

T.C
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

DIŞ TİCARET YAPAN İŞLETMELERDE DÖVİZ KURU
RİSKİ YÖNETİMİ: TÜRKİYE'DE MOBİLYA SEKTÖRÜNDE
BİR ARAŞTIRMA

İŞLETME ANABİLİM DALI
DOKTORA TEZİ

HAZIRLAYAN
Serkan KARADAĞ

Tez Danışmanı
Dr.Öğr.Üyesi Erdem BAĞCI

İSTANBUL -2020

TEZ TANITIM FORMU

- ADI SOYADI** : SERKAN KARADAĞ
- TEZİN DİLİ** : Türkçe
- TEZİN ADI** : Dış Ticaret Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Riski Yönetimi: Türkiye'de Mobilya Sektöründe Bir Araştırma
- ENSTİTÜ** : İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
- ANABİLİM DALI** : İşletme
- TEZİN TÜRÜ** : Doktora
- TEZİN TARİHİ** : 15.06.2020
- SAYFA SAYISI** : 158
- TEZ DANIŞMANI** : Dr.Öğr.Üyesi Erdem BAĞCI
- DİZİN TERİMLERİ** : Döviz Kuru Riski, Mobilya Sektörü, Dış Ticaret
- TÜRKÇE ÖZET** : Bu çalışmada işletmelerin döviz kuru risklerinden korunma yöntemleri ve döviz kuru riski yönetimi konusu incelenmiştir. İlk olarak risk, döviz kuru riski ve döviz kuru riski yönetimi kavramları ele alınmıştır. Döviz kuru risk çeşitleri ve döviz kuru risklerinden korunma yöntemleri açıklanmıştır. Ardından Türkiye'de mobilya sektöründe dış ticaret yapan 83 işletmeye uygulanan anket formundan elde edilen bilgilerle araştırmanın hipotezleri doğrulanmaya çalışılmıştır.
- DAĞITIM LİSTESİ** :
1. İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
2. YÖK Ulusal Tez Merkezi

Serkan Karadağ

**İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**DIŞ TİCARET YAPAN İŞLETMELERDE DÖVİZ KURU
RİSKİ YÖNETİMİ: TÜRKİYE'DE MOBİLYA SEKTÖRÜNDE
BİR ARAŞTIRMA**

**İŞLETME ANABİLİM DALI
DOKTORA TEZİ**

**Hazırlayan
Serkan KARADAĞ**

**Tez Danışmanı
Dr.Öğr.Üyesi Erdem BAĞCI**

İSTANBUL-2020

BEYAN

Doktora tezi olarak sunmuş olduğum “Dış Ticaret Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Riski Yönetimi: Türkiye’de Mobilya Sektöründe Bir Araştırma”adlı Doktora tezimin ilk adımı olan proje safhasından, son adımı olan sonuçlanma kısmına kadar olan tüm süreçler boyunca bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı olabilecek herhangi bir yardıma başvurulmadan yazılmış olan“Dış Ticaret Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Riski Yönetimi: Türkiye’de Mobilya Sektöründe Bir Araştırma”adlı Doktora tezi için yararlanmış olduğum tüm eserlerin bibliyografyada gösterilenlerden ibaret olduğunu ve bunlara atıf yapılarak yararlandığımı belirtir ve onurumla beyan ederim.

Serkan KARADAĞ

.../.../2020

T.C
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MÜDÜRLÜĞÜNE

Serkan KARADAĞ'ın "Dış Ticaret Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Riski Yönetimi: Türkiye'de Mobilya Sektöründe Bir Araştırma" adlı tez çalışması, jürimiz tarafından İşletme Anabilim dalında İşletme bölümünde DOKTORA tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan

Prof. Dr. İzzet GÜMÜŞ

Üye

Prof. Dr. Mustafa KARA

Üye

Dr. Öğr. Üyesi Erdem BAĞCI
(Danışman)

Üye

Dr. Öğr. Üyesi Hülya YILMAZ

Üye

Dr. Öğr. Üyesi Atila HAZAR

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylıyorum.

.../.../ 2020

Prof. Dr. İzzet GÜMÜŞ

Enstitü Müdürü

ÖZET

Bu çalışmada işletmelerin döviz kuru risklerinden korunma yöntemleri ve döviz kuru riski yönetimi konusu incelenmiştir. İlk olarak risk, döviz kur riski ve döviz kuru riski yönetimi kavramları ele alınmıştır. Döviz kuru riski çeşitleri ve döviz kuru risklerinden korunma yöntemleri incelenmiştir. Ardından Türkiye’de mobilya sektöründe dış ticaret yapan 83 işletmeye uygulanan anket formundan elde edilen bilgilerle araştırmanın hipotezleri doğrulanmaya çalışılmıştır. Çalışmanın verileri SPSS programı ile analiz edilmiştir. Araştırmanın sonunda mobilya sektöründe faaliyet gösteren ve dış ticaret gerçekleştiren işletmelerin döviz kuru risklerinden korunmak ve yönetmek için yeteri kadar donanımlı olmadıkları görülmüştür.

Anahtar Sözcükler: Döviz Kuru Riski, Mobilya Sektörü, Dış Ticaret.

SUMMARY

In this study, methods of hedging the exchange rate risks of enterprises and the issue of exchange rate risk management were examined. First, the concepts of risk, exchange rate risk and exchange rate risk management are discussed. Types of exchange rate risks and methods of hedging exchange rate risks are explained. Later, the research's hypotheses were tried to be verified with the information obtained from the survey form applied to 83 companies engaged in foreign trade in the furniture sector in Turkey. The data of the study was analyzed with the SPSS program. At the end of the study, it was found that the enterprises operating in the furniture sector and performing foreign trade were not equipped enough to protect and manage exchange rate risks.

Key Words: Exchange Rate Risk, Furniture Sector, Foreign Trade.

