

T.C.
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

HEDGING UYGULAMALARININ İŞLETMELERE FİNANSAL
RİSK YAPISI ÜZERİNE ETKİSİ: KAYSERİ ORGANİZE SANAYİ
BÖLGESİ VE İSTANBUL İKİTELLİ ORGANİZE SANAYİ
BÖLGESİ ÖRNEĞİ

İŞLETME ANABİLİM DALI

İŞLETME BİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan

Deniz ÖZSOY

Tez Danışmanı

Dr. Öğr. Üyesi Mustafa YURTTADUR

İSTANBUL-2018

TEZ TANITIM FORMU

YAZAR ADI SOYADI : Deniz ÖZSOY

TEZ DİLİ : Türkçe

TEZİN ADI : Hedging Uygulamalarının İşletmelere Finansal Risk Yapısı Üzerine Etkisi: Kayseri Organize Sanayi Bölgesi ve İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesi Örneği

ENSTİTÜ : İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

ANA BİLİM DALI : İşletme

TEZİN TÜRÜ : Tezli Yüksek Lisans

TEZİN TARİHİ : 25.06.2018

SAYFA SAYISI : 166

TEZ DANIŞMANI : Dr. Öğr. Üyesi Mustafa YURTTADUR

DİZİN TERİMLERİ: Finansal Risk, Hedging, Finansal Teknikler.

TÜRKÇE ÖZET : Küreselleşen dünya düzeninde uluslararası boyut

kazanan finansal hareketler neticesinde, bir ülkede

meydana gelen finansal krizlerin diğer ülkeleri etkilediği

anlaşılmakta ve korunma amaçlı stratejilere

başvurulmaktadır.

DAĞITIM LİSTESİ : 1. İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsüne

2. YÖK Ulusal Tez Merkezi

Deniz ÖZSOY

T.C.

İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

HEDGING UYGULAMALARININ İŞLETMELERE FİNANSAL
RİSK YAPISI ÜZERİNE ETKİSİ: KAYSERİ ORGANİZE SANAYİ
BÖLGESİ VE İSTANBUL İKİTELLİ ORGANİZE SANAYİ
BÖLGESİ ÖRNEĞİ

İŞLETME ANABİLİM DALI

İŞLETME BİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan

Deniz ÖZSOY

Tez Danışmanı

Dr. Öğr. Üyesi Mustafa YURTTADUR

İSTANBUL-2018

BEYAN

Bu tezin hazırlanmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğu kullanılan verilerde herhangi tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez olarak sunulmadığını beyan ederim.

Deniz ÖZSOY

...../...../ 2018



JÜRİ ÜYELERİNİN KABUL VE ONAY SAYFASI ÖRNEĞİ

İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Deniz ÖZSOY'un **Hedging Uygulamalarının İşletmelere Finansal Risk Yapısı Üzerine Etkisi: Kayseri Organize Sanayi Bölgesi ve İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesi Örneği** adlı tez çalışması, jürimiz tarafından İŞLETME Anabilim dalı İŞLETME Bilim dalı YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan _____

Dr. Öğr. Üyesi Mustafa YURTTADUR
(Danışman)

Üye _____

Dr. Öğr. Üyesi Metin UYAR

Üye _____

Dr. Öğr. Üyesi Atilla HAZAR

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

...../...../ 2018

İmzası

Prof. Dr. Nezir KÖSE

Enstitü Müdürü

ÖZET

Finansal piyasaların günümüzde küreselleşme ve teknolojik gelişmeler neticesinde birbirine daha bağımlı hale geldiğini görmekteyiz. Bazı işletmelerin ülke içerisinde iş yapıyor olmaları uluslararası finans çevrelerinin dışında oldukları anlamına gelmemektedir. Bu yüzden uluslararası finansal etkileşim tüm firmaları ve hatta kişileri doğrudan ilgilendirmektedir. Finans çevrelerinde yaşanan değişim ve dönüşümün etkileri nedeniyle, tüm finansal çevrelerinin yaşanan değişim ve dönüşümden doğrudan etkilendiğini görmekteyiz. Bu etkileşim neticesinde uygulanan uluslararası finansal strateji ve teknikler tüm dünyayı doğrudan ilgilendirir hale gelmekte, oluşan kriz ve risklerden korunmaya dayalı finansal teknikler çok büyük önem arz etmektedir.

Dünya genelinde ise başta, fazlalaşan cari açıklar, karşılıksız para basmanın artması, işsizlik, gelir adaletsizliği gibi gelişmeler dünya çapında finans çevrelerini olumsuz etkilemektedir. Gelişmiş ülkeler bir kısım katma değeri yüksek ürünlerle, gelişmekte olan ülkelere karşı, bazı ticari üstünlüklerini kullanmaya çalışarak yol almaktadır. Bu sebeplerin yaşanıyor olması, küresel ölçekte finansal istikrar konusunda olumlu, gerçek veriler ortaya konmasının önündeki engeller olarak görünmektedir.

Hedging uygulamaları sayesinde firmaların, oluşması muhtemel mikro ve makro ölçekteki krizlere karşı hazırlık düzeyleri, risklerin önceden tespit edilebilmesi ve bunlardan korunma amaçlı finansal hedging uygulamalarının neler olduğu, firmalar için önemi her geçen gün artan kıymetli bir bilgi olmaktadır. Ulusal ve uluslararası finansal krizler ve riskler ele alındığında, hem fırsatları hem de tehditleri işletmelerin önüne koymaktadır. Uluslararası finansal olayların etkilerinin oldukça önemli olması, ülkeleri siyasi, ekonomik, sosyal yönlerden etkilemesi, uluslararası finansal olayların etkilerinin ortaya çıkarılmasını zorunlu hale getirmiştir. Kısıtlayıcı, uluslararası etkileşime kapalı finansal yapılanmaların etkileri çok dar olmakta ve işletmelerin gelişimi üzerindeki etkisi çoğunlukla negatif yönlü olmaktadır. Yeni finansal sistemlerle birlikte ortaya çıkan insanların ve işletmelerin doymak bilmeyen mal iştahları, farklı hile yöntemleri, ortaya çıkan yeni riskler, uluslararası düzeyde ve büyük çaplı finansal krizlere yol açmış ve bu durumda korunma (hedging) amaçlı tekniklerin ortaya çıkmasına ve yeni uluslararası finansal tekniklerin gelişmesine de katkı sağlamıştır. Finansal sistemin yeni yöntemler arayışı içerisinde olması, uluslararası finansal gelişim faaliyetlerini sürdürülebilir kılmaktadır. İşletmelerin içe kapanması, sistem anlayışlarını doğru geliştirememeleri, ortaya koydukları stratejik

finansal yöntemlerin ve finansal tekniklerin yanlış olması, sürdürülebilirlik açısından mümkün değildir. Farklı finansal ürünlerin geliştirilmesi ve uygulanması finansal çevreler için kaçınılmaz olmuştur.

Değişen ve gelişen finansal strateji ve teknikleri bilen işletmeler karlılık durumlarını korumakta, ileriye dönük daha güvenilir adımlar atmaktadır. İşletmeler açısından daha karlı ve sürdürülebilir bir durum ortaya çıkması değişen ve gelişen piyasa koşullarına uyum sağlayabilen işletmeler sayesinde olacaktır. Geliştirilmeye çalışılan yeni ekonomik enstrümanların, korunma (hedging) amaçlı kullanım düzeyleri, geliştirilen finansal riskten korunma stratejileri ve finansal tekniklerin, gerek teorik düzeyde gerekse işletmeler düzeyindeki uygulamaları, günümüzde finans çevrelerinin incelemeye çalıştıkları önemli konular arasında yer almaktadır.

Anahtar Sözcükler: Kurumsal Yönetim, Risk Yönetimi, Kurumsal Risk Yönetimi, Kriz, Hedging, Hedge Fon, Risk, Finansal Hedging.

SUMMARY

We see that today's financial markets as a result of globalization and technological advances has become more dependent on each other. Some businesses are not doing business in the country created international does not mean they are out of the financial environment. Therefore, all companies and even individuals are of direct relevance to international financial interactions. The effects of the change and transformation experienced in the financial environment directly affects all financial circles. The international financial strategies and techniques applied in the whole world is becoming a direct result of this interaction is concerned, the financial crisis and the resulting techniques are based on the prevention of risks is of paramount importance.

The worldwide first, noting that the current account deficit, printing money for the increase in unemployment, income inequality adversely affects the worldwide financial community. Some developed countries with high added value products, developing countries are in some way trying to use their commercial advantage. In this case, it appears to be about financial stability on a global scale the obstacles put forward positive real data.

Through hedging practices of firms, the formation of the level of preparedness against crisis likely macro and micro level, can be determined in advance of the risks and that these hedging purposes what their financial hedging practices, the importance for companies is a valuable information increasing with each passing day. Given the national and international financial crises and risks, and opportunities are put in front of businesses both threats. To have a deep impact of the international financial events, the country's political, economic and social factors to influence the radically, made it necessary to reveal the effects of the international financial events. Restrictive effect on the development of the effects of being very narrow closed embodiments international financial and business interaction is mostly negative. The people that go along with new financial system and the insatiable appetite of the business property of appetite, different cheating methods, emerging risks at international level and large-scale led to the financial crisis and in this case the protection (hedging) for techniques to emerge and also the development of new international financial techniques contributed. Be in search of new methods of financial system, international financial operations makes it sustainable. The introversion of business, unable to develop their understanding of the system right, not wrong method of demonstrating their strategic financial and

financial techniques, It is not possible in terms of sustainability. the development and implementation of different financial products has become inevitable to financial circles.

Changing the country and businesses knowing developing financial strategies and techniques to protect their profitability, throw more reliable steps forward, more profitable in terms of this case, enterprises and put forth a sustainable situation emerges in the form. Tried to develop the new economic instruments, protection (hedging) for use levels, developed hedging strategies and financial techniques, both theoretical level applications in both business level, it is today among the important topics they tried to examine the financial community.

Keywords: Corporate Governance, Risk Management, Enterprise Risk Management, Crisis, Hedge, Hedge Funds, Risk, Financial Hedging,

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET	I
SUMMARY	III
İÇİNDEKİLER	V
KISALTMALAR LİSTESİ	XI
TABLolar LİSTESİ	XIII
EKLER LİSTESİ	XVI
ÖNSÖZ	XVII
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	4
FİNANS	4
1.1. Finans Kavramı	4
1.2. Finans ve Risk Yönetimi	7
1.3. Finansal Zorluklar	8
1.3.1. Finansal Değer Süreçleri	8
1.3.2. Finansal Değerleme Modelleri	9
1.4. Finansal Planlama	10
1.5. Finans Temelli Yönetim	11
1.6. Davranışsal Finans	12
1.7. Finansal İstikrarsızlık	14
1.8. Finansal Kırılganlık	14
1.9. Finans ve Bankacılık İşlemleri	15
1.10. Finans ve Yabancı Sermaye Girişi	16

1.11. Finansal Yapıda Hedging	17
1.12. Finansal Belirsizlikler ve Türkiye	19
1.13. Finansal Kredi Notlarının Etkisi	20
1.14. Finansal Liberalizasyon	20
1.15. Finans ve Para Belirleyicileri	21
1.16. Finansal Gelişmelerin Etkileri	22
1.17. Finans ve Bankacılık Uygulamaları	23
1.18. Finansal Etkileşim	24
1.19. Finansal Çözümler	25
1.20. Finansmanın Sürekliliği	26
1.21. Finansman Kaynakları	27
İKİNCİ BÖLÜM	28
ULUSLARARASI FİNANSAL RİSKLER	28
2.1. Riskin Tanımı	28
2.2. Risk Yönetimi	29
2.3. Risk Yönetiminin Önemi	31
2.4. Kurumsal Risk Yönetimi İle İlgili Yapılan Çalışmalar	33
2.5. Kurumsal Risk Yönetim Süreci	34
2.5.1. Kapsam ve Amaç Oluşturma	35
2.5.2. Risk Tanımlama Teknikleri	36
2.6. Risk Analizi	37
2.7. Risklerin Değerlendirilmesi	38
2.8. Sistemik Risk	38
2.8.1. Piyasa Riski	39

2.8.2. Politik Risk	42
2.8.3. Finansal Risk	42
2.8.4. Faiz Riski	43
2.8.5. Enflasyon Riski	46
2.8.6. Döviz Kuru Riski	47
2.8.7. Hisse Senedi Fiyat Riski	48
2.8. Sistematik Olmayan Risk	48
2.9. Finansal Analiz	49
2.10. Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi	50
2.11. Faiz ve Enflasyon İlişkisi	51
2.12. Para Arzı ve Faiz Oranı İlişkisi	51
2.13. Uluslararası Para Politikası Uygulamaları	53
2.14. Rezerv Para Birimi	55
2.15. Regülatif Değerlendirme	56
2.16. Uluslararası Şirketlerin Nakit Yönetim Süreci	58
2.17. Finansal Hizmetlerde Hile Riski	58
2.18. Finansal Performans Göstergeleri	60
2.19. Finansal Etkileşim	61
2.20. İşletmelerin Faaliyet Gösterdiği Sektör	63
2.21. Satış Cirosunun İşletmeye Etkisi	64
2.22. İhracat Yapan İşletmelerin Özellikleri	64
2.23. İthalat Yapan İşletmelerin Özellikleri	65
2.24. İşletmelerin Uzun Vadede Değişen Piyasa Koşullarından Etkilenmesi	66
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	68

ULUSLARARASI FİNANSAL HEDGING STRATEJİLERİ	68
3.1. Uluslararası Finansal Yönetim	68
3.2. Kurumsal Yönetim	69
3.3. Hedgingin Temel Prensipleri	70
3.4. Hedging İşlemleri ve Piyasa Verileri	71
3.5. Döviz Kuru Riski ve Genel Hedging	72
3.6. Piyasalarda Hedging Etkisi	73
3.7. Hedging İşlemlerin Yoğunluğu	74
3.8. Hedging İşlemleri ve Finansal Kuruluşlardan Bilgi Almak	75
3.9. Hedging İşlemleri ve Uluslararası Kuruluşların Güvenilirliği	76
3.10. Hedging ve Dış Ticaret İşlemleri	77
3.11. Hedging İşlemleri ve Bankacılık	79
3.12. Hedging İşlemleri ve Banka Kredi Eğilimleri	79
3.13. Döviz Kurunun Tanımı	81
3.14. Döviz Piyasalarının İşlevleri ve Temel Özellikleri	82
3.15. Döviz Kuru Fiyatlarının Değişimi	83
3.16. Döviz Kuru ve Yabancı Sermaye	84
3.17. İşletmelerde Hedging ve Döviz Kuru İşlemleri	86
3.18. Hedging ve Döviz Kuru İşlemlerinde, İstatistiksel Verilerin Kullanılması	87
3.19. Döviz Kuru Riski ve Fiyata Yansıtma İşlemi	89
3.20. Döviz Kuru Riski ve Operasyonel Hedging İşlemi	90
3.21. Parite Koşulları	91
3.21.1. Satınalma Gücü Paritesi	91
3.21.2. Uluslararası Fisher Etkisi	92

3.21.3. Faiz Oranı Paritesi	92
3.22. Döviz Kuru Çeşitleri	93
3.22.1. Nominal Döviz Kuru	95
3.22.2. Reel Döviz Kuru	95
3.23. Döviz Kuru Sigortası	96
3.24. Döviz Kurlarının Tahmini	96
3.25. Finansal Türev Ürünler	97
3.25.1. Forward Sözleşmeler	100
3.25.1.1. Döviz Forward Sözleşmeler	101
3.25.1.2. Faiz Forward Sözleşmeler	102
3.25.2. Futures Sözleşmeler	102
3.25.3. Swap Sözleşmeler	103
3.25.3.1. Faiz Swapları	105
3.25.3.2. Döviz (Para) Swapları	106
3.25.4. Opsiyon Sözleşmeler	107
3.26. Diğer Korunma Araçları	108
3.26.1. Forfaiting	108
3.26.2. Factoring	109
3.26.3. Leasing	110
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	111
KAYSERİ ORGANİZE SANAYİ BÖLGESİ VE İSTANBUL İKİTELLİ ORGANİZE SANAYİ BÖLGESİ ÖRNEĞİ ARAŞTIRMA VERİLERİNİN ANALİZİ	111
4.1. Araştırmanın Alanı ve Amacı	111
4.2. Araştırmanın Yöntemi	112
4.3. Araştırmanın Ölçüm Aracı	112

4.4. Araştırmanın Hipotezleri	112
4.5. Araştırmadan Elde Edilen Bulguların Analizi	114
4.5.1. Frekans Analizleri	114
4.5.2. Çoklu Regresyon Analizi	133
4.5.3. Hipotezlere Yönelik Ki Kare Değerleri	141
4.5.4. Güvenilirlik (Cronbach's Alpha Testi)	146
4.6. Anket Genel Veri Analizleri	147
SONUÇ	148
KAYNAKÇA	153

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
AIG	: Amerikan Sigorta Grubu (American Insurance Group)
AMB	: Avrupa Merkez Bankası
BCBS	: Basel Bankacılık Gözetleme ve Denetleme Komitesi (Basel Committee on Banking Supervision)
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BOC	: Kanada Merkez Bankası (Bank of Canada)
BOE	: İngiliz Merkez Bankası (Bank of England)
BOJ	: Japon Merkez Bankası (Bank of Japan)
BRIC	: Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin
CFTC	: Emtia Futureları İşlem Komisyonu (Emtia Vadeli İşlemleri Komisyonu)
DM	: Alman Markı (Deutsche Mark)
EFT	: Elektronik Fon Transferi
ERM	: Ortak Para Mekanizması (Exchange Rate Mechanism)
EVİS	: Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri
FED	: Amerikan Merkez Bankası (Federal Reserve Bank)
FI	: Finansal İşlem Yoğunluğu
FSA	: Finansal Hizmetler Otoritesi (Financial Services Authority)
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
BİST	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri

KOBİ	: Küçük ve Orta Boy İşletmeler
MB	: Merkez Bankası Bağımsızlığı
NCUA	: Ulusal Kredi Birliği Yönetimi (ABD Ulusal Kredi Birliği Yönetimi)
NIM	: Net Faiz Marjı (Net Interest Margin)
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organisation for Economic Cooperation and Development)
OFF	: Offshore İşlem Yoğunluğu
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Birliği (Organization of Petroleum Exporting Countries)
OTP	: Tek Kullanımlık Şifre (One Time Password)
POS	: Satış Noktası (Point of Sale)
ROE	: Öz Kaynak Karlılığı (Return on Equity)
RY	: Risk Yönetimi
S&P	: Standard and Poors.
SAIV	: Sofistike Alternatif Yatırım Araçları (Sophisticated Alternative Investment Vehicles)
SEC U.S.	: Menkul Kıymetler ve Takas Komisyonu (Securities and Exchange Commission)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurumu
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TUR	: Türev İşlem Yoğunluğu

TABLULAR LİSTESİ

Tablo	Sayfa
Tablo-1: Türkiye Cumhuriyeti Kalkınma Bakanlığı, Kişi Başına Yıllık Ortalama Gelir Tablosu	41
Tablo-2: TC. Merkez Bankası Verileri, Mart 2017- Mart 2018	50
Tablo- 3: Seçilmiş Ekonomik Göstergeler 2016-2017.....	52
Tablo- 4: Araştırmanın Yapısal Modeli	112
Tablo- 5: Hipotezlerin Yapısal Modeli	113
Tablo- 6: İşletmenizin Faaliyet Yaptığı Organize Sanayi Bölgesi	114
Tablo-7: İşletmelerin, Hukuki Yapısı	115
Tablo- 8: İşletmelerin, Faaliyet Süreleri	115
Tablo- 9: İşletmelerde, Toplam Çalışan Sayısı	116
Tablo- 10: İşletmelerin Statüsü	116
Tablo-11: İşletmelerin, Faaliyet Gösterdiği Sektör	117
Tablo-12: İşletmelerin, 2017 Satış Cirosu	117
Tablo-13: İşletmelerin, İhracat Durumu	118
Tablo-14: İşletmelerin, İthalat Durumu	118
Tablo-15: İşletmelerde, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Görevli Kişinin Ünvanı	118
Tablo-16: İşletmelerde, Finansal Riskleri Önlemek ve Döviz Hareketlerini Takip Etmek İçin, İstatistiki Çalışmaları İncelemenin Önemi	119
Tablo-17: İşletmelerde, Finansal Risklerden Korunmak ve Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmek İçin, Sorumlu Kişinin Analitik Çalışmalar Yapması Önemli Değildir	119
Tablo-18: İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmek	120
Tablo-19: İşletmenizde, Yatırım Risklerinden Korunmak İçin, Döviz Kuru Hareketleri Takip Etmek	120
Tablo-20: İşletmenizde, Gelecekte Oluşabilecek Fiyat Risklerinden Korunmak İçin Ters Pozisyon İşlemlerini Kullanmak	121
Tablo-21: İşletmelerde, Gelecekte Oluşabilecek Fiyat Risklerinden Korunmak İçin, Pozisyon İşlemleri	121
Tablo-22: İşletmelerin, Yatırım Yaparken Sektördeki Gelişmeleri Risk Olarak Görme Durumu	122
Tablo-23: İşletmenizin Yatırımları Uzun Vadede Değişen Piyasa Koşullarından ve Belirsizliklerden Etkilenmektedir	122

Tablo-24:	İşletmelerin, Uzun Vadeli Sözleşmelerden Doğan Belirsizliklerden Etkilenme, Durumu	123
Tablo-25:	İşletmelerin, Vadesiz Sözleşmeler Yaparak Finansal Yapısını Güçlendirme, Durumu	123
Tablo-26:	İşletmelerin, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Yabancı Para Bazlı Faturalandırma İşlemi Yapma, Durumu	124
Tablo-27:	İşletmelerin, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Fiyata Yansıtma İşlemi Yapma, Durumu	124
Tablo-28:	İşletmelerin, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Operasyonel Hedging İşlemi Yapma, Durumu	125
Tablo-29:	İşletmelerin, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Finansal Hedging İşlemi Yapılma, Durumu	125
Tablo-30:	İşletmelerin, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Hedging İşlemi Yapma, Durumu	126
Tablo-31:	İşletmelerde, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Hedging İşlemleri Yeterli Olması, Durumu	126
Tablo-32:	Hedging İşlemleri İçin, Finansal Kuruluşlardan Bilgi Almak Yeterlidir ...	127
Tablo-33:	İşletmelerin, Hedging İşlemleri Yapmak İçin, Uluslararası Kuruluşları Güvenilir Bulma, Durumu	127
Tablo-34:	İşletmelerin, Hedging İşlemleri Yapmak İçin, Merkez Bankası Verilerini Dikkate Alma, Durumu	128
Tablo-35:	İşletmelerin, Hedging İşlemleri İçin, Araştırma Kuruluşlarının Çalışmalarını Yetersiz Bulma, Durumu	128
Tablo-36:	İşletmelerin, Hedging İşlemleri Yapmak İçin, Medya Yayınlarını Önemli Bulma, Durumu	129
Tablo-37:	İşletmelerin, Hedging İşlemleri İçin, Reel Kesim Güven Endeksi Verilerini Önemsiz Bulma, Durumu	129
Tablo-38:	İşletmelerin, Hedging İşlemleri İçin, Tüketici Güven Endeksini Kullanma, Durumu	130
Tablo-39:	İşletmelerin, Hedging İşlemleri Yaparken, Banka Kredi Eğilimlerinin Piyasanın Gerçek Durumunu Yansıtma, Durumu	130
Tablo-40:	İşletmelerin, Hedging İşlemlerini Yaparken, Piyasa Verilerini Güvenilmez Değerlendirme, Durumu	131
Tablo-41:	İşletmelerin, Hedging İşlemlerini Yapmadan Önce, Bankacılık Verilerini İnceleme, Durumu	131
Tablo-42:	İşletmelerin, Hedging İşlemleri İçin, Döviz Kurlarının Hareketliliğini Çok Etkili Değerlendirme, Durumu	132

Tablo-43: İşletmelerin, Hedging İşlemlerini Yapmak İçin, Bakanlık Verilerinin Kullanılması Gerekliliği, Durumu	132
Tablo-44: Hipotez Sorularına Ait Tanımlatıcı İstatistikler	133
Tablo-45: Değişkenler Arası Korelasyon Analizi	134
Tablo-46: Çoklu Regresyon Modelindeki Değişkenlerin Tablosu	137
Tablo-47: Çoklu Regresyon Analizi Model Özeti	137
Tablo-48: Çoklu Regresyon Analizi Anova Tablosu	138
Tablo-49: Çoklu Regresyon Analizi Katsayılar Tablosu	139
Tablo-50: Çoklu Regresyon Analizi Eş Doğrusallık Analiz Tablosu	140
Tablo-51: Çoklu Regresyon Analizi Uç Değerler Kontrol Tablosu	141
Tablo-52: İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir. Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Yabancı Para Bazlı Faturalandırma İşlemi Yapılmalıdır Sorularına Verilen Cevapların Dağılımı Tablosu	142
Tablo-53: İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir. Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Yabancı Para Bazlı Faturalandırma İşlemi Yapılmalıdır, Sorularına Verilen Cevapların Ki Kare Tablosu	142
Tablo-54: İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir. Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Fiyata Yansıtma İşlemi Yapılmalıdır, Sorularına Verilen Cevapların Dağılımı Tablosu	143
Tablo-55: İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir. Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Fiyata Yansıtma İşlemi Yapılmalıdır, Sorularına Verilen Cevapların Ki Kare Tablosu	144
Tablo-56: İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir Operasyonel Hedging İşlemi Yapılmalıdır Sorularına Verilen Cevapların Dağılımı Tablosu	144
Tablo-57: İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir Operasyonel Hedging İşlemi Yapılmalıdır, Sorularına Verilen Cevapların Ki Kare Tablosu	145
Tablo-58: İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Finansal Hedging İşlemi Yapılmalıdır, Sorularına Verilen Cevapların Dağılımı Tablosu	145

Tablo-59: İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir. Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Finansal Hedging İşlemi Yapılmalıdır, Sorularına Verilen Cevapların Ki Kare Tablosu	146
Tablo-60: Durum Özeti	146
Tablo-61: Güvenilirlik İstatistiği	146



EKLER LİSTESİ

EK – A: Anket Formu



ÖNSÖZ

Finansal alanda yapılan hedging uygulamaları incelendiğinde konuya dair uygulamaların işletme içerisinde finans birimi olan firmalar tarafından ağırlıklı olarak yerine getirildiği görülmektedir. Son dönem bankacılık uygulamaları da hedginge dair yaklaşımlar konusunda işletmelere yeni fırsatlar sunmaktadır. Finansal risklerin erken fark edilmesini sağlayacak hedging yöntem ve teknikleri uluslararası piyasalar tarafından riskten korunma amaçlı olarak uygulanmaktadır. Küresel ve yerel ölçekte yaşanan her kriz yeni risklerin varlığına dayanmakta dolayısıyla farklı finansal korunma araçlarının geliştirilmesini ve uygulanmasını sağlamaktadır. İşletmelerin genelde klasik denilebilecek şekilde finansal süreçleri yönetmeye çalıştıkları görülmektedir. Profesyonel finansal hedging tekniklerinin uygulanması konusunda işletme düzeyinde eksik kalan çok fazla konu başlığı olduğu işletmecilerin de malumdur. Bu çalışma ile birlikte, İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesi ve Kayseri Organize Sanayi Bölgesi, üzerinde yapılan çalışmalardan da yola çıkılarak bu konuda yapılacak araştırma ve finansal geliştirme çalışmalarına kaynak olunmaya çalışılmıştır.

Bu çalışmamda bana bilgi, tecrübe ve yönlendirmeleriyle yardımcı olan, birlikte çalışmaktan büyük onur duyduğum, tez danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Mustafa YURTTADUR' a;

Çalışmalarım sırasında fikirleriyle bana yardımcı olan, beni motive eden çalışma arkadaşlarıma, tüm dostlarıma ve her zaman olduğu gibi büyük desteğini gördüğüm aileme ve annem Durna ÖZSOY'a;

Sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Deniz ÖZSOY

GİRİŞ

Finans, piyasaları sürekli değişim ve gelişim gösteren özelliklere sahiptir. Finans piyasaları üzerinde yabancı semaye akımlarının etkisinin iyi analiz edilmesi gerekir. Kısa ve uzun dönemli sermaye akımları, uluslararası ve yerel finansal sistemi etkileme gücüyle önemli etkiye sahiptir.

Uluslararası finansal gelişmeler incelendiğinde karlılık dağılımı üzerinde olan gelişmelerin süreklilik sağlanması için çalışmalar yapılması finansal gelişmelerin bir gereğidir. Finansal süreç içerisinde risk tanımlamalarının doğru yapılması gerekmektedir. Finansal riskleri belirlemeye yönelik çalışmalar karşısında, yeni finansal teknikler ve önlemler geliştirilmiştir. Finansal risk belirleme çalışmaları yoluyla oluşabilecek olası kriz durumları da önceden kaldırılmış olacaktır.

Finansal anlamda yapılan çok sayıda çalışma neticesinde hedging yöntem ve teknikleri geliştirilmiştir. Hedging, finansal piyasalar tarafından kullanılan önemli bir yöntem olarak kullanılmaktadır. Firmaları krize sürükleyen etkileri ortadan kaldırmayı amaçlayan finansal hedging yöntemleri üzerinden birçok finansal uygulama gerçekleştirilmektedir. Hedginge dayalı çalışmalar konusunda piyasalarda farklı bakış açıları gelişmiştir. Uluslararası düzeyde ve kurumsal düzeyde hedginge dayalı çalışmalar, finans çevrelerinde ön plana çıkmıştır.

Finans, süreçlerin etkin ve doğru yönetilmesini gerektirir. İşletmelerin hedging uygulamaları sayesinde, krizlerle karşılaşmadan önceden tedbir alması kolaylaşır. Kontrol edilemeyen risk faktörleri ve meydana gelen krizler, uluslararası finans sistemi içerisinde olan bütün kesimleri etkilemektedir. İşletmelerin hedefi olumlu ve ileriye dönük tedbirler alarak karlılık ve sürekliliği sağlamaktır.

Finans sistemi içerisinde insanın olduğu bir yapıdır. İnsana özgü düşünsel ve davranışsal birçok etken, finansal gelişmeleri etkiler. İnsanlar kar etmekten hoşlanırlar. Zarar edecek durumlardan kaçınma eğilimi gösterirler. Kar etme isteği ve zarardan kaçınma isteği, finansal yapıda hile yapma isteği, risk iştahı, kriz çıkarma gibi kavramların oluşmasına yol açmıştır. Kurallı olarak geliştirilmeye çalışılan yapılar karşısında hile, risk, kriz gibi kavramlar önemini korumaktadır.

Uluslararası piyasalarda, iletişim ve teknolojiye ki gelişim daha önemli rol oynamaktadır. Yeni teknolojiyi iyi kullanan finansal yapılar daha da ön plana çıkmaktadır. Gelişen teknoloji karşısında yeni risk unsurları da belirlemektedir. Risk unsurlarının azaltılması için de daha güvenli finansal teknolojiler sürekli olarak

geliştirilmektedir. Bu sayede daha güvenli, hızlı teknolojik ürünler işletmelerin ve tüketici konumunda yer alanların hizmetine girmektedir.

Döviz kurları, finansal denge açısından önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. İthalata ve ihracata dayalı işlemlerde döviz işlemlerinin etkisi oldukça fazladır. Üretim, mallar, istihdam, ücret gibi konuların döviz işlemleri üzerindeki etkisi görülmektedir. Döviz kurları uluslararası finansal piyasalar ile ulusal finansal piyasalar arasında mukayese imkanı sağlayan değişkendir. İç ve dış dengelerin gözetilmesinde döviz, faiz, enflasyon etkisi her zaman görülebilir. Gittikçe daha fazla serbestleşen piyasalar, döviz kuru değişimlerinde meydana gelecek değişimlere karşı daha duyarlı hale gelmektedir.

Uluslararası finansal sistem içerisinde yer alan gelişmiş ülkeler, finansal açıdan daha gelişmiş sistemlere ve daha derinlikli piyasalara sahiptir. Gelişmekte olan ülke piyasaları ise daha baskılı, bağımlı, kontrollü, devletçi özelliklere sahiptir. Ayrıca gelişmekte olan piyasalar, finansal ürünler, finansal gelişmişlik, finansal derinlik gibi alanlarda henüz yeterli düzeyde olmayan piyasalardır. Gelişmiş ülkelerin ise daha liberal, gelişmiş, derinlikli finansal piyasalar olduğu görülmektedir. Döviz kurları, faiz oranları, enflasyon oranları yönüyle de gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler arasında farklar görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde döviz kurları daha baskılı ve daha yüksek, faiz oranları yüksek, enflasyon oranları yüksek seyreden ülkeler oldukları görülmektedir. Buna karşın gelişmiş ülkelerde döviz kurlarında dalgalı seyir daha az, faiz oranları düşük, enflasyon oranları da daha düşük olarak görülmektedir.

Türkiye’de döviz piyasaları, serbest döviz piyasası uygulamasına geçildiğinden bu yana hep yüksek seyretmiştir. Türk Lirası aşağı yönlü değer kaybedişini sürdürmüştür. Uluslararası finans çevrelerinden, Türkiye piyasalarına para çekmek için döviz kurları düşük tutulmuş, yurtdışından gelen yabancı mevduata yüksek faiz uygulanarak ülkeye sıcak para girişi teşvik edilmeye çalışılmıştır. Yurt içi tasarrufları arttırmak ve yabancı sermayeyi ülkeye çekmek için faizlerin yüksek tutulduğu görülmektedir. Uzun süreli olarak yüksek faize ve düşük döviz kuru uygulamasına dayalı sistem yürütülemezince, ani para çıkışlarının yaşanılması kaçınılmaz olmuştur. Yaşanan ani para çıkışları finansal düzenin içini boşaltmış bu durumların sonucunda krizler yaşanmıştır.

Hedging yöntemleri sayesinde olası risk ve krizlerin olmasını önleyecek şekilde uygulamalar geliştirilmiştir. Uluslararası finansal piyasalarda döviz, faiz, altın, enflasyon, petrol, enerji fiyatları gibi birçok etkenin etkileşim içerisine girdiği

görülmektedir. Bu amaçla çalışmanın içeriğinde finansal risk ve korunma stratejileri ve geliştirilen uluslararası finansal tekniklere dair uygulamalar hem yurtiçi hem de uluslararası düzeyde faaliyet gösteren Türkiye'nin en önemli işletmelerine sahip alanlarından olan "İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesi ve Kayseri Organize Sanayi Bölgesi Örnekleri" içerisinde mukayeseli olarak da incelenmeye çalışılmıştır.

Yapılacak olan bu tez çalışması daha sonra araştırma yapacak olan sanayici, tüccar, araştırmacı ve finansçıların istifadesine sunulmaya çalışılmıştır. Hedging ve finansal risk yapısı üzerine ilgisi olanların faydalanabilecekleri bir çalışma olmasını ümit ediyoruz.

Çalışmanın birinci bölümünde 'Finans' kavramı, kuramsal ve uluslararası düzeyde incelenmiştir. Birinci bölümde risk kavramını açıklamaya giden yolda teorik düzeyde ki finansa dayalı tanımlar ve uluslararası örneklerin verilmesine çalışılmıştır.

İkinci bölümde ise, 'Uluslararası Finansal Riskler'in neler olduğu bunların ortaya çıkarılması ve neler olduğunun bilinmesi konusunda bilinen yöntemler anlatılmaya çalışılmıştır.

Üçüncü bölümde ise, 'Uluslararası Finansal Hedging Stratejileri' olarak uygulanan yöntemlerin gerekliliğine dair konulara değinilmiştir.

Dördüncü bölümde, yukarıda açıklanmaya çalışılan ilk beş bölümde yer alan bilimsel, finansal ve uluslararası strateji ve teknikler çerçevesinde, yerel düzeyden ulusala oradan da uluslararası düzeye ulaşan gerçekliğin Türkiye'de iki somut örneği olarak 'İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesi ve Kayseri Organize Sanayi Bölgesi Örneği'nde uygulanan anket sonuçları analiz edilerek çıkarımlar elde edilecektir.

Çalışmamızın bundan sonra yapılacak finans ve hedginge dayalı çalışma yapanlara ve akademik çalışmalara katkı sağlamasını umuyoruz.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANS

Birinci bölümde finans ilmini açıklamaya yönelik çalışmaların neler olduğuyla ilgili literatür taramasına yer verilmiştir. İşletmelerin sürdürülebilirliklerinin sağlanması için finans durumları göz önüne alınmalıdır. Bu bölümde finans ile ilgili konular irdelenmiştir.

1.1. Finans Kavramı

Finans ilmi temel olarak ürünler, pazarlar ve teknolojik imkanların bütünlendirilmesini sağlamayı amaç edinir.¹ Finans; işletmelerin kar edebilmek amacıyla para, fon, sermaye araçlarını kullanarak fayda sağlamasıdır. İşletmelerin bünyesinde olan üretim, pazarlama, yönetim ve finans fonksiyonlarının koordinasyonunun etkili şekilde sağlanması gerekir. Nakit akışlarının net bugünkü değerinin sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilmesiyle karlılık konusunda hedeflenen gelişmelere ulaşılmış olur.

Dijital teknoloji 21.yüzyılda etkili olmaya başlamış pazarlamada kullanılmaya başlamış ve bu alanda twitter, tumblr, pinterest gibi serbest ve dolaşıma açık kanallar üzerinden yapılmaya başlamıştır.² Yönetim, üretim, pazarlama, finans birimlerinin teknolojik alt yapıya sahip olması günümüzde daha da ön plana çıkmıştır. Yeni teknolojiler kişisel işletmelerden tutun da uluslararası düzeyde kendisine hedef koyan büyük işletmelere varıncaya kadar teknoloji faktörü en belirleyici faktör haline gelmiştir. Örneğin, yerel düzeyde otel, restoran, yiyecek üretimi konusunda çalışan işletmeciler internet sayesinde kendi hizmetlerini ve üretimlerini dünyanın her yerinden insanlara kolaylıkla sunma imkanına sahip olmaktadır. Uluslararası alanda çalışan büyük çaplı işletmeler için teknolojik imkanların kullanılması daha da önemli olmaktadır. Örneğin, kurumsallaşmış büyük işletmelerin hemen hepsi android tabanlı işletim sistemine sahip cep telefonlarından kullanılabilen mobil uygulamaları ücretsiz olarak müşterilerinin hizmetine sunmaktadır. Bu sayede tüketici konumunda olanlara rahat, hızlı, güvenilir şekilde alışveriş imkanı sunulmaktadır. Mobil uygulamalar sayesinde, üretim ya da hizmet sağlayıcı durumda olan işletmeler; yönetim, pazarlama, finans gibi konularda çok daha avantajlı konuma gelmektedir. Ürünlerin meydana getirilmesi, yani üretim

¹ Rajesh Kumar, Strategic Financial Management Casebook, Elsevier Inc. , London 2017, p.1.

² Scott R. Wheeler, Architecting Experience, Typeset by Stallion Press, London 2016, p.244.

aşamasında geçen süreçlerin karlılık analizlerinin yapılması gerekir. Pazarlama süreçlerinde, elde edilen ürünlerin en iyi şekilde pazarlanması ve tahsilatin hızlı ve güvenli olabilecek şekilde sağlanması önemlidir. Teknolojik gelişmelere dayalı işlem yapılması her düzeydeki işletmeler açısından zaruret haline gelmiştir. Gelişmiş yazılımlara sahip cep telefonları üzerinden kullanılabilen mobil uygulamalar ön plana çıkmıştır. Yazar kasa, pos cihazı, kredi kartları, bilgisayar, internet gibi geliştirilen teknolojik ürünler sayesinde finansal işlemler çok daha rahat, hızlı, etkili bir şekilde gerçekleşmektedir.

Eşitsizliğin doğrudan finansal krizlere neden olduğunu ve cari açığın krizle sonuçlanacağını söyleyemeyeceğimiz bir gerçektir.³ Finansal açıdan bakıldığında piyasalar, mali kaynaklar, fonların etkin kullanımı, ürün geliştirmeye dayalı stratejilerin doğru şekilde kullanılması işletmelerin hedeflerine ulaşmalarını kolaylaştırır. Firmalar birçok konuda karar almak ve uygulamak zorundadır. Firmaların sahip olduğu varlıklar, yatırım kararları, temettü kararları stratejik finansal kararlardır. Finansmanın planlanması, fonlardan beklenen gelirlerin elde edilmesi için finansal imkanlardan ne şekilde yararlanılacağına iyi belirlenmesi gerekmektedir. Günümüzde işletmeler fark oluşturan yeni faaliyetler geliştirme çabasında. Bu fark oluşturma çabası yönetim, üretim, pazarlama, finans, teknoloji gibi birçok alanda kendini göstermektedir. Yönetim alanında klasik yönetim anlayışlarının yerini alan yeni yönetim anlayışlarına sahip, üretim alanında son teknolojik gelişmelere dayalı üretim teknolojilerinin kullanılması, pazarlama alanında reklam, tanıtım, halkla ilişkiler faaliyetlerinin kullanıldığı, finans alanında klasik diyebileceğimiz finansal çalışmaların dışında hedginge dayalı uygulamalar, teknolojik alanda internet ortamı, mobil işlemler, kuantuma dayalı iletişim teknolojilerinin kullanıldığı finansal çözümler. Burada saymaya çalıştığımız ve daha fazlası işletmelerin finansal durumunu etkilemektedir. Finansa etki eden faktörlerin hepsi karlılığı sağlamaya yöneliktir. Finansal faaliyetler düzeyinde yürütülen güvenilir olduğu bilinen karlılık sağlayan çalışmalar kendi içerisinde birtakım belirsizlikleri, eşitsizlikleri, hileleri, riskleri, krizleri de beraberinde taşır. Gelir dağılımı, kazanç elde etme faaliyetleri küresel ve yerel düzeyde her kesim açısından aynı sonuçları oluşturmaz. Bazıları için çok karlılık arz eden bir durum bazıları için zarar oluşturabilir.

³ Karin Knorr Cetina, Alex Preda, The Sociology Of Finance, Oxford University Press, Oxford 2012, p.179.

Hyman Minsky, özgürlüğe rağmen kapitalizmin istikrarsızlığı ve beklenmedik krizler yarattığını düşünüyordu.⁴ Finansal özgürlüklerin, finansal liberalizmin daha fazla artmasına rağmen, insanların yeni finansal riskler oluşturmaları özgürlüklerin kötüye kullanılmasına yol açmaktadır. Özgürlüklerin kötüye kullanılması da istikrarsızlıkları ve krizleri beraberinde getirmektedir. Kapitalizmde var olan sürekli kazanma hırsı riskleri ve krizleri beraberinde getirmektedir. Dünyaya fayda sağlayacağı umulan finansal bir sistem olarak kapitalizm büyük krizlere yol açmıştır. Krizlerin önlenmesi adına yeni finansal düzenlemeler yapılması gereklidir. Finans ilmi, gelişmelere bütün olarak bakmayı gerektirir. Teknolojik, siyasi, tarihsel, coğrafi, iktisadi ve diğer bilimsel alanların içerisine giren konuların finansal gelişmeleri etkilediği kadar, finansal gelişmeler de diğer bilim dallarını etkilemektedir. Yapılan sürekli araştırma ve geliştirme faaliyetleri işletmeler için gereklidir. Finansal anlamda yapılan ürün geliştirme çalışmaları sonucunda türev ürünler olarak da bilinen hedging işlemlerinin oluşmasına yol açmıştır. Hedginge dayalı işlemler yoluyla firmalar kendilerini değişen piyasa koşullarının olumsuzluklarından korumaya çalışmaktadır. Bu sayede olası risk durumlarının meydana getireceği krizler önlenmeye çalışılmakta ya da en az zararla finansal dengesizlikler ortadan kaldırılmış olmaktadır. Hedginge dayalı işlemler, finans piyasaları açısından gittikçe önemli hale gelmektedir.

Dış ticaret açığının küçültülmesine yönelik özellikle lüks ithalat kısıtlamaları ve ihracat teşvikleri arttırılmalıdır.⁵ Uluslararası ticari işlemlerde meydana gelen farklar piyasalar açısından risk ve fırsat gibi iki farklı olguyu meydana getirir. Uluslararası alanda meydana gelen değişimlerin olası etkilerinin bütün boyutları ile gözlenmesi gerekir. Finansal işlemler çok boyutludur. Tek bir faktörün etkisinden söz edilemez. Finansal gelişmeler, hesaplama yöntemlerinde gelişen değişimler, yeni muhasebe tartışmalarına yol açmıştır. Çok farklı finansal etkenlerin olduğu günümüz piyasalarında, nasıl daha doğru muhasebe işlemleri yapılabilir? Sorusuna cevap arayışı, adil değer muhasebe sistemini ortaya çıkarmıştır. Bu sayede daha gerçekçi muhasebe sistemleri oluşturulmuş olacaktır. Finansal açıdan büyük değişim içerisinde olan piyasalara ait verilerin daha doğru değerlendirilmesine katkı sağlayacak yeni bir yöntem olarak adil değer muhasebe sistemi, finansal değişim sürecine ve muhasebe düzenine çözüm üretmeye çalışacaktır. Finansal ayrıntılar önem taşır, olası kırılmalıklar önceden görülmeli ve gereken tedbirler alınmalıdır.

⁴ Sara Hsu, Financial Crises, 1929 to the Present, Second Edition, New York 2017, p.199.

⁵ Sefer Uçak, Cari Denge ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Analizi, Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt. 15, Sayı. 2, 2017, s.135.

Finansa dair mesleki, akademik, sosyal bakış açıları farklılık gösterebilir. Finansal kırılganlıklar her zaman dikkate alınmalıdır. Finansal işlemler de ayrıntılar bile büyük önem taşır. Finansman anlamında yaşanan değişim ve dönüşüm yeni muhasebe güçlükleri meydana getirdi. Muhasebe işlemlerinin doğru değerlendirilmesi adil değer muhasebe tartışmalarına yol açtı. Gerçeğe uygun değer tartışması muhasebe, finans, emtia piyasalarının birlikte oluşturduğu mekanizmaların kilidini açmak için iyi bir anahtar olabilir. Yeni fikirler geliştirme bakımından finans birtakım araçlar sunar. Başlıca sosyal çalışmalar ve kuruluşları karşılaştırılabilir kılar. Mesleki ve akademik anlamda yapılan finansal bakış açıları da birbirinden farklılıklar arz edebilir.

1.2. Finans ve Risk Yönetimi

Risk yönetimi sistemi çerçevesinde yürütülen faaliyetlerin, her bir risk türünün ilişkili olduğu faaliyet koluna dâhil olan birimlerin katkıları ile eşgüdüm halinde yürütülmesine özen gösterilmektedir.⁶ Finansal yönetim, etkin fon yönetimi faaliyetlerinin oluşturulması ile işletme faaliyetlerinin sürekliliğinin sağlanmasıdır. Finans yöneticisi, firmanın getirisini en üst seviyeye çıkarmak için çalışır. Firmanın, fon akımının dengeli olması, karlılığın artırılması, firma değerinin artırılması, şirketin hisse senedi piyasa değerinin artırılması önemlidir. İşletmenin başarısı için, risklerin azaltılması, finansal karlılık pozisyonlarının artırılması gerekir. İşletme için yeni fon kaynaklarının oluşturulması ve yönetilmesi gerekir. Karlılık durumlarının süreklilik kazanması önemlidir. Finansmana ihtiyaç duyulduğunda uygun oranlarla nakit sağlanması gerekir. Fon kullanımı, tahvil ihraçları gibi yöntemlerle firmaya getiri sağlanmaya çalışılır. Finansal risk, işletmenin piyasa koşulları içerisinde bulunduğu konumdur. Piyasa koşulları içerisinde finans pozisyonunun bozulması, yapılan yanlış tercihler firma riskini artırır. Faiz oranları, kredi riskleri, döviz kurları, nakit yönetimi, emtia fiyatlarından kaynaklanan durumlar finansal riskleri oluşturmaktadır. Yatırım araçlarından sağlanan getirinin azalması, tahvil ihracı yapılamaması, yüksek oranlı finansal krediler, bütçe açıkları, nakit döngüsünün sağlanamaması riskleri arttıran faktörlerdir. Finansal risk faktörü çok değişkenli bir etkidir. Finansal riskleri etkileyen mikro ve makro düzeyde çok sayıda etken vardır. Uluslararası finansal risk faktörleri olarak düşündüğümüzde döviz, faiz, enflasyon,

⁶ https://www.ziraatkatilim.com.tr/2017_Yili_Faaliyet_Raporu/tr/m-3-1.html. (Erişim Tarihi: 27.06.2018).

altın, enerji fiyatları piyasalar üzerinde belirleyici faktörler olarak karşımıza çıkmaktadır. Finansal derinliğe sahip ülkeler dış şoklardan daha az etkilenmektedir.

1.3. Finansal Zorluklar

Finansal yönetim, içinde bulunulan piyasa koşullarını değil, ileride oluşabilecek olası durumları da dikkate almayı gerektirir. İşletme yönetimi açısından kısa dönemde elde edilecek ve uzun dönemde elde edilecek, reel ve finansal varlıkların neler olduğu bilinmelidir. Türkiye’de işletmelerin yapısal bir sorunu olarak kaynak yetersizliğinin öne çıktığı tespit edilmiştir.⁷ Finansman sağlanmasına yönelik sorunların olduğu bilinen bir durumdur. Finansman teminine ilişkin sorunların çözüme kavuşturulmasında geleneksel finansman araçlarının dışında yeni finansman süreçleri geliştirilmelidir. Finansal piyasalarda etkileşim günümüzde çok artmıştır. Finansal verilerin, uluslararası düzeyde, ulusal düzeyde, firma düzeyinde iyi takip edilmesi gerekir. Farklı finansal bilgilere sahip firmalar daha doğru kararlar alabilir. Yatırım kararları, önemli finansal kararlardır. İşgücü verimliliği, arz ve talep dengesi, rekabet şartları finansal piyasaları etkilemektedir. Firmanın karşılaşılabileceği değişim durumlarının iyi tahmin edilmesi için sürekli yenilik yapma düşüncesinin olması gerekir. Riskler ve krizler işletmeler açısından zorlayıcıdır. Finansal zorluklar her sektörde bulunan işletmelerde görülebilir. Stratejik yönetim planlarının ve finansal hedging mekanizmalarının her firmada olması gerekir. Firmanın gelişime açık olması firmaya zorluklarla başa çıkmada kolaylık sağlar.

1.3.1. Finansal Değer Süreçleri

Finansal performans değerinin belirlenmesi mevcut maddi varlıkların yanı sıra yatırım kararları, yönetim süreçleri, üretim faaliyetleri, müşteri memnuniyeti, hissedar değeri, büyüme rakamları, finansal analiz göstergeleri yoluyla belirlenebilir. Firma değerini arttıran çalışmaların yapılması gerekir. Firmanın başarısı için büyümenin sağlanması gerekir. Büyümenin firma değerini artırdığı yönündedir.⁸ Finans yöneticisi, firmaya stratejik değer kazandıracak kişidir. Finans yöneticisi satışları arttırarak, maliyetleri azaltarak, yatırım değerini arttırarak yeni değerler oluşturur.

⁷ Mehmet Apan, Mehmet İslamoğlu, KOBİ’lerde Finans Yönetimi, International Journal of Science Culture and Sport, July 2014, Special Issue 1, 2014, s.216.

⁸ Kartal Demirgüneş, Firma Değerinin Finansal Belirleyicileri: Ampirik Bir Analiz, Kastamonu Üniversitesi İİBF. Dergisi, Sayı 11, 2016, s.171.

Firmaya stratejik değer kazandırmak için, kazancın sürekliliği, nakit akışında büyüme, yatırım sermayesi konularında sağlanacak getiriler önemlidir. Kısa dönemli yatırım kararları ile uzun dönemli yatırım kararları arasında doğru karar vermek gerekir. Dönemsel etkiye sahip yatırımlar ve satışlar üzerinde firma değerini arttıracak şekilde hareket edilmesi gerekir. Nakit yönetimi konusunda, yapılacak ödemeler, borçlar, yatırım kararları doğrultusunda gerekli nakit bulundurulmalıdır. Firmanın stratejik değer kazanması için, müşteri memnuniyeti, güvenilir işyeri ortamı, kalite artışı, çalışanların verimliliğinin artırılması da olumlu katkı sağlayacaktır. Finansman ihtiyacını karşılamak isteyen firmalar, kar payı dağıtım ve faiz ödemesi yoluyla yatırımcı sermayesini çekebilir. Finansal planlama doğru yapılırsa, firma gelir- gider dengesi konusunda sıkıntıya düşmez. Stratejik planlama anlayışı sağlanarak, uzun süreli finansal değer oluşturulmuş olur.

1.3.2. Finansal Değerleme Modelleri:

Firma değerlemesinin sonuçları, firma ile ilgili üçüncü kişiler için en önemli unsurlardan bir tanesidir.⁹ Firmanın gerçek değerinin belirlenmesinde dışarıdan firma ile finansal ilişki kurmak isteyen yatırımcıların verecekleri yatırım kararları önemlidir. Firmanın özkaynak yatırımları, firma ile ilgili değer oluşturmada belirleyicidir. Firma değeri özkaynak yatırımlarından itibaren satışlara varana kadar firma üzerinde etkili olan süreçleri içine alır. Firmanın dışarıda bulunan yatırımcılar ve müşteriler tarafından nasıl algılandığı önemli bir konudur. Firma değerleme konusunda farklı yaklaşımlar söz konusudur. İşletme değeri, yatırımcıların, müşterilerin, çalışanların ortaya koyduğu değerdir. Şirketin prestiji ve performansı yatırım kararları, büyüme rakamları, finansman kararları, kar dağıtım kararlarıyla oluşur. Serbest rekabetçi piyasa koşulları içerisinde stratejik yatırım kararları, güvenilir verilerin olduğu, kazanım elde etme imkanının yüksek olduğu yerlere yapılacak yatırımlardan oluşur. Finans yöneticisi, stratejik olarak hareket etmelidir. Firmanın çalışma performansı sonucunda ortaya konan bilanço rakamları ve stratejik finansal planlama da ortaya konan değerlere ulaşılması firmanın değerini arttıran faktörlerin başında gelmektedir. Finans yöneticisi, firmaya değer katacak kararlar alır. İşletme değerinin azamileştirilmesi, yatırım, karlılık, finansman kararlarının doğru uygulanmasına bağlıdır. Finansal değerleme unsurunun belirleyicisi olarak, firmanın performansına dayalı olarak ortaya koyduğu yatırım

⁹ Durmuş Sezer vd., Firma Değerleme Yöntemleri: BIST Demir, Çelik ve Metal Sanayii Sektöründe Bir Uygulama, International Journal Of Academic Value Studies, Vol.4, Issue 19, 2018, s.1.

kararları, rasyolar ve aktif dengeleri firma değerinin belirleyicilerindedir. Finans yöneticilerinin farklı konularda sahip olacakları bilgi, beceri, tecrübeleri etkin ve doğru kararlar alınmasını kolaylaştıracaktır. Günümüzde bilgi teknolojileri altyapısına sahip firmalar stratejik değerlemede daha fazla öne çıkmaktadır.

1.4. Finansal Planlama

Finansal planlama yaparak yatırım değerinin en üst seviyelere çıkarılmasına yardımcı olacak kararlara ulaşmak mümkündür.¹⁰ Belli bir sektörde yatırım kararı alacak olan yatırımcı ya yeni bir firma kuracak ya da mevcut durumda olan bir firmaya yatırım yapma kararı alacaktır. Finansal planlama, firmanın geleceğini güvence altına alacak stratejilerden oluşur. Firmayı hedeflerine ulaştıracak süreçlerin geliştirilmesi gereklidir. Bu amaçla prosedürler doğru belirlenmelidir. İşletmenin piyasa değerini yükseltmek için, karlılığı sürekli kılacak, yatırım ve finansman kararlarının alınması sayesinde mümkün olacaktır. İşletmenin finansmanı ve varlık yapısı belirlenmelidir. İşletmenin ileriye dönük, süreç odaklı, stratejik anlayışa sahip olması gerekir. Stratejik planlama, liderlik gerektirir. Finans yöneticisinin liderliği, doğru stratejik planlamayı ve firma değerini arttırıcı gelişmeleri sağlar. Bütçe planlamasında stratejik kararlar dikkate alınmalıdır. Günlük, aylık, yıllık ve daha uzun dönem bütçeleri oluşturularak planlama yapılmalıdır. Finansal duruma etki edecek çevresel değerlendirmeler göz önünde bulundurulmalıdır. Firmayı başarıya ulaştıracak alternatifler belirlenmelidir. Finansal anlamda destekleyici yapı ve sistemler oluşturulmalıdır. Yönetici becerileri, işgücü becerilerini ortaya koyacak ve geliştirecek çalışmalar belirlenmelidir. Basit mali planlamanın ilk aşaması, bütçeleri ve hedefleri gerçekleştirmeyi amaçlayan aktivite programlarına dayanan yıllık bütçelerin ve mali hedeflerin geliştirilmesine odaklanmaktır. İkinci aşama, çok yıllık bütçelerin hakim olduğu ve geleceği tahmin etme girişimleri tarafından yönlendirilen tahmini temelli planlamadır. Stratejik planlama olarak adlandırılan üçüncü aşama, durum analizi, çevresel değerlendirme ve stratejik düşünce bağlamında stratejik alternatiflerin belirlenmesidir. Son aşama, stratejik vizyon ve liderlik, destekleyici yapı ve sistemler, personel ve becerilerden etkilenen stratejik yönetim aşamasının geliştirilmesini kapsamaktadır. Stratejik planlama, işletmenin geleceğine dair önemli kararların oluşturulması sürecidir. En önemli kararlar stratejik planlamaya dair olan kararlardır. Stratejik planlama aşamasında, işletmenin vizyonu,

¹⁰ <https://www.yapikredi.com.tr/kobi/isletme-rehberi/finansal-planlama>. (Erişim Tarihi: 07.03.2018).

misyonu, politikaları, hedefleri, finans kaynakları belirtilir. Süreç yaklaşımı, bütçeleme, yenilikçi fikirler, destekleyici yapılar, liderlik, personel konuları stratejik finansal planlarda mutlaka olması gereken unsurlardır. Finansal planlama yapılırken yatırımların tek bir alan yerine farklı sektörlerde dağıtılmasına çalışılmalıdır. Yatırım kararlarının farklı alanlara dağıtılması yoluyla, finansal planlamanın etkililiğini arttırılmış olur. Geniş yelpazede yapılacak finansman yatırım kararları ile olası riskler azaltılmış olacaktır. Finansal durumu destekleyecek şekilde alınacak hisse senetleri ve tahvil satışı yoluyla finansal süreç desteklenebilir. Hisse senedi alınarak mülkiyet, ortaklık elde edilir. Tahvil yoluyla borçlanma yapılmış olur.

1.5. Finans Temelli Yönetim

Marka değerinin firma karlılığına olan pozitif etkisinden özkaynaklar aktiflere oranla daha fazla pay almaktadır.¹¹ Marka değerinin yükselmesi firmanın özkaynak karlılığını arttırarak daha kalıcı bir temelde firmada finans artışını sağlayacaktır. Burada aktif karlılıklar da önemlidir. Aktif karlılıkların sürekliliği, firmanın özkaynak karlılığını sağlayacaktır. Marka değerinin belirlenmesinde farklı yöntemler söz konusudur. Firma büyüklüğü, karlılık durumları da değerinin belirlenmesinde önemli etkenlerdir. İşletmelerin değerini arttırmak için, hissedarların, çalışanların, müşterilerin görüşleri sürece dahil edilmelidir. Farklı düşünceler ve anlayışlara yer verilmelidir. Yenilikçi fikirler, finansal değer oluşturmak için değerlendirilmelidir. Firmalar karlılıklarını sürekli kılmayı amaçlar. Firma değeri, cari değerden borçların çıkarılmasıyla elde edilen öz sermayenin arttırılmasıyla belirlenir. Müşterilerden gelecek sürekli gelir ortamı oluşturulmalıdır. Aksi halde firma varlığını sürdüremez. Hammaddelere erişim, üretim, dağıtım, hizmet sürecinde verimliliğin sağlanması gerekir. Nakit artışı için; yüksek gelirler elde edilmelidir. Sermaye harcamalarının azaltılması gerekir. Düşük vergilendirme, düşük maliyetler, azaltılan sermaye harcamaları yoluyla nakit artışı desteklenmiş olur. Yatırımcıların kazanımlarını sağlayacak faaliyetler yapılmalıdır. Uzun vadeli sözleşmeler ve üst düzey işletme performansı yoluyla, stratejik hedeflerin gerçekleştirilmesi sağlanmış olur. Finansal şeffaflığa sahip işletmeler yatırımcıların daha çok ilgisini çeker. Finansal şeffaflık bilinmezlikleri ve güvensizlikleri azaltır. Finansal bilgilendirmeler, toplantılar, finansal veriler finansal yapıya olan güveni arttırarak, firma değerini olumlu etkiler. Maddi ve manevi olarak ortaya konulan tüm varlıklar, işletme değerini etkiler. Finansal

¹¹ Değer Alper, Ebru Aydoğan, Finansal Bazlı Marka Değerinin Firma Performansı Üzerine Etkisi, International Journal of Academic Value Studies, Vol.3 Issue.16, 2017. s.152.

göstergeler firmalar için temeldir. Yapılan çalışmalardan kar elde edilmesi firmalar vazgeçilmezdir. Karlılık realizasyonlarını ortaya koyamayan firmaların devam edebilme imkanı yoktur. Finans temelinde ortaya konmayan hiçbir çalışmanın başarı gösterme şansı yoktur. Finans piyasaları yeni bilgi ve teknolojik imkanlarla sürekli gelişimini sürdürmektedir. Yatırım finansmanının oluşturulduğu finans süreçlerinin ardından işletme sermayesinin, rasyoların, aktif süreçlerinin dengeli şekilde oluşturulması gerekir.

