalar oluşturmaktadır.



Grafik 2. İşletmenin Faaliyette Bulunduğu Bölge

Ankete en çok katılım %63,1 oran ile Marmara Bölgesi'nden olmuştur. Bilindiği üzere, Marmara Bölgesi Türkiye'nin mobilya sektöründe önde gelen İstanbul ve Bursa şehirlerini kapsamaktadır.

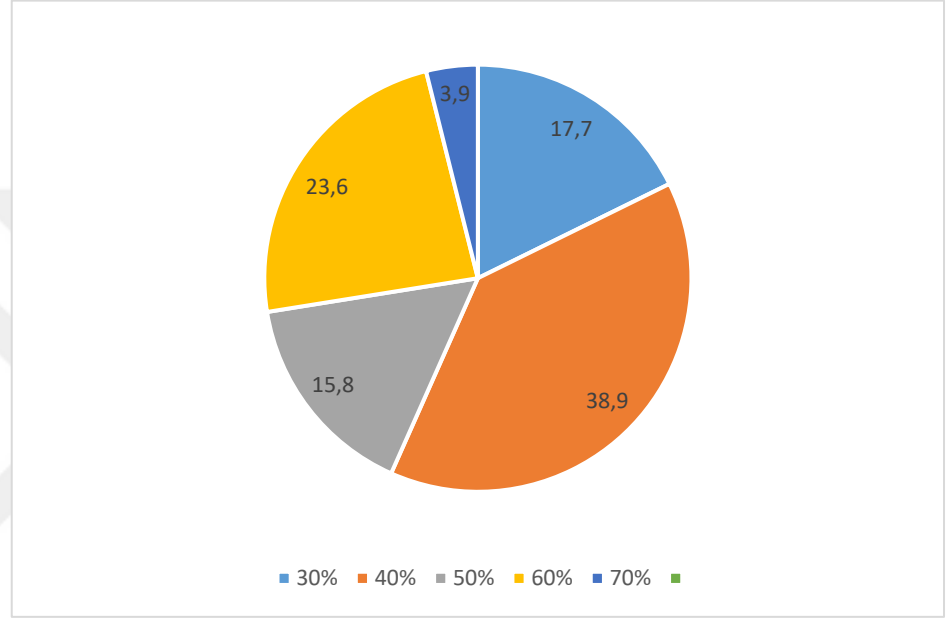
Ankete yüksek katılım gösteren diğer bir bölge ise %27,1 orana sahip İç Anadolu Bölgesi'dir. Bu bölgede yer alan Kayseri şehri sektörün önde gelen ihracatçıları arasında bulunmaktadır.



Grafik 3. 2019 Yılı Toplam Satın Alma İçinde ithalat Oranı %

Ankete katılım gösteren firmaların %47,1'i 2019 yılı toplam satın alma içinde %20 ithalat oranına sahiptir. %25,6'sının ise ithalat oranı %10'dur.

Ankete katılan işletmelerin toplam satın almaları içerisindeki ithalat oranları çok yüksek değildir. Bu grafikte yola çıkarak, ankete katılım gösteren firmaların ithalata bağımlılığın üretim içerisindeki yerinin düşük olduğunu söyleyebiliriz.



Grafik 4. 2019 Yılı Toplam Ciro İçinde İhracat Oranı %

Ankete katılım gösteren firmaların 2019 yılı toplam ciroları içerisindeki ihracat oranları Grafik 4'te gösterilmiştir.

Anket verilerine göre katılım gösteren firmaların %38,92'sunun ihracat oranı %30, %23,6'sının ihracat oranı %40, %23,6'sının ihracat oranı %60, %17,7'sinin ihracat oranı %30, %15,8'inin ihracat oranı %50, %3,9'unun ise ihracat oranı %70'tir.

Analize uygun bulunan anket sonuçlarına bakıldığında; ithalat rakamları ile ihracat rakamları kıyaslandığında, ihracatı ithalatını karşılayan bir sektör olduğu görülmektedir. Firmaların çoğunluğunun ihracat oranları %30 ile %60 arasındadır.

3.3.3. Döviz Kuru Riski Yönetimi Uygulamalarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Ankete katılan işletmelerde döviz kuru riski yönetimi için ayrı bir departmanın olup olmaması, işletmelerin döviz riski yönetim politikalarının olup olmaması ve döviz kuru riski yönetiminin kimin sorumluluğunda olduğuna dair veriler aşağıda yer almaktadır.

Tablo 8. İşletme İçinde Döviz Yönetimi İçin Ayrı Departman Varlığı

	Frekans	Yüzde	Kümülatif Yüzde
Evet	52	%25,6	%25,6
Hayır	151	%74,4	%100,0
Toplam	203	%100,0	

Tablo 8’de görüldüğü gibi anketi cevaplayan işletmeler arasında %74,4’ünde döviz yönetimi için ayrı bir departman bulunmazken %25,6’sında döviz yönetimi için ayrı bir departman bulunmaktadır.

Tablo 9. İşletmelerin Döviz Riski Yönetim Politikası

	Frekans	Yüzde	Kümülatif Yüzde
Resmi, yazılı bir döviz riski yönetim politikamız var	8	%3,9	%3,9
Resmi olmayan bir döviz riski yönetim politikamız var	195	%96,1	%100,0
Toplam	203	%100,0	

Tablo 9’da ankete katılan işletmelerin %96,1’inin resmi olmayan döviz riski yönetim politikaları, %3,9’unun resmi, yazılı bir döviz riski yönetim politikasının olduğu görülmektedir.

Tablo 10. Döviz Kuru Riski Yönetimini Yapanlar

	Frekans	Yüzde	Kümülatif Yüzde
Muhasebe Müdürü	8	%3,9	%3,9
Yönetim Kurulu Başkanı	44	%21,7	%25,6
Finansman Müdürü	139	%68,5	%94,1
Yönetim Kurulu	12	%5,9	%100,0
Toplam	203	%100	

Tablo 10’da görüldüğü gibi, ankete katılan işletmelerden %68,5’i döviz kuru riski yönetimini finansman müdürleri yönetmektedir. İkinci sırada ise %21’lik oran ile döviz kuru yönetimi yönetim kurulu başkanı tarafından yürütülmektedir. Üçüncü sırada %5,9’u yönetim kurulu üstlenirken son sırada ise döviz kuru yönetimi %3,9’u muhasebe müdürünün yönetimine bırakılmıştır.

Tablo 11. İşletme Birimlerinin Döviz Kuru Değişikliklerini İzleme Sıklıkları

	Her Zaman		Ara Sıra		Hiçbir Zaman	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
Üretim	99	%48,8	104	%51,2	-	-
Üst Yönetim	199	%98	4	%2	-	-
Finansman	203	%100	-	-	-	-
Pazarlama	199	%98	4	%2	-	-

Tablo 11’de görüldüğü gibi ankete katılım yapan işletmelerde üst yönetim, pazarlama, üretim ve finansman bölümleri döviz kurunda meydana gelen değişiklikleri izlemektedir. Finansman bölümü her zaman izlerken üretim bölümlerinde ara sıra seçeneği de yüksek oranda görülmektedir.

Tablo 12. Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin Kullanılan Finansal Yöntemlerden İşletmenin Haberdar Olup-Olmama durumu

	Yöntem hakkında detaylı bilgim var		Yöntem hakkında kısmi bilgim var		Adını duydum ama ne olduğunu bilmiyorum	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
Forward Sözleşmeleri	140	%69	63	%31	-	-
Döviz swapları	150	%73,9	53	%26,1	-	-
Futures (Gelecek) Sözleşmeleri	145	%71,4	58	%28,6	-	-
Opsiyonlar	137	%67,5	66	%32,5	-	-

İşletmelerin Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin Kullanılan Finansal Yöntemlerden Haberdar Olup-Olmama durumu yukarıdaki Tablo 12’de görüldüğü gibi ankete katılan işletmelerin tamamı yöntemlerden haberdarlardır ve detaylı ya da kısmi bilgiye sahiplerdir. Forward Sözleşmelerine dair katılımcı işletmelerin %69’luk kısmı yani 140 işletmenin detaylı bilgisi bulunmakta %31’inin yani 63 işletmenin ise kısmi bilgisi bulunmaktadır. İşletmelerin %73,9’u Döviz swapları hakkında detaylı bilgisi bulunmakta, %26,1’i ise kısmi bilgiye sahiptir. Futures Sözleşmeleri hakkında detaylı bilgiye sahip olan %71,4 işletme, kısmi bilgiye sahip %28 işletme bulunmaktadır. Opsiyonlar hakkında 137 firma yani katılımcıların %67,5’i yeterli bilgiye sahipken, 66 işletme yani %32,5’i kısmi bilgiye sahip olduklarını belirtmiştir.

Tablo 13. Finansal Yöntemlerin Kullanılması

Finansal yöntemlerin kullanılması açısından;	Kesinlikle Sorundur		Sorundur	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
Hukuki çerçevede eksikliğin olması	171	%84,24	32	%15,76
Finansal yöntemlerin muhasebeleştirilmesi konusunda bilgi eksikliğinin olması	195	%96,06	8	%3,94
Vergi mevzuatının yetersiz olması	195	%96,06	8	%3,94
Forward (vadeli işlem) piyasaları dışında TL ile işlem yapan piyasaların gelişmemesi	199	%98,03	4	%1,97

Yukarıdaki Tablo 13’te görüldüğü gibi ankete katılım sağlayan firmalar; hukuki çerçevede eksikliğin olmasının, vergi mevzuatının yetersiz olmasının, TL ile işlem yapan

piyasaların gelişmemiş olmasının ve finansal yöntemlerin muhasebeleştirilmesi konusunda bilgi eksikliğinin olmasının finansal yöntemlerin kullanımı açısından sorun oluşturduğunu düşünmektedir.

Tablo 14. Döviz Riski Yönetiminin Amacına Yönelik İfadelere Katılım Düzeyi

Döviz Riski Yönetiminin Amacına Yönelik İfadeler	Kesinlikle katılıyorum		Kısmen Katılıyorum	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
Firmanın hayatta kalmasını sağlamak	203	%100	-	-
Nakit akımlarındaki dengesizliği azaltmak	203	%100	-	-
Kazançlardaki dalgalanmaları azaltmak	199	%98,03	4	%1,97
Firmanın piyasa değerini arttırmak	203	%100	-	-
Ödenecek vergileri azaltmak	195	%96,06	8	%3,94

Tablo 14'te ankete katılım sağlayan firmaların döviz kuru riski yönetimine neden ihtiyaç duydukları görülmektedir. Katılım sağlayan firmaların tamamı döviz kuru riski yönetimine neden ihtiyaç duyduklarına dair seçeneklerin hepsini kesinlikle katılıyorum ve kısmen katılıyorum olarak cevaplamışlardır. Ankete katılan işletmelerin tamamı nakit akışlarındaki dengesizliği azaltmak, firmanın piyasa değerini arttırmak ve firmanın hayatta kalmasını sağlamak amacıyla döviz kuru riski yönetimine ihtiyaç duymaktadır.