İÇİNDEKİLER

SAYFA

ÖZET	i
SUMMARY	ii
İÇİNDEKİLER.....	iii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	viii
TABLolar LİSTESİ	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
GRAFİKLER LİSTESİ	xii
ÖNSÖZ	xiii
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	3
RİSK KAVRAMI VE İŞLETMELERDE DÖVİZ KURU RİSKİ.....	3
1.1. RİSK KAVRAMI VE ÇEŞİTLERİ	3
1.1.1. Risk Kavramı.....	3
1.1.2. Risk Çeşitleri.....	5
1.1.2.1. Finansal Risk	5
1.1.2.2. Operasyonel Riskler	6
1.1.2.3. Stratejik Riskler	7
1.1.2.4. Dış Çevre Riskleri.....	7
1.1.3. Döviz Kurunu Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar	8
1.1.3.1. Klasik Yaklaşımlar	8
1.1.3.2. Modern Yaklaşımlar.....	12
1.2. DÖVİZ KURU SİSEMLERİ VE DÖVİZ KURUNU ETKİLEYEN FAKTÖRLER	15
1.2.1. Döviz Kuru	15
1.2.2. Döviz Kur Sistemleri	15
1.2.2.1. Sabit Kur Sistemi.....	16
1.2.2.2. Esnek (Dalgalı) Kur Sistemi	16
1.2.3. Döviz Kurunu Etkileyen Faktörler.....	16

1.2.3.1. Ödemeler Dengesi.....	17
1.2.3.2. Satın Alma Gücü Paritesi	17
1.2.3.3. Fisher Etkisi	18
1.2.3.4. Uluslararası Fisher Etkisi	19
1.2.3.5. Faiz Oranı Paritesi.....	19
1.2.3.6. Para ve Maliye Politikalarının Döviz Kurlarına Etkisi	20
1.2.3.7. Diğer Faktörler	20
1.3. DÖVİZ İŞLEM AMAÇLARI.....	21
1.3.1. Arbitraj.....	21
1.3.1.1. Yer Arbitrajı.....	21
1.3.1.2. Üç Uçlu Arbitraj	22
1.3.2. Hedging	23
1.3.3. Spekülasyon	23
1.4. DÖVİZ KURU RİSKİ TANIMI VE ÇEŞİTLERİ.....	24
1.4.1. Döviz Kuru Riski Tanımı.....	24
1.4.2. Döviz Kuru Riski Çeşitleri.....	33
1.4.2.1. İşlem Riski	33
1.4.2.2. Ekonomik Risk	33
1.4.2.3. Muhasebe Riski.....	34
İKİNCİ BÖLÜM.....	40
DÖVİZ KURU RİSK YÖNETİMİ VE AŞAMALARI.....	40
2.1. DÖVİZ KURU RİSK YÖNETİMİ	37
2.2. RİSK YÖNETİMİNE İHTİYAÇ DUYMA SEBEPLERİ	38
2.2.1. Sabit Döviz Kurundan Dalgalı Döviz Kuruna Geçiş	38
2.2.2. Petrol Krizi, Enflasyon ve Yeni Para Politikaları	38
2.2.3. Teknolojik Gelişmeler ve Küreselleşme Olgusu	39
2.3. RİSK YÖNETİM AŞAMALARI	40
2.3.1. Risk Planlama Aşaması	40
2.3.2. Risk Değerlendirme Aşaması	41
2.3.3. Risk Azaltma / Önlem Alma Aşaması	41
2.3.4. Risk İzleme ve Kontrol Aşaması	41
2.4. DÖVİZ KURU RİSKİNDEN KORUNMA (HEDGİNG) YÖNTEMLERİ	42
2.4.1. Riskten Korunma (Hedging) Kavramı	42

2.4.1.1. Hedge Büyüklüğü	43
2.4.1.2. Hedge Etkinliği Ve Ürün Seçimi	43
2.4.1.3. Hedge Maliyeti	44
2.4.2. İşlem Riskinden Korunma Yöntemleri	44
2.4.2.1. İşlem Riskinden İşletme İçi Yöntemlerle Korunma	44
2.4.2.1.1. Alacak ve Borçların Netleştirilmesi (Netting)	45
2.4.2.1.2. Gelir ve Ödemelerin Çakıştırılması (Matching)	47
2.4.2.1.3. Döviz Sepetleri (Currency Baskets)	48
2.4.2.1.4. Nakit Akışlarının Zamanlaması (Leading ve Lagging)	49
2.4.2.1.5. Ulusal Para İle Faturalandırma	50
2.4.2.1.6. Para Piyasaları Yolu ile Hedging	51
2.4.2.2. İşlem Riskinden İşletme Dışı Yöntemlerle Korunma	51
2.4.2.2.1. Forward Sözleşmeleri	52
2.4.2.2.2. Futures Sözleşmeleri	52
2.4.2.2.3. Swap Sözleşmeleri	53
2.4.2.2.4. Opsiyon Sözleşmeleri	53
2.4.3. Ekonomik Riskten Korunma Yöntemleri	54
2.4.3.1. Ekonomik Riskten Korunmak İçin Pazarlama Yönetimi.....	55
2.4.3.1.1. Pazar Seçimi ve Pazar Bölümü	55
2.4.3.1.2. Fiyatlandırma Stratejisi	56
2.4.3.1.3. Tutundurma-Tanıtma Stratejisi	57
2.4.3.1.4. Ürün Stratejisi	57
2.4.3.2. Ekonomik Riskten Korunmak İçin Üretim Yönetimi.....	58
2.4.3.2.1. Girdi Bileşiminin Değiştirilmesi	58
2.4.3.2.2. Üretim Tesisleri Arasında Kaydırılması	59
2.4.3.2.3. Kuruluş Yerinin Değiştirilmesi	59
2.4.3.2.4. Verimliliğin Yükseltilmesi.....	59
2.4.4. Ekonomik Riskten Korunmak İçin Finansal Yönetim.....	60
2.5. LİTERATÜR ÖZETLERİ	62
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	77
TÜRKİYE'DE MOBİLYA SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİ VE EKONOMİYE KATKISI.....	77
3.1. DÜNYADA MOBİLYA SEKTÖRÜ	72
3.1.1. Dünya İhracatı.....	72