1.6. Davranışsal Finans

Davranışsal finans ve geleneksel finans birlikte kullanılmalıdır.¹² Etkin piyasalar teorisi yatırımcıları rasyonel olarak değerlendirir, adeta makinalaştırır. Her zaman aynı finansal tepkilerde bulunacağını savunur. Davranışsal finans, insanların sosyal ve psikolojik etkileşimlerinin farklı olduğundan hareket eder. Piyasa şartlarında meydana gelen gelişmeler üzerinde benzer nedenlerin bazen farklı sonuçlara yol açtığı görülmüştür. Klasik finans teorileri bu konuları açıklamada yetersiz kalmıştır. Etkin piyasalar hipotezi, yatırımcıların kar amacı güdecek şekilde hareket ettiklerini, yatırımcıların birbirleri ile rekabet halinde olduğunu, piyasalar hakkında herkesin bilgiye ulaşmasının kolay olduğundan yola çıkmaktadır. Özellikle piyasalarda oluşan suni fiyat yükselmelerini ve arkasından gelen çöküşleri izah etmekte yetersiz kalması, etkin piyasalar hipotezine yöneltilen eleştirilerin başında gelmektedir. Davranışsal finans, insanların yatırım kararları alırken bazı psikolojik etki mekanizmalarının altında kalarak hareket edebileceğini savunmaktadır. Duygular, sezgiler, kişisel özellikler de yatırım kararları üzerinde etkilidir. Yatırımcıların gerçek piyasa koşullarında hareket etmesi gerekir. Piyasalarla ilgili karar alma sürecinde yatırımcıların rasyonel olarak hareket etmelerinin yanı sıra irrasyonel boyutlar da önemli olmaktadır. Davranışsal finans yaklaşımı diğer yaklaşımların tamamen doğru ya da yanlış olduğu düşüncesinden hareket etmez. Davranışsal finans, diğer yaklaşımların da doğru olabileceğini ifade eder. Davranışsal finans, optimum fayda sağlayan yatırımcı davranışlarının insanın psikolojik yönünün piyasa koşulları içerisinde ortaya koyduğu davranışların bilinmesi gerektiğini açıklar. İnsanlar bazen önceden tahmin edilmesi güç davranışlar sergileyebilirler. Karmaşık ve tutarsız insan davranışları, insanın rasyonel olmayan yani irrasyonel davranışlar sergileyebileceğinin ifadesidir.

¹² Işık Akın, Davranışsal Finans Açısından Yatırımcıların Kararlarının İncelenmesi, International Journal of Academic Value Studies, Vol.3, Issue.15, 2017, s.19.

Davranışsal kurumsal finans alanında yapılan araştırmalar finansal kararların yalnızca firmaya özgü faktörlerle değerlendirilmemesi gerektiğini; bunun yerine yatırımcıların ve yöneticilerin beklentilerinin ve davranışsal önyargılarının da dikkate alınması gerektiğini göstermektedir.¹³ Yatırım çevrelerinin finansal algı düzeyleri yatırım kararlarından fazlasıyla etkilenmektedir. İnsanlara ve toplumlara hitap etmeye çalışan sosyal psikolojik algılar, değer yargıları finansal etkileşimi etkilemektedir. Reklam, propaganda, halkla ilişkiler, subliminal mesajlar gibi birçok etmen finans kararlarını etkilemektedir. Duygusal, kişisel özelliklerin fazlaca ön plana alınması, gerçek piyasa koşullarının göz önüne alınmadan hareket edilmesi de yatırımcıların dikkat etmesi gereken bir husustur. Davranışsal finans, içerisinde psikolojik gerçekliklerin yanı sıra sosyolojik gerçeklikleri de dikkate alır. Yatırımcılar karar verirken sadece kendi duygusal ve kişisel özellikleri ile değil aynı zamanda toplumsal ve çevresel etki ile de hareket etmektedirler. Bu açılarından bakıldığında da davranışsal finans, disiplinlerarası bir yaklaşımdır. Yatırımcılar serbest piyasa şartları içerisinde hareket ederek, doğru ve gerçekçi karlar elde etmek isterler. Piyasa şartlarını belirleyen, piyasada birtakım değerlerin oluşmasını sağlayan yatırımcıların davranışlarıdır. Davranışsal finans, enflasyon, tahvil arzı, hisse senedi, döviz kuru dalgalanmaları sırasında yatırımcı davranışları üzerinde görölmektedir. Bazen erken davranarak daha çok kar elde edilecek bir yatırımdan daha az kar elde edilmesi ya da tam tersine zararın önceden görölməsi ve erken davranarak piyasadan ilgili yatırımı çekmek olası zararları ortadan kaldırmaya yardımcı olacaktır. Yatırımcıların değişen piyasa koşullarında reaksiyon göstermesi gayet normaldir. Serbest, güvenli, gerçekçi piyasa şartları yatırımcıların görmeyi istedikleri, içinde yer almaya çalıştıkları piyasa koşullarıdır. Yatırım ortamının iyileştirilmesi, hukuki düzenlemelerin olması yatırımcıların güven duygularını etkilemektedir. Yatırımcılar; aktiflerin, likiditenin fazla olduğu finansal ortamlarda olmak isterler. İnsanların çok farklı yönleri vardır. İnsanlar, psikolojik, biyolojik, sosyal ve daha birçok özelliğe sahiptir. Davranışsal finans, finansal olaylar sırasında insanı merkeze alan bir yaklaşımdan yola çıkar. Yatırımcılar finans piyasaları hakkında elde ettikleri bilgileri yorumlayarak birtakım tahminlerde bulunurlar. Yatırım kararlarının doğru verilmesi adına finansal okur - yazarlık da çok önemlidir. Yatırımcıların; davranışlar, kişilik, deneyimler, çevre koşulları, finansal bilgi, finansal okur - yazarlık gibi konular hakkında önceden bilgi sahibi olması yatırım kararlarının doğru verilmesini sağlayacaktır.

¹³ Bünyamin Er, Esra Bulut, Davranışsal Kurumsal Finans Ekseninde Kurumsal Finansal Kararlar: Bir Literatür Değerlendirmesi, Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, Trabzon 2018, s.44.

1.7. Finansal İstikrarsızlık

Temel piyasalar istikrarlıdır; piyasa katılımcıları bu piyasalarda temel etkileri gösteren, temel değişkenlerde farklılık gerçekleşmediği durumlarda kısa dönemde dalgalanmayan fiyatlardan güvenle işlem yapmaktadırlar.¹⁴ Toplam pasif değerlerde görülen yükselme, likidite darlığı finansal istikrarın en önemli belirtileridir. Serbest piyasa koşulları, derinlikli piyasalar, sağlam finansal yapı yatırımcıları piyasa ortamına daha çok çeker. Serbest piyasa koşullarının var olduğu düzende spekülasyon amaçlı dalgalanmaların gerçek piyasalara etki etmesi kolay olmaz. Toplam pasiflerin arttığı yani aktif değerlerin düştüğü ortamda, likidite fazla tutularak olası piyasa zorlukları aşılmaya çalışılmalıdır. ABD’de yaşanan büyük buhrandan bu yana yaşanan kriz dönemlerinde ortak bir özellik aktif değerlerin azalması, likidite talebinin artması şeklinde ortaya çıkmıştır. Finansal istikrar için, cari denge, düşük faiz, düşük enflasyon, serbest ve dengeli kur sisteminin işliyor olması gerekir. Finansal istikrarın olması piyasa mekanizmasının bütüncül çalışmasına bağlıdır. Firmaların istikrarı piyasalar açısından önemlidir. Piyasa şartları içerisinde yapılan alış verişler, sözleşmeler, güven ilişkisinin varlığı da önemlidir. Finans piyasalarında sürekliliği sağlayacak genel stratejik planlamaların olması da piyasa istikrarı için gerekli olan unsurlardır.

1.8. Finansal Kırılganlık

Finans piyasaları birbirleri ile etkileşim halindedir. Bu etkileşim domino taşları gibidir. Domino taşları dizilirken tek tek ve dikkatli bir çalışmayı gerektirir. Domino taşlarının yıkılması ise birbirine bağlı olduğu için çok kısa zamanda gerçekleşir. Gelişen teknoloji, iletişim olanakları, yenilikçi düşünceler de bazen spekülasyon amaçlı etkiler oluşturmakta kullanılmakta bu durum da piyasalar da domino etkisi göstermektedir. Finansal kırılganlıklar, kapitalist küresel sistemin kaçınılmaz bir gerçekliğidir. Finans sisteminin piyasalarda dengeleri olumsuz yönde etkileyecek şekilde kullanılması, finansal kırılganlığı arttırmıştır. Farklı finansal paket program ve yeni etki mekanizmaları ile finansal kırılganlıklar aşılmaya çalışılmaktadır. Uygulanan paketler ile birlikte hem finansal piyasaların sağlıklı işleyişi devam ettirilmiş hem de toplam talebin artırılması sağlanarak ekonomik canlanma

¹⁴ Fırat Coşkun Güçlü, 2008 Küresel Finansal Krizi ve Şirket Mali Tablolarına Etkisi, İMKB 100 Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kriz Performansına Yönelik Bir Araştırma, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2013, s.5, (Yayımlanmış Doktora Tezi).

sağlanmıştır.¹⁵ Yatırımcıların özellikle kapitalist düzen içerisinde sürekli kar elde etme hedefleri vardır. Sürekli kar elde etme isteği karşısında yaşanabilecek istikrarsızlıklar, zararlar, yatırım düzeyinin azalması, yatırımların finansmanı konusunda yaşanan güçlükler, yatırımcı ilişkilerinde meydana gelecek aksamlar finansal piyasalarda kırılmalara yol açmaktadır.

1.9. Finans ve Bankacılık İşlemleri

Finansal işlem yoğunluğu açısından incelendiğinde ülkemizin nispeten pozitif ayrışma sergilediği anlaşılmaktadır.¹⁶ Türkiye’de bankacılık ve finans alanlarında yapılan reformlar, liberalleşme süreçleri ile daha serbest, aktif piyasa düzeni oluşturma yönünde çalışmalar yapılmıştır. Avrupa bankacılık sistemine yeni standartlar getirmeyi amaçlayan Basel süreçleri, Türkiye’de de benimsenerek bankalara uygulanmış, yapılan diğer çalışmalarla da Türk Bankacılık sistemi daha güvenli ve istikrarlı hale gelmiştir. Finansal işlemler ve bankacılık işlemleri Türkiye’de önemli artış göstermiş, işlem yoğunluğu artmış, pozitif yönlü artış eğilimleri kendini göstermiştir. Bankacılık sisteminin sahip olduğu yüksek düzeyli teknoloji kullanımı, yeni finansal ürünlerin müşterilerin hizmetine sunulması sayesinde de hızlı, güvenilir, daha da derinlikli özellikler kazanmıştır. Türk Bankacılık sistemi 2001 yılında yaşanan ekonomik krizin ardından yapılan yapısal reform çalışmaları ile yeniden toparlanmıştır. ABD’de yaşanan 2008 küresel krizinin etkileri uluslararası piyasalarda ciddi sarsıntılar meydana getirirken Türk Bankacılık sistemi ve finansal düzen bu durumdan fazla etkilenmemiştir. Burada da en önemli etki bankacılık sistemi üzerinde geliştirilen sağlam yapısal reformların varlığı olmuştur. Türk Bankacılık sistemi üzerinde yapılan bütün çalışmalara rağmen Ekonomi Bakanlığı, Maliye Bakanlığı, Kalkınma Bakanlığı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Sermaye Piyasası Kurumu ve Merkez Bankası gibi finansal piyasaların temelini oluşturan mekanizmaların kredi, likidite, bankacılık ürünleri kullanımı ve etkileri olarak düşünüldüğünde piyasalar üzerinde yetersiz kaldıkları yönler de görülmektedir. Türk finans sisteminin; işsizlik, ihracat, ithalat, üretim,

¹⁵ Okan Acar, 2001 Krizi Sonrası Yeniden Yapılandırılan Türk Bankacılığı’nın 2008 Küresel Krizinden Olumsuz Etkilenen Ülkelerden Ayrışması Üzerine Bir Model Önerisi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı, İstanbul, 2012, s.126, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

¹⁶ Adil Akıncı, Küresel Krizde Maliye Politikasının Etkinliği: Türkiye Uygulaması, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, Kütahya, 2015, s.324-325, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

inovasyon, döviz, faiz, enflasyon gibi birçok alanda yeterli düzeye ulaşamadığı görülmektedir. Türkiye’de uygulanan genişletici finansal politikalar, finansal istikrara katkı sağlamıştır. Uluslararası finans alanında yaşanan daralmadan Türkiye daha çabuk kurtulmuştur. Yapısal reformlar, liberalleşme süreçleri sayesinde Türkiye’de yer alan bankaların, likiditesi fazla, karlılıkları dengeli, sermaye yapısı güçlü, yeterlilik rasyolarının yerinde olduğu görülmüştür. Türkiye’de bankacılık sistemi ve finans piyasalarının, denetleme ve düzenleme amacıyla kurulan mekanizmalar sayesinde hedeflerine ulaşmaları daha kolay hale gelmiştir. Küresel krizin tetikleyicisi olan krediler özellikle de mortgage kredileri gibi kredilerin getirdiği dezavantajlar ülkemizde fazla yaşanmamıştır. Buna karşılık kredi kullanımında getirilen bazı düzenlemelerle daha güvenli bankacılık sistemi oluşturulmaya çalışılmıştır.

1.10. Finans ve Yabancı Sermaye Girişi

Uluslararası etkileşimin arttığı küresel finansal düzende bütün dünya ülkeleri yabancı yatırımcıları kendi ülkelerine çekmek isterler. Yatırımları daha çok kendi ülkesine çekmek isteyen ülkeler daha liberal, reformist, yapısal olarak yeni kurallar ortaya koyarak, yatırım ortamını iyileştirmeye çalışırlar. Farklı sektörlerde, farklı ülkelere yatırımcıları çekebilmek, yabancı sermaye hareketlerinde istenen bir durumdur. Yatırım çekmek isterken makro ölçekte ülkeler, mikro ölçekte firmalar ve şahıslar finans piyasalarına müdahale etmek ister. Finans piyasalarına müdahaleler çok boyutlu özelliklere sahip olduğu için, bu etkileşim farklı sonuçlar meydana getirebilir. Müdahaleler bazen döviz kurlarının seyrini olumlu olarak etki ettiği gibi bazen de olumsuz olarak etkilemektedir.¹⁷ Bazı ülkeler, kapalı piyasa modelini benimsemişlerdir. Kapalı piyasa sistemini benimseyen ülkelere bakıldığında, uluslararası finansal sistemde gelişmişlik açısından sonlarda yer aldıkları ve geri kalmış ülkeler arasında yer aldıkları görülecektir. Kapalı piyasa sistemine sahip ülkelere mevzuat alt yapısı kısıtlayıcı ve şartlar zor olduğundan, yabancı yatırımcılar bu tip ülkeleri fazla tercih etmek istemezler. Belli sektörlerin dışında yatırım yapılmayan, sadece belli ülkelerle ticari ilişkiler gerçekleştiren ülkeler yetersiz yatırım çekmiş olurlar. Yatırım alınan sektör ve ülke de meydana gelecek bir takım olumsuzluklar, finans piyasalarını olumsuz etkileyecektir. Farklı ülkelere ve

¹⁷ Şerife Gamze Albayrak, Reel Döviz Kuru Oynaklığının Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği (1992–2008), Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Konya, 2012, s.120, (Yayımlanmış Doktora Tezi).

farklı sektörlerden yatırım çekilmeye çalışılması, bütün ülkelerin hedefinde olan finansal bir konudur. Yabancı yatırımların artırılması hukuk, sanayi, altyapı, finansal düzenlemeler gibi çok farklı alanlarda düzenleme yapılmasını gerektirir. Finansal alanda daha fazla kazanmak isteyenler içinde buldukları ülkelere, sektörlere daha fazla yatırımcıyı çekmek isterler. Aktif ve kısa süreli yatırımlardan ziyade uzun dönem özkaynak karlılığını arttıracak çalışmalara ağırlık verilmesi gerekir. Bu sayede yabancı yatırımların kalıcılığı sağlanmış olur.

1.11. Finansal Yapıda Hedging

Hedge finansman birimleri, sözleşmelerinde yer alan ödeme mükellefiyetlerini (anapara+faiz) kendi nakit akışları ile sağlayabilen birimlerdir.¹⁸ Hedging işlemleri, vadeli işlemler, türev ürünler gibi adlarla da anılır. En sık kullanılan hedging yöntemleri, opsiyonlar ve vadeli işlem kontratlarıdır. Finansal piyasalarda artan risk faktörlerini dikkate alarak, belirsizliklerden korunmaya yardımcı olur. Hedging işlemleri firma bünyesinde nakit akışlarını (anapara+faiz) olarak sağlarlar. Finansal yatırımcılar, yaptıkları yatırımları hedging işlemler ile güvence altına alır. Yatırımcılar uzun pozisyon alarak, gelecekteki fiyatların yükseleceğini düşünebilirler. Uzun pozisyon alırken vadeli işlem sözleşmesi satın alabilirler. Yatırımcılar, kısa pozisyon alarak, gelecekte fiyatların düşeceği beklentisi ile ellerinde bulunan vadeli işlem sözleşmelerini satabilirler. Finansal yapı bünyesinde hedging bölümü, oluşabilecek finansal riskleri değerlendiren finansal bir birim olarak mutlaka firmaların bünyesinde olmalıdır. Firmalar ürettikleri malları üretim, nakliye, teslimat gibi değişik aşamalarda sigorta etme gereği duyarlar. Hedging bir nevi finansal işlemlerin sigortası gibidir. Hedging de olası tüm risklerden korunma yoktur. Risk olasılığı yüksek görülen finansal değerlerin, tam tersi yönünde farklı bir pozisyonla kapatılmasıdır. Hedging işlemleri yolu ile olası risklere karşı korunma sağlanmış olur. Hedging işlemlerinde doğrudan kar amacı güdülmez. Gelişen piyasa koşullarında bankalar hedging işlemlerinden kar elde edecek şekilde finansal ürünler geliştirmişlerdir. Piyasa hareketlerinden yola çıkarak kazanç elde etmeye dayanan ve korunma sağlayan fonlar oluşturularak hedging işlemlerinde karlılık da sağlanmaya çalışılmaktadır. Hedging işlemleri firma bünyesinde yapılırken nakit dengesine dikkat edilmesi gerekir. Nakit fazlası olan firmalar hedging işlemleri konusunda sıkıntı yaşamazlar. Nakit sıkıntısı olan firmalar hedging işlemleri konusunda sıkıntı yaşarlar. Döviz

¹⁸ Ersan Bocutoğlu, Hyman P. Minsky'nin Konjonktür Teorisi 2007-2010 Küresel Krizini Açıklamaya Uygun mu? Heteredoks Bir Değerlendirme, Bankacılar Dergisi, 2010, Sayı:75, s. 3-33.

kurları birçok etkene bağılı olarak değişim gösterebilir. Uluslararası çalışmalarda, dvız kurları üzerinde birinci derecede etkili olan kurumlar merkez bankalarıdır. Merkez bankaları piyasa enstrümanları üzerinde güçlü etkiye sahiptir. Dvız kurları, dvız rezervleri, enflasyon oranları, faiz oranları, altın fiyatları üzerinde yaptıkları işlemlerle farklı etkiler oluşturabilmektedirler.

Hedge fon yatırımcıları, yatırım yapılamaz derecede veya çok riskli tahvillerde önemli yatırımcılardır.¹⁹ Hedge fonların alınıp satılmasıyla bir sektör ya da herhangi ülke tarafından riskli olan fonlar daha az riskli sektörlerle ya da daha az riskli ülkelere ait ürünlerle riskler değiştirilmiş olur. Hedging amaçlı yapılan işlemleri oluşturan riskten korunma amaçlı işlem yapan yatırımcılardır. Riskten korunma fonları doğrudan risk alımı ya da dağıtımı yapmazlar. Riskten korunma fonları hisse senetleri alımı, tahvil ihracı gibi yollardan risk sermayesini dağıtmaya çalışırlar. Hedging yolu ile piyasa gelişmelerinden, getiri elde etme imkanı sağlar. Türev işlemlerde, getiri oranı kadar zararlı karşılaşılma ihtimali de söz konusudur. Swap, forward, opsiyon, futures gibi hedging yöntemleri ile olası risk durumları azaltılmaya çalışılır. Hedging amaçlı işlemler, firmaların kendi bünyelerinde, yatırım menkul değer firmalarında, bankalar, vadeli işlem borsaları gibi yerler aracılığıyla gerçekleştirilebilir. Hedging işlemleri korunma amaçlı kullanılırken, dvız risklerinden korunma, faiz risklerinden korunma, emtia risklerinden korunma amaçlı kullanılmaktadır. Spekülatif amaçlı kullanımda ise opsiyon stratejileri, anapara garantili işlemler, yapılandırılmış işlemler olarak sıralanabilir. Hedging işlemlerinin özel bir türü olan varant ürünlerinin uygulanması da uzmanlık gerektiren yöntemlerdir. Uluslararası finansal alanda artan değişkenliklere bağlı olarak hedging işlemleri de finansal risklerden korunma amaçlı olarak daha fazla uygulanmaya başlamıştır. Hedging işlemleri esasında riskten korunma amaçlıdır. Hedging uygulamaları bazen kar amaçlı, bazen de spekülatif amaçlı olarak kullanılabilir. Finans yöneticisi, firmanın hitap ettiği pazarlar ve ürün özelliklerine göre, dvız kuru hareketlerini takip etmelidir. Finansal anlamda daha fazla sermaye çeken ülkeler, daha fazla yatırım imkanına sahip olurlar. Uzun süreli sermaye, yatırım sermayesi olarak kalır, daha fazla finansal yapıya katkıda bulunur. Uluslararası sermaye hareketleri, fon değişimleri sonucu oluşur. Enflasyona dayalı finansal süreçlerin yönetilmesi, dvız kurlarının oluşmasında önemli bir etkindir.

¹⁹ Louis E. Boone, David L. Kurtz, ağdaş işletme, (ev. Azmi Yalçın), Nobel Yayıncılık, Ankara 2013, s.515.

1.12. Finansal Belirsizlikler ve Türkiye

Döviz kurunun düzeyi ve istikrarı uluslararası ekonomik, yatırım ve parasal ilişkilerin gelişmesinde önemli bir unsurdur.²⁰ Döviz kurları ülkelerin para değerinin uluslararası piyasalarda serbest piyasalarda aldığı değerdir. Uluslararası alanda finans sistemi güçlü olan ülke para birimleri de daha değerli olmaktadır. Türkiye bulunduğu jeostratejik konumu nedeniyle çevre ülkelerden gelecek olumsuzlukları piyasalarında sıklıkla yaşamış bir ülkedir. Finansal etkileşimin en fazla yaşandığı uluslararası finansal ürünlerin başında döviz gelmektedir. Döviz piyasaları, dünyanın her tarafında yirmi dört saat işlem görme özelliğine sahiptir. Nominal döviz kuru iki ülke arasındaki para ilişkisinin değişimsel oranıdır. Reel döviz kuru, iki ülke arasında ticari olarak işlem gören malların değişim oranını, yani ticaret oranını ifade etmektedir. Bu anlamda reel döviz kurunun artması reel değer kaybı, reel döviz kurunun düşmesi ise, reel değer kazancı olmaktadır. Reel değer kaybı, nisbi fiyatları düşüreceği, yurt içinde üretilen malların ucuzlamasına yol açacağı için ihracatı arttırıcı, ithalatı azaltıcı etkiye sahiptir. Reel değer kaybı, net ihracatı arttırarak olumlu yönde etkilemiş olur. Reel değer kazancının olduğu durumda, nisbi fiyatlar yükselir, yurt içinde üretilen mal fiyatı artar, ihracat azalır, ithalat artar. Reel değer kazancı, net ihracatı olumsuz etkilemiş olur. Döviz kurlarında meydana gelen değişim, firmaların borçluluk durumlarını, yabancı finansman sağlamalarını da etkiler. Meydana gelebilecek döviz kuru artışları ile beraber, mevcut borç durumu yerel para birimi bazında artacaktır. Dış finansman ihtiyacının oluşması durumunda yüksek döviz kurunun olduğu ortamda, yerel para bazında daha yüksek maliyetlerle karşılanması gereken döviz işlemleri söz konusu olacaktır. Döviz kurlarında meydana gelebilecek olası düşüşler ise daha düşük borçlanma, ucuz finansman temini anlamlarına gelecektir. Uluslararası finansal piyasalar üzerinde döviz kurları önemli etkiye sahiptir. Döviz kurları, yatırım kararlarını etkilemekte, maliyetler üzerinde değişiklikler oluşmasına yol açmaktadır. Karlılık düzeyi artan firmalar, sermaye yatırımlarına yönelmektedir. Dış ticaret ağırlıklı çalışan firmalara bakıldığında, ithalat ağırlıklı üretimle çalışan bir firmanın, düşük döviz kurlarının olduğu ortamda, girdi maliyet fiyatları azalacağı için, karlılık durumu yükselmiş olacaktır. İhracat ağırlıklı çalışan bir firma, döviz kurlarının düşük seyrettiği bir ortamda, daha yüksek fiyattan mal satacağı için karlılık durumu düşecektir. Bu esnada sürümden kazanma imkanı olabilir. Döviz kurlarının belirlenmesine; portföy

²⁰ Celil Aydın, Makroekonomik Belirsizlik ve Risk Altında Yatırım Kararları: BRICS Ülkeleri ve Türkiye Örneği, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Erzurum, 2015, s.42, (Yayımlanmış Doktora Tezi).

yapısı, büyüme göstergeleri, faizlerin varlığı, enflasyon oranları değişimleri, piyasada bulunan para arzı, uluslararası mal ve hizmet akımlarının etkisi olmaktadır. Finansal faktörler, döviz kurları üzerinde reel faktörlerden daha fazla belirleyicidir. Aktif döngüsü ve rasyoların finansal sürekliliği sağlayacak şekilde sürdürülmesi gereklidir.

1.13. Finansal Kredi Notlarının Etkisi

Genellikle işletmelerde ve kamuda yönetici konumda olanlar harcamalar konusunda da yetkilidirler.²¹ Finansal sürdürülebilirliğin sağlanması işletmelerin devamı açısından önemlidir. Kamu ve özel sektör işletmelerinde, harcamalar konusunda karar veren kişiler üst düzey yöneticilerdir. Finansal dengelerin iyi kurulması başarılı bir işletme adına çok önemlidir. Firma düzeyinde, toplam aktifler, toplam pasifler, cari dengesizlikler, bilançolar, finansal tablolar iyi analiz edilmelidir. Finansal bilgilerin analiz edilmesi, değerlendirilmesi de uzmanlık gerektirir. Öngörülemeyen, keyfi, gereksiz harcamalardan uzak durulmalıdır. Yanlış finansal uygulamalar, finansal riski arttırarak, finansal kredi notlarını etkiler. Uluslararası finansal işlemlerde ülkelere ve büyük işletmelere, kredi derecelendirme kurumları ve bankalar üzerinden, kredi derecelendirme notları verilmektedir. Verilen kredi derecelendirme notları ilgili ülkenin ya da firmanın finansal risk durumlarını ortaya koyma amacı taşır. Kredi derecelendirme kuruluşları ve bankalar, kredi derecelendirme işlemlerini gerçekleştirirken objektif kriterler üzerinden yapmalıdır. Bazen spekülasyon amaçlı, bazen yanlış kredi derecelendirme notları verilen ülkeler ve firmalar olduğu görülmektedir. Bu durum kredi derecelendirme konusuna duyulan güveni zedelemektedir. Kredi derecelendirme işlemleri güvenilirliği ve geçerliliği yüksek standartlara bağlanmalıdır.

1.14. Finansal Liberalizasyon

Uluslararası finansal piyasalarda artan risk faktörlerinin kontrol edilememesi etkileri çok daha büyük olan finansal krizlere yol açmıştır.²² Finansal risklerin

²¹ Eda Balıkcıoğlu, Ülkelerin Finansal Açıdan Kredi Notlarını Etkileyen Faktörler ve Kurallı Maliye Politikasının Etkisi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2013, s.158, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

²² Ömer Uğur Bulut, Finansal Liberalizasyon ve Kriz Öncü Göstergelerinin Analizi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, 2016, s.186, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

takibinin yapılması ve ortaya çıkan sonuçlara göre gerekli tedbirlerin alınması gerekir. Uluslararası finansal piyasalarda artan risk faktörleri kontrol edilemeyen süreçlere yol açmaktadır. Uluslararası finansal risklerin sürekli takip edilmesi gerekir. Sermaye hareketlerinin kısıtlanması, cari açığın fazlalığı, döviz kurlarında meydana gelen artış, yüksek enflasyon, faiz artışı riskleri arttıran unsurlardır. Finansal yatırımcılar, kendileri için serbest piyasa kurallarının olduğu, liberal piyasalar da işlem yapmak isterler. Finansal liberalizasyon tanımı, tam rekabetçi, güvenilir, yapısal reformları gerçekleştirmiş, finansal derinliğe sahip piyasalar için geçerli bir durumdur. Likidite oranları yüksek, döviz piyasası dengeli seyir izleyen, enflasyon oranı düşük, faiz oranı alt düzeyde olan ülkeler finansal liberalizasyona sahiptir. Küreselleşme olgusu finansal piyasalar üzerinde liberalizasyon etkisi meydana getirmiştir. Uluslararası finans piyasaları teknolojik gelişmeler, iletişim ve ulaşım olanaklarının artması sayesinde üretilen malların, hizmetlerin daha fazla dolaşımında olduğu rekabet piyasalarının önünü açmıştır. Oluşan rekabet piyasaları kendi içerisinde birtakım fırsatları ve riskleri beraberinde getirmektedir. Finansal liberalizasyon süreçleri doğru takip edildiği takdirde finansal karlılıklardan yararlanmak çok daha kolay olacaktır. Finansal süreçlerin daha liberal kararlarla şekillenmesi gerekir.

1.15. Finans ve Para Belirleyicileri

Literatürde efektif kriz tanımı kriz için yalnızca döviz kurunun değişimlerini dikkate alırken, spekülasyon baskı endeksi tanımı ise kur, faiz oranı ve uluslararası rezervlerin farklı kombinasyonlarını dikkate almaktadır.²³ Döviz olarak tanımlanan yabancı para miktarı üzerinde likidite, enflasyon, faiz oranları, varlık fiyatları, döviz rezervleri, merkez bankalarının kredi oranları, borsa, işsizlik oranları, bütçe dengesi, milli gelir, sanayi üretim endeksi oldukça etkilidir. Uluslararası finansal sistemde meydana gelen değişimler de döviz kurları, döviz arz ve döviz talebinin belirleyicileri durumundadır. Finans ve para belirleyici olarak, büyüme göstergeleri, tasarruflar, yatırım oranları, bankacılık sistemi olarak değerlendirilebilir. Para malların ve hizmetlerin değişim aracını ifade eder. Para kullanılarak, zaman ve emekten tasarruf sağlanır. Para kullanımı sayesinde ticari iş bölümünün ileri düzeylere ulaşması sağlanır. Para, mal ve hizmetlerin değişim aracıdır. Merkez bankaları para arzı

²³ Raif Cergibozan, Türkiye'deki Para Krizlerinin Belirleyicileri: Ekonometrik Bir Yaklaşım, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2015, s.201, (Yayımlanmış Doktora Tezi).

üzerinde etkilidir. Para arzı ile para talebinin kesiştiği nokta, denge noktasıdır. Paranın likit durumda olması piyasa şartlarında oluşabilecek fırsatlardan yararlanma imkanını sağlar. Varlıklardan elde edilecek gelirlerin artması, likit para bulundurmaya azaltır. Para arzının belirleyicileri her ülkenin merkez bankasıdır. Merkez bankaları para arzını belirlemek için bazı faktörleri devreye koyar. Para arzını belirleyen faktörleri sıralayacak olursak; bankaların serbest rezerv miktarları, mevduatların büyüklüğü, kredi faiz oranları, reeskont kredileri olarak belirtebiliriz.

Para talebi, konusunda piyasaların parayı zamanında alabilmeleri önemlidir. Kişilerin ellerine paranın geçiş tarihi ile harcama yapacakları tarih arasındaki zaman farkına bağlıdır. Zaman farkının artması para talebini artırır. Para talebinin azalması isteniyorsa, bütün harcamalarını paranın kişilerin eline geçtiği gün, alışveriş yaptıkları anda yanlarında para olursa para talebi sifıra yakın olacaktır. Gelişen teknolojik imkanlarla ATM'ler, internet bankacılığı, mobil bankacılık uygulamaları para talebini azaltıcı etki yapmaktadır. Hem 2000-2001 yerel bankacılık krizi hem de 2007-2008 küresel finans krizi likidite riskinin etkin bir şekilde yönetilmemesinin bankaların iflası ile sonuçlanabileceğini göstermiştir.²⁴ Teknolojik süreçler finans piyasaları tarafından takip edilmelidir. Etkin teknolojik finansal yönetim süreçleri sayesinde risklerin yönetilmesi kolaylaşmış olacaktır.

1.16. Finansal Gelişmelerin Etkileri

Reel sektörün büyümesi beraberinde finansal sisteme ve sağladığı hizmetlere yönelik talebi arttırmaktadır.²⁵ Reel sektör gerçek üretim, tüketim, pazarlama, hizmet koşullarında ürettiği değerleri katma değer üreterek sermaye gelişimini arttırmaya çalışır. Reel sektörde yaşanan gelişmelerin, para ve sermaye piyasaları üzerindeki etkileri belirleyicidir. Ülkelerin finansal gelişmişlik düzeyleri, ülkelerin büyüme oranlarını etkiler. Uluslararası finans piyasalarını etkileyen başlıca unsurlar, para rezervlerinin değişmesi, jeopolitik, jeostratejik olaylar, finans piyasalarında oluşan güven kaybı, aşırı değişen kur oranlarıdır.

²⁴ Murat Belke, Özcan Işık, Likidite Riskinin Belirleyicileri: Borsa İstanbul'a Kote Mevduat Bankalarından Kalıntılar, Ekonomi Politika Finans Araştırmaları Dergisi, 2017, s.122.

²⁵ Halil Tunalı, Parla Onuk, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği, İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi, Cilt.4, Sayı.1, 2017, s.11.

Bankalar da faiz riski almaktan kaçınmazlarsa ulusal ve uluslararası faiz oranlarındaki oynaklıkların finansal sisteme etkisi doğrudan olabilmektedir.²⁶ Bankaların risk değerlendirme sistemlerinin etkili olması, finansal gelişmeyi hızlandırıcı etki yapar. Döviz kurlarında meydana gelen değişimlerin önemli etkileri olmaktadır. Bankacılık sistemi döviz kurlarında meydana gelen değişimlerden en çok etkilenen kuruluşlardır. Döviz kurlarında meydana gelen aşırı değerlenme para ve bankacılık krizlerine öncülük etmektedir. Finansal gelişmelerin olabilmesi için, sermaye birikimi, yatırımların artırılması ve finansal büyümenin sağlanması gerekir. Sermaye birikiminin sağlanması, yatırımların artırılması, finansal büyümenin sağlanması için de tasarruf oranlarının artırılması gerekir. Finansal sistemin sağlam temellere dayanması, finansal gelişmeleri kolaylaştırıcı etkiler meydana getirecektir. Finansal gelişme, finansal büyüme, finansal yapılarda meydana gelen değişimdir. Finansal gelişme için reel sektörün finansal talepleri yerine getirilmelidir.

1.17. Finans ve Bankacılık Uygulamaları

Döviz piyasalarında risklerden korunma amaçlı teknikler olarak hedging kavramı ortaya çıkmıştır.²⁷ Döviz, faiz, enflasyon, cari açık, vergilendirme, likidite gibi birçok konuda risk yönetimi süreçlerinin gözetilmesi kaçınılmazdır. Döviz kurlarında meydana gelen ani ve yüksek oranlı değişimler, uluslararası finansal sistemi de etkileyecek çapta büyük etkiler meydana getirecek güce sahiptir. Bankaların diğer sektörlere göre daha az etkilenmeleri, hatta karlı bir süreç oluşturmalarında Basel düzenlemelerinin etkisi yadsınamaz bir gerçektir. Likidite riski, ülke riski kavramları finans ve bankacılık piyasası açısından önemli riskleri oluşturur. Hedging risk yönetiminde önemli bir yöntemdir. Risklerden korunma amaçlı sigortacılık uygulamaları, banka garantileri, müşterilerin risk durumlarının takibi, faktoring gibi kavramlar riskten korunma amaçlı kullanılan kavram ve uygulamalardır. Bankacılık, mevduat işlemleri üzerinde yapılan çalışmalardır. Bankalar, sermaye, para, kredi gibi işlemleri yaparak finansal aracılık işlemleri gerçekleştirirler. Finansal piyasalarda yaşanan teknolojik gelişim, piyasalarda büyüme oranlarının artmasını sağlamış, finansal gelişmeleri desteklemiştir.

²⁶ Nihat Doğanalp, Finansal Krizlerin Gelişmekte Olan Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Bilim Dalı, Konya, 2014, s.23, (**Yayımlanmış Doktora Tezi**).

²⁷ Selahattin Koç, Basel II Kapsamında Kurumsal Risk Yönetimi: Türkiye’de Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe-Finansman Bilim Dalı, Kayseri, 2012, s.2, (**Yayımlanmış Doktora Tezi**).

Hedging işlemleri yolu ile finans, bankacılık alanlarında, özellikle döviz piyasalarında meydana gelebilecek değişimlere dayalı risklerden korunma amaçlı uygulamalar yapılmaktadır. Finans, bankacılık, sigortacılık gibi birçok alanda risk yönetimi önemli bir kavramdır. Finansal piyasalar, teknolojik gelişmeler, piyasadaki kırılganlıkları arttırmıştır. Bu durumda daha kurumsal düzeyde riskle mücadeleyi beraberinde getirmiştir.

Ekonomik Faktörler; yüksek enflasyon, yüksek faiz oranları, ekonomik durgunluk ve ödemeler dengesi açıkları ekonomik faktörlerdir.²⁸ 12 Eylül 2010 tarihinde Merkez Bankası Başkanları, finansal denetim otoriteleri başkanları, önemli diğer finansal kuruluşların başkanları Basel III standartlarını oluşturarak, kayıpları karşılayacak kapasite oluşturulması için, yeni düzenlemeler getirmiştir. Finansal düzenleyici kurumlar, Basel standartları çerçevesinde bankaların rezervlerinde oluşturmaları gerekli sermaye miktarının yükseltilmesini sağlamaya çalışmışlardır. Finans kurumlarını ve bankaların sermaye yapılarını güçlendirmek için, sorunlu kredilerin giderilmesine ve bankaların sermaye yapılarını güçlendirmeye yönelik çalışmalar yapılmıştır. İngiltere’de bankaların likiditeye erişimlerini kolaylaştırıcı önlemler sağlanmıştır. Avrupa Birliği’ne üye ülkelerin çoğu da likidite artışını sağlamaya yönelik benzer önlemleri uygulamıştır. Finans piyasalarında bankacılık yapısının düzenlenmesi için; daha fazla şeffaflık, likidite sorununun daralmanın yaşandığı anda giderilmesi, bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesi, risk yönetimi ve değerlendirme çalışmalarının yapılması, sakıncalı aktif değerlerin belirlenmesi, bankacılık ile ilgili daha etkin denetim mekanizmalarının oluşturulması çalışmaları yapılmıştır.

1.18. Finansal Etkileşim

Finansal piyasalar uluslararası düzeyde de büyük bir gelişim ve değişim içerisindedir.²⁹ Gelişen teknoloji, iletişim olanakları, her kesimden insanları ve meslekleri etkilemiştir. Portföy yatırımı şeklindeki yabancı yatırımların, alım ve satım işlemlerinde sürü psikolojisi etkisi ile hareket edilmesi, likidite darlığı, güven kaybı, durgunluk, işsizlik, merkez bankaları arasında yaşanan gelişmeler, Avrupa borç krizi, kur savaşları gibi nedenlerle, gelişmekte olan piyasalardan çekilen finansmanın

²⁸ Volkan Kuzu, Finansal Krizler 2008 ABD Mortgage Krizi ve Basel Sürecindeki Türk Bankacılık Sektörüne Etkisi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Teorisi Bilim Dalı, İstanbul, 2012, s.56, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

²⁹ Mümin Ertürk, İşletme Biliminin Temel İlkeleri, Beta Basım, İstanbul 2011, s.409.

daha güvenli olduğu düşünölen piyasalara yönelmesi gibi etkenler, finansal yapıda yaşanan olumsuzlukları arttırmıştır. Finansal olumsuzlukları ortadan kaldırmak için merkez bankaları yeni çalışmalar ortaya koymuştur. Merkez bankaları yaptıkları çalışmalarla, olası risk durumlarını değerlendirme konusunda daha hızlı kararlar alacak önlemleri geliştirmişlerdir. Yaşanan finansal gelişmeler, fiyat politikası, para politikası, işsizlik gibi tek bir etkene yönelik olarak uygulanmamaktadır. Finansal piyasalara etki edecek mekanizmaların hepsi gözden geçirilmekte, kararlar bütüncül olarak alınmaktadır. Uluslararası finansal sistem her anlamda büyük bir dönüşüm ve liberalizasyon sürecinin içindedir. Uluslararası finansal sisteme uyum sağlayamayan ölkeler büyük zorluklar yaşamaktadır. Uluslararası finansal piyasaların sürekli takip edilmesi gerekir. Bankaların risk analizi çalışmaları da çok önemlidir. Uluslararası finansal piyasaların gösterdiği değişim ve gelişim günümüz piyasalarını da derinden etkilemektedir. Finansal teknolojik gelişmelerin hızlanması, finansal piyasalarda olan riskleri ve krizleri de kolay bir şekilde, finansal risklerin ve krizlerin yaşanmadığı başka piyasalara da taşımıştır.

1.19. Finansal Çözümler

Firmaların ihracat deneyimlerinin artması durumunda yurtdışı piyasalarda daha fazla söz sahibi olduğu ve geliştiğı görölmektedir.³⁰ Uluslararası etkileşime açık olan firmalar finans başarılarını geliştirmiş olurlar. Dış ticaret işlemlerini geliştiren firmalar karlılık realizasyonlarını beklenenin üzerinde artırma imkanına sahip olmaktadır. Dış ticaret ağırlıklı çalışan, yabancı yatırım çeken firmalar uluslararası finans alanında çözüme daha yakın olmaktadır. Firma düzeyinde alınan kararlar yabancı ortaklıklar ve işbirlikleri sayesinde gelişmiştir. Finans piyasaları hızlı bir değişim ve dönüşüm içerisindedir. Uluslararası piyasalarda meydana gelen değişim, finansal değerlere ilişkin rakamların büyümesine yol açmıştır. Büyüme, gelişim beraberinde birtakım çözölmeli gereken sorunları da finansal kurumlar için önemli hale getirmektedir. Uluslararası finansal risklerin artması karşısında finansal, teknolojik, hukuksal birçok düzenleme yapılmıştır. Yaşanan finansal riskleri azaltmaya yönelik, finansal hedging uygulamaları, finansal mobil güvenlik ve banka güvenlik sistemleri, finansal ve hukuksal düzenlemeyi de içine alan gelişmeler yapılmıştır. Finansal piyasalara güven sağlama amaçlı olarak, rekabet şartlarının

³⁰ Aydın Özdemir vd., KOBİ'lerin İhracat Piyasalarında Karşılaştığı Sorunlara İlişkin Algıları: Gaziantep'teki BOBİ'ler Üzerine Bir Araştırma, İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi, Cilt.6, Sayı.5, 2017, s.2708.

serbestleştirilmesi, teknolojik üretim, üretime dayalı ticari krediler, işsizliğin önlenmesi, insangücü kalitesinin artırılması, patent sayısının artırılması, markalaşma çalışmaları, gelişen finansal ürünlere dayalı işletme çalışmaları yoluyla piyasaların önünü açacak çalışmalar yapılmaktadır. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının çalışmaları, son dönemde küresel ölçekte yaşanabilecek olumsuzlukları önleme amaçlı çalışmalardır. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, para politikası kararları yoluyla piyasada ki para arzını oluştururken üç farklı politika aracını kullanır. Üç para politikası aracı; açık piyasa işlemleri, reeskont oranı, kanuni karşılık oranı. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, para arzı, faiz aralıkları, döviz dayalı kur değişimleri konusunda özel çalışmalar yapmaktadır.

1.20. Finansmanın Sürekliliği

İşletmelerin finansmanı için özkaynakların başlangıç aşamasından itibaren güçlü olması gerekir. Özkaynakları güçlü tutacak aktif pozisyonların sürekliliğinin sağlanması, işletmenin finansmanı için gereklidir. Kısa, orta ve uzun süreli fonların en uygun koşullarda ve miktarda tedarik edilmesine finansman kararı denir. Finansal anlamda daha fazla sermaye çeken ülkeler, daha fazla yatırım imkanına sahip olurlar. Uzun süreli sermaye, yatırım sermayesi olarak kalır, daha fazla finansal yapıya katkıda bulunur. Uluslararası sermaye hareketleri yatırım, emtia, döviz ticaretinde yaşanan gelişmelerden etkilenir. Fon kaynaklarının, faaliyetleri sürekli, etkin kullanma amacına yönelik olarak alınan kararlara yatırım kararları denir. İşletmeler faaliyetlerine devam etmek için; ticari, sanayi veya hizmet için bazı varlıklara ihtiyaç duyarlar. İşletme faaliyetlerinin süreklilik kazanması için, finansal sürekliliğin sağlanması gerekir. Finansal sermaye, aktif yönetimi, pasif yönetimi süreçlerinin oluşturulması işletmeye finansal açıdan kolaylık sağlar. Firma faaliyetlerinin sürekliliği açısından gerekli olan değerlere reel varlık denir. İşletmelerin gelişen piyasa koşullarında yeni yöntem ve teknikleri takip ederek uygulamaya geçirmeleri gerekir. Yeni finansman ürünleri konusunda karar alınması gerekir. Aktifler (varlıklar), var olan kaynakları ifade eder. Banka kredisi, öz kaynaklar, senetler, çekler, avanslar ve diğer yabancı kaynakları işletmelerin finans birimleri değerlendirir. İşletmelerin harcamalarını karşılayabilmek için piyasada oluşan fonları (para) temin etmesi gerekir. Firma için dış finansman firma dışı kaynaklardır. Bir ülke için uluslararası dış finansman kaynaklarından sağlanan

finansal imkanlardır. Sonuç olarak KOBİ ölçeğindeki firmalar, sürdürülebilirlik ve büyüme için dış finansmana ihtiyaç duymaktadırlar.³¹

1.21. Finansman Kaynakları

İşletme dışından kısa vadeli yabancı kaynaklar, uzun vadeli yabancı kaynaklar yoluyla da finansal büyüme ve gelişme sağlanmaya çalışılır. Kitle fonlaması sistemi yeni bir finansman ve yatırım sistemidir.³² Kitle fonlama sistemi Türkiye’de ve dünyada yeni tanınmaya başlayan bir sistemdir. Çok sayıda yatırımcının bir araya gelerek belirli bir projeyi finansal olarak destekleme kararıdır. Kısa vadeli yabancı kaynaklar işletmeye dışarıdan sağlanan kısa süreli borçlar, krediler, yapılacak ödemelerin kısa süreli ertelenmesine dayalı likitler olarak sayılabilir. Uzun vadeli yabancı kaynaklar ise, daha ziyade yatırım sermayesi olarak değerlendirilecek kaynaklardan oluşmaktadır. Öz kaynaklar ise işletmenin kendi kuruluşunda var olan ya da aktif dengesi içinde yer alan uzun dönemli kar realizasyonlarından oluşur. Finansal risklerden korunma amaçlı uygulanan yöntemler olarak hedging yöntemlerini ve portföy oluşturmayı sayabiliriz. Böylece farklı alternatiflerin olduğu, risklerin dağıtıldığı, finansal zararların ortadan kaldırıldığı finansal risk yönetimi anlayışı benimsenmiş olur. Finansal risklerin ortadan kaldırılması için risk priminin verilmesi gerekir. Finansal risk faktörleri arttıkça risk priminin de artacağı bilinmelidir. Finansal risk tahminlerinin doğru yapılması için, nicel verilerin ortaya konması gerekir. Finansman kaynaklarının sağlam biçimde oluşturulması için uzun dönem finansmanının, kısa dönem finansmanının, öz kaynakların belirlenmesi gereklidir. İşletmeler kaynak temini konusunda öz kaynaklarının kullanımını iyi başarırlarsa dışarıdan kaynak temini sürecine girmeyecektir.

³¹ İbrahim Dursun, Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Finansmana Erişim Sorunu ve Nedenleri, Maliye Araştırmaları Dergisi, Cilt.2, Sayı.1, 2016, s.13

³² Mustafa Tevfik Kartal vd., Kitle Fonlama Sisteminin Türkiye’ye Faydaları Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi, Cilt.1, Sayı.2, 2017, s.30.

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI FİNANSAL RİSKLER

Finans piyasaları birbirinden etkilenen özelliklere sahiptir. Günümüzde bu etkileşim çok fazla artış göstermiştir. Uluslararası finans piyasalarında meydana gelen etkileşimin alanı büyük olmaktadır. İkinci bölümde olası finansal risk alanlarına yönelik değerlendirmelere ve etkilere yer vermeye çalışılmıştır.

2.1. Riskin Tanımı

Riske katlanmak için risksiz getiri oranına ilaveten bir primin yani risk primi verilmesini, risk arttıkça priminde artmasını istersiniz.³³ Finans işlemleri ile uğraşan birimler çok boyutlu, stratejik finansal kararları düşünmek zorundadır. Finansal sistemin her boyutunda farklı risklerin olabileceği unutulmamalıdır. Finansal konularda yatırım yapanlar, işletmeciler ortaya çıkabilecek riskleri iyi değerlendirmelidir. Değişim ve gelişimin kaçınılmaz olduğu günümüz dünyasında fırsatlar ve tehditler iyi belirlenmelidir. Risk istenmeyen tehlikeli durumları ifade eder. Risk, sorunla karşılaşma olasılığı, zararlarla karşılaşma olasılığıdır. Risk bütün canlılar için her zaman vardır. İnsanoğlu çok farklı özellikleri ile doğal yaşamın, sosyal yaşamın değişik aşamalarında bulunur. Canlı ve hareketli bir varlık olarak insanoğlunun hayatının her aşamasında risk kaçınılmazdır. İşletmeleri yöneten, değişik süreçlerde işletmenin devamını sağlayan insanların kendileri için değişik riskler söz konusudur. İşletmelerin finansmanı sırasında olası risklerin önceden tesbit edilerek ortadan kaldırılmasına yönelik adımların atılması gerekir. Finansal işlemlerde başarılı olabilmenin yolu risklerin varlığını bilmekle başlar. Finansal sistemlere etki eden çok sayıda risk unsuru vardır. Risklerin olabileceğini bilerek risklerin neler olabileceği belirlenerek gerekli tedbirler alınır, riskler olumsuzluklara neden olmadan ortadan kaldırılmış olur. Riskli durumların finansal sistem içerisinde her an olabileceğini bilmek, farklı risk unsurlarını tanımlayabilmek, risklerin gerçekleşme ihtimaline karşı finansal mekanizmaları daha hazırlıklı kılar. Finansal riskler bazen birbirine çok benzer gibi görünür, ancak sonuçları farklı olabilir. Risklerin gerçekleşme ihtimalinin farklı olacağını bilerek, olasılıklı düşünmeye

³³ Emre Kavak, Dış Ticaret Şirketlerinde Hedging İşlemlerinin Şirketlerin Nakit Akışına Etkisi; Örnek Bir Uygulama, Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Manisa, 2016, s.12, **(Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi)**.

çalışmak gerekir. Farklı alternatiflerin, stratejik alternatiflerin oluşturulduğu finansal süreçlerde olası riskleri sorunsuz şekilde aşmak mümkün olacaktır.

Operasyonel risk yönetimi bölümü finansal ve finansal olmayan risklerin yönetiminden sorumlu bir bölümdür. İnsan, sistem, süreç ve dış faktörlerden kaynaklanan risklerin yaşanması sonucunda doğrudan ya da dolaylı olarak zarara uğrama riskinin yönetimini sağlamaktadır.³⁴ Risk olgusu insanlar, sistemler, firma içi ve dışı etkenlerden kaynaklı olarak hep vardır. Risklerin ortadan kaldırılması sürecinde oluşabilecek engeller, tehditler belirlenmelidir. Belirsizlikler ortadan kaldırılmalıdır. Fırsatlar ve tehditler üzerinde analizler yapılmalıdır. Sürekli olarak koşulların değişmesi, geleceğe dair daha belirleyici ulaşılabilir hedeflerin ortaya konulmasını gerektirir. İçsel veya dışsal olarak ortaya çıkan risk etkenleri belirlenmelidir. Finansal anlamda aktifler ve pasifler üzerinde çalışmalar yapılmalıdır. Rasyolar üzerinde gerçekçi hesaplamalar yapılmalıdır. Finansal anlamda zararı en alt düzeye indirecek çalışmalar yapılmalıdır. Hedefler ve gerçekleşme düzeyleri arasındaki olası sapmalar iyi hesap edilmelidir. Finansal açıdan, karlılık üzerinde gelişen değişkenler finansal riski oluşturur. Finansal risk, kar veya zararla karşılaşma olasılığının bilinmesidir. Kar ve zararın finansal etkileri farklıdır. Finansal anlamda zararın oluşması istenmeyen durumdur. İşletmelerin nihai hedefinde hep sürdürülebilir karlılıklar vardır. Finansal gelecek konusunda doğru tahminler yapılmalı buna uygun gerçekleştirmeler ortaya konulmalıdır. Olası risk faktörleri ortaya çıkarılamazsa riskler yönetilememiş olur. Yönetilemeyen riskler, yanlış risk yönetiminden kaynaklanmaktadır.

2.2. Risk Yönetimi

İşletme süreçleri düşünüldüğünde, faiz, enflasyon, döviz kurları, cari açık gibi makro göstergelerin yanı sıra aktif ve pasif dengesinin sağlanması, ithalata ve ihracata dayalı işlemler, girdi fiyatları, pazarlama, muhasebe, alacaklar ve daha birçok firma içi ve dışı risklerin düşünülmesi gerekir. İşletmelerin var olabilmeleri risklerini bir şekilde yönetebildiklerini göstermektedir.³⁵ Bu riskleri ve çıkabilecek diğer olası riskleri de hesaba kattığımızda bir işletmenin ayakta kalabilmesi sürekliliğini sağlayabiliyor olması riskleri önleme ve yönetmede gösterdiği başarıya bağlıdır. İşletmelerin var olabilmek için kriz durumlarını doğru yönetebilmeleri

³⁴ <https://alternatifbankkariyer.com/2017/09/25/risk-yonetimi/>. (Erişim Tarihi: 18.03.2018).

³⁵ Finansal İstikrar Raporu, TC. Merkez Bankası, Sayı 2, Ankara 2017, s.5.

gerekmektedir. Korumacı ticaret politikalarının olası etkileri devam ediyor olmasına rağmen, riskler tamamen ortadan kaldırılamamakta, başka alanlara doğru ötelenmektedir. Mortgage finansmanında olduğu gibi. ABD ya da AB'nin finansal politikaları kısır bir döngüye girmiş durumdadır. Küresel krizlerin ve olası risklerin etkisi sonucunda yeni, proaktif, entegre, daha sağlam bir finansal yapı oluşturulması gerekli hale gelmiştir. Türk finans sistemini de daha güçlü kılacak çalışmalara hız verilmelidir. Tüketime ve ithalata dayalı bir büyüme modeli ileride telafi edilemez büyük sıkıntıları getirecektir. Sanayi üretim rakamları gerçek üretimin ve finansal gücün göstergesidir. Son onbeş yıllık döneme bakıldığında, katma değeri düşük seyreden sanayi üretimi söz konusudur. İşletmeler genellikle belli bir alanda uzmanlaşmaktadır. İşletmeler belli konularda uzmanlaşmalarına rağmen, finansal konularda bilgi ve uygulamalar konusunda yetersizlikler görülmektedir. İşletmeler türev ürünleri oldukça düşük seviyelerde kullanmaktadır.

Risk yönetiminde, riskin unsurları çok yönlü olarak değerlendirilip kontrol altına alınmaya ve kontrol altında tutulmaya çalışılmalıdır. Unutulmamalıdır ki riski etkileyen birçok faktör bulunmaktadır.³⁶ İşletmeler farklı bilimsel yönlerden de çalışmalar yapmak durumundadır. İşletmeler açısından da çevreye ve topluma duyarlılık ön plana çıkmaktadır. Gelişen teknolojiler nedeniyle finansal işlemlerin hızı artmıştır. Firma yapıları düzeyinde çok ortaklı, halka açık firmalar oluşmuştur. Tüketici ve hissedarların kültür düzeyi ve beklentileri artmış ve farklılaşmıştır. Reklam, tanıtım, organizasyon, imaj, halkla ilişkiler gibi faaliyetler öncelikli hale gelmiştir. Risk yönetimi sırasında, tek bir hedefe yoğunlaşılmalıdır. Farklı hedefleri görebilen, süreklilik gerektiren, fonksiyonel risk anlayışı geliştirilmelidir. Risk yönetim anlayışının stratejik boyutta hazırlanması gerekir. Stratejik risk yönetiminin, farklılık, süreklilik, fonksiyonellik gibi unsurları vardır. Ülkeler, büyük ölçekli firmalar kurumsal risk yönetim çalışmalarını oluşturmuş durumdadır. Belli ölçüler, kurallar oluşturulmuştur. Bankaların, finansal sistem içerisinde oluşturdukları etki ve büyüklük fazladır. Bankaların içsel ve dışsal performansları hem kendilerini hem de finansal piyasaları etkilemektedir. Bankaların ortaklaşa uyguladıkları en önemli risk yönetim ve kontrol mekanizması Basel kriterleridir. Basel sadece bankaların kendi içlerinde değil, krediler, döviz, likit yönetim, portföy alım ve satımı gibi bir çok alanda dışarıya karşı da korunma amaçlı uyguladıkları bir sistemdir. Basel süreçleri; 1974 yılında Basel Bankacılık Gözetim Komitesi, bankalar arasında

³⁶ Şerafettin Sevim., Bankaların Sürdürülebilir Rekabet Gücünün Ölçülmesine Yönelik Ampirik Bir Çalışma (Kredi Riski Yönetimi Etkinlik Analizi), Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2013, s.566.

uluslararası gözetim ve işbirliğini sağlamak amacıyla kurulmuştur. Basel I, sözleşmesi 1988 yılında oluşturulmuştur. Türkiye 1989 yılında Basel I'i uygulamaya koymuştur. Basel II, Haziran 2004 tarihinde, Basel III 2008 küresel krizinden sonra yayınlanmış, başta bankacılık olmak üzere finansal piyasalarda risk faktörleri üzerine yapılan çalışmaları kapsamaktadır. Çeşitli risk faktörleri karşısında riskler, sistematik riskler ve sistematik olmayan riskler olarak ikiye ayrılır. Sistematik riskler, süreklilik özelliği olan, tekrarlanan risklerdir. Başlıca sistematik riskler olarak, kur riski, faiz riski, hisse senedi riski gibi riskleri sıralayabiliriz. Sistematik olmayan riskler, tekrarlama olasılığı fazla olmayan, münferiden oluşan risklerdir. Sistematik riskler, finans riski, faaliyet riski, endüstri riski, kredi riski, likidite riski olarak da sıralayabiliriz.