Tablo 15. Gelecekte TL'nin Yaşayacağı Değer Kaybında İşlem Riskinden Korunmak İçin Uygulanacak İşletme İçi Stratejiler

	Her Zaman		Ara Sıra	
	Frekans	Yüzde	Frekans	Yüzde
TL üzerinden olan borçlarımızın ödenmesini geciktiririz.	203	%100	-	-
TL cinsinden olan alacaklarımızı kısa sürede tahsil etmeye çalışırız.	195	%96,1	8	%3,9
Dövizle bağlı borçlarımızın ödemelerini hızlandırırız	203	%100	-	-
TL cinsinden kasa mevcudunu azaltırız.	195	%96,1	8	%3,9
TL üzerinden kredili satışları azaltırız.	203	%100	-	-
İthalatımızı artırırız.	203	%100	-	-
Üretimde kullandığımız hammadde (yerli/yabancı) oranlarının ayarlamasını yaparız	203	%100	-	-

Tablo 15’te görüldüğü gibi işletmeler gelecekte TL’nin değer kaybetme olasılığında korunmak işletme içi stratejilerinin kullanım sıklığı yer almaktadır. Ankete katılan işletmeler sadece her zaman ve ara sıra seçeneklerini işaretlemişlerdir. İşletmeler böyle bir senaryoda, “TL cinsinden olan alacaklarımızı kısa sürede tahsil etmeye çalışırız.” ve “TL cinsinden kasa mevcudunu azaltırız.” stratejilerine, katılımcı işletmelerin %96,1’i her zaman, %3,9’u ara sıra uygulayacaklarını belirtmişlerdir. Katılımcı işletmeler diğer stratejileri her zaman uygulayacaklarını belirtmişlerdir.

Tablo 16. Ekonomik Riskten Korunmak İçin Uyguladıkları Stratejiler

	Ort. (Mean)	St. Sapma	Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum
Ürünümüzün fiyatını belirlerken döviz kuru değişikliklerini dikkate alırız.	4,9803	0,13933	%98	%2
Parasının değer kazandığı ülkeleri Pazar olarak seçeriz.	4,9803	0,13933	%98	%2
Dış piyasalarda yapılacak olan reklam ve tutundurma çabaları için ayırdığımız fon, döviz kuru dalgalanmalarına göre değişir.	4,8621	0,34568	%86,2	%13,8
Yerel paramız değer kaybettiğinde, uluslararası piyasalara yeni bir ürün sunarak, bu durumdan avantaj sağlarız.	4,9803	0,13933	%98	%2
Hammadde alımını iç piyasadan mı yoksa dış piyasadan mı yapacağımıza döviz kurundaki dalgalanmalara bakarak karar veririz.	4,9409	0,23642	%94,1	%5,9
Daha fazla kar elde etmek için, ülke parası değer kaybeden diğer ülkelere yatırım yapmak avantaj sağlar, biz bunu yaparız.	4,9409	0,23642	%94,1	%5,9
Üretim tesislerimizin bulunduğu ülkelerden hangisinde, ülke parasının değeri düşük ise o ülkede üretimi artırırız.	4,9803	0,13933	%98	%2
Borç ve alacaklarımızın aynı döviz cinsinden olmasına özen gösteririz.	4,9409	0,23642	%94,1	%5,9
Birden fazla döviz cinsi ile işlem yaparız.	4,9606	0,19505	%96,1	%3,9
Aynı döviz üzerinden olan borç ve alacaklarımızın vadelerinin aynı olmasına dikkat ederiz.	4,9606	0,19505	%96,1	%3,9

Ankete katılan 203 katılımcı işletmenin ekonomik riskten korunmak için uygulanan stratejilere yönelik 5’li likert ölçeği ile (1: Kesinlikle Katılmıyorum – 5:

Kesinlikle Katılıyorum) sorulan sorulara verdikleri cevaplara ilişkin veriler Tablo 16’da verilmiştir. İşletmeler sadece kesinlikle katılıyorum ve katılıyorum seçeneklerini işaretlemişlerdir. İşletmelerin büyük çoğunluğu ekonomik riskten korunmak için uygulanan stratejilere ‘kesinlikle katılıyorum’ cevabı vermiştir.

3.3.4. Hipotez Testleri

Araştırmanın bu bölümünde, iki değişken arasında ilişki ve bağımlılık olup olmadığı ki-kare testi kullanılarak test edilmiştir. Ki-kare (χ^2), ayrık (kesikli) veri üzerinde hipotezleri test etmek için çok yaygın olarak kullanılan yöntemlerden birisidir. Temel istatistiksel kavramlara göre ayrık veriler nominal veya ordinal olabilmektedir. (Padem, Göksu ve Konaklı, 2012: 173).

Şirket unvanı ve finansal yöntemlerden haberdar olma durumu arasındaki ilişki, finansal yöntemlerden haberdar olma durumu ile ekonomik risk arasındaki ilişki, döviz kuru riski yönetimi için ayrı bir departman olması ile opsiyonlar’dan haberdar olma durumu arasındaki ilişki, ekonomik riskten korunmak için birden fazla döviz cinsi ile işlem yapmak ile finansal yöntemlerin kullanılması açısından hukuki çerçevede eksikliğin olmasının sorun olarak algılanması arasındaki ilişkinin incelenmesi için ki-kare analizi uygulanmıştır. Güven aralığı %95 olarak belirlenmiş ve $p < 0,05$ değerleri anlamlı kabul edilmiştir. Analizler SPSS 22.0 istatistik paket programı kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

Tablo 17. Şirket Ünvanı ile Finansal Yöntemlerden Futures Sözleşmelerinden Haberdar Olma Durumu Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

		Finansal Yöntemlerden (Futures Sözleşmeleri) Haberdar Olma Durumu		Toplam	X ²	P	
		Yöntem hakkında detaylı bilgim var	Yöntem hakkında kısmi bilgim var				
Şirket Ünvanı	Anonim	n	43	13	56	1.22	0,54
		%	40,0%	16,0%	56,0%		
	Limited	n	96	43	139		
		%	99,3%	39,7%	139,0%		
	Diğer	n	6	2	8		
		%	5,7%	2,3%	8,0%		
Toplam	n	145	58	203			
	%	145,0%	58,0%	203,0%			

Tablo 17 incelendiğinde, anonim şirketlerin %40'ı futures sözleşmeleri hakkında detaylı bilgiye, %16'sı kısmi bilgiye sahip olduğunu belirtmiştir. Limited şirket statüsünde olan işletmeler %99,3'ü futures sözleşmeleri hakkında detaylı bilgiye, %39,7'si yöntem hakkında kısmi bilgiye sahip olduğunu belirtmiştir. Diğer şirket statüsünde olan işletmelerin %5,7'si futures sözleşmeleri hakkında detaylı bilgiye, %2,3'ü yöntem hakkında kısmi bilgiye sahip olduğunu belirtmiştir. Şirket ünvanı ile finansal yöntemlerden Futures Sözleşmelerinden haberdar olma durumu arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır ($X^2=1,22$; $p>0,05$). Finansal yöntemler firmaların yöneticileri tarafından teorik olarak bilinmesine rağmen; uygulamada Futures Sözleşmelerinin kullanımının yakın tarihli olması sebebi ile H1 hipotez desteklenmemiştir.

Tablo 18. Şirket Ünvanı ile Finansal Yöntemlerden Forward Sözleşmelerinden Haberdar Olma Durumu Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

		Finansal Yöntemlerden (Forward Sözleşmeleri) Haberdar Olma Durumu		Toplam	X ²	P	
		Yöntem hakkında detaylı bilgim var	Yöntem hakkında kısmi bilgim var				
Şirket ünvanı	Anonim	n	40	16	56	0,41	0,81
		%	38,6%	17,4%	56,0%		
	Limited	n	94	45	139		
		%	95,9%	43,1%	139,0%		
	Diğer	n	6	2	8		
		%	5,5%	2,5%	8,0%		
Toplam	n	140	63	203			
	%	140,0%	63,0%	203,0%			

Tablo 18 incelendiğinde, anonim şirketlerin %38,6'sı forward sözleşmeleri hakkında detaylı bilgiye, %17,4'ü kısmi bilgiye sahip olduğunu belirtmiştir. Limited şirket statüsünde olan işletmeler %95,9'u forward sözleşmeleri hakkında detaylı bilgiye, %43,1'i yöntem hakkında kısmi bilgiye sahip olduğunu belirtmiştir. Diğer şirket statüsünde olan işletmelerin %5,5'i forward sözleşmeleri hakkında detaylı bilgiye, %2,5'i yöntem hakkında kısmi bilgiye sahip olduğunu belirtmiştir. Şirket ünvanı ile finansal yöntemlerden Forward Sözleşmelerinden haberdar olma durumu arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır ($X^2=0,41$; $p>0,05$). H₂ hipotezi desteklenmemiştir.

Tablo 19. Finansal Yöntemlerden Döviz Swaplarından Haberdar Olma Durumu ile Ekonomik Riskten Korunmak İçin Borç Ve Alacakların Aynı Döviz Cinsinden Olmasına Özen Gösterme Durumu Arasındaki İlişki

		Finansal Yöntemlerden (Döviz Swapların) Haberdar Olma Durumu		Toplam	X ²	p
		Yöntem hakkında detaylı bilgin var	Yöntem hakkında kısmi bilgin var			
Borç Ve Alacaklarımızın Aynı Döviz Cinsinden Olmasına Özen Gösteririz.	KESİNLİKLE KATILİYORUM	n	139	52	191	2,09
		%	141,1%	49,9%	191,0%	
	KISMEN KATILİYORUM	n	11	1	12	
		%	8,9%	3,1%	12,0%	
	Toplam	n	150	53	203	
		%	150,0%	53,0	203,0%	

Tablo 19 incelendiğinde, borç ve alacakların aynı döviz cinsinden olmasına özen gösteririz seçeneğine kesinlikle katılanların finansal yöntemlerden döviz swapı hakkında detaylı bilgisi olanlar %141,1, kısmi bilgisi olanlar %49,9’dur. Borç ve alacakların aynı döviz cinsinden olmasına özen gösteririz seçeneğine kısmen katılanların finansal yöntemlerden döviz swapı hakkında detaylı bilgisi olanlar %8,9, kısmi bilgisi olanlar %3,1’dir. Döviz swaplarından haberdar olma ile borç ve alacakların aynı döviz cinsinden olmasına özen gösterme arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır ($X^2=2,09$; $p>0,05$). Bu sonuca göre, H_3 hipotezi desteklenmemiştir.

Tablo 20. Döviz Kuru Riski Yönetimi İçin Ayrı Bir Departman Olması ile Opsiyonlar’dan haberdar Olma Durumu Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

			İşletmenizde döviz yönetimi için ayrı departmanınız var mı?		Toplam	X ²	p
			Evet	Hayır			
Finansal yöntemlerden opsiyonlar hakkında haberdar olma durumu	Yöntem hakkında detaylı bilgin var	n	36	101	137	0,10	0,76
		%	69,2%	66,9%	67,5%		
	Yöntem hakkında kısmi bilgin var	n	16	50	66		
		%	30,8%	33,1%	32,5%		
	Toplam	n	52	151	203		
		%	100,0%	100,0%	100,0%		

Tablo 20 incelendiğinde, işletmelerinde döviz yönetimi için ayrı bir departmanın bulunduğunu ifade eden katılımcıların %69,2'si finansal yöntemlerden opsiyon hakkında detaylı bilgisi olduğunu, %30,8'i ise yöntem hakkında kısmi bilgisi olduğunu belirtmiştir. İşletmelerinde döviz yönetimi için ayrı bir departmanın bulunmadığını ifade eden katılımcıların %66,9'u finansal yöntemlerden opsiyon hakkında detaylı bilgisi olduğunu, %33,1'i ise yöntem hakkında kısmi bilgisi olduğunu belirtmiştir. Döviz kuru riski yönetimi için ayrı bir departman olması ile döviz kuru riskinden korunmak için kullanılan finansal yöntemlerden opsiyonlar hakkında haberdar olma durumu arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır ($X^2=0,10$; $p>0,05$). İşletmelerinde döviz yönetimi için ayrı bir departman bulunan ve bulunmayan katılımcıların opsiyonlar yöntemi hakkındaki bilgi seviyelerinin benzer olduğu gözlenmiştir. Bu sonuca göre, H_4 hipotezi desteklenmemiştir.