3.1.2. Dünya İthalatı.....	74
3.2. TÜRKİYE'DE MOBİLYA SEKTÖRÜ	75
3.3. TÜRKİYE'NİN MOBİLYA DIŞ TİCARETİ	82
3.3.1. İhracat	82
3.3.2. İthalat	85
3.4. SEKTÖRÜN SORUNLARI	88
3.4.1. Malzeme	88
3.4.2. Düşük Kapasite	88
3.4.3. Üretim Teknolojileri.....	88
3.4.4. Haksız Rekabet.....	89
3.4.5. Kalifiye Eleman Eksikliği	89
3.4.6. Kayıt Dışılık	89
3.4.7. Finansman Sorunu	90
3.4.8. Uluslararası Finansman İmkanları	90
3.4.9. Tasarım ve Üretim	90
3.4.10. Yan Sanayi.....	91
3.4.11. Uluslararası Standartlar ve Kalite	91
3.4.12. Lojistik	92
3.4.13. Dış Tanıtım	92
3.4.14. Komşularla Ticarete Yaşanan Sorunlar	92
3.4.15. Vergiler ve Teşvikler	93
3.4.16. Kaynak İsrafı	93
3.4.17. İletişim	94
3.4.18. SGK Primleri	94
3.4.19. Gümrüklerde Yaşanan Sorunlar	94
3.4.20. İç Pazar Sorunları.....	95
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM.....	116
DIŞ TİCARET YAPAN İŞLETMELERDE DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİ: TÜRKİYE'DE MOBİLYA SEKTÖRÜNDE BİR ARAŞTIRMA	116
4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI	111
4.2. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ.....	112
4.3. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ	113
4.4. EVREN VE ÖRNEKLEM	113

4.5. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ	113
4.6. VERİLERİN TOPLANMASI	114
4.7. VERİLERİN ANALİZİ	115
4.8. ARAŞTIRMANIN BULGULARI	115
4.8.1. Betimsel Analizlere İlişkin Bulgular	115
4.8.2. Araştırmanın Hipotezlerine İlişkin Bulgular	137
SONUÇ VE ÖNERİLER	143
KAYNAKÇA	146
EKLER	159

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
a.g.e.	: Adı Geçen Eser
a.g.r.	: Adı Geçen Rapor
Ar-Ge	: Araştırma - Geliştirme
BİST	: Borsa İstanbul
ÇUİ	: Çok Uluslu İşletme
ÇUŞ	: Çok Uluslu Şirketler
DKRY	: Döviz Kuru Riski Yönetimi
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Topluluğu
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
Vb.	: Ve Benzeri
Vd.	: Ve Diğerleri

TABLolar LİSTESİ

SAYFA

Tablo 2.1: Merkezi Sistem İle netleştime Tablosu (milyon Euro)	47
Tablo 3.1: Dünya Mobilya İhracatı (Milyon Dolar)	73
Tablo 3.2: Dünya Mobilya İthalatı (Milyon Dolar)	74
Tablo 3.3: Mobilya imalatı faktör fiyatlarıyla katma değeri (TL)	76
Tablo 3.4: Mobilya İmalatı Girişim Sayısı	76
Tablo 3.5: Mobilya İmalatı Çalışan Sayısı	77
Tablo 3.6: Firma Büyüklüğüne Göre Mobilya İmalatı Üretim Değeri (TL)	78
Tablo 3.7: Mobilya Üretimine İmalat Sanayi İçindeki Payı	79
Tablo 3.8: Türkiye'nin Toplam Mobilya İhracatı (Bin Dolar)	83
Tablo 3.9: Türkiye'nin Toplam Mobilya İhracatında Yer Alan Ülkeler (Bin Dolar)	84
Tablo 3.10: Türkiye'nin Toplam Mobilya İthalatı (Bin Dolar).....	85
Tablo 3.11: Türkiye'nin Toplam Mobilya İthalatında Yer Alan Ülkeler (Bin Dolar)	85
Tablo 3.12: Mobilya Sektöründe Kullanılan Ara Malı İthalatı Değeri (TL) ..	86
Tablo 3.13: Ara Malı İthalatının Mobilya Üretim Değeri İçindeki Payı	87
Tablo 4.1: İşletmelerin Hukuki Yapılarına Göre Dağılımı	115
Tablo 4.2: İşletmelerin BİST'e Kayıt Durumları	116
Tablo 4.3: İşletmelerin Personel Sayıları	117
Tablo 4.4: Dış Ticaretin Satışlar İçerisindeki Payı	119
Tablo 4.5: İşletmelerin Dış Ticaret Stratejileri	120
Tablo 4.6: İşletmelerin Dış Ticaret Anlayışları	121
Tablo 4.7: İşletmelerin Dış Ticaret Pazarları	122
Tablo 4.8: İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzleme Sorumluluğu	123
Tablo 4.9: İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzleyenlerin Unvanı	124
Tablo 4.10: İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzlemeye Ayrılan Vakit	125
Tablo 4.11: Döviz Kuru Hareketlerinin İzlenme Kaynakları	125
Tablo 4.12: Döviz Kuru Hareketlerini Tahmin Sebebi	126
Tablo 4.14: Döviz Kuru Tahmininde Kullanılan Yöntemler	128
Tablo 4.15: Tahminlerin Vadesi	128
Tablo 4.16: Dış Ticaret İşlemlerinde Önemli Görülen Riskler	129
Tablo 4.17: Döviz Kuru Riskinin Ortaya Çıkmasında Etkisi Olduğu Düşünülen Kur Rejimi	130

Tablo 4.18: Kur Artışlarının İşletmeleri Etkileme Yönü	132
Tablo 4.19: Döviz Kuru Riskine Karşı Alınan Tutum.....	133
Tablo 4.20: Döviz Kuru Risk Yönetimi Yapan Birim.....	133
Tablo 4.21: İşletmelerin Döviz Kuru Riskini Yönetmek İçin İzlediği Stratejiler	134
Tablo 4.23: Döviz Kuru Risklerini Yöneten Birim ve BİST'e Kayıtlı Olma Durumu Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları	137
Tablo 4.24: Döviz Kuru Risklerini Yöneten Birim ve BİST Kayıt Durumu Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları	137
Tablo 4.25: Döviz Kuru Risklerini Yöneten Birim ve İşletmenin Hukuki Yapısı Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları	138
Tablo 4.26: Döviz Kuru Riskini Yönetmek İçin Kullanılan Strateji ve Personel Sayısı Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları	138
Tablo 4.27: Döviz Kuru Riskini Yönetmek İçin Kullanılan Strateji ve BİST Kayıt Durumu Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları.....	139
Tablo 4.28: Döviz Kuru Riskini Yönetmek İçin Kullanılan Strateji Vve İşletmenin Hukuki Yapısı Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları.....	139
Tablo 4.29: Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Görevli Kişinin Ünvanı ve Personel Sayısı Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları.....	140
Tablo 4.30: Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Görevli Kişinin Unvanı ve BİST Kayıt Durumu Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları	141
Tablo 4.31: Döviz Kuru Riskini Yönetmek İçin Kullanılan Strateji ve İşletmenin Hukuki Yapısı Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları.....	141