Uluslararası düzeyde ve yerel düzeyde artan risk faktörleri kurumsal düzeyde risk yönetim kültürünün oluşturulmasını gerektirmektedir. Kurumsal risk yönetim kültürü anlayışında, risklerin izlenmesi, kayıt altına alınması, derecelendirilmesi gerekir. Risk yönetim faaliyetlerinin her işletme düzeyinde oluşturulması gerekir. Risk yönetimi oluşturulurken, risklerin belirlenmesi, korunma önlemleri, organizasyon yapısı, faaliyet planları, sürdürülebilirlik çalışmaları üzerinde çalışmalar yapılması gerekir. İşletme düzeyinde yer alan farklı birimlerin kendine ait risk çalışmalarını ortaya koymaları gerekir. Yönetim, finans, üretim, pazarlama, kredi, muhasebe sigorta, dış ticaret gibi farklı birimlerin kendilerine ait risk yönetim çalışmalarını belirlemeleri gerekir. Raporlama aşaması ile beraber riskler belirlenmiş, ortaya çıkarılmış, kayıt altına alınmıştır. Raporlama aşamasından önce gizliliğe son derece dikkat edilmelidir ki doğru ve sağlam bilgilere ulaşmanın önünde engel oluşturulmasın. Etkin bir raporlama risk yönetim sürecinin ana unsurudur. Risk yönetim sürecinde raporlama ve izleme oldukça önemlidir. Sonuç olarak, görünen odur ki, ülkemizde henüz risk yönetim sisteminin gerekliliği ve farkındalığı firma ortakları tarafından yeterince anlaşılamamıştır.³⁷

2.3. Risk Yönetiminin Önemi

İşletmeler, finansal işlemlerin her aşamasında farklı risklerle karşılaşmaktadır. Maruz kalınan riskler, yeni ekonomik yapı ve meydana gelen krizler sonucunda, bankacılık sektörünü uluslararası alanda istikrara kavuşturmak için, düzenleme

³⁷ Hakan Sarıtaş, Yusuf Kaya, KOBİ'ler İçin Kurumsal Risk Yönetimi ve Firmaların Risk Yönetimi Farkındalığı Üzerine Bir Araştırma, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2017, s.229.

arayışına girilmiştir.³⁸ Finansal risklerin işletme sürecinin her aşamasında olabileceğini öngörerek hareket etmek tüm firmalar için önemlidir. Risklerin yönetilmesi firmayı başarıya götürecektir. İşletmelerin risk yönetiminde başarısız olmaları işletmeler açısından farklı sorunları oluşturacaktır. Uluslararası finansal sistemin temelinde kapitalist finansal sistem vardır. Kapitalist sistemin içerisinde var olan sürekli kar etme amacı yirminci ve yirmibirinci yüzyılı riskler ve krizler yüzyılı haline getirmiştir. Enron (ABD), Worldcom (ABD), Citigroup (ABD), Parmalat (İtalya), Merrill Lynch (ABD), İmarbank (Türkiye) gibi birçok şirket büyük finansal riskleri oluşturmuştur. Basel düzenlemeleri bankacılık alanında yaşanabilecek riskleri önleme amacıyla geliştirilmiştir. Risklerin oluşmasında, finansal işlemlerin yüksek karlarla yapılması, risk yönetim anlayışında yaşanan eksikler, piyasalarda oluşan riskler olarak sıralayabiliriz. ABD’de 2002 yılında çıkarılan Sarbanes – Oxley (SOX) yasası, Türkiye’de 2012 yılında çıkarılan Türk Ticaret Kanunu (TTK) finansal riskleri önleme amacını taşır. Sarbanes – Oxley yasası ve Türk Ticaret Kanunu, iç kontrol, finansal raporlama, risk yönetimi süreçlerini kapsar. Kurumsal risk yönetimi, firmalarda işlerin düzgün gitmesine yardımcı olur. Olası sorun alanlarının önceden belirlenmesi sayesinde fırsat oluşturulmuş olur. İşletme birimleri sürekli olarak riskle uğraşmak zorunda kalmaz. Risk yönetimi sayesinde firma saygınlığı artacak, sürdürülebilirlik, büyüme, rekabet avantajı sağlanmış olacaktır. Risk yönetimi sayesinde, değişken durumlara daha çabuk tepki verilmesi sağlanmış olur. Risk yönetimi kültürü, risklerin önlenmesi odaklı büyüme, gelişme, değişim gerçekleştirilmesine katkı sağlar. Farklı birimler arasında ortaya konan risk yönetim çalışmalarının, işletme bütünlüğü esasında bütüncül değerlendirmeleri de yapılmalıdır. Bütüncül değerlendirme çalışmaları sonucunda uygulanabilir risk yönetim çalışması ortaya konmuş olur. Belirlenen risk yönetim çalışması ile de sürekli geliştirme çalışmaları yapılmalıdır. Geliştirme yapılan risk yönetim anlayışı doğrultusunda aktif, olası değişimleri önceden tahmin edebilen risk yönetimi anlayışı ortaya konmuş olur. Aktif bir risk yönetim anlayışının benimsenmesi sayesinde işletmeler olası risklere karşı önceden tedbir almış olur.

Basel uygulamaları ile finans dışı sektör arasındaki ilişki kredi alış verişi nedeniyle ve bu ilişkiden doğacak riskin hesaplanması ile ilgilidir.³⁹ Basel uygulamaları sayesinde, AB ülkelerinin bankacılık sistemleri olmak üzere, Türk

³⁸ İlkay Horasan, Mukadder Horasan, Kredilendirme Süreci Ve Basel II Kriterleri İle Karşılaştırılması, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt.32, Sayı.1, 2012, s.223.

³⁹ Bünyamin Topçu, İşletmelerde Kurumsal Risk Yönetimi, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul 2013, s.150.

bankacılık sistemine de risklerden korunmaya yönelik önemli kriterler getirmiştir. Bankalar finansal olarak piyasalara etki edebilecek büyük finansal varlıklara sahiptirler. Burada meydana gelebilecek bir aksaklık tüm ülke ekonomisini etkileyebilir. Ülke ekonomilerinde meydana gelen krizlerin etkisi de küresel ölçekte büyük krizler oluşturabilecek güçtedir. Gelişmiş ülkeler korumacı politikalar yoluyla büyüme ve istihdam sorunlarını aşmaya çalışmaktadırlar. İngiltere'nin AB'den ayrılması neticesinde yaşanan Brexit sürecinin AB ekonomisine olumsuz etkileri olmuştur. İngiltere Brexit kararıyla AB'de bir gelecek göremediğini ifade etmiştir. AB'nin yaşadığı, siyasi ve ekonomik belirsizliğin arttığı görünmektedir. Son dönemde finansal anlamda olumlu sinyaller alınması, uzun vadeli olarak ortaya çıkmış görünen bu kararlardaki olumsuzlukları gizleyememektedir. ABD'de korumacı ticaret politikalarının uygulanmasına yönelik kararlar söz konusudur. İşsizlik, sağlık, güvenlik, finansal istikrarsızlık ABD ekonomisinin hızını yavaşlatmaktadır. Küresel büyüme üzerinde aşağı yönlü riskler sürmekte, ticari dengesizlikler daha da artmaktadır. Finans sektörünün riske dayalı yapılanmasına temel teşkil edecek olan Basel süreçleri sayesinde, bankacılık sektörünün karşılaştığı sorunlar başta olmak üzere yüksek faiz oranları ve borçlanmadan kaynaklı finansal sorunların çözülmesinde faydalı olacaktır. Kurumsal risk yönetimi anlayışının bankacılık kurumu başta olmak üzere finans sistemini düzenlemeye yönelik bir dizi tedbiri içermektedir. Basel süreçleri sayesinde bankalar dışında kalan, finans dışı sektörler ve kamu sektörü de krediler başta olmak üzere diğer konularda yeterlilik sağlamak zorunda kalacaklardır. Basel süreçlerinden kaynaklı değişim sürecinin piyasalara olumlu etki edeceği düşünülmektedir.

2.4. Kurumsal Risk Yönetimi İle İlgili Yapılan Çalışmalar

Riskin erken saptanması komitelerinin görevlerinden biri, işletmede kurumsal risk yönetim sisteminin kurulması ve bunun geliştirilmesidir.⁴⁰ Finansal anlamda çeşitlendirme, sigorta, hedging yoluyla risklerden korunma sağlanabilir. Çeşitlendirme yönteminde finansal anlamda tek bir finans aracına bağlı kalmadan daha farklı finansal araçlara da yatırım yapılması sayesinde bu durum sağlanmış olur. Sigorta yönteminde ise, gerçekleşen olası riskler karşısında riskin başka kişi ve kurumlarla paylaşılması sağlanmış olur. Hedging ise, karşılaşılan riski yok etmek ya

⁴⁰ Anıl Gacar, İşletmelerde Kurumsal Risk Yönetimi Kapsamında Riskin Erken Saptanması Ve Yönetimi Komiteleri: Borsa İstanbul'da Nitel Bir Araştırma, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı.52, 2017, s.131.

da en aza indirecek şekilde işlem yapma faaliyetini kapsar. Bu sayede etkin risk yönetim sistemleri, finansal portföylerden kaynaklanabilecek riskleri önlemeyi amaçlar. Kurumsal anlamda firmalar risklerden kendilerini korumak için; sigorta, hedging, türev ürünler ve doğal hedging (kısa ve uzun pozisyon), müşteri risk takibi, banka garantisi yolu ile sağlamaktadır. Risk yönetiminde sadece üst düzey genel müdür, yönetim kurulu başkanı değil aynı zamanda iç denetim ve finans birimlerinin risk yönetim süreçlerinin içinde yer alması, bunun en alt düzey çalışanları ve birimleri de karşılayacak düzeyde yapılması entegre risk yönetim faaliyetinin firma düzeyinde uygulanmasına olanak sağlamış olur. Özellikle ABD merkezli firmalarda kurumsal risk yönetimi faaliyetleri daha kurumsal bir özellik taşıırken Türkiye’de bu konuların uygulanmasına yönelik çalışmalar henüz kurumsallaşamamıştır.

2.5. Kurumsal Risk Yönetim Süreci

Kurumsal risk yönetim sürecinde, finansal işlemlerle ilgili taraflar arasında yapılan sözleşmelerin özellikleri, ödeme güçleri, piyasa koşulları dikkate alınmalıdır. Döviz kurlarını etkileyen dış ticaret akımları, ödemeler dengesi, satın alma gücü paritesi, faiz oranları ve enflasyon gibi birçok makro ekonomik faktör vardır.⁴¹ Döviz kaynaklı risk unsurları piyasalarda etkili olmaktadır. Türkiye’nin yaşadığı 1994 ve 2001 krizlerinde serbest şartlarda dengeli artış göstermesi gereken döviz kurlarının uluslararası finansal denge durumuna aniden gelmesi büyük bir ekonomik kriz oluşturmuştur. Finansal süreçlerin doğru yönetilmesi gerekir. Hedging ürünlerle alakalı yapılan çalışmalar sürekli izlenmeli, üst yönetime raporlanmalıdır. Risk yönetiminde sürekli kontrol ve düzenli takip yapılmalıdır. Risk sınırlarının, nereye kadar etki göstereceği iyi belirlenmelidir. Hedging ürünler yatırım finansmanı, risk yönetimi gibi konulara çözüm üretme amacıyla geliştirilen finansal ürünlerdir. Hedging ürünler; mevduat sertifikası, hazine bonosu, para ve mal mevduatı, tahvil, hisse senedi gibi daha geleneksel düzeyde olan finansal araçların dışında geliştirilen ürünlerdir. Finansal gelişmelerin, finansal kurumsal risk analizi çerçevesinde değerlendirilmesi gerekmektedir. Kur riskine dair çalışmalar incelenecek olursa işletmeler, şahıslar, bankalar, döviz büroları gibi ellerinde döviz bulunduranların riski, ellerinde bulunan dövizlerin düşmesi riskidir. Bu yönüyle döviz ile uğraşan finansal çevreler az veya çok alım satım yapan herkes bu konuda döviz riskine açıktır. Döviz dayalı mal, hizmet, para gibi her türlü varlık döviz kurunda meydana

⁴¹ Ekrem Erdem, Para Banka ve Finansal Sistem, Detay Yayıncılık, Ankara 2014, s.197.

gelebilecek azalmalardan etkilenebilmektedir. Bu durumda döviz kuru riski, döviz ve dövize dayalı işlem gerçekleştiren bütün ekonomik çevreleri etkileyen bir risk unsuru olarak belirir. Kurumsal risk yönetimi faaliyetleri çok önemlidir. Bu önemi korumanın yolu doğru uygulamalar sayesinde olacaktır. Kurumsal risk yönetim faaliyetlerinin, gelip geçici değil süreklilik arz etmesi, karlılığı hedeflemesi gereklidir. Aynı risk gruplarına uygulanabilecek tek risk yönetim süreci yoktur. Kurumsal risk yönetim faaliyetleri rutin değildir. Kurumsal risk yönetim faaliyetleri amaç odaklı, değişmeye ve sürdürülebilirliğe odaklıdır. İşletmeler birbirlerinden farklı felsefede, kültürde, hissedar yapısında, hedeflerde, sektörlerde olacağı için bunları içine alan bir değerlendirme yapılması gereklidir.

2.5.1. Kapsam ve Amaç Oluşturma

Kapsam ve amaç oluşturma risk yönetim çalışmalarının başlangıç noktasıdır. Kurumsal risk yönetim yapısı işletmeye entegre bir bakış açısı ile bakmayı gerektirir. Bu açıdan yapılan çalışmalar değerlendirildiğinde işletmenin farklı yönlerinden gelebilecek riskleri belirlemek de önemlidir. İşletmeye iç ve dış kapsam ve amaç oluşturma şeklinde yapılacak bir bakış açısı farklı alanların görünmesini ve bunlara yönelik tedbirler alınmasını kolaylaştıracaktır. Kontrol faaliyetleri kurumsal yönetim fonksiyonlarından bir tanesini oluşturmakta ve esas olarak iç kontrol sistemi vasıtasıyla yürütülmektedir.⁴² İç kontrole dair finans süreci oluşturmayan bir firmanın dış kontrol süreçlerini geliştirmesi çok fazla anlam ifade etmeyecektir. İç kontrol süreci öncelikli olarak oluşturulmalı daha sonra dış kontrol süreçleri geliştirilmelidir. İç kapsama dair kapsam ve amaç oluşturulurken işletmenin içinde bulunduğu; hedefleri, stratejileri, politikaları, kültürü, yönetimi, organizasyonu, kaynakları, bilgi sistemleri, karar alma süreçleri sayılabilir. Dış kapsama dair kapsam ve amaç oluşturulurken işletmenin; ulusal ve uluslararası kurumlar, mevzuat, finans, teknoloji, rekabet, politika, kritik süreçler, rekabet ortamı, dış paydaşlarla olan iletişim düzeyi, dış kapsamı oluşturur. Kapsam ve amaç oluşturma konusunda iç ve dış faktörler üzerinde yapılacak çalışmalar, işletmenin risk yönetim sürecinin geliştirilmesinde önemlidir. Risk yönetim metodolojisi, risk konusunda yöntem araştırmak ve yeni yöntemler oluşturmak için ilkeler geliştiren bilim, anlamında kullanılmaktadır. Risk yönetim metodolojisinin hangi seviyede uygulandığı ile alakalı olarak, kurumsal

⁴² Levent Özkardeş, Kurumsal Firmaların İç Kontrol İç Denetim ve Risk Yaklaşımları, Journal of Yasar University, 2017, s.199.

metodolojiye dayalı risk yönetimi veya operasyonel metodolojiye dayalı risk yönetimi adını alır.

2.5.2. Risk Tanımlama Teknikleri

Risk İzleme ve Kontrol, alternatif stratejilerin seçimi, herhangi bir yedek planının yürütülmesi, düzeltici faaliyetlerin gerçekleştirilmesi ve proje yönetim planının değiştirilmesini içerebilir.⁴³ Risk tanımlama süreci doğru bir şekilde ortaya konursa çözüm aşamasında alınması gereken tedbirlerin de oluşturulması aşamasında gerçekçi tespitler yapılmış olur. İşletmeler çok farklı çevrelerle etkileşim içerisinde hedeflerine ulaşmaya çalışırlar. İş, ekonomik, sosyal, politik, teknolojik çevre ile işletmeler arasında sürekli ilişki vardır. Bu çevrelerin etkisi işletmenin stratejik, finansal, operasyonel risk yapısını etkilemektedir. Değişken ve farklılıklara duyarlı bir risk yönetim anlayışı, dış çevrenin iyi şekilde analiz edilmesini gerektirmektedir. Risk yönetim çalışmaları yapılırken kurumsal düzeyde, güçlü ve zayıf yönler ortaya konur. Güçlü ve zayıf yönler bir organizasyonun iç yapısıyla ilgiliyken, fırsatlar ve tehditler dış yapıyla ilgilidir. Bu bakımdan SWOT analizi organizasyonun risk yönetim kapsamını hem iç hem de dış açıdan değerlendirmektedir. Strateji geliştirmede de kullanılan SWOT analizi, risk belirleme analizlerinde de önemli yeri olan bir tekniktir. İşletmelerin hem olumlu hem de olumsuz taraflarının görülmesine fırsat sağlayan önemli bir etkinliktir. SWOT analizi kelimesi ile ifade edilmeye çalışılan, güçlü yönler (strengths), zayıf yönler (weaknesses), fırsatlar (opportunities), tehditler (threats) kelimelerinden oluşmaktadır. SWOT İngilizce kelimelerin ilk harfleriyle oluşan bir kısaltmadır. Organizasyonların iç yapısına ve dış yapısına yönelik değerlendirmelerin farklı bakış açıları ile yapılmalarını sağlayarak, risk tanımlama imkanı sağlar. Risk yapısını belirlemeye yönelik diğer bir analiz tekniği de kısaca PEST olarak yazılan analizdir. PEST analizi, politik (political), ekonomik (economic), sosyal (social) ve teknolojik (technological) etkenlerin baş harflerinin kısaltılmasıdır. PEST analizi ekolojik (ecological), yasama (legislative) ve endüstriyel analiz (industry analysis) etkenlerinin eklenmesiyle yedi faktörlü analiz haline gelerek PESTELI adına dönüşebilmektedir. Finansal piyasalarda yapılan işlemlerde para politikası ile ilgili aşırı taleplerin olduğu görülmektedir. Sadece para politikası araçları ile değil inovasyon, istihdam, teknolojik üretim, iletişim, bilgi yönetimi gibi süreçlerin devreye

⁴³ Selda Ene, Proje Yönetiminde Yer Alabilecek Risk Kaynaklarının Tespiti ve Risk Yönetim Planının Geliştirilmesi, Istanbul Journal Of Social Sciences, Issue.5, 2013, s.58.

girmesi bu alanda sağlanan katkılarla gerçek bir finansal yapı oluşturulması hedeflenmelidir. Yüksek seviyeli kalkınma bu sayede gerçekleşebilir. Finansal piyasaların gelişmesine bağlı olarak risk unsurları da değişmektedir.

2.6. Risk Analizi

Kurumsal risk analizi mevcut kurumsal durumun ortaya çıkarılmasını sağlayarak, gelecekte hedeflenen noktaya nasıl ulaşılabileceğinin belirlenmesidir. Risk analizleri riskle ilişkili olayları tahmin etmeyi, olası senaryoları hesaplamayı ve gelecekteki olayları öngörmeyi sağlar. Risk analizleri sayesinde kurumsal yapıda meydana gelebilecek olası risk oluşturabilecek olay ve durumların tespit edilmesi sağlanır. Riskin sebepleri, kaynakları, sonuçları ölçülmeye ve ortaya çıkarılmaya çalışılır. Risk analiz çalışmalarında, riskin ortaya çıkma durumu ve ortaya çıktıktan sonraki süreç ölçülmeye ve değerlendirilmeye çalışılır. Risk analiz çalışmalarının belirli aralıklarla yapılması gereklidir. Risk analiz çalışmalarında olasılıklar ve teknikler ortaya konur. Sistemik riskler aynı olmasına rağmen, sistemik olmayan risk düzeyinin yükselmesine bağlı olarak yatırımcı açısından getiriler de doğru orantılı olarak artmaktadır.⁴⁴ Risk analizine dair çalışmalar niceliksel, niteliksel, bazen de her ikisinin bileşkesi olacak şekilde niteliksel-niceliksel çalışmalar olarak ortaya konur. Risk yönetim çalışmaları sayesinde, finansal öngörülebilirlik geliştirilmiştir. Kurumsal risk yönetimini gerçekleştiren işletmelerin başında bankalar gelmektedir. Niteliksel anlamda verilere daha ziyade, ölçme imkanının olmadığı, güvenilirlik, yeterlilik, verilere ulaşmanın güçlüğü ya da aşırı maliyet gerektirmesi durumlarında başvurulur. Nicel anlamda veri kullanımı ise verilere ulaşım imkanının kolay olması ve az maliyetle ulaşılması, hassas incelemeler gerektiren çalışmalarda kullanılır. Nicel ve nitel verilerin önceden yapılacak olan sürekli analizler sayesinde, riskler daha erken ortaya konulabilir. Gerekli tedbirlerin alınması da bu sayede kolaylaşmış olur. Finansman kaynaklarının yönetimi bir firma için vazgeçilmez önemdedir. Finansal kararlar, finansal yapının oluşturulması, finansal yönetim, işletmeler için büyük önem arz etmektedir. Firma işlemlerinde sürekliliğin sağlanabilmesi için döviz işlemlerinin oluşturduğu maliyet analizleri sürekli takip edilmelidir. Finansal yapıda meydana gelen düzensizlikler, sermaye çıkışını hızlandırır.

⁴⁴ Erhan Demirelli, Öcal Usta, Risk Bileşenleri Analizi: İMKB'de Bir Uygulama, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt.6, Sayı.12, 2010, s.12.

2.7. Risklerin Değerlendirilmesi

Kurumsal risk yönetim faaliyetleri çerçevesinde, finansal risklerin değerlendirilmesi sistemli olarak yapılmalıdır. Finansal risklerin belirlenmesinde doğru analizler yapmak gereklidir. Türkiye’de ki imalat sektörü firmaları, her iki yöndeki kur hareketi sonucunda oluşacak kur riskinden korunabilmek için dört temel enstrümanı uygulamaya koyabilir. Bu enstrümanlar yabancı para bazlı (YP) bazlı faturalandırma, kur hareketlerinin fiyata yansıtılması, operasyonel hedging ve finansal hedging olarak sınıflandırılabilir.⁴⁵ Risk durumları, doğru değerlendirildiğinde işletmeler açısından yeni fırsatların da kapısını aralayabilir. Fırsatların ortaya konulması sürecinde işletmenin genel yapısı, hedefleri, özellikleri, finans yapısı, insan kaynakları iyi bilinmeli ve buna uygun adımlar atılmalıdır. Risk değerlendirme süreçlerinde iyi bir programın ortaya konulması gerekir. Finans imkanlarının belirlenmesi ile ilgili çalışmaların, finans servisi tarafından yapılması sağlanmalıdır. Yardımcı personel ve destek hizmetleri gibi imkanların da bilinmesi risk yönetim sürecini kolaylaştırır. Uluslararası finansal risk unsurları düşünüldüğünde, işsizlik rakamlarına dikkat edilmesi gerekir. İşsizlik rakamlarında meydana gelebilecek artış finansal durumun iyi olmadığını gösterir. İşsizlik oranlarında meydana gelecek azalış ise finansal durumun iyi olduğunu ortaya koyan önemli bir veridir. Etkili bir iç kontrol ve dış kontrol mekanizması işletmelerin risk yapılarını değerlendirmeleri konusunda önemli fırsatları ortaya koymalarına yardımcı olacaktır. Etkili risk değerlendirme işlemlerinde mümkün olduğunca geniş katılımın sağlanması gerekir. Belirsizliklerin ortadan kaldırılması konusunda sağlanacak çalışmalarla iç ve dış kontrol mekanizmaları daha aktive edilmiş olur. Hedeflerin önünde oluşabilecek iç ve dış engelleri, riskleri ortaya çıkarmak gereklidir. Finansal riskler, değerlendirilmeli ve alınacak önlemler belirlenmelidir. Finansal piyasalar rekabetçi koşullar tarafından belirlenmektedir. Finansal piyasalarda para politikasına bağlı olarak, aşırı para talebi ihtiyacı görülmektedir.

2.8. Sistemik Risk

Finansal, ekonomik, sosyal değişkenlikler, sistemik riski oluşturur. Sistemik riskler finansal varlıkların tümünü etkilemektedir. Finansal piyasaların içerisinde yer alan para, sermaye, menkul değerlerin tamamı sistemik risklerden

⁴⁵ Deniz Aksu, İmalat Sektöründe Kur Riskinin Birincil ve İkincil Etkileri ve Kur Riskine Karşı Çözüm Önerileri, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2016, s.163.

etkilenebilme durumundadır. Yatırım ve getiri elde etme amaçlı yapılan finansal değerlerin hepsinin aynı türden olması sistematik riski artırır. Sistematik riskin azaltılması finansal değerlendirmeler üzerinde yapılacak çeşitlendirmeler sayesinde mümkün olabilecektir. Teorik olarak iflas riskinin sistematik bir risk olduğu, daha açık bir ifadeyle bir firmanın iflas etmesinin, sektörde yer alan diğer firmalar üzerinde de olumsuz etkilere yol açacağı kabul edilir.⁴⁶ Sistemik risk, finansal sistemi bütün olarak etkileme gücüne sahip olan risktir. Sistematik risk, ulusal ve uluslararası finansal sistemlerde yaşanan krizlerin birbirlerini etkilemesidir. Finansal sistemin bir alanında yaşanan krizin diğer alanları etkilemesi herkesin malumudur. Finansal piyasalar birbirine bağlı, bütüncül olarak değerlendirilmesi gereken piyasalardır. Risk durumu yüksek olan finansal bir alanda oluşabilecek kırılmalık, zamanla zayıf olan diğer risk alanlarını da etkileyerek riski sistematik hale getirebilecek özelliklere sahip olabilir. Finans piyasalarında oluşan sistematik risklerle sık karşılaşmaktadır. Finans piyasalarında meydana gelecek olan; kurlar, faizler, hisse senetleri, enflasyon, politik yönetimler tarafından gelecek olumsuz değer oluşturan kararlar ve uygulamalar sistematik riskleri oluşturur. Finans piyasaları süreklilik arz eden özelliktedir. Finans piyasaları oluşabilecek sistematik risk faktörlerinin üzerinde değerlendirmeler yapılmasını gerekli kılar.

2.8.1. Piyasa Riski

Döviz kurları tam rekabet koşullarında olduğu için, faiz ve enflasyon sarmalında dolaşan ülkeler üzerinde baskı oluşturacaktır. Her iki faktör çok uluslu yabancı yatırımlar karşılığını ve finansal kararlarını etkilemektedir.⁴⁷ Dış piyasalarda meydana gelecek enflasyon ithal girdi fiyatlarında artışa yol açarak, ülke içindeki enflasyonu arttıracaktır. İhracat açısından düşük maliyetle satış yapmayı ya da oluşan dış enflasyon ortamında yüksek fiyattan ürün satışını sağlayarak, dış ticaret gelirlerinde artış sağlayacaktır. Enflasyon oranlarında meydana gelen değişim; üretim, dış ticaret, faiz oranları, döviz kurları üzerinde belirleyici olan önemli bir faktördür. Faiz oranları, döviz kurları, enflasyon gerçekleştirmeleri, hisse senedi değerlerinde meydana gelen değişiklikler piyasaları önemli ölçüde etkilemektedir. Hedge fonlar gibi finansal teknikler doğrusal olmayan şekilde finansal riskler içerirler.

⁴⁶ İbrahim Bozkurt, İflas olasılığı İle Sistematik Risk İlişkisinin İncelemesi ve Etkin İflas Göstergesi Modellerinin Tespiti: BİST’de Ampirik Bir Uygulama, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt.19, Sayı.4, 2014, s.137.

⁴⁷ Eguene F. Brigham, Houston Joel F., Finansal Yönetimin Temelleri, (Çev. Nevzat Aypek), Nobel Yayıncılık, Ankara 2014, s.596.

Riske maruz değeri belirleme yöntemleri olarak, gelişmiş piyasalarda "parametrik yaklaşım" ağırlıklı olarak kullanılmaktadır. Gelişmekte olan piyasalarda ise "tarihi simülasyon yöntemi" ve "monte carlo yöntemi" gibi yaklaşımlar ön plana çıkmaktadır. Piyasa riski finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmalardan kaynaklanır. Finansal dalgalanmalar, bilanço içi ve bilanço dışı hesaplarda tutulan pozisyonlardan kaynaklanır. Piyasa riskleri kendi içerisinde farklı finansal etkilerden oluşmaktadır. Döviz kuru riski, faiz riski, hisse senedi riski, enflasyon riski gibi finansal enstrümanlar kendi içerisinde önemli sorunları da taşımaktadır. Piyasalarda oluşan risk, sermaye piyasasında yer alanların portföy değerlerinde meydana gelecek azalmaları ifade eder. Piyasa risklerinin ölçülmesinde riske maruz değer, ortaya çıkarılması gerekir. Riske maruz değer, işletmelerin alım ve satım değerlerinde oluşabilecek risklerdir. Riske maruz değer tespitinde, kurumsal ve piyasaya dair veriler, risk ölçümleri, raporlamalar yoluyla yapılır. Riske maruz değer belirlenirken firmanın kendine özgü durumu dikkate alınır. Firmaya özgü riske maruz değerlere karşı alınması gereken önlemler belirlenir. Riske maruz değere karşı alınan tedbirler risk yönetim stratejisi kapsamında değerlendirilir. Piyasa riski tanımı ile spekülasyon ve psikolojik etki mekanizmalarının da etkisiyle yatırım getirilerinde meydana gelen değişiklikler kast edilmektedir. Piyasa riski, finansal varlıklar, yatırım kararları, portföy pozisyonları üzerinde etkilidir. Piyasa riski volatilite oluşturur. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek ani hareketler firmaların hedeflerine ulaşmasını engeller. Çokuluslu şirketler için iki önemli uygulama vardır.

1. Enflasyon oranları, iç piyasalarda ve dış piyasalardan gelecek üretim maliyetlerini etkiler.
2. Enflasyon ve faiz oranlarında ki değişim, döviz kurları üzerinde önemli bir etkiye sahiptir.

Risk yönetimi finansal performansın ölçümünde aktif getirisi veya öz varlık getirisi gibi mali tablolardan üretilen geleneksel finansal oranlar yerine, daha sağlıklı olan riske göre düzeltilmiş getirileri esas alabilir.⁴⁸ Risk yönetim sürecinde firma düzeyine göre daha makro ölçekte kalan politik risk piyasa riski gibi unsurlar başta olmak üzere diğer risk unsurlarının etkisine de bakılmalıdır. Faiz riski, enflasyon riski, döviz kurlarında meydana gelen risk unsurları oldukça dikkatli takip gerektiren riskleri içerisinde barındırmaktadır. Uluslararası finansal sistem birçok aşamalardan geçmiştir. Türk finans sistemi de uluslararası finansal sistemden etkilenmiştir. Türk finans sistemi de iç ve dış finansal gelişmelerden etkilenmiştir. Yüksek enflasyon,

⁴⁸ Sabir Guluzade, Bankacılık Sisteminde Risk Yönetimi ve Kullanılan Modeller, Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi (BAFAD), Cilt.3, Sayı.1, 2016, s.5.

dış borç bulamama, yanlış para politikası uygulamaları, siyasal istikrarsızlık, kalkınma planlarının uygulanmasından kaynaklanan sorunlar, cari açık, bütçe açıkları gibi alanlarda yaşanan başarısızlıklar piyasaların gündeminden düşmemiştir. Türk finansal sistemi birçok krizler yaşamıştır. Finansal yapı, sadece para piyasalarından oluşmamaktadır. Finansal yapıya etki eden politik kararların etkisi de çok olmaktadır. Merkez bankası kararları da bazen politik yönden, bazen de bankanın almış olduğu geçerliliği ve etkisi yetersiz kalan kararlar nedeniyle oldukça tartışmalı olabilmektedir. Türk finansal sisteminde, döviz kuru kırılganlığı seviyesi oldukça yüksektir. Düşük tasarruf oranları, üretimdeki yetersizlikler, tüketim harcamalarının fazlalığı, katma değer üretemeyen üretim, cari açık, yüksek enflasyon, yüksek faiz, fon arzının azlığı, borçlanmada yaşanan sorunlar, döviz kuru kırılganlığını arttırmakta değer kaybeden Türk Lirası karşısında döviz kurları sürekli yükselmektedir. Finansal piyasalar iç içe geçmiş durumdadır. Finansal yapıda karşılaşılan bir sorun alanı diğer sorunlar için de sebeplerin başlangıcını oluşturmaktadır.

Tablo-1: Türkiye Cumhuriyeti Kalkınma Bakanlığı, Kişi Başına Yıllık Ortalama Gelir Tablosu. ⁴⁹

Ekonomiler	Kişi başına yıllık ortalama gelir
Düşük gelirli ekonomiler	1,045 USD ve altı
Orta gelirli ekonomiler	1,045 USD'den fazla – 12,746 USD'den az
Alt orta gelirli ekonomiler	1,045 USD'den fazla – 4.125 USD'den az
Üst orta gelirli ekonomiler	4.125 USD'den fazla– 12.746 USD'den az
Yüksek gelirli ekonomiler	12,746 USD ve üzeri

⁴⁹ <http://www.kalkinma.bakanligi.gov.tr.>, (Erişim Tarihi. 25.03.2018).

2.8.2. Politik Risk

Muhtemel politik riskler işletmeler tarafından çok iyi analiz edilmeli ve bunlardan kaçınılması için çözümler araştırılmalı, kriz ve eylem planları hazırlanmalı ve bu planlar sürekli güncel tutulmalıdır.⁵⁰ Finansal ve politik unsurların birlikte ele alınması gereken oldukça fazla unsur vardır. Uluslararası finansal sistem yapılan ortak finansal anlaşmalarla olası sorun alanlarını ortadan kaldırmaya yönelik adımlar atarken, bir yandan da savaşlar, krizler, anlaşmazlıklar neticesinde büyük finansal sorunlara kapı aralamaktadır. Politik risk, uluslararası piyasalarda işlem yapan işletmeler için oldukça belirleyici bir unsurdur. Uluslararası ilişkiler, anlaşmalar, savaşlar, barışlar, terör olayları, finansal işbirlikleri, ticari anlaşmalar politik ilişkiler neticesinde şekillenmektedir. Politik risk, politik istikrarla doğrudan ilişkili bir kavramdır. Bir ülkede siyasal yapı düzgünse bu durumdan piyasalar da olumlu etkilenir. Daha çok yerli ve yabancı yatırımcı uzun dönemli yatırımlara yönelir. Şayet politik istikrar yoksa, yerli ve yabancı yatırımcı daha kısa süreli spekülasyon, arbitraj gibi finansal araçlarla işlem yapmayı tercih eder. Politik istikrarsızlıklar beraberinde, finansal krizleri getirirler.

2.8.3. Finansal Risk

Firmalar maruz kaldıkları finansal riskleri tanımlayıp, politikalarını belirleyip, çeşitli araçlar kullanarak riski yönetebilirler.⁵¹ Finansal risk para ile ilgili her türlü risk unsurunu kapsar. Finansal risk, kredi riski ve piyasa riski gibi oluşabilecek farklı risk unsurlarıdır. Finansal risk, işletmelerin borçlarını ve yükümlülüklerini yerine getirememesi olasılığıdır. Finansal piyasalara etki eden faktörlerin her geçen gün artması yeni finansal terimler ve kavramların oluşturulmasını ve bunlara dayalı tedbirleri gündeme getirmiştir. Öz kaynaklarını kullanan firmalar dış risklerden daha az etkilenirler. Yabancı kaynak kullanımı arttıkça dış risklerden etkilenme oranı da artmaktadır. Kredi alımları, alacaklar, ödemeler, döviz kurlarının etkisi, bilançolar üzerinde hissedileceğinden önemli riskleri oluşturur. Finansal riskin unsurları; döviz kurlarında ki dalgalanmalar, faizlerin yüksek olması, yüksek borç oranı, yüksek işsizlik oranı, yüksek enflasyon oranı, sorunlu kredi oranlarının yüksek olması,

⁵⁰ Yunus Yılmaz, Sermaye Piyasasında İşletmeler Açısından Politik Riskin Değerlendirilmesi, International Journal of Management And Administration, 2017, s.42.

⁵¹ Barış Aksoy vd., Dış Ticaret Yapan Firmaların Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürünleri Kullanım Düzeylerinin İncelenmesi: Kayseri İli Örneği, Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt.17, Sayı.1, 2016, s.166.

GSMH düşük olmasıdır. Finansal riskler, piyasa şartlarında öngörülemezliklerin artmasıyla ortaya çıkar. Finansal risk, sektörlere göre, bölgelere göre, ülkelere göre farklı sonuçlar gösterebilmektedir.

2.8.4. Faiz Riski

İşletmeler açısından faiz riski, mevduat ve kredi oranları arasında meydana gelen farklılığın ifadesidir. Faiz oranı riskinde ki değişimlerin neden olduğu riskler düşünüldüğünde işletmenin içinde bulunduğu nakit akışları, portföy durumu ve genel ekonomik durum olarak düşünebiliriz. Ülkede ki borç ve likidite krizini gösteren faiz volatilitesi de sırası ile açık pozisyon - sıcak para politikasından, enflasyondan ve düşük banka karlılığından kaynaklanmaktadır.⁵² Faiz oranlarında meydana gelen artış, talep enflasyonu açısından olumlu gibi görünse de maliyet enflasyonunu yukarıya çekmektedir. Faiz oranlarında meydana gelebilecek değişimler, faiz riskini oluşturur. Faiz riski, faiz oranlarında gözlenemeyen değişimleri ifade eder. Gelişmiş ülkeler 0.50'nin altında hatta negatif faiz uygulamaktadır. 2017 yılında, ABD 0.50 Japonya ise -0.10'luk faiz uygulamaları ile finansal risklerini azaltmaya çalışmaktadırlar. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere ise faiz bir zorunluluk olarak ortaya konulmaktadır. Bankalar çoğunlukla faizli işlem yapmakta ve finansal olarak faizle başlangıç yaptıkları ve sonuç yine faize dayandığı için artan daha çok para kazanma iştahı daha fazla faize dayalı riski beraberinde getirmiş olmaktadır. Faiz oranı riski neticesinde, sabit gelirli menkul kıymet oranlarında meydana gelen değişimler ifade edilmiş olur. Faizin oransal olarak yükselmesi daha olumsuz etkiler meydana getirirken, faizlerin düşmesi daha olumlu sonuçlar oluşturur. Yüksek faiz, nakit akımları üzerinde doğrudan bir etkiye sahiptir. Nakit akımlarının bozulması uluslararası finansal düzeyde cari açığın artmasına yol açar. Özellikle yüksek faiz, değişen ödemeler dengesi ve döviz kurlarında meydana gelecek kur farklarını başlatmış olur. Faiz riski, işletmeler düzeyinde nakit akımları, aktif ve pasif yapısı, bilançolar üzerinde çok büyük etkiye sahiptir. Faizin kullanılması aslında başlı başına bir zararın ifadesidir. Faizle ilgili yapılan işlemlerde hem faiz alan hem de faiz veren adına kayıpların olacağı baştan bellidir. Faiz esasında, paradan para kazanma olayı olduğu için işletmeler açısından olduğu kadar, faiz veren banka ve kredi kuruluşları açısından da aslında bir kısır döngüdür. Sürdürülemeyen finansal bir süreçtir. Bu açılarından faize dayalı işlemler, başlangıç aşamasından bittiği

⁵² Murat Türker, Faiz Ve Bankacılık Kaynaklı Finansal Kırılganlıkların Temel Belirleyicilerinin Analizi, İşletme Araştırmaları Dergisi, 2015, s.218.

aşamaya kadar çok açık riskleri içerisinde barındırmaktadır. Faiz alan kişi maliyet değerinin üzerinde ayrıca bir parayı, borç olarak aldığı kişiye ödemek zorundadır. Parayı veren banka ya da kredi kuruluşu bunu geçen zamanda uğradığı kayıp olarak ifade etmektedir. Oysa ki bunun üretim ve yatırım üzerinden hesaplanması hem borç alanı hem de borç veren kişiyi, ödemeler dengesi noktasında daha da rahatlatacak bir çözüm olacaktır. Faiz alan ve veren durumda olanların karşılaşacağı enflasyon, likidite, ödenmeme riski, vade riski gibi kavramlardan söz edilmektedir. Bu risklerin belirleyicisi ve başlatıcısı faizdir. Bu durum karşısında enflasyona, likiditeye, ödenememeye, vadeye dayalı risklerin ortadan kaldırılması çok daha kolay olacaktır. Faizde meydana gelen artışlar, sıcak para politikası, açık pozisyonlar, enflasyon, bankaların düşük karlılığından, borç oranlarının yüksekliği, likiditenin kontrol edilemeyişinden kaynaklanmaktadır. Finans piyasalarında faizi etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Faizi etkileyen faktörler, para arzı, para talebi, enflasyon, döviz kuru, siyasi belirsizlikler, hukuk sistemi, kamu mali sistemi, yapısal reformlardan etkilenmektedir.

Faiz oranına ilişkin temel kurallardan birisi piyasada ifade edilen faiz oranlarının önlerinde herhangi bir tanımlayıcı sıfat olmaması durumunda: Nominal faiz, basit faiz, yıllık faizdir.⁵³ Nominal faiz fiyatların genel seviyesinden yani enflasyon seviyesinden farklı olan faizdir. Örneğin; yıllık faiz oranı %12 ise üç aylık faiz oranı %3'tür. Basit faiz belli dönemde kullanılan paraya ödenen faizi ifade etmektedir. Örneğin; 1000 TL için aylık %1 faiz oranıyla 3 ay süreyle elde edilecek faiz oranı

$1000,00 * 1 * 3 = 60,00$ TL'dir. Yıllık faiz ise, anapara (A) , faiz (n), zaman (t) çarpımlarının 100 (yüz) sayısına bölünmesi ile elde edilir.

Piyasadaki ödünç verilebilecek fon miktarı artmakta ve faizler düşmektedir. Friedman bu etkiyi "Likidite Etkisi" (Liquidity Effect) olarak adlandırmaktadır.⁵⁴ Yüksek faiz oranları nedeniyle işletmeler ve uluslararası finansal sistemin üzerinde meydana gelen zorluklar; dış borçlanma yükü, artan borçlanma maliyetleri, pozitif net bugünkü değere sahip proje sayısının azalması, GSYİH'sını faiz ödemelerine ayırmak zorunda kalmasıdır. Faiz ödemeleri, işletmeler ve kurumlar üzerinde ciddi finansal baskı oluşturmaktadır. Yatırım fonlarının artması, üretime dönük faaliyetlerin

⁵³ Aysel Gündoğdu, Finansal Yönetim, Seçkin Yay., Ankara 2017, s.181.

⁵⁴ Bahadır İldokuz, Sermaye Akımları Üzerinde Faiz ve Döviz Kuru Etkisi: Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Ampirik Olarak Karşılaştırılması, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2015, s.27-28, (Yayımlanmış Doktora Tezi).

çoğalmasi finansal canlanmayı arttıracğından faizlerin düşmesine yol açacaktır. Artan istihdam oranları, hizmet artışı, döviz kurlarının daha az anlam kazanması, ülke ekonomisine olan güveni daha da arttıracğından faizleri düşürücü etki yapacaktır. Faize olan yatırım yerine portföy yatırımları, üretim yatırımları, hizmet yatırımları daha da canlılık kazanacaktır. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından kredilere bankaca verilen oran şu şekilde olmuştur. 0-120 gün vadeli kredilere bir aylık LIBOR/EURIBOR, 121-360 gün vadeli kredilere ise altı aylık LIBOR/EURIBOR.⁵⁵

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, yurtiçinde finansal piyasaları faize dayalı işlemler yoluyla düzenlemeye çalışmaktadır. Bu durumda Türkiye'deki finansal yapının faize dayalı işlemler yoluyla belirlenmesine yol açmaktadır. Son yıllarda çok sayıda finansal kontrol artırıcı çalışmayla faizler kontrol altında tutulmaya, piyasalar da faize dayalı oluşabilecek aşırı olumsuzluklar önlenmeye çalışılmaktadır. Ancak bu çabalar da finansal alandaki her gelişmeyi kendine bahane eden faize dayalı sistemler üzerinde sınırlı etkiye sahip olarak kalmaktadır. Faiz, enflasyon ve döviz kuru artışının temel belirleyicisidir.

Risk algısını ortaya çıkaran temel faktör ise piyasalarda işlem gören döviz ve faiz gibi temel makro ekonomik değişkenlerin öngörülebilirliği ile ilgilidir.⁵⁶ Faiz alan ve veren açısından riskleri içerisinde barındırır. Faiz veren üretip üretmediğine bakmadan baştan fazlaca bir parayı ya da malı vereceğini taahhüt etmektedir. Faiz alacak olan kişi de aynı şekilde paradan para kazanmanın güvencesine ulaşmaya çalışmaktadır. Üretim imkanlarının yok sayıldığı paradan para kazanmaya dayalı faiz sistemi kısır bir döngüdür. Faizli işlemler finans piyasalarında oluşan krizlerin esas belirleyicisidir. Faiz oranları enflasyon ve döviz kurlarının da artışına yol açmaktadır. Finansal hareketler üzerinde büyük bir baskı oluşturması nedeniyle, faiz oranı riski öncelikle takip edilmesi gereken bir unsurdur. Faiz oranı riski, faiz oranları değişiminin ortaya koyduğu risktir. Sabit gelirlili menkul kıymetler de faiz oranlarında meydana gelen değişimlerden etkilenir. Faizlerin yükselmesi, faiz oranı riskini daha da artırır. Faizlerin düşmesi de faiz oranı riskini daha da azaltır. Faiz oranları her halükarda nakit akımları üzerine etki eder. İşletme borçları da faizlerde meydana gelen oransal değişikliklerden etkilenir. Faiz işletmelerin finansal yapısı üzerinde de risk oluşturur. Nakit akış riski; işletme nakit akım tabloları üzerinde faiz oranlarının

⁵⁵ 2017 Yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, Merkez Bankası, 2017, s.16.

⁵⁶ Faruk Mike, Faiz Oranı Paritesi ve Etkin Piyasa Hipotezinin Gelişen Piyasa Ekonomileri İçin Test Edilmesi, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, C.13, S.1, 2018, s.83.

artması finansal riskleri arttırır. Borçlanmasını değişken faiz oranlarına göre yapan bir işletme faizlerde meydana gelen değişimden etkilenir.

2.8.5. Enflasyon Riski

Enflasyon döviz kuru arasındaki ilişki özellikle döviz kurunda meydana gelen bir değişme yurtiçi fiyatlar üzerinde etkili olmaktadır.⁵⁷ İşletme yatırımlarının enflasyon karşısında belirsiz hale gelmesine, enflasyon riski denir. Enflasyon neticesinde; finansal yapıda belirsizlikler, maliyetler, giderler artar. Talep enflasyonu ve maliyet enflasyonu olmak üzere iki tip enflasyon vardır. Talep enflasyonu; firmaya daha az risk yükler. Maliyet enflasyonu; özellikle durgunluk dönemlerinde riski arttırır. Enflasyondan doğan maliyetlerin tüketicilere yansıtılmasında firma başarılı olamazsa bütün riski kendisi yüklenmiş demektir. Enflasyon oranının yüksek olduğu dönemlerde, firmalar üzerindeki tahribat daha çok olur. İşletmeler enflasyon oranının düşük olduğu piyasa koşullarında daha güvenli hareket etme olanağına sahip olurlar. Yüksek enflasyon ortamı belirsizlikleri arttırır. Genellikle Dünya piyasalarında karşılaşılan durum yüksek enflasyondur.

Yüksek enflasyonun ekonomide belirsizlik yaratarak, ekonomik büyümeyi zayıflattığı bir gerçektir.⁵⁸ Enflasyon, finansal yapı içerisinde yapılan, mal ve hizmet fiyatlarında meydana gelen yükselmedir. Mal ve hizmetlerin tamamı, toplam fiyatları ya da genel fiyatları belirler. Toplam üretim harcamaları, kişisel tüketim harcamaları, gayri safi yurt içi hasıla üzerinden yapılan tüm işlemler enflasyonu meydana getirir. Faizlerde meydana gelen artışlar, döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalar da enflasyonun oluşmasında etkilidir. Faizlerin kontrol edilmesi enflasyon oranlarının daha da düşmesine yol açacaktır. Enflasyonla para miktarı arasında bir ilişkiden söz edilebilir. Günümüzde para altın karşılığı olarak değil, toplam mal ve hizmetler karşılığı olarak basılması gerektiği düşünüldüğünde buna cevap vermenin ötesinde piyasada bulunacak para enflasyona sebep olacaktır. Paranın toplam mal ve hizmet üretiminin altında basılması likidite darlığına ve deflasyona yol açacaktır. Bu bakımdan para politikası oluşturucularının bu oranları doğru ayarlaması gereklidir. Para politikası kararlarının esas belirleyicileri her ülkenin kendi merkez bankasıdır.

⁵⁷ Merve Levent, Zübeyir Turan, Döviz Kuru-Enflasyon İlişkisi ve Merkez Bankasının Rolü, 12-14 Nisan 2018 Nevşehir İerfm Uluslararası Ekonomi Araştırmaları ve Finansal Piyasalar Kongresi Bildiri Kitabı, Detay Yayıncılık, Ankara 2018, s.141.

⁵⁸ Mehmet Şengür, Sami Taban, Türkiye'de Enflasyonun Kaynağının Belirlenmesine Yönelik Ekonometrik Bir Analiz, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı.47, 2016, s.61.

Mal fiyatlarında meydana gelen artışlar üzerinde girdi maliyetleri artışı enflasyonu yükseltici etki yapar. Maliyetlerin yükselmesinde faizlerin yükselmesi, döviz kurları değişimi, enerji maliyetlerinin yükselmesi, işçi ücretlerinde meydana gelen artışlar etkili olmaktadır.

2.8.6. Döviz Kuru Riski

Gelecekle ilgili belirsizliklerden kaynaklı çeşitli işlem riskleri altında ticari faaliyetlerinin yürüten işletmelerin, karşı karşıya olduğu risklerden biri de döviz kurlarındaki dalgalanmalardır.⁵⁹ Döviz kurları değişikliğinin kaynağı, uluslararası finansal etkileşim neticesinde para birimleri arasında meydana gelen farktır. Döviz kurlarında meydana gelen farklılıklar riskleri beraberinde getirir. Ülkeler arası ticarete kullanılan ödeme aracına döviz denir. Ülkelerin paralarının birbiriyle değişme oranına, döviz kuru denir. Oluşan kur farkları neticesinde uluslararası işletme için ayrıca kayıp ve kazanç oluşmaktadır. Değişen kurlar sonucunda işletmelerin karında değişimler meydana gelmesine döviz kuru riski denmektedir. Bir ülkenin para biriminden satın alabilmek için değişim oranı kadar başka ülkeye ait olan para biriminden ödeme yapılması gerekir. Farklı bir ifadeyle, bir ülkenin parasının, başka bir ülke parası cinsinden değerine döviz kuru denmektedir. Döviz piyasaları, dünya genelinde her zaman açık piyasalardır. İletişim ve teknolojik gelişmeler döviz piyasalarını birbirinden çok fazla etkilenen piyasalar haline getirmiştir. Döviz kuru riski başlıca üç riski oluşturur, bunlar; işlem riski, çeviri riski, ekonomik risktir. Kur riski, döviz kurlarında meydana gelen değişimlerin, nakit akımları üzerinde olumsuzluklara yol açmasına denir. İşletmelerin finansal yapısına etki edecek düzeyde, döviz kurlarının dönüşüm etkisi işlemlerinde görülen, kurlarda meydana gelen dalgalanmalardır. Uluslararası alanda faaliyet gösteren işletmelerde, uluslararası işletmenin merkezinin bulunduğu ülke ile yabancı ülke arasında oluşan kur değişimlerinden önemli ölçüde etkilenmektedir. Enflasyon nedeniyle ülke ekonomilerinde oluşan değişimlere, döviz kurları arasında meydana gelen farklar eşlik eder. İşletmeciler yapmış oldukları yatırım kadar en az bir gelir elde etmeye çalışırlar. Yapılan tasarruf ve yatırımları korumak, finansal işlemlerle uğraşan herkesin hedefidir. İşletmelerin değerini belirlemek için, nakit akımlarının bugünkü değerinin bilinmesi gerekir. Döviz kurlarında meydana gelen değişim, nakit akımlarının

⁵⁹ Kayahan Tüm, Mehmet Ünsal Memiş, Döviz Cinsinden Alımlarda Döviz Alım Opsiyonları ve Riskten Korunma Muhasebesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2015, s.58.

bugünkü reel değerini etkiler. Döviz kurlarında ki hareketlilik, işletmelerin hisse senedi piyasa değerini, nakit akım tablosunu da etkiler.

2.8.7. Hisse Senedi Fiyat Riski

Firma değerinin doğru bir şekilde tespiti finans literatürün de tartışılmalıdır.⁶⁰ Firmaların finansal yapı içerisinde ulaşmayı istedikleri hedeflerin başında yüksek firma değerine ulaşmak gelmektedir. Firmanın içinde bulunduğu finansal tabloların gerçekçi şekilde ortaya konması gereklidir. Yatırım aracı olarak kullanılan hisse senetleri kısa süreli, spekülasyon amaçlı, söylentiler sonucunda oluşan risklerden etkilenmektedir. Hisse senedi fiyatlarının değişimlerinden kaynaklanan riskler, hisse senedi riskini oluşturur. En riskli yatırım aracı riski hisse senetlerinden kaynaklanır. Hisse senetleri, döviz piyasaları ya da sabit getirili menkul kıymetler piyasalarına göre daha fazla risk taşırlar. Bilimsel, uzun dönemli tespitlerin yapılması sayesinde, olası hisse senedi fiyat risklerinin azaltılması, gerçek değerlerde hisse senedi alış verişleri mümkün olacaktır.

2.8. Sistemik Olmayan Risk

Portföy seçimi yatırımcının riski algılayışı ve riske karşı duyarlılığına göre farklılık göstermektedir.⁶¹ Sistemik olmayan riskler, belli bir sektörü, belli bir iş kolunu etkileyen risklerdir. Sistemik olmayan risklerden finansal sistemin tamamı etkilenmez. İşletmelerin faaliyette bulunduğu iş kollarına özgü taşıdıkları riske, sistemik olmayan risk denir. Her işletme ve faaliyet kendine ait riskleri içerisinde barındırır. Firma yönetimleri, firma riskleri üzerinde etkili olabilir. Yönetim, teknoloji, inovasyon, tüketici isteklerinde meydana gelen değişimler sistemik olmayan riskleri içerir. Sistemik olmayan riskler, bazı iş alanlarında görülürken bazı iş alanlarında görülmeyebilir. Örneğin; gıda alanında meydana gelen risk, otomotiv alanı için risk özelliği taşımayabilir. Türkiye'nin uluslararası alanda yerine getirmesi gereken döviz yükümlülüğü oldukça fazladır. Türkiye'nin yurt dışı döviz varlıkları daha düşük, döviz yükümlülükleri ise daha fazladır. Türkiye'nin yerine getirmesi

⁶⁰ Mehmet Kuzu, BİST-Spor Endeksinde İşlem Gören Şirketlerin Firma Değerlerinin Tespiti, Bayburt Üniversitesi İşletme Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi, 2018, s.62.

⁶¹ Abdullah Eroğlu vd., Portföy Yönetiminde Sistemik Olmayan Riski Azaltacak Bir Doğrusal Programlama Model Önerisi Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt.6, Sayı.1, 2016, s.166.

gereken döviz yükümlülüğü fazla olduğu için, net döviz pozisyonu açığı veren ülke durumundadır. Sistemik olmayan riskler; işletmelerin karlılık durumları, endüstrinin durumu, piyasa koşulları gibi faktörlerden bağımsızdır. Portföyde oluşan sistemik olmayan riski azaltabilmek için çeşitlendirme yapılabilir. Sistemik risklerin etkilerini azaltmak mümkündür. Sistemik riskler kontrol edilebilir, düzeltilbilir özellikler taşırlar. Sistemik olmayan riskler; finansal, yönetsel, endüstriyel riskleri içerir.

2.9. Finansal Analiz

Finansal durumun analizine yönelik olarak işletmeler düzeyinde yapılacak istatistik çalışmalar önemlidir. Objektif analizler yapabilmek için nicel verilere ihtiyaç vardır. Makro düzeydeki analizler için; tam istihdam, fiyat istikrarı, finansal büyüme, ödemeler dengesi istikrarı konularında yapılacak çalışmalarla, finansal istikrarın gelişmesine katkı sağlanmış olur. Yüksek borç yükü nedeniyle borçların çevrilebilirliğinin sorun olduğu Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, para ve maliye politikalarının birbirleri ile etkileşimi ve birbirinin başarısını belirleme gücü yüksektir.⁶² Türk finansman sistemi üzerinde, kamu ve özel sektörün borçlanma oranının fazla olduğu görülmektedir. Borçların çevrilebilirliği yüksek borç yükü nedeniyle sorun oluşturmaktadır. Finansal istikrarın sağlanması için uygulanacak; maliye politikalarını hükümet, para politikalarını merkez bankası yürütür. Kamu kesiminin dış finansman ihtiyacı bilançolar üzerinde doğrudan etkilidir. Döviz kurlarında meydana gelen hareketlenmeler dış finansman ihtiyacında belirleyici olan en önemli etkidir. Döviz kuru rejimi tercihi, gelişmekte olan ülkeler açısından daha büyük önem taşımaktadır. Piyasa dengelerinde meydana gelecek olan olası değişimler dış finansman ihtiyacının fazla veya az olmasına neden olacaktır. Finansman ihtiyacının ülke ölçeğinde ve firmalar üzerinde yatırım sermayesi olarak değerlendirilmesi uzun süreli olarak ihtiyaca cevap verecektir. Finansal dengede yaşanan eksikler, döviz kurları üzerinde meydana gelen baskıyı arttıracaktır. Bu durumda dış finansman maliyetlerinin katlanarak toplam aktifler ve pasifler üzerinde ki dengede belirleyici olacaktır. Finansal verileri düzenli olarak kayıt altında tutan değerlendirme ve geri dönüt özelliklerine sahip firmaların analiz yapmaları daha kolay olacaktır. Firma verilerinin ortaya konmasında nicel verilerin olması esastır.

⁶² Nükhet Kırcı Çevik, Para ve Maliye Politikaları Arasındaki Etkileşimin Zaman Serileri ile Analizi: Türkiye Örneği, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2012, s.52, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

2.10. Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi

Döviz kurlarında meydana gelecek değişimler, ülkeler arasında mal, hizmet ve sermaye akımları yanında, büyüme ve enflasyon gibi makroekonomik değişkenler üzerinde de önemli etkiler ortaya koymaktadır.⁶³ Döviz kurları, ağırlıklı olarak Dünya genelinde rezerv para birimi olarak kabul edilen ABD dolarına dayalı yapıyı ifade eder. Döviz kurlarında meydana gelen artış ve azalışlar enflasyon oranlarını etkilemektedir. Döviz kurlarında meydana gelen değişim, büyüme oranlarını da etkilemektedir. Enflasyon, satın alma gücü paritesini (GSGP)'yi etkilemektedir. Değişim oranı kadar döviz kuru da etkilenmektedir. Bir mal grubunun ağırlıklandırılmış fiyatları, yani TÜFE yoluyla meydana gelen değişim de döviz kurlarında değişim meydana getirir. Enflasyon artışının sebeplerinden biri de para politikası kurulunun para arzı, para talebi karşısında oluşan dengeyi iyi belirleyememesidir. Enflasyon oranlarının artması veya azalması da döviz kurlarını etkilemektedir. Enflasyon oranlarının artması yerel para biriminin daha çok değer kaybetmesine yol açacaktır. Değer kaybı yaşayan yerel para birimi, uluslararası düzeyde diğer para birimlerine karşı değer kaybı yaşayacaktır. Enflasyonun temel belirleyicileri faiz, karşılıksız para basılması, lüks tüketim, tasarruf oranlarının azlığı, döviz kurlarında meydana gelen artış, temel tüketim mallarında yaşanan artış, ikame malların üretim ve tüketiminin yetersizliği olarak sıralayabiliriz.

Tablo-2: TC. Merkez Bankası Verileri, Mart 2017- Mart 2018.⁶⁴

Bilgiler / Veriler	Mart 2017	Mart 2018
Türkiye'de Enflasyon (TÜFE, %)	11,29	11,14
TCMB TL Mevduat Faizi (%)	11,75	9,25
TCMB USD Dolar Kuru (Döviz Satış)	3,63	3,25

⁶³ E.Yasemin Bozdağlıoğlu, Müge Yılmaz, Türkiye'de Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: 1994-2014 Yılları Arası Bir İnceleme, Bitlis Eren Üniversitesi Akademik İzdüşüm Dergisi, Cilt 2. Sayı.3, 2018, s.17.

⁶⁴ <http://www.merkezbankasi.gov.tr>, (Erişim Tarihi: 17.04.2018).

2.11. Faiz ve Enflasyon İlişkisi

Enflasyon oranı ve faiz oranı arasında çift yönlü bir ilişki saptanmıştır.⁶⁵ Faiz oranları, enflasyon oranlarının belirleyicisi durumundadır. Enflasyon, tüketim fiyatlarını ve satın alma gücünü etkilemektedir. Para arzı ve para politikalarının değişmesi enflasyonda değişiklik meydana getirmektedir. Bireylerin; portföy, hisse senedi, menkul kıymetler, fon miktarlarında meydana gelen değişiklikler fiyatlara yansımakta bu durumda enflasyonu oransal olarak etkilemektedir. Faize dayalı işlemler yolu ile para sahipleri kendilerini gerçek piyasa değerlerinin üzerinde koruma altına almaktadırlar. Paradan para kazanmaya dayalı faizli sistem, enflasyona etki eden diğer faktörleri de faiz oranlarında artış değerlerinin içine alarak oransal olarak yükselecek şekilde kendini korumaktadır. Faiz mekanizması, gerçek yatırım ve tüketim değerlerinde meydana gelen enflasyon artışlarını da ekleyerek daha fazla para kazanmanın yolunu açmaktadır. Faiz artışı, enflasyon meydana getirmekte, yükselen enflasyon faizin daha fazla artmasına yol açmaktadır. Bu durum işletmelerin ve bireylerin karşısına hep ulaşmaya çalıştıkları karlılık ve tasarrufa ilişkin beklentilerini boşa çıkaran bir çaba olarak çıkmaktadır. Para arzı ve talebinin, para politikası kurulunca doğru oluşturulmaması da faiz ve enflasyon ilişkisinin artmasına yol açmaktadır. Bir döngü halinde yüksek faiz ve yüksek enflasyon, birbirini izlemektedir. Faiz oranlarının belirsizliği, nakit akışlarını etkiler. Faiz oranları riski, borç veren ve borç alan, finansal işlem sahiplerini etkiler. Portföy riski; faizler üzerinde meydana gelen değişim oluşturulan portföy değerlerini de değiştirir. Portföy riski yüksek olan menkul kıymetler, yüksek faiz getiren menkul kıymetlerdir. Portföy riski düşük olan menkul kıymetler, düşük faiz getiren menkul kıymetlerdir. Ekonomik risk; faiz oranlarında ki dalgalanmalar, enflasyonu etkilemektedir. Ekonomiyi etkileyen; faiz oranları, enflasyon oranları, para arzı, döviz kurları, merkez bankası faaliyetleri doğrudan ekonomik gelişmeleri etkiler.