Tablo 21 Ekonomik Riskten Korunmak İçin Birden Fazla Döviz Cinsi İle İşlem Yapmak İle Finansal Yöntemlerin Kullanılması Açısından Hukuki Çerçeve Eksikliğinin Olmasının Sorun Olarak Algılanması Arasındaki İlişki

		Hukuki çerçevede				X ²	p
		eksikliğin olması		Toplam			
		Kesinlikle Sorundur	Sorundur				
Birden fazla döviz cinsi ile işlem yaparız.	KESİNLİKLE	n	167	28	195	7,35	0,23
	KATILIYORUM	%	164,3%	30,7%	195,0%		
		n	4	4	8		
	KİSMEN						
	KATILIYORUM	%	6,7%	1,3%	8,0%		
Toplam		n	171	32	203		
		%	171,0%	32,0%	203,0%		

Tablo 21 incelendiğinde; finansal yöntemlerin kullanılması açısından hukuki çerçevede eksikliğin olmasını kesinlikle sorun olarak algılayanların %164,3'ü ekonomik riskten korunmak için birden fazla döviz cinsi ile işlem yapmaya kesinlikle katılmakta, %6,7'si kısmen katılmaktadır. Finansal yöntemlerin kullanılması açısından hukuki çerçevede eksikliğin olmasını sorun olarak algılayanların %30,7'si ekonomik riskten korunmak için birden fazla döviz cinsi ile işlem yapmaya kesinlikle katılmakta, %1,3'ü kısmen katılmaktadır. Ekonomik riskten korunmak için birden fazla döviz cinsi ile işlem yapmak ile finansal yöntemlerin kullanılması açısından hukuki çerçevede eksikliğin

olması arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır ($X^2=7,35$; $p>0,05$). Bu sonuca göre H_5 hipotezi desteklenmemiştir.



SONUÇ

Bu çalışmada mobilya sektörünün döviz kuru riski yönetiminin araştırılmasına ve çalışılmasına öncü olması amaçlanarak sektörün döviz kuru riskine yönelik tanımlayıcı bilgileri ölçülmüştür. İşletmelerin döviz kurunda meydana gelen dalgalanmaların yarattığı riskten korunmak için kullanılan hedging yöntemlerine dair bilgi sahibi olup olmaması ve döviz kuru riskinin neden olduğu işlem ve ekonomik riske karşı nasıl korundukları ölçülmüştür.

Küreselleşmenin etkisiyle ticaretin ulusal alandan uluslararası alana taşınması, ticaretin hacmini arttırmış ve beraberinde birçok risk getirmiştir. Risk, “belirli bir dönemde içinde bulunulan koşullar altında gelecekteki sonuçların değişimidir” (Williams ve Heins, 1985: 7-9). İşletmelerin karşılaştıkları birçok risk bulunmaktadır. Bu riskleri ekonomik nedenleri ve etkileri göz önünde bulundurularak işletmelerin kontrol edebilecekleri sistematik risk ve kontrol edemeyecekleri sistematik olmayan risk olarak adlandırmak mümkün olmaktadır.

1973 yılında Bretton Woods Sistemi’nin çökmesi ile sabit döviz kuru sisteminin terkedilip kurların piyasadaki arz ve talebe göre belirlendiği esnek döviz kuru sisteminin benimsenmesi ile ülkelerin birbirinden farklı değerlerde farklı para birimlerine sahip olmaları uluslararası ticaret yapan işletmelerin kur riskine maruz kalmasına neden olmuştur. Bu durum, işletmelerin yaptıkları yatırımlardan bekledikleri getirinin kur riskinde oluşan belirsizlik nedeniyle etkilenmesine neden olmaktadır (Seyidoğlu, 2003: 245).

Kurlarda oluşan bu belirsizlik işletmeler için;

- İşletmelerin yabancı para ile yaptığı ticarete nakit akımlarında yarattığı dengesizliği tanımlayan işlem riski,
- Döviz ile yapılan ticaretin nakit akımlarında dengesizliğe neden olması ile firma değerindeki değişimlerin yarattığı ekonomik risk
- İşletmenin yabancı para ile yaptıkları ticareti ulusal para cinsinden kaydederken oluşan muhasebe riski olmak üzere üç çeşit risk oluşturmaktadır.

İşletmelerin farklı ülkeler ile yaptıkları ticarete maruz kaldıkları döviz kuru riskinden korunmak için döviz kuru riskinin yönetimine olan ihtiyaçları ortaya çıkmaktadır (Seyidoğlu, 2003: 245). Döviz kurunda meydana gelen dalgalanmaların tahmininin doğru yapılamaması, işletmelerin yaptıkları ticaretten elde etmeyi bekledikleri karlarda belirsizlik oluşturmaktadır (Maskus, 1986: 17).

İşletmeler bu belirsizlikten korunmak için işletme içi ve işletme dışı olmak üzere iki farklı strateji kullanmaktadırlar. Dışardan herhangi bir müdahale olmadan işletme içinde uygulayabilecekleri içsel headging stratejileri;

- Çokuluslu işletmelerin nakit akışlarını tek merkezde topladıkları netleştirme,
- Aynı yabancı para ile olan nakit giriş ve çıkışlarını aynı vade ve miktarda ayarladıkları uyumlaştırma,
- Belirli sayıdaki döviz değerlerinin aralıklı ortalaması alınarak oluşturulan döviz sepetleri
- Ticarete taraf olan işletmelerin aralarında anlaşarak seçtikleri ulusal para ile faturalamanın yapıldığı faturalama dövizinin seçiminden oluşmaktadır.

Cari piyasalarda işlem gören, tahvil, hisse senedi, döviz ve emtia gibi finansal ürünlere bağlı olduğundan türev ürün olarak isimlendirilen futures, forward, opsiyon ve swap; finansal ürünlerin fiyat değişikliklerinin gelecekte yaratacağı belirsizliği ortadan kaldırmak veya bu değişimden firmaların etkilenme derecesini azaltmak amacıyla kullanılan (Chambers, 1998: 1) dışsal headging stratejileridir.

Forward, teslimi gelecekte gerçekleşecek olan malın fiyatının, miktarının ve vadesinin bugünden belirlenerek sözleşmeye bağlandığı işlemlerdir. Bu yöntemin kullanılması döviz kurunda meydana gelen değişimlerin yarattığı belirsizliği önlemektedir. Futures, forward ile aynı yöntemdir ancak futures sözleşmeler organize piyasalarda gerçekleşmektedir. Dışsal hedging yöntemlerinin bir diğeri swaptır. Swap takas anlamına gelmektedir ve birden fazla firmanın ödemelerini belirli bir kur üzerinden değiştirmesi işlemidir. Opsiyon ise; belirli bir miktar malın, önceden belirlenen fiyat ve tarihte alma ya da satma hakkını veren sözleşmelerdir (Shapiro, 2014: 287).

Bunların yanında kur riskinden korunmak için kullanılan hedging yöntemleri arasında; finansal kiralama anlamına gelen leasing, firmanın alacaklarını aracı kuruma satarak nakde çevrilmesi yöntemi olan factoring ve son olarak belirli bir ödeme planı içinde mal ve hizmetlerin satımı sonucu oluşan alacakların banka tarafından satın alınması ile gerçekleştirilen forfaiting yer almaktadır. İşletmeler yukarıda bahsedilen işletme içi ve işletme dışı stratejileri kullanarak döviz kuru riskinden korunma sağlamaktadırlar.

Döviz kuru riski uluslararası ticari faaliyetlerde bulunan bütün sektörleri doğrudan etkilemektedir. Mobilya sektöründe yer alan firmalar da buna dahildir.

Son zamanlarda hızla gelişen bir sektör olan mobilya sektörünün uluslararası ticaretteki yeri gün geçtikçe artmaktadır. Ticari kısıtlamaların azaltılması, teknoloji alanındaki gelişmeler, gelir düzeyi ve yaşam koşullarındaki gelişmelere paralel olarak mobilya sektörü de gelişmektedir. AB ülkeleri, ABD, Çin dünya mobilya sektöründe ciddi payları olan ülkelerdir. 2017 yılında dünya mobilya ihracatı 181,5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. %32,7'lik bir pay ile dünya mobilya ihracatının büyük çoğunluğunu Çin gerçekleştirmiştir. Çin'den sonra Almanya, İtalya, Romanya dünya mobilya ihracatında önemli payları olan ülkelerdir. Türkiye ise dünya mobilya ihracatının %1,1'lik payı ile dünya mobilya ihracatı sıralamasında ilk 20 ülke arasında yer almaktadır. Dünya mobilya ithalatında ise yine AB ülkeleri sektörde önemli payı olan ülkelerdir ancak dünya mobilya ithalatının 1/3'ünü ABD gerçekleştirmektedir (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2018: 14-16).

Türkiye'nin ithalat rakamları ihracat rakamları kadar yüksek değildir. Bu da Türkiye'de mobilya sektörünün, ihracatı ithalatını karşılayarak dış ticaret fazlası veren, ekonomi içerisindeki katma değeri yüksek olan bir sektör olduğunu göstermektedir. Bursa, İstanbul, İzmir, Kayseri, Ankara mobilya sektöründe önde gelen şehirlerimizdir. İstihdam kapasitesi en yüksek sektörlerden bir tanesi olan mobilya sektörü ülkemizde gün geçtikçe gelişmektedir. Tablolarda da görüldüğü gibi en çok mobilya ihracatı yaptığımız ülke Irak'tır. ABD, Almanya, İngiltere, Fransa, Suudi Arabistan ihracatımız içinde öneme sahip diğer ülkelerdir. İthalatta ise İtalya, Almanya, Çin, Polonya, Fransa yer almaktadır.

Çalışmanın teorik kısmına dair bilgiler verildikten sonra Türkiye’de mobilya sektöründe faaliyette bulunan firmalara uygulanan anket sonuçları hakkında değerlendirme yapmak çalışmanın bütünlüğünü sağlayacaktır.

İşletmelerin döviz kuru riskinden korunmak için kullanılan yöntemlerden haberdar olma durumlarını, bu riskten korunmak için kullandıkları bir politikanın var olup olmaması durumunu ve hangi yöntemleri kullandıklarını belirlemek için mobilya sektöründe faaliyette bulunan 203 işletmenin dahil olduğu bir uygulama yapılmıştır.

İşletmelerin finans yetkilileri ile gerçekleştirilen uygulama sonucunda elde edilen genel sonuç ve değerlendirmeler şu şekildedir:

Ankete katılan işletmelerin yüzde çoğunluğunu Marmara Bölgesi’nde yer alan işletmeler oluşturmaktadır. Katılım gösteren işletmelerin çoğunluğu limited şirket statüsündedir.

Katılım gösteren işletmelerin faaliyetlerinin içindeki ihracat ve ithalat oranlarına baktığımızda; ihracat oranlarının ithalat oranlarından daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu sonucun; Türkiye istatistik Kurumu’nun raporunda yer alan bilgilere paralel olduğunu söylemek mümkündür.

Döviz kuru riski yönetimine yönelik tanımlayıcı istatistik tablolarına baktığımızda ise;

İşletmelerin %74,4’ünün döviz kuru riski yönetimi için ayrı bir departmanları bulunmamakta, döviz kuru riski yönetimini %68,5’lik bir oran ile finansman müdürü, %21,7’lik bir oran ile de yönetim kurulu başkanı yürütmektedir.