ŞEKİLLER LİSTESİ

	SAYFA
Şekil 2.1: Risk Yönetimi Aşamaları	40
Şekil 2.2: İki Bağlı İşletmeler Arasında Netleştirme İşlemi	46
Şekil 2.3: Merkezi Sistemle Netleştirme	46

GRAFİKLER LİSTESİ

Sayfa No

Grafik 4.1: İşletmelerin Hukuki Yapılarına Göre Dağılımı	116
Grafik 4.2: İşletmelerin BİST'e Kayıt Durumları	117
Grafik 4.3: İşletmelerin Personel Sayıları	118
Grafik 4.4: Dış Ticaretin Satışlar İçerisindeki Payı	119
Grafik 4.5: İşletmelerin Dış Ticaret Stratejileri	120
Grafik 4.6: İşletmelerin Dış Ticaret Anlayışları	121
Grafik 4.7: İşletmelerin Dış Ticaret Pazarları	122
Grafik 4.8: İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzleme Sorumluluğu.....	123
Grafik 4.9: İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzleyenlerin Unvanı	124
Grafik 4.10: İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzlemeye Ayrılan Vakit ...	125
Grafik 4.11: Döviz Kuru Hareketlerinin İzlenme Kaynakları	126
Grafik 4.12: Döviz Kuru Hareketlerini Tahmin Sebebi	127
Grafik 4.14: Döviz Kuru Tahmininde Kullanılan Yöntemler	128
Grafik 4.15: Tahminlerin Vadesi	129
Grafik 4.16: Dış Ticaret İşlemlerinde Önemli Görülen Riskler	130
Grafik 4.17: Döviz Kuru Riskinin Ortaya Çıkmasında Etkisi Olduğu Düşünülen Kur Rejimi	131
Grafik 4.18: Kur Artışlarının İşletmeleri Etkileme Yönü	132
Grafik 4.19: Döviz Kuru Riskine Karşı Alınan Tutum	133
Grafik 4.20: Döviz Kuru Risk Yönetimi Yapan Birim	134
Grafik 4.21: İşletmelerin Döviz Kuru Riskini Yönetmek İçin İzlediği Stratejiler.....	135
Grafik 4.22: İşletmelerin Döviz Kuru Yönetimi İçin Korunma Stratejilerini Uygulamama Sebepleri	136

ÖN SÖZ

Bu çalışmanın tüm aşamalarında bilgi ve birikimleri ile yanımda olan, her zaman, her an desteğini ve zamanını esirgemeyen değerli hocam danışmanım Dr.Öğr.Üyesi Erdem BAĞCI hocama sonsuz teşekkür ederim.

Çalışma süresi boyunca desteklerini benden esirgemeyen aileme de çok teşekkür ederim.

GİRİŞ

1980 yılı finansal serbestleşme süreciyle birlikte, dünya ekonomilerinin karşılaştıkları finansal krizlerin etkileri özellikle gelişmekte olan ülkeler tarafından yoğun bir şekilde hissedilmektedir. Büyüme potansiyeline ve genç bir nüfusa sahip Türkiye’de, son dönemlerde büyüme oranları göreceli olarak, ılımlı seyretmektedir. Söz konusu istikrarlı büyüme oranlarının sağlanabilmesi için yerel kaynaklar yeterli gelmemekte olup, uluslararası sermaye akımı ihtiyacı doğmaktadır. 21. yy. diğer ülkeler finansal varlıkları ile daha fazla kazanç sağlamak üzere, Türkiye gibi özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerine yatırım yapmaktadırlar. Bu nedenle döviz kuru riski global bir köy haline gelen dünyamızda ve Türkiye’de dış ticaret yapan firmalarda büyük önem taşımaktadır.

Döviz kuru riski ve bunun ihracata etkisi, özellikle son dönemde önemli bir tartışma konusu haline gelmiştir. Serbest döviz kurunda, Türk Lirasının değerlenip kurun düşmesi, ihracatı olumsuz yönde etkilemektedir. Türkiye’nin dış ticaret açığı ve ihracatın ithalatı karşılama oranı dikkate alındığında üretimde ve rekabette bazı sorunların olduğu göze çarpmaktadır. Özellikle mobilya sektörü ele alındığında, bu sektörün nitelikli işgücünün olmaması, girdi maliyetlerinin yüksekliği, teşvik ve yatırımların azlığı ve sektörde önemli rakiplerin varlığı gibi sorunları vardır. Döviz kurunun düşme riskiyle de karşı karşıya kalması, bu sektörün büyümesine engel olmaktadır. Söz konusu sorunların ortadan kaldırılabilmesi için TL’nin değerlenmesine karşı; ihracat yapan işletmelere ülkeye döviz girişi yaptıklarında enflasyonun altında kurun verilmemesi görüşü ortaya atılmaktadır. Merkez Bankası’nın ekonomideki sektörlerin ihracat potansiyelini arttırmak için döviz kuruna müdahale etmesi fikri ise kurun tamamen piyasa koşullarında serbestçe dalgalanması gerektiği görüşünü benimseyenler tarafından eleştirilmektedir. Bir yandan Türk Lirasının değerini korumak, öte yandan ihracatı teşvik etmek birbirleriyle çelişen iktisat politikalarıdır. Bunlardan hangisinin seçileceği ise son derece tartışmalı bir konudur.

Bu çalışmada dış ticaret yapan işletmelerinde döviz kuru riskinin yönetimi mobilya sektörü örneği üzerinden incelenmeye çalışılmıştır. Bu amaçla gerçekleştirilen çalışma üç bölüm olarak planlanmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde risk kavramı ve işletmelerde döviz kuru riski konusu ele alınmıştır. Bu bölümde riskin tanımına ve çeşitlerine öncelikle yer verilmiş, ardından döviz kuru sistemleri ve döviz kurunu etkileyen faktörlere

detaylıca değinilmiştir.