2.12. Para Arzı ve Faiz Oranı İlişkisi

Para krizleri; merkez bankasının döviz rezervlerinin tükenmesi şeklinde ortaya çıkan krizlerdir.⁶⁶ Uluslararası sistemde para basımı ve arzını oluşturan kuruluşlar genelde her ülkenin kendi merkez bankasıdır. Para riskini arttıran en önemli

⁶⁵ Ahmet Okur, Türkiye Ekonomisinde Faiz Oranı ve Döviz Kurunun Enflasyon Hedefi Üzerine Etkisi, Yalova Sosyal Bilimler Dergisi, Yıl.8, Sayı.13, 2017, s.162.

⁶⁶ Yücel Ayriçay, Mahmut Yardımcıoğlu, Muhasebe ve Finansa Güncel Konular, Gng Ofset, Kahramanmaraş 2015, s.114.

faktörlerin başında gelen konu, para politikası ile ilgili karar vericilerin paranın arzı ve talebi etrafında oluşan dengeyi ayarlayamamasıdır. Para riskinin artmasına yakın dönemlerde, faiz oranlarının ve faize dayalı işlemlerin yükseldiği görülmektedir. Geçerliliği yüksek para birimine sahip olan ülkelerde yerel para birimi arzının fazlaşması alım gücünü düşürücü etki yapar. Bu durumda faizlerin arttırılmasına bahane çıkarır. Bu yüzden para arzı oluşturulurken, piyasada yapılan işlem hacmini gözeterek şekilde etkin bir para politikası kararı gerektirir. Para arzının artması, aşırı bollaşan likidite paranın değerini düşürür. Düşen para değeri daha yüksek olarak kendini koruyan para birimine doğru yönelmelere yol açar. Artan döviz karşısında yeniden yerel para biriminin güçlenmesi doğrudan sağlanamayacağı için daha kolay gibi görünen faiz artışları yoluyla bu değer farkı kapatılmaya çalışılır. Dünya genelinde ülkelerin para basma işlemi, uluslararası finans hacmini arttırmıştır. Bu durum da artan banka mevduatlarında görülmektedir. Faiz oranları, işletmeleri etkiler. Sermaye malları üreten ya da kredili olarak alım - satım yapan işletmeler faiz oranlarında ki yükselmeye bağlı olarak, satışlarında azalma yaşar. İşletmeler faiz oranlarında meydana gelen yükselişi karşılayamadıkları durumda, yatırımlardan vazgeçmek mecburiyetiyle karşılaşılır. Finansal yükseliş dönemleri kredi taleplerini yükseltir. Kredi taleplerinin yükselmesi de faizleri yükseltir. Faize dayalı işlemler de reel finansal sistemi, gerçek üretime ve hizmete dayalı piyasa düzenini yok etmektedir.

Tablo- 3: Seçilmiş Ekonomik Göstergeler 2016-2017.⁶⁷

	Dönem	2016	2017
Toplam İhracat (Milyon \$)	Kasım	12.787	14.217
	Ocak-Kasım	129.749	143.213
Toplam İthalat (Milyon \$)	Kasım	16.935	20.537
	Ocak-Kasım	180.208	210.704
Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri (Milyon TL)	Ocak-Aralık	554.140	630.349
Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları (Milyon TL)	Ocak-Aralık	584.071	677.722
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Milyon TL)	Ocak-Aralık	-29.932	-47.373
Merkez Bankası Uluslararası Rezervleri (Altın Hariç, Milyon \$)	Aralık	92.050	84.110
Borsa İstanbul	Aralık	78.139	115.333

⁶⁷ <http://www.kalkinmabakanligi.org.tr.> (Erişim Tarihi. 25.03.2018).

2.13. Uluslararası Para Politikası Uygulamaları

Küresel ölçekte halen en güçlü ekonomi ABD (Amerika Birleşik Devletleri) ekonomisidir. FED, ekonominin canlanması için nominal faiz oranlarını tutabildiği kadar sıfır noktasında tutmayı ve reel faizin eksi olmasını hedeflemektedir.⁶⁸ ABD Merkez Bankası (FED) başta olmak üzere gelişmiş ülkelerin piyasalarına ve uluslararası finansal piyasalara yön veren merkez bankaları da faiz oranlarını düşük tutmaya, hatta eksi faiz gibi uygulamalarla faizi yok etmeye, baskı altına almaya çalışmaktadırlar. Faiz oranlarında meydana gelebilecek küçük artışlar bile, finans piyasaları üzerinde aşırı baskı oluşturmaktadır. ABD merkezli olarak 2008 yılında ortaya çıkan subprime mortgage kredileri geri ödemede yaşanan sorunlardan kaynaklı olarak ortaya çıkan küresel kriz, küreselleşmenin de etkisiyle uluslararası piyasaları etkilemiştir. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye çıkışları yaşanması nedeniyle, finansal daralma meydana gelmiştir. ABD önemli finansal risk oluşturabilecek faktörlere karşı, faiz oranlarını düşürmek, sorunlu tahvillerin satın alınması, yeni tahvil taleplerinin oluşturulması, para basmak gibi yollarla piyasalara etki etmeye çalışmaktadır. ABD’de döviz kurlarında meydana gelen değer kaybı dış talebi azaltmıştır. Faiz oranlarında meydana gelen düşüş iç talebi artırmıştır. Avrupa’nın 2016 yılında yaşadığı negatif faiz, varlık alımlarına devam edilmesi finansal istikrarsızlığı arttırmıştır. AB ve ABD finans sistemi büyüme oranları konusunda ciddi sorunlar yaşamaktadır. 2008 krizinden sonra, AMB (Avrupa Merkez Bankası) ve FED (Amerikan Merkez Bankası) farklı para politikaları uygulamaları sayesinde döviz, borsa, faiz konuları başta olmak üzere sonuç almak daha kolay olmuştur. Büyüme oranları konusunda toparlanma yaşanmıştır. Enflasyon oranlarının bir miktar arttırılarak finansal canlanmanın sağlanması hedeflenmektedir. Finansal istikrar için öncelikle, fiyat istikrarı sağlanmaya çalışılmıştır. Döviz kurları, faiz oranları izlenen dikkatli para politikaları sayesinde kontrol altında tutulmaya çalışılmaktadır. AMB, sürekli keynesyen politikalar uygulamakta ülke ve finansal kurumlara yardım etmektedir, büyüme hedeflerinde başarı yakalanmış, birbirinden farklı ülke ekonomilerini aynı anda krizden çıkarmada sorunlar yaşamış ve devlet borçları krizinde kurtarmacı hareket etmiştir. Finansal riskler karşısında ülke veya bölgesel çabalar tek başına etkili olamamakta, uluslararası finansal kararların birlikte alınması ve uygulanması gerekmektedir. Finansal strateji, politikalar, yatırım

⁶⁸ Kamil Yurdabak, 2008 Küresel Kriz Sonrası Merkez Bankacılığında Politika Değişimi: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2015, s.199, (Yayımlanmış Doktora Tezi).

fonlarının piyasa dinamikleri üzerine olan etkisinin düzenli olarak takip edilmesi gerekir.

Dış ticaret açığı daralmaya devam ederken cari işlemler açığında sınırlı artış görülmüştür.⁶⁹ Küresel krizin etkileri neticesinde, Türkiye’de de makro ekonomik göstergelerde bozulmalar oluşmuştur. Türkiye’de yaşanan 2001 krizi sonunda önemli finansal düzenlemelerin yapılması, yaşanan küresel krizin etkilerinin daha az hissedilmesini sağlamıştır. TCMB, yaptığı çalışmalarda döviz kurlarının piyasaları faiz oranlarına göre daha fazla etkileme riski taşıdığı görülmüştür. İşletmeler üzerinde döviz kurları değişimleri risk artışı yönünde etkili olmuştur. Brüt döviz rezervlerini arttıracak, sermaye giriş ve çıkışlarını düzenleyecek ROM uygulaması sayesinde döviz kurlarında yaşanacak riskler dengelenmeye çalışılmıştır. ROM’un faiz ve borsa üzerinde ki etkisi dolaylıdır. Faiz oranları değişimine karşı geliştirilen, faiz koridoru uygulaması piyasaların fonlanmasına katkı sağlamıştır. ROM sayesinde TL maliyetleri de düşmesine karşılık enflasyon üzerinde ki etki oldukça az kalmıştır. Faiz bandı 2016 yılında daraltılmıştır. Merkez bankası fonlama maliyetleri ile bankalar arası faiz oranları farkı açılmıştır. Türkiye’nin artan jeopolitik riskleri faiz oranlarını yükseltmiştir. ROM etkisiyle döviz rezervlerinde artış yönlü katkı sağlanmıştır. Türkiye finansal olarak gelişen ülke sınıfındadır. Türkiye nüfus hareketleri, ticari hareketlik yönünden sahip olduğu avantajlar neticesinde genel olarak büyüme sorunu yaşamayan bir ülkedir. Döviz kuru ve talep yönlü yaşanan gelişmeler nedeniyle enflasyonda meydana gelen artış engellenememektedir. Kamu borç, alacak ve nakit yönetim süreci dikkatle yönetilmesi gereken gerek kamu maliyesi gerekse finans piyasaları açısından dikkat edilmesi gereken bir süreçtir. BRK’nin (Borç ve Risk Yönetimi Komitesi) belirlediği esaslar ve politikalar kapsamında piyasalarda oluşabilecek faiz, enflasyon, döviz, kredi, mevduat oranlarında meydana gelen değişim yönetilmekte ve düzenli olarak BRK’ye raporlanmaktadır. TCMB, tarafından daha dikkatli olarak uygulanan para politikaları olumlu olarak karşılanabilecek çalışmaları kapsamaktadır. BDDK tarafından; konut, tüketici kredileri ve kredi kartları alacak tutarı karşılıklarının düzenlenmesi, nakit çekim ve alışverişlerin dokuz taksit ile sınırlandırılması, konut ve taşıt kredisinde değer oranlı sınırlandırma işlemleri sayesinde, kredi maliyetleri yükseltilmiş ve kredi büyüme hızı azaltılmıştır. Yavaşlayan kredi büyüme hızı sayesinde ithalata dayalı büyüme de nispeten azaltılmış, cari açığın biraz daha azaltılmasına yardımcı olunmuştur. TCMB ve BDDK gibi kurumların finansal piyasalara yönelik riskleri

⁶⁹ Kamu Borç Yönetimi Raporu 2017, Ankara, Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2018, s.12.

önleyici ve azaltıcı çalışmaları piyasaların düzenli seyretmesine önemli katkılar sağlamıştır. Türkiye'nin 2017 yılında dış ticaretin finansmanı alanında yapılan çalışmalar incelendiğinde sıkı finansman politikaları uygulamaya çalışılmıştır. İzlenen sıkı finansman politikalarına rağmen dış ticaret açığı devam etmektedir. Dış ticaret açığının belirleyicileri olarak enerji ithalatı, yüksek teknolojlü ürün ithalatı başı çekmektedir. Yurtiçi üretim faaliyetlerinin gıda, giyim gibi geleneksel sayılabilecek üretim tarzlarında bile yetersiz kalması, serbest ticaret politikalarının, üretim, yatırım, pazarlama faaliyetleri ile dengeli götürülemediği bu konularda etkili olmuştur. TCMB (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası) son yıllarda kredi hacmi, cari işlemler, dış ticaret ve talep dengesi, kişisel tüketim harcamaları, bankacılık sermaye yeterlilik yapısı gibi farklı alanlarda yaptığı çalışmalarla, finansal sürekliliği sağlamaya çalışılmaktadır. Gelişmiş ülke merkez bankaları kriz dönemlerinde piyasaya para sürmekte, gelişmekte olan para piyasaları dışarıdan sermaye çekebilmek için çalışmalar yapmaktadır. FED ve AMB varlık alımları ile likidite oranlarını arttırmış, bilançoları beş kata yakın artışlar göstermiştir. TCMB uygulanan faiz koridoru ve ROM (Rezerv Opsiyon Mekanizması) sayesinde piyasalarda meydana gelecek düzensizlikler azaltılmaya çalışılmıştır.

2.14. Rezerv Para Birimi

Dünya çapında, likit, alım - satımı kolay para olarak ABD Doları önemini korumaktadır.⁷⁰ II. Dünya savaşına kadar rezerv para birimi İngiltere merkezli Sterlin iken sonrasında ABD Doları finansal sistemin tercihi olmuştur. Bretton Woods sisteminde altına bağlanmış olan ABD Doları, son süreçte petrole dayalı özelliği ile yeniden güven sağlamaya çalışmıştır. Petro-Dolar sistemi aracılığıyla Ortadoğu'nun kaynaklarının ABD'ye akması sağlanmıştır. Reel sektörün payı ve kar hadleri azalınca finansal sistem ön plana çıkmaya başlamıştır. Düşen uluslararası ürün ve hizmet taleplerine karşı, neoliberalizm politikaları oluşturulmuş ve yeni finansal ürünler geliştirilmiştir. ABD piyasaları, neoliberal sistemi oluşturması ve yeni finansal ürünler sağlamasıyla da ön plana çıkmıştır. Sermaye serbestliği, serbest döviz kuru, finansal piyasalarda derinlik, öncü makroekonomik politikalar, rezerv para birimi, finansal yapısına duyulan güven, ABD ekonomisini ve para birimi olarak ABD Dolarını ön plana çıkarmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler, bütçe açıklarını, kamu

⁷⁰ Ahmet Turan Özgül, Rezerv Para Birimi Olan ABD Doları'nın Rezerv Para Konumunun Sürdürülebilirliği, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2017,s.108, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

açıklarını, faiz oranlarını, borçlanmada kullanacakları oranları ABD Doları bazlı yapmaktadır. Bu durum küresel finansal yapıda büyük ölçüde ABD Dolarının belirleyici konumunu arttırmaktadır. ABD eksenli yaşanan küresel kriz neticesinde ülkeden para çıkışı değil, tam aksine 2008 yılında ABD'ye yarım trilyon dolar para, gelişmekte olan piyasalardan gelmiştir. ABD piyasalara oldukça yüksek miktarlarda para sürmektedir. Yüksek para sürülmesi neticesinde rezerv para birimi olan ABD Dolarının, ABD finansal piyasalarının resesyona düşebilme ihtimaline karşı, ABD Dolarının değerinin düşmesi, rezerv para olmaktan çıkması gibi sorunlarla karşılaşılabilir. 2011 yılında borç tavanını belirleme meselesi yüzünden başlayan kriz, borçlanma tavanının serbest bırakılmasıyla sonuçlanmıştır. Bu süreçte S&P'nin, ABD'nin genel piyasa notunu AAA düzeyine indirmiştir. ABD finans piyasaları yaşanan bu not indirimine tepki olarak, faiz artışı, yurt dışına fon çıkışı, ABD Dolarının değerinin düşmesi gibi olumsuzlukları hızlı bir şekilde yaşamıştır. Bu olumsuzluklara rağmen, 2013 tarihinde ABD'de faizlerin %3 seviyelerinde olması güvenli finansal yapıya sahip olduğunun bir göstergesidir. ABD dolarının değeri ve geçerli yapısı kendini korumakta, dışarıdan ülkeye sermaye çekmektedir. Güvenli finansal yapı arz etmesi, yatırım ve genişleme dönemlerinde olduğu kadar, finansal daralma yaşanan dönemlerde de ABD Doları'na olan önemi arttırmıştır. Uluslararası döviz piyasalarında ABD Doları, küresel kriz dönemi de içinde olmak üzere yatırımcıların dikkatini olumlu yönde çekmiştir. ABD Doları'nın rezerv para statüsüne sahip olması, ABD finans piyasalarına senyoraj geliri sağlamakta, düşük borçlanabilme imkanı oluşturmaktadır. ABD Dolarının değer artışının ABD finans sistemine olumlu olarak etkileri sürmektedir.

2.15. Regülatif Değerlendirme

Ekonomik istikrar için ekonomik faaliyetlerin kanunlarla düzenlenmesi ve denetlenmesi, krizlerin bertaraf edilmesi içinse regülasyon uygulamaları, zorunluluk arz etmektedir.⁷¹ Finansal anlamda regülatif değerlendirme; piyasaların düzenlenmesi, denetlenmesi, rekabet koşullarının, düzenlenmesini amaçlamaktadır. Finansal sistem sürekli gelişmekte ve büyümektedir. Finansal sistem çok büyük hacimlere ulaşmıştır. Gelişen, büyüyen piyasalar üzerinde düzenleyici kontrol mekanizmalarının geliştirilmesi gerekmektedir. 1994 Meksika krizi ve sonrasında yaşanan krizler sonrası uluslararası finans kuruluşlarının daha fazla istatistik ve bilgi

⁷¹ Hakan Ay, Öznur Uçar, Üç Küresel Ekonomik Krizin Analizi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt.17, Sayı.1, 2015, s. 28.

vermeleri yönünde olan ihtiyaç artmıştır. G-7 ülkeleri de finansal şeffaflığa vurgu yapmıştır. Türk finansal sistemi üzerinde özellikle 2001 krizinden sonra, düzenleyici finansal yapılar oluşturulmaya çalışılmıştır. Uluslararası finansal gelişmelere dair yapılan çalışmalarda liberal ve şeffaf değerler ön plana çıkmaktadır. Kriz yaşayan ülkelere, IMF kaynaklı olarak; krediler, politika desteği, finansal asistanlık hizmetlerinin sağlanması, hedeflenmiştir. G-20 ülkeleri 2009 Londra zirvesinde; finansal düzenlemeler, sermaye yapıları, muhasebe standartları, vergi oranları, piyasa disiplini, denetim, işbirliği, şeffaflık, işlem vadesi ile orantılı yeni bir vergi konulması, spekülasyonların maliyetinin yükseltilmesi, finansal bilgi konularında paylaşım sağlanması kararlaştırılmıştır. Uluslararası ölçekte alınması gereken regülatif değerlendirme sürecinde daha güçlü finansal sistemlerin geliştirilmesi, finans piyasalarının şeffaflığının sağlanması, hedging çalışmalarına ağırlık verilmesi gereklidir.

Finansal istikrar ülke ekonomilerinin geleceği açısından para ve maliye politikası yapıcılar için en önemli hedeflerin başında yer almaktadır.⁷² Finansal istikrarın sağlanabilmesi mikro ve makro ölçekte yapılacak regülatif değerlendirme süreçlerinin sürekliliği sayesinde olacaktır. Regülatif değerlendirme çalışmaları ile finansal eksiklerin giderilmesine yönelik faaliyetlerin yapılması amaçlanmaktadır. Finans piyasalarına etki eden değişik faktörler vardır. Finansal etki mekanizmalarının gözden geçirilmesine, finansal etki mekanizmalarının düzenlenmesine çalışılmalıdır. Gelişmiş olan ülke piyasaları para politikasını etkin kullanabilmektedir. Gelişmiş ülkelerde belirlenen enflasyon amaçlarına ulaşma konusunda belli ölçüde başarı elde edilmiştir. Enflasyon hedeflemesi uygulamaları sayesinde olası kriz durumlarına karşı önceden tedbir alınması daha kolay olacaktır. TCMB ise 2001 yılına kadar uyguladığı döviz kuru hedeflemesi yerine, döviz kurunu dalgalanmaya bırakmıştır. TCMB'nin halen uyguladığı örtük enflasyon hedeflemesi, döviz kuru hedeflemesinden daha başarılı sonuçlar vermiştir. Türkiye 2017 yılında %7'ye yakın bir büyüme yakalayarak, içinde bulunduğu bölgesel stratejik ve finansal sorunlara rağmen ulaşılması güç başarıya imza atmıştır. Bankacılık, kamu maliyesi, nüfus özellikleri, kültür düzeyi, finansal teşvikler, döviz kurlarının düşük seyri yüksek büyüme rakamları üzerinde etkili olmuştur. Kredi garanti fonu, varlık fonu gibi başarılı piyasa uygulamaları da piyasalarda güven ortamı oluşturarak, olumlu izlenimler sağlamıştır. Türkiye finans piyasaları, üretim, vergiler, enflasyon, cari açık, borçların faiz maliyeti konularında belirlenen hedeflere tam olarak

⁷² Tuğçe Olcay, Yeni Finansal Yapı ve Para Politikaları, Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt.6, Sayı.4, 2017, s.23.

ulaşamamıştır. Uluslararası finansal piyasalar çok daha büyük ve kontrol edilmesi güç özellikler taşımaktadır.

2.16. Uluslararası Şirketlerin Nakit Yönetim Süreci

Merkezi nakit yönetimi ve havuzlama çokuluslu şirketlerin nakit akımlarını optimize etmeye yönelik olarak uyguladıkları yöntemlerden salt ikisidir.⁷³ Uluslararası nakit yönetiminin amaçlarından birisi, nakit yönetimini merkezileştirerek birimlerin tutacağı ihtiyati nakit dengesini minimuma indirmektir. Genel olarak nakit tutmanın işlem, ihtiyat, spekülasyon güdüsü olarak üç temel nedeni üzerinde durulur. Dövizin Amerikan ve Avrupa ifadelerinin özellikleri aşağıdaki gibidir. Uluslararası pazarlarda daha çok Amerikan ifadesi kullanılmaktadır. Aracı kuruluşlar dövizin, alıŖ ve satıŖ olmak üzere iki tür kotasyonunu gerçekleştirirler. Dövizin alıŖ fiyatı, aracı kuruluşun dövizini satın almaya gönüllü olduğu fiyatı göstermektedir. SatıŖ fiyatı ise aracı kuruluşun dövizini satmaya gönüllü olduğu fiyatı göstermektedir. Bir müşteri dövizini, bankanın satıŖ fiyatından alır ve bankanın alıŖ fiyatından satar. Spot ve forward kurların tam kotasyonu ve nokta kotasyonu yapılabilmektedir. Uluslararası kuruluş özelliklerine sahip bir şirket nakit yönetimini şirketin esas yönetim merkezinin bulunduğu ülke üzerinde yapmaya çalışır. İlgili ülkelerden gelen finansal verilerle şirketin bulunduğu ülkeler kendi finansal hesaplamalarını kendileri yapar daha sonra şirketin ana merkezinin bulunduğu ülkede finansal değerlendirme süreçlerine tabi tutulur.

2.17. Finansal Hizmetlerde Hile Riski

İŖletmelerde ortaya çıkan hileler yalnızca hile yapılan iŖletmeyi değil tüm ekonomiyi etkileyerek makro düzeyde önemli kayıplara neden olmaktadır.⁷⁴ GeliŖen teknolojik Ŗartlar finans piyasaları arasında yaŖanan etkileŖimi de hızlandırmıŖtır. Finans piyasalarında hile, adil ve dürüst olmayan Ŗekilde avantaj elde etmeye çalışmaktır. Finansal sistemin her aŖamasında insan faktörü vardır. İnsanlar kendi adlarına ya da çalıştıkları kurumlar adına yasal olmayan, doğru olmayan Ŗekilde çıkar elde etmeye çalışabilirler. Finansal sistem içerisinde oluşabilecek hile riskinin

⁷³ Ali Kabakçı, Çokuluslu İŖletmelerde Merkezi Nakit Yönetimi ve Havuzlama, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt.13, Sayı.1, 2011, s.109.

⁷⁴ Saime Doğan, Dilek Kayakıran, İŖletmelerde Hile Denetiminin Önemi, Maliye Finans Yazıları, Ankara 2017, s.183.

önlenmesi, bağımsız denetleyici ve düzenleyici kurumlar, adil muhasebe sistemleri, hesaplar üzerinde yapılacak gerçekçi incelemeler sonucunda sağlanabilir.

Etkin bir denetimin olmadığı işletmelerde çalışan ve yöneticiler, hile yoluyla işletme kaynaklarını kendi çıkarları için kullanmaktadırlar.⁷⁵ Finansal hile riskinin değerlendirilmesinde iç kontrol birimlerinin çalışmaları önemlidir. Türkiye’de hile riski konusunda Sermaye Piyasası Kurulu’nun (SPK) çalışmaları bulunmaktadır. Hile riski konusunda eğitim ve bilinçlendirme çalışmaları yapılması da gereklidir. İç kontrol ve risk değerlendirmesinde, hile riski önemli bir risk unsurudur. ABD’de Enron firmasında yaşanan yolsuzluklar, en önemli hile riski örneklerindedir. Yaşanan Enron krizi nedeniyle, ABD’de Sarbanes-Oxley Yasası’nın (SOX) yürürlüğe girmesiyle, hukuki anlamda finansal krizlere yol açacak olumsuzlukların önüne geçilmeye çalışılmıştır. Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu (SEC - Securities and Exchange Commission), Treadway Organizasyonu Sponsor Organizasyonlar Komitesi (COSO - Committee of Sponsoring Organizations), Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu (PCAOB - Public Companies Accounting Oversight Board) risk ve kriz konuları üzerinde çalışmaktadır. Treadway Organizasyonu Sponsor Organizasyonlar Komitesi (COSO - Committee of Sponsoring Organizations) da risk değerlendirme alanında COSO modelini üretmiştir. Hile riski değerlendirmesinin başarıya ulaşmasında etkili olabilmek için; kontrol faaliyetleri arasında bağlantı kurulması, her kademe ve personeli kapsayıcı kontrol, değerlendirme tabloları oluşturulması, ayrıntıları da içine alan çok yönlü denetim modelinin oluşturulması sayesinde hile riski yapısal olarak önceden önenebilir. Hile riskinin değerlendirilmesi açısından iç denetim mekanizması ile dış denetim mekanizmalarının işbirliği halinde değerlendirme yapmaları da önemlidir.

Hilenin ortaya çıkarılmasının zorluğu araştırmacıları yeni yöntemler geliştirmeye zorlamaktadır.⁷⁶ Hile ve yolsuzlukların ortaya çıkarılması sürecinin bilinmesi başarıyı getirir. Hilelerin ortaya çıkarılmasıyla, çalışanlara işyerinde güven ortamı sağlanmış olur. Hilelerin ortaya çıkması, bazen uzun süreler gerektirir, bu durum firma zararını arttırır. Hile riskini önlemeye dair, ortaya çıktığı anda hemen müdahale edecek şekilde finansal süreçlerin ve kontrol mekanizmalarının oluşturulması gerekir. Finansal anlamda önleme ve ortaya çıkarmaya yönelik çalışma yapılmalıdır. Finansal önlemeye dair; politikalar, prosedürler, eğitim, iletişim

⁷⁵ Mithat Rasgen, Seçkin Gönen, Hile Denetiminde Benford Yasası: Borsa İstanbul Örneği, Journal Of International Trade, Finance And Logistics, Cilt.1, Sayı.1, 2014, s.109.

⁷⁶ Kıvanç Ertikin, Hile Denetimi: Kırmızı Bayrakların Tespiti İçin Kullanılan Proaktif Yaklaşımlar, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2017, s.90.

çalışmaları yapılmalıdır. Finansal ortaya çıkarmaya dair; olmuş ya da olması muhtemel olaylara karşı işlemler yapılmalıdır. Hile riskine dair yapılan çalışmalarda; amaçlar, değerlendirme süreçleri, soruşturma süreçleri belirlenmelidir. Hile riskinin bütün yönleriye ortadan kaldırılması mümkün olamayabilir. Hile riskine karşı önlemler alınırken işletmenin doğal süreçleri aksatılmamalı, farklı kaynaklardan gelen bilgiler birlikte değerlendirilmeli, ortaya çıkan sonuçlar sürekli yenilenerek finansal süreci bozucu etkiler ortadan kaldırılmalıdır. Esnek risklerin değişikliğini ortaya çıkaracak şekilde, hile riskini önleyici çalışmalar yapılmalıdır.

2.18. Finansal Performans Göstergeleri

İşletmelerin finansal performansının nasıl ölçülmesi gerektiği ile finansal performansın doğru göstergelerinin neler olması gerektiği finans teorisinde her dönem tartışılmakta ve güncelliğini korumaktadır.⁷⁷ Döviz kuru ve cari açık dengesizlikleri incelendiğinde, cari denge açığının hangi boyutlara geldiğinde bir döviz krizi yaratabileceğine yönelik ekonomistlerin hem fikir olduğu bir seviye olmasa da GSYİH'nin %5'inin üzerine çıkması, cari denge açığı finansmanının kesintiye uğraması riskini arttırdığı düşüncesi hakimdir. Global likiditenin genişlemesi ve yabancı sermayenin hızla yüksek getiri peşinde gelişmekte olan ülkelere akmasıyla politik sorunların ortaya çıkması arasında da bir ilişki vardır. Faiz oranlarının artması, aşırı sıkı para politikası, faizlerin geçmişe ve benzer ülkelerdeki faiz seviyelerine göre yüksek olması olarak tanımlanabilir. Ekonomileri dışa açık olan gelişmekte olan ülkelerde merkez bankalarının faizleri göreceli olarak yüksek tutmalarını, para birimlerinin yeterli itibarları olmaması, faizlerin yüksek tutularak para birimine talep oluşturmak istenmesi ile açıklamak mümkündür. Gelişmekte olan ülkelerde krizlerden önce görünen başka göstergeler ise özel yabancı fon girişlerindeki yükseliştir. Borçlanmanın fazla olması, yabancı fon girişlerinin etkisinde oluşur.

Finansal açıdan şirketlerin başarısı geçmişten gelen birikimlerinin yanı sıra geçmişin iyi bir şekilde analizi ve geleceğin gerçekçi şekilde planlanmasına bağlıdır.

⁷⁸ Küreselleşmenin getirdiği rekabet baskısı, işletmeleri maliyetleri düşürme, kaliteyi

⁷⁷ Gizem Vergili, Finansal Performansın Ölçülmesinde Alternatif Bir Yaklaşım: Hissedar Katma Değeri, Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt.1, Sayı.1, 2017, s.104.

⁷⁸ Erdinç Karadeniz vd., Türkiye'de En Yüksek Net Satış Gelirine Sahip 20 Şirketin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle İncelenmesi, Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt.11, Sayı.2, 2018, s.69.

artırma gibi nedenlere zorlamaktadır. Yeni ekonomi olarak nitelendirilen bu yapıda, hissedar ve paydaş beklentileri, işletmeler açısından önemli hale gelmeye başlamış, bu beklentilerde artış görülmüştür. Yaşanan bu durumlar iş ve ekonomi dünyasını daha riskli hale getirmiştir. Öncelikle finansal kurumlarda başlayan KRY (Kurumsal Risk Yönetimi) uygulamaları zamanla finans dışı sektörlerle yansımıştır. Türkiye'deki reel sektör firmalarının KRY ile genel olarak tanışmaları 2008 küresel finans krizinin sonrası döneme rastlamaktadır. Türkiye'de KRY çalışmaları genellikle holding düzeyinde başlamaktadır. KRY kültürünün benimsenmesi, yani optimum KRY seviyesine ulaşılması 3-5 yıl, hatta daha uzun süreyi alabilmektedir. KRY konusunda reel sektörde öncü işletmelerden birisi olan Brisa, KRY çalışmalarına 2009 yılının başlarında başlamıştır. Tüpraş ve Arçelik, 2010 yılında risk yönetim komitesi oluşturmuşlardır. Türkiye'de, KRY olgusunun tüm sektörlerde oluşturulmasını, finansal olmayan (hukuksal, insan kaynakları vb.) konularda bilgi paylaşımı amacıyla Kurumsal Risk Yönetim Derneği (KRYD), 2009 yılında oluşturulmuştur. Türkiye'de KRY'nin yasal ilk örnekleri, 10 Aralık 2003 tarihli 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu'nun düzenlemesi ile iç denetim, iç denetçinin görevleri konusunda yapılan çalışmaların kamu yönetimi alanında da oluşturulduğu, risk yönetim uygulamalarının yasal altyapıya kavuşturulduğu görülmektedir. SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin 11 Ekim 2011 tarihli düzenlemesine göre; yönetim kurulunun alacağı stratejik kararlardan sorumlu olacağını ifade etmektedir. Şirketlerin alacakları kararlarda uzun vadeli stratejik hedefler koymalarını, kurumsal risk yönetim anlayışına sahip olmalarını, şirketlerin içinde bulunduğu getiri dengesi ve büyüme durumlarını akılcı olarak yönetmesi gerektiği hususları belirtilmiştir. 1 Temmuz 2012 tarihli Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK) düzenlemesinin amacı, işletme yönetimini, şirket genel kurullarını, yönetim kurullarının işleyişini düzenlemekte gerekli önlemlerin alınması için tedbirleri göstermektedir.

2.19. Finansal Etkileşim

G-20 ülkeleri için ticari dışa açıklık ile finansal gelişme arasında bir ilişki olduğu ortaya konulmaktadır.⁷⁹ Uluslararası piyasalarda etkileşim oldukça hızlı olmaktadır. Piyasaların tam rekabet koşullarına yaklaşması faiz, döviz, enflasyon, borsa, büyüme gibi birçok gelişmelerin iç içe girmiş olması nedeniyle piyasa etkileşimi oldukça fazladır. Uluslararası piyasaların geçişken özelliklere sahip olması, piyasa

⁷⁹ Ünal Arslan, Emre Barutçu, Dışa Açıklık ile Finansal Gelişme Arasındaki İlişki: G-20 Ülkeleri Örneği, İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi, Cilt. 5, Sayı.3, 2016, s.422.

etkileşiminin üst düzeyde olduğunun göstergesidir. Piyasalarda oluşabilecek etkileşimin finansal işlem hacmini büyütmesi gibi çok önemli katkısına rağmen, krizlerin oluşabilmesi de olumsuz yönünü ifade etmektedir. Finansal krizlerin nedenlerini para krizleri, bakacılık krizleri, dış borç krizleri olarak ifade edebiliriz. Uluslararası ticaret, sermaye akımları, beklentiler, borçlanmalar gibi etkilerle finansal geçişgenlik artmaktadır. Finansal etkileşimin artması, krizlerin etkisini de büyütmektedir. 1990'lı yıllarda baş gösteren çok sayıda kriz örneği vardır. 1994 yılında Meksika Krizi, 1997 yılında Doğu Asya Krizi, 1998 yılında Rusya Krizi, 1999 Brezilya Krizi, 2001 Arjantin Krizi ve Türkiye Krizlerini sayabiliriz. 1990'lı yıllarda krizlerin artmasındaki esas sebepler, 1980'li yıllarla birlikte başlayan finansal liberalleşme, yeni finansal ürünler, küreselleşme gibi değişimler karşısında finans piyasalarını düzenleyici sistemlerin yeterince geliştirilememiş olmasıdır. Uluslararası düzeyde yaşanan krizler, sadece krizin çıktığı ülkeyi etkilemekle kalmamış, tüm ülkeler üzerinde etkisi hissedilmiştir. Uluslararası finansal krizlerin çıkış nedenleri ve etkileri üzerine çok sayıda araştırma yapılmıştır ve bu çalışmalar devam etmektedir.

Küresel krizlerin oluşumunda büyük bir payı olan finansal balonun anlaşılabilmesi ve belli bir sisteme oturtulabilmesi, gelecek krizlerin önlenbilmesi açısından çok büyük bir adım olarak sayılabilir.⁸⁰ 1990'lı yıllar Türkiye açısından sorunlu olmuştur. 1989 yılında Türkiye uluslararası finansal sistemle entegre olmak için, içe kapalı bir finansal anlayıştan çıkarak dışa açık bir finansal modelin benimsenmesine geçmiştir. Dışa açık finans modeli ile birlikte daha liberal bir anlayış benimsenmiştir. Uluslararası sisteme entegre olmak, dışa açık bir finans sistemini benimsemek Türkiye açısından kolay olmamıştır. Türkiye'de finans sisteminin yapısal sorunları, yanlış finans politikaları, denetim mekanizmalarının oluşturulamayışı gibi nedenlerden dolayı 1994 ve 2001 yıllarında iki büyük kriz yaşamıştır. 1994 finansal krizinin başlıca sebeplerine bakıldığında, TCMB kaynaklarına sık başvurulması, cari açık, bütçe dengesizliği, döviz kurlarının yükselmesi, yüksek faiz, yüksek enflasyon, yabancı sermayenin dışarı kaçması sayılabilir. Yaşanan olumsuzlukları önlemek için yapılan devalüasyon finansal gidişatı daha da kötüleştirmiştir. Kötüleşen finansal göstergeler, 5 Nisan 1994 krizinin sebeplerini oluşturmuştur. Türk finans sistemi üzerinde enflasyon oranlarının yüksekliği bahane gösterilerek uygulamaya konulan 'Enflasyonu Düşürme Programı' yeterli olmamıştır. Bankacılık sektöründe yaşanan 46 milyar ABD Dolarından oluşan görev zararları ve 23 bankanın birer birer batması, devlet garantisi altında olan

⁸⁰ Ayşesu Eyüboğlu, Serpil Altınırnak, Ekonomik Krizlerin Nöroekonomi Kavramı Çerçevesinde Değerlendirilmesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2016, s.79.

mevduatları tüm toplumun ödemek zorunda kalması, döviz kurlarının aşırı yükselmesi, siyasi gerginlik Şubat 2001 tarihinde çok daha derin ve büyük bir krizin sebebi olmuştur.

2.20. İşletmelerin Faaliyet Gösterdiği Sektör

Temkinli stratejilerin özellikle döviz açık pozisyonu yüksek olan ve üretimde ithal girdiye bağımlı sektörlerde ön planda olacağı tahmin edilmektedir.⁸¹ Türkiye büyük jeopolitik ve finansal riskleri her dönemde yaşamış bir ülkedir. Türkiye, risk düzeyinin yüksekliğine rağmen genelde yüksek performans ortaya koymuştur. Türkiye’de değişen risk koşullarını önlemek için, vergi indirimleri, işsizliği önlemeye dair projeler uygulanmıştır. İç talebi sağlayacak önlemler alınmıştır. ABD ve AB merkezli uygulanan genişletici para politikaları Türk finans piyasalarının ihtiyaç duyduğu likit döviz imkanını kolaylaştırmıştır. Döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar, TL’nin değer kaybetmesi piyasada kırılganlığa neden olmuştur. Kredilerin yüksekliği finansman giderlerinin artmasına yol açmıştır. Döviz kurlarında yaşanan yükseliş, döviz açık pozisyonlarında meydana gelen artışlar piyasada oluşan kırılganlıkları arttırmıştır. Üretim aşamasında ithal girdi kullanan firmalar için TL’nin aşırı değer kaybına uğraması ve döviz kurlarında yaşanan yükselmeler risk etkisi meydana getirmektedir. Türkiye’de faaliyet gösteren bütün firmalar farklı şekillerde döviz kurlarından kaynaklanan risklerle karşı karşıyadır. Bu durum doğrudan ihracat yapan ve ithalat yapan bütün firmalar için geçerlidir. Özellikle TL’nin süreç içerisinde sürekli değer kaybediyor olması dış ticaretle uğraşan bütün firmalar üzerinde ve doğrudan finans piyasalarını olduğu kadar iş dünyasını da etkilemektedir. İşletmelerin faaliyet gösterdikleri sektörler beraberlerinde getirdikleri fırsat ve riskleri bünyesinde barındırmaktadır. Bir dönem çok karlı olan bazı sektörler başka bir dönemde aynı karlılıklarını sürdürmemektedir. Firmaların faaliyet gösterdikleri alanlarda meydana gelen satış, üretim ve hizmet artışları finansal tablolar üzerinde pozitif yönde etkiler meydana getirmektedir. Motorlu taşıt üretimi konusunda örnek verecek olursak. Günümüzde petrol ile çalışan motorlu taşıt satışları yerini, daha ziyade elektrikli ve uzaktan kullanılabilen araçlara bırakmaya başlamıştır. Petrol türevli yakıt kullanan araçlara doğru tüketici tercihlerinde yaşanan eğilim işletmelerin faaliyette bulunduğu sektör aynı olmasına rağmen, yeni teknolojik gelişmeler yoluyla daha farklı sektörlerin oluşmasına yol açmıştır. Araç üretimi

⁸¹ Sektörlerle İlgili 2017 Beklentileri, Ankara, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği İktisadi Araştırmalar Bölümü, 2017, s.36.

konusunda elektrik, bilgisayar, mekatronik gibi bilim dallarına ait konular daha fazla ön plana çıkmaya başlamıştır.

2.21. Satış Cirosunun İşletmeye Etkisi

İşletmelerin kar hedeflerine ulaşmaları satış işlemleri konusunda gösterecekleri çabaya bağlıdır. Satış işlemleri için çalışmalar, üretim sürecinden başlayarak üretici, pazarlamacı, toptancı, perakendeci, müşteri süreçlerini içine alan çabaları kapsar. Satış için gösterilecek çalışmaların, teknoloji, bilgi, araştırma, geliştirme gibi çalışmalarla sürekli olarak geliştirilmesi gereklidir. İletişim, reklam, halkla ilişkiler konusunda gerçekleştirilecek çalışmalar satışları arttırmada oldukça önemli olmaktadır. Aksi halde artan rekabet koşulları içerisinde satış cirosunu arttırmak mümkün olmayacaktır. Bugün Ar-Ge'ye yönelik yapılacak yatırımlar gelecek dönemde firmaların zorlu rekabet koşulları arasında ayakta kalabilmesine ve çağa ayak uydurabilmesine yardımcı olacaktır.⁸² Satış hedeflerine ulaşmak için, alacakların tahsil edilmesi ve karlılık realizasyonlarının oluşturulması gereklidir. Satış işlemlerinde sağlanan artış işletme karlılığına katkı sağlayacaktır. Satış ciroları ortaya konurken finansal sürekliliğin sağlanması gerekir. Firmalar finansal sürekliliği sağlarken üretim, pazarlama, teknoloji gibi birçok alanlarda sağladıkları rekabet avantajlarını cirolarına yansıtmaları gerekir. Satış ciroları yüksek olan firmalar yatırım kararları alırken daha özgüvenli hareket etme imkanına sahip olurlar.

2.22. İhracat Yapan İşletmelerin Özellikleri

Günümüzde işletmelerin sadece yerel pazarlarda faaliyet göstermeleri, ekonomik ve stratejik hedeflerine ulaşmalarını zorlaştırmaktadır. Bu zorluğu ortadan kaldırma yolunda, ihracat yaparak uluslararası pazarlara yönelmek işletmeler için bir seçenektir.⁸³ İşletme performansını etkileyen; ihracata yönelik tutum, hedefler, sektörel yapı, endüstri özellikleri, pazarlama, dış ticaret, finansal etki gibi firma içi ve dışından kaynaklanan faktörlerin firma performansını etkilediği, firmanın ihracatı üzerinde etkili olduğu görülmektedir. Bilimsel, teknik, araştırma, geliştirme, yenilikçi düşünceler üzerinde çalışan firmalar ihracat konusunda daha başarılı olacaklardır.

⁸² Efe Can Kılıç vd., Araştırma ve Geliştirme Harcamalarının Kârlılık ve Satışlar Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Firmaları Üzerine Bir Uygulama, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı.47, 2015, s.43.

⁸³ Bahadır Ayar, T. Sabri Erdil, İnovasyon ve Ar-Ge Faaliyetlerinin İhracat Performansına Etkisi: Türk İşletmeleri Üzerine Algısal Bir Araştırma, Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi, Cilt.13, Sayı.49, 2018, s.64.

İhracatta performans artışı sağlamak için yeni pazarlar bulunmalıdır. İhracat odaklı çalışan, stratejik düşünen firmaların, satış cirolarını arttırmaları daha başarılı sonuçlar ortaya koyacaktır. İhracata yönelik faaliyet gösteren firmalar, uluslararası etkileşime daha açık özellikte olan firmalardır. Bu yüzden teknolojik ve finansal gelişmelerin sürekli takibi gerekmektedir. İşletmeye etki edecek uluslararası finansal gelişmelerin takibi ve gerekli önlemlerin alınması ihracat ağırlıklı çalışan firmaların özelliği olmalıdır. Bu sonuçlar üzerinde de düşünüldüğünde örgütsel faaliyetlerin, yönetsel faaliyetlerin ihracat performansı üzerinde etkisinden söz edebiliriz.

2.23. İthalat Yapan İşletmelerin Özellikleri

Uluslararası piyasalarda faaliyet gösterebilen ithalatçı firmalar, faaliyet alanları çerçevesinde ithal edecekleri ürünlerin farklı, kaliteli, yenilikçi özellikler taşımasına çalışırlar. İthalata dayalı işlem yapan firmalar dışarıdan dövizle aldıkları ürünleri, iç piyasada yerli para bazında satışa çıkararak kar elde etmeye çalışırlar. İthalat yapan işletmeler döviz kurlarında yaşanan gelişmelerden en fazla etkilenen ve piyasaya sundukları ithal ürünlerle piyasaları etkileyen işletmelerdir. Türkiye’de ekonomik büyüme üzerinde toplam ithalatın önemli etkilere sahip olduğu belirlenmiştir.⁸⁴ Türkiye’nin finansal büyümesi üzerinde toplam dış ticaret rakamları içerisinde ithalat önemli etkilere sahiptir. Türkiye ithalat ve ihracat konusunda serbest uygulamaları benimsemiş bir ülkedir. Türkiye’de üretimi yapılan birçok ürün aynı zamanda ithal yolla piyasalara sunulmaktadır. İthal edilecek ürünlerin Türkiye’de üretilmeyen ve yatırım malları ithalatına dayalı olarak oluşturulması, dış ticaret açığını azaltacaktır. Türkiye’de özellikle enerji, sanayi, yatırım malları, otomobil, teknolojik aletler başta olmak üzere birçok alanda ithalat yapılmaktadır. Son dönemde tarım ve hayvancılık konusunda yapılan ithalatın, piyasaları dengeleyici olarak yapılmaya çalışıldığı görülmektedir. Türk ekonomisinde yaşanan büyüme ithalat ağırlıklı görünmektedir. İhracat odaklı, eldeki işgücünü iyi kullanan, yenilikçi, teknolojik yatırımlar yapan bir Türkiye, ithalatta yaşanan olumsuzlukları kısa zamanda düzelterek güçtedir. Büyüme üzerindeki ihracat etkisinin bir kısmı ithalat kaynaklıdır. Yapılan ithalat finansal açıdan, dışarıya döviz çıkması anlamına gelmektedir. Dış ticaret hacminde yaşanan ithalatta meydana gelen artışa aynı şekilde ve hatta daha fazlası ile ihracat yapılarak karşılık verilemediği için, dış ticaret dengeleri bozulmakta artan cari açık neticesinde çok miktarda döviz yurtdışına çıkmaktadır.

⁸⁴ Mehmet Halit Yıldırım, İşletmelerin İhracat Performanslarının Değerlendirilmesi: Aksaray, Konya ve Karamanda Bir Araştırma, Aksaray Üniversitesi Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi, Cilt.5, No.1, 2013, s.1.

İthalata dayalı olarak büyümenin gerçekleştiği Türkiye’de dış açığın finansmanı sorununu da beraberinde getirecektir.⁸⁵ İthalata dayalı ürün kullanımının iç piyasalarda artması dış ticaret açığının kaynağını oluşturmaktadır. Yapılan ithalata dayalı işlemlerde tüketim malı ithalatından ziyade yatırım malı ithalatına ağırlık verilmesi hem ithalatı kalıcı olarak düşürecek hem de iç piyasada yatırımı ve üretimi teşvik edecektir. İthal edilen çok sayıda ürün, dış ticaret dengesinin bozulmasına yol açmaktadır. İthalatın fazlalığı nedeniyle döviz harcaması fazla olmaktadır. Türkiye yapmış olduğu üretimle ihracat üzerinden önemli miktarda döviz girdisi elde etmektedir. Teknolojik olarak yurtiçinde yapılan yatırımların yetersizliği nedeniyle yüksek düzeyli üretim yapılması belli sektörlerin dışında olmamaktadır. İnsan kalitesi ve işgücü olarak var olan potansiyel kullanılmamakta buna bağlı olarak işsizlikte oldukça yüksek seyretmektedir.

2.24. İşletmelerin Uzun Vadede Değişen Piyasa Koşullarından Etkilenmesi

Para politikasında alınan kararlara ve uygulamasında kullanılan araçlara ilişkin iletişim kanalları güçlendirilecektir.⁸⁶ ABD Merkez Bankası (FED) sön dönemde yaptığı uygulamalarla parasal sıkılaştırma yapmaktadır. Parasal olarak sağlanan likidite artışını kullanan bu sayede küresel krizin etkilerini kendi üzerinden atmaya çalışan ABD ekonomisi faiz artırımı yoluyla aşırı tüketime dayalı finansal yapısını yeniden toparlamaya çalışmaktadır. ABD faiz artırımı ile daha çok ABD Dolar’ını Dünya piyasalarından çekmeye çalışmaktadır. ABD ve AB’de kriz dönemleri ile başlayan faiz oranları artışı ile yabancı ülke piyasalarından çekilmeye çalışılan paranın Türkiye’ye döviz rezervleri ve döviz likiditesi yönüyle olumsuz etkileri beklenebilir. Türkiye’ye kısa dönemli olarak gelen döviz finansal ürün piyasasının oluşması, türev ürünler piyasasının çeşitlenmeye başlaması, bankacılık faaliyetlerinin gelişmişliği, döviz kurunun yüksekliği gibi nedenlerle likit olarak bulunabilir durumdaydı. Türkiye’de enflasyonda istenilen hedeflere ulaşılamaması, dış kaynaklı yatırım sermayesinin düşüklüğü, uzun dönemli dövizin bulunmaması, azalan döviz likiditesi gibi etkenler dövize olan ihtiyacı daha fazla hissettirecektir. Döviz kurlarında meydana gelecek risklere karşı, satım ihaleleri yapılabilir. Döviz kurları serbest piyasa özelliği taşımalarına rağmen, spekülasyon amaçlı davranışların oluşması durumunda piyasalara doğrudan müdahale edilebilir. Döviz kurlarında

⁸⁵ Bedriye Tunçsiper, Ezgi Zeynep Rençber, Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği, International Journal Of Social Sciences And Education Research, 2017, s.627.

⁸⁶ Orta Vadeli Program 2017-2019, Ankara, Kalkınma Bakanlığı, 2017, s.17.

meydana gelecek aşırı değişimlere karşı, ihracat reeskont kredileri aracılığıyla rezerv biriktirme çalışmaları yapılabilir. Türkiye’de finansal derinliğin sağlanması, geçici değil daha kalıcı yatırımlarla olası döviz kuru dalgalanmalarının önüne geçilmesi gereklidir. Ekonomik özgürleşmenin önündeki engellerin de aşılması gereklidir. OECD rakamlarında son sıralarda yer alan Türkiye uyguladığı reformlar sayesinde, finansal yapının önünü açacak çalışmalara ağırlık vermiştir. Yapılan birçok çalışmanın finansal açıdan olumlu etkiler oluşturduğu gözlenebilir. Büyüme rakamlarında yaşanan sürekli ve yüksek büyüme potansiyeli olumlu bir gelişmedir. Son yıllarda değişik alanlarda uygulanan bölgesel teşvikler, vergi oranlarında sağlanan indirimler, yatırım ortamının iyileştirilmesine yönelik çalışmalar, proje bazlı ve firma bazlı teşvikler, yüksek teknolojiyi sağlayan yatırımlar olumlu gelişmeler olarak sayılabilir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI FİNANSAL HEDGING STRATEJİLERİ

Uluslararası finans piyasalarında artan riskler karşısında yatırımcılar kendilerini koruyacak arayışlara yönelmektedir. Uluslararası düzeyde meydana gelen finansal gelişmeler karşısında oluşabilecek krizlere karşı uluslararası hedging stratejileri yolu ile önceden finansal korunma sağlanmaya çalışılmaktadır. Döviz dayalı işlem yapmak tüm firmalar için kaçınılmaz bir durum oluşturmaktadır. Finans kararları alınırken birçok riskin hesaplanması gereklidir. Her seviyedeki işletmeler de finans piyasalarında meydana gelen değişimlerden etkilenmektedir. Üçüncü bölümde “Uluslararası Finansal Hedging Stratejileri” tüm ayrıntılarıyla anlatılmaya çalışılmıştır.

3.1. Uluslararası Finansal Yönetim

İşletmelerin, bilgi yönetim süreçlerinde menfaat sahiplerine yönelik politika geliştirmeleri, menfaat sahiplerinin işletme yönetimine katılmalarının desteklenmesi ve oluşturulacak yönetim komitelerinin etkinliği önem taşımaktadır.⁸⁷ Firmalar açısından parasal sermayenin firma girdisi olarak süreklilik özelliği taşıması gerekir. Uluslararası işletmeler, uluslararası finansal yönetimi oluşturur. Döviz dayalı işlemler, yabancı ortak yapısına sahip işletmelerin en önemli özelliğidir. Uluslararası işletmelerin, farklı ülkelerde bulunan küçük işletmelerinden daha ziyade, işletmenin genel merkezinin bulunduğu yerin kar realizasyonları en önemli konudur. İç talebe değil, dış talebe dayalı üretim yapabilen işletmeler uluslararası finansal yönetimin konusu içerisinde yer alan işletmelerdir. Uluslararası finansal sistem içerisinde yer alan işletmelerin en önemli özellikleri yüksek düzeyli üretim, sürdürülebilirlik, rekabetçi, verimli, yenilikçiliğe değer veren yaklaşıma sahip olmaları en önemli özellikleridir. İşletmeler gerçek finans koşulları içerisinde ve rekabet kuralları çerçevesinde karlılık realizasyonlarını oluşturmaya çalışırlar. Finansal anlamda ortaya konan performans göstergeleri yolu ile firmalar kendi durumlarını görme fırsatını elde ederler. Uluslararası finansal yönetim anlayışının geliştirilmesinde, risklerin tesbit edilmesinde ve olası kriz durumlarının önlenmesinde firmaların içerisinde bulunduğu durumun ortaya konması gereklidir. Uluslararası sermaye hareketleri, fon değişimleri sonucu oluşur.

⁸⁷ Hasan Türedi vd., Uluslararası Denetim Standartları Açısından Kurumsal Yönetim Sürecinin Değerlendirilmesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2018, s.15.

3.2. Kurumsal Yönetim

Kurumsal yönetim ilkeleri, temel olarak şirketlerin eşitlikçi, şeffaf, sorumlu ve hesap verilebilir bir yönetim anlayışıyla faaliyet göstermesini hedefleyen iyi ve etkin yönetim ilkeleri olarak tüm menfaat sahipleri tarafından kabul görmüştür.⁸⁸ Uluslararası alanda firmaların halka açık ve şeffaf özelliklere sahip olması beklenir. Finans piyasaları uluslararası etkileşimin yaşandığı piyasalardır. Serbest rekabet kavramı ile birlikte, kurumsal yönetim kavramı daha da ön plana çıkmaya başlamıştır. Kurumsal yönetimi kısmen uygulayan işletmeler krizlere daha dayanıklı olmaktadır. Kurumsal yönetimin oluşması firmaların; pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri, üst kademe yöneticileri arası standartlara sahip olması sonucunda oluşur. Yürütme süreçlerinde, belirlenmiş mevzuat çalışmaları ve stratejik yönetim anlayışına sahip uygulamalara uygun hareket tarzının benimsenmesi gerekir. Denetim süreçlerinde iç denetim süreçleri ve dış denetim süreçlerinin uygulanmasına dayalı çalışmalar yapılmalıdır. Kurumsal finansal sorumluluk, bütün çalışanların, kurumsal finansal yönetim ilkelerinin sağlanmasına yönelik anlayışa sahip olmasıdır. Yaşanabilecek risk durumlarına karşı alınacak tedbirlerin geliştirilmesinde kurumsal yapıyı oluşturabilen firmalar öne çıkmaktadır. Kurumsal yönetime sahip firmalar, kriz durumlarında daha sağlam duruş sergileyebilmektedir. Kurumsal yönetim sayesinde karlılık, süreklilik, değişim, gelişim, büyüme, hedeflere ulaşmanın sağlanması daha kolay ve planlı şekilde olmaktadır. İşletmeler ve ülkeler açısından kurumsal yönetime dair gelişmeler oldukça faydalı sonuçlar ortaya koymuştur. ABD’de yaşanan yolsuzluklar sonrası çıkarılan Sarbanes - Oxley yasası önemli bir kurumsal yönetim aşaması olmuştur. Birçok ülkede buna benzer uygulamalar yapmıştır. Türkiye’de özellikle Türk Ticaret Kanunu başta olmak üzere birçok yasal mevzuat oluşturulmuş, kurumsal yönetim anlayışı geliştirilmeye çalışılmıştır. Kurumsal yönetim anlayışını oluşturan firmalar; düşük maliyetler, performans artışı, risklere karşı duyarlılık, etkin kaynak kullanımı, yabancı sermayeyi çekebilme, yönetime etkin katılım, işletme bilgilerine ulaşmaya dair şeffaflık, hesap sormada kolaylık gibi yollarla finansal büyümeyi daha rahat başardıkları görülmüştür. Kurumsal yönetim anlayışının geliştirilmesi yoluyla, şirketlerin sermayeye erişimi kolaylaşmış, kredi değerlendirmeye katkı sağlanmış, örgütlenme, araştırma, geliştirme, teknolojik yenilenme imkanları geliştirilmiş olur. Kurumsal yönetim anlayışının zayıf kalması durumunda ise; kredi maliyetleri artar, kredi değerlendirme notu düşer, araştırma faaliyetleri azalır, riskler artar.

⁸⁸ Yılmaz Benligiray, Metin Kılıç, Kurumsal Yönetim ve Derecelendirme Süreci, Denetişim, Sayı.9, 2012, s.61.

3.3. Hedgingin Temel Prensipleri

İşletmeler daha çok döviz kuru ve faiz oranı riski için türev ürünleri kullanırken, likidite ve kredi riski için firma içi yöntemleri kullanmaktadır.⁸⁹ Hedginge dayalı işlemler, türev ürünler, vadeli işlemler gibi tanımlar aynı anlamı ifade etmektedir. Hedging işlemler üzerinde önemli düzenlemeler (kurallar, kısıtlamalar, sınırlamalar) getirilmesi gerekmektedir. Ülkemizde hedginge dayalı işlem oranı, gelişmiş ülke ortalamalarının oldukça altındadır. Gelecekte bir satış ya da borçlanma söz konusu ise, öngörülen hedge yapılabilir. Borç alma durumunda, faiz oranları daha önce artarsa borç pahalı olarak alınmış olacaktır. Kısa pozisyona dayalı futures yapıldığında kar elde edilecektir. Hedging işlemleri, işletmelerin tüm pozisyonları için yapılabileceği gibi kısmi olarak belirli bir oran üzerinden de yapılabilir. Vadeli işlemler piyasası, büyük ölçüde korunma sağlar. Riskler tamamen ortadan kalkmış, herhangi bir volatilité yoksa, mükemmel (optimum) hedge gerçekleşmiştir. Hedging işi ile uğraşan hedgerler aslında riskleri azaltarak, mükemmel hedgeye ulaşmak isterler. Döviz kuru riski; işlem etkisi, muhasebe etkisi, ekonomik etki sonucu meydana gelir. Yatırımcılar döviz kurları üzerinde oluşabilecek bu etkilere karşı dikkatli olmalıdır. İşlem etkisi, dış ticarete dayalı etkidir. Muhasebe etkisi, uluslararası şirketlerin konsolide mali tabloları hazırlanırken bağlı şirketlerin kar ve zararlarının yerli paraya çevrilmesinde ortaya çıkan kur riskidir. Ekonomik etki, döviz kurlarının nakit akım tablolarına olan etkisidir. Öngörülen hedge, nakit akışlarının tarihlerinin ve paranın ne zaman alınacağına kesinlikle bilindiği ancak yatırım süresinin kesin olarak bilinmediği ya da ne kadar tutarda paranın alınacağına bilinmediği durumlarda yapılmaktadır. Hedging işlemleri spot ve vadeli piyasalarda yapılır. Şimdi ve gelecekte oluşabilecek riskleri önleme işlemi olan hedginge dayalı işlem yapanlara hedger denir. Hedging işlemleri uygulanarak, işletmeler gelecekte oluşabilecek döviz kuru risklerine, faiz risklerine, hisse senedi risklerine, ticari ürün fiyatlarından kaynaklanacak risklere karşı korunma sağlamak hedeflenmektedir. Yatırımcılar genellikle birbirinden farklı sektörlerde, birbirinden farklı alanlarda yatırım yaparak riskleri dağıtmış olurlar. İşletmelerin nihai hedefi, karlılığa dair hedefler koymak, karlılığı elde etmektir. Entegre olmuş finansal sistem risk faktörlerini de beraberinde taşımaktadır. Firmalar hedginge dayalı işlem yaparak, işletmeye dair finansal süreçleri koruma altına almış olurlar. Finansal piyasalarda volatilité ve risklerin artması, hedging işlemlerinin önemini daha da arttırmıştır. Örneğin, bir cari varlığın satın alınması ve buna bağlı olarak bir call opsiyonun

⁸⁹ Ali Bayrakdaroğlu vd., İşletmelerinin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürün Kullanımlarına İlişkin Bir Saha Araştırması: Denizli İli Örneği, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2013, s.70.

satılması yatırımcının riskini azaltacaktır. Bu yöntemle cari piyasada bulunduğu pozisyonu, opsiyon piyasasında call opsiyonu satarak dengelenmesini sağlamış olacaktır. İşletmeler, spekülasyon yaparak risklerin kendi lehlerine değişeceğini düşünerek hedging yapmak istemeyebilirler. Bazen de riskin farkında değillerdir ya da hedginge dayalı işlemleri bilmiyorlardır.