Yıldıran (2003: 116-128)’ın ülkemizde yaptığı çalışmada da kur riski yönetimini genellikle üst yönetimin ve finans birimlerinin üstlendiğini görmekteyiz.

Ayrıca ankete katılan firmaların %96,1’inin resmi, yazılı bir döviz riski yönetimi politikası bulunmamaktadır. Ancak, ankete katılımda bulunan işletmelerin yanıtları doğrultusunda döviz kuru riskinden korunmak için uygulanan yöntemler hakkında bilgi sahibi olduklarını söylemek mümkündür.

Brown (2001:401-448)'un çalışmasında ABD'deki firmalarda döviz kuru riski yönetiminden korunmak için risk yönetim politikalarının olduğu görülmektedir. Ülkemizde ise henüz firmaların risk yönetimi için ayrı bir politikası bulunmamaktadır.

İşlem riskinden korunmak için uygulanan işletme içi stratejilerin kullanılma durumunu ölçmeye yönelik sorulan “Türk lirasının gelecekte değer kaybedeceği varsayımında” işletmelerin tamamı sunulan seçeneklere kesinlikle katılıyorum ve katılıyorum diye yanıt vermiştir. Gelecekte Türk Lirası'nın değerinin düşeceği varsayımında işletmeler; Türk Lirası cinsinden olan alacaklarını kısa sürede tahsil etmeye çalışmakta, kredili satışlarını azaltmakta, Türk Lirası cinsinden olan borçlarının ödemesini geciktirerek döviz cinsinden olan borçlarının ödemesini hızlandırmaktadır. Böylece kurdaki değişme sonucu Türk Lirası'nın değer kaybı nedeniyle uğrayacakları zarardan korunmuş olmaktadır. Bunların yanında işletmeler, üretimde kullanılan hammaddelerin yerli pazarlardan mı yoksa yabancı pazarlardan mı temin edileceğine kurdaki değişime göre karar vermekte ve Türk Lirası'nın değerinin düşeceği varsayımında ithalatlarını arttırmaktadırlar.

Ekonomik riskten korunmaya yönelik uygulanan stratejileri kullanım durumunu ölçmeye yönelik sorulan soruya ankete katılan bütün işletmeler kesinlikle katılıyorum ve katılıyorum yanıtlarını vermişlerdir. Verilen yanıtlara göre işletmeler; ürünlerin fiyatını belirlerken döviz kurundaki değişimleri dikkate almaktadırlar. Parasının değer kazandığı ülkeleri pazar olarak seçmektedirler. Böylece kurdaki değişimden, ticaretleri artırma yönünde yararlanmış olmaktadır. Aynı zamanda dış pazarlardaki reklam ve tutundurma çabaları için ayrılan bütçeyi ve hammadde alımının hangi pazardan alınacağına dair kararı kurdaki değişimlere göre ayarlamaktadırlar. Parası değer kaybeden ülkelere yeni ürünler sunarak ve yatırım yaparak ya da o ülkelerde üretim tesisleri var ise oradaki üretimi arttırarak kurdaki değişimi lehlerine kullanmaktadırlar. Döviz kuru dalgalanmalarından etkilenme seviyelerini en aza indirmek için birden fazla döviz ile işlem yapmayı mantıklı bulmaktadırlar. Son olarak, aynı döviz cinsinden olan borç ve alacaklarının vadelerinin aynı olmasına dikkat etmektedirler. Yani işletme içi stratejilerinden biri olan uyumlaştırma yöntemi ile döviz kuru riskinden korunmaya çalışmayı uygun bulmaktadırlar. Joseph (2000: 161-184), yaptığı çalışmada da

işletmelerin döviz kuru riskinden korunmak için işletme içi stratejileri kullandığını ortaya koymuştur.

Ankete katılan firmalar; firmanın hayatta kalmasını sağlamak, nakit akımlarındaki dengesizliği azaltmak, kazançlardaki dalgalanmaları azaltmak, firmanın piyasa değerini arttırmak ve ödenecek vergileri azaltmak amacı ile döviz kuru riski yönetimine ihtiyaç duyduklarını belirtmiştir. Brown (2001: 401-448) ABD firmaları üzerinde yaptığı çalışmada döviz kuru riski yönetimini motive eden sebeplerin aynı olduğunu ortaya koymuştur.

Araştırmanın verilerinden anlaşıldığı gibi işletmelerin ayrı bir döviz kuru riski yönetimi departmanları ve yazılı bir döviz kuru riski yönetimi politikaları olmamasına rağmen, döviz kuru riski yönetiminde kullanılan işletme içi ve işletme dışı araç ve stratejiler hakkında bilgi sahibi oldukları görülmektedir. Ve uluslararası faaliyetlerinde döviz kurunun yarattığı risklerden korunmak için gerekli stratejileri uygulamaya çalıştıkları görülmektedir.

Yapılan geçmiş çalışmalara ve bu çalışmada bulunan verilere dayanarak; ülke ekonomisi içindeki yeri gün geçtikçe artan mobilya sektörünün daha sağlam adımlar atılarak ilerlemesinin hızlandırılması ve uluslararası pazarlarda daha etkili bir role sahip olabilmesi için birçok eksikliğin giderilmesi gerekmektedir.

Öncelikle uluslararası ticarete önemli bir yere sahip olabilmek ve ticaret hacminin artırılabilmesi için ürün geliştirme, sektörde yer alan firmalardaki çalışanların bilgi düzeylerinin yükseltilmesi, sektörde yer alan firmaların birlikte hareket edebilmesinin sağlanması ve bu sektöre gereken önemin verilmesi önerilebilir. Ayrıca; uluslararası pazarlarda rekabet gücünü ve pazar payını arttırabilmek amacıyla; ticaret yapılacak ülkelerin kültürleri, zevkleri, ekonomisi hakkında detaylı bilgiler edinerek işletmenin bütün birimlerinin bilgi paylaşımı içerisinde, bir ekip olarak çalışması önerilebilir.

Sektörün lkemizde yarattığı işgücü istihdamı ve ekonomi içerisindeki yeri göz önüne alınarak; dış ticaret yapan mobilya firmalarının döviz kuru riski yönetimine gereken önemin verilmesi sektörün gelişimi açısından faydalı olacaktır.

Buna yönelik sektörün döviz kuru riski yönetimini daha etkin yapabilmesi amacıyla; sektördeki firmaların finans departmanının yanında üretim, satış ve pazarlama gibi tüm departmanlarının detaylı bir şekilde bilgilendirilmesi, kurları takip ederek gerekli ve yerinde adımların atılması için ayrı bir departmanın oluşturulması önerilebilir. Böylece; üretim, satış, pazarlama gibi departmanlarda döviz kurunda yaşanan dalgalanmalara göre yeni politikalar geliştirilmesi kolaylaşarak kurdaki değişimler işletme lehine çevrilebilir. Bunun yanında işletmelerin, döviz kurunda yaşanan dalgalanmaların yarattığı risklerin yönetimine dair resmi ve yazılı bir politikaya sahip olması önerilebilir.

Ankete katılım gösteren firmaların finansal yöntemlerin kullanımı açısından, hukuki çerçevede eksikliğin olmasını, vergi mevzuatının yetersiz olmasını, finansal yöntemlerin muhasebeleştirilmesi konusunda bilgi eksikliğinin olmasını ve TL ile işlem yapan piyasaların gelişmemesini sorun olarak algılamaktadır. Firmaların döviz kuru riskini yönetmek için kullandıkları finansal yöntemlerin kullandıkları bu eksikliklerin tespit edilmesi ve bu eksiklerin giderilmesi konusunda gerekli adımların atılması önerilebilir.

KAYNAKÇA

- ADIGÜZEL, M. (2016) **Dünya'da ve Türkiye'de Mobilya Sektörü: Mevcut Durum, Sorunlar, Öneriler ve Rekabet Gücü**, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası.
- AKAT, Ö. (2003) **Uluslararası Pazar Karması ve Yönetimi**, Bursa, Ekin Yayınevi.
- AKGÜÇ, Ö. (2013) **Finansal Yönetim** (9 b.), İstanbul, Avcıol Basım-Yayın.
- AKGÜL, A.; O. ÇEVİK (2003) **İstatistiksel Analiz Teknikleri-SPSS'te İşletme Yönetimi Uygulamaları**, Ankara, Emek Ofset.
- AKIN, H. (2010) **Yeni İşimiz Dış Ticaret**, İstanbul, Elma Yayınevi.
- AKKUM, T. (2000) “Döviz Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlama Modelleri”, **İ. Ü. İşletme Fakültesi Dergisi** Cilt 29, Sayı 1, ss. 47-74.
- AKSOY, P.; D. TANRIÖVEN (2007) **Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi**, Ankara, Gazi Kitabevi.
- AL KILIÇ, Ş. (2010) “Uluslararası Ticarete Vesaik Mukabili Ödeme Yöntemi” **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt 14, Sayı 2, ss. 1-44.
- ALKAN, G. (2015) **Finansal Piyasalar ve Kurumlar**, Ankara, Detay Yayıncılık.
- ALKİN, E.; T. SAVAŞ; V. AKMAN (2001) **Bankalarda Risk Yönetimine Giriş**, İstanbul, Çetin Matbacılık.
- ALLAYANNİS, G.; G.W. BROWN; L. KLAPPER (2001) **Exchange Rate Risk Management: Evidence from East Asia**, World Bank Publications.
- ALTAY, B.; K. GÜRPINAR (2008) “Açıklanmış Karşılaştırmalı Üstünlükler Ve Bazı Rekabet Gücü Endeksleri: Türk Mobilya Sektörü Üzerine Bir Uygulama”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, ss. 257-274.
- ALTAY, E. (2012) **Sermaye Piyasasında Varlık Fiyatlama Teorileri**, İstanbul, Derin Yayınları.
- ALTINTAŞ, A. (2006) **Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Sermaye Yeterliliği**, Ankara, Turhan Kitabevi.
- ANTL, B.; R. ENSOR (1982) **The Management of Foreign Exchange Risk**. Euromoney Publications.
- ARAT, K. (2003) **Türkiye'de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi**, (Uzmanlık Yeterlilik

Tezi), Ankara, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü.

ARSLAN, C. (2005) “Döviz Kuru Riski ve Yönetimi”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), **Ankara Üniversitesi SBE**, Ankara

AŞIKOĞLU, R. (1983) **Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvilleri Değerleme**, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Basımevi.

ATAÇ, K. (2003) “Dalgalı Kur Politikası Bir Çözüm Olabilir Mi?”, **Hacettepe Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 21, Sayı 1, ss. 15-16.

ATAMAN, Ü.; H. SÜMER (2006) **Dış Ticaret İşlemleri ve Muhasebesi**, İstanbul, Türkmen.

ATAY, S. M.; C. KARTAL (2014) **Dış Ticaret İşlemleri ve Muhasebesi**, Ankara, Yetkin Yayınları.

AVADHANI, V. A. (2010) **Investment Management**, Mumbai, Himalaya Publication House.

AVEN T.; O. RENN, “On Risk Defined as An Event Where the Outcome is Uncertain”, **Journal of Risk Research**, Vol. 12, Issue 1, 2009, ss.1-2

AY, A. (2000) “Dışa Açılma Sürecinde Döviz Kuru Politikası”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 1, Sayı 4, ss. 15-34.

AYDIN, K. (2013) “Uluslararası Pazarlama Açısından Politik Risk ve Yönetimi”, **Ankara Sanayi Odası Yayın Organı**, ss. 25-39.
<https://www.aso.org.tr/b2b/asobilgi/sayilar/dosyamayishaziran2013.pdf>
adresinden alındı

BAKER, J. C. (1998) **International Finance: Management, Markets, and Institutions**, New Jersey, Prentice Hall.