İkinci bölümde ise döviz kuru riski yönetimi ve aşamalarına yer verilmiştir. Bu bölümde döviz kur riski yönetimi, risk yönetimine gerek duyulmasının nedenleri, döviz kuru riski yönetimi aşamaları ve döviz kuru riskinden korunma yöntemleri açıklanmaya çalışılmıştır. İkinci bölümün son başlığı altında ise alan yazında bu konuda yapılmış bazı çalışmalara ve bulgularına yer verilmiştir.

Çalışmanın nc ve son blmndeysel Turkiye’de dış ticaret gerçekleştiren mobilya sektöründeki işletmelerin döviz kuru riski yönetimleri üzerine bir uygulama yapılmış ve bu uygulamanın sonuçları sunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

RİSK KAVRAMI VE İŞLETMELERDE DÖVİZ KURU RİSKİ

1.1. RİSK KAVRAMI VE ÇEŞİTLERİ

Çalışmanın bu başlığı altında risk kavramına ve risk çeşitlerine yer verilmiştir.

1.1.1. Risk Kavramı

Portekizce kökenli bir kelime olan risk, ilk defa 15. yüzyılda başlayan merkantilizm akımı ile kullanılmaya başlanmıştır. Denizlerin ötesindeki henüz bulunmayan yerlere yapılan seyahatler, farklı topraklar bulma arzusu, korsanların yağmalamaları ve şiddetli fırtınaların gemileri batırma tehlikesi olasılığında gerçekleşmiştir. Yani risk büyük bir zarara yol açabilecek durumların meydana gelme ihtimali ile ilişkilidir. Bu açıdan bakıldığında riskin iki kapsamı vardır: İlki büyük zararların ortaya çıkabilme ihtimali, ikincisi ise olasılıktır¹.

Belli başlı konseptler içerisinde risk farklı biçimlerde tarif edilebilir. Değişimin yaratmış olduğu sonuçlar, risk kavramı için farklı şekillerde tanımlanabilme özelliği kazandırmıştır. Riskin, başlıca önemli tanımları şunlardır;

En dar kapsamlı tarife göre risk, alıcıların ortaya çıkardığı zararlar, tabii nedenlerden veya kişilerden kaynaklanan yanlışların sebep olduğu sorunlar gibi negatif olayların cereyan etmesidir².

Risk bir konuda sonuca varılmış ve harekete geçilmişse varlığından söz edilir; tersi durumda risk değil, kaygı mevcuttur³.

Risk genel olarak beklenmeyen sonuçlar ile karşılaşma olasılığıdır. Geleceğe yönelik olasılığın yaklaşık olarak değerlendirmesi, öznel şekilde yapılıyor ise belirsizlikten, hiçbir taraf gözetmeden yapılıyor ise risk söz konusudur⁴.

¹ Timuçin Yalçınkaya, "Risk Ve Belirsizlik Algılamasının İktisadi Davranışlara Yansımaları", *Muğla Üniversitesi İİBF Tartışma Tebliğleri*, No:2004/05, Muğla, 2004, s. 9.

² Tüsiad, *Kurumsal Risk Yönetimi, Risk Ve Değer Yönetimi Çalışma Grubu*, 2006, <http://www.tkgm.gov.tr/>, (Erişim Tarihi: 21. 09. 2018), s. 10.

³ Yalçınkaya, a. g. m. , s. 10.

⁴ Öcal Usta, *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*, Ankara, 2005, Detay Yayıncılık, Ankara, 2005, s. 231.

Risk kavramı İtalyan dilinde “düşüncesizce davranmak” anlamı bildiren “risicare” eyleminden oluşturulmuştur. Bu bağlamda risk, yazgıdan fazla seçimdir. Yani riskin öyküsü tamamıyla yeğleme özgürlüğü izin verdiğiince göze alınan hareketlerin hikayesini ölçmektedir. Bu hikaye ise, birey olabilme anlamının tanımlanmasında büyük rol oynamaktadır⁵.

Riskler işletmelerin belirledikleri amaçlardan sapmalarına neden olabilecek olay ya da durumlardır⁶. Risk gerçekleşmesinin beklendiği sonuçların gerçekleşip gerçekleşmemesiyle alakalıdır. Risk genel olarak belli bir ihtimal dağılımında zararın gerçekleşmesi olarak tanımlanmaktadır. Riskin sözlük anlamıysa “kaybetme, zarar görme veya bozulma olasılığıdır”⁷.

Bir diğer tanımlamaya göre risk; gelecek dönemlerde beklenilenden farklı bir durumun meydana gelmesi olasılığını ifade eder. Meydana gelmesi beklenilenden farklı durum, işletmelerin lehlerine veya aleyhlerine olabilir. Fakat, risk çoğunlukla “zarara ve kayba uğrama olasılığı” manasında kullanılır⁸.

Ekonomik anlamda risk şu şekilde tanımlanmaktadır; İşletmelerde nakit sıkıntısı ile karşı karşıya kalınması veya zarara uğramaları sonucunda iktisadi yararın azalma ihtimalidir⁹.

Kurum ile ilgili taraflar açısından riskin tanımlayacak olursak; farklı çıkar ekipleri kurumun karşılaşılabileceği riskleri algılama kabiliyetinde olmalıdır. Kurumların tüm yönetim kademesindekiler, paydaşlar, kredi temin eden işletmeler, yatırım şirketleri gibi işletmeye yönelik farklı amaçlara ve arayışlara yönelik gruplar risk unsurlarını çeşitli biçimde yorumlamaktadır. Kurumlar bünyesinde genel risk terminolojisi ile risk sistemlerinin benimsenmesi gerekliliği kaçınılmazdır. İşte bu yüzden sistem mekanizmaları bütün risk ve çıkar gruplarını kapsayacak mutlak tarifler üzerine yoğunlaşmalıdır¹⁰.

Odaklanılan bir noktaya belirlenen zamanda erişememe, kayıplar yaşama veya zarar etme ihtimaline risk denmektedir. Risk, beklenmedik durumlar

⁵ Peter L. Bernstein, *Tanrılara Karşı Risk: Riskin Olağanüstü Tarihi*, C. Feyyat (çev.), Scala Yayıncılık İstanbul, 2008, s. 26.