3.4. Hedging İşlemleri ve Piyasa Verileri

Döviz piyasalarında yatırım yapmayı düşünen yatırımcıların da döviz piyasası ile vadeli işlemler piyasası arasındaki etkileşimi göz önünde bulundurmaları, getiri maksimizasyonu açısından yararlı olabilecektir.⁹⁰ Spot piyasalarda yapılan işlemlere bakıldığında değişim etkisinin olduğunu görmekteyiz. Döviz kurları da spot piyasa değişikliklerinden etkilenmektedir. Kısa korunma sürecinde olan yatırımcı baz etkisinden korunmak için vadeli işlemlerin yapıldığı satış sözleşmesi sayesinde daha sonra gelecek vadede vadeli işlem satın alabilecek durumda olacaktır. Uzun korunmada olan yatırımcının durumuna baktığımızda, kısa korunma pozisyonunda olan yatırımcının şartlarının tersi olacak durumda vadeli sözleşmeler yapabilecektir. Uzun vadede işlem yapan bir yatırımcı ise artabilecek olan baz riskine karşı kısa dönemli korunma yolunu seçebilir. Uluslararası finans piyasaları gittikçe daha liberal bir görünüm oluşturmaktadır. Liberalleşme rekabetçi piyasaların oluşmasını sağlamaktadır. Bu sayede ticaret kolaylaşmaktadır. Finansal birikim ve gelişme sayesinde kişisel gayri safi hasıla değerleri daha da artmaktadır. Artan gelir ve refah seviyesi ticaret hacmini daha çok arttırmaktadır. Finans piyasalarında yaşanan olumlu özellikler uluslararası geçişkenliğe sahip olduğu gibi yaşanan olumsuzluklar da piyasalara yansımaktadır. Finansal olumsuzluklar finansal riskleri oluşturmaktadır. Hedging işlemleri yolu ile finans düzeyinde meydana gelecek risklerin en az zararla atlatılması sağlanmış olacaktır. Piyasa verileri sürekli takip edilmelidir. Takip edilen veriler de sürekli analiz ve değerlendirmeye tabi tutulmalıdır. Gözden kaçırılacak bir veri, firmaların bilançolarına olumsuz şekilde yansiyabilir. Döviz yatırımcıları, döviz kurlarına etki edecek piyasa koşullarını göz önünde bulundurmalıdır. Hedging işlemleri yapılırken döviz piyasaları ve vadeli işlem piyasalarında olan gelişmelere dikkat edilmelidir. Döviz işlemleri ile uğraşanlar kar elde etmeyi ya da ellerinde bulunan dövizin, yerel para birimi karşısında değerini

⁹⁰ Letife Özdemir, Veysel Kula, Döviz Piyasa Oynaklığı ile Vadeli İşlem Piyasası Arasındaki Nedensellik İlişkisi, The Causal Relationship Between Exchange Market Volatility and The Futures Market, Journal of Business Research Turk, 2017, s.632.

korumasını beklerler. Döviz piyasası ve vadeli işlem piyasası arasında oluşan risk baz riskini oluşturur. Baz riski piyasa şartları sonucunda sürekli değişiklik gösterir. Piyasa verileri incelendiğinde, istatistiksel finans verilerinde meydana gelen değişimin negatif yönlü olması, aşırı fiyat iniş ve çıkışlarının olması finansal risk belirtilerinin arttığını göstermektedir. Finansal riskleri önleme konusunda firmaların hedging işlemlerinden nasıl yararlanmaları gerektiğini bilmeleri gereklidir.

3.5. Döviz Kuru Riski ve Genel Hedging

Uluslararası ticaret yapan firmalar veya işlem yapan finansal kuruluşlar kur değişimindeki olumsuz etkilerden kurtulmak için uluslararası finansal teknikleri uygularlar.⁹¹ Genel hedging ya da türev ürünlerin değeri belirlenmiş olan destek bir varlığa dayanır. Opsiyon, swap, futures, forward tekniklerin hepsi de dayanak varlık, döviz birimi, emtia, endeks veya faiz oranı olabilir. İngilizce bir kelime olan hedging'in tam olarak Türkçe bir karşılığı yoktur. Uluslararası döviz piyasalarında sürekli olarak yaşanan hareketlilik firmalar açısından karlılık realizasyonları oluşturabildiği gibi risk unsurlarını da beraberinde getirmektedir. Dış ticaret ağırlıklı çalışma yapan firmalar hedging işlemlerinden faydalanmalıdır. Bu sayede döviz kurlarında yaşanabilecek değişimlerden kaynaklı finansal riskler önlenmiş olacaktır. İşletmeler bünyesinde bulunan döviz kuru hareketlerinden sorumlu birimler genel anlamda hedginge dayalı işlemlerle firmaların finansal sürekliliğini sağlamaya yardımcı olmalıdır. Uluslararası finansal sistemin taşıdığı riskler çok boyutludur. Döviz kuru riskleri, tam rekabet piyasalarında meydana gelmektedir. Döviz kuru risklerini önlemenin en iyi yolu hedging (riske karşı korunma) araçlarını kullanmak olacaktır. Hedginge dayalı sözleşmeler çerçevesinde bugünden belirlenen faiz veya kur üzerinden ileriki bir tarihte döviz alım satım işlemi gerçekleştirilmesi yoluyla risk dağılımı minimize edilmiş olacaktır. Futures, opsiyon, forward, swap sözleşmeleri finansal risklere karşı korunma (hedging) imkanı sağlayan çok önemli hedging araçlarıdır. Hedging araçlar vasıtasıyla, işletmeler maruz oldukları fiyat değişimlerine ilişkin riskleri önceden kontrol etme imkanına sahip olabileceklerdir. Döviz kuru risklerine karşı korunma sağlayan bir borsa tekniği olan hedging işlemlerini, türev ürünler yoluyla ya da vadeli işlem borsalarında yapmak mümkündür. Hedging işlemleri yolu finans piyasalarında ileride oluşabilecek risklerden korunma olanağı oluşturulmaktadır.

⁹¹ <http://www.moment-expo.com/uluslararasi-ticarette-riskler-ve-risk-yonetii>. (Erişim Tarihi. 06.07.2018).

3.6. Piyasalarda Hedging Etkisi

Kaldıraç etkisi sayesinde yüksek kazanç imkanı sunması nedeniyle, günümüzde finansal türev ürünler asıl amacı olan riskten korunmadan daha çok spekülasyon amacıyla kullanılmaktadır.⁹² Finansal hedging işlemlerinin uygulamalarının yapısal gelişmelerin sağlandığı ülkelerde daha sağlam ve verimli sonuçlar oluşturacağı açıktır. Gelişmekte olan ülkelerde de faizlerin düşük olması sermaye akımlarını hızlandırmış, yükselen döviz kurları ile daha fazla sermaye ödeyerek bol bulduklarını sandıkları ABD Doları başta olmak üzere dövizleri sahiplenmişlerdir. Bazı ülkeler kendi para birimlerinin değerini ABD Doları karşısında düşük tutarak döviz rezervlerini arttırmışlardır. ABD oluşturduğu küresel kriz sonrası, finansal mekanizmalarını rahatlatmak için ülke içinde ve dışında bulunan likit dolar miktarını arttırmıştır. Bu likidite geliştirmekte olan piyasalar tarafından alınmıştır. Karşılığında ABD ekonomisi istediği malları alarak yine piyasalarını güçlendirmiştir. Diğer gelişmiş ülkeler de oluşturdukları likidite bolluğu üzerinden aynı avantajları sağlamıştır. ABD'de yaşanan küresel krizin oluşmasında, bankaların ABD'de geliri düşük olan kesimlere yüksek kar amacı ile riskli krediler vermeleri ve bu krediler üzerinden türev yatırım araçları üreterek finans piyasalarına sürmesi etken olmuştur.

Türkiye, çoğunlukla kriz öncesi dönemlerde gelen yüksek sıcak para akışlarının yarattığı talep artışı nedeni ile daha fazla ve ithalata dayalı tüketime kaymıştır.⁹³ Türkiye, küresel krizin etkilerine karşı alınacak tedbirler hususunda geçmişte olduğu gibi IMF'ye bağımlı bir yol izlememiştir. Güçlendirilen bankacılık yapısı, serbest döviz kuru, yükselen büyüme rakamları bu başarıda etkili olmuştur. Türev ürün piyasasının Türkiye'de gelişmemiş olması da diğer bir olumlu etki olmuştur. Türev ürün piyasasının Türkiye'de fazla gelişmemiş olması ABD ve AB kaynaklı fonların Türkiye'ye transferini önlemiştir. Türk finansal sisteminde, çoğunlukla kriz öncesi dönemlerde yüksek sıcak para akışının oluşturduğu talep artışı görülmektedir. Türk finansal sisteminde, likidite fazlası sonucu yaşanan talep artışları, ithalata dayalı tüketimi arttırmıştır. AB ülkeleri mali kural yaklaşımı ile bütçe dengelerini sağlamaya çalışmışlardır. Mali kural; hukuki, mali, finansal birçok çalışmayı içermektedir. Riskleri düzenleyici krizleri önleyici bir yaklaşım olarak ön plana çıkmaktadır. Kamu harcamalarını sınırlandırmak birincil önceliktir. Gelirlerle

⁹² Ersan Ersoy, Türkiye'de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2011, s.77.

⁹³ Melih Uğurlu, Türkiye'de İktisadi Krizler ve Sosyal Politika 2001 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırmalı Bir Analizi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli, 2014, s.161, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

yapılacak harcama ve borçlanmalar dengelenmeye çalışılmaktadır. Mali kural ve Maastrich Kriterleri, AB tarafından geliştirilmiştir. AB finans piyasaları, enflasyonla mücadelede başarı elde etmiştir. IMF bu politikaları desteklemiştir. Diğer ülkelerde de uygulanmasına yardımcı olmuştur. Mali Kural ilkeleri ve Maastrich Kriterleri, uygulama noktasında Küresel Kriz ile birlikte Avrupa Birliği ülkeleri tarafından yerine getirilememiştir. Mali Kural ve Maastrich Kriterlerinin uygulanamaması, Küresel Krizin etkilerinin Avrupa'da daha uzun süre kalmasına yol açmıştır. Çin ekonomisi, küresel kriz sonrası etkilenme yaşamıştır. Küresel krizin etkilerini kısa sürede atarak, toparlanmayı da başarmıştır. İhracat odaklı ekonomi sayesinde, Çin ekonomisi küresel kriz sonrası başarılı olmuştur.

3.7. Hedging İşlemlerin Yoğunluğu

Tezgahüstü piyasalarda işlem gören türev sözleşmelerin kullanıcıların isteklerine göre düzenlenmesi piyasa katılımcıları için bir avantaj sağlamaktadır.⁹⁴ Hedging işlemler esasında soyut gerçekliğe dayanır. Esasında soyut olan ama somut varlıklara dayalı olan işlemlerdir. Döviz kurları, tahviller, bonolar, krediler, faiz oranları, emtia fiyatları hedging işlemlerin soyut yönünü oluşturur. Forward, futures, swap, opsiyon gibi işlemler yolu ile hedging yapılmaktadır. Forward işlemler, vade, miktar, fiyat yönünden önceden belirlenen bir menkul kıymetin ileride belirlenmiş bir tarihte teslimini amaç edinen anlaşmalardır. Belirli bir mal, menkul değer, döviz gibi bir değer anlaşmanın yapıldığı tarihte belirlenen fiyattan alımı veya satımının yapılmasıdır. Future anlaşmalar, belli bazı standartlara sahip bir emtianın sözleşmenin yapıldığı günde sabitlenen bir fiyat üzerinden teslim edilmesini içeren bir anlaşmadır. Forward işlemler ve future işlemler birbirlerine mantık olarak oldukça fazla benzeseler de future işlemler organize borsalarda işlem görmektedir. Opsiyonlar, belirlenen emtianın gelecekte belirli bir tarihte, belirlenen bir fiyattan, belirlenen miktarda ticaretinin yapılmasını kapsar. Yapılan ticari sözleşmeye dayalı olarak, satın alma (call option) ve satma opsiyonları (put option) şeklinde iki kısım olarak düzenlenen opsiyonlar hamiline yazılı birer hak olarak bilinmektedir. Opsiyon işlemlerinin nasıl işlediği aşağıda açıklanmıştır, call opsiyonu satın almak, borsada bir prim ödemek suretiyle belirli bir kullanım fiyatından belirli bir miktarda bir kıymeti belirli bir vadede veya öncesinde satın almaktır. Call opsiyonu satmak, borsada anlaşıldığı primi satın alma hakkı sahibi olmak. Tahsil etmek suretiyle belirli bir

⁹⁴ Ulaş Ünlü, Ersan Ersoy, Tezgahüstü Türev Piyasa İşlemleri, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Sayı.6, 2016, s.158.

kullanım fiyatından belirli bir miktarda bir kıymeti belirli bir vadede veya öncesinde satma yükümlülüğünün bulunmasıdır. Put opsiyonu satın almak, borsada anlaştığı primi ödemek suretiyle belirli bir kullanım fiyatından belirli bir miktarda bir kıymeti belirli bir vadede veya öncesinde satma hakkına sahip bulunulmasıdır. Put opsiyonu satmak, borsada anlaştığı primi tahsil etmek suretiyle belirli bir kullanım fiyatından belirli bir miktarda bir kıymeti belirli bir vadede veya öncesinde alma yükümlülüğünün olmasıdır. Swap işlemi, belirlenen belirli bir emtiaya dayalı yükümlülüklerin, daha önceden belirlenen şartlara ve fiyatlara göre, belirlenen tarihte ve organize olan piyasalarda ticaretinin vadeli olarak yapılmasıdır. Swap yoluyla yapılan işlemlerin temelinde değiş tokuş yatmaktadır. Döviz swapı, gelecekte hedeflenen döviz fiyatları hakkında yapılan değerlendirmelerin, belirli bir döviz cinsinden başka bir döviz cinsine geçilmesi yoluyla yapılan işlemleri kapsamaktadır. Faiz oranı swapı, belirlenecek tarihte faiz oranlarına ilişkin birtakım tahminlerin yapılması yoluyla elde bulunan mevcut faiz ödeme yükümlülüklerinin değiştirilmesidir. Faiz oranı swapında yaygın olarak, taraflardan biri sabit faizle diğeri ise değişken faizle borçlanmaktadır. Faiz swapında sabit ve değişken faizin takası söz konusudur.

3.8. Hedging İşlemleri ve Finansal Kuruluşlardan Bilgi Almak

Ülkemizde özellikle, 1989'dan 2001'e kadar uygulanan finansal liberalleşme politikaları nedeniyle, TCMB'nin belli sınırlarda kalan uygulamaları dışında, finansal piyasalar üzerindeki etkisi yok denecek kadar azalmıştır.⁹⁵ Türk finans sistemi, serbest piyasa sistemine geçildiği 1989 yılından günümüze kadar, kapalı ve müdahaleci bir finansal modelden, daha liberal ve standartları yüksek finansal model anlayışına doğru ilerlemektedir. Firma düzeyinde, finansal verilerin şeffaflığı, oluşturulan finansal raporlarla sağlanmaktadır. Türkiye'de 2001 sonrası uygulanan finansal politikaların kontrol ve etkililiğinin sağlanmasında, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK), Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF), Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) gibi finansal yapıyı düzenleme ve denetleme hizmet edecek kurumların oluşturulması etkili olmuştur. Finans piyasalarında krizlerin oluşmasına neden olan birçok risk faktörünün varlığı bilinmektedir. Dünya'da son yaşanan ve etkileri uluslararası tüm finans piyasaları tarafından incelenen 2008 Küresel Krizi incelendiğinde, aşırı para basımı sonu fazlalaşan para miktarı, bankaların konut

⁹⁵ Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği, Maliye Dergisi, Sayı.159, 2010, s.62.

kredileri başta olmak üzere riskli krediler vermeleri, değişken faizli kredi verilmesi, faizlerin aşırı artışı ile birlikte ödenemeyecek hale gelen krediler etkili olmuştur. Denetleyici mekanizmaların işlerini doğru yapmamaları sonucu kredi derecelendirme kuruluşlarının yanlış ve taraflı değerlendirme yapmaları, türev işlem piyasasının spekülasyon amaçlı kullanılması gibi etkileri sayabiliriz. Uluslararası ölçekte Dünya Bankası (WB), Uluslararası Para Fonu (IMF), Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası (FED) gibi kuruluşlar finans piyasalarının belirleyicileri olarak gösterilebilir. Finans piyasalarında olan hareketler iyi değerlendirmek hedging amaçlı çalışmaların temelini oluşturmaktadır.

Muhasebe bilgi sistemi tarafından üretilen finansal bilgilerin şeffaflık derecelerinin artırılması da mümkündür.⁹⁶ Finansal krizlerin önlenmesi için; finansal bilginin kurumsal yönetim anlayışı çerçevesinde üretilmesi gerekli hale gelmiştir. Finansal yönetim anlayışı tüm işletmelerin daha şeffaf süreçleri izlemelerini gerektirmektedir. Etkin muhasebe denetim ve bilgi sistemleri ile birlikte kurumsal risk yönetim anlayışının oluşturulması gerek firmalar gerekse diğer piyasalar açısından oldukça önemlidir. Finansal bilgi periyodik olarak ve zamanında yayınlanmalıdır. Finansal bilgi herkese açık olmalı ve erişimi kolay gerçekleşmelidir. Finansal bilgi nitelikli, güvenilir ve anlaşılabilir olmalıdır. Kurumsal yönetim anlayışının temel öğelerinden biri olan şeffaflık kavramı, işletmelerce muhasebe bilgi sistemlerinde üretilen finansal bilginin analiz etkinliğini ve inandırıcılığını arttıracaktır.

3.9. Hedging İşlemleri ve Uluslararası Kuruluşların Güvenilirliği

Küresel sermaye hareketlerinin önemli bir bölümünü oluşturan kısa vadeli sermaye hareketleri, gelişmekte olan ülkelerin kalkınmalarından ziyade, kısa süreli dış açıklarını kapatmalarına hizmet ettiği bilinmektedir.⁹⁷ Kapitalist finansal anlayışa bağlı, finansal istikrar politikaları gelir dağılımını bozmaktadır. Finans kaynağının oluşturulması ülkeler, firmalar ve kişiler açısından hedeflenen bir çalışmadır. Gelişmekte olan ülkeler, finansal yetersizliklerini ortadan kaldırmak için, gelişmiş ülkelere kaynak sağlama ihtiyacı duyarlar. Gelişmekte olan ülkeler uzun süreli yatırım oluşturma konusunda yaşadıkları sıkıntıları, kısa süreli finansal hareketlerle oluşturmaya çalışırlar. Finansal işlemler yapılırken, kaynaklanacak olumsuzlukların

⁹⁶ Çağrı Köroğlu, Serkan Özdemir, Küresel Finansal Krizlerin Muhasebe Bilgi Sistemi Temelli Nedenleri Bağlamında Kurumsal Yönetim ve Şeffaflık Kavramının Önemi, Social Sciences Studies Journal, 2017, s.473.

⁹⁷ Mehmet Karagül, Dünya Ekonomisi, Nobel Yayıncılık, Ankara 2012, s.199.

önüne geçilmesi gerekir. Finansal riskleri azaltmak için kullanılan yöntemler de hedging yöntemleridir.

İstikrar politikaları gelir dağılımını bozmaktadır.⁹⁸ IMF'nin istikrar programları geliştirmekte olan ülkelerin koşullarına uygun olmayan bazı nitelikler içerdiğinden dolayı uygulanan ülkelerde başarılı sonuçlar vermemiştir. Döviz kurlarında yaşanan olumsuzluklar, yurtiçi üretim ve talep yapısının bozulması, arz esnekliğinin bulunmaması, ödemeler bilançosu açığı, enflasyonun düşürülememesi, yüksek faiz oranları nedeniyle IMF istikrar programlarına yönelik çeşitli eleştiriler yapılmıştır. IMF kredileri ödemeler bilançosundaki kısa dönemli açığı finanse etmek için kullanılır. İstikrar politikaları genellikle talebi kısımaya yönelik politikalar içermekte, ülkelerin yapısal sorunlarına eğilmemekte ve uzun vadeli çözümler getirmediği görülmektedir. Hedging işlemlerine dayalı uluslararası çalışmaları, ağırlıklı olarak uluslararası düzeyde çalışan büyük şirketlerin uyguladıkları görülmektedir. Uluslararası düzeyde çalışan firmalar, finans birimlerinin içerisinde özel hedging işlemleri birimleri oluşturmaktadırlar. Uluslararası büyük işletmeler, hedging işlemleri birimlerinde yetişmiş, özel hedging uzmanları çalıştırmaktadırlar. Orta ölçekli işletmelerin kısmen hedging çalışmaları yaptıkları, küçük işletmelerin daha ziyade kısa dönemli nakit yönetim süreçleri üzerinde çalıştıkları görülmektedir.

3.10. Hedging ve Dış Ticaret İşlemleri

Forward, ithalat ya da ihracat yapan firmaların kur riskini yönetmelerini sağlayan bir dış ticaret sözleşmesidir.⁹⁹ Hedging işlem piyasasında ağırlıklı olarak dış ticaret kaynaklı işlemlerde forward kullanımı yaygındır. Türev ürün piyasaları birçok amaca hizmet etmektedir. Belirsizliklerin sürekli fiyatlanması, piyasalarda şeffaf bilginin oluşmasını ve enformasyonu sağlamaktadır. Hedging işlemleri yolu ile gelecekte oluşabilecek risklerle ilgili şimdiden fiyat konusunda belirlenme yapılması sağlanmış olur. Hedging yolu ile finansal risk yönetimi konusunda, adeta finansal sigortalamaya işlevi yerine getirilir. Hedging işlemler likit olarak küresel ölçekte işlem görme kapasitesine sahiptir. Döviz kuru riskleri ve emtia riski gibi risk unsurlarının sigortalanması mümkün olacaktır. Firmaların kredi maliyetlerinde oluşabilecek faizden kaynaklanan risklerin de faiz swap sözleşmeleri yolu ile

⁹⁸ Metin Berber, İktisadi Büyüme ve Kalkınma, Derya Kitabevi, Trabzon 2011, s.349.

⁹⁹ <https://www.turkiyefinans.com.tr/tr-tr/bireysel/yatirim-hizmetleri/sayfalar/tezagustu-turev-islemleri-ve-dayanak-varliklar.aspx>. (Erişim Tarihi: 14.03.2018).

sigortalanabilmektedir. Opsiyonlar işlemler yolu ile de döviz kurlarından, emtia fiyatlarından, hisse senedi fiyatlarında meydana gelebilecek olumsuz fiyatlardan sigortalanma sağlanır. Finansal türev ürünler yolu ile finansal risk yönetim sürecinin daha güvenli halde yapılmasına olanak sağlanmış olur. Risk yönetim sistemlerinden en yaygın kullanılanlar üç grupta incelenebilir. Bunlar, çeşitlendirme, sigorta ve hedgingdir. Çeşitlendirme yönteminde, riski azaltmak için kullanılan araç ve stratejiler karıştırılarak kullanılır, böylece tek bir araca bağlı kalımdan kurtulmuş olunur. Sigorta yönteminde, bir riskin ortaya çıkması sonucunda oluşacak zararı başkası ile paylaşarak risk azaltılmış olur. Üzerinde duracağımız hedging yönteminde ise, üstlenilen riski yok edecek veya en aza indirecek karşıt bir işlem yapma faaliyeti olarak tanımlanır. İşletme içi hedging yöntemleri firmanın kendi bünyesindeki kaynaklarla riskleri elimine etmesidir. İşletme dışı hedging yöntemi ise firma bünyesindeki kaynaklarla elimine edilemeyen riskleri firmanın finansal kuruluş gibi dış kuruluşlardan yardım alarak elimine etmesidir. Firma içi hedging yöntemleri kendi arasında çakıştırma, netleştirme, nakit akımlarının zamanlarının ayarlanması, faturalama, döviz sepetleri olmak üzere beş grupta incelenir. Firma içi hedging yöntemleri temel olarak bilanço düzenlemeleri için yapılır. Çoğu zaman da işletmelerin kendi içinde var olan kaynaklardan yararlanmaktadır. Firma dışı hedging yöntemleri, bilanço dışı yöntemler olarak da bilinmektedir.

2008 yılında global ekonominin 10 katı olan türev işlemler şimdi 20 katı büyüklüğe ulaşmış durumda.¹⁰⁰ ABD eksenli küresel finansal sistem finansal hedging amaçlı uygulamalarda aşırı risk almaktadır. Risk oluşturacak şekilde türev ürün kullanımı devam etmektedir. Bu durum hedging ürün kullanımı üzerinde risk oluşturmaktadır. Hedging işlemler üzerinde oluşan risk baskısı düzenleyici ve denetleyici kurumlarında desteğiyle daha düzenli hale getirilmelidir. ABD eksenli başlayan 2008 Küresel Krizinin işsizlik, faiz, döviz kurları üzerinde meydana gelen etkisinin ABD dışına türev ürünler piyasası yolu ile taşınması hedging işlemlere karşı tepki oluşturmuştur. Hedging işlemlerle uğraşan bazı çevrelerin, türev finansal ürünleri yeterince tanımaması, teminat oranlarının yetersizliği gibi konular türev piyasaların göz önünde bulundurulması gereken eleştirilerdir. Döviz kurlarının oluşması, uluslararası makroekonomik değişkenler arasında, karşılıklı nedensellik ilişkisi içerir. Finansal piyasalarla reel ekonomi arasında yeterli bağın kurulması oluşturulan finansal sistemler adına önemlidir.

¹⁰⁰ <https://www.dunya.com/dunya/turev-piyasalarinin-hacmi-kriz-doneminin-iki-katina-cikti-haberi-2905>. (Erişim Tarihi: 06.03.2018).

3.11. Hedging İşlemleri ve Bankacılık

Döviz ticaretine bankalar yön veriyor. ¹⁰¹ Bankacılık sektörü üzerinde başta döviz kuru riski olmak üzere, birçok risk unsuru bulunmaktadır. Döviz başta olmak üzere finansal çalışmalara yön veren en güçlü piyasa oyuncuları bankalardır. Finansa dayalı birçok işlem bankalar üzerinden yapılmaktadır. Finansal yapı üzerinde bankaların oluşturabilecekleri riskler başta olmak üzere düzenleyici ve denetleyici anlamda birçok kurum ve sistem oluşturulmuştur. Bu kurumlar finansal şeffaflığa da dikkat edecek şekilde piyasalarla ilgili verileri derleyip piyasaların yararlanacakları şekilde yayınlarlar. Türkiye’de TC. Merkez Bankası, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Türkiye İstatistik Kurumu, Ekonomi Bakanlığı, Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği ve diğer kamu ve özel kuruluşlar tarafından günlük, aylık, üç aylık, dönemsel ve yıllık gibi başlıklar altında veriler yayınlanmaktadır. Ortaya çıkan veriler üzerinden finans hareketlerinin gelecek dönem planlaması daha etkili şekilde yapılabilecektir.

Bankacılık sektörünün doğrudan para ile ilgili bir sektör olması da söz konusu hile riskini artıran nedenlerden biridir.¹⁰² Birçok riske maruz kalan bankalar üzerinde Basel kriterleri gibi yeni kurallar konulmuştur. Hile, likidite, kredi, ülke, piyasa, stratejik, operasyonel riskler gibi yoğun olarak bankaların maruz kaldıkları çeşitli risk unsurları vardır. Konut kredileri gibi kredilerde yapılan hileler, birçok banka ve finans kuruluşunun ortadan kalkmasına neden olmuştur. Küresel ölçekte krizlere yol açabilme kapasitesi de bankaların yaptıkları işlerin iyi takip edilmesini gerektirmektedir. Döviz ticareti; bankalar, ihracatçılar, ithalatçılar, sanayici, esnaf, portföy yöneticileri, brokerler, döviz büroları, spekülâtörler, bireysel yatırımcılar tarafından yapılmaktadır.

3.12. Hedging İşlemleri ve Banka Kredi Eğilimleri

Türk Lirası maliyetleri finansal piyasalarda artmış, bunun göstergesi olarak bankaların verdiği bazı kredi türlerinde hafif bir yukarı eğilim gözlenmiştir.¹⁰³ Kredi riski, kredi alanın kredi borcunu ödeyememesi, kredi veren kurum açısından ise

¹⁰¹ Niyazi Berk, Finansal Yönetim, Türkmen Kitabevi, İstanbul 2015, s.541.

¹⁰² Ümit Furkan Özdemir, Bankalarda Hile Riski Yönetimi ve Bir Uygulama, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2013, s.240, (Yayımlanmış Doktora Tezi).

¹⁰³ Kredi Faiz Oranları, Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış Mart- 2017, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, Ankara 2017, s.144.

alacaklarını alamama durumu ile karşılaşmasıdır. Bankalar kredi riskini yönetmek amacıyla oluşturdukları kredi politikaları, kredi prosedürleri gibi yöntemler aracılığıyla kredi risklerini yönetmeye çalışmaktadırlar. Kredi risklerinin genel yönetiminin finansal yönetim birimleri tarafından yapıldığını görmekteyiz. Kredi risklerinin yönetim süreci aşamasında kredi limitlerine uyum, sözleşme hükümleri, kredinin yapısı, kredi garantileri ve teminatları, faizlerin oranı ve yapısı, finansal koşulların ön plana çıkmaktadır. Kredi alacak müşterilerin, kredi için belirlenecek sınırların dışına çıkmamalarına dikkat edilmelidir. İşletmelerde kendi içlerinde kredi portföyü değerlendirmesine dair işlemleri gerçekleştirmelidir. Kredinin verilisinde kullanılan para birimi önemlidir.

Fon alımı ve fon kullandırımında, maliyetlerinin belirlenmesinde asıl olan en basit şekilde kamusal yükümlülüklerle birlikte tüm maliyetlerin fiyatlara yüklenmesi esasına dayanmaktadır.¹⁰⁴ Makroekonomik koşulların etkisiyle oluşan faizler bankacılık için klasik anlamda hem doğrudan paranın maliyeti hem de değişir maliyeti ifade etmektedir. Banka işletmelerinde kredinin maliyeti, toplanan fonların maliyeti ve işletme için gerekli olan tüm faaliyetlerin maliyetlerinin toplamı ile kredi kullandırımı ile elde edilecek karın üzerine oransal olarak kamusal yüklerin bindirilmesiyle oluşmaktadır. Bankalarda maliyet muhasebesi işlemlerine bakıldığında sadece karlılık üzerinden değerlendirme yapmak doğru olmayacaktır. Bankacılık maliyet muhasebesi işlemleri ile işlem karşılaştırması, finansal verilerin kontrolü, faaliyet dönemlerinin incelenmesi sağlanmış olacaktır. Bankacılık kaynaklarının ne derece etkin kullanıldığını görme imkanı da sağlanmış olur. Bankacılıkta kullanılmayan kaynaklar, bankanın pasifleri, işgücü planlaması gibi hususların, maliyet muhasebesi işlemlerinde göz önünde tutulması gereklidir. Kar marjlarının azalması ve yeni hizmetlerin ortaya çıkması nedeniyle bankalar ve firmalar açısından maliyet muhasebesi zorunluluk olarak ortaya çıkmıştır. Bankalar genellikle bankacılık ürünleri ile ilgili maliyetleri kolaylıkla fiyatlarına yansıtmaktadır. Bankacılık ürünlerine yapılan yüksek maliyet artışları, bankalarla birlikte işlem gerçekleştirmek zorunda olan işletmelerin finans yapıları üzerinde ciddi maliyetler oluşturmaktadır. Bankaların en önemli özelliği topladıkları fonları yönetebilme kabiliyetine sahip olabilmeleridir. Banka karlılıklarının belli esaslara bağlanması, spekülasyon amaçlı bankacılık faaliyetlerine alışmış olan birçok banka için yeni bankacılık ürünleri ile yeni kar elde etme süreçlerine yönelmelerine yol açmıştır.

¹⁰⁴ Sadık Ünlü, Türkiye'de Banka Kredileri Üzerindeki Vergi Yükünün ve Ekonomik Etkilerinin İncelenmesi ve Değerlendirilmesi, T.C. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, Ankara, 2013, s.174, **(Yüksek Lisans Tezi)**.

3.13. Döviz Kurunun Tanımı

Ülkenin büyümesinin temel yapı taşlarından biri olan dış ticaret, döviz kuru oynaklıklarından çok fazla etkilenirse, ülkenin darboğazlara girmesi söz konusu olabilmektedir.¹⁰⁵ Döviz kuru işlemlerinin yapıldığı yer döviz piyasalarıdır. Döviz işlemleri rakamlar, kurlar üzerinden hesaplanır ve işlemler yapılır. Bilgisayar sistemleri üzerinden işleyen bu piyasada döviz parite fiyatları belirlenir ve bütün dünyaca takip edilir. Döviz işlemleri serbest piyasa koşullarında gerçekleşir. Spot döviz alışverişi finans kurumları ve yatırımcılar tarafından gerçekleştirilir. Finans kurumları ve yatırımcılar, döviz ticareti yaparken kotasyonu istedikleri şekilde belirleyebilir. Döviz alış verişi işlemlerinde herhangi kısıtlama söz konusu değildir. Finans piyasalarını düzenleyici otoriteler tarafından da sınırlama konulamaz. Döviz, değiştirmeye dayalı yani kambiyo işlemlerinin aracıdır. Yabancı para cinsinden ifade edilen tüm ödeme şekilleri döviz olarak ifade edilir. Konvertibilite, yabancı paranın uluslararası sistemde birbirine çevrilebilir olmasına denir. Finansal yapısı güçlü olan paralar dünya genelinde daha kolay çevrilir. Devalüasyon, bir ülkenin mevcut para biriminin diğer bir ülkenin para birimine göre değer kaybetmesini ifade eder. Revalüasyon, bir ülkenin sahip olduğu para biriminin başka bir ülkenin para birimine göre değer kazanmasıdır. Döviz kuru, ülke düzeyinde kullanılan yerel paranın, diğer ülke para birimleri karşısındaki kıymet ifadesidir. Genel ve kısa bir anlatımla döviz kuru, yabancı ülkelerin para birimlerine verilen ortak addır. Merkez bankaları döviz kurlarına, uyguladığı döviz kuru politikalarına dayalı olarak düzenleyici anlamda müdahalelerde bulunabilir. Burada amaç, döviz kuruna dayalı riskleri önceden tespit ederek gerekli çalışmaları yapmaktır. Döviz kurlarının istikrarının sağlanması finans piyasaları açısından önemlidir. Merkez bankaları döviz alım satımı yaparak, döviz kurlarında istikrarı sağlamaya çalışır. Döviz kurları, uluslararası ölçekte; finansal gelişmeleri çeşitli yönlerden hızla ve derinlikli ölçüde etkileyecek güçte olduğu için, etkin bir dönüştürme aracıdır. Döviz dayalı işlemler, uluslararası düzeyde bütün ülkelerin finansal yapılarına etki ettiği için, uluslararası etkileme gücüne sahiptir. Hiçbir ülke kendi parasını devalüe etmeyi istemez. Çünkü, uluslararası finansal yapıda önemli bir güç ve prestij kaybına yola açar. Döviz piyasaları, tam rekabet koşullarına en çok yaklaşan piyasalar olma özelliğini taşımaktadırlar. Döviz piyasalarında alıcı ve satıcıların çok sayıda olması, dövizin homojen olması, paraların bozdurulabilir olması, iletişim olanaklarının mükemmel olması, piyasaya giriş-çıkışların serbest olması gibi piyasa özelliklerine sahiptir.

¹⁰⁵ Habibe Yaman, Türkiye'de Döviz Kurunun Dış Ticaret Üzerine Etkileri (2005-2015), Uluslararası İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2018, s.65.

3.14. Döviz Piyasalarının İşlevleri ve Temel Özellikleri

Dışa açık bir ekonomide faiz, döviz kuru ve sermaye hareketleri ilişkisi önemlidir. Eğer sermaye hareketleri serbestse faiz ya da döviz kurundan ancak birinin denetimi mümkündür.¹⁰⁶ Dışa açık finansal yapıya sahip olan ülkeler açısından faiz, döviz kuru ve sermaye hareketleri ilişkisi önemlidir. Döviz alım ve satım işleri ile uğraşanlar, döviz piyasalarında karşılaşmış olurlar. Bu karşılaşma fiziken aynı ortamda olabileceği gibi teknolojik imkanlarla döviz alım ve satımı yapılması yoluyla da olabilir. İnterbank döviz piyasası yeryüzündeki en büyük finansal piyasadır. Döviz piyasasındaki işlem hacmi, bir bütün olarak dünyadaki hisse senedi işlem hacminden daha büyüktür. Döviz piyasası işlem hacminde İngiltere en büyük paya sahiptir. Döviz piyasası finansal piyasalara birçok katkılar sunar. Döviz piyasalarının finansal piyasalara başlıca katkısı, satın alma gücünün transferi, uluslararası ticarete kredi sağlaması, hedging imkanı sağlayarak riski azaltmasıdır. Uluslararası piyasalara; interbank, bankalar, banka dışındaki aracılar, bireyler, firmalar, spekülörler, arbitrajcılar, merkez bankası, hazine, döviz kuru aracıları katılmaktadır. Sermaye hareketlerinin serbest olması durumunda, faiz oranlarının ya da döviz kurlarının denetimi mümkün olabilir. Finansal alanda yatırım yapanlar portföylerini çeşitlendirmeye çalışmaktadırlar. Döviz kuru, finansal varlıkların arz ve talebini dengelemeye çalışmaktadır. Kriz dönemlerinden yüksek devalüasyon ve ihracat artışları yaşanmaktadır. Kriz dönemlerinde özel kesimin borçlanması artmaktadır. Denge döviz kurunun oluşumunda, özel kesimin dövize dayalı borçlanmaları, hisse senedi fiyatları, dış ticaret dengesi, faiz oranı, uluslararası rekabetçi yapı değişkenleri belirleyici olmaktadır. Döviz kurları arz ve talebe bağlı oluşmaktadır.

Dövizi; ticari bankalar, döviz büfeleri, döviz komisyoncuları gibi aracı kurumlar satarlar, alıcı da bu kurumlardan satın alır.¹⁰⁷ Döviz alım ve satımı çok geniş piyasalarda alım ve satım yapılabilen piyasalardır. Dövizin, ticari işlemlerde kolay, kullanılabilir, değerlendirilebilir özellik taşıması nedeniyle alımı ve satımı kolaydır. Finansal piyasalarda dövizle rahatlıkla işlem yapılabilir.

Merkantilizm, daha değerli madenlere sahip olmanın ülke ekonomisinin güçlenmesine yol açacağı görüşüdür.¹⁰⁸ Merkantilizme dayalı finansal görüşler,

¹⁰⁶ Ercan Kumcu, Mahfi Eğilmez, Ekonomi Politikası, Remzi Kitabevi, İstanbul 2013, s.278.

¹⁰⁷ Ahmet Tayfun, Kurban Ünlüönen, Ekonomi, Nobel Yayıncılık, Ankara 2015, s.262.

¹⁰⁸ Mahfi Eğilmez, Makroekonomi, Remzi Kitabevi, İstanbul 2016, s.283.

Bretton Woods finansal sisteminin terk edilmesinden ve Jamaika Anlaşması'ndan sonra eski önemini yitirdiği bazı çevrelerce ifade edilmektedir. Yaşanan finansal gelişmeler, değişen piyasa koşulları, geliştirilen sistemler ne olursa olsun, finansal ölçüt olarak dolaylı da olsa kıymetli madenler önemini tam manasıyla yitirmemiştir. Altın, gümüş, petrol, doğal gaz ve diğer madenlerin değerlerinde oluşacak değişimler finans piyasaları üzerinde belirleyici olan önemlerini hala korumaktadır.

Portföy dengesi yaklaşımında ise iktisadi ajanlar portföylerini farklı varlıklarla çeşitlendirmekte ve döviz kuru, ulusal ve yabancı finansal varlıkların arz ve talebini dengelemektedir.¹⁰⁹ Serbest döviz kuru uygulamasının geçerli olduğu ülke piyasalarının çoğunlukta olması nedeniyle, döviz piyasaları serbest ticaret uygulamalarının yaşandığı piyasalardır. Yabancı banka havaleleri, ödeme emirleri, döviz poliçeleri de döviz olarak ifade edilir. Yabancı sermaye çekme işlemi, döviz dayalı işlemlerdir. Uluslararası finansal sistem içerisinde ülkelerin döviz rezervlerini arttırmaları, finansal olarak üstünlük sağlama göstergelerinden sayılmaktadır. Dünyanın her tarafında döviz dayalı işlem yapmak kolaylaşmıştır. Bankalar, döviz büfeleri, döviz komisyoncuları, kredi kartları, mobil bankacılık üzerinden döviz dayalı işlemler kolaylıkla gerçekleştirilebilmektedir. Geçmişte altına dayalı değer anlayışı yerini finansal piyasa eylemlerine, en başta da döviz dayalı işlemlere yerini bırakmıştır.

3.15. Döviz Kuru Fiyatlarının Değişimi

Döviz kurlarındaki oynaklık açık döviz pozisyonunda bulunan işletmelerin karşı karşıya kaldığı döviz kuru riskini daha da artırmaktadır.¹¹⁰ Uluslararası finans sisteminde, ABD finans verileri ön plana çıktığı için, ABD doları piyasalarda daha etkili olmaktadır. Dolar-TL kurunun etkisi, Euro-TL'ye ve diğer kurlara karşı daha etkili bir oran olarak karşımıza çıkmaktadır. ABD kaynaklı yaşanan mortgage krizine rağmen piyasalar dolardan vazgeçememiştir. Finans piyasaları, döviz kuru değişimlerine karşı oldukça duyarlıdır. Finansal sistemin içerisinde yer alan bankaların döviz kuru değişimlerine karşı duyarlılığı da oldukça yüksektir. Değişik sebeplerden kaynaklı riskleri ölçme amaçlı, risk ölçüm modelleri geliştirilmiştir. Risk

¹⁰⁹ Burcu Berke, Döviz Kuru ve İMKB 100 Endeksi İlişkisi: Yeni Bir Test, Maliye Dergisi, Sayı.163, 2012, s.245.

¹¹⁰ Sevgi Sezer, Kemal Canpolat, Firma Mevduatları ve Dış Ticaret Açısından Kur Riskinin Yönetilmesinde Türev Ürünlerin Kullanımı, Paradoks Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi, Cilt.13, Sayı.1, 2017, s.43.

ölçüm modelleri sayesinde, birimler arası kaynak dağılımı, uzun vadeli stratejiler, finansman kararları, riske dayalı getirilerin ölçülmesi imkanı doğmaktadır. Risk yönetimi bütüncül bakış açısı gerektirir. Kur riskinin yönetiminde, türev ürünlerin kullanılması işletmeleri avantajlı konumlara getirecektir.

2001 sonrası dönem için hisseleri BIST'te işlem gören mevduat bankalarının kur riskine karşı duyarlı olup olmadıkları incelenmiştir. Öncelikle inceleme kapsamında ki bankaların neredeyse tamamının döviz kurlarındaki hareketlere karşı duyarlı olduğu görülmektedir.¹¹¹ Döviz kuru riski makro ekonomik göstergeleri etkiler. Serbestleşen döviz kurları, uluslararası finans piyasalarını daha çok etkileyecek duruma gelmiştir. Döviz kurlarının etkisi sadece uluslararası piyasalar açısından değil, yerel düzeyde çalışan firmalar açısından da söz konusudur. Oluşan döviz kuru riskleri vadeli işlem piyasaları yoluyla da giderilmeye çalışılmaktadır. Döviz kuru riski yıl sonu bilançolarında kar ve zarar hesapları olarak yansır. İşletmelerin döviz yüklerinin döviz varlıklarından fazla olması, kurlarda meydana gelecek değişikliklerin de etkisiyle büyük riskler oluşturur.

3.16. Döviz Kuru ve Yabancı Sermaye

Finansal serbestleşme ile sermaye kontrolleri bilhassa gelişmekte olan ülkelerde kaldırılmaya başlamıştır.¹¹² Uluslararası sermaye yatırımlarının serbestleşmesi, uluslararası finans hacminde artışlara yol açmıştır. Uluslararası sermaye yatırımlarının yurtiçi tasarruf ve finansal büyüme üzerine önemli etkileri olmuştur. Ülkelerin finanspolitik olarak sahip oldukları gelişmişlik daha fazla finansal yatırımın yapılmasına olanak sağlamaktadır. Yabancı sermaye, ülkeye girerken de çıkarken de ülkenin döviz piyasalarında dalgalanmalara yol açabilir. Portföy yatırımları şeklinde ülkeye giriş yapan yabancı sermaye, ülkenin döviz arzını artırarak, ulusal paranın aşırı değerlenmesine sebep olabilir. Bu ise ithalatı teşvik edip ihracatı caydırarak dış ticaret bilançosunu olumsuz yönde etkileyebilir. Portföy yatırımlarının beklenmedik bir durumda ülkeyi terk etmesi durumunda ise ülkenin döviz rezervlerindeki ani azalış, dış ödemeler bilançosunda bir krize yol açabilir.

¹¹¹ Önder Büberkökü, Kur Riski Duyarlılığı, Kur Riski Ölçümü ve Türev Ürün-Kur Riski İlişkisi: Türk Mevduat Bankaları Üzerine Bir Uygulama, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana, 2014, s.98, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

¹¹² Fatih Kocaoğlu, Mehmet Kuzu, Metin Saraçoğlu, Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri, Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Arasındaki Etkileşimlerin Küresel Ekonomi Politik Çerçevesinde Analizi, Gazi İktisat ve İşletme Dergisi, 2015, s.108.

Doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkenin sermaye stoğunu artırdığı, yeni teknolojilerin kullanımına imkan tanıdığı, ekonomik istikrara katkı sağladığı görülmektedir.

Türkiye'nin yabancı sermaye profiline bakıldığında, özellikle son yıllarda, sermaye girişlerinin ağırlıklı kısmının portföy yatırımları ve dış krediler yoluyla elde edildiği anlaşılmaktadır.¹¹³ Türk finans sisteminin de içerisinde bulunduğu finanspolitik sorunlarını aşması, yapısal düzenlemeleri hayata geçirmesi finansal gelişmeyi daha da arttıracaktır. Türk finans sisteminin gelişmesi sağlam temellere oturması sayesinde, uluslararası piyasalardan sağlanan katkı artacaktır. Türkiye Dünya'da hızla gelişen ülkeleri yakalayabilmek için mutlaka büyüme hızını arttırmak durumundadır. Türkiye büyüme hızı açığını, doğrudan yabancı sermaye ile kapatabilecek bir konuma sahiptir. Türkiye'nin yabancı sermaye artışına etki eden iki faktör; portföy yatırımları ve dış kredilerdir. Reel kurdaki değerlenme ithalatı ucuzlatmakta, ihracatı ise pahalı hale getirmektedir. Reel kurdaki değerlenme reel efektif döviz kurundan etkilenmektedir. Reel efektif kur ve nominal efektif kur arasında önemli bir ilişki vardır. Reel efektif döviz kuru fiyat göstergelerinin indirgenmiş durumudur. Reel efektif döviz kuru uluslararası fiyat rekabetinin önemli bir göstergesidir. Endeksteeki artış ulusal paranın reel olarak değer kazandığını gösterir. Reel efektif döviz kurunda meydana gelen azalış ulusal paranın reel olarak değer kaybetmesidir. Bunun sonucunda da reel kurdaki değerlenme ithalatın artmasına ve cari işlemler dengesinin bozulmasına neden olmakta böylece ekonomi ciddi döviz sıkıntısına girmektedir. Türk finans sisteminin gelişmesi için uluslararası sermaye yatırımlarının önünün açılması ve sermaye yatırımlarının kalıcılığının artırılması gerekir. Reel döviz kurlarının oluşumunda etken olarak, uluslararası dış ticaret piyasalarında, finansal büyüklüklerin, doğrudan yabancı yatırımların etkisi oldukça fazla olmaktadır. Döviz kurları, uluslararası finansal rekabetin ortaya çıkmasında belirleyici bir özellik taşır. Uluslararası döviz kuru piyasalarında, düşük döviz kuruna sahip ülkelerin ihracat oranları genellikle artmaktadır. Ucuz ve bol üretim yapılması dış ihracatı teşvik edecektir. Doğrudan yabancı yatırım sağlanabilmesi için yatırım ortamının iyileştirilmesi gereklidir. Fiziki sermaye artışı, finansal büyümeye pozitif yönlü katkı sağlayacaktır. Gelişmekte olan finansal süreçleri en iyi şekilde yerine getirebilmesi için Türk finans sisteminin sermaye birikimini hızlandıracak çalışmalara ağırlık vermesi gereklidir.

¹¹³ Oktay Kızılkaya, Reel Döviz Kuru, Yabancı Sermaye ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2012, s.220, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

3.17. İşletmelerde Hedging ve Döviz Kuru İşlemleri

Kur riskinden korunmaya yönelik yapılandırılmış dolaylı kullanılan finansal araç grubunda ise leasing, forfaiting, factoring, sukuk gibi varlığa dayalı menkul kıymetler yer almaktadır.¹¹⁴ Hedging amaçlı kullanılan finansal türev ürünler, işletmelerin olası döviz kuru risklerini önlemede yardımcı olacaktır. Döviz piyasası ve vadeli işlem piyasası arasında oluşan risk baz riskini oluşturur. Baz riski piyasa şartları sonucunda sürekli değişiklik gösterir. Faiz koridoru uygulaması, mali, enflasyon, para politikası konularında oluşturulacak hedefler ve yapılacak çalışmalarla döviz kurlarının oluşturacağı baskı hafifletilebilir. İşletme içi döviz kuru riskinden korunmak için, döviz cinsinden ödeme ve tahsilatın hızında değişikliğe gitmek, döviz kuru tercihi, maliyet uyumlaştırılması, işletmelerle döviz kurlarından kaynaklı riskin paylaşılmasına yönelik anlaşma yapılması, faaliyet riskinin yönetilmesi, fiyatlama politikaları, ürün/pazar çeşitlendirmesi uygulamalarıyla riskin azaltılması sağlanabilir. Firmalar, döviz kuru riskinden korunmayı istemektedirler. Çok sayıda personel çalıştıran firmalar ve yabancı sayısı fazla olan işletmeler hedging yöntemlerine daha fazla ağırlık vermektedirler. Finansal piyasalarda, döviz kuru olarak dolarda meydana gelen değişim, altın fiyatlarında meydana gelen değişim, TL'nin değerinde meydana gelen değişim etkileşim halindedir. Bu etkileşimde meydana gelen yukarı ya da aşağı yönlü hareket diğer işlemleri de etkilemektedir. İşletmelerin finansal araçları beklenildiği kadar tercih etmedikleri bu konuda çoğunlukla isteksiz davrandıkları görülmektedir. Yerli sermayeli ya da küçük ve orta ölçekli diyebileceğimiz firmaların genellikle işletme içi yöntemlerle ya da dış ticaret işlemlerini dengeleyici nitelikte kullanma eğiliminde oldukları görülmektedir. Yabancı sermayeli firmaların kur riskine karşı daha duyarlı oldukları görülmektedir. Yabancı sermayeli ve büyük ölçekli firmalar hedginge dayalı işlem yaparak finansal kaynaklı riskleri önlemek için daha dikkatli davrandıkları görülmektedir.

Kurlar çok oynaktır.¹¹⁵ Döviz kurları, piyasalarda olan gelişmelere olan tepkilerini hemen vermektedir. Bu yüzden kurlarda anlık değişimlerin oluşması kaçınılmazdır. Kur etkisi, işletmelerin performansının kur hareketlerinden etkilenmesi riskidir. Kur hareketlerinin oynaklığı uluslararası şirketlerin nakit akımları üzerinde etkilidir. Kurlarda yaşanan değişim kar realizasyonlarına doğrudan etki eder. Uluslararası şirketlerin gelecekte döviz cinsinden borç ödemeleri, döviz cinsinden

¹¹⁴ Murat Doğanay, Kur Riski Yönetimine Sektörel Bir Yaklaşım, International Journal of Cultural and Social Studies, 2016, s.153.

¹¹⁵ Jeff Madura, Uluslararası Finansal Yönetim - I, (Çev. Hatice Doğukanlı), Nobel Yayıncılık, Ankara 2012, s.303.

alacak pozisyonları, kur hareketleri sonucunda önemli miktarda değişebilir. Döviz kurlarının sürekli değişim içerisinde olması kaçınılmazdır. Finans piyasalarına etki eden bütün gelişmeler döviz kurları üzerinde de etki gösterir. Döviz kurlarında yaşanan gelişmeler yukarı yönlü olabildiği gibi azalış yönlü de olabilir. Gelişmiş ülkelerin finans sistemleri ve sahip oldukları para birimleri de güçlü olmakta değerini korumakta, gelişmekte olan ülke para birimlerine karşı artış seyrini izlemektedir. Döviz kuruna dayalı hedging işlemleri iki şekilde yapılır. Bunlar; içsel korunma teknikleri, dışsal korunma teknikleri olmak üzere iki şekilde yapılabilir. İçsel korunma teknikleri; ülke ekonomisinde yaşanacak kur değişikliklerine ve firma düzeyinde yapılacak işlemlere dayalı olarak yapılır. Dışsal korunma teknikleri ise; uluslararası döviz kurlarında meydana gelebilecek değişimlere dayalı işlemler yoluyla, finansal korunma işlemlerini içerir. Futures sözleşmelerin avantajlı taraflarından biri de belirlenen sözleşme gününden önce, sözleşmeden çıkma imkanının olmasıdır. Bu sayede kar etme imkanları oluştuğunda futures satışı yolu ile değerlendirilmiş olur. Borç veya alacağın tamamı değil de bir kısmı ile futures sözleşmesi yapılabilir olması da diğer avantajlı yönüdür. İşletmeler, dış ticarete dayalı işlem yaparken dövizde dayalı çok sayıda işlem yapmak zorundadır. Bu durumda da çok sayıda değişken sürece dahil olmaktadır. Bu yüzden içsel ve dışsal korunmaya dayalı riskler belirlenmeli, stratejiler buna göre yapılmalıdır.

3.18. Hedging ve Döviz Kuru İşlemlerinde, İstatistiksel Verilerin Kullanılması

Enflasyon riski, faiz oranı riski, piyasa riski, politik risk ve kur riski sistematik riski oluşturan kaynaklardır. ¹¹⁶ Finansal bilgilerin kullanılmasında ve değerlendirilmesinde finansal istatistik verilerin ortaya konması ve düzenli takibi çok önemlidir. Sistematik ve sistematik olmayan şekilde iki risk türü vardır. Finansal varlık yatırımlarının getirisinde değişimler olabilmektedir. Sistematik risk tüm piyasayı etkiler. Bunun yanında bazı riskler de belirli sektörlerde oluşabilmektedir. Sistematik olmayan (spesifik) riskler, toplam risklerin bir sektöre mahsus olan ya da tek bir firmaya mahsus olan risklere ait kısmına denir.

Eşleştirme yöntemi özellikle ihracatçı firmalar açısından uygulanabilme özelliğine sahiptir. ¹¹⁷ Döviz akımlarını eşleştirme; firmanın yabancı para ile

¹¹⁶ Handan Aksuyürek, Hatice Biçen Yılmaz, Kur Riskinin İnşaat Projeleri Üzerindeki Etkisi ve Korunma Yöntemleri, Cilt.5, Sayı.9, 2017, s.184.

¹¹⁷ Halil Seyidoğlu, Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama, Güzem Can Yayınları, İstanbul 2015, s.436.

üstlenilecek borç ve alacaklarının vadelerinin aynı tarihli olmasına dikkat etmeye çalışmasıdır. Döviz kuru akımlarını eşleştirme (matching) yöntemi veya doğal korunma (natural hedge) adı verilir. İhracatçı firmalar kısa vade yerine uzun vade ile işlem yapmak isterler. Uzun vadeli işlem işletmelere ödemeler dengesi konusunda rahatlık sağlar. Döviz akımlarını eşleştirme yaparak, uzun dönemde finansal anlamda kolaylık sağlanabilir. Kaynakta eşleştirme yöntemi, girdilerin ihracatın yapıldığı ülkelerden sağlanmaya çalışılması da dış ticaret ağırlıklı firmaların gözettiği riskten korunma yöntemlerinden biridir. Kur riski bu sayede azaltılmış olur. İhracat ve ithalat aynı para ile faturalandırılmış olur. Aynı para cinsinden döviz gelirleri ile döviz giderleri dengelenmiş olmaktadır.

Döviz kuru riskinin azaltılması, nakit girişlerinin dengelenmesi, bazı şirketler belirli para birimlerinde sağladıkları nakit girişleri ile tahvil yoluyla finansman sonucunda oluşan nakit çıkışlarını dengeleyebilmektedirler.¹¹⁸ Finansal yatırım kararları alınırken karşılaşılan en büyük risk, geleceği doğru tahmin edebilmektir. Dış ticaret üzerinde çalışan firmalar, döviz kuru dalgalanmalarına daha çok dikkat etmelidir. Döviz kurlarında ki değişimler, ülkelerin ekonomik yapılarını etkilediğinden, döviz kurunun çok iyi takip edilmesi ve yönetilmesi gereklidir. Döviz kurları, ithalat, ihracat, kamu dengeleri başta olmak üzere, bütün makro finans sistemini etkileyecek özelliklere sahiptir. Rasyonel bir kur politikası dış ticaret dengesine olumlu bir etki yapabilir. Rasyonel kur politikası ile kast edilen, iç pazara dönük sanayiye korumak, serbest piyasa mekanizması çerçevesinde ihracatı teşvik etmek ve kaynaklardan en verimli şekilde yararlanmaya olanak sağlamaktır. Kısa vadeli döviz ve sermaye hareketleri, döviz kurlarında ani dalgalanmalara yol açabilmektedir. Ani döviz giriş ve çıkışı spekülatif amaçlı, kısa süreli karlılığı kendine hedef seçen özelliğe sahiptir. Uzun süreli yatırım kararları, uzun süreli ve kalıcı seviyede dövizin ülkeye girişi anlamına gelir. Finans piyasaları üzerinde kalıcı ve dengeli durum ortaya koyar. Uzun süreli yatırım kararları reel döviz kurlarında olumsuz değişimlere fazla müsaade etmez. Döviz kurlarının ulusal ve uluslararası piyasalarda belirleyicileri olarak büyüme oranları, faiz miktarları, enflasyonun durumu gelir. Uluslararası piyasalarda büyüme oranları yerinde, faiz ve enflasyon oranları düşük seyrediyorsa döviz kurlarında risk olasılığı oldukça az demektir. Finansal istikrar göstergeleri olarak büyüme, faiz, enflasyon, döviz kurları etkileşiminde negatif unsurlar ağır basıyorsa, döviz kurları serbest piyasa koşulları içerisinde anlık olarak tepki gösterecektir.

¹¹⁸ Jeff Madura, Uluslararası Finansal Yönetim - II, (Çev. Hatice Doğukanlı), Nobel Yayıncılık, Ankara 2013, s.534-535.

3.19. Döviz Kuru Riski ve Fiyata Yansıtma İşlemi

Döviz kuru değişiminden kaynaklanan maliyet artışlarını, firmalar fiyatlarına yansıtma durumundadırlar. TL'nin aşırı değerli olması, aşırı değersiz olmasına göre daha tehlikelidir.¹¹⁹ Maliyet artışlarına yol açan etken faiz ve enflasyon ortamıdır. Türkiye'de enflasyon çift haneli rakamlarda olan seyrini korumaktadır. Gelişmiş ülkelerde enflasyon oranlarına bakıldığında tek haneli rakamları geçmeyen, yüzde üçü geçmeyen oranlarda seyrettiği görülmektedir. Döviz kurları enflasyon oranlarından doğrudan etkilenmektedir. Ortalama yüzde onluk bir enflasyonun, döviz kurlarına yansıtılması önümüzdeki yıl için yüzde ondur. Döviz kurlarında meydana gelecek artışlar yerel parada olan değer kayıplarının bir ifadesidir. Döviz kurlarının serbest piyasa koşulları içerisinde oluşması finansal istikrar açısından oldukça önemlidir. Döviz kurları dış ticaret ve iç ticaret dengelerini etkilemektedir. Son yıllarda düşük kur, yüksek TL faizi uygulamaları bir müddet sonra piyasaların taşıyamayacağı boyutlara geleceği için döviz kurlarını baskı altına alacağından bu durum finansal riskleri artırıcı etki yapmaktadır. Döviz kurlarının aşırı baskı altına alınması kriz etkisi meydana getirir. Döviz kurlarının yükselmesi, ithalat maliyetlerini arttıracaktır. Döviz artışları iç ticarete dayalı işlemleri de etkileyecek güçtedir. İç piyasada zorunlu olarak kullanılan petrol, elektrik, doğal gaz gibi ithal olarak ülkeye gelen temel girdi maliyetleri de artmış olacak bu durumda iç piyasalarda fiyat artışlarına yol açacaktır. Girdi fiyatlarında meydana gelen artışlar bilançolara yansıtacaktır. İşletmeciler döviz kurlarında meydana gelecek artışlarla karşılaşacaklardır. Döviz kuru artışları fiyatlara yansıtılmadıkları takdirde bilançolarda zararlarla karşılaşılması kaçınılmaz olacaktır.