BALTAOĞLU, S. (2008) **Para Sistemleri Tarihi**, İstanbul, Atlantis Kitabevi.

BANSAL, P.; I. CLELLAND (2004) “Talking Trash: Legitimacy, Impression Management And Unsystematic Risk In The Context Of The Natural Environment”, **The Academy Of Management Journal**, Cilt 47, Sayı 3, ss. 93-103.

BAYKAN, İ.; H. ER; E. BURDURLU; A. ŞENAY (1997) “Fabrikasyon Mobilya Üretim Teknikleri”, **1. Ulusal Mobilya Kongresi Bildiri Kitabı**, Ankara, Ankara Hacettepe Üniversitesi, ss. 33-35.

BAYRAKTUTAN, Y.; H. ÖZKAYA (2009) “Ekonomik Büyüme ve Enflasyon Sonuçları Bakımından Farklı Kur Rejimleri”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Cilt 36, Sayı 1, ss 51-70.

- BDDK. (2001) “Bankaların İç Denetim ve Risk Yönetim Sistemleri Hakkında Yönetmelik”, **14. Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu**.
- BERK, N. (2003) Finansal Yönetim, İstanbul, Türkmen Kitabevi.
- BOLAK, M. (2004) **Risk ve Yönetimi**, İstanbul, Birsan Yayınevi.
- BOUCHET, M. H.; E. CLARK; B. GROSLAMBERT (2003) **A Guide to Global Investment Strategy**, Wiley.
- BRIGHAM, E. F.; J.F. HOUSTON (2003) Fundamentals Of Financial Management (4th Edition), Florence, South-Western Cengage Learning.
- BROWN, G. W. (2001) “Managing Foreign Exchange Risk With Derivatives”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 60, Issue 2-3, ss. 401-448.
- BULUT, E. (2005) **Döviz Ekonomisi**, Ankara, Platin Yayınları.
- BÜKER, S. (2001) **Finansal Yönetim**, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- CENGİZ , Ç. (2018) “Döviz Kurunun Belirlenmesine Yönelik Teorik Yaklaşımlar”, **Sakarya İktisat Dergisi**, Cilt 7, Sayı 4, ss. 1-17.
- CEYLAN , A. (1995) **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi**, Bursa, Ekin Kitabevi Yayınları.
- CEYLAN , A.; T. KORKMAZ (2000) **Sermaye Piyasası ve Menkul Kıymet Analizi**. Bursa, Ekin Kitabevi.
- CEYLAN, A. (2003) **Finansal Teknikler**, Bursa, Ekin Kitabevi Yayınları.
- CEYLAN, A.; T. KORKMAZ (2018) İşletmelerde Finansal Yönetim (10 b.), Bursa, Ekin Yayınları.
- CEYLAN, A.; A. PARASIZ; U. BAŞOĞLU, (2009) **Finans Teori Kurum ve Uygulama**, Bursa, Ekin Yayınevi.
- CHAMBERS, N. R. (1998) **Türev Piyasalar** (1 b.), İstanbul, Avcıol Basım-Yayın.
- CHAUDHARY, G. M.; S.H. HASHMI; M.A. HAN (2016) “Exchange Rate and Foreign Trade: A Comparative Study of Major South Asian and South-East Asian Countries”, **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, ss. 85-93.
- CHOW, E. H.; H. L. CHEN (1998) “The Determinants Of Foreign Exchange Rate Exposure, Evidence On Japanese Firms” **Pacific-Basin Finance Journal**, ss. 153-174.
- CLAASSEN, E. M. (1998) **Global Monetary Economics**, New York, Oxford University Press.

- COŞKUN, R.; ve diğerleri (2015) **Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri** (8.bs.), Sakarya, Sakarya Kitabevi.
- COYLE, B. (2000) **Hedging Currency Exposures**, United Kingdom, Global Professional Publishing.
- COYLE, B. (2001) **Introduction to Interest-Rate Risk**, Canterbury, Financial World Publishing.
- CÖMERT, H. (2016) “Finansal Küreselleşme Sürecinde Türkiye’de Para Politikalarının Evrimi, 1980-2014”, **ERC Working Papers in Economics**, Cilt 16, Sayı 13, ss. 1-37
- ÇELİK, N. (2012) “Türkiye’de Mobilya Sektörü Gelişim Planı İçin Bir Karar Modeli”, **Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi**, Cilt 4, Sayı 1, ss. 223-232.
- ÇIKRIKÇI, M. (1995) “Swap Sözleşmelerinde Risk Ayarlaması (Hedging)”, **Verimlilik Dergisi**, Cilt 4, ss. 97-106.
- ÇOBAN, S. (2005) “Kayseri Mobilya Sanayinin Dış Ticaret Yapısı ve Sorunlarına Yönelik Bir Araştırma”, **Selçuk Üniversitesi Karaman İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 5, Sayı 2, ss. 73-82.
- DAĞLI, H. (2004) **Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi**, Trabzon, Derya Kitabevi.
- DEMİRAĞ, İ.; S. GODDARD (1994) **Financial Management for International Business**, England, McGraw-Hill Book Company.
- DEMİRCİ, S. (2005) “Türkiye Mobilya Endüstrisinin Sorunları ve Çözüm Önerileri”, **Politeknik Dergisi**, Cilt 8, Sayı 4, ss. 369-379.
- DEMİRTAŞ, Ö.; Z. GÜNGÖR (2004) “Portföy Yönetimi ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama”, **Havacılık ve Uzay Teknolojileri Dergisi**, Cilt 1, Sayı 4, ss.103-109.
- DOĞAKA (2014) **Mobilyacılık Sektör Raporu 2014**.
- DOĞAN, B.; Ö. EROĞLU; O. DEĞER (2016) “Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği”, **Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 6, Sayı 1, ss. 405-425.
- DOĞANAY, M. (2016) “Döviz Kuru Riski Yönetimine Sektörel Bir Yaklaşım”, **International Journal of Cultural and Social Studies**, Volume 2, Issue 1, ss. 149-164.
- DOĞANAY, A.; ve diğerleri (2012) **Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri**, Anadolu Üniversitesi Yayını No, 2653, Eskişehir.

- DORNBUSCH, R. (1985) “Purchasing Power Parity”, **National Bureau of Economic Research**.
- DOWD, K. (2002) **An Introduction to Market Risk Measurement**, England, John Wiley ve Sons Ltd.
- DUMAN , M.; O. KARAMUSTAFA (1996) “Kur Riski Türleri ve Türk Firmaları Açısından Öneme İlişkin Bir Saha Araştırması Mart 1996”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt 3, ss. 26.
- EĞİLMEZ, M. (2013) **Kendime Yazılar**, ParaBorsa.net:
<https://www.paraborsa.net/i/kur-faiz-dibs-bist-reyting-cds-ozetle/> Erişim: 29/08/2019
- EĞİLMEZ, M. (2020) **Kendime Yazılar**, Covid - 19, Para Basımı ve IMF'nin Yeni İmkânı: <http://www.mahfiegilmez.com/2020/04/covid-19-para-basm-ve-imfnin-yeni-imkan.html> Erişim: 10/04/2020
- EMHAN, A. (2009) “Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetmekte Kullanılan Teknikler”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 23,Sayı 3, ss. 209-220.
- EMİR, M.; A. KURTARAN (2005) “Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarında Politik Risk Unsuru”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi** Cilt 28, ss. 1-11
- EMOTT, D. T. (2011) **Practitioner’s Complete Guide To M ve As: An All-Inclusive Reference**, Wiley.
- ERCAN, M. K.; Ü. BAN (2005) **Değere Dayalı İşletme Finansı-Finansal Yönetim** (2 b.), Ankara, Gazi Kitabevi.
- ERÇEL, G. (1997) “Türkiye'nin Dış Kredibilitesini Yükseltmek İçin Gerekli Yaklaşımlar”, **TCMB İstanbul Sanayi Odası**.
- ERDAL, M. (2019) Dış Ticaretteki Riskler:
<https://www.muraterdal.com/2019/07/15/dis-ticaretteki-riskler/> adresinden alındı
- ERDEMOL, H. (1992) **Factoring ve Forfaiting**, İstanbul, Akbank Ekonomi Yayınları.
- ERDOĞAN, N. (1995) **Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi ve Çağdaş Finansal Teknikler**, İstanbul, Kent Matbaacılık.
- ERTUNA, İ. Ö. (1991) **Yatırım ve Portföy Analizi (Bilgisayar Uygulama Örnekleriyle)**, İstanbul, Boğaziçi Üniversitesi Yayınevi.
- ERTÜRK, E. (1991) **Döviz Ekonomisi**, İstanbul, Der Yayınları.

- ERTÜRK, H. (2010) “Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler ve Risk Yönetimi”, **Denetışim**, Cilt 4, ss. 62-70.
- EVERETT, J.; J. WATSON (1998) “Small Business Failure and External Risk Factors”, **Small Business Economics**, Vol. 11, Issue 4, ss.371-390.
- EYÜBOĞLU AKSEL, A. H. (1995) **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları**, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- FERNANDES, N. (2020) **Economic Effects of Coronavirus Outbreak (COVID-19) on the World Economy**. Barcelona, Spain. <https://ssrn.com/abstract=3557504> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3557504> Erişim: 22/03/2020
- FETTAHOĞLU, A. (2014) **İşletmelerde Uluslararası Finans Yönetimi**, 1 bs. Kocaeli, Umuttepe Yayınları.
- FRANCİS, J. C. (1991) **Investment : Analysis and Management**, 5 bs. New York, McGraw-Hill.
- GITMAN, L.; C. ZUTTER (2011) **Principles of Managerial Finance**, 13 bs. USA, Prentice Hall.
- GLAUM, M. (1990) “Strategic Management of Exchange Rate Risk”, **Long Range Planning**, Vol. 23, Issue 4, ss. 65-72.
- GLAUM, M.; A. FATEMI (2000) “Risk Management Practices of German Firms”, **Managerial Finance**, Vol. 26, Issue 3, ss. 1-17.
- GORVETT, R. W. (2001). “Foreign Exchange Rate Risk: Institutional Issues and Stochastic Modeling”, **Financial and Accounting Systems and Issues Associated with the Globalization of Insurance, Arlington, Casualty Actuarial Society**, ss. 19-52.
- GÖKGÖZ, E. (2006) **Riske Maruz Değer ve Portföy Optimizasyonu**, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- GRANT, R.; L. SOENEN (2004) “Stratejic Management of Operating Exposure, European”, **European Management Journal**, Vol. 22, Issue 1, ss. 53-62.
- GRATH, A. (2008) **The Handbook of International Trade and Finance**, Philadelphia, Kogan Page Limited.
- GREENAWAY, D.; R. KNELLER; X. ZHANG (2010) “Exchange Rate Uncertainty and Export Decisions in the UK”, **Journal of Economic Integration**, ss. 734-753.
- GROSSE, R., ve KUJOWA, D. (1995) **İnternational Business**, Chicago, Richard d Irwin.