⁶ Niyazi Kurnaz, “Güncel Denetim Yaklaşımları”, 201, <http://www.niyazikurnaz.net>,

⁷ Hüseyin Emre Üzer, “Risk Yönetiminde Kullanılan Stres Testi Yöntemi”, SPK Kurumsal Yatırımcılar Dairesi, 2002, <http://www.spk.gov.tr>, (Erişim Tarihi: 21. 09. 2018), s. 3.

⁸ Raif Parlakkaya, *Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi Ve Muhasebe Uygulamaları*, Birinci Baskı, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2003, s. 6.

⁹ Nejat Yüzbaşıoğlu, “Risk Yönetimi ve Bankaların Denetimi”, *Risk Yönetimi Konferansı*, İstanbul 2003, s. 35.

¹⁰ Tüsiad, a. g. e. , s. 11.

karşısında yaşanacak kayıplar neticesinin getireceği zararlara ve bu zararların meydana çıkaracağı negatif etkinin gücü olarak da tanımlanabilir¹¹.

1.1.2. Risk Çeşitleri

Riskler, şirketlerin karşısına çeşitli sınıflandırmalarla çıkabilir. Bunun nedeni şirketlerin sektörel ve yapısal özellikleri ile alakalıdır. Riskleri çeşitli bölümlere ayırmak mümkündür. Fakat en geçerli bölümlendirme dört temel konu altında belirlenmiştir. Bu risk çeşitleri aşağıdaki başlıklar altında verilmiştir.

1.1.2.1. Finansal Risk

Müessesenin finansal konumunun ve seçimlerinin neticesinde meydana gelen duruma finansal risk denmektedir. Bu risk türünün bünyesinde, emtia fiyatları, nakit, finansal piyasalar, kredi gibi riskler yer almaktadır¹². Döviz cephesinde yaşanan varyasyonlar sebebiyle karşılaşılabilecek kar-zarar kur riskini, faizlerde yaşanan varyasyonlar faiz riskini, yapılacak ödeme akışında lazım gelen nakdin vaktinde temin edilememesi durumunda likidite riskini, ücretlerde oluşan farklılıklar fiyat riskini, karşı tarafın da yükümlülüklerini sağlayamaması da kredi riskini oluşturur¹³.

Finansal risk, işletmelere ait bir risk çeşididir. İşletmelerin faiz ve anapara şeklindeki finansal sorumlulukları sağlayamama veya iflas üreticileri kar etmeme riski ile karşı karşıya getirir. Yatırımcılar ise portföy oluşturarak ve farklı yatırımlar yapmak suretiyle çeşitlendirme yoluna giderek finansal riski azaltabilirler.

İşletmelerin fazla miktarlarda borçlandığı ekonomilerde, satışlarda meydana gelen dalgalanmalar, yönetim hataları, rekabetin artması, kredi alma gücünün azalmasına ve finansal riskin artmasına sebep olur. Ama finansal risk, sermayedeki artışların yüksek oranda kredileri ile değil, sermaye kaynaklı olarak sağlandığı; artan ihracat potansiyeline sahip ekonomilerde meydana gelmektedir¹⁴.

Finansal risk, işletmenin finans yapısında yabancı kaynak kullanılmasından doğan bir risktir ve finansal risklerin düzeyleri işletme yönetimlerinde alınan

¹¹ Meryem Fıkrıkoca, *Bütünsel Risk Yönetimi*, Pozitif Matbaacılık, Ankara, 2003, s. 24.

¹² Tüsiad, a. g. e. , s. 14.

¹³ Tanju Argun, "Risk Yönetimi", 1999, <http://www.tanjuargun.com> (Erişim Tarihi: 22. 09. 2018).

¹⁴ Erhan Demireli, "Finansal Yatırım Kararlarında Risk Unsuru ve Riske Maruz Değer", *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2007, 9(1), 122- 134, s. 126.

kararlara bağılı olarak değiştirilebilir. İşletmelerin iflas aşamasına gelmesi, borçlarını ödeyememesi gibi durumların yaşanması olasılığı dahi işletmeye yatırım yapanlar için bir risk doęuracaktır¹⁵.

1.1.2.2. Operasyonel Riskler

Kurumların benimsedikleri çalışma biçimlerini yapamama durumları operasyonel riskleri işaret eder. Bu grubun içerisinde yer alan bazı riskler; marka yönetimi, hukuk, bilgi yönetimi, satış, tedarik ve ürün geliştirmedir.¹⁶ İç kontrollerde meydana gelen aksaklıklardan, yanlışlıklardan usulsüz uygulamalardan, yönetici ve personel yanlışlıklarından, sistemsel teknoloji hatalarından, yangın ve doğal afetlerin sebep olabileceği koşulları kapsamaktadır¹⁷.

Operasyonel riskler, altı farklı sebepten kaynaklanmış olabilir:

1.Sebep: Bireyler: Bir firmada veya bankada çalışan bireylerin hatalarından kaynaklanan risklerdir. Firma yönetimi kurumda çalışan personelin yetersiz olması, görevi kötüye kullanma vb. sebeplerden kaynaklanan zararları kapsar. Örneğin bankada çalışan bir personelin hatalı işlem yapması, tahsilatlarda yapılan hatalar bu gruba dahildir. Bir banka yönetiminde yetersiz teminat ile kredilendirme işlemi yapılması, mal ve hizmet tanımında ve tanıtımında yapılan yetersizlikler operasyonel riske sebep olabilir. Tüm bunların yanında çalışanın yolsuzluk, hırsızlık, kurallara uymama ve benzeri hareketlerde bulunması operasyonel riskin meydana gelmesine sebep olabilir¹⁸.

2.Sebep: Süreçler: Doğru bir şekilde planlanamayan süreçler nedeniyle ortaya çıkan operasyonel risk kaynağıdır. İşlemler yapılırken izlenecek yolun belirlenememesi, ilkelerin uygulanamaması süreç hatalarına sebep oluşturmaktadır. Daha kapsamlı bir ifade ile firmanın işleyişinde ortaya çıkabilecek yanılığlar, aksaklıklar, gecikmeler sebebiyle meydana gelebilecek risklerdir. Süreç riskinin kapsamı, aşağıdaki biçimde sıralanabilir:

- Raporlama ve analiz etmede karar vermek için yetersiz prosedür ve denetlemeler,

¹⁵ www.forexborsaanaliz.com, (Erişim Tarihi: 21. 01. 2019).

¹⁶ Tüsiad , a. g. e. , s. 15.