Döviz kurundaki dalgalanmalarının toptan eşya fiyat endeksi üzerine etkileri ise anlamlı bir biçimde uzun ve kısa dönemde pozitif bulunmuştur.¹²⁰ Döviz kurlarının değişimi bankalar, döviz büfeleri, sarraflar üzerinden yapılabildiği gibi bireysel döviz işlemcileri tarafından da alınıp satılmaktadır. Döviz kurlarında ki değişim incelendiğinde, arz ve talebe dayalı bir denge yapısı da göze çarpar. Bir döviz türüne olan talep diğerlerinden fazla ise arz talep ilişkisine göre o döviz türü daha fazla değer kazanacak demektir. Ters bir durumda yani, bir döviz türü diğerlerinden daha az değer görüyor, piyasalar tarafından daha az isteniyorsa bu durumda da talep azlığına bağlı olarak değeri düşecektir. Daha az talep gören döviz

¹¹⁹ Mahfi Eğilmez, Örneklerle Kolay Ekonomi, Remzi Kitabevi, İstanbul 2016, s.141.

¹²⁰ Harun Bal, Mehmet Demiral, Filiz Yetiz, Döviz Kurunun Yurtiçi Fiyatlara Yansıtması: OECD Ülkelerinden Bulgular, Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt.21, Sayı.2, 2017, s.147.

türüne sahip ülke parasının değeri düşeceğinden o ülke malına olan talep artacağı için ihracat artacak, ithal mallar daha yüksek fiyatlara mal olacağından ithalat azalacaktır. Şayet talep gören döviz türüne sahip olan ülke parası değer artışı yaşayacağından ihracat azalacak, ithalat ise artacaktır. Hedging işlemleri, esasında kar amaçlı değil korunma amaçlı yapılan işlemlerdir. Amaç olası riskleri azaltmaktır. Döviz kurlarında meydana gelebilecek değişimlere karşı korunmaya dayalı, hedging işlemi açık döviz pozisyonlarını kapsayacak şekilde yapılır. Bu sayede oluşabilecek kayıplar sınırlandırılmış olur.

3.20. Döviz Kuru Riski ve Operasyonel Hedging İşlemi

Kur riskinden korunma yöntemleri arasında en önemlileri arasında yer alan operasyonel hedging; firmanın kendi içerisinde ticari faaliyetleri ile ilgili yapabileceği operasyonel düzenlemeler ile kur riski yönetimi sağlaması ve bu riskden korunabilmesini içermektedir.¹²¹ Hedging yöntemleri kullanılarak işletmelere finansal risklerden korunma imkanı sağlanmış olur. Hedging ürün kullanımı ve yabancı para bazlı olarak yani operasyonel hedging yoluyla, finansal hedging yapılmış olacaktır. Türev ürün kullanımı konusunda firmaların bilgi eksiklikleri vardır. Kur riskinden korunma yöntemleri arasında, hedging ürünler en etkili korunma yöntemleridir. İşletmelerin faaliyetleri ile uyumlu hedging ürün kullanımının sağlanması, işletmelerin finansal risklerden korunması açısından önemlidir. Firmaların, başarılı olabilmek için şeffaf bir finansal yapıya kavuşmaları ve kayıt dışılığı yok ederek, risklerini yönetmeleri gerekmektedir. Geleneksel risk yönetim anlayışının yerine, kurumsal risk yönetimi anlayışı gelmiştir. Kurumsal risk yönetimi anlayışına dayalı finansal yönetim anlayışı geliştirilebilir. Piyasa koşullarının tam rekabet koşulları içerisinde olduğu durumda, Türk Lirası'nda gerçek değerinde olacaktır. Farklı ülkeler, farklı sektörlerle, dış ticaret gibi yollarla olası döviz kuru risklerinin azaltması sağlanmış olacaktır. Tek bir sektöre dayalı, tek bir ülke ile yapılan dış ticaret ülke ve sektör riskleri ile beraber, risk olasılıklarının artmasına yol açacaktır. Örneğin, Türkiye'den yurt dışına yapılan otomotiv ihracatı, ihracat yapılan ülkede veya otomotiv sektöründe meydana gelecek bir krizle sonuçlanabilir. Bu durumda otomotiv ihracatı yapan firma bilançolarında katlanması zor zararlar meydana getirecektir. Oysa belirlenen tek bir ülke ile otomotiv ticareti yapılması yerine, farklı ülkelerle otomotiv ihracatının yapılması sağlanmış, ülke çeşitliliği sağlanmış olsa idi olası risklerin daha az zararla atlatılabilmesi sağlanmış olurdu.

¹²¹ <https://www.finansofisi.com/kur-riskinden-korunma-yontemleri-ve-yonetii>. (Erişim Tarihi.12.03.2018).

3.21. Parite Koşulları

Döviz kuru, bir ülkenin küresel ekonomi ile bağlarını temsil eden önemli bir göstergedir.¹²² Parite koşulları, finans piyasaları üzerinde döviz kuru değişimlerinin etkisini anlatır. Parite koşulları, ülkelerin ekonomik politikalarının belirlenmesinde, özel sektörün yaptığı işlemlerde kritik öneme sahiptir. Döviz kur değişimlerinin, uzun vadede tahmin edilebilmesinde parite koşulları önemlidir.

3.21.1. Satınalma Gücü Paritesi

Uluslararası ekonominin en eski ve en çok kabul gören teorilerinden biri olan SGP (Satın Alma Gücü Teorisi) teorisi, döviz kurlarındaki değişimleri açıklamada kullanılmaktadır.¹²³ Gelecekte spot döviz kurlarından döviz satın alma işlemleri satın alma gücü paritesini oluşturur. Satın Alma Gücü Teorisi, para birimlerinin fiyat düzeyinden arınık olarak satınalma gücünün ifadesidir. Gelişmiş finansal sisteme sahip ülkelerde, döviz kurlarında değişim oranı oldukça sınırlıdır. Bu durumda finansal olarak sürecin içerisinde yer alanlar rahat hareket ederler. Türkiye yüksek faiz, enflasyon, cari açık oranlarına sahip bir ülkedir. Türk finans piyasaları, finansal derinliğe tam anlamıyla sahip olmadığı için döviz kurlarında oluşabilecek riskler oldukça yüksek seyretmektedir. Yaşanan yüksek enflasyon TL.'nin değerini düşürmekte yabancı paralar değer kazanmakta, döviz sahibi yabancı ülkeler için de Türkiye'den mal almak daha ucuza gelmektedir. Türkiye'de döviz kurlarında yaşanan değişim olmasaydı, yükselen enflasyona dayalı olarak mal ve hizmet fiyatları yükselirdi, döviz sahipleri için mal ve hizmet almak neredeyse imkansız olurdu. Serbest döviz kurlarında yaşanan dengelenme ve değişim neticesinde, enflasyon farkları ortadan kalkmakta ve ülkelerin satın alma güçleri karşılıklı olarak aynı kalmaktadır. Dünyada tüm mal fiyatlarının birbirine eşit olacağını söyleyen teori, tek fiyat kanunudur. Tek fiyat kanununun oluşmasını sağlayan da arbitraj faaliyetleridir. Arbitraj, aynı ürünün iki ülkede meydana gelen fiyat farkından yararlanarak, kar elde etme sürecidir. Aradaki karın adı arbitrajdır. Fiyat farklarından yararlanarak elde edilen kardır. Birçok mal ve hizmetin fiyatı ülkelere göre farklılık gösterir. Tek fiyat kanunu, altın ve döviz kurları gibi taşıma maliyetleri düşük olan

¹²² Mustafa Karabacak, Sevgi Gerek, Davranışsal Denge Döviz Kuru Yaklaşımı ile Reel Döviz Kurlarının Yanlış Dengelenmesinin Ölçülmesi: Türkiye Örneği, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt.12, Sayı.2, 2017, s.110.

¹²³ Burak Güriş vd., Türkiye'de Satın Alma Gücü Paritesi Geçerli mi?: Doğrusal Olmayan Birim Kök Testleri, Social Sciences Research Journal, Volume.5, Issue.4, 2016, s.40.

mallar için iyi işlemektedir. Fakat bu bir gram altının tüm dünyada eşit fiyata satılacağı anlamına da gelmez. Satılma gücü paritesi, döviz kurlarında meydana gelen değişime ülkeler arasındaki enflasyon farkının yol açtığını ifade eder. Satılma gücü paritesine göre, döviz kurları enflasyon farklarını dengeleyici işlev görmektedir.

3.21.2. Uluslararası Fisher Etkisi

Gelecekteki spot döviz kurları ve nominal faiz oranları ilişkisi, uluslararası fisher etkisini meydana getirir. Uluslararası Fisher Etkisi'ne göre, yabancı ülkede elde edilen yüksek faiz, yabancı ülkenin parasının faiz farkı kadar değer kaybetmesi nedeniyle yerli paraya dönüldüğünde içerde yerel para üzerinden elde edilen faiz kadar getiri sunar. Uluslararası Fisher Etkisi, nominal faiz oranları ve ülkenin enflasyon oranları farkının birbirine eşit olması halidir. Uluslararası Fisher Etkisi, satılma gücü paritesine dayalı olduğundan, satılma gücü paritesi geçerli değilse Uluslararası Fisher Etkisi geçerli olmaz. Enflasyon yanında döviz kurunu etkileyen diğer faktörler de varsa döviz kurları enflasyon farkına dayalı olarak değişmez. Uluslararası piyasalarda yaygınlaşan esnek döviz kuru sistemi ile birlikte efektif döviz kuru işlemleri de kullanılmaya başlanmıştır. Serbest (esnek) döviz kuru, nominal döviz kuru ve reel döviz kuru olarak hesaplanır. Döviz kurlarının gelişimi üzerinde, çok taraflı para birimleri, ülkelerin sahip olduğu finans gücü etkili olmaktadır. Uluslararası Fisher Etkisi, satılma gücü paritesine dayalıdır. Satılma gücüne dayalı koşullar yoksa Uluslararası Fisher Etkisinden söz edilemez. Sonuç olarak, hem kısa dönemde hem de uzun dönemde enflasyonun tüm faiz oranları üzerinde anlamlı bir etkisi mevcuttur ve bu etki pozitifdir. Bu sonuç, tüm alternatif faiz oranları için Fisher etkisinin Türkiye ekonomisi açısından geçerli olduğu göstermektedir.¹²⁴

3.21.3. Faiz Oranı Paritesi

Literatürde yüksek miktarlı kamu borçlanmasının ülkedeki finansal yapının gelişmişliğine (derinliğine) ve finansmanın nasıl yapıldığına göre değişim

¹²⁴ Arda Özalp vd., Fisher Hipotezinin Alternatif Faiz Oranları ile Türkiye Ekonomisi Açısından Analizi, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt.31, Sayı.1, 2016, s.117.

göstermekle birlikte faiz oranlarını artırıcı etki gösterdiği genel kabul görmektedir.¹²⁵ Faiz oranı paritesi, herhangi bir dövizin forward priminin veya forward iskontosunun iki ülke faiz oranları arasındaki farka eşit olması gerektiğini belirtir. Forward kurlar ve nominal faiz oranları ilişkisi, faiz oranı paritesini meydana getirir. Faiz oranı düşük olan kurun forward kuru primlidir. Örneğin, \$ faizi TL. faizine göre düşüktür ve dolayısıyla TL. karşısında forward primlidir. Yani \$'ın vadeli fiyatları her zaman spot kurdan yüksektir. Forward kurlar gelecekteki spot kurları tahmin etmeyi kolaylaştırır. Döviz kurlarını etkileyen birden çok faktör vardır. Döviz kurunun faiz farkından az mı çok mu değişeceğini, diğer bir deyişle kurun forward priminden (veya iskontosundan) az mı çok mu değişeceğini tahmin ederek, kazanç elde edilebilir. Forward primi veya iskontosu piyasanın spot kurda beklediği yüzde değişimi yansıtır.

3.22. Döviz Kuru Çeşitleri

Finansal serbestleşmenin getirdiği çerçevede, gelişmekte olan ülkeler, bir taraftan dış borç yükü nedeni ile kurdaki dalgalanmanın olumsuz etkilerini yok etmeye çalışırken, öte yandan sabit kurların sürdürülememesi durumunda oluşacak finansal krizlerle baş etmek durumunda kalmaktadırlar.¹²⁶ Uluslararası finans piyasalarında yaşanabilecek borç krizleri yüksek enflasyon ve büyüme oranlarında düşüş meydana getirir. Gelişmekte olan ülkeler, yabancı sermaye akımlarını engelleyen kısıtlamaları kaldırmaya başlamıştır. Paranın değeri yani dövizlerin değeri değişkenlik gösterir. Her ülkenin kendi parası aynı zamanda finansal gücünün göstergesidir. Nominal efektif kur yoluyla ülkelerin finansal durumları ifade edilmiş olur. Faiz, enflasyon oranlarında yaşanan değişim nominal kurların belirleyicisi konumundadır. Ülkelerin paralarının değerlenmesini belirleyen faktörler içerisinde faiz ve enflasyon oranlarının etkisi yadsınamaz. Yüksek faiz, yüksek enflasyon oranlarına sahip bir ülkenin para biriminin, daha düşük faiz ve enflasyon göstergelerine sahip ülke para birimlerine karşı daha değersiz kalması söz konusudur. Efektif döviz piyasasının belirleyicisi olarak reel döviz kurları finansal göstergelerden etkilenir. Efektif döviz kuru; ticari işlemde bulunanlar reel döviz kuru değerlerini bütünleştirerek nominal ya da reel efektif döviz kurunu oluşturur.

¹²⁵ Bünyamin Demirgil, Hakan Türkay, Türkiye'de Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler: Bir ARDL/Sınır Testi Uygulaması, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2017, s.924.

¹²⁶ Muhterem Dilber Kavanoz, Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik Krizler ve Döviz Kuru Seçimi İstanbul Ticaret Üniversitesi Dış Ticaret Enstitüsü, İstanbul 2017, s.19.

Reel efektif döviz kuru, Türkiye açısından dış ticaret yapılan ülkelerin para birimlerine karşı TL'nin sahip olduğu ortalama değerin ifadesidir. TL'nin ağırlığı yani reel efektif döviz kuru, ikili döviz akımları üzerinden oluşmaktadır. Uluslararası finans sistemi içerisinde döviz kuru işlemleri, 1970'li yıllardan itibaren daha serbest tam rekabet koşulları içerisinde oluşmaya başlamıştır. Efektif döviz kuru tanımının gerçekleştirilmesi için döviz kuru piyasalarının esnek döviz kuru piyasası özelliğine sahip olması gereklidir. Esnek döviz kuru sisteminde döviz işlemleri, nominal döviz kuru ve reel döviz kuru olarak iki ayrı şekilde hesaplanır. ABD Dolarının gelişim seyri izlenirken, efektif olarak sadece AB Euro'su ile olan ilişkisine bakmak yeterli olmaz. Aynı zamanda ABD ve AB'nin en önemli ticari ortağı konumunda olan Kanada ile olan döviz ticaret hacmine de bakmak gerekir. ABD Doları, AB Euro'su, Kanada Doları arasındaki parite ilişkisi bize, efektif döviz kurunu verecektir. Türkiye örneği üzerinden düşünüldüğünde TL'nin ağırlıklı olarak kullanıldığı para birimleri ile olan ilişkisi belirleyici olacaktır.

Çapraz Kur, para biriminin yabancı para birimi karşılığındaki değeridir. Bu terim yabancı gelse de Türkiye'de döviz bürosuna gittiğinizde aslında Dolar/Türk Lirası kurunda işlem yapmış oluyorsunuz. Platformlardaki karşılığı ise USD/TRY'dir.¹²⁷ Çapraz kur, üç farklı ülke parasını gösteren döviz kurunun ifadesidir. Çapraz kur; bir ülkenin finans sistemine giren yabancı paraları dolaylı yoldan satın almasıdır. Örneğin, Türk Lirası ile önce ABD Doları daha sonra da AB Eurosu satın alınabilir. Üçüncü bir ülkenin parasının iki ülke arasında kullanılan para birimini değerlemede kullanılması çapraz kur olarak ifade edilir. Şöyle ki 1 Amerikan Doları 4,700 TL. ve 1 Euro 5,500 TL. ise $1\text{Euro} = 1,210\text{ ABD Doları}$ ($5,500 / 4,700 = 1,170$) ya da $1\text{ABD Doları} 0,854\text{ Euro}$ ($4,700 / 5,500 = 0,854$)'dur. Döviz ticareti ile uğraşanlar düz döviz kuru ve çapraz döviz kuru arasında meydana gelen farktan yararlanmaya çalışırlar. Döviz spekülörleri, döviz kurlarının düşük olduğu bir yerden döviz alarak daha pahalı olan döviz kuru piyasalarında kar elde etmeye çalışırlar. Dövizin düşük olduğu piyasadaki alınıp daha yüksek olduğu piyasada satılmasına döviz arbitrajı denir. Çapraz kura dair yapılan işlemler genellikle ABD Doları üzerinden hesaplanır. ABD dolarının rezerv para birimi olması, diğer ülke paralarının da ABD Doları üzerinden yapılmasını gerektirmektedir. Birçok ülke Merkez Bankası gibi Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'da çapraz kurların hesaplanma işlemlerinde ABD Doları bazlı çapraz kur verileri üzerinden işlemler yapmaktadır.

¹²⁷ <https://www.investaz.com.tr/yatirim/capraz-kur>. (Erişim Tarihi: 06.03.2018).

3.22.1. Nominal Döviz Kuru

Döviz kurunda meydana gelen hareketler özellikle finansal yapısı çok güçlü olmayan gelişmekte olan ülkeleri etkilemektedir.¹²⁸ Nominal döviz kuru, belirlenen yerel para biriminin diğer ülke para birimleri ile ya da diğer ülke paralarının yerel para birimi ile olan değerlendirme durumunu açıklamak için kullanılır. Günlük hayatın içinde daha çok kullanılan döviz çeşidi nominal döviz kurudur. Nominal döviz kuru iki farklı para biriminin birbirleri ile olan farklılığını anlatmak için kullanılan bir terimdir. Nominal kurlar ülke vatandaşlarının günlük hayatlarında kullandıkları döviz kuru olduğundan iniş çıkışlı bir hal izlerler. Kriz öncesi ve sonrasında meydana gelecek değişimler finansal yapıda daralmaya yol açar. Finans piyasalarını krize götüren nedenler farklılıklar gösterebilmektedir. Nominal döviz kuru farklılıklarının fazlaşması, döviz kuruna dayalı krizlerin en önemli göstergesidir. Nominal döviz kurlarının fiyatlara geçiş etkisinden dolayı kriz sonrası ekonomide yapısal değişikliklere sebep olmaktadır. Nominal döviz kurları piyasa fiyatlarını etkiler.

3.22.2. Reel Döviz Kuru

Teorik olarak reel döviz kurundaki artışların ihracatı arttırdığı, düşüşlerin ise ithalatı arttırdığı söylenebilir. Dış ticarete dayalı olarak yapılan işlemlerin sonucunda reel döviz kurları oluşur.¹²⁹ Yurtiçi ve yurtdışında üretilen malların fiyatlarının karşılaştırılması reel döviz kurlarını verir. Reel döviz kurları yolu ile nominal döviz kurlarının belirlenen bir fiyatlandırmayla karşılaştırılması söz konusudur. Reel döviz kurunun hesaplanması işleminde belirlenen bir yıl aralığı vardır. Belirlenen yıllar arasında 100 puan baz alınarak işlem yapılır. Reel döviz kurları uluslararası rekabeti ölçen özelliklere sahiptir. Gerek yurtiçinde gerekse yurtdışında üretilen malların fiyatlarının göreceli olarak karşılaştırılması imkanını da sağlar. Reel döviz kurları dış ticaret dengesinden etkilenir. İşletmelerin karlılık realizasyonları üzerinde reel döviz kurları belirleyici etkiye sahiptir. Mallar üzerinden yapılan fiyat karşılaştırmaları, kalite, karlılık, döviz kurları gibi farklı alanlarda belirleyici veriler ortaya koymaktadır. Ülkeler arasında mallar üzerinde mukayeseye dayandığından karlılık realizasyonları üzerinde etkilidir. Reel döviz kuru, ithal mallarının yurtiçinde üretilen mallar cinsinden fiyatını gösterir. İthalat ve ihracat dengesini büyük ölçüde etkileyerek, cari işlemler

¹²⁸ Musa Bayır, Suna Korkmaz, Döviz Kuru Dalgalanmalarının Yurtiçi Fiyatlara Etkisi, Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, 2017, s.83.

¹²⁹ Ergün Şimşek, Türkiye’de Reel Döviz Kuru, Tarımsal İhracat ve Tarımsal İthalat Arasındaki Nedensellik İlişkisi, Türk Tarım ve Doğa Bilimleri Dergisi, Sayı.4, 2017, s.109.

dengesi açığı üzerinde belirleyici rol oynar. Cari işlemler dengesi makro finans verileri açısından önemli bir gösterge özelliği taşır. Yurtdışında ve yurtdışında üretilen malların değerleri, yatırım kararları, tüketim kararları dış ticaret dengesini oluşturmada önemli belirleyicilerdir. Döviz kurları değişimlerinin sahip olduğu istikrarlı görünüm finansal istikrara katkı sağlayacaktır. Reel efektif döviz kuru, ihracatı etkilemede bir politika aracı olarak tek başına kullanılmamalıdır.

3.23. Döviz Kuru Sigortası

Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) ile Türk Eximbank, dalgalı kur rejiminde ihracatçıların, ihracat alacaklarını kur riskine karşı "döviz kuru opsiyon işlemleri" ile koruma altına alabilmeleri için işbirliği protokolü imzaladı.¹³⁰ Türkiye'de yeni uygulanan bir sistemle döviz kuru sigortası uygulamasına geçilmiştir. Türk İhracatçılar Meclisi ile Türk Eximbank arasında imzalanan protokol ile işleme giren döviz kuru sigortası ile ihracatçılar belli limit ve özellikler çerçevesinde döviz kurundan kaynaklanacak olumsuzluklardan daha az etkilenmelerini sağlayacak bir anlayış ortaya konmaya çalışılmıştır. Döviz kuru sigortası; döviz kurlarında meydana gelebilecek risklere karşı resmi organlarca sağlanan sigorta etme şeklidir. Sözleşmeye esas olan dövizdeki değer değişimlerinin doğuracağı kayıpların önlenmesidir. İhracatı teşvik amaçlı kullanılmaktadır. Almanya'da iki yılı aşan işlemlerde, %3'ün üzerinde meydana gelecek kur değişimlerinde ihracatçıyı teşvik amaçlı uygulanmaktadır. Bazı ülkelerde uygulanan döviz kuru sigortasının, finansal riskleri önlemede, finansal risklerden korunmada çok fazla geçerliliği yoktur. Döviz kuru sigortası hedginge dayalı işlem yapmayan, dış ticarete dayalı işlem gerçekleştiren firmaların kullanabileceği bir sistemdir. Döviz kuru sigortasının, kur değişikliklerinde meydana gelecek zararı karşılamayı taahhüt eden bir yapıda olması gereklidir.

3.24. Döviz Kurlarının Tahmini

Dünya genelinde finansal derinliğe sahip olan ülke ekonomilerine ait para birimlerinin de geçerliliğinin ön planda olduğu, bütün piyasalarca kabul edilmektedir. ABD Doları rezerv para birimi olarak en başta gelmektedir. ABD Dolarından sonra

¹³⁰ <http://www.tim.org.tr/tr/tim-gundem-tim-kur-riskine-karsi-onlemde-ucuncu-halkayi-da-ekledi.l>. (Erişim Tarihi: 15.03.2018).

finansal yapıda ikinci olarak Euro'ya bağlı işlemler gelmektedir. Diğer ülke paraları ile yapılan işlemler ise daha geride kalmaktadır. Elde edilen ampirik bulgular USD/TRY döviz kurunun öngörülebilmesi bakımından bir "başarısızlığın" ve EUR/USD döviz kuru açısından ise bir "başarının" mevcut olduğunu göstermektedir.¹³¹ Döviz kurlarının tahmini de yapılan işlem hacimleri yüksek, finansal derinlikleri olan, finansal yapıları oturmuş, organize piyasalara sahip, serbest piyasa ekonomisini oluşturmuş, volatilité oranı daha az, uluslararası şoklardan daha az etkilenen, finansal şeffaflığı olan ülkelerin para birimleri üzerinde öngörülerini daha kolay yapılabildiği için, bu ülkelere ait döviz kuru tahminleri de kolay olmaktadır.

Etkin piyasalar hipotezinin "döviz kurlarının öngörülemezliği, kurların ulaşılabilir tüm bilgileri yansıttığı ve bu nedenle yatırımcıların anormal kazanç elde edemeyeceği" iddiasını çürütmektedir.¹³² Oluşturulacak finansal erken uyarı sistemleri sayesinde olası risk faktörleri daha önce ortaya çıkarılmış olacaktır. Finansal erken uyarı sistemleri sayesinde olası kriz durumlarının önüne geçilmesi sağlanacaktır. Spekülatif amaçlı kullanılan türev ürünler, bankacılık krizlerinin en önemli belirleyicisidir. Özellikle uluslararası piyasalar açısından türev ürünlerin yanlış kullanılması yoluyla kriz oluşturulmaya çalışılmıştır. Türkiye'de vadeli ürün piyasalarının 1994 ve 2000 bankacılık krizlerinin yaşandığı dönemde çok yüksek hacimli olmadığı görülmektedir. Bankalar tarafından gerçekleştirilen türev ürünlerin bankacılık krizlerine neden olduğunu söylemek çok doğru olmayacaktır. Bankacılıkla ilgili veriler, risk değerlendirme süreçlerinin iyi değerlendirilmesi gereken verileridir. Gözardı edilecek en ufak bir risk unsuru gerek bankacılık sistemi açısından gerekse de diğer finansal piyasalar açısından tahmin edilemeyen krizlere neden olabilir.

3.25. Finansal Türev Ürünler

Dövizli alacaklar dövizli borçlara eşit değilse döviz kuru riski vardır.¹³³ Döviz üzerinden yapılan alışverişlerde alacakların ve borçların birbirine eşit olması önemlidir. Aksi halde kur riski oluşur. Dövizle dayalı işlemlerde döviz pozisyonunun

¹³¹ Giray Gözgör, Stokastik Süreçlerin Döviz Kuru Tahmininde Kullanımı: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Piyasalar İçin Performans Analizi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2012, s.195, (Yayımlanmış Doktora Tezi).

¹³² Ahmet Güney, Halil Tunalı, Hazinesinin Döviz Ödemeleri ve Türkiye'nin Döviz Kuru Dinamiği, İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi, 2017, s.1.

¹³³ Fahrettin Yahşi, Katılım Bankalarında Risk Odaklı İç Denetim ve Bir Model Önerisi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2014, s.122, (Yayımlanmış Doktora Tezi).

etkisi döviz alım ve satımlarında görülür. İşletmeler ve bankalar, döviz pozisyonları nedeniyle kur riski ile karşılaşır. Döviz kuru riskinin hesaplanması, döviz pozisyonunun hesap edilmesiyle yapılır. Döviz aktif pozisyonu belirlenirken, vadeli döviz alım işlemleri ve döviz pasiflerinin çıkarılmasıyla elde edilir. Döviz aktif ve pasiflerinin durumuna dikkat edilmelidir. Açık döviz pozisyonları firmanın finansal durumunun, döviz, altın, menkul kıymet gibi yükümlülükleri karşılayamayan kısmına denir. Fiyat değişikliklerine karşı oluşabilecek finansal açıkların fazlalığı açık döviz pozisyonunu arttırıcı etki yapar. Kur riskine karşı korunma stratejileri üç başlık altında incelenebilir, bunlar; tam korunma stratejisi, korunmadan vazgeçme stratejisi, esnek korunma stratejisidir. ABD’de 2008 yılında yaşanan Küresel Krizin döviz kurları üzerinde önemli etkisi olmuştur. ABD Dolarının değerinin düşmesi, ABD ekonomisi üzerinde ihracat artışı ve enflasyon oranlarının düşmesi şeklinde kendini göstermiştir. Döviz kurlarında meydana gelen yükselmeyi düşürmek için yeni pazarlar, yeni ülkeler, yeni bölgeler arayışı yapılmalı ticari anlamda çeşitlilik sağlanmalıdır. Finansal piyasalar, istikrarı ve gelişmişliği sever. Mortgage krizi ABD’de başlamıştır. Kriz ABD’de başlamasına rağmen, uluslararası piyasalarda dolaşımda olan ABD Doları yeniden ABD’ye geri dönmüştür. ABD ekonomik verileri incelendiğinde; büyüme, yatırımlar, enflasyon, işsizlik, bütçe dengesi, cari denge rakamları incelendiğinde 2012 yılından sonra toparlanma eğilimi görülmektedir. ABD finans verilerinde görülen toparlanma eğiliminde, uluslararası düzeyde ABD finans sistemine duyulan güven ve ABD finans piyasalarının sahip olduğu derinlik etkili olmuştur.

Oynaklığın yüksek olduğu dönemlerde risk almaktan kaçınan girişimciler, döviz ile işlem yapmak istemeyebilirler veya çeşitli türev ürünlerden faydalanarak, riskten korunma yollarına başvurabilirler.¹³⁴ Hedge edilecek emtianın sürekliliğinin sağlanması gereklidir. Hedging işlemlerinde süreklilik, akışkanlık mutlaka sağlanmalıdır. Yapılan hedging anlaşmalarında sürekliliğin sağlanmasına dikkat edilir. Hedgerler, yapılan kontratlar üzerinde riskleri önleyici çalışmaları yapabilecek durumda olmalıdır. Değişen piyasa koşulları karşısında hedging stratejisinin belirlenmesinde hedgerlerin bilgi ve yönlendirmeleri oldukça önemlidir. İşletmeler için, dövizli aktifler, döviz varlık ve alacaklarından oluşur. Dövizli pasifler işletmenin döviz borçlarından oluşmaktadır. İşletmeler, tüm bilanço içi ve bilanço dışı hesaplarını dikkate alarak bulacakları döviz ve dövize endeksli pozisyonları üzerinden sermaye yükümlülüğünü hesaplamak zorundadırlar. Genel kur riski, döviz

¹³⁴ Ersin Kanat, Nevzat Tetik, Döviz Kuru Riskinin Ölçülmesinde Garch Yönteminin Uygulanması, Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi, Cilt.17, Sayı.37, 2016, s.138.

varlıkları ve yükümlülükleri, döviz borçları, kredilere borç ve alacakları, türev işlem sözleşmelerinin dahil edilmesiyle hesaplanmaktadır. Altın ve kıymetli maden işlemleri de kur riski kapsamındadır. Standart yöntemle döviz kur riski, sermaye yükümlülüğü hesaplanması, döviz türleri için ayrı ayrı hesaplanmakta ve netleştirilmektedir. Dövizli alacak ve borçlarının eşitliği yoksa, döviz borçları alacaklardan fazla ise bu durumda döviz kuru riski vardır. Krizler özellikle finans sektörü üzerinde kalıcı izler bırakabilmektedir. Finansal kaynaklı krizlerin sayısı artmış ve finansal krizler ülkeler bazında ciddi zararlara yol açmıştır. Krizler yayılma özelliği nedeniyle tüm sistemi etkisi altına almak suretiyle sistemik bir riski meydana getirmektedir. Sistemik krizler daha ağır sonuçlar doğurmaktadır. Sistemik krizler, uluslararası finansal sistem, ülke ekonomileri, vergi mükellefleri üzerinde olumsuz etkiler bırakmaktadır. Krizlere karşı risk odaklı denetim modeli geliştirilmiştir. Bu sayede klasik denetim yaklaşımının olumsuz etkileri giderilmeye çalışılmıştır. Risk odaklı denetimle, denetime ayrılan kaynakların etkin ve verimli kullanılması gerçekleştirilmektedir. Zamanında önlem alınmayan başarısızlıklar riskleri oluşturmaktadır. Riskli alanlara yoğunlaşmak suretiyle risklere karşı proaktif bir eylem içinde olmak gereklidir. Oluşabilecek döviz kuru risklerine karşı, risk yönetim anlayışı, risk odaklı denetim yaklaşımları geliştirilmelidir.

Forward, future, swap ve opsiyon sözleşmelerinden oluşan türev ürünler taraflardan birine sözleşmeden doğan bir hak getirmekte, diğer tarafa da bir yükümlülük yüklemektedir.¹³⁵ Finansal sistem ikinci dünya savaşı sonrası yeniden oluşturulmuştur. Bretton Woods anlaşmasıyla başlayan bu süreçte, döviz kurlarının sabitlenmesi ya da %+-1 olarak kabul edilmiştir. 1971 yılı sonrası Bretton Woods sistemi uluslararası finansal sistem tarafından terk edilmiştir. Faiz oranları ve döviz kurlarının serbestleşmesiyle, finans piyasalarında artan riskler hedging işlemlerinin önemini arttırmıştır. Vadeli işlemler piyasası, türev ürünler, hedging gibi kavramların gelişmesi ile beraber, piyasada oluşabilecek finansal riskler azaltılmaya çalışılmıştır. Hedging ürünler, forward, futures, opsiyon, swaplardan oluşmuştur. Hedginge dayalı işlem gören, emtia, tahviller, hisse senetleri, faiz, döviz gibi finansal araçlar üzerinden yapılan işlemleri kapsamaktadır. Spot işlemler; piyasada işlemlere konu olan varlıkların fiyatları iki şekilde belirlenir. Eğer fiyat cari piyasa fiyatı ise buna spot fiyat denir. Örnek vermek gerekirse dövizin, altının v.b. hemen teslim fiyatı onun spot fiyatıdır. Burada 2 günlük teslim süresi olabilir (T+2). 2 günlük süre yasal olup

¹³⁵ Erdal Yılmaz, Tünay Aslan, Finansal Risklerin Yönetilmesinde Türev Ürünlerin Kullanımı: Borsa İstanbul (BİST) 100 Endeksi'ndeki Şirketler Üzerine Bir Araştırma, İşletme Araştırmaları Dergisi, 2016, s. 674.

bu süre spot işlem olmadığı anlamına gelmez. Eğer bunların vadeli işlemle satılmaları söz konusu ise, anlaşılacak fiyat katlanılacak risk durumuna göre spot fiyattan değişiklik gösterebilir. Genelde vade uzadıkça belirsizlik, risk gibi etmenler nedeniyle vadeli fiyatın spot fiyattan daha yüksek olması beklenir. Uluslararası işletmeler hedging ürün kullanmaktadır. Spekülasyonların önlenmesi, net nakit akımlarının artırılması, borçlanma maliyetinin düşürülmesi, varlık ve yükümlülüklerin korunması, borçlanma kapasitesinin artırılması, döviz taahhütlerinin risklerden korunması, net yatırımların risklerden korunması amacıyla hedging işlemleri yapılmaktadır. Hedginge dayalı işlem yapanların karşısında spekülasyon amaçlı işlem yapanlar bulunmaktadır. Vadeli işlemler piyasası, türev ürünler, hedging amaçlı nitelenen ürünlerin başlıcaları, forward sözleşmeleri, future sözleşmeleri, swap sözleşmeler, opsiyon sözleşmeleridir.

3.25.1. Forward Sözleşmeler

Forward sözleşmeler, kesin bağlayıcı özellik taşımasından dolayı tercih edilmektedir.¹³⁶ Hedging amaçlı yapılan işlemler içerisinde, en eski olan işlem türü forward işlemlerdir. Finans piyasalarının esası forward piyasalardır. Tarihi geçmiş üretici ve tüketicilerin fiyat değişikliklerinden en az düzeyde etkilenmeye çalışmalarından çıkmaktadır. İleri bir tarihte, belirlenen varlığın, alım ve satımının, bugünden belirlenen fiyat üzerinden yapılacağı belirtilen sözleşmedir. Döviz forward sözleşmeleri, valör tarihini aşan, dövize dayalı alım satım sözleşmelerini kapsar. Forward sözleşmeler standart dışı sözleşmelerdir. Forward sözleşmenin bazı özelliklere sahip olması gerekir. Finansal varlığın özellikleri, ödeme ve teslim tarihi, teslim yeri, miktar, yöntem, fiyat gibi olması istenen tüm özellikler taraflarca belirlenebilir. Forward sözleşmelerin alım satım işlemleri tek bir merkezden ya da borsadan yapılmaz. Forward işlemler borsa dışında işlem görmektedir. Taraflar, sözleşmede aksi belirtilmedikçe sözleşme şartlarını yerine getirmekle yükümlüdür. Sözleşmenin sonunda ödemenin yapılması veya varlığın karşı akde teslimi ile sözleşme sona erer. Forward işlemler standart işlemler olmayıp tezgah üstü piyasalarda serbestçe gerçekleştirilebilir. Forward işlemleri, her türlü mal ve piyasalar için yapılabilir. Eğer finansal piyasalarda yapılacak ise genelde döviz ve faiz vadeli işlemleri olmak üzere iki türlü yapılabilir. İşlemler çeşitli iletişim araçlarıyla

¹³⁶ Ali Cüneyt Çetin, İhsan Kurar, Türev Araçlarının Risk Yönetim Fonksiyonu: Vadeli İşlem Piyasası Risk Yönetimi Üzerine Bir Araştırma Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt.21, Sayı.2, 2016, s.423.

yapılabilir ve fiyatlar müşteri saygınlığına göre değişir. Vadeli işlemler banka ile müşteri arasında yapılabildiği gibi bankalar arasında da yapılabilir. Bankalar arasında yapılan vadeli işlemlere interbank vadeli işlemler denir. Vadeli işlemde bankalar alış ve satış olarak iki ayrı kotasyon verirler, alış - satış fiyatlarını açıklarlar, işlemleri müşteriler telefonla dahi gerçekleştirebilirler. Vadeli işlemlerde taraflar arasında teminat pek istenmez. Ancak banka karşı müşteriye güvenmiyor ise teminat gündeme gelebilir. Forward döviz kuru, gelecekte belirli bir tarihte belirli bir dövizin işlem göreceği bugün üzerinde anlaşılan kurdur. Forward işlemlerde vade süresi 30 ile 180 gün arasında değişmektedir. Gelecekte dövizin teslimi için daha fazla ödemek gerekiyorsa, yabancı paranın forward priminden söz edilir. Tersi durumda ise forward iskontosundan söz edilir. Gerçek piyasa fiyatı işlem fiyatından düşük ise sözleşmeyi elinde bulunduran zarar edecektir. Sözleşmeden dolayı bir vadeli işlem sözleşmesinin net bugünkü değeri, işlem fiyatının beklenen gelecekteki fiyata eşitlenmesinden dolayı sıfırdır. Alıcı veya satıcı vadede sözleşmeye konu olan varlığın gerçek piyasa fiyatı, işlem fiyatından farklı olmadığı sürece kar edemez. Vadede işlem fiyatı gerçek piyasa fiyatından düşük ise bu kez sözleşmeyi elinde bulunduran kar edecektir. İki taraflı sözleşme olduğu için bir tarafın karı diğer tarafın zararını, bir tarafın zararı diğer tarafın karını oluşturacaktır.

3.25.1.1. Döviz Forward Sözleşmeler

Forward kontrat, sahibini belli bir varlığı (döviz, faiz veya ticari ürün) belli bir tarihte, belli bir fiyattan satın alma ya da satma yükümlülüğü altında bırakan bir kontrattır.¹³⁷ Finansal istikrarsızlıklar döneminde işletmeler, enflasyon ve kur riskinden korunmak için bu tür işlemlere daha çok ağırlık verirler. Forward kurlar, spot kurdan daha düşük veya daha yüksek olabilirler. Oldukça nadir görünse de forward kur ile spot kur aynı da olabilir. Döviz forward sözleşmesi, sözleşmeyi gerçekleştiren alıcı ve satıcı için bağlayıcıdır. Forward sözleşmeler yoluyla, döviz kuru değişimlerinden etkilenme olmaz. Bu sayede vade bitimine kadar geçen sürede etkilenme olmaz. İşletmeler arbitraj ya da spekülasyon amaçlı işlem yapmıyorsa, bir firmanın veya şahsın ileride döviz cinsinden bir alacağı vardır ve alacak sahibi bu alacağının tahsil süresinde değerinin başka paraya oranla düşmesinden korkmaktadır. Bunu önlemek için küçük bir gider karşılığında alacağını

¹³⁷ Erhan Yücel, Türev Ürünlerin Manipülasyon Aracı Olarak Kullanılması ve Bağımsız Denetim Sorunları, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, İstanbul, 2015, s.27, (Yayımlanmış Doktora Tezi).

bugünden satmakta veya borcu varsa ödeyeceği döviz cinsinden, ödeme tarihi itibarıyla bu döviz almaktadır. Bu sayede daha rahat plan yapılabilmekte, belirsizlikler ortadan kalkmaktadır.

3.25.1.2. Faiz Forward Sözleşmeler

Türev ürünlerden biri olan forward sözleşmeleri sözleşme tarihinde bir hüküm ifade etmediğinden, herhangi bir varlığı ve borcu temsil etmediğinden bilanço dışı kalemlerde izlenir.¹³⁸ Faiz işlemleri üzerinde de forward yapılır. 1980'li yıllardan itibaren forward faiz anlaşmaları kullanılmaya başlanmıştır. Faizdeki oynaklığa karşı çok sık kullanılmaktadır. Forward işlem hacmi günümüzde çok artmıştır. Forward faiz oranı, tarafların belirli bir süre, belirli bir miktar para, belirli bir faiz gibi koşulları belirleyerek anlaşmalarını ifade eder. Faiz artışlarına karşı alıcı olan taraf, faiz düşüşlerine karşı satıcı olan taraf kendilerini korumaya çalışırlar. İleride oluşabilecek riskler önlenmiş olur. Vade sonunda, diğer tarafa nakit ödeme yapılmış olur. Anaparanın el değiştirmesi söz konusu olmaz. Başlangıçta yapılan anlaşmaya dayalı faiz miktarı ve spot piyasada oluşan faiz miktarı arasında oluşan fark kadar ödeme yapılır. Faiz aleyhine işleyen tarafın lehine düzenleme yapılmış olur.

3.25.2. Futures Sözleşmeler

Futures sözleşmelerine konu olan malın veya finansal ürünlerin miktarı, niteliği, süresi ve teslim yeri standart olarak tanımlanmıştır.¹³⁹ Futures piyasaların etkinliği, yeterli sayıda yatırımcının bu piyasalara katılımı ile gerçekleşecektir. Uluslararası finansal sistemin, 1971 yılından itibaren sabit kur sisteminden, esnek kur sistemine geçmesi, 1972 yılında, Chicago Ticaret Borsası'na (CME) bağlı, Uluslararası Para Piyasası'nın (IMM) açılması üzerine futures kontratlar alınıp satılmaya başlanmıştır. ABD'de faiz tabanının kaldırılması sonrası 1976 yılından itibaren faiz futures sözleşmeleri geliştirilmiştir. Faiz futures kontratlarının geliştirilmesi, döviz futures kontratları yolu ile yatırımcılar kendilerini faiz oranlarının artma riskine karşı ve döviz kurlarında meydana gelecek değişimlerden korunma imkanı sağlamaktadır. Finansal futures kontratlar, yatırımcıların ve finans

¹³⁸ Mehmet Kaygusuzoğlu, Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt.25, Sayı.2, 2011, s.148.

¹³⁹ Fatih Aygün, Finansal Araç Olarak Türev Ürünlerin Türkiye Muhasebe Standartları Çerçevesinde Muhasebeleştirilmesi, Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi, Sayı.55, 2017, s.348.

piyasalarının kullandığı en önemli hedging yöntemleri olarak kullanılır hale gelmiştir. Riskten korunmak için riskin yönetimi gerekir. Hedging amaçlı en etkin yöntem futures olmuştur. Döviz kurunu sabitlemek için iki taraf arasında ki anlaşmaları özelleştirmiştir. Basit bir futures sözleşmesi ile kur riskinin ortadan kaldırılması sağlanmış olacaktır. Futures sözleşmelerinde süre ve tutar standarttır. Organize borsalarda günlük dengelenme üzerinde işlemler yapılmaktadır. Futures kontratlarının, işlem görme çabukluğu ve akışkanlık, gibi özellikleri en önemli iki avantajıdır. Futures kontrat kolay değiştirilebilir ve büyük meblağlarda işlem görebilir. Futures sözleşmeleri, fiziki pazarlarda alınıp satılan bir kısım mallar için yapılır. Futures sözleşmeler, tarım ürünlerinden; buğday, pamuk, soya fasulyesi, zeytin metallere; gümüş, altın, platin, bakır gibi finansal varlıklardan; döviz, faiz, hisse senetleri ile endeksler üzerine mali gelecek sözleşmesi yapılmaktadır. Futures, gelecekte alım ve satımı mecbur tutmaktadır. Futures işlem, gelecekte alım satıma konu olan işlem demektir. Fiyat dalgalanmalarına bağlı risklerden korunma sağlanmış olur.

3.25.3. Swap Sözleşmeler

Swap işlemi, iki tarafın birbirlerine belirli periyodlarla ödeme taahhütlerini içeren bir sözleşmedir. Sözleşmenin asli unsurları arasında, el değiştirecek varlık veya varlıkların tanımı, her bir varlığa uygulanacak sabit veya değişken faiz oranı ve ödeme tarihleri sayılabilir. Swap piyasasında ağırlıklı işlem gören swaplar para ve faiz swaplarıdır. Ürünler ağırlıklı olarak nakit akışlarını ve faiz yükümlülüklerini yönetmeyi hedefleyen kişi ve kurumlar tarafından tercih edilir.¹⁴⁰ Swap sözleşmeleri, ilk olarak Avusturya merkez bankası tarafından İngiliz Sterlini karşılığı olarak Avusturya Şilinginin satılıp vadeli işlem yoluyla satın alınması işlemi yapılarak kullanılmıştır. Swap sözleşmeleri, merkez bankaları tarafından kullanılan bir işlem olarak kullanılmıştır. Swap sözleşmelerinin kullanım alanının da gelişmesiyle ticari bankalar, uluslararası firmaların da kullanmaya başlamasıyla daha da yaygın hale gelmiştir. Swap sözleşmeler sayesinde döviz kurlarında ve faiz oranlarının değişimlerinden kaynaklanacak risklerin önlenmesi amaçlanmaktadır. Sabit nakit akışlarını, vadeli nakit akışlarının hedge edilmesinde önemli finansal korunma araçlarından biridir. Kelime anlamı olarak swap, takas yapmak, değişim gibi anlamlara gelmektedir. Vadeli işlem piyasaları açısından swap işlemleri, finansal

¹⁴⁰ <https://www.qnbfinansbank.com/yatirim/yatirim-urunleri/turev-urunler.x>.(Erişim Tarihi:17.03.2018).

işlemler üzerinden yapılan değişimi ifade etmektedir. Swap işlemleri, varlıkların değil yükümlülüklerin alınıp satıldığı piyasalar olma özelliğine sahiptir. Bu yönüyle varlık alım satımı yapılan piyasalardan farklı özelliklere sahiptir. Swap sözleşmeleri yolu ile borçların alım satımının yapıldığı piyasalar olma özelliğine sahiptir. Swap işlemler yolu ile değiş tokuş yapılmış olur. Swaplar korunma (hedging) tekniklerinin en önemlilerinden biridir. Günümüzde yılda yapılan swap işlemleri milyonlarla ve swap tutarlarıysa trilyon dolarlarla ifade edilmektedir. Gerçekleşen swap işlem hacmini belirleyebilmek oldukça zordur. Swap işlemler konusunda yapılan işlem hacmini belirleyebilecek bir kuruluşun olmaması zorluğun nedenlerindedir. Swap piyasalarında oldukça yüksek rakamlarla sözleşmeler gerçekleştirilmektedir. Swap işlemleri yolu ile daha çok finansal piyasalarda yatırımcılar işlem yapmaktadır. Swap sözleşmeleri konusunda işlem yapma olanaklarını finansal işlem sorumluları ve hedging işlem birimleri değerlendirmektedir. Bu sayede olası finansal risklerin önlenmesi sağlanmış olacaktır.

Türkiye’de swap piyasası; işletmeleri, swap işlemlerini kullanmaya teşvik eden en önemli etken, döviz kuru riskidir.¹⁴¹ Swap sözleşmelerin oluşabilmesi için, nakit akım düzenini ileride bozulmasından endişe eden tarafların, önceden belirledikleri esaslar çerçevesinde nakit akım düzeninin bozulmadan devamını sağlamaya yönelik olarak gerçekleştirdikleri işlemidir. Finansal piyasaların yapısal ve kurumsal bakımdan farklılık göstermeleri, yatırımcıları swap işlemlerinden yararlanmaya sevk etmektedir. Swap piyasaları gelişmekte olan piyasalardır. Swap sözleşmeleri gittikçe kredi sözleşmeleri halinde kullanılmaya çalışılmaktadır. Swap işlemler yolu ile belirli piyasalarda elde edilen kazançlar belirli piyasa çevreleri tarafından karşılıklı fayda anlayışına göre takas edilmesidir. Farklı piyasaların olası riskleri paylaşmaları yolu ile işletmelerin finansal avantaj sağlamalarına kolaylık sağlanmış olur. Swap işlemlerinin, kredi işlemlerinden farkı, kredi işlemlerine göre daha hızlı bir şekilde gerçekleşmesidir. Çoğu zaman uygulamada telefon ile bağlantı kurularak sonrasında da faks ile teyit alınmaktadır. Bu şekilde zaman kaybetmeksizin anlaşmalar yapılıp, maliyetlerin kayda değer şekilde düşürülmesine olanak sağlanmaktadır. Swap işlemleri, uluslararası ölçekte ve ülkelerin finansal yapıları üzerinden düşünüldüğünde, ulusal paradan spekülâtif yönde meydana gelen kaçışları finans etmek için yapılabilir. Ülke finans sistemleri, swap işlemler yolu ile ödemeler dengesinde meydana gelen açıkların geçici finansmanının sağlanması için de kullanılabilir. Bu nedenle, swap anlaşmaları, ülkelerin kendilerini güvenceye

¹⁴¹ Ferudun Kaya, Dış Ticaret İşlemleri Yönetimi, Beta Yayınları, İstanbul 2015, s.520.

alabilmek için yararlanacağı güvenlik aracı olarak görülebilir. Swap işlemler yolu ile daha sağlam görünüme sahip ülkelerin dövizleri temin edilerek, ülke finans sisteminde meydana gelebilecek döviz dalgalanmalarının önüne geçmek için merkez bankalarınca müdahale aracı olarak kullanılabilir.

Genellikle faiz ve kurlardaki değişimden korunmak için kullanılan bir üründür. “Varlıkların değiş tokuşu” anlamında kullanılan “swap”ın en çok kullanılan türleri para ve faiz swaplarıdır. Para swaplarında anaparaların değiş tokuşu söz konusuyken, faiz swaplarında sadece faiz ödemeleri el değiştirir. Örneğin; değişken faizli bir borç, faiz riskini bertaraf etmek/yönetmek amacıyla faiz swapı işlemi ile sabit faizli bir borca çevrilebilir.¹⁴² Swapların uluslararası piyasalarda oldukça fazla çeşidi vardır. Yapı itibarıyla iki ana gruba ayrılmaktadır. Bunlar, faiz swapları ve para (döviz) swaplarıdır. Diğer swap türleri de bu iki ana grup swapın değişik varyasyonlarından ya da bileşimlerinden oluşur. Uygulamada bu swap türlerine ilave olarak ticari mal swapları da vardır. Swapın temel uygulama amaçları, sözleşmelerde yer alan hükümler taraflarca serbestçe belirlenmektedir, beklenmedik faiz artışları karşısında borcun maliyetini sabitlemek, faiz dalgalanmalarından kaynaklanan karı sabitlemek ve beklenmedik zararları en aza indirmek, bir piyasadaki üstünlüğü başka bir piyasadaki zayıflığı telafi etmek için kullanmak, bilançodaki sabit veya değişken faizli borç kompozisyonunu değiştirmek, beklenmedik faiz düşüşlerinden faydalanma potansiyeli, piyasalardaki fonlama farklılıklarını arbitre etme imkanı, yatırımcıların isteklerine uygun ürünler yapılandırmaktır.

3.25.3.1. Faiz Swapları

Faiz swapları aynı para biriminden olan varlık veya borçların sadece faiz ödemelerinin yapısını değiştirmekte olup, anaparaların değiştirilmesi söz konusu değildir.¹⁴³ Faize dayalı swap işlemlerinin finans piyasalarında 1980 yılından itibaren uygulandığını görmekteyiz. İşletmelerin kullandıkları kredilerin faizlerinde meydana gelebilecek değişimlerden olumsuz yönde etkilenmemek için faiz swaplarını kullanma yoluna gittiklerini görmekteyiz. Faiz swap işlemleri, kredi alan ve swap yapan her iki taraf açısından kendi lehlerine avantaj sağlayabilecek

¹⁴² https://www.halkbank.com.tr/6262-swap_islemleri. (Erişim Tarihi: 30.02.2018).

¹⁴³ <https://www.eximbank.gov.tr/tr/urun-ve-hizmetlerimiz/hazine/turev-urunler/faiz-swapi>. (Erişim Tarihi: 28.06.2018).

özelliklere sahiptir. Faiz swap işlemleri ile para swap işlemleri birbirinden farklılıklar gösterir. Faiz swap işlemlerinde gerek başlangıç aşamasında gerekse vade sonunda değiştirilemez. Faiz oranları karşılıklı değiştirilebilir. Burada oluşan risk, faiz ödemeleri riskidir. Faiz swapı ile işlem yapabilmek için kredi değerliliği yönünden farklı iki firmanın, birbirlerinden bağımsız olarak iki farklı piyasada borçlanmaları, firmalardan birinin sabit faizle diğerinin değişken faizle borçlanması ve bunların faiz ödemelerini birbiriyle değiş tokuş etmeleri gerekir. Fakat anapara ödemelerinin vade sonunda kendileri yapacaktır. Firmaların farklı finansal piyasalardaki kredibiliteleri farklıdır ve kredi derecelerine göre kendilerinden farklı faiz talep edilmektedir. Bu durumda hangi firma hangi piyasada daha karlı ise oradan borçlanır ve diğer firmayla borcunun faiz ödemelerini değiştirir. Burada firmaların birisi, sabit faiz oranı ile borçlanmasına rağmen, değişken faiz oranı ile borçlanmak istemektedir. Bu sebeple sabit faiz oranı ile borçlanan firma, karşı firma ile anlaşarak bu borcuna karşılık değişken faiz üzerinden faiz öder, değişken faiz oranıyla borçlanan firma da borcuna karşılık sabit faiz oranıyla faiz öder. Firmaların swap yapmalarının nedeni; kendileri açısından gelecekteki faiz ve döviz riskinden kaçınmak, kaynak maliyetini düşürmek, arbitraj yapmak suretiyle, varlıkların getiri oranını yükseltmek ve farklı pazarlarda yer edinmektir. Faiz swapı sözleşmelerin vadesi, 1 ile 15 yıl arasında değişmekte olup, genellikle kullanılan vadeler 2 ile 10 yıl arasındadır. Genellikle bu tip sözleşmeler vade sonunda taraflar arasında sözleşme şartları yerine getirilerek kapatılır. Ancak, son kullanıcının sözleşmeye girme nedeninin ortadan kalkması durumunda son kullanıcı vade tarihinden önce sözleşmeye son verebilir. Son kullanıcı sözleşmesini sona erdirebilmek için; sözleşmesini iptal edebilir, mevcut sözleşmesini bir başkasına satabilir, karşıt bir faiz sözleşme swapına girerek kar elde edebilir, oluşan zarara katlanabilir.

3.25.3.2. Döviz (Para) Swapları

Tarafların önceden anlaştıkları oran ve koşullarda belirli, iki farklı döviz tutarını; işlemin yapıldığı tarihte takas ettikleri/değiştirdikleri, işlemin vade tarihinde ilgili para birimlerini anlaştıkları oran ve şartlarda geri takas ettikleri işlemidir.¹⁴⁴ Döviz swap sözleşmesinin gelişimi, 1970'li yıllarda kullanılan 'paralel krediler' ve 'karşılıklı krediler'e dayanmaktadır. Para swapına dayalı ilk işlem, 1982 yılında IBM ve Dünya Bankası arasında gerçekleştirilmiştir. Dünya bankası tarafından IBM firmasına ait

¹⁴⁴ <https://www.vakifbank.com.tr/doviz-swap.aspx?pageID=592>. (Erişim Tarihi: 23.03.2018).

Deutsche Mark (DM) ve İsviçre Frankı borçlarının sağlanan Dünya Bankası kredisi sayesinde ABD Doları borçları ile swap edilmesini sağlamıştır. Bu tür borçlanmalarda, karşılıklı iki taraf birbirlerine eş değer tutardaki iki farklı parayı aynı vade ile ödünç vermektedir. Döviz swapında faiz swapından farklı olarak, genellikle başlangıçta anaparalar da el değiştirir. Vadenin sonunda, farklı döviz türlerinden oluşan anaparalar, değeri daha önceden belirlenen döviz kurları üzerinden değiştirilerek ilk sahiplerine yeniden ödenir. Swap dönemi içerisinde taraflar ellerinde bulunan dövizlerin faizlerini de öderler. Swap vadesi uluslararası pazarda 2- 10 yıl arasında değişir. Döviz swapları, farklı dövizlerden olan borçların değiştirilmesidir. Diğer bir ifade ile farklı dövizlerin gelecekteki nakit akımlarının, her bir satış değerine bağlı olması şartı ile alımını satımını veya değiştirilmesini kapsar. Para swapı yolu ile yapılan işlemler sayesinde dövizle borçlanma azaltılmış olur. Bu sayede işletmeler döviz kuru denetimlerinden kurtulmak ve dövizle dayalı borçlanma imkanlarını arttırmış olurlar. Diğer taraftan döviz swap sözleşmelerinde taraflar borçlarını karşılıklı transfer ettikleri için döviz swapı sözleşmesinin kendisi bir borç değildir ve tarafların bilançolarında borç olarak yer almazlar. Döviz swapı işlemlerinin üç aşaması vardır. Birinci aşamada, ilgili taraflar başlangıçta belirlenen tarih ve döviz türleri üzerinden, anaparaları anlaşma sağlanan kur üzerinden değiştirmiş olurlar. İkinci aşamada, değişimi yapılan anaparaların faizlerini taraflar karşılıklı olarak öderler. Üçüncü son aşama ise, taraflar vade sonunda başlangıçta belirlenen kur üzerinden anaparaları birbirlerine geri verirler.

3.25.4. Opsiyon Sözleşmeler

Opsiyon sözleşmeleri; prim ödemek koşuluyla satın alana (müşteriye) hiçbir taahhüde girmeden belirli tutardaki spesifik bir kıymeti (döviz, hisse senedi, tahvil, ticari emtia, kıymetli maden vb.) üzerinde anlaşılan fiyattan, belirli bir süre içinde veya belirlenen bir vade tarihinde almak veya satmak hakkını veren sözleşmelerdir.¹⁴⁵ Opsiyon işlem sözleşmeleri, karşılıklı iki taraf arasında yapılan alım ve satıma dayalı bir işlemdir. Vade tarihi ve alıcının ödeyeceği tutar bellidir. Opsiyon sözleşmesine konu olan kıymet, mal, finansal gösterge olabilir. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP)'ta pay endeksi, pay senedi, ABD Doları, TL. opsiyon sözleşmeleri gibi birtakım finansal ürünler işlem görmektedir. Opsiyon primi kavramı opsiyon fiyatı olarak da adlandırılmaktadır. Opsiyon primi işlemleri yolu ile

¹⁴⁵ <https://www.isbank.com.tr/TR/ticari/risk-yonetimi/Sayfalar/risk-yonetimi-turev-ve-yapilandirilmis-urux>. (Erişim Tarihi: 18.03.2018).

opsiyonların satın alma veya satılma aşamalarında satıcıya ödenen fiyattır. Opsiyon primi sözleşmesinde forward sözleşmesinin aksine vade sonunda sözleşmeye uyma zorunluluğu yoktur. Zaten opsiyonun en önemli özelliği alıcısına sözleşmeye uymama hakkı tanınmasıdır. Opsiyon fiyatı demekle kast edilen, yapılacak işlemler arasında seçenekte bulunmaktır. Alıcı konumunda olan kişiye, koşulları daha önceden belirlenen şekilde alma ve satma hakkının verilmesidir. İkincil piyasası da vardır ve yasal olarak uygulanması gereken bir işlemdir. Opsiyon satıcısı opsiyon alıcısının insiyatifi dahilinde belirlenen şartları yerine getirmekten sorumludur. Birçok opsiyon fiyatını belirleme yöntemi geliştirilmiş olmakla birlikte, en çok kullanılan model, Black Scholes modelidir. Fischer Black ve Myron Scholes adlı iki finansçı tarafından geliştirilmiştir. Geliştirilen bu modellerde, bir opsiyon fiyatının birçok değişkene bağlı olarak değişme gösterdiği belirlenmiştir. Opsiyon fiyatının belirlenmesinde etkili olan değişkenlerden ilki ve en önemlisi opsiyonun alım satım hakkını verdiği değer cari piyasa fiyatıdır. Bu fiyattaki sürekli değişim, opsiyonun değerini dolayısıyla piyasa fiyatını ya da primi değiştirecektir. Bir diğer önemli değişken ise opsiyon ile belirlenen değer el değiştirme fiyatı olan kullanım fiyatıdır. Kullanım fiyatı ile opsiyonun üzerinde yazıldığı varlığın cari fiyatı arasındaki fark primin belirlenmesinde etkilidir. Opsiyon işlemler yolu ile önceden belirlenen fiyat ve vade tarihi üzerinden anlaşma yapılması, taraflar arasında daha sonra finans piyasası koşullarında olabilecek olumsuzluklardan korunmalarına yardımcı olmuş olur. Opsiyon işlemler vadeli işlem piyasaları yolu ile belirlenen finansal ürünler üzerinden gerçekleştirilir. Opsiyon işlemlerinde alıcı satıcıya belirli miktar prim öder. Prim ödenmesi alıcı için maliyet oluştururken satıcı için kar oluşturmaktadır.