- GRZEORZEWSKA, E. (2014) "The Significance Of Exchange Risk For Foreign Trade Of Furniture Industry In Poland", **Annals of Warsaw University of Life Sciences**, ss. 62-67.
- GUILD, I.; R. HARRIS (1986) **Forfeiting: An Alternative Approach To Export Trade Finance**, U.S.A., Universe Boks.
- GUSEVA, A.; A. RONA-TAS (2001) "Uncertainty, Risk, and Trust: Russian and American Credit Card Markets Compared", **American Sociological Review**, Cilt 66, Sayı 5, ss. 623-646.
- GÜMÜŞELİ, S. (1994) **Döviz Kuru Ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri**, Ankara, Bankalar Birliği.
- GÜRBÜZ, S.; F. ŞAHİN (2016) **Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri**, 3. bs. Ankara, Seçkin Yayıncılık.
- GÜRPINAR, K.; M. BARCA (2007) "Türk Mobilya Sektörünün Uluslararası Rekabet Gücü Düzeyi ve Nedenleri", **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 2, Sayı 2, ss. 41-61.
- HACIHASANOĞLU, E. (2008) **Menkul Kıymet Piyasalarında Volatilitenin Modellenmesi**, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- HACIOĞLU, Ü.; H. DİNÇER (2009) **Finansa Giriş Teori ve Uygulama**, İstanbul, Beta Yayınevi.
- HAŞILOĞLU, S. B.; T. BARAN, T.; O. AYDIN (2015) "Pazarlama Araştırmalarındaki Potansiyel Problemlere Yönelik Bir Araştırma: Kolayda Örneklem ve Sıklık İfadeli Ölçek Maddeler", **Pamukkale İşletme Bilişim Yönetimi Dergisi**, Cilt 2, Sayı 1, ss. 19-28.
- HEPAKTAN, E.; S. ÇINAR; Ö. DÜNDAR (2011) "Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Dış Ticaret İle İlişkisi", **Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Cilt 3, Sayı 5, ss. 62-82.
- HORCHER, K. A. (2005) **Essentials of Financial Risk Management**, John Wiley ve Sons.
- HULL, J. C. (1989) **Options, Futures, And Other Derivative Securities**, New Jersey: Prentice-Hall.
- HUTSON, E.; S. STEVENSON (2010) "Openness, Hedging Incentives And Foreign Exchange Exposure: A Firm-Level Multi-Country Study", **Journal of International Business Studies**, Cilt 41, Sayı 1, ss.105-122.
- ITO, T.; S. KOİBUCHİ; K. SATO; J. SHİMİZU (2015) "Exchange Rate Exposure and Risk Management: The case of Japanese Exporting Firms", **Journal of the Japanese and International Economies**, Vol. 41, ss. 17- 29.

- IQBAL, M. J.; S. Z. SHAH (2012) “Determinants of Systematic Risk”, **The Journal of Commerce**, Vol. 4, Issue 1, ss.47-56.
- İNAN, E. A. (2002) “Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye”, **Bankacılık Dergisi**, ss. 1-10.
- İŞLEYEN, İ. Ş. (2011) “Döviz Kuru Riskini Azaltmanın En Etkin Yolu Forward İşlemleri”, **Çözüm**, ss. 177-182
- JACQUE, L. L. (2013) **Management and Control of Foreign Exchange Risk**, Kluwer Academic Publishers.
- JOHNS HOPKINS UNIVERSITY (CSSE) (2020) **COVID-19 Dashboard by the Center for Systems Science and Engineering (CSSE) at Johns Hopkins University:**
<https://gisanddata.maps.arcgis.com/apps/opsdashboard/index.html#/bda7594740fd40299423467b48e9ecf6> Erişim: 4/05/2020
- JORION, P. (1991) “The Pricing of Exchange Rate Risk in the Stock Market”, **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 26, Issue 3, ss. 363-376.
- JOSEPH, N. L. (2000) “The Choice Of Hedging Techniques And The Characteristics Of UK”, **Journal of Multinational Financial Management**, Vol. 10, Issue 2, ss.161-184.
- KALAYCIOĞLU, S. (1983) **Esnek Kur Sistemi ve Türkiye Uygulaması**, İstanbul, Üçdal Neşriyat.
- KAMİS, N. S. (2018) **Systematic and Unsystematic Risk Determinants of Liquidity Risk on Manufacturing Industry in North America.**
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3181692 adresinden alındı
- KANALICI, H. (1997) **Hisse Senedi Fiyatlarının Tespiti ve Tesir Eden Faktörler**, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu.
- KAPLAN, S.; J. GARRICK (1981) “On The Quantitative Definition of Risk” **Risk Analysis**, Vol. 1, Issue 1, ss. 11-27.
- KARABİYİK, L.; A. ANBAR (2010) **Sermaye Piyasası Ve Yatırım Analizi**, Bursa, Ekin Yayınevi.
- KARAGÜL, M.; B. İLTER (2011) **Dış Ticaret İşlemleri ve Muhasebesi**. Ankara: Nobel Yayınevi.
- KARLUK, R. (1996) **Türkiye Ekonomisi**, İstanbul, Beta Yayınları.
- KAŞIKÇI, F. (2006) “Risk Odaklı Denetim ve Bir Uygulama”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi) **Marmara Üniversitesi S.B.E.** İstanbul

- KAYA, F. (2011) **Dış Ticaret İşlemleri Muhasebesi**, İstanbul, Beta.
- KAYA, F. (2013) **Dış Ticaret Ve Finansmanı**, İstanbul, Beta.
- KAYACIKLI, T.; T. Emil (2003) “Dünyada ve Türkiye’de Mobilya Sektörü”, **İstanbul, Ticaret Odası Yayınları**.
- KAYAHAN, C. (2010) **Risk Felsefesi**, Bursa, Ekin Kitabevi.
- KAYALAR, Y. (1997) **Uluslararası Ticaret İşlemleri ve Uygulaması Ders Notları**, Sümerbank Eğitim Müdürlüğü Yayınları.
- KAZGAN, G. (1999) **Tanzimattan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi: Birinci Küreselleşmeden İkinci Küreselleşmeye**, 1 bs. İstanbul: Altın Yayınları.
- KAZGAN, G. (2002) **Tanzimattan 21. Yüzyıl’a Türkiye Ekonomisi**, İstanbul, Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- KEPENEK, Y.; N. YENTÜRK (2003) **Türkiye Ekonomisi**, İstanbul, Remzi Kitabevi.
- KILIÇ, S. (2016) “Cronbach's Alpha Reliability Coefficient”, **Journal of Mood Disorders**, Vol. 6, Issue 1, ss. 47-48.
- KIRIM, A. (1990) “Mali Risk Yönetimi Açısından Gelecek (Futures) Piyasaları”, **Bankacılar Dergisi**, ss. 28-33.
- KIRIM, A. (1991) “Mali Risk Yönetimi Açısından Forward Döviz ve Faiz Piyasaları”, **Bankacılar Dergisi**, ss. 33-37
- KIRLI, M. (2006). “Halka Açık Olmayan Şirketlerde Sistemik Risk Ölçütü Beta Katsayısının Tahmin Edilmesi, Yönetim Ve Ekonomi”, **Celal Bayar Üniversitesi İİBF**, Cilt 13, Sayı 1, ss. 122-134.
- KİBRİTÇİOĞLU, B.; B. KÖSE; G. UĞUR (1998) “A Leading Indicators Approach to the Predictability of Currency Crises: The Case of Turkey”, **Hazine Dergisi**.
- KNIGHT, F. (1971) **Risk, Uncertainty and Profit**, Chicago, Chicago University Press.
- KOLAPO, F. T.; N.A. LAWAL (2020) “The Exchange Rate Risk and Financial Sector Performance: Evidence from Nigeria”, **Journal of Economics and Behavioral Studies**, Vol. 12, Issue 1, ss. 1-6.
- KRUGMAN, P.; M. OBSTFELD (2003) **International Economics Theory and Policy**, California, Addison Wesley.
- KRUGMAN, P.; M. OBSTFELD; M. MELITZ, (2012) **International Economics, Theory And Policy**, 10Th Edition bs. Boston, The Pearson Series in Economics.

- KULA, V. (2002) "İşletmelerde Döviz Riski Algılaması Ve Yönetimi: Afyon'da Yerleşik İşletmeler Üzerine Bir Araştırma", **Afyon Kocatepe Üniversitesi, İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Vol. 4, Issue 1, ss. 33-49.
- KURBANALİEV, E. (2016) "İşletmelerde Döviz Kuru Riski: Bışkek'teki işletmeler Örneğinde" **Reforma**, Cilt 1, Sayı 69, ss. 23-29.
- KURTAY, S. (1997) **Foreign Currency Options-Market Structure, Pricing, Strategies And Accountancy**, Ankara, Sermaye Piyasası Yayınları.
- MA, Y.-L.; P. WANG (2014) "Executive Compensation and Risk Taking in the Property and Liability Insurance Industry", **Journal of Insurance Issues**, Vol. 37, Issue 2, ss.187-207.
- MADURA, J., ve SOENEN, L. (1991) "Foreing Exchange Management- A Strategic", **Long Range Planning**, Vol. 24, Issue 5, ss. 119-124.
- MALGHARNİ, A.; M. KARİMNİA (2014) "Investigate the Relationship between Unsystematic Risk and Profit Growth of Accepted Companies in Tehran Stock Exchange", **Singaporean Journal of Business Economics and Management Studies**, Issue 2, ss. 147-154.
- MALİNDRETOS, J.; D. TSANACAS (1995) "Hedging Preferences and Foreign Exchange Exposure" **Multinational Business Review**, Vol. 3, Issue 2, ss. 56-64.
- MANGRAM, M. E. (2003) "A Simplified Perspective Of The Markowitz Portfolio Theory" **Global Journal Of Business Research**, Vol. 7, Issue 1, ss. 59-70.
- MARKOWITZ, H. (1952) "Portfolio Selection", **The Journal of Finance**, Vol. 7, Issue 1, ss. 77-91.
- MARKOWITZ, H. M. (2002) "Efficient Portfolios, Sparse Matrices, and Entities: A Retrospective", **Operations Research**, 154-160.
- MARSHALL, A. P. (2000) "Foreign Exchange Risk Management in UK, USA and Asia Pasific Multinational Companies", **Journal of Multinational Financial**, Vol. 10, Issue 2, ss. 185-211.
- MARTIN, A.; L. MAURER (2003) "Transaction versus economic exposure: which has greater cash flow consequences?" **International Review of Economics and Finance**, Vol. 12, ss. 437-449.
- MASKELL, P. (1996) Localized Low-Tech Learning in the Furniture Industry, **Danish Research Unit for Industrial Dynamics (DRUID)**, Working Paper: 96-11. Kopenhag

- MASKUS, K. (1986) "Exchange Rate Risk and U.S. Trade: A Sectoral Analysis", Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Vol. 71, Issue 3, ss. 16-28.
- MAYES, D. G.; C. S. NICHOLAS, (1988) **The Economic Impact of Leasing**, London, MacMillan Press.
- MCCLURE, B. (2020). Investopedia, **Investopedia**: <https://www.investopedia.com/managing-wealth/modern-portfolio-theory-why-its-still-hip/#kinds-of-risk> Erişim: 7/03/2020
- MCRAE, T. W. (1996) **International Business Finance**, England, John Wiley ve Sons Ltd.
- MERRIAM WEBSTER (t.y.) **Merriam-Webster.com**: <https://www.merriam-webster.com/dictionary/risk> Erişim: 12/03/2020
- MILLER, K. D.; P. BROMILEY (1990) "Strategic Risk and Corporate Performance: an Analysis of Alternative Risk Measures", **Academy of Management Journal**, Vol. 33, Issue 4, ss. 756-779.
- MOYER, C. R.; R. CHATFIELD (1983) "Market Power and Systematic Risk", **Journal Of Economics And Business**, Vol. 35, Issue 1, ss. 123-130.
- MUTLUAY, A. H.; T. T. TURABOĞLU (2013) "Döviz Kuru Değişimlerinin Firma Performansına Etkileri: Türkiye Örneği", **BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar**, Cilt 7, Sayı 1, ss. 59-78.
- OKSAY, S. (2001) **Döviz Kuru ve Ödemeler Bilançosu Politikaları Türkiye (1923-2000)**, İstanbul, Beta Baim.
- ORHAN , O.; S. ERDOĞAN (2013) **İktisada Giriş**, Kocaeli, Umuttepe Yayınları.
- ÖNDER, H. (2016) **Türkiye’de Döviz Kuru Politikaları**, Ed: H. Önder, Y. Odabaşı, ve Z. Yılmaz , Türkiye Ekonomisi, Kütahya, Academia Yayınevi.
- ÖZBEK, D. (1999) **Uluslararası Para Sistemi Teori ve Politika**, Ankara, İmaj Yayıncılık.
- ÖZDEMİR, K. A.; G. ŞAHİNBEYOĞLU (2000) Alternatif Döviz Kuru Sistemleri. **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği**.
- ÖZDEMİR, L. M. (2005) "İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma (Hedging) Yöntemleri: IMKB’de İşlem Gören İmalat İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma" (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), **Afyon Kocatepe Üniversitesi S.B.E. Afyon**

ÖZGÜNER, Z. (2019) **Üretim İşletmelerinin Lojistik Faaliyetlerinde Süreçsel Etkinliğin Başarı Dinamikleri**, İstanbul, Hiper Yayın.