¹⁷ Üzer, a. g. e. , s. 4.

¹⁸ Melek Acar Boyacıoğlu, "Operasyonel Risk ve Yönetimi", *Bankacılar Dergisi*, 2002, Sayı: 43, s. 52.

- Organizasyon hataları,
- Bilgi işlenmesi sırasındaki yetersiz prosedürler,
- Risk görüntüleme yönetiminde kaynaklanan hatalar,
- İşlem sürelerinin kayıt altına alınmasında yapılan yanlışlıklar,
- Risk ölçülerinin belirlenmesinde veya bilgi sistemlerindeki teknik ve kontrol yanlışlıklar¹⁹.

3.Sebep: Sistem: Bilgi teknolojileri sistemlerindeki hatalardan dolayı maruz kalınan risklerdir. Örnek olarak bilgisayardaki eski ve yetersiz sistemler, bilgisayar sisteminin çökmesi, virüs ve benzeri hatalar örnek olarak verilebilir.

4.Sebep: Teknik Nedenler: İletişim ve bilgisayar sistemlerindeki teknik arızalar ve aksaklıklardır. Teknik riskler, örnek hataları ile ilişkili olan risk ölçümünde verimli nesnelere azlığıdır.

5.Sebep: Organizasyon Yapısı: Organizasyon ya da kurumun örgüt yapısı, kurum içindeki personelin birimlere göre dağılımından kaynaklanan hatalardan doğabilecek risklerdir.

6.Sebep: Yasal Düzenlemeler: Kurumun ülkede mevcut olan hukuki düzenlemelere uygun davranmamasından kaynaklanan risklerdir²⁰.

1.1.2.3. Stratejik Riskler

Kurumların benimsemiş oldukları amaçlarına erişmeleri noktasında karşılarına çıkabilecek risk çeşitleri bu bölümün içerisinde gösterilebilir. Buna model olarak; Çalışma örneği, çalışma biçimi, kurumsal idare, planlama, pazar çözümüdür²¹.

1.1.2.4. Dış Çevre Riskleri

Müessesenin etkinliklerinde bağımsız biçimde boy gösteren, fakat müessesenin seçimleri noktasında kurumu tesir eden risk çeşididir. Meşru tertiplenmeler, alıcı seçimleri, politik ve ekonomik mübadeleler, rakipler ve sektör değişimleri dış çevre riskleri arasında gösterilebilir²².

¹⁹ Joel Bessis, *Risk Management in Risk Banking*, John Wiley&Sons, England, 2001, s. 21.

²⁰ Boyacıoğlu, a. g. m. , s. 43.

²¹ Douglas G. Hoffman, *Managing Operational Risk*, New York: John Wiley & Sons Inc. , 2002, ss. 16-28.

²² Nuray Ergül, *Herkes İçin Finans*, İstanbul: Literatür Yayıncılık, 2004, s. 209.

1.1.3. Döviz Kurunu Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar

Literatürde reel döviz kurunu açıklamaya yönelik klasik yaklaşımlar ve modern yaklaşımlar olarak ayrılmak üzere birçok yöntem bulunmaktadır. Bunlardan, Satın Alma Gücü Paritesi (Purchasing Power Parity - PPP), Balassa Samuelson Etkisi, Kapsanmamış Faiz Oranı Paritesi (Uncovered Interest Rate Parity-UIP), Parasalcı Modeller, Mundell-Fleming Modeli klasik yaklaşımlardan sayılabilirken, modern yaklaşımlar ise Doğal Reel Döviz Kuru Modeli (Natural Real Exchange Rate-NATREX), Temel Denge Döviz Kuru Modeli (Fundamental Equilibrium Exchange Rate-FEER), Ödemeler Bilançosu Denge Döviz Kuru Modeli (Balance of Payments Equilibrium Exchange Rate-BPEER), Davranışsal Denge Döviz Kuru Modeli (Behavioral Equilibrium Exchange Rate-BEER), Sermaye Geliştirici Denge Döviz Kuru Modeli (Capital Enhanced Equilibrium Exchange Rate-CHEER), Kalıcı Denge Döviz Kuru Modeli (Permanent Equilibrium Exchange Rate-PEER), İstenen Denge Döviz Kuru Modeli (Desired Equilibrium Exchange Rate-DEER), Orta Dönem Modele Dayanan Denge Döviz Kuru Modeli (Intermediate Term Model Based Equilibrium Exchange Rate-ITMEER), Teorik Olmayan Kalıcı Döviz Kuru Modeli (Atheoretical Permanent Equilibrium Exchange Rate-APEER) olarak sıralanabilir.

1.1.3.1. Klasik Yaklaşımlar

Tek Fiyat Kanunu: Tek fiyat kanunun ortaya çıkmasının temel nedeni arbitraj kavramıdır. Arbitraj, fiyat farklılıklarından kazanç sağlamak amacı ile değerli maden, para, tahvil ve hisse senedi gibi değerler alıp satma işlemidir. Tek fiyat kanunu, arbitraj işlemiyle ticarete konu olan bir malın fiyatının tüm piyasalarda eşit olması demektir. Aynı mal, aynı zamanda iki farklı ülkede farklı fiyattan satılamaz. Aksi durumda, arbitrajcılar malı ucuz olan ülkeden alarak, pahalı olan ülkede satarlar ve bu şekilde fiyatlar iki ülkede eşitlenmektedir. Tek fiyat kanununa göre, tüm ekonomilerde aynı özelliğe sahip bir malın aynı fiyattan satılması gerekmektedir. Tek fiyat kanunu para piyasasında, mal piyasasında ve döviz piyasasında geçerli olan bir kanundur. Arbitraj olgusu, yurt içi ve yurt dışı piyasalarda geçerlidir. Yurt dışı piyasalarda cari fiyatların birbirine dönüştürülebilmesinde döviz kurları kullanılır. Homojen bir nitelik taşıyan döviz için fiyat farklılıkları söz konusu olduğu zaman arbitraj sayesinde tüm piyasalarda

döviz kurları eşit oluncaya kadar hareketlilik yaşanmaktadır²³. Kar sağlamak amacıyla arbitrajcinin yapmış olduğu işlemler farklı iki ülke arasında benzer malların aynı göreceli fiyatlara satılmasına neden olmaktadır.