3.26. Diğer Korunma Araçları

Hedginge dayalı işlemler yolu ile piyasa risklerinden korunmak için, diğer korunma araçları olarak forfaiting, factoring, leasing sayılabilir. Tüm bu işlemleri ele almak gerektiğinde sırasıyla şunları belirtmek mümkündür.

3.26.1. Forfaiting

Forfaiting yönteminin ihracatçının nakit gereksinimini karşılaması yanında ithalatçıya vadeli bir alım sağlaması ve alacak haklarını satan firmanın karşılaşılabileceği çeşitli risk faktörlerini devretmesi bakımından tercih edilen bir

yöntem olduğu ifade edilebilir.¹⁴⁶ Forfaiting, ihracat işlemlerinden doğan ancak henüz vadesi gelmemiş bir alacağın, rücu edilmeksizin (kayıtsız, şartsız ve cayılamaz) bir banka ya da bir finans kurumu tarafından satın alınmasıdır. Forfaiting'in "alacağın kesin olarak satılması" esasına dayandığına dikkat edilmelidir.¹⁴⁷ Forfaiting, genel olarak ihracatın finansmanında kullanılır. Döviz alacağının iskontosu finansman işlemine benzemektedir. Forfaiting, ticari işlemlerden kaynaklı orta vadeli alacakların, tacire rücu hakkı olmaksızın iskonto yoluyla satın alınmasıdır. Forfaiting işlemleri banka ve özel finans kurumları aracılığıyla yapılır. Forfaiting önceki kısımda açıklanan, aralarındaki fark, forfaiting işleminde senedin tahsil edilememesi riskini ihracatçı forfaitere (bankaya) kesin olarak devrederken, riski banka taşımaktadır. Forfaiting işlemlerinde döviz alacağının (artı - açık pozisyonun) iskonto edilerek milli paraya çevrilmesiyle kur riskinin telafi edilmesi sağlanmış olur.

3.26.2. Factoring

Factoring, bireysel satışlarda kredi kartı kullanımında olduğu gibi, kurumsal satışlarda herhangi bir mal veya hizmet satıcısının satışlarını ve böylece karlılığını artıran en önemli finansal enstrümanlardan birisidir.¹⁴⁸ Factoring işleminde bir finansman kurumu (factor), bu tür işletmeler ihtisaslaşmış işletmelerdir. Factor, ihracatçının mal ve hizmet ihracatından doğan alacaklarını satın almakta ve ayrıca ihracatçıya çeşitli hizmetler sunmaktadır. Factoring işlemler, firmaların vadeli alacaklarının temlik altına alınması yolu ile tahsilatların garanti edilmesine yönelik finansal bir hizmettir. Ticari işlemlerde mal ve hizmet alımlarında tercih edilen bir yöntemdir. Kur riski açısından factoring, forfaiting'e çok benzemektedir. Factoringin maliyetinin de yine forfaiting gibi nispeten yüksek, hatta idari (hizmet) fonksiyonundan ötürü forfaitingten daha yüksektir. Forfaiting anlaşmaları tekil alacakları kapsarken, factoring toplam veya bir dizi alacak grubunu karşılıklı anlaşmaya bağlı olmak şartıyla, kapsayacak şekilde de yapılabilmektedir. Bu durumda toplam veya bir dizi alacağı olan ihracatçılar ağırlıklı olarak factoringi tercih etmektedir.

¹⁴⁶ Davut Aygün, TMS 18 Hâsılat ve TMS 2 Stoklar Standartlarına Göre Forfaiting İşlemleri ve Muhasebeleştirilmesi, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, Sayı.23, 2014, s.209.

¹⁴⁷ <https://www.vakifbank.com.tr/forfaiting.aspx?pageID=393>. (Erişim Tarihi: 23.03.2018).

¹⁴⁸ R. Yüce Uyanık, Dünyada ve Türkiye'de Factoring Tanımı, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt.2, Sayı.3, 2015, s.37.

3.26.3. Leasing

İşte faaliyet kiralamasının sahip olduğu avantajlarından dolayı, ülkemizde leasing sektörünün finansal kiralamadan faaliyet kiralamasına doğru bir artış göstereceği düşünülmektedir.¹⁴⁹ Faaliyet kiralaması leasing işlemleri içerisinde yeni bir alan olarak görünmektedir. Genel olarak leasing, finansal kiralama anlamına gelmektedir. Yatırım malları ihracatından doğan kredi ve kur riskinin önlenmesinde leasing yeni bir araç olarak son zamanlarda yoğun bir şekilde kullanılmaktadır. Kiralama şirketinin devreye girmesi, ithalatçıya yatırım malının vadeli kullanım hakkını sağlaması, ihracatçıya ise vadeli satıştan doğabilecek kredi ve kur riskini önleme imkanı oluşturması, leasingin etkili olan tarafıdır. Leasing işlemlerinde ihracatçı açısından kur riskine karşı korunma sınırlı kalmaktadır. Leasing işleminde üretici veya pazarlamacı firma ile finansal kiralama şirketi arasında yapılan sözleşme zamanı ile ödemenin yapıldığı zaman (mal teslimi veya montajı) arasında geçen sürede ihracatçı için artı-açık pozisyon doğmaktadır. Leasing işlemlerinin ihracatçı açısından kur riskine karşı korunma etkisi sınırlı kalmaktadır. Leasing işlemlerinin kur riskine karşı korunma etkisinin sınırlı kalması nedeniyle, ihracatçıların dikkate alması gereken yanıdır.

¹⁴⁹ Emel Burak, Saadet Öztaş, Türkiye’de Faaliyet Kiralaması (Operasyonel Leasing), Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt.3, Sayı1, 2014, s.63.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

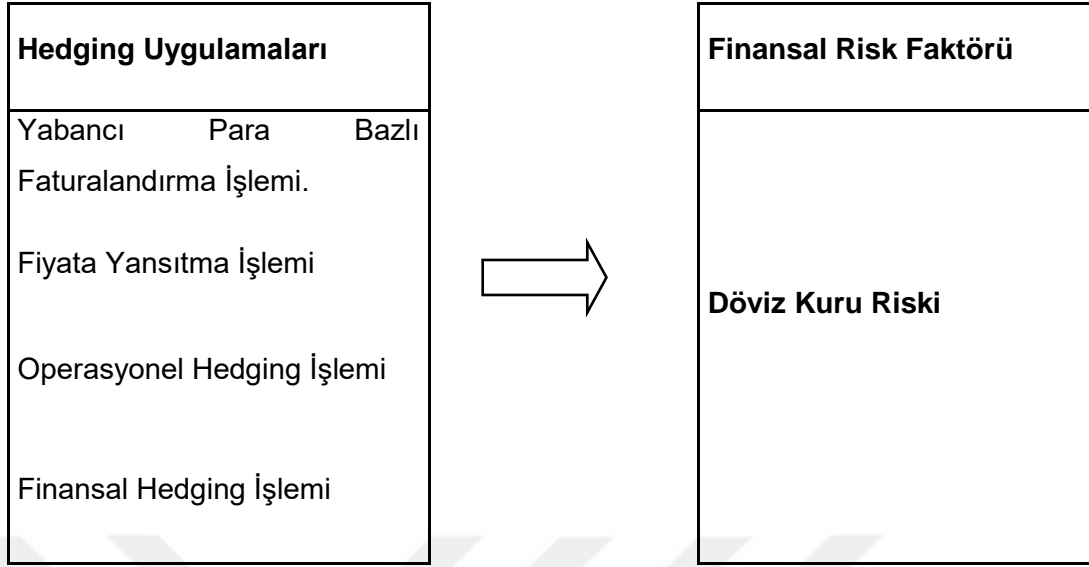
KAYSERİ ORGANİZE SANAYİ BÖLGESİ ve İSTANBUL İKİTELLİ ORGANİZE SANAYİ BÖLGESİ ÖRNEĞİ ARAŞTIRMA VERİLERİNİN ANALİZİ

Finansal işlemler, işletmeler açısından son derece önemlidir. Finans piyasaları birbirine açık hale gelmiştir. Döviz işlemleri tam rekabet piyasaları düzeninde işlem görmektedir. Döviz piyasalarında meydana gelen gelişmeler işletmelerin finans düzenlerini etkilemektedir. Bu bölümde dış ticarete dayalı işlem gerçekleştiren Türkiye'nin iki önemli organize sanayi bölgesi olan "Kayseri Organize Sanayi Bölgesi ve İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesi Örneği" üzerinde yaptığımız anket çalışmasında ortaya çıkan verileri açıklamaya çalışacağız.

4.1. Araştırmanın Alanı ve Amacı

Araştırmamızın evreni, İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesi ile Kayseri Organize Sanayi Bölgesinde faaliyet gösteren işletmeleri kapsamaktadır. Araştırmamızda İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesinde faaliyet gösteren Firmalardan toplamda 3248 tanesine e-postayla ulaşılmış olup 471 tanesi anketimizi cevaplamıştır. Kayseri Organize Sanayi Bölgesinde ise 1057 firmadan 124 tanesi anketimizi cevaplamıştır. Araştırmanın yapısal modelinde görüldüğü gibi, araştırmada, Kayseri Organize Sanayi Bölgesi ve İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesindeki işletmelerin finansal risk yapısı üzerinde hedging uygulamalarının etkisinin araştırılması amaçlanmaktadır.

Tablo - 4: Araştırmanın, Yapısal Modeli.



4.2. Araştırmanın Yöntemi

Araştırmamızda anket yöntemi kullanılmıştır. Organize sanayi bölgesinde bulunan işletmelerin genel yapısı, döviz kuru hareketleri, finansal işlemler ve hedging işlemlerinden oluşan toplam 38 sorulu anket uygulamasından oluşmaktadır. İşletmenin genel yapısından sonraki sorular 5’li likert ölçeğine göre hazırlanmıştır. Anketi cevaplayanlardan kendilerine en yakın yanıtı vermeleri istenmiştir.

4.3. Araştırmanın Ölçüm Aracı

Araştırmamızda, kategori sayısı 5 olan 5’li Likert Ölçeği kullanılmıştır, ölçekte anketi cevaplayanlara çeşitli ifadeler ve yargılar sunulmuştur, ifade veya yargılara katılıp katılmadıkları sorulmuştur. Bu ölçekle, bireylerin hedging uygulamalarının işletmelerin finansal risk yapısı üzerine etkisi, düşünce, algılama, tutum ve eğilimlerini ölçmek amacıyla kullanılmıştır.

4.4. Araştırmanın Hipotezleri

Araştırmamızda “hedging uygulamalarının işletmelerin finansal risk yapısı üzerine” etkisine bakılmıştır. Bu etkileri bilimsel bir çalışma ve değişik bakış açılarının geliştirilmesi ile ispatlamaya yönelik dört hipotez oluşturulmuştur.

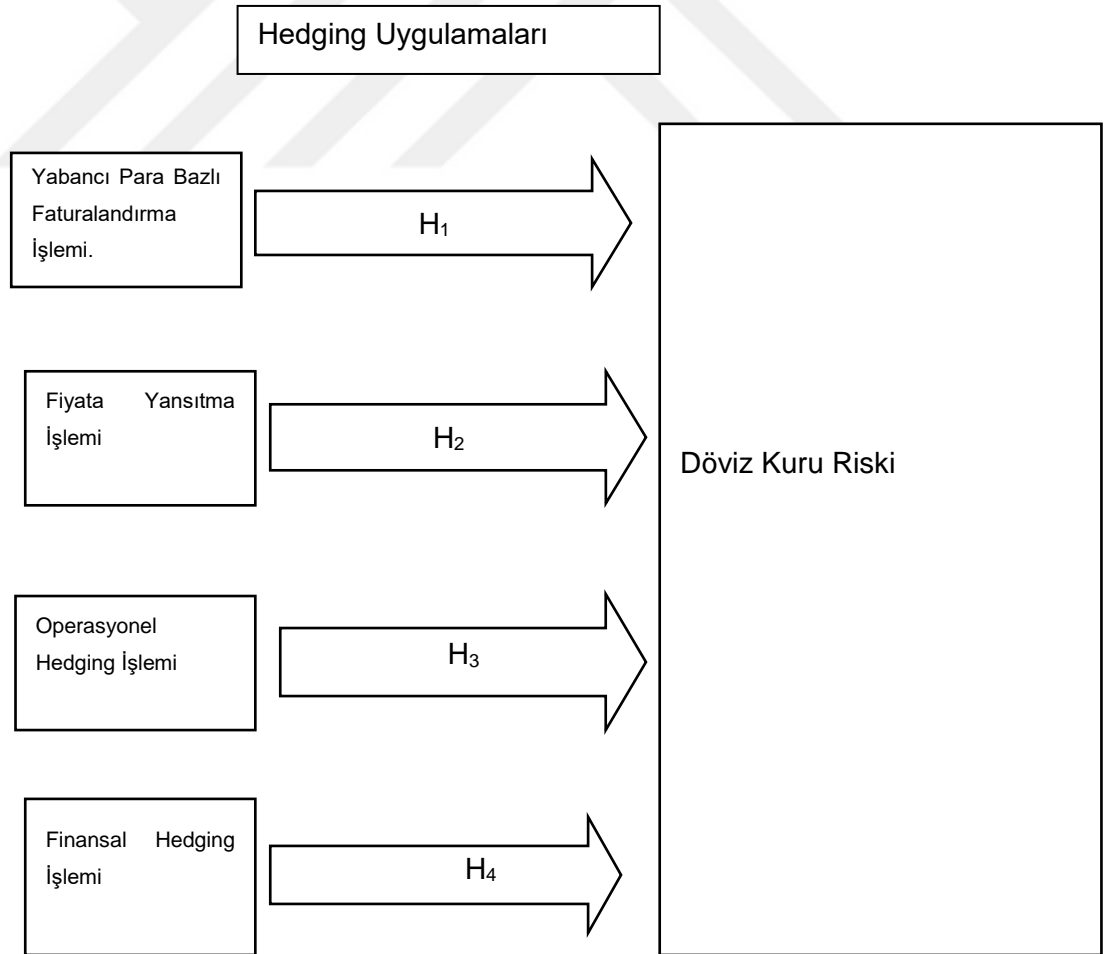
H₁ Finansal risklere karşı döviz kuru riskinden korunmak için; döviz kuru hareketlerini takip ederek hedging uygulamalarından olan yabancı para bazlı faturalandırma işlemi yapmalıdır.

H₂ Finansal risklere karşı döviz kuru riskinden korunmak için; döviz kuru hareketlerini takip ederek hedging uygulamalarından olan fiyata yansıtma işlemi yapmalıdır.

H₃ Finansal risklere karşı döviz kuru riskinden korunmak için; döviz kuru hareketlerini takip ederek hedging uygulamalarından olan operasyonel hedging işlemi yapmalıdır.

H₄ Finansal risklere karşı döviz kuru riskinden korunmak için; döviz kuru hareketlerini takip ederek hedging uygulamalarından olan finansal hedging işlemi yapmalıdır.

Tablo - 5: Hipotezlerin, Yapısal Modeli.



4.5. Araştırmadan Elde Edilen Bulguların Analizi

Araştırma bulguları öncelikle bilgisayar ortamına kayıt edilmiş olup, oluşturulan veriler IBM'in SPSS20.0 (Statistical Package for the Social Sciences), istatistiksel veri ve araştırma temel uygulaması ile analiz edilmiştir. İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesi ile Kayseri Organize Sanayi Bölgesinde ki firmaların yapmış olduğu işlemlerde ki hedging uygulamalarının işletmelerin finansal risk yapısıyla arasında nasıl bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Bu bulgular sayesinde kullanılan hedging uygulamalarının işletmelerin finansal risk yapısını nasıl etkilediği ile döviz kuru hareketlerinin işletmelerin almış olduğu kararlar da ki etkisi araştırılmıştır.

Anket sorularına verilen cevaplardan elde edilen bulgular SPSS 20.0 programı ile %95 güven düzeyi ile analiz edilmiştir. Öncelikle frekans değerleri incelenmiş daha sonra Çoklu Regrasyon, Güvenilirlik analizi için Cronbach Alpha analiz yöntemi ve Ki-Kare Testi yapılarak hipotezler test edilmiştir.

Cronbach's Alpha Testi Güvenilirlik Kategorileri, şu şekilde sınıflandırılır:

- 0.00 < a < 0.40 ise ölçek güvenilir değil
- 0.40 < a < 0.60 ise ölçek düşük güvenilirlikte
- 0.60 < a < 0.80 ise ölçek oldukça güvenilir
- 0.80 < a < 1.00 ise ölçek yüksek güvenilirlikte

4.5.1. Frekans Analizleri

İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesi ile Kayseri Organize Sanayi Bölgesinde bulunan işletmelerde yapılan anket çalışmasında şirketlerin genel yapıları ile ilgili frekans değerleri aşağıdaki verilerde görüldüğü gibi dağılım göstermektedir.

Tablo- 6: İşletmelerin, Faaliyet Yaptığı Organize Sanayi Bölgesi.

İşletmelerin Faaliyet Yaptığı Organize Sanayi Bölgesi		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	Kayseri Organize Sanayi Bölgesi	124	20,8	20,8	20,8
	İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesi	471	79,2	79,2	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

Ankete katılan işletmelerin 471 (%79,2) adedi iktisadi organize sanayi bölgesinde bulunmaktadır. 124 (%20,8) işletme Kayseri Organize Sanayi Bölgesinde faaliyet göstermektedir.

Tablo-7: İşletmelerin, Hukuki Yapısı.
(İşletmenizin Hukuki Yapısı Aşağıdakilerden Hangisidir?)

İşletmelerin, Hukuki Yapısı.	Hukuki	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	Anonim Şirket	39	6,6	6,6	6,6
	Limited Şirket	207	34,8	34,8	41,3
	Komandit Şirket	13	2,2	2,2	43,5
	Şahıs	326	54,8	54,8	98,3
	Diğer	10	1,7	1,7	100,0
	Total	595	100,0	100,0	

Firmaların hukuki yapılarına bakıldığında 326 (%54,8) şahıs, 207 (%34,8) limited, 39 (%6,6) anonim, 13 (%2,2) komandit, 10 (%1,7) firma diğer olarak dağılım göstermektedir.

Tablo- 8: İşletmelerin, Faaliyet Süreleri.
(İşletmeniz Kaç Yıldır Faaliyet Göstermektedir?)

İşletmelerin, Faaliyet Süreleri.	Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde	
Değer	1-4	39	6,6	6,6	6,6
	5-9	192	32,3	32,3	38,8
	10-14	336	56,5	56,5	95,3
	15-19	14	2,4	2,4	97,6
	20+	14	2,4	2,4	100,0
	Total	595	100,0	100,0	

İşletmelerin faaliyet süreleri 336 (%56,5) ile 10-14, 192 (%32,3) 5-9, 39 (%6,6) 1-4 olarak genç işletmelerden oluşmaktadır. 15-9 ve 20+ cevabı veren işletmelerin oranı 14 (%2,4)'tür.

Tablo- 9: İşletmelerde, Toplam Çalışan Sayısı.
(İşletmenizdeki Toplam Çalışan Sayısı Kaçtır?)

İşletmelerde, Toplam Çalışan Sayısı.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	0-49	203	34,1	34,1	34,1
	50-99	310	52,1	52,1	86,2
	100-149	67	11,3	11,3	97,5
	150-199	8	1,3	1,3	98,8
	201+	7	1,2	1,2	100,0
	Total	595	100,0	100,0	

İşletmelerin çalışan sayılarına bakıldığında 203 (%34,1) 0-49 kişi, 310 (%52,1) 50-99 kişi, 67 (%11,3) 100-149 kişi, 8 (%1,3) 150-199 kişi, 7 (%1,2) 201+ kişi olarak dağılım göstermektedir.

Tablo- 10: İşletmelerin Statüsü.
(İşletmenizin Statüsü Aşağıdakilerden Hangisidir?)

İşletmelerin Statüsü.			Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	Tamamı Yerli Sermayeli Özel İşletme		476	80,0	80,0	80,0
	Tamamı Yabancı Sermayeli Özel İşletme		8	1,3	1,3	81,3
	Yabancı Ortaklı Özel İşletme		94	15,8	15,8	97,1
	Kamu İşletmesi		6	1,0	1,0	98,2
	Diğer		11	1,8	1,8	100,0
	Total		595	100,0	100,0	

İşletmelerin statülerine bakıldığında; 476 (%80,0)'sının tamamı yerli işletmelerden oluşurken, 94 (%15,8) yabancı ortaklı özel işletme, 8 (%1,3) tamamı yabancı sermayeli özel işletme, 6 (%1,0) kamu işletmesi ve 11 (%1,8) diğer olarak dağılım göstermiştir.

Tablo- 11: İşletmelerin, Faaliyet Gösterdiği Sektör.
(İşletmenizin Faaliyet Gösterdiği Sektör Hangisidir?)

İşletmelerin, Faaliyet Gösterdiği Sektör.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	Metal	188	31,6	31,6	31,6
	Plastik	157	26,4	26,4	58,0
	Kimya	164	27,6	27,6	85,5
	Gıda	34	5,7	5,7	91,3
	Elektronik	14	2,4	2,4	93,6
	Diğer	38	6,4	6,4	100,0
	Total	595	100,0	100,0	

Ankete katılan işletmelerin sektörel dağılımına bakıldığında;188 (%31,6) metal, 164 (%27,6) kimya,157 (%26,4) plastik, 34 (%5,7) gıda, 14 (%2,4) elektronik, 38 (%6,4) diğer olduğu görülmektedir.

Tablo- 12: İşletmelerin, 2017 Satış Cirosu.
(İşletmenizin 2017 Satış Cirosu Ne Kadardır?)

İşletmelerin, 2017 Satış Cirosu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	0-500.000 \$	186	31,3	31,3	31,3
	500.001-1.000.000 \$	257	43,2	43,2	74,5
	1.000.001-5.000.000 \$	136	22,9	22,9	97,3
	5.000.001-10.000.000 \$	8	1,3	1,3	98,7
	10.000.001 \$ üzeri	8	1,3	1,3	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

İşletmelerin 2017 yılı satış ciroları 257 (%43,2) 500.001-1.000.000 \$, 186 (%31,3) 0-500.000 \$, 136 (%22,9) 1.000.001-5.000.000 \$, 5.000.001-10.000.000 \$-10.000.001 \$ üzeri ise 8 (%1,3) olarak dağılmıştır.

Tablo- 13: İşletmelerin, İhracat Durumu.
(İşletmeniz “İhracat” Yapıyor mu?)

İşletmelerin, İhracat Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	Evet	435	73,1	73,1	73,1
	Hayır	160	26,9	26,9	100,0
	Total	595	100,0	100,0	

Ankete katılan işletmelerin 435 (%73,1)'i ihracat yapmaktadır.

Tablo- 14: İşletmelerin, İthalat Durumu.
(İşletmeniz “İthalat” Yapıyor mu?)

İşletmelerin, İthalat Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	Evet	394	66,2	66,2	66,2
	Hayır	201	33,8	33,8	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

Ankete katılan işletmelerin 394(%66,2)'i ithalat yapmaktadır.

Tablo- 15: İşletmelerde, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Görevli Kişinin Ünvanı.
(İşletmenizde Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Görevli Kişinin Ünvanı Aşağıdakilerden Hangisidir?)

İşletmelerde, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Görevli Kişinin Ünvanı.		Frekans	Kümülatif Yüzde	Kümülatif Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	İşletme Müdürü/Sahibi	348	58,5	58,5	58,5
	Finans Müdürü	188	31,6	31,6	90,1
	Muhasebe Müdürü	33	5,5	5,5	95,6
	Uluslararası İşlemler Sorumlusu / İhracat Müdürü	14	2,4	2,4	98,0
	Diğer	12	2,0	2,0	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

İşletmede döviz kuru hareketlerini takip eden görevli kişi ise 348 (%58,5) İşletme Müdürü / Sahibi, 188 (%31,6) Finans Müdürü, 33 (%5,5) Muhasebe Müdürü, 14 (%2,4) Uluslararası İşlemler Sorumlusu / İhracat Müdürü ve 12 (%2,0) diğer olarak sıralanmıştır.

Tablo- 16: İşletmelerde, Finansal Riskleri Önlemek ve Döviz Hareketlerini Takip Etmek İçin, İstatistiki Çalışmaları İncelemenin Önemi.

İşletmelerde, Finansal Riskleri Önlemek ve Döviz Hareketlerini Takip Etmek İçin, İstatistiki Çalışmaları İncelemenin Önemi.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	Kesinlikle Katılıyorum	321	53,9	53,9	53,9
	Katılıyorum	259	43,5	43,5	97,5
	Kararsızım	11	1,8	1,8	99,3
	Katılmıyorum	2	,3	,3	99,7
	Kesinlikle Katılmıyorum	2	,3	,3	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“İşletmenizde Döviz Hareketlerini Takip Ederken İstatistiki Çalışmaları İncelemek Finansal Riskleri Önlemek İçin Önemlidir” sorusuna verilen cevaplar 321 (%53,9) kesinlikle katılıyorum ve 259 (%43,5) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 17: İşletmelerde, Finansal Risklerden Korunmak ve Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmek İçin, Sorumlu Kişinin Analitik Çalışmalar Yapması Önemli Değildir.

İşletmelerde, Finansal Risklerden Korunmak ve Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmek İçin, Sorumlu Kişinin Analitik Çalışmalar Yapması Önemli Değildir.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	Kesinlikle Katılıyorum	17	2,9	2,9	2,9
	Katılıyorum	31	5,2	5,2	8,1
	Kararsızım	38	6,4	6,4	14,5
	Katılmıyorum	331	55,6	55,6	70,1
	Kesinlikle Katılmıyorum	178	29,9	29,9	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“İşletmenizde Finansal Risklerden Korunmak İçin, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Eden Sorumlu Kişinin Analitik Çalışmalar Yapması Önemli Değildir” sorusuna verilen cevaplar 331 (%55,6) katılmıyorum ve 178 (%29,9) kesinlikle katılmıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 18: İşletmelerde, Finansal Risklerden Korunmak İçin, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmek.

İşletmelerde, Finansal Risklerden Korunmak İçin, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmek.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	Kesinlikle Katılıyorum	339	57,0	57,0	57,0
	Katılıyorum	232	39,0	39,0	96,0
	Kararsızım	20	3,4	3,4	99,3
	Katılmıyorum	1	,2	,2	99,5
	Kesinlikle Katılmıyorum	3	,5	,5	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir” sorusuna verilen cevaplar 339 (%57,60) kesinlikle katılıyorum ve 232 (%39,0) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 19: İşletmelerde, Yatırım Risklerinden Korunmak İçin, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmek.

İşletmelerde, Yatırım Risklerinden Korunmak İçin, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmek.		Frekans	Yüzde	Kümülatif Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	Kesinlikle Katılıyorum	345	58,0	58,0	58,0
	Katılıyorum	218	36,6	36,6	94,6
	Kararsızım	21	3,5	3,5	98,2
	Katılmıyorum	7	1,2	1,2	99,3
	Kesinlikle Katılmıyorum	4	,7	,7	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“İşletmenizde, Yatırım Risklerinden Korunmak İçin, Döviz Kuru Hareketleri Takip Edilmelidir” sorusuna verilen cevaplar 345 (%58,00) kesinlikle katılıyorum ve 218 (%36,6) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 20: İşletmelerde, Gelecekte Oluşabilecek Fiyat Risklerinden Korunmak İçin, Ters Pozisyon İşlemlerini Kullanmak.

İşletmelerde, Gelecekte Oluşabilecek Fiyat Risklerinden Korunmak İçin, Ters Pozisyon İşlemlerinin Kullanmak.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	Kesinlikle Katılıyorum	381	64,0	64,0	64,0
	Katılıyorum	175	29,4	29,4	93,4
	Kararsızım	28	4,7	4,7	98,2
	Katılmıyorum	7	1,2	1,2	99,3
	Kesinlikle Katılmıyorum	4	,7	,7	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“İşletmenizde, Gelecekte Oluşabilecek Fiyat Risklerinden Korunmak İçin Ters Pozisyon İşlemleri Kullanılmalıdır” sorusuna verilen cevaplar 381 (%64,00) kesinlikle katılıyorum ve 175 (%29,4) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 21: İşletmelerde, Gelecekte Oluşabilecek Fiyat Risklerinden Korunmak İçin, Pozisyon İşlemleri.

İşletmelerde Gelecekte Oluşabilecek Fiyat Risklerinden Korunmak İçin Pozisyon İşlemleri.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	Kesinlikle Katılıyorum	25	4,2	4,2	4,2
	Katılıyorum	37	6,2	6,2	10,4
	Kararsızım	32	5,4	5,4	15,8
	Katılmıyorum	258	43,4	43,4	59,2
	Kesinlikle Katılmıyorum	243	40,8	40,8	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“Pozisyon İşlemleri Gelecekte Oluşabilecek Fiyat Risklerinden İşletmeyi Korumamaktadır” sorusuna verilen cevaplar 258 (%43,4) katılmıyorum ve 243 (%40,8) kesinlikle katılmıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 22: İşletmelerin, Yatırım Yaparken Sektördeki Gelişmeleri Risk Olarak Görme Durumu.

İşletmelerin, Yatırım Yaparken Sektördeki Gelişmeleri Risk Olarak Görme Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerlili Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	Kesinlikle Katılıyorum	18	3,0	3,0	3,0
	Katılıyorum	36	6,1	6,1	9,1
	Kararsızım	23	3,9	3,9	12,9
	Katılmıyorum	271	45,5	45,5	58,5
	Kesinlikle Katılmıyorum	247	41,5	41,5	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“İşletmeniz Yatırım Yaparken Sektördeki Gelişmeleri Risk Olarak Görmemektedir” sorusuna verilen cevaplar 271 (%45,5) katılmıyorum ve 247 (%41,5) kesinlikle katılmıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 23: İşletmelerin, Yatırımları Uzun Vadede Değişen Piyasa Koşullarından Ve Belirsizliklerden Etkilenme, Durumu.

İşletmelerin, Yatırımları Uzun Vadede Değişen Piyasa Koşullarından Ve Belirsizliklerden Etkilenme, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	Kesinlikle Katılıyorum	292	49,1	49,1	49,1
	Katılıyorum	266	44,7	44,7	93,8
	Kararsızım	23	3,9	3,9	97,6
	Katılmıyorum	9	1,5	1,5	99,2
	Kesinlikle Katılmıyorum	5	0,8	0,8	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“İşletmenizin Yatırımları Uzun Vadede Değişen Piyasa Koşullarından Ve Belirsizliklerden Etkilenmektedir” sorusuna verilen cevaplar 292 (%49,1) kesinlikle katılıyorum ve 266 (%44,7) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 24: İşletmelerin, Uzun Vadeli Sözleşmelerden Doğan Belirsizliklerden Etkilenme, Durumu.

İşletmelerin, Uzun Vadeli Sözleşmelerden Doğan Belirsizliklerden Etkilenme, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Değer	Kesinlikle Katılıyorum	21	3,5	3,5	3,5
	Katılıyorum	36	6,1	6,1	9,6
	Kararsızım	24	4,0	4,0	13,6
	Katılmıyorum	338	56,8	56,8	70,4
	Kesinlikle Katılmıyorum	176	29,6	29,6	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“İşletmeniz Uzun Vadeli Sözleşmelerden Doğan Belirsizliklerden Etkilenmez” sorusuna verilen cevaplar 338 (%56,8) katılmıyorum ve 176 (%29,6) kesinlikle katılmıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 25: İşletmelerin, Vadesiz Sözleşmeler Yapararak Finansal Yapısını Güçlendirme, Durumu.

İşletmelerin, Vadesiz Sözleşmeler Yapararak Finansal Yapısını Güçlendirme, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	260	43,7	43,7	43,7
	Katılıyorum	203	34,1	34,1	77,8
	Kararsızım	101	17,0	17,0	94,8
	Katılmıyorum	21	3,5	3,5	98,3
	Kesinlikle Katılmıyorum	10	1,7	1,7	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“İşletmeniz Vadesiz Sözleşmeler Yapararak Finansal Yapısını Güçlendirmektedir” sorusuna verilen cevaplar 260 (%43,7) kesinlikle katılıyorum ve 203 (%34,1) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 26: İşletmelerin, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Yabancı Para Bazlı Faturalandırma İşlemi Yapma, Durumu.

İşletmelerin, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Yabancı Para Bazlı Faturalandırma İşlemi Yapma, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	314	52,8	52,8	52,8
	Katılıyorum	234	39,3	39,3	92,1
	Kararsızım	26	4,4	4,4	96,5
	Katılmıyorum	16	2,7	2,7	99,2
	Kesinlikle Katılmıyorum	5	0,8	0,8	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Yabancı Para Bazlı Faturalandırma İşlemi Yapılmalıdır” sorusuna verilen cevaplar 314 (%52,8) kesinlikle katılıyorum ve 234 (%39,3) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 27: İşletmelerin, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Fiyata Yansıtma İşlemi Yapma, Durumu.

İşletmelerin, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Fiyata Yansıtma İşlemi Yapma, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	308	51,8	51,8	51,8
	Katılıyorum	254	42,7	42,7	94,5
	Kararsızım	17	2,9	2,9	97,3
	Katılmıyorum	12	2,0	2,0	99,3
	Kesinlikle Katılmıyorum	4	0,7	0,7	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Fiyata Yansıtma İşlemi Yapılmalıdır” sorusuna verilen cevaplar 308 (%51,8) kesinlikle katılıyorum ve 254 (%42,7) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 28: İşletmelerin, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Operasyonel Hedging İşlemi Yapma, Durumu.

İşletmelerin, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Operasyonel Hedging İşlemi Yapma, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli yüzdet	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	309	51,9	51,9	51,9
	Katılıyorum	244	41,0	41,0	92,9
	Kararsızım	27	4,5	4,5	97,5
	Katılmıyorum	9	1,5	1,5	99,0
	Kesinlikle Katılmıyorum	6	1,0	1,0	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Operasyonel Hedging İşlemi Yapılmalıdır” sorusuna verilen cevaplar 309 (%51,9) kesinlikle katılıyorum ve 244 (%41,0) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 29: İşletmelerin, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Finansal Hedging İşlemi Yapılma, Durumu.

İşletmelerin, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Finansal Hedging İşlemi Yapılma, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	314	52,8	52,8	52,8
	Katılıyorum	245	41,2	41,2	93,9
	Kararsızım	23	3,9	3,9	97,8
	Katılmıyorum	9	1,5	1,5	99,3
	Kesinlikle Katılmıyorum	4	0,7	0,7	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Finansal Hedging İşlemi Yapılmalıdır” sorusuna verilen cevaplar 314 (%52,8) kesinlikle katılıyorum ve 245 (%41,2) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 30: İşletmelerin, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Hedging İşlemi Yapma, Durumu.

İşletmelerin, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Hedging İşlemi Yapma, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	314	52,8	52,8	52,8
	Katılıyorum	244	41,0	41,0	93,8
	Kararsızım	27	4,5	4,5	98,3
	Katılmıyorum	3	0,5	0,5	98,8
	Kesinlikle Katılmıyorum	7	1,2	1,2	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Hedging İşlemi Yapılmalıdır” sorusuna verilen cevaplar 314 (%52,8) kesinlikle katılıyorum ve 244 (%41,0) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 31: İşletmelerde, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Hedging İşlemler Yeterli Olması, Durumu.

İşletmelerde, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Hedging İşlemleri Yeterli Olması, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	313	52,6	52,6	52,6
	Katılıyorum	237	39,8	39,8	92,4
	Kararsızım	31	5,2	5,2	97,6
	Katılmıyorum	10	1,7	1,7	99,3
	Kesinlikle Katılmıyorum	4	0,7	0,7	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Hedging İşlemleri Yeterlidir” sorusuna verilen cevaplar 313 (%52,6) kesinlikle katılıyorum ve 237 (%39,8) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 32: İşletmelerin, Hedging İşlemleri İçin, Finansal Kuruluşlardan Bilgi Alma Yeterlilik, Durumu.

İşletmelerin, Hedging İşlemleri İçin, Finansal Kuruluşlardan Bilgi Alma Yeterlilik, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	120	20,2	20,2	20,2
	Katılıyorum	348	58,5	58,5	78,7
	Kararsızım	115	19,3	19,3	98,0
	Katılmıyorum	8	1,3	1,3	99,3
	Kesinlikle Katılmıyorum	4	0,7	0,7	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“Hedging İşlemleri İçin, Finansal Kuruluşlardan Bilgi Almak Yeterlidir” sorusuna verilen cevaplar 120 (%20,2) kesinlikle katılıyorum ve 348 (%58,5) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 33: İşletmelerin, Hedging İşlemleri Yapmak İçin, Uluslararası Kuruluşları Güvenilir Bulma, Durumu.

İşletmelerin, Hedging İşlemleri Yapmak İçin, Uluslararası Kuruluşları Güvenilir Bulma, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	232	39,0	39,0	39,0
	Katılıyorum	326	54,8	54,8	93,8
	Kararsızım	27	4,5	4,5	98,3
	Katılmıyorum	6	1,0	1,0	99,3
	Kesinlikle Katılmıyorum	4	0,7	0,7	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“Hedging İşlemleri İçin, Uluslararası Kuruluşlar Güvenilirdir” sorusuna verilen cevaplar 232 (%39,0) kesinlikle katılıyorum ve 326 (%54,8) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 34: İşletmelerin, Hedging İşlemleri Yapmak İçin, Merkez Bankası Verilerini Dikkate Alma, Durumu.

İşletmelerin, Hedging İşlemleri Yapmak İçin, Merkez Bankası Verilerini Dikkate Alma, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	249	41,8	41,8	41,8
	Katılıyorum	313	52,6	52,6	94,5
	Kararsızım	22	3,7	3,7	98,2
	Katılmıyorum	9	1,5	1,5	99,7
	Kesinlikle Katılmıyorum	2	0,3	0,3	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“Hedging İşlemleri İçin, Merkez Bankası Verileri Dikkate Alınmalıdır” sorusuna verilen cevaplar 249 (%41,8) kesinlikle katılıyorum ve 313 (%52,6) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 35: İşletmelerin, Hedging İşlemleri İçin, Araştırma Kuruluşlarının Çalışmalarını Yetersiz Bulma, Durumu.

İşletmelerin, Hedging İşlemleri İçin, Araştırma Kuruluşlarının Çalışmalarını Yetersiz Bulma, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	24	4,0	4,0	4,0
	Katılıyorum	382	64,2	64,2	68,2
	Kararsızım	172	28,9	28,9	97,1
	Katılmıyorum	14	2,4	2,4	99,5
	Kesinlikle Katılmıyorum	3	0,5	0,5	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“Hedging İşlemleri İçin, Araştırma Kuruluşlarının Çalışmaları Yetersizdir” sorusuna verilen cevaplar 382 (%64,2) katılıyorum ve 172 (%28,9) kararsızım olarak çıkmıştır.

Tablo- 36: İşletmelerin, Hedging İşlemleri Yapmak İçin, Medya Yayınlarını Önemli Bulma, Durumu.

İşletmelerin, Hedging İşlemleri Yapmak İçin, Medya Yayınlarını Önemli Bulma, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	312	52,4	52,4	52,4
	Katılıyorum	162	27,2	27,2	79,7
	Kararsızım	84	14,1	14,1	93,8
	Katılmıyorum	33	5,5	5,5	99,3
	Kesinlikle Katılmıyorum	4	0,7	0,7	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“Hedging İşlemleri İçin, Medya Yayınları Önemlidir” sorusuna verilen cevaplar 312 (%52,4) kesinlikle katılıyorum ve 162 (%27,2) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 37: İşletmelerin, Hedging İşlemleri İçin, Reel Kesim Güven Endeksi Verilerini Önemsiz Bulma, Durumu.

İşletmelerin, Hedging İşlemleri İçin, Reel Kesim Güven Endeksi Verilerini Önemsiz Bulma, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	22	3,7	3,7	3,7
	Katılıyorum	68	11,4	11,4	15,1
	Kararsızım	148	24,9	24,9	40,0
	Katılmıyorum	268	45,0	45,0	85,0
	Kesinlikle Katılmıyorum	89	15,0	15,0	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“Hedging İşlemleri İçin, Reel Kesim Güven Endeksi Verileri Önemsizdir” sorusuna verilen cevaplar 268 (%45,0) katılmıyorum ve 148 (%24,9) kararsızım olarak çıkmıştır.

Tablo- 38: İşletmelerin, Hedging İşlemleri İçin, Tüketici Güven Endeksini Kullanma, Durumu.

İşletmelerin, Hedging İşlemleri İçin, Tüketici Güven Endeksini Kullanma, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	292	49,1	49,1	49,1
	Katılıyorum	256	43,0	43,0	92,1
	Kararsızım	38	6,4	6,4	98,5
	Katılmıyorum	4	0,7	0,7	99,2
	Kesinlikle Katılmıyorum	5	0,8	0,8	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“Hedging İşlemleri İçin, Tüketici Güven Endeksi Kullanılmalıdır” sorusuna verilen cevaplar 292 (%49,1) kesinlikle katılıyorum ve 256 (%43,0) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 39: İşletmelerin, Hedging İşlemleri Yaparken, Banka Kredi Eğilimlerinin Piyasanın Gerçek Durumunu Yansıtma, Durumu.

İşletmelerin, Hedging İşlemleri Yaparken, Banka Kredi Eğilimlerinin Piyasanın Gerçek Durumunu Yansıtma, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	26	4,4	4,4	4,4
	Katılıyorum	290	48,7	48,7	53,1
	Kararsızım	126	21,2	21,2	74,3
	Katılmıyorum	145	24,4	24,4	98,7
	Kesinlikle Katılmıyorum	8	1,3	1,3	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“Hedging İşlemlerinde Banka Kredi Eğilimleri Piyasanın Gerçek Durumunu Yansıtır” sorusuna verilen cevaplar 290 (%48,7) katılıyorum, 145 (%24,4) katılmıyorum ve 126 (%21,2) kararsızım olarak çıkmıştır.

Tablo- 40: İşletmelerin, Hedging İşlemlerini Yaparken, Piyasa Verilerini Güvenilmez Değerlendirme, Durumu.

İşletmelerin, Hedging İşlemlerini Yaparken, Piyasa Verilerini Güvenilmez Değerlendirme, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	248	41,7	41,7	41,7
	Katılıyorum	267	44,9	44,9	86,6
	Kararsızım	64	10,8	10,8	97,3
	Katılmıyorum	10	1,7	1,7	99,0
	Kesinlikle Katılmıyorum	6	1,0	1,0	100,0
	Total	595	100,0	100,0	

“Hedging İşlemleri İçin, Piyasa Verileri Güvenilmezdir” sorusuna verilen cevaplar 248(%41,7) kesinlikle katılıyorum ve 267(%44,9) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 41: İşletmelerin, Hedging İşlemlerini Yapmadan Önce, Bankacılık Verilerini İnceleme, Durumu.

İşletmelerin, Hedging İşlemlerini Yapmadan Önce, Bankacılık Verilerini İnceleme, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	265	44,5	44,5	44,5
	Katılıyorum	300	50,4	50,4	95,0
	Kararsızım	19	3,2	3,2	98,2
	Katılmıyorum	7	1,2	1,2	99,3
	Kesinlikle Katılmıyorum	4	0,7	0,7	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“Hedging İşlemleri Yapılmadan Önce, Bankacılık Verileri İncelenmelidir” sorusuna verilen cevaplar 265 (%44,5) kesinlikle katılıyorum ve 300 (%44,9) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 42: İşletmelerin, Hedging İşlemleri İçin, Döviz Kurlarının Hareketliliğini Çok Etkili Değerlendirme, Durumu.

İşletmelerin, Hedging İşlemleri İçin, Döviz Kurlarının Hareketliliğini Çok Etkili Değerlendirme, Durumu.		Frekans	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	289	48,6	48,6	48,6
	Katılıyorum	273	45,9	45,9	94,5
	Kararsızım	22	3,7	3,7	98,2
	Katılmıyorum	7	1,2	1,2	99,3
	Kesinlikle Katılmıyorum	4	0,7	0,7	100,0
	Toplam	595	100,0	100,0	

“Hedging İşlemleri İçin, Döviz Kurlarının Hareketliliği Çok Etkilidir” sorusuna verilen cevaplar 289(%48,6) kesinlikle katılıyorum ve 273(%45,9) katılıyorum olarak çıkmıştır.

Tablo- 43: İşletmelerin, Hedging İşlemlerini Yapmak İçin, Bakanlık Verilerinin Kullanılması Gerekliliği, Durumu.

İşletmelerin, Hedging İşlemlerini Yapmak İçin, Bakanlık Verilerinin Kullanılması Gerekliliği, Durumu.		Sıklık	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Geçerli	Kesinlikle Katılıyorum	388	65,2	65,2	65,2
	Katılıyorum	206	34,6	34,6	99,8
	Kararsızım	1	,2	,2	100,0
	Total	595	100,0	100,0	

“Hedging İşlemleri İçin, Bakanlık Verilerinin Kullanılması Gereklidir” sorusuna verilen cevaplar 388(%65,2) kesinlikle katılıyorum ve 206(%34,6) katılıyorum olarak çıkmıştır.

4.5.2. Çoklu Regresyon Analizi

İki veya ikiden fazla değişken arasında olan bağlantıyı ölçmek için kullanılan analiz yöntemine çoklu regresyon denilmektedir. Çoklu regresyon yönteminde bir bağımlı değişken ve birden çok bağımsız değişken arasında ilişki bulunmaktadır. Yani, iki değişkenli regresyon modelinde olduğu gibi, çoklu regresyon modelinde de açıklayıcı değişkenlerin değerlerinin sabit olması koşuluna bağlı olan regresyon analizidir.¹⁵⁰

Tablo- 44: Hipotez Sorularına Ait Tanımlatıcı İstatistikler.

Hipotez Sorularına Ait Tanımlatıcı İstatistikler.	Ortalama	Std. Sapma	N
İşletmeniz, finansal risklerden korunmak adına, döviz kuru hareketlerini takip etmelidir.	1,4824	,62302	595
Döviz kuru riskinden korunmak için, yabancı para bazlı faturalandırma işlemi yapılmalıdır.	1,5950	,76913	595
Döviz kuru riskinden korunmak için, fiyata yansıtma işlemi yapılmalıdır.	1,5714	,71033	595
Döviz kuru riskinden korunmak için, operasyonel hedging işlemi yapılmalıdır.	1,5866	,73888	595
Döviz kuru riskinden korunmak için, finansal hedging işlemi yapılmalıdır.	1,5613	,70414	595

¹⁵⁰ Yalçın Karagöz, SPSS 22 Uygulamalı Biyoistatistik, Nobel Yayınevi, Ankara, 2015, s.569.

Tablo- 45: Değişkenler Arası Korelasyon Analizi.

Değişkenler Arası Korelasyon Analizi	Korelasyon	İşletmeniz, finansal risklerden korunmak adına, döviz kuru hareketlerini takip etmelidir.	Döviz kuru riskinden korunmak için, yabancı para bazlı faturalandırma işlemi yapılmalıdır.	Döviz kuru riskinden korunmak için, fiyata yansıtma işlemi yapılmalıdır	Döviz kuru riskinden korunmak için, operasyonel hedging işlemi yapılmalıdır	Döviz kuru riskinden korunmak için, finansal hedging işlemi yapılmalıdır.
Pearson Korelasyonu	İşletmeniz, finansal risklerden korunmak adına, döviz kuru hareketlerini takip etmelidir.	1,000	0,096	0,224	0,229	0,234
	Döviz kuru riskinden korunmak için, yabancı para bazlı faturalandırma işlemi yapılmalıdır	0,096	1,000	0,739	0,751	0,725
	Döviz kuru riskinden korunmak için, fiyata yansıtma işlemi yapılmalıdır	0,224	0,739	1,000	0,817	0,818
	Döviz kuru riskinden korunmak için, operasyonel hedging işlemi yapılmalıdır.	0,229	0,751	0,817	1,000	0,858
	Döviz kuru riskinden korunmak için, finansal hedging işlemi yapılmalıdır.	0,234	0,725	0,818	0,858	1,000

Değişkenler Arası Korelasyon Analizi.	Korelasyon	İşletmeniz, finansal risklerden korunmak adına, döviz kuru hareketlerini takip etmelidir.	Döviz kuru riskinden korunmak için, yabancı para bazlı faturalandırma işlemi yapılmalıdır.	Döviz kuru riskinden korunmak için, fiyata yansıtma işlemi yapılmalıdır	Döviz kuru riskinden korunmak için, operasyonel hedging işlemi yapılmalıdır	Döviz kuru riskinden korunmak için, finansal hedging işlemi yapılmalıdır.
Sig. (1-uzantı)	İşletmeniz, finansal risklerden korunmak adına, döviz kuru hareketlerini takip etmelidir.		0,010	0,000	0,000	0,000
	Döviz kuru riskinden korunmak için, yabancı para bazlı faturalandırma işlemi yapılmalıdır.	0,010	.	0,000	0,000	0,000
	Döviz kuru riskinden korunmak için, fiyata yansıtma işlemi yapılmalıdır.	0,000	0,000	.	0,000	0,000
	Döviz kuru riskinden korunmak için, operasyonel hedging işlemi yapılmalıdır.	0,000	0,000	0,000	.	0,000
	Döviz kuru riskinden korunmak için, finansal hedging işlemi yapılmalıdır.	0,000	0,000	0,000	0,000	.

Değişkenler Arası Korelasyon Analizi.	Korelasyon	İşletmeniz, finansal risklerden korunmak adına, döviz kuru hareketlerini takip etmelidir.	Döviz kuru riskinden korunmak için, yabancı para bazlı faturalandırma işlemi yapılmalıdır	Döviz kuru riskinden korunmak için, fiyata yansıtma işlemi yapılmalıdır	Döviz kuru riskinden korunmak için, operasyonel hedging işlemi yapılmalıdır	Döviz kuru riskinden korunmak için, finansal hedging işlemi yapılmalıdır.
N	İşletmeniz, finansal risklerden korunmak adına, döviz kuru hareketlerini takip etmelidir.	595	595	595	595	595
	Döviz kuru riskinden korunmak için, yabancı para bazlı faturalandırma işlemi yapılmalıdır.	595	595	595	595	595
	Döviz kuru riskinden korunmak için, fiyata yansıtma işlemi yapılmalıdır.	595	595	595	595	595
	Döviz kuru riskinden korunmak için, operasyonel hedging işlemi yapılmalıdır.	595	595	595	595	595
	Döviz kuru riskinden korunmak için, finansal hedging işlemi yapılmalıdır.	595	595	595	595	595

Tablo- 46: Çoklu Regresyon Modelindeki Değişkenlerin Tablosu.

Model	Girilen Değişkenler	Değişkenler Kaldırıldı	Metod
1	Döviz kuru riskinden korunmak için, finansal hedging işlemi yapılmalıdır. Döviz kuru riskinden korunmak için, yabancı para bazlı faturalandırma işlemi yapılmalıdır. Döviz kuru riskinden korunmak için, fiyata yansıtma işlemi yapılmalıdır. Döviz kuru riskinden korunmak için, operasyonel hedging işlemi yapılmalıdır.	.	Girmek

Bağımlı Değişken: İşletmeniz, finansal risklerden korunmak adına, döviz kuru hareketlerini takip etmelidir. Oluşturulan çoklu regresyon modelindeki değişkenlerin hangileri olduğu görülmektedir.

Tablo- 47: Çoklu Regresyon Analizi Model Özeti.

Model Özeti

Model	R	R Kare	Ayarlanmış R Meydanı (Adjusted Square)	R Tahmin Hatası (Std. Error of the Estimate)	Otokorelasyon Testi (Durbin-Watson)
1	,287(a)	,082	,076	,59880	1,546

Bağımlı Değişken: İşletmeniz, finansal risklerden korunmak adına, döviz kuru hareketlerini takip etmelidir.

Tablo 84'e bakıldığında çoklu regresyon analizi özet tablosuna bakıldığında R değerinin 0,287 olduğu görülmektedir. Modelin açıklama gücü olarak değeri R Square ise 0,082dir. Elde edilen değer döviz kuru risklerinden korunmak için değişkenlerin %08 modele etkisi olduğu yönündedir.

Tablo- 48: Çoklu Regresyon Analizi Anova Tablosu.

Model	Kareler toplamı	df	Ortalama Medyan (Mean Square)	F	Sig.
Gerileme	19,017	4	4,754	13,259	,000(a)
Kalıntı	211,548	590	,359		
Genel Toplam	230,565	594			

Bağımlı Değişken: İşletmeniz, finansal risklerden korunmak adına, döviz kuru hareketlerini takip etmelidir.

Analiz sonucu F değeri 13,259; Sigma değeri 0,000 bulunmuştur. Sig. Değeri 0,001 altında olduğu için kurulan çoklu regresyon modeli anlamlı bulunmuştur.

Tablo- 49: Çoklu Regresyon Analizi Katsayılar Tablosu.

M o d e l	Çoklu Regresyon Analizi Katsayılar Tablosu.	Standartlan- mamış Katsayılar		Stan- dart Katsa- yılar	t	Sig.	Korelasyon			Eşdoğru- sallık İstatistikleri		
		Beta	Std. Hata Payı				Beta	Sfır Düzen	Par- tial	Böl- üm	Hata Payı	VIF
1	Sabit	1,16 8	0,06 3		18,493	0,00 0						
	Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Yabancı Para Bazlı Faturalandırma İşlemi Yapılmalıdır.	-0,199	0,052	-0,246	-3,864	0,000	0,096	-0,157	-0,152	0,383	2,610	
	Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Fiyata Yansıtma İşlemi Yapılmalıdır.	0,134	0,068	0,152	1,976	0,049	0,224	0,081	0,078	0,261	3,830	
	Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Operasyonel Hedging İşlemi Yapılmalıdır.	0,137	0,073	0,162	1,884	0,060	0,229	0,077	0,074	0,210	4,771	
	Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Finansal Hedging İşlemi Yapılmalıdır.	0,131	0,075	0,148	1,759	0,079	0,234	0,072	0,069	0,219	4,567	

Bağımlı Bir Değişken: İşletmeniz, finansal risklerden korunmak adına, döviz kuru hareketlerini takip etmelidir.

Araştırma modelimizde ki bağımsız değişkenlerin sıfır değeri aldığı durumda bağımlı değişkenin aldığı değere baktığımızda B kat sayısı 1,168 olarak bulunmuştur. Bağımsız değişkenler incelendiğinde, döviz kuru riskinden korunmak için, yabancı para bazlı faturalandırma işlemi yapılmalı, anlamlı bir etkiye sahiptir, sig. 0,000 (sig. <0,05).

Döviz kuru riskinden korunmak için, fiyata yansıtma işlemi yapılmalıdır, anlamlı bir etkiye sahiptir sig. 0,049 (sig. <0,05). Diğer verilerin anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmüştür.

Tablo- 50: Çoklu Regresyon Analizi Eş Doğrusallık Analiz Tablosu.
Eşdoğrusallık Teşhisi

Mo- del	Boyut	Özdeğer	Durum Sırası (Condition Index)	Varyans Oranları (Variance Proportions)				
				Sabit	Yabancı Para Bazlı Faturalandırma İşlemi Yapılmalıdır.	Fiyata Yansıtma İşlemi Yapılmalı- dır.	Operasyonel Hedging İşlemi Yapılmalıdır.	Finansal Hedging İşlemi Yapılma- lıdır.
1	1	4,761	1	0,01	0	0	0	0
	2	0,124	6,194	0,98	0,03	0,01	0,02	0,01
	3	0,057	9,159	0	0,94	0,04	0,05	0,09
	4	0,033	11,951	0	0,01	0,93	0,22	0,11
	5	0,024	13,984	0,01	0,02	0,01	0,72	0,79

Bağımlı Bir Değişken: İşletmeniz, finansal risklerden korunmak adına, döviz kuru hareketlerini takip etmelidir.

Çoklu Regresyon Analizi Eş Doğrusallık Analiz Tablosuna bakıldığında, Durum Sırası (Condition Index) değerlerinin 15'den küçük bir değere sahip oldukları için, eş doğrusallık sorunu olmadığı görülmüştür.

Tablo-51: Çoklu Regresyon Analizi Uç Değerler Kontrol Tablosu.

Sıra Numarası	Std. Bakiyel	Doviz Kuru13	Tahmini Değer	Bakiye
490	5,162	5,00	1,9090	3,09097
538	3,487	4,00	1,9123	2,08771
544	4,943	5,00	2,0404	2,95960
545	4,710	5,00	2,1799	2,82011

Bağımlı Bir Değişken: İşletmeniz, finansal risklerden korunmak adına, döviz kuru hareketlerini takip etmelidir.

Çoklu Regresyon Analizi Uç Değerler Kontrol Tablosu göre; Analiz sonucuna göre 490, 538, 544 ve 545 nolu kayıtlarda (Case Number) hata terimlerinin göreceli olarak yüksek olduğu anlaşılmaktadır. Bu dört veri çıkarılır ise modelin açıklama gücü artacaktır.

Analiz sonuçları işletmelerde birden fazla bağımsız değişken olan hedging uygulamaların kullanılarak döviz kuru hareketleri takip edilmesinin finansal risk yapısı üzerine etkilerini tahmin etmede anlamlı katkı sağlayacak çoklu regresyon modeli kurulmuştur. Modelde bağımsız değişkenler üzerinde pozitif yönde bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Eş doğrusallık değerlendirmelerinin nasıl yapılacağı incelenerek uygulanacak düzeltmeler tespit edilmiştir.

4.5.3. Hipotezlere Yönelik Ki Kare Değerleri:

Ki kare analizinde sig. değeri 0,05'den küçük değeri ifade ettiğinde hipotez anlamlı bulunmakta ve kabul edilir, sig. değeri 0,05'den büyük olduğunda ise hipotez anlamsız bulunur ve kabul edilmez.

Tablo- 52: “İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir. Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Yabancı Para Bazlı Faturalandırma İşlemi Yapılmalıdır” Sorularına Verilen Cevapların Dağılımı Tablosu.

	Yabancı Para Bazlı Faturalandırma İşlemi Dağılımı Tablosu.		Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Yabancı Para Bazlı Faturalandırma İşlemi Yapılmalıdır.					Toplam
			Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum	
İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir.	Kesinlikle Katılıyorum	Count	179	138	8	12	2	339
	Expected	Count	178,9	133,3	14,8	9,1	2,8	339,0
-al Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir.	Katılıyorum	Count	125	92	12	2	1	232
	Expected	Count	122,4	91,2	10,1	6,2	1,9	232,0
Kararsızım	Kararsızım	Count	8	4	5	2	1	20
	Expected	Count	10,6	7,9	,9	,5	,2	20,0
Katılmıyorum	Katılmıyorum	Count	1	0	0	0	0	1
	Expected	Count	0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	1,0
Kesinlikle Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum	Count	1	0	1	0	1	3
	Expected	Count	1,6	1,2	0,1	0,1	0,0	3,0
Total	Count	Count	314	234	26	16	5	595
	Expected	Count	314,0	234,0	26,0	16,0	5,0	595,0
	Count	Count	314,0	234,0	26,0	16,0	5,0	595,0

Tablo- 53: İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir. Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Yabancı Para Bazlı Faturalandırma İşlemi Yapılmalıdır, Sorularına Verilen Cevapların Ki Kare Tablosu.

Yabancı Para Bazlı Faturalandırma İşlemi, Ki Kare	Değer	df	Asymp. Sig. (2-sided) taraflı
Pearson Ki	84,120(a)	16	0,000
Olasılık Oranı	38,119	16	0,001
Doğrusal Olarak Geçerli Olguların N'si	5,443	1	0,020
	595		

Bir 15 hücrenin (% 60,0) beklenen sayıları 5'dir. Minimum beklenen sayı, 01'dir.

H₁Finansal risklere karşı döviz kuru riskinden korunmak için; döviz kuru hareketlerini takip ederek hedging uygulamalarından olan yabancı para bazlı faturalandırma işlemi yapmalıdır hipotezi sigma değeri 0.005 ten küçük olduğu için kabul edilmiştir.

Tablo- 54: İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir. Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Fiyata Yansıtma İşlemi Yapılmalıdır, Sorularına Verilen Cevapların Dağılımı Tablosu.

(Çapraz Tablo)

Fiyata Yansıtma İşlemi, Dağılım Tablosu.			Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Fiyata Yansıtma İşlemi Yapılmalıdır.				Toplam	
			Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum
İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir.	Kesinlikle Katılıyorum	Saymak	181	146	8	3	1	339
		Beklenen Sayı	175,5	144,7	9,7	6,8	2,3	339,0
	Katılıyorum	Saymak	125	98	3	5	1	232
		Beklenen Sayı	120,1	99,0	6,6	4,7	1,6	232,0
	Kararsızım	Saymak	1	9	6	3	1	20
		Beklenen Sayı	10,4	8,5	,6	,4	,1	20,0
	Katılmıyorum	Saymak	1	0	0	0	0	1
		Beklenen Sayı	,5	,4	,0	,0	,0	1,0
	Kesinlikle Katılmıyorum	Saymak	0	1	0	1	1	3
		Beklenen Sayı	1,6	1,3	,1	,1	,0	3,0
	Toplam	Saymak	308	254	17	12	4	595
		Beklenen Sayı	308,0	254,0	17,0	12,0	4,0	595,0

Tablo- 55: İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir. Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Fiyata Yansıtma İşlemi Yapılmalıdır, Sorularına Verilen Cevapların Ki Kare Tablosu.