ÖZKÖK, Ö. (2003) “1980 Sonrası IMF Programları Çerçevesinde Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Programları”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). **Marmara Üniversitesi S.B.E.** İstanbul.

ÖZSOY, D. (2018) “Hedging Uygulamalarının İşletmelere Finansal Risk Yapısı Üzerine Etkisi: Kayseri Organize Sanayi Bölgesi ve İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesi Örneği”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi) **İstanbul Gelişim Üniversitesi SBE**, İstanbul.

ÖZTÜRK, N. (2005) **Dış Ticaret**, Ankara, Roma Yayınları.

ÖZTÜRK, N. (2009) **Dış Ticaret Kuram Politika Uygulama**, Ankara, Palme Yayıncılık.

ÖZTÜRK, N.; Y. BAYRAKTAR (2010) “Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 11, Sayı 1, ss. 157-191.

PADEM, H.; A. GÖKSU; Z. KONAKLI (2012) **Araştırma Yöntemleri**, Sarajevo, International Burch University Yayınları.

PAMUKÇU, A. B. (1999) **Finans Yönetimi**, İstanbul, Der Yayınları.

PAPAIIOANNOU, M. G. (2006) Exchange Rate Risk Measurement and Management: Issues and Approaches for Firms, IMF Working Paper, **International Monetary Fund**.

PARASIZ, İ. M. (1997) **Para, Banka ve Finansal Piyasalar**, Bursa, Ezgi Kitapevi Yayınları.

PARASIZ, İ. M. (2007) **İktisadın A B C'si**, Bursa, Ezgi Kitapevi Yayınları.

PASTOR, L., ve VERONESI, P. (2013) “Political Uncertainty and Risk Premia”, **Cambridge: National Bureau of Economic Research**, Vol. 110, Issue 3, ss. 520-545

PLIHON, D. (1995) **Döviz Kurları**, İstanbul, Yeniüzyıl Kitaplığı Yayınevi.

POPOV, V.; Y. STUTZMANN (2003) **How is Foreign Exchange Risk Managed? An Empirical Study Applied to two Swiss Companies**, <https://pingpdf.com/pdf-how-is-foreign-exchange-risk-managed-an-empirical-study-applied-to-.html>

POYRAZ, E. (2008) **Açıklamalı Örneklerle Finansal Yönetim**, Muğla, Ekin Yayınevi.

- SAKARYA, S.; Ö. DOĞAN (2014) **Mobilya Sektör Raporu**, Orta Anadolu İhracatçı Birlikleri Genel Sekreterliği, Ankara.
- SAKARYA, S.; Ö. DOĞAN (2016) **Mobilya Sektör Raporu**, Orta Anadolu İhracatçı Birlikleri Genel Sekreterliği, Ankara.
- SANCHEZ, M. (2008) “The Link Between Interest Rates and Exchange Rates: Do Contractionary Depreciations Make A Difference?” **International Economic Journal**, Vol. 22 Issue 1, ss. 43-61.
- SARIKAMIŞ, C. (2000) **Sermaye Pazarları**, İstanbul, Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- SARITAŞ, H.; Y. Kaya (2017). “KOBİ’ler İçin Kurumsal Risk Yönetimi ve Firmaların Risk Yönetimi Farkındalığı Üzerine Bir Araştırma”, **Social Sciences**, Cilt 12, Sayı 4, ss. 212-231.
- SAYILGAN, G. (2003) **İşletme Finansmanı: Soru ve Yanıtlarıyla**, Ankara, Turhan Kitabevi.
- SAYIM, F.; S. ER (2009) “Risk Kavramı ve Bankacılıkta Risk”, **TMSF Çatı Bilimsel Yayınları**, Cilt 4, Sayı 22, ss. 7-17.
- SEVER, E. (2004) “Döviz Kuru Rejimleri ve Ekonomik Etkileri Bakımından Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Politikalarının Analizi” (Yayınlanmamış Doktora Tezi). **İstanbul Üniversitesi S.B.E.** İstanbul.
- SEVER, E.; Z. MIZRAK (2007) “Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki İlişkiler: Türkiye Uygulaması”, **Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Cilt 7, Sayı 13, ss. 264-283.
- SEVİL, G. (2001) **Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitésinin Tahmini Ve Portföy Var Hesaplamaları**, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- SEVİM, Ş.; O. ELMACI; G. KEKLİK (2013) “Bankaların Sürdürülebilir Rekabet Gücünün Ölçümlenmesine Yönelik Ampirik Bir Çalışma (Kredi Riski Yönetimi Etkinlik Analizi)”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**.
- SEYİDOĞLU, H. (1999) **Ekonomik Terimler**, İstanbul, Güzem Can Yayınları.
- SEYİDOĞLU, H. (2003) **Uluslararası İktisat**, İstanbul, Güzem Can Yayınları.
- SEYİDOĞLU, H. (2013) **Uluslararası Finans**, İstanbul, Güzem Can Yayınları.
- SEZER, S.; K. CANPOLAT (2017) “Firma Mevduatları ve Dış Ticaret Açısından Kur Riskinin Yönetilmesinde Türev Ürünlerin Kullanımı”, **Paradoks Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi**, Cilt 13, Sayı 1, ss. 29-46.

- SHAPIRO, A. C. (2014) **Multinational Financial Management**, 10 bs. ABD: John Wiley ve Sons.
- SOENEN, L. A.; R. AGGAWAL (1989) "Banking Relationships and Cash and Foreign Exchange Management: A Study of Companies in the U. K., the Netherlands and Belgium", **Management International Review**, Vol. 28, Issue 2, ss. 56-69.
- SOLAKOĞLU, M. N. (2005) "Exchange Rate Exposure and Firm-Specific Factors: Evidence from Turkey". **Journal of Economic and Social Research**, Vol.7, Issue 2, ss. 35-46.
- SOMUNCU, K. (2009) **Uluslararası Ticaretin Temelleri**, Ankara, İrem Yayıncılık.
- SÜRMEN, Y. E. (2019) "Siyasi Krizlerin Türkiye'nin Dış Ticaretine Etkisi: Rahip Brunson Davası", **Academic Review of Humanities and Social Sciences**, Cilt 2, Sayı 2, ss.189-207.
- ŞAHİN, A. (2009) **İhracatta Ödeme Şekilleri**, Ankara, İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi.
- ŞAHİN, H. (2000) **Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişimi Bugünkü Durumu**, Bursa, Ezgi Kitabevi.
- ŞENSES, F. (1988) **An Overview of Recent Turkish Experience With Economic Stabilization And Liberalization**. Ed: T. Nas, ve M. Odekon içinde, *Economics and Politics of Turkish Liberalization* (s. 3-17). Greenwood Press.
- TAŞAR, M. O. (2010) "Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Makro Ekonomik Etkilerinin Analizi". **Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 3, Sayı 1, ss. 76-97.
- TEKER, S. (1999) **Faiz Oranı ve Döviz Kuru Riski Yönetimi**, Ankara, Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları.
- TEZEL, Y. S. (1986) **Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi (1923-1950)**, Ankara, Yurt Yayınları.
- TİCARET, T. C. (2018) **Mobilya Sektör Raporu**, Ankara.
- TOBIN, J. (1958) "Liquidity Preference As Behavior Towards Risk", **The Review Of Economic Studies**, Vol. 25, Issue 2, ss. 65-86.
- TOMANBAY, M. (2003) **Dış Ticaret Rejimi ve İhracatın Finansmanı**, Ankara, Hatiboğlu Basım ve Yayın.
- TRADEMAP (2018) **International Trade Center**, Trade Statistics: https://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx

- TRADEMAP (2018) **International Trade Center** Trade Statistics:
https://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx
- TUNCA, Z. (2005) **Makro İktisat**, İstanbul, Filiz Kitabevi.
- TUNÇSİPER, B., ve ÖKSÜZLER, O. (2006) “Döviz Kuru Riski Türkiye'nin İhracatını Azaltır mı? Hata Doğrulama Yöntemi İle Bir Ampirik Değerlendirme”. **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 2, Sayı 3, ss. 1-13.
- TC. TİCARET BAKANLIĞI (2018) Mobilya Sektör Raporu.
- TCMB (2002) **Yıllık Rapor**, Ankara, TCMB.
- TCMB (2010) **2010 Yılında Para ve Kur Politikası** Ankara, TCMB.
- TCMB (2012) **2013 Yılı Para ve Kur Politikası**, Ankara, TCMB.
- TCMB (2013) **2014 Yılı Para ve Kur Politikası**, Ankara, TCMB.
- TCMB (2015) **2016 Yılı Para ve Kur Politikası**, Ankara, TCMB.
- TOBB (2017) **Türkiye Mobilya Ürünleri Meclisi Sektör Raporu**, Ankara, TOBB.
- TÜSİAD (2008) **Kurumsal Risk Yönetimi**. İstanbul, TÜSİAD
- USTA, Ö. (2005) **İşletme Finansı ve Finansal Yönetim**, İzmir, Detay Yayıncılık.
- USTA, Ö.; E. DEMİRELİ (2010) “Risk Bileşenleri Analizi: İMKB'de Bir Uygulama” **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 6, Sayı 12, ss. 25–36.
- ÜNAL, O.; H. ALTIN (2010) “Döviz Kur Riski İle Şirket Değeri Arasındaki İlişkinin İMKB Otomotiv Sektöründe Analizi”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, ss. 277-287.
- ÜNÜSAN, Ç.; M. CANİTEZ (2014) **Dış Ticaret İşlemler ve Uygulamalar**, Ankara, Gazi Kitabevi.
- ÜSTÜNEL, İ. E. (1999) **Durağan Portföy Analizi Ve İMKB Verilerine Uygulanması**, İstanbul: İstanbul Menkul Kıymet Borsası Yayınları.
- WILLIAMS, C.; R. HEINS (1985) **Risk Management and Insurance**, New York: McGraw-Hill Book Company.
- WOOD, D.; J. BYRNE (1981) **International Business Finance**, London, MacMillan Press.
- WORLD HEALTH ORGANIZATION (2020) <https://www.who.int/csr/don/05-january-2020-pneumonia-of-unknown-cause-china/en/> Erişim:18/03/2020

- YANAR, R. (2008) “Gelişmekte Olan Ülkelerde Döviz Kuru Rejim Tercihinin Makro Ekonomik Performans Üzerine Etkileri”, **Gaziantep Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 7, Sayı 2, ss. 255-270.
- YAPRAKLI, S. (2007) **Döviz Kuru Rejimleri ve Merkez Bankacılığı Türkiye Üzerine Uygulamalar**, Ankara, İmaj Yayınevi.
- YILDIRAN, M. (2003) “İhracat Yapan İşletmelerde Kur Riski Yönetimi ve Denizli Bölgesinde Değişik Ölçekli Firmalarda Uygulama”, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), **Süleyman Demirel Üniversitesi S.B.E.** Isparta
- YILDIRAN, M.; M. TANYERİ (2006) **Reel Sektör İşletmeleri İçin Döviz Kuru Risk Yönetimi**, Ankara, Turhan Kitabevi.
- YILDIRIM, O. (2003) **Kura Dayalı İstikrar Politikalarının Etkinliği: 1920-2000 Türkiye Örneği**, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi AÖF Yayınları No: 770.
- YILDIZ, R.; F. ÇİFTÇİ (2011) **Bankacılıkta ve Dış Ticaretle Döviz Kuru Riskine Karşı Korunma: Hedging İşlemleri**, Ankara, Detay Yayıncılık.
- YÖRÜK, N. (2000) **Finansal Varlık Fiyatlama Modelleri ve Arbitraj Fiyatlama Modelinin İMKB’de Test Edilmesi**, İstanbul, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları.
- YURTSEVER, H. (2010) “Uluslararası Ödeme Şekillerinde Bankalarca Alınan Komisyon ve Vergi Üzerine Eleştirel Bir Yaklaşım”, **Ege Academic Review**, Cilt 10, Sayı 3, ss. 855-869.
- YÜCEL , T.; P. E. MANDACI; G. KURT (2007) “İşletmelerin Finansal Risk Yönetimi ve Türev Ürün Kullanımı: İMKB 100 Endeksinde Yer Alan İşletmelerde Bir Uygulama”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, ss.1-9.
- YÜCEL, A. T. (1996) “Türkiye’deki İşletmelerin Döviz Kuru Risk Yönetimi Uygulamaları” (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi S.B.E. İzmir
- YÜKÇÜ, S. (1999) **Finansal Yönetim**, İzmir, Vizyon Yayınları.

EKLER

Ek-1. Anket Formu

SAYIN YETKİLİ;

Bandırma Onyedi Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'ne sunulacak olan “Uluslararası Ticaret Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Riski Yönetimi” başlıklı yüksek lisans tez çalışmasını Doç. Dr. Çağatay BAŞARIR danışmanlığında sürdürmekteyim.

Söz konusu araştırma için bilgi toplamak amacı ile hazırlanan Anket Formu ilişikte sunulmaktadır.

Araştırmanın amacı, mobilya sektöründe ticaret yapan işletmelerin döviz kuru riskinden korunmak için herhangi bir yöntem uygulayıp uygulamadıklarını araştırmaktır.

Ankete verdiğiniz cevaplar kesinlikle gizli tutulacak, sonuçlar toplu halde değerlendirilecek ve bireysel işletmelere ait bilgiler hiçbir kimse veya kuruma verilmeyecektir. Sorular kısa yanıtlı olup, çoğuna katıldığınız seçeneğe bir (X) işareti koymanız yeterli olacaktır. Bu çalışmanın başarısı sizlerin katılımınıza bağlıdır. Çalışmanın başarısı sektörde yer alan tüm işletmelerin başarısına ışık tutacağı için eğer mümkün ise kıymetli zamanınızdan ayırıp formun doldurulmasını sağlayabilerseniz çok memnun oluruz. Katılımınız için teşekkür eder, saygılarımı sunarım.

Mehtap Öztürk

Bandırma Onyedi Eylül Üniversitesi

Uluslararası Ticaret ve İşletmecilik Bölümü

ANKET FORMU

1-İşletmenizin faaliyette bulunduğu bölge

- ☐ Ege Bölgesi
☐ Akdeniz Bölgesi
☐ Karadeniz Bölgesi
☐ Marmara Bölgesi
☐ Güneydoğu Anadolu Bölgesi
☐ İç Anadolu Bölgesi
☐ Doğu Anadolu Bölgesi

2-Şirket Ünvanı

3-2019 yılında toplam ciro içinde ihracat oranınız:

- ☐%10 ☐%20 ☐%30 ☐%40 ☐%50 ☐%60 ☐%70 ☐%80

4-2019 yılında toplam satın alma içinde ithalat oranınız:

- ☐%10 ☐%20 ☐%30 ☐%40 ☐%50 ☐%60 ☐%70 ☐%80

5-İhracat veya ithalat işlemlerinizde kullandığınız döviz türlerini çok kullandığınızdan az kullandığınıza göre sıralayınız. Çok kullandığınıza (1) diğerlerine sırası ile numara veriniz.

- ☐ Dolar ☐ Euro ☐ Sterlin ☐ Diğer.....

6-İşletmenizde döviz yönetimi için ayrı departmanınız var mı?

- ☐ Evet ☐ Hayır

7-İşletmenizde döviz kuru riski yönetimi kimin sorumluluğundadır?

- ☐ Muhasebe Müdürü
☐ Yönetim Kurulu Başkanı
☐ Finansman Müdürü
☐ Yönetim Kurulu
☐ Diğer.....

8-İşletmenizin döviz riski yönetimine ilişkin veya döviz kuru dalgalanmalarından korunmak için ne tür bir politikası vardır?

- ☐ Resmi olmayan bir döviz riski yönetim politikamız var
☐ Resmi, yazılı bir döviz riski yönetim politikamız var
☐ Döviz riski yönetimine ilişkin herhangi bir politikamız yok

9-Aşağıda döviz kurlarındaki değişikliklerden işletmelerin etkilenebildiği işler/alanlar gösterilmektedir. Her birini işletmeniz açısından değerlendirerek önem sırasına koyunuz. En önemli gördüğünüze (1) diğerlerine sırası ile 2 ve 3 numaralarını veriniz.

- ☐ Muhasebe kayıtları açısından
☐ Döviz üzerinden taahhüde girilmiş işler, borçlar, alacaklar açısından
☐ İşletmenin maliyetleri, karları, fiyat politikası ve rekabet gücüne ilişkin uzun dönemli etkisi nedeni ile

Döviz Riski Yönetiminin Amacına Yönelik Aşağıdaki İfadelere Katılım Düzeyinizi Belirtiniz.	KESİNLİKLE KATILIYORUM	KISMEN KATILIYORUM	FİKRİM YOK	KATILMIYORUM	KESİNLİKLE KATILMIYORUM
Firmanın hayatta kalmasını sağlamak	☐	☐	☐	☐	☐
Nakit akımlarındaki dengesizliği azaltmak	☐	☐	☐	☐	☐
Kazançlardaki dalgalanmaları azaltmak	☐	☐	☐	☐	☐
Firmanın piyasa değerini artırmak	☐	☐	☐	☐	☐
Ödenecek vergileri azaltmak	☐	☐	☐	☐	☐

<u>GELECEKTE TL'NİN DEĞER KAYBEDECEĞİNİ DÜŞÜNDÜĞÜMÜZÜ VARSAYALIM.</u> Bu Durumda İşlem Riskinden Korunmak İçin Aşağıda Belirtilen İşletme İçi Stratejileri Ne Sıklıkla Uyguladığınızı Belirtiniz.	HER ZAMAN	ARA SIRA	HİÇBİR ZAMAN
TL üzerinden olan borçlarımızın ödenmesini geciktiririz.	☐	☐	☐
TL cinsinden olan alacaklarımızı kısa sürede tahsil etmeye çalışırız.	☐	☐	☐
Dövizle bağlı borçlarımızın ödemelerini hızlandırırız	☐	☐	☐
TL cinsinden kasa mevcudunu azaltırız.	☐	☐	☐
TL üzerinden kredili satışları azaltırız.	☐	☐	☐
İthalatımızı artırırız.	☐	☐	☐
Üretimde kullandığımız hammadde (yerli/yabancı) oranlarının ayarlamasını yaparız	☐	☐	☐

İşletmenizde Döviz Kurları Değişikliklerini Aşağıda Gösterilen Birimler Ne Ölçüde İzlemektedirler?	HER ZAMAN	ARA SIRA	HİÇBİR ZAMAN
Üst Yönetim	☐	☐	☐
Finansman	☐	☐	☐
Pazarlama	☐	☐	☐
Üretim	☐	☐	☐

DÖVİZ KURU RİSKİNDEN KORUNMAK İÇİN KULLANILAN FİNANSAL YÖNTEMLERDEN HABERDAR OLUP-OLMAMA VE KULLANMA DURUMUNUZU KARŞISINDAKİ İLGİLİ KUTUCUKLARA İŞARETLEYİNİZ.			
Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin Kullanılan Finansal Yöntemler	HABERDAR OLMA DURUMU		
	Adını duydum ama, ne olduğunu bilmiyorum	Yöntem hakkında kısmi bilgim var	Yöntem hakkında detaylı bilgim var
Forward Sözleşmeleri	☐	☐	☐
Döviz swapları	☐	☐	☐
Futures (Gelecek) Sözleşmeleri	☐	☐	☐
Opsiyonlar	☐	☐	☐

Finansal yöntemlerin kullanılması açısından;	Kesinlikle Sorundur	Sorundur	Fikrim yok
Hukuki çerçevede eksikliğin olması	☐	☐	☐
Finansal yöntemlerin muhasebeleştirilmesi konusunda bilgi eksikliğinin olması	☐	☐	☐
Vergi mevzuatının yetersiz olması	☐	☐	☐

Forward (vadeli işlem) piyasaları dışında, TL ile işlem yapan piyasaların gelişmemesi	()	()	()
--	-----------	-----------	-----------

Ekonomik Riskten Korunmada, Aşağıdaki İfadelere Katılım Düzeyinizi, İfadelerin Karşısındaki Uygun Kutucuğu İşaretleyerek Belirtiniz	KESİNLİKLE KATILYORUM	KİSMEN KATILYORUM	FİKRİM YOK	KATILMIYORUM	KESİNLİKLE KATILMIYORUM
Ürünümüzün fiyatını belirlerken döviz kuru değişikliklerini dikkate alırız	☐	☐	☐	☐	☐
Parasının değer kazandığı ülkeleri Pazar olarak seçeriz	☐	☐	☐	☐	☐
Dış piyasalarda yapılacak olan reklam ve tutundurma çabaları için ayırdığımız fon, döviz kuru dalgalanmalarına göre değişir	☐	☐	☐	☐	☐
Yerel paramız değer kaybettiğinde, uluslararası piyasalara yeni bir ürün sunarak, bu durumdan avantaj sağlarız	☐	☐	☐	☐	☐
Hammadde alımını iç piyasadan mı yoksa dış piyasadan mı yapacağımıza döviz kurundaki dalgalanmalara bakarak karar veririz	☐	☐	☐	☐	☐
Daha fazla kar elde etmek için, ülke parası değer kaybeden diğer ülkelere yatırım yapmak avantaj sağlar, biz bunu yaparız.	☐	☐	☐	☐	☐
Üretim tesislerimizin bulunduğu ülkelerden hangisinde, ülke parasının değeri düşük ise o ülkede üretimi artırırız	☐	☐	☐	☐	☐
Borç ve alacaklarımızın aynı döviz cinsinden olmasına özen gösteririz.	☐	☐	☐	☐	☐
Birden fazla döviz cinsi ile işlem yaparız.	☐	☐	☐	☐	☐
Aynı döviz üzerinden olan borç ve alacaklarımızın vadelerinin aynı olmasına dikkat ederiz.	☐	☐	☐	☐	☐

KATILIMINIZ İÇİN ÇOK TEŞEKKÜR EDERİZ.