Fiyata Yansıtma İşlemi Sorusu, Ki Kare Tablosu.	Değer	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Ki Kare	152,927(a)	16	,000
Olasılık Oranı	61,881	16	,000
Doğrusal Olarak N Geçerli Olgular	29,922	1	,000
	595		

Bir 16 hücrenin (% 64,0) beklenen sayıları 5.'dir. Minimum beklenen sayı, 01'dir. H_2 Finansal risklere karşı döviz kuru riskinden korunmak için; döviz kuru hareketlerini takip ederek hedging uygulamalarından olan fiyata yansıtma işlemi yapmalıdır hipotezi sigma değeri 0.005 ten küçük olduğu için kabul edilmiştir.

Tablo- 56: İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir Operasyonel Hedging İşlemi Yapılmalıdır, Sorularına Verilen Cevapların Dağılımı Tablosu.

		Operasyonel Hedging Sorusu, Dağılım Tablosu.	Operasyonel Hedging İşlemi Yapılmalıdır.					Toplam
			Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum
İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir.	Kesinlikle Katılıyorum	Saymak	178	147	10	3	1	339
		Beklenen sayı	176,1	139,0	15,4	5,1	3,4	339,0
	Katılıyorum	Sayı	126	94	7	2	3	232
		Beklenen sayı	120,5	95,1	10,5	3,5	2,3	232,0
	Kararsızım	Saymak	5	3	8	3	1	20
		Beklenen sayı	10,4	8,2	0,9	0,3	0,2	20,0
	Katılmıyorum	Saymak	0	0	0	1	0	1
		Beklenen Sayı	0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	1,0
Kesinlikle Katılmıyorum	Saymak	0	0	2	0	1	3	
	Beklenen Sayı	1,6	1,2	0,1	0,0	0,0	3,0	
Toplam		Saymak	309	244	27	9	6	595
		Beklenen sayı	309,0	244,0	27,0	9,0	6,0	595,0

Tablo- 57: İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir Operasyonel Hedging İşlemi Yapılmalıdır, Sorularına Verilen Cevapların Ki Kare Tablosu.

Operasyonel Hedging Sorusu, Ki Kare Tablosu.	Değer	df	Asymp. Sig. (2-sided) Taraflı
Pearson Ki Kare	220,522(a)	16	,000
Olasılık Oranı	73,160	16	,000
Doğrusal Olarak	31,190	1	,000
N Geçerli Olgular	595		

Bir 16 hücrenin (% 64,0) beklenen sayıları 5.'dir. Minimum beklenen sayı, 01'dir. H_3 Finansal risklere karşı döviz kuru riskinden korunmak için; döviz kuru hareketlerini takip ederek hedging uygulamalarından olan operasyonel hedging işlemi yapmalıdır hipotezi sigma değeri 0.005 ten küçük olduğu için kabul edilmiştir.

Tablo- 58: İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir, Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Finansal Hedging İşlemi Yapılmalıdır, Sorularına Verilen Cevapların Dağılımı Tablosu.

			Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Finansal Hedging İşlemi Yapılmalıdır					Total
			Kesinlikle Katılıyorum	Katılıyorum	Kararsızım	Katılmıyorum	Kesinlikle Katılmıyorum	Kesinlikle Katılıyorum
İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir.	Kesinlikle Katılıyorum	Saymak	185	141	9	3	1	339
		Beklenen Sayı	178,9	139,6	13,1	5,1	2,3	339,0
	Katılıyorum	Saymak	125	99	5	2	1	232
		Beklenen Sayı	122,4	95,5	9,0	3,5	1,6	232,0
	Kararsızım	Saymak	4	4	7	4	1	20
		Beklenen Sayı	10,6	8,2	,8	,3	,1	20,0
	Katılmıyorum	Saymak	0	1	0	0	0	1
		Beklenen Sayı	,5	,4	,0	,0	,0	1,0
	Kesinlikle Katılmıyorum	Saymak	0	0	2	0	1	3
		Beklenen Sayı	1,6	1,2	,1	,0	,0	3,0
Toplam	Saymak	314	245	23	9	4	595	
	Beklenen Sayı	314,0	245,0	23,0	9,0	4,0	595,0	

Tablo- 59: İşletmeniz, Finansal Risklerden Korunmak Adına, Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmelidir. Döviz Kuru Riskinden Korunmak İçin, Finansal Hedging İşlemi Yapılmalıdır, Sorularına Verilen Cevapların Ki Kare Tablosu.

Finansal Hedging Sorusu, Ki Kare Tablosu.	Değer	Df	Asymp. Sig. (2-sided)tarafı
Pearson Ki Kare	195,564(a)	16	,000
Olasılık Oranı	69,834	16	,000
Doğrusal Olarak	32,437	1	,000
N Geçerli Olgular	595		

Bir 16 hücrenin (% 64,0) beklenen sayıları 5.'dir. Minimum beklenen sayı, 01'dir. H_4 Finansal risklere karşı döviz kuru riskinden korunmak için; döviz kuru hareketlerini takip ederek hedging uygulamalarından olan finansal hedging işlemi yapılmalıdır hipotezi sigma değeri 0.005 ten küçük olduğu için kabul edilmiştir.

4.5.4. Güvenilirlik (Cronbach's Alpha Testi)

Tablo- 60: Durum Özeti.

Cronbach's Alpha (Durum Özeti)	N	%
Durumlar Değer	595	100,0
Dışındakiler	0	,0
Toplam	595	100,0

Üstteki tüm değişkenler temel alınarak liste üzerinde yeniden düzenlenmiştir.

Tablo- 61: Güvenilirlik İstatistik (Reliability Statistics).

Cronbach's Alpha(Güvenilirlik)	N Maddesi
0,842	28

Likert ölçeği sorularına, uygulanan Cronbach's Alpha (Güvenilirlik) Testine göre, Cronbach's Alpha 0, 842 (a) çıkmıştır. Bu sonuca göre (0.80 <a<1.00) değerlerinde ölçek yüksek oranda güvenilirdir.

Cronbach's alpha Güvenilirlik

0.00 <a <0.40 ise ölçek güvenilir değil

0.40 <a <0.60 ise ölçek düşük güvenilirlikte

0.60 <a <0.80 ise ölçek oldukça güvenilir

0.80 <a <1.00 ise ölçek yüksek güvenilirlikte

4.6. Anket Genel Veri Analizleri

Ankete katılan işletmelerin %79,2 İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesinde bulunurken %20,8 işletme Kayseri Organize Sanayi Bölgesinde faaliyet göstermektedir. Firmaların %54,8 şahıs şirketi, %34,8 limitet şirketi olarak hizmet vermektedirler.

İşletmelerin faaliyet süreleri %56,5 ile 10-14 yıl ve %32,3'ü ise 5-9 yıl olarak genç işletmelerden oluşmaktadır.

İşletmelerin çalışan sayılarına bakıldığında %52, 50-99 kişi ve %34,1 0-49 kişi, olarak dağılım göstermektedir.

İşletmelerin statülerine bakıldığında; %80'ni tamamı yerli işletmelerden oluştuğu görülmektedir.

Ankete katılan işletmelerin sektöre göre dağılımına bakıldığında; %31,6 metal, %27,6 kimya,%26,4 plastik, %5,7 gıda, %2,4 elektronik, %6,4 diğer olduğu görülmektedir.

İşletmelerin 2017 yılı satış cirolarına bakıldığında %43,22'si 500.001-1.000.000 \$ olduğu görülmektedir.

Ankete katılan işletmelerin %73,1 ihracat yaparken %66,2'si ithalat yapmaktadır.

İşletmede döviz kuru hareketlerini takip eden görevli kişi ise %58,5 işletme müdürü/sahibi olduğu görülmüştür.

SONUÇ

İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesi ve Kayseri Organize Sanayi Bölgesinde faaliyet gösteren firmalar üzerinde yaptığımız anket çalışması neticesinde birçok sonuca ulaşma fırsatımız olmuştur. Küçük ve orta ölçekli firmaların finansal risklerden korunma konusunda fazla etkili olmadıkları görülmektedir. Küçük ve orta ölçekli firmalar, finansa dayalı işlemlerini kendi muhasebe birimleri üzerinden, birlikte çalıştıkları bankalar aracılığı ile yapmaktadırlar. Firmalar genel olarak finans işlemlerini fon transferi, çek, senet, mevduat işlemleri, personel maaşları, kredi almak gibi klasik bankacılık işlevleri üzerinden yapmaktadır.

Uluslararası düzeyde çalışma imkanı olan büyük ölçekli firmalar, finansal risklerden korunma amaçlı uygulamaları yapmaktadırlar. Firmalar finansal risklerden korunma amaçlı uygulamalar yaparken daha ziyade döviz piyasalarında swap ve forward gibi hedging amaçlı yöntemler kullanmaktadırlar. Firmaların hedging amaçlı kullandıkları diğer yöntemler ise factoring, forfaiting, leasing gibi yeni hedging amaçlı finansman teknikler olduğu görülmektedir.

Uluslararası küresel finansal sistemler, faize dayalı ekonomik sistemlerdir. Üretime dayalı finansal modele geçilmesi için çabalar arttırılmalıdır. Üretime dayalı finansal yapıya geçilebilmesi bu konularda yapılacak eğitim ve araştırma çalışmaları sayesinde mümkün olacaktır. Türk sanayicisinin karşılaştığı finansal sorunların çözülmesine, sanayicilerimizle birlikte yapılacak üretim ekonomisine dayalı finansal çalışmalar katkı sağlayacaktır. "Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ)" finansal kaynak sağlamada ve mevcut finansal kaynakları değerlendirme konusunda daha fazla desteğe ihtiyaç duymaktadır.

Küresel kapitalist ekonomik sistem, sürekli sömürüye dayalı, suni olarak yaptığı büyümesini sürdürmektedir. Kapitalist sistemin yaşattığı arkası bitmeyen krizler, üretime dayalı işlem yapmaya çalışan sanayicilerimizi zorlayıcı bir unsur olmaktadır. Sanayicilerimizin daha aktif hale gelmesi için faizsiz ekonomik sistem, faizsiz bankacılık, faizsiz fonların üretime dayalı çalışmalarla birleştirilmesi gerekmektedir. Faizsiz finans sistemleri de üretene, sanayiye, KOBİ'lere destek olacak şekilde yapılandırılmalıdır.

Sanayi alanında üretim yapan firmalarımızın uluslararası bankacılığın ve finansal hedging işlemlerinin önemini anlamaları gerektiği anlaşılmıştır. Uluslararası finansal hizmetler alanında yapılan çalışmaların birbirine çok yakın hale geldiği görülmektedir. Hedging işlemler, bankacılık, sermaye piyasası, sigortacılık, krediler,

döviz kurları üzerinden yapılan işlemlerin birbirleri ile etkileşimi daha fazla artmıştır. Dolaylı finansman ve banka kredileri finans piyasalarında yaşanan gelişim neticesinde, doğrudan finansman uygulamasına dayalı sermaye piyasaları yoluyla menkuliyetleştirmeye dayalı finansmana yerini bırakmıştır. Finans piyasalarında menkuliyetleştirme uygulamaları daha fazla önem kazanmıştır. Şirketler borçlanma yerine menkuliyetleştirme uygulamalarına daha fazla ağırlık vermeye başlamıştır.

Finans piyasaları, döviz alım ve satımı konusunda sadece spot piyasalardan değil swap, opsiyon, futures piyasaları gibi hedging uygulamalarla döviz piyasalarında meydana gelecek riskleri azaltmaya çalışmaktadır. Uygulama yaptığımız organize sanayi bölgelerinde faaliyet gösteren firmalar üzerinde yaptığımız anket çalışmasında, döviz kurlarının belirlenmesinde uluslararası ticaret temel değişken olarak kabul edilmektedir. Para arz ve talebi, faiz oranları, ihraç edilen malların talep esnekliği ve yurt içi arz esnekliği, ithal mallarının yurt içi talep elastikiyeti de önemli olmaktadır. Dış ticarete rekabet gücünün belirlenmesinde, reel kurlar önemli bir değer ölçüsü niteliğindedir. Sermaye hareketlerinin, mal ve hizmet hareketlerinin artmasıyla uluslararası piyasalarda meydana gelen döviz hacmi de artmaktadır. Döviz dayalı işlemlerde sanayicilerimizin dikkatli olmaları gerekir. Elde edilen gelir hangi para türünden ise borçlanmanın da ilgili para türünden olması sağlanmalıdır. Aksi takdirde döviz dayalı risk oranı arttırılmış olur. Bir müddet sonra kontrol edilemeyen döviz dayalı risklerle karşılaşmak kaçınılmaz olur. Özellikle ithalata dayalı çalışma yapan firmalar da döviz riski daha yüksek olacaktır.

Uluslararası düzeyde faaliyet gösteren dışarıdan gelerek yatırım yapan firmaların, doğrudan yatırım yaptıkları görülmektedir. Gelişen finans piyasaları, doğrudan yatırımların dışında portföy yatırımlarının da ağırlık kazanmaya başladığını göstermektedir. Firmalar portföy yatırımlarına da ağırlık vermeye başlamıştır. Uluslararası çalışma sermayesi yönetimi konusunda, nakit yönetimi önemli bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Çalışma sermayesi ve nakit yönetimi çalışmalarının öngörülebilir şekilde birlikte yapılması gerekliliği belirmiştir. Firmalar yaptıkları uluslararası düzeydeki ticari işlemlerde, işlem maliyeti düşük, politik yönden riskleri az olan, likit olarak geçerliliği olan para birimlerine sahip, vergi oranları düşük ülkelerde işlem yapmayı daha çok istemektedirler.

Sanayicilerin, döviz kuru riski yönüyle, vadeli işlemlerde döviz kurlarından kaynaklanabilecek risklerden daha fazla etkilendikleri görülmektedir. Döviz kuru riski, firmaların değerini, aktif ve pasif dengelerini etkilediği, finansal tabloları

etkilediği görülmüştür. Dövizle işlem yapan, tekil olarak yani ticari faaliyette bulunulan her ülke ve sektör grubu ile ayrı ayrı pozisyon denkleştirilmesi yapıldığı görülmektedir. Küçük ve orta ölçekli işletmeler, toplam pozisyon denkleştirmesi işlemlerini fazla kullanmamaktadırlar. Dış ticaret firmaları, ithalat ağırlıklı olarak çalışıyorlarsa futures yoluyla hedging işlemi yaptıkları, ihracat ağırlıklı çalışıyorlar ise opsiyon işlemlerini daha çok kullandıkları, görülmüştür. Forfaiting yapan işletmelerin, ihracatın finansmanı ve politik riskleri azaltma amacıyla daha çok işlem yaptıkları görülmüştür.

Türk finans sisteminde, dışa açılmayı takiben liberalizasyon süreçleri artmıştır. Firmaların dışarıya açılmaları yolunda engeller azaltılmıştır. Döviz kurlarında meydana gelen değişimler üzerinde uluslararası piyasaların ve finans sistemlerinde meydana gelen değişikliklerin etkili olduğu görülmektedir. Firmalar ile döviz kurları arasında belirleyici ilişkiler kurulması gerekmektedir. Firmaların döviz kurları üzerinde belirleyici olamadıkları, belirleyici olanın finans piyasaları olduğu görülmektedir. Faiz ve enflasyona dayalı bir sistemden çıkılması, döviz kurlarında meydana gelen baskıyı azaltacaktır. Firmaların, üzerinde baskı oluşturan faiz ve enflasyon etkeninin kalkması, dış ticaret ve iç ticaret üzerinde çalışan sanayici ve tüccarların gerçek piyasa koşullarında hareket etmelerini sağlayacaktır. Firmalar gerçek piyasa koşullarına ulaşılmasıyla döviz kurları değişimlerinden kaynaklanacak baskıyı da ortadan kaldırmış olacaklardır. Döviz kurlarının da serbest gerçekçi koşullarda oluşması finansal derinliği arttıracaktır.

Finansal konularda yapılan çalışmalarda risklerin ve olası kriz alanlarının tesbit edilmesi, riskleri önleyici finansal açıdan hedging amaçlı yöntem ve stratejilerin önceden bilinmesi ve uygulamaya konulması sayesinde mümkün olacaktır. Küreselleşme olgusu, teknolojik gelişmelerinde etkisiyle son derece hız kazanmıştır. Finans alanında yaşanan gelişmeler de birbirlerini çok çabuk etkileyecek duruma gelmiştir. Finans yöneticileri, artan küresel rekabet karşısında etkili kararlar almak zorundadır. Türkiye’de finans piyasalarının gelişmesi de küresel ölçekte meydana gelen gelişmelerin takip edilmesi şeklindedir. Uluslararası finansal gelişmelerde ki değişim çok iyi takip edilmesi gereken bir süreç haline gelmiştir.

Türkiye’de firmalar gelişen finans piyasalarında yeni işlemler yapma yeteneğini öğrenmektedir. Finans piyasalarında yaşanan gelişme yeni risk ve kriz ortamlarını beraberinde getirmektedir. Belli konularda üretim yapan küçük ve orta ölçekli firmalar, finansla ilgili çalışmalarını da çoğunlukla kendileri ya da küçük ölçekli muhasebe birimleri üzerinden yapmaya çalışmaktadırlar. Anket uyguladığımız

firmalar sanayi üretimi yapan firmalardır. Ürettikleri ürünleri de kendileri iç ticaret ya da dış ticaret yolu ile satmaktadır.

Uluslararası finansal piyasaların gelişimine euro dolar, euro tahvil, yabancı tahvil, hisse senedi piyasaları oldukça önemli katkılar sağlamıştır. Uluslararası finansal sistem özel manada, gelişmiş ülkelerin resmi düzeyde oluşturdukları kurumsal finansal yapılar ve uluslararası düzeyde hareket eden büyük firmalardan oluşmaktadır. Uluslararası finans sistemi üzerinde yapılan alışverişler döviz üzerinden işlem yapılmasını gerektirmektedir. Döviz kurları üzerinde yaşanacak gelişmeler, finans sisteminin belirleyicisi haline gelmiştir.

Firmalar üretim aşamasından, satış işlemleri neticesinde hak ettikleri paraları almaya varıncaya kadar olan süre içerisinde finans sisteminin firmalar üzerinde oluşturduğu etkiyi her aşamada hissetmektedirler. Genellikle portföy yatırımları finansal piyasalarda spekülasyon ve arbitraj yoluyla yüksek getiri elde edilmesine yol açmaktadır. Reel sektörde yatırımların artması isteniyorsa sabit sermaye yatırımlarının artırılması, spekülatif amaçlı finansal yatırımların ve döviz kuru dalgalanmalarının önlenmesi gereklidir. Finansal yatırım artışları spekülasyonun olduğu dönemde olabilmekte, ancak reel ekonomik gerçeklere sahip olan finansal piyasalarda bu adımlar kısa sürmekte ve boşa çıkmaktadır.

ABD Doları ve altın fiyatlarındaki değişim, yatırım kararlarını etkilemektedir. Türkiye’de TL. ve ABD Doları yan yana işlem görmektedir. ABD Dolarının fiyatının inip çıkması, finansal kararları etkilemekte bu durumun da reel ekonomiye yansımaları olmaktadır. Döviz akımı finans dünyası için önemlidir, aksi durumda TL. aşırı değerlenebilir. Döviz kurları özellikle ihracatçılara rekabet avantajı getirecek şekilde kullanılmalıdır. Döviz kurlarından kaynaklanabilecek kırılganlıklara karşı sanayicilerimizin kurumsal risk algısına sahip olacak şekilde hareket etmeleri uygun olacaktır. Gerçekçi rekabetçi kur isteniyorsa ihracatı destekleyici adımların atılması gereklidir. TL’yi güçlendirecek çalışmalara her zaman önem verilmesi gerekiyor. Gereksiz ithalat yaparak dış ticaret açığı oluşturmamak aynı zamanda TL’nin değerini düşürecek işlemlerden mümkün olduğunca uzak durmak gerekiyor.

Öneriler:

- Finans alanında, döviz kurlarında yaşanan gelişmeler sürekli takip edilmelidir. Bu sayede firmaların daha uzun ömürlü olmalarına katkı sağlanmış olacaktır.

- İşletmeler yabancı ortaklıklar kurarak firmalarının gelişmelerini sağlayabilir. Yabancı ortaklıklar sayesinde dış piyasalarda yaşanan gelişmeler daha gerçekçi takip edilmiş olacaktır.
- Gerçek üretime dayalı finansal yapıya geçilmelidir. Üretim ekonomisine dayalı finansal araştırmalara ağırlık verilmelidir.
- Uluslararası finans piyasalarında yaşanan gelişmeler takip edilmelidir. İşletmeler dış piyasalara açılmayı başardıkları ölçüde büyümeyi sağlamış olacaklardır.
- Finansal riskleri ve döviz kuru risklerini önlemek için hedging işlemleri mutlaka kullanılmalıdır. Her işletme çalıştığı sektörle ilgili ayrıntılı finansal risklerini, döviz kuru risklerini kurumsal risk yönetimi çerçevesinde ortaya çıkarmalıdır.
- Hedging işlemleri birimi tüm firmalarda profesyonel düzeyde oluşturulmalıdır. Döviz kurlarında yaşanan gelişmelerin analiz ve değerlendirilmesi kaçınılmazdır.
- İşletmeler kendilerini finansal risklerden ve döviz kuru risklerinden korumak için hedging işlemlerini öğrenmeli ve uygulamalıdır. Bu sayede finans ve döviz kuru risklerinden korunma sağlanmış olur.
- Faize dayalı finansal üretim anlayışından vazgeçilmelidir. Üretime dayalı finans anlayışına geçilmelidir.
- Finansal hedging çalışmaları konusunda sanayiciler daha fazla bilgilendirilmelidir. Bu sayede olası finansal riskler azaltılmış olacaktır.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

AYRIÇAY Yücel, YARDIMCIOĞLU Mahmut, Muhasebe ve Finasta Güncel Konular, Gng Ofset, Kahramanmaraş 2015.

BERBER Metin, İktisadi Büyüme ve Kalkınma, Derya Kitabevi, Trabzon 2011.

BERK Niyazi, Finansal Yönetim, Türkmen Kitabevi, İstanbul 2015.

BOONE Louis E., KURTZ David L., Çağdaş İşletme, Çev. YALÇIN Azmi, Nobel Yayıncılık, Ankara 2013.

BRİGHAM Eguene F., Houston Joel F., Finansal Yönetimin Temelleri, Çev. Aypek Nevzat, Nobel Yayıncılık, Ankara 2014.

CETINA Karın Knorr and PREDA Alex, The Sociology Of Finance, Oxford University Press, Oxford 2012.

EĞİLMEZ Mahfi, Makroekonomi, Remzi Kitabevi, İstanbul 2016.

EĞİLMEZ Mahfi, Örneklerle Kolay Ekonomi, Remzi Kitabevi, İstanbul 2016.

ERDEM Ekrem, Para Banka ve Finansal Sistem, Detay Yayıncılık, Ankara 2014.

ERTÜRK Mümin, İşletme Biliminin Temel İlkeleri, Beta Basım, İstanbul 2011.

GÜNDOĞDU Aysel, Finansal Yönetim, Seçkin Yay. Ankara 2017.

HSU Sara, Financial Crises, 1929 to the Present, Second Edition, New York 2017.

KARAGÖZ Yalçın, SPSS 22 Uygulamalı Biyoistatistik, Nobel Yayınevi, Ankara 2015.

KARAGÜL Mehmet, Dünya Ekonomisi, Nobel Yayıncılık, Ankara 2012.

KUMAR Rajesh, Strategic Financial Management Casebook, Elsevier Inc. London 2017.

KUMCU Ercan, EĞİLMEZ Mahfi, Ekonomi Politikası, Remzi Kitabevi, İstanbul 2013.

LEVENT Merve, TURAN Zübeyir, Döviz Kuru-Enflasyon İlişkisi ve Merkez Bankasının Rolü, 12-14 Nisan 2018 Nevşehir İerfm Uluslararası Ekonomi

Araştırmaları ve Finansal Piyasalar Kongresi Bildiri Kitabı, Detay Yayıncılık, Ankara 2018.

MADURA Jeff, Uluslararası Finansal Yönetim - I, Çev. DOĞUKANLI Hatice, Nobel Yayıncılık, Ankara 2012.

MADURA Jeff, Uluslararası Finansal Yönetim - II, Çev. DOĞUKANLI Hatice, Nobel Yayıncılık, Ankara 2013.

SEYİDOĞLU Halil, Uluslararası İktisat, Güzem Can Yayınları, İstanbul 2015.

TAYFUN Ahmet, ÜNLÜÖNEN Kurban, Ekonomi, Nobel Yayıncılık, Ankara 2015.

TOPÇU Bünyamin, İşletmelerde Kurumsal Risk Yönetimi, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul, 2013.

WHEELER Scot R., Architecting Experience, Medill-Northwestern University, Typeset by Stallion Press, Chicago USA 2016.

YILDIRIM Kemal, ÖZER Mustafa, Anadolu Üniversitesi Yayını, Ankara 2016.

MAKALELER

ACET Hakan, ERDOĞAN Savaş, KÖKSAL Melike, İthalat, İhracat ve Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Uygulaması, Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi, Sayı.31, Konya 2016.

AKIN Işık, Davranışsal Finans Açısından Yatırımcıların Kararlarının İncelenmesi, International Journal of Academic Value Studies, Vol.3, Issue.15, İstanbul 2017.

AKSOY Barış, BOZTOSUN Derviş, BARAZ Emre Hayri, ALTINIŞIK Fatih, AKSOYLU Semra, Dış Ticaret Yapan Firmaların Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürünleri Kullanım Düzeylerinin İncelenmesi: Kayseri İli Örneği, Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt.17, Sayı.1, Sivas 2016.

AKSU Deniz, İmalat Sektöründe Kur Riskinin Birincil ve İkincil Etkileri ve Kur Riskine Karşı Çözüm Önerileri, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Bursa 2016.

AKSÜYEK Handan, BİÇEN YILMAZ Hatice, Kur Riskinin İnşaat Projeleri Üzerindeki Etkisi ve Korunma Yöntemleri, Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt.5, Sayı.9, Bursa 2017.

ALPER Değer, AYDOğAN Ebru, Finansal Bazlı Marka Değerinin Firma Performansı Üzerine Etkisi, International Journal of Academic Value Studies, Vol.3, Issue.16, Elazığ 2017.

APAN Mehmet, İSLAMOğLU Mehmet, KOBİ'lerde Finans Yönetimi, International Journal of Science Culture and Sport, July 2014, Special Issue.1, Bartın 2014.

ARSLAN Ünal, BARUTÇU Emre, Dışa Açıklık ile Finansal Gelişme Arasındaki İlişki: G-20 Ülkeleri Örneği, İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi, Cilt.5, Sayı.3, Hatay 2016.

AY Hakan, UÇAR Öznur, Üç Küresel Ekonomik Krizin Analizi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt.17, Sayı.1, İzmir 2015.

AYAR Bahadır, ERDİL T. Sabri, İnovasyon ve Ar-Ge Faaliyetlerinin İhracat Performansına Etkisi: Türk İşletmeleri Üzerine Algısal Bir Araştırma, Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi, Cilt.13, Sayı.49, İstanbul 2018.

AYGÜN Davut, TMS 18 Hâsılat ve TMS 2 Stoklar Standartlarına Göre Forfaiting İşlemleri ve Muhasebeleştirilmesi, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, Sayı.23, Balıkesir / Bandırma 2014.

AYGÜN Fatih, Finansal Araç Olarak Türev Ürünlerin Türkiye Muhasebe Standartları Çerçevesinde Muhasebeleştirilmesi, Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi, Sayı.55, Bolu/ Abant 2017.

BAL Harun, DEMİRAL Mehmet, YETİZ Filiz, Döviz Kurunun Yurtiçi Fiyatlara Yansıması: OECD Ülkelerinden Bulgular, Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt.21, Sayı.2, Adana 2017.

BAYIR Musa, KORKMAZ Suna, Döviz Kuru Dalgalanmalarının Yurtiçi Fiyatlara Etkisi, Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, Niğde 2017.

BAYRAKDAROğLU Ali, SARI Bilgehan, HEYBELİ Burhan, İşletmelerinin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürün Kullanımlarına İlişkin Bir Saha Araştırması: Denizli İli Örneği, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Bursa 2013.

BELKE Murat, IŞIK Özcan, Likidite Riskinin Belirleyicileri: Borsa İstanbul'a Kote Mevduat Bankalarından Kalıntılar, Ekonomi Politika Finans Araştırmaları Dergisi, Nevşehir 2017.

BENLİGİRAY Yılmaz, KILIÇ Metin, Kurumsal Yönetim ve Derecelendirme Süreci, Denetim, Sayı.9, Ankara 2012.

BERKE Burcu, Döviz Kuru ve İMKB 100 Endeksi İlişkisi: Yeni Bir Test, Maliye Dergisi, No. 163, Ankara 2012.

BOCUTOĞLU Ersan, Hyman P. Minsky'nin Konjonktür Teorisi 2007-2010 Küresel Krizini Açıklamaya Uygun mu? Heteredoks Bir Değerlendirme, Bankacılar Dergisi, Sayı.75, İstanbul 2010.

BOZDAĞLIOĞLU E. Yasemin, YILMAZ Müge, Türkiye'de Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: 1994-2014 Yılları Arası Bir İnceleme, Bitlis Eren Üniversitesi Akademik İzdüşüm Dergisi, Bitlis 2018.

BOZKURT İbrahim, İflas olasılığı İle Sistemik Risk İlişkisinin İncelemesi ve Etkin İflas Göstergesi Modellerinin Tespiti: BİST'de Ampirik Bir Uygulama, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt.19, Sayı.4, Isparta 2014.

BURAK Emel, ÖZTAŞ Saadet, Türkiye'de Faaliyet Kiralaması (Operasyonel Leasing), Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt.3, Sayı.1, Kırıkkale 2014.

DEĞERTEKİN Efsun Ayça, Döviz Piyasaları, Sermaye Piyasasında Gündem, Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı.92, Malatya 2010.

DEMİRELLİ Erhan, USTA Öcal, Risk Bileşenleri Analizi: İMKB'de Bir Uygulama, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt.6, Sayı.12, Zonguldak 2010.

DEMİRGÜNEŞ Kartal, Firma Değerinin Finansal Belirleyicileri: Ampirik Bir Analiz, Kastamonu Üniversitesi İİBF Dergisi, Sayı 11, Kastamonu 2016.

DEMİRGİL Bünyamin, TÜRKAY Hakan, Türkiye'de Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler: Bir ARDL/Sınır Testi Uygulaması, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Ankara 2017.

DOĞAN Saime, KAYAKIRAN Dilek, İşletmelerde Hile Denetiminin Önemi, Maliye Finans Yazıları, Ankara 2017.

DOĞANAY Murat, Kur Riski Yönetimine Sektörel Bir Yaklaşım, International Journal of Cultural and Social Studies, Bartın 2016.

DURSUN İbrahim, Küçük Ve Orta Boy İşletmelerin Finansmana Erişim Sorunu ve Nedenleri, Maliye Araştırmaları Dergisi, Cilt.2, Sayı.1, Ankara 2016.

ENE Selda, Proje Yönetiminde Yer Alabilecek Risk Kaynaklarının Tespiti ve Risk Yönetim Planının Geliştirilmesi, Istanbul Journal Of Social Sciences, Issue. 5, İstanbul 2013.

ER Bünyamin, BULUT Esra, Davranışsal Kurumsal Finans Ekseninde Kurumsal Finansal Kararlar: Bir Literatür Değerlendirmesi, Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, Trabzon 2018.

EROĞLU Abdullah, ERDAŞ Mehmet Levent, UĞURLU Murat, Portföy Yönetiminde Sistemik Olmayan Riski Azaltacak Bir Doğrusal Programlama Model Önerisi, Çankırı Karatekin Universtesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt.6, Sayı.1, Çankırı 2016.

ERSOY Ersan, Türkiye'de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Bursa 2011.

ERTİKİN Kıvanç, Hile Denetimi: Kırmızı Bayrakların Tespiti İçin Kullanılan Proaktif Yaklaşımlar, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ankara 2017.

EYÜBOĞLU Ayşesu, ALTINIRMAK Serpil, Ekonomik Krizlerin Nöroekonomi Kavramı Çerçevesinde Değerlendirilmesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Bursa 2016.

GACAR Anıl, İşletmelerde Kurumsal Risk Yönetimi Kapsamında Riskin Erken Saptanması ve Yönetimi Komiteleri: Borsa İstanbul'da Nitel Bir Araştırma, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı.52, Kütahya 2017.

GULUZADE Sabir, Bankacılık Sisteminde Risk Yönetimi ve Kullanılan Modeller, Bankacılık Ve Finansal Araştırmalar Dergisi (Bafad), Cilt.3, Sayı.1, Ankara 2016.

GÜNEY Ahmet, TUNALI Halil, Hazinesinin Döviz Ödemeleri ve Türkiye'nin Döviz Kuru Dinamiği, İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi, Gaziantep 2017.

GÜRİŞ Burak, YILDIRIM TIRAŞOĞLU Burcu, TIRAŞOĞLU Muhammed, Türkiye' de Satın Alma Gücü Paritesi Geçerli mi? Doğrusal Olmayan Birim Kök Testleri, Social Sciences Research Journal, Volume.5, Issue.4, İstanbul 2016.

HORASAN İlkay, HORASAN Mukadder, Kredilendirme Süreci ve Basel II Kriterleri İle Karşılaştırılması, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt.32, Sayı.1, İstanbul 2012.

KABAKÇI Ali, Çokuluslu İşletmelerde Merkezi Nakit Yönetimi ve Havuzlama, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt.13, Sayı.1, İzmir 2011.

KARABACAK Mustafa, GEREK Sevgi, Davranışsal Denge Döviz Kuru Yaklaşımı ile Reel Döviz Kurlarının Yanlış Dengelenmesinin Ölçülmesi: Türkiye Örneği, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt.12, Sayfa.2, Eskişehir 2017.

KARADENİZ Erdinç, GÜNAY Fatih, DALAK Selda, Türkiye’de En Yüksek Net Satış Gelirine Sahip 20 Şirketin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle İncelenmesi, Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt.11, Sayı.2, Niğde 2018.

KAVANOZ Muhteber Dilber, Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik Krizler ve Döviz Kuru Seçimi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Dış Ticaret Enstitüsü, İstanbul 2017.

KANAT Ersin, TETİK Nevzat, Döviz Kuru Riskinin Ölçülmesinde Garch Yönteminin Uygulanması, Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi, Cilt.17, Sayı.37, Muğla 2016.

KARTAL Mustafa Tevfik, YÜKSEL Serhat, ZENGİN Sinemis, Kitle Fonlama Sisteminin Türkiye’ye Faydaları, Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi, Cilt.1, Say.2, İstanbul 2017.

KAYGUSUZUOĞLU Mehmet, Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt.25, Sayı.2, Erzurum 2011.

KILINÇ Efe Can, IŞIK Nihat, ENGELOĞLU Özgür, Araştırma ve Geliştirme Harcamalarının, Kârlılık ve Satışlar Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Firmaları Üzerine Bir Uygulama, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı.47, Kayseri 2015.

KOCAOĞLU Fatih, KUZU Mehmet, SARAÇOĞLU Metin, Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri, Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Arasındaki Etkileşimlerin Küresel Ekonomi Politik Çerçevesinde Analizi, Gazi İktisat ve İşletme Dergisi, Ankara 2015.

KÖROĞLU Çağrı, ÖZDEMİR Serkan, Küresel Finansal Krizlerin Muhasebe Bilgi Sistemi Temelli Nedenleri Bağlamında Kurumsal Yönetim ve Şeffaflık Kavramının Önemi, Social Sciences Studies Journal, Denizli 2017.

KUZU Mehmet, BİST-Spor Endeksinde İşlem Gören Şirketlerin Firma Değerlerinin Tespiti, Bayburt Üniversitesi İşletme Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi, Bayburt 2018.

MİKE Faruk, Faiz Oranı Paritesi ve Etkin Piyasa Hipotezinin Gelişen Piyasa Ekonomileri İçin Test Edilmesi, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, C.13, S.1, Eskişehir 2018.

OKUR Ahmet, Türkiye Ekonomisinde Faiz Oranı ve Döviz Kurunun Enflasyon Hedefi Üzerine Etkisi, Yalova Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı.13, Yalova 2017.

OLCAY Tuğçe, Yeni Finansal Yapı ve Para Politikaları, Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt.6, Sayı.4, Kırklareli 2017.

ÖZALP Arda, LEBE Fuat, FİRÜZE Leyla, Fisher Hipotezinin Alternatif Faiz Oranları İle Türkiye Ekonomisi Açısından Analizi, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt.31, Sayı.1, İzmir 2016.

ÖZDEMİR Aydın, ERKAN Hayrettin, ÇÜTÇÜ İbrahim, KOBİ'lerin İhracat Piyasalarında Karşılaştığı Sorunlara İlişkin Algıları: Gaziantep'teki BOBİ'ler Üzerine Bir Araştırma, İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi, Cilt.6, Sayı.5, Gaziantep 2017.

ÖZDEMİR Letife, KULA Veysel, Döviz Piyasa Oynaklığı İle Vadeli İşlem Piyasası Arasındaki Nedensellik İlişkisi, The Causal Relationship Between Exchange Market Volatility And The Futures Market, Journal Of Business Research Turk, Afyonkarahisar 2017.

ÖZKARDEŞ Levent, Kurumsal Firmaların İç Kontrol, İç Denetim ve Riske Yaklaşımları, Journal of Yasar University, İzmir 2017.

RASGEN Mithat, GÖNEN Seçkin, Hile Denetiminde Benford Yasası: Borsa İstanbul Örneği, Journal Of International Trade, Finance And Logistics, Cilt.1, Sayı.1, İzmir 2014.

SARITAŞ Hakan, KAYA Yusuf, Sosyal Bilimler Dergisi, Pamukkale Üniversitesi, Denizli 2017.

SEVİM Şerafettin, ELMACI Orhan, KEKLİK Gülbahar, Bankaların Sürdürülebilir Rekabet Gücünün Ölçümlenmesine Yönelik Amprik Bir Çalışma (Kredi Riski Yönetimi Etkinlik Analizi), Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Kütahya 2013.

SEZER Durmuş, GÜMÜŞ Umut Tolga, KUYUCULAR Yasemin, Firma Değerleme Yöntemleri: BIST Demir, Çelik ve Metal Sanayii Sektöründe Bir Uygulama, International Journal Of Academic Value Studies, Vol.4, Issue.19, Elazığ 2018.

SEZER Sevgi, CANPOLAT Kemal, Firma Mevduatları ve Dış Ticaret Açısından Kur Riskinin Yönetilmesinde Türev Ürünlerin Kullanımı, Paradoks Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi, No.1, Bursa 2017.

ŞENGÜR Mehmet, TABAN Sami, Türkiye’de Enflasyonun Kaynağının Belirlenmesine Yönelik Ekonometrik Bir Analiz, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı.47, Kayseri 2016.

ŞİMŞEK Ergün, Türkiye’de Reel Döviz Kuru, Tarımsal İhracat ve Tarımsal İthalat Arasındaki Nedensellik İlişkisi, Türk Tarım ve Doğa Bilimleri Dergisi, Sayı.4, Kahramanmaraş 2017.

TUNALI Halil, ONUK Parla, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği, İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi, Cilt.4, Sayı.1, İstanbul 2017.

TUNÇSİPER Bedriye, RENÇBER Ezgi Zeynep, Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği, International Journal of Social Sciences and Education Research, Balıkesir 2017.

TÜM Kayahan, MEMİŞ Mehmet Ünsal, Döviz Cinsinden Alımlarda Döviz Alım Opsiyonları ve Riskten Korunma Muhasebesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Bursa 2015.

TÜREDİ Hasan, ALA Tolga, TEPEGÖZ Şükrü Mete, Uluslararası Denetim Standartları Açısından Kurumsal Yönetim Sürecinin Değerlendirilmesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Bursa 2018.

TÜRKER Murat, Türkiye’de Döviz, Faiz ve Bankacılık Kaynaklı Finansal Kırılganlıkların Temel Belirleyicilerinin Analizi, İşletme Araştırmaları Dergisi, Ankara 2015.

UYANIK R. Yüce, Dünyada ve Türkiye’de Faktoring Tanımı, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt.2, Sayı.3, Ankara 2015.

UÇAK Sefer, Cari Denge ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Analizi, Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt.15, Sayı.2, Manisa 2017.

VERGİLİ Gizem, Finansal Performansın Ölçülmesinde Alternatif Bir Yaklaşım: Hissedar Katma Değeri, Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt.1, Sayı.1, Osmaniye 2017.

YAMAN Habibe, Türkiye’de Döviz Kurunun Dış Ticaret Üzerine Etkileri (2005-2015), Uluslararası İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Isparta 2018.

YILDIRIM Mehmet Halit, İşletmelerin İhracat Performanslarının Değerlendirilmesi: Aksaray, Konya ve Karamanda Bir Araştırma, Aksaray Üniversitesi Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi, Cilt.5, No.1, Aksaray 2013.

YILMAZ Yunus, Sermaye Piyasasında İşletmeler Açısından Politik Riskin Değerlendirilmesi, International Journal Of Managment And Administration, Diyarbakır 2017.

TEZLER

ACAR Okan, “2001 Krizi Sonrası Yeniden Yapılandırılan Türk Bankacılığı’nın 2008 Küresel Krizinden Olumsuz Etkilenen Ülkelerden Ayrışması Üzerine Bir Model Önerisi.” İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2012, **(Yayımlanmış Doktora Tezi).**

AKINCI Adil, “Küresel Krizde Maliye Politikalarını Etkinliği: Türkiye Uygulaması.” Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya 2015, **(Yayımlanmış Doktora Tezi).**

ALBAYRAK Şerife Gamze, “Reel Döviz Kuru Oynaklığının Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği (1992-2008).” Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya 2012, **(Yayımlanmış Doktora Tezi).**

AYDIN Celil, “Makroekonomik Belirsizlik ve Risk Altında Yatırım Kararları: BRICS Ülkeleri ve Türkiye Örneği.” Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum 2015, **(Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi).**

BALIKÇIOĞLU Eda, “Ülkelerin Finansal Açından Kredi Notlarını Etkileyen Faktörler ve Kurallı Maliye Politikasının Etkisi: 2000 Sonrası Dönem Türkiye’de Uygulanan

Maliye Politikalarının Kredi Notları Üzerindeki Etkisinin Karşılaştırmalı Analizi.” Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2013, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

BULUT Ömer Uğur, “Finansal Liberalizasyon ve Kriz Öncü Göstergelerinin Analizi.” Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir 2016, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

BÜBERKÖKÜ Önder, “Kur Riski Duyarlılığı, Kur Riski Ölçümü ve Türev Ürün-Kur Riski İlişkisi: Türk Mevduat Bankaları Üzerine Bir Uygulama.” Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana 2014, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

CERGİBOZAN Raif, “Türkiye’deki Para Krizlerinin Belirleyicileri: Ekonometrik Bir Yaklaşım.” Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2015, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

DOĞANALP Nihat, “Finansal Krizlerin Gelişmekte Olan Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği.” Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya 2014, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

GÖZGÖR Giray, “Stokastik Süreçlerin Döviz Kuru Tahmininde Kullanımı: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Piyasalar İçin Performans Analizi.” İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2012, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

GÜÇLÜ Fırat Coşkun, “2008 Küresel Finansal Krizi ve Şirket Mali Tablolarına Etkisi, İMKB 100 Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kriz Performansına Yönelik Bir Araştırma.” İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2013, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

İLDOKUZ Bahadır, “Sermaye Akımları Üzerinde Faiz ve Döviz Kuru Etkisi: Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Ampirik Olarak Karşılaştırılması.” İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2015, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

KAVAK Emre, “Dış Ticaret Şirketlerinde Hedging İşlemlerinin Şirketlerin Nakit Akışına Etkisi; Örnek Bir Uygulama.” Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Manisa 2016, **(Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi)**.

KIRCI ÇEVİK Nükhet, “Para ve Maliye Politikaları Arasındaki Etkileşimin Zaman Serileri ile Analizi: Türkiye Örneği.” Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir 2012, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

KIZILKAYA Oktay, "Reel Döviz Kuru, Yabancı Sermaye ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği." Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya 2012, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

KOÇ Selahattin, "BASEL-II Kapsamında Kurumsal Risk Yönetimi: Türkiye'de Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama." Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri 2012, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

KUZU Volkan, "Finansal Krizler, 2008 ABD Mortgage Krizi ve BASEL Sürecindeki Türk Bankacılık Sektörüne Etkisi." Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2012, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

ÖZDEMİR Ümit Furkan, "Bankalarda Hile Riski Yönetiminde Bir Uygulama." Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2013, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

ÖZGÜL Ahmet Turan, "Rezerv Para Brimi Olan ABD Doları'nın Rezerv Para Konumunun Sürdürülebilirliği." Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2017, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

UĞURLU Melih, "Türkiye'de İktisadi Krizler ve Sosyal Politika (2001 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırmalı Bir Analizi)." Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli 2014, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

ÜNLÜ Sadık, "Türkiye'de Banka Kredileri Üzerindeki Vergi Yükünün ve Ekonomik Etkilerinin İncelenmesi ve Değerlendirilmesi", T.C. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, Ankara 2013. **(Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi)**.

YAHŞİ Fahrettin, "Katılım Bankalarında Risk Odaklı İç Denetim ve Bir Model Önerisi." Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2014, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

YURDABAK Kamil, "2008 Küresel Kriz Sonrası Merkez Bankacılığında Politika Değişimi: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği." Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2015, **(Yayımlanmış Doktora Tezi)**.

YÜCEL Erhan, "Türev Ürünlerin Manipülasyon Aracı Olarak Kullanılması ve Bağımsız Denetim Sorunları," İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, İstanbul 2015, **(Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi)**.

RAPORLAR

2017 Yılı Para ve Kur Politikası, Merkez Bankası, Ankara 2017.

Faaliyet Raporu, Nurool Bank, İstanbul 2016.

Finansal İstikrar Raporu, TC. Merkez Bankası, Sayı.2, Ankara 2017.

Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği, Maliye Bakanlığı, Ankara 2010.

Kamu Borç Yönetimi Raporu 2017, Ankara, Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ankara 2018.

Kredi Faiz Oranları, Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış Mart- 2017, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Ankara 2017.

Orta Vadeli Program 2017-2019, Kalkınma Bakanlığı, Ankara 2017.

Sektörlerle İlgili 2017 Beklentileri, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği İktisadi Araştırmalar Bölümü, Ankara 2017.

İNTERNET KAYNAKLARI

Alternatif Bank A.Ş.

<https://alternatifbankkariyer.com/2017/09/25/risk-yoneti/>(Erişim Tarihi: 18.03.2018).

Dünya Ekonomi Gazetesi

<https://www.dunya.com/dunya/turev-piyasalarinin-hacmi-kriz-doneminin-iki-katina-cikti-haberi-290665>. (Erişim Tarihi. 06.03.2018).

Finans Ofisi. Finans, Para, Borsa Yazıları.

<https://www.finansofisi.com/kur-riskinden-korunma-yonti>. (Erişim Tarihi.12.03.2018).

İnvestaz Yatırım Yönetim

<https://www.investaz.com.tr/yatirim/capraz-kur>. (Erişim Tarihi: 06.03.2018).

Moment Expo+

<http://www.moment-expo.com/uluslararasi-ticarete-riskler-ve-risk-yonetii>.

(Erişim Tarihi: 06.07.2018).

QNB Finansbank

<https://www.qnbfinansbank.com/yatirim/yatirim-urunleri/turev-urunler.x>.

(Erişim Tarihi:17.03.2018).

Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş.

<https://www.turkiyefinans.com.tr/tr-tr/bireysel/yatirim-hizmetleri/sayfalar/tezgahustu-turev-islemleri-ve-dayanak-varliklar.aspx>. (Erişim Tarihi: 14.03.2018).

Türkiye Halk Bankası A.Ş.

https://www.halkbank.com.tr/6262-swap_islemleri. (Erişim Tarihi: 30.02.2018).

Türkiye İhracat kredi Bankası A.Ş.

<https://www.eximbank.gov.tr/tr/urun-ve-hizmetlerimiz/hazine/turev-urunler/faiz-swapi>
(Erişim Tarihi: 28.06.2018).

Türkiye İhracatçılar Meclisi

<http://www.tim.org.tr/tr/tim-gundem-tim-kur-riskine-khtml>. (Erişim Tarihi: 15.03.201).

Türkiye İş Bankası A.Ş.

<https://www.isbank.com.tr/TR/ticari/risk-yonetimi/Sayfalar/risk-yonetimi-turev-ve-yapilandirilmis-urux>. (Erişim Tarihi: 18.03.2018).

TC. Kalkınma Bakanlığı

http://www.kalkinma_bakanligi.gov.tr. (Erişim Tarihi:25.03.2018).

TC. Merkez Bankası

<http://www.tcmb.gov.tr>.(Erişim Tarihi:17.04.2018)

Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.

<https://www.vakifbank.com.tr/doviz-swap.aspx?pageID2>. (Erişim Tarihi: 23.03.2018).

Yapı Kredi Bankası

<https://www.yapikredi.com.tr/kobi/isletme-rehberi/finansal-planlama>

(Erişim Tarihi: 07.03.2018).

Ziraat Katılım

https://www.ziraatkatilim.com.tr/2017_Yili_Faaliyet_Raporu/tr/m-3-1.html

(Erişim Tarihi: 27.06.2018).



ANKET SORULARI

"Hedging Uygulamalarının İşletmelere Finansal Risk Yapısı Üzerine Etkisi: Kayseri Organize Sanayi Bölgesi ve İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesi Örneği"

Sayın Katılımcı,

Bu araştırma; T.C Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Bölümü Yar. Doç. Dr. Mustafa Yurttadur danışmanlığında, T.C Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme yüksek lisans öğrencisi Deniz Özsoy tarafından yürütülmektedir.

Yüksek lisans tez çalışması kapsamında yürütülen bu araştırmada; "Hedging Uygulamalarının İşletmelere Finansal Risk Yapısı Üzerine Etkisi: Kayseri Organize Sanayi Bölgesi ve İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesi Örneği" incelenmektedir. Sizden anket formundaki soruları kendi eylem ve düşünceleriniz doğrultusunda yanıtlamanız beklenmektedir. Bu akademik çalışmamıza anket formunu doldurarak yapacağınız değerli katkılarınız ve ayıracağınız zaman için şimdiden çok teşekkür ederiz.

Anketteki verilen yanıtlar toplu olarak değerlendirilecektir. Çalışma hakkında daha fazla bilgi almak isterseniz "gal.mar741@gmail.com" adresinden iletişim kurabilirsiniz. Hazırlayan, Deniz ÖZSOY. Danışman Hoca Yrd. Doç. Dr. Mustafa YURTTADUR.

* Gerekli

1-İşletmenizin Faaliyet Yaptığı Organize Sanayi Bölgesi *

- 1- Kayseri Organize Sanayi Bölgesi
- 2- İstanbul İkitelli Organize Sanayi Bölgesi

2- İşletmenizin Hukuki Yapısı Aşağıdakilerden Hangisidir? *

1. Anonim Şirket (A.Ş.)
2. Limited Şirket (Ltd. Şti.)
3. Komandit Şirket.
4. Şahıs
5. Diğer

3-İşletmeniz Kaç Yıldır Faaliyet Göstermektedir. *

1. 1-4
2. 5-9
3. 10-14
4. 15-19
- 5.+20

4-İşletmenizde Toplam Çalışan Sayısı Kaçtır? *

1. 0-49
2. 50-99
3. 100-149
4. 150-199
5. 201+

5- İşletmenizin Statüsü Aşağıdakilerden Hangisidir? *

- 1.Tamamı Yerli Sermayeli Özel İşletme
2. Tamamı Yabancı Sermayeli Özel İşletme
3. Yabancı Ortaklı Özel İşletme
4. Kamu İşletmesi
5. Diğer

6-İşletmenizin Faaliyet Gösterdiği Sektör Hangisidir? *

1. Metal
2. Plastik
3. Kimya
4. Gıda
5. Elektronik
6. Diğer

7-İşletmenizin 2017 Satış Cirosu Ne Kadardır? *

1. 0-500.000 \$
2. 500.001-1.000.000 \$
3. 1.000.001-5.000.000 \$
4. 5.000.001-10.000.000 \$
5. 10.000.001 \$ üzeri

8-İşletmeniz "İhracat" Yapıyor mu? *

1. Evet
2. Hayır

9- İşletmeniz "İthalat" Yapıyor mu? *

1. Evet
2. Hayır

10- İşletmeniz de Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Görevli Kişinin Unvanı Aşağıdakilerden Hangisidir? *

1. İşletme Müdürü/Sahibi
2. Finans Müdürü
3. Muhasebe Müdürü
4. Uluslararası İşlemler Sorumlusu/İhracat Müdürü
5. Diğer

Lütfen Aşağıda Bulunan Soruları Ölçeğe Göre Cevaplayınız.

- 1-Kesinlikle Katılıyorum
- 2-Katılıyorum
- 3-Kararsızım
- 4-Katılmıyorum
- 5-Kesinlikle Katılmıyorum

İşletmenin Finansal Risklerden Korunması İçin Uygulaması Gereken "Döviz Kuru" İşlemleri İle İlgili Sorular. *

- 1-Kesinlikle Katılıyorum
- 2-Katılıyorum
- 3-Kararsızım
- 4-Katılmıyorum
- 5-Kesinlikle Katılmıyorum

11- İşletmenizde döviz hareketlerini takip ederken istatistiki çalışmaları incelemek finansal riskleri önlemek için önemlidir.

12- İşletmenizde finansal risklerden korunmak için, döviz kuru hareketlerini takip eden sorumlu kişinin analitik çalışmalar yapması önemli değildir.

13-İşletmeniz, finansal risklerden korunmak adına, döviz kuru hareketlerini takip etmelidir.

14- İşletmenizde, yatırım risklerinden korunmak için, döviz kuru hareketleri takip edilmelidir.

15- İşletmenizde, gelecekte oluşabilecek fiyat risklerinden korunmak için ters pozisyon işlemleri kullanılmalıdır.

16- İşletmenizde döviz hareketlerini takip ederken istatistiki çalışmaları incelemek finansal riskleri önlemek için önemlidir.

17- İşletmenizde finansal risklerden korunmak için, döviz kuru hareketlerini takip eden sorumlu kişinin analitik çalışmalar yapması önemli değildir.

18-İşletmeniz, finansal risklerden korunmak adına, döviz kuru hareketlerini takip etmelidir.

19- İşletmenizde, yatırım risklerinden korunmak için, döviz kuru hareketleri takip edilmelidir.

15- İşletmenizde, gelecekte oluşabilecek fiyat risklerinden korunmak için ters pozisyon işlemleri kullanılmalıdır.

Lütfen Aşağıda Bulunan Soruları Ölçeğe Göre Cevaplayınız.

1-Kesinlikle Katılıyorum

2-Katılıyorum

3-Kararsızım

4-Katılmıyorum

5-Kesinlikle Katılmıyorum

İşletmenin Finansal Risklerden Korunması İçin Uygulanması Gereken "Finansal İşlemler" İle İlgili Sorular. *

16- Pozisyon işlemleri gelecekte oluşabilecek fiyat risklerinden işletmeyi korumamaktadır.

17-İşletmeniz yatırım yaparken sektördeki gelişmeleri risk olarak görmemektedir.

18-İşletmenizin yatırımları uzun vadede değişen piyasa koşullarından ve belirsizliklerden etkilenmektedir.

19-İşletmeniz uzun vadeli sözleşmelerden doğan belirsizliklerden etkilenmez.

20-İşletmeniz vadesiz sözleşmeler yaparak finansal yapısını güçlendirmektedir.

21- Pozisyon işlemleri gelecekte oluşabilecek fiyat risklerinden işletmeyi korumamaktadır.

22-İşletmeniz yatırım yaparken sektördeki gelişmeleri risk olarak görmemektedir.

23-İşletmenizin yatırımları uzun vadede değişen piyasa koşullarından ve belirsizliklerden etkilenmektedir.

24-İşletmeniz uzun vadeli sözleşmelerden doğan belirsizliklerden etkilenmez.

25-İşletmeniz vadesiz sözleşmeler yaparak finansal yapısını güçlendirmektedir.

Lütfen Aşağıda Bulunan Soruları Ölçeğe Göre Cevaplayınız.

1-Kesinlikle Katılıyorum

2-Katılıyorum

3-Kararsızım

4-Katılmıyorum

5-Kesinlikle Katılmıyorum

İşletmenin Finansal Risklerden Korunması İçin Uygulanması Gereken "Finansal İşlemler" İle İlgili Sorular. *

26- Döviz kuru riskinden korunmak için, yabancı para bazlı faturalandırma işlemi yapılmalıdır.

27- Döviz kuru riskinden korunmak için, fiyata yansıtma işlemi yapılmalıdır.

28- Döviz kuru riskinden korunmak için, operasyonel hedging işlemi yapılmalıdır.

29- Döviz kuru riskinden korunmak için, finansal hedging işlemi yapılmalıdır.

30- Döviz kuru riskinden korunmak için, hedging işlemi yapılmalıdır.

31- Döviz kuru riskinden korunmak için, hedging işlemleri yeterlidir.

32- Döviz kuru riskinden korunmak için, yabancı para bazlı faturalandırma işlemi yapılmalıdır.

33- Döviz kuru riskinden korunmak için, fiyata yansıtma işlemi yapılmalıdır.

34- Döviz kuru riskinden korunmak için, operasyonel hedging işlemi yapılmalıdır.

35- Döviz kuru riskinden korunmak için, finansal hedging işlemi yapılmalıdır.

36- Döviz kuru riskinden korunmak için, hedging işlemi yapılmalıdır.

37- Döviz kuru riskinden korunmak için, hedging işlemleri yeterlidir.

Lütfen Aşağıda Bulunan Soruları Ölçeğe Göre Cevaplayınız.

1-Kesinlikle Katılıyorum

2-Katılıyorum

3-Kararsızım

4-Katılmıyorum

5-Kesinlikle Katılmıyorum

"Hedging" İşlemleri ile İlgili Sorular. *

38- Hedging İşlemleri için, Finansal Kuruluşlardan bilgi almak yeterlidir.

39 -Hedging İşlemleri için, Uluslararası Kuruluşlar güvenilirdir.

40- Hedging İşlemleri için, Merkez Bankası verileri dikkate alınmalıdır.

41- Hedging İşlemleri için, Araştırma Kuruluşlarının çalışmaları yetersizdir.

42- Hedging İşlemleri için, Reel Kesim Güven Endeksi verileri önemsizdir.

43- Hedging İşlemleri için, Tüketici Güven Endeksi kullanılmalıdır.

44- Hedging İşlemlerin de Banka Kredi Eğilimleri piyasanın gerçek durumunu yansıtır

45- Hedging İşlemleri için, Piyasa Verileri güvenilirmezdir.

46- Hedging İşlemleri yapılmadan önce, Bankacılık Verileri incelenmelidir.

47- Hedging İşlemleri için, Döviz Kurlarının hareketliliği çok etkilidir.

48- Hedging İşlemleri için, Bakanlık Verilerinin kullanılması gereklidir.

49- Hedging İşlemleri için, Finansal Kuruluşlardan bilgi almak yeterlidir.

50 -Hedging İşlemleri için, Uluslararası Kuruluşlar güvenilirirdir.

51- Hedging İşlemleri için, Merkez Bankası verileri dikkate alınmalıdır.

52- Hedging İşlemleri için, Araştırma Kuruluşlarının çalışmaları yetersizdir.

53- Hedging İşlemleri için, Reel Kesim Güven Endeksi verileri önemsizdir.

54- Hedging İşlemleri için, Tüketici Güven Endeksi kullanılmalıdır.

55- Hedging İşlemlerinde Banka Kredi Eğilimleri piyasanın gerçek durumunu yansıtır

56- Hedging İşlemleri için, Piyasa Verileri güvenilirmezdir.

57- Hedging İşlemleri yapılmadan önce, Bankacılık Verileri incelenmelidir.

58- Hedging İşlemleri için, Döviz Kurlarının hareketliliği çok etkilidir.

59- Hedging İşlemleri için, Bakanlık Verilerinin kullanılması gereklidir.

GÖNDER

Sayfa 1 / 1

Anket formu google formlar kısmında oluşturulmuş ve elektronik ortamda katılımcıların uygulanması sağlanacaktır.



ÖZGEÇMİŞ

Almanya'nın Unna Vilayetine bağlı Kamen İlçesinde 19.10.1976 tarihinde dünyaya geldim. Babam o zamanlarda maden işçisi olarak yurt dışında çalışmakta idi. Annem ev hanımı. Dört kardeşiz. Ana sınıfı ve ilkokul birinci sınıfı Almanya'da tamamladıktan sonra ilk, orta, lise tahsilimi Kayseri'de bulunan okullarda tamamladım. Üniversite lisans eğitimimi, Erciyes Üniversitesi, Fen-Edebiyat Fakültesi, Eğitim Bilimleri Bölümü, Eğitim Programları ve Öğretim Ana Bilim Dalında tamamladım. Askerlik görevimi İstanbul Levazım- Maliye Okulu ve Van Asker Hastanesi'nde Yedek Subay olarak yaptım. Halen, Milli Eğitim Bakanlığı bünyesinde Psikolojik Danışman ve Rehber Öğretmen olarak görev yapmaktayım. Birçok gönüllü sivil toplum örgütü çalışmaları, proje, seminer ve kursta görev aldım. Ayrıca Anadolu Üniversitesi Adalet Bölümünden mezun oldum. Halen; İstanbul Gelişim Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Bölümünde Yüksek Lisans yapmaktayım.