Satın Alma Gücü Paritesi: Klasik yaklaşımlardan olan Satın Alma Gücü Paritesi (PPP), Gustav Cassel (1916) tarafından ortaya koyulmuştur. Satın alma gücü paritesi, bir ülkenin parasının satın alma gücünün bir diğer ülkenin parasının satın alma gücüne oranıdır²⁴. Bu yaklaşım tek fiyat kanununun temelinde ortaya çıkmıştır. Satın alma gücü paritesi en basit tanımıyla, tek fiyat kanununun bireysel fiyatlar yerine ulusal fiyat düzeylerine uygulanma biçimidir. Döviz kurları sadece nisbi fiyat düzeylerinde meydana gelen değişimlere göre belirlenmektedir. Satın alma gücü paritesi, detaylı bir şekilde tanımlanmış mal ve hizmetlerin farklı ülkelerdeki fiyat oranı olarak tanımlanabilir. Bu şekilde ülkeler arasındaki fiyat farklılıkları giderilmekte ve uluslararası anlamda gerçek fiyat ve hacim karşılaştırmaları yapılabilmektedir. Satın alma gücü paritesi fiyat düzeyi farklılıklarını ortadan kaldıran ve farklı para birimlerinin satın alma güçlerini birbirine eşitleyen, ulusal para birimlerini birbirine dönüştüren orandır. Satın alma gücü paritesi, bir ülkenin döviz kuru ve diğer ülkenin nisbi ulusal fiyat düzeyi ile ilgili olup döviz kurunu belirleyen yaklaşımlar biridir²⁵. İki ekonomi arasındaki döviz kurları, söz konusu olan iki ekonomi arasındaki fiyat düzeyi değişikliklerini yansıtacak şekilde uyum sağlayacaktır. Satın alma gücü paritesi geçerliyse ülkeler arasında fiyat düzeylerinde ortaya çıkan değişimler, nominal döviz kurunda ortaya çıkabilecek değişimler tarafından dengelenecek ve bu şekilde reel döviz kuru sabit bir ortalama etrafında dalgalanacaktır²⁶. Satın alma gücü paritesi denge reel döviz kurunun zaman içinde değişmeyeceğini ve sabit kalacağını varsaymaktadır.

Balassa-Samuelson Hipotezi: Bèla Balassa (1964) ve Paul Samuelson (1964)'un birbirinden bağımsız olarak gerçekleştirdikleri çalışmalar Balassa-Samuelson Hipotezini meydana getirmiştir. Reel döviz kurunu açıklayan önemli

²³ Nazım Öztürk ve Yüksel Bayraktar, "Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar", *C. Ü. İ. İ. B. F. Dergisi*, 2010, Cilt:11 Sayı:1, 157-191, s. 159.

²⁴ Gustav Cassel, "Abnormal Deviations in International Exchanges", *Economic Journal*, 1918, 28, 413-415, s. 413.

²⁵ Jerry Coakley, Robert P. Flood, Ana Fuertes and Mark P. Taylor, "Purchasing power parity and the theory of general relativity: the first tests" *Journal of International Money and Finance*, 2005, 24 s. 293-316.

²⁶ Kemal Yıldırım, Mehmet Mercan ve S. Fatih Kostakoğlu, "Satın Alma Gücü Paritesinin Geçerliliğinin Test Edilmesi: Zaman Serisi ve Panel Veri Analizi", *Anadolu Üniversitesi İ. İ. B. F. Dergisi*, 2013, 8(3), 75- 95, s. 75.

bir kavram olmakla beraber burada yatan temel düşünce reel döviz kurlarındaki değişimin ülkeler arası verim farkı nedeniyle olmasıdır. Balassa-Samuelson hipotezi, işçi ücretinin, ticarete konu olan mal üreten sektörlerle ticaret konusu olmayan mal üreten sektörlerin arasında eşitleneceğini varsaymaktadır. Ticaret konusu olan mal üreten sektörlerde meydana gelen nisbi bir verimlilik artışı, bu sektörlerde işçi ücretini arttırmaktadır. Bu durum maliyet artışları ile birlikte ticaret konusu olmayan malların fiyatlarını arttırarak, reel kura değer kazandırmaktadır. Diğer bir ifade ile ekonomiler ihraç mallarında nisbi verimliliklerini arttırdıklarında, reel kur değer kazanmaktadır²⁷. Balassa-Samuelson hipotezine göre, ticaret konusu olan ve ticaret konusu olmayan mal üreten sektörlerin arasındaki nisbi verimlilik farklılıkları, satın alma gücü paritesinden kalıcı ve yapısal sapmalara sebep olmaktadır. Balassa ve Samuelson, satın alma gücü paritesinin sektörler ve ülkelerarası verimlilik farklarını göz önünde bulundurarak genişletmişlerdir. Tek fiyat kanununa göre, ticaret konusu olan mallarda tek bir fiyat geçerliken ticaret konusu olmayan malların üretim ve tüketiminde fiyat farklılıkları vardır. Ülkeler arasındaki ticarete konu olmayan malların nispi fiyatları sektörlerde kullanılan iş gücünün marjinal fiziki verimliliği dikkate alınarak hesaplanmaktadır. Balassa-Samuelson hipotezinin geçerli olabilmesi için bazı varsayımlar vardır. Öncelikle dış ticarete konu olan mal üreten sektörler için tek fiyat kanunu ve satın alma gücü paritesi geçerlidir. Sermaye, sektörler ve ülkeler arasında hareketlidir. İşgücü yalnızca sektörler arasında hareketlidir²⁸.

Faiz Oranı Paritesi: Döviz kurunun belirlenmesindeki temel varsayımlardan biriside Faiz Oranı Paritesidir (Interest Rate Parity-IP). Döviz kuru ile faiz oranı arasındaki ilişki finansal piyasalar yardımıyla belirlemektedir. Faiz Oranı Paritesi, tek fiyat kanunundaki arbitrajın kısa vadeli para piyasalarına uygulanmasıdır. Güvenceli Faiz Oranı Paritesi (Covered Interest Rate Parity-CIP) ve Güvencesiz Faiz Oranı Paritesi (Uncovered Interest Rate Parity-UIP) olarak ayrılmaktadır.

Güvenceli Faiz Oranı Paritesine göre, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları ile forward ve spot kur arasındaki ilişki dengededir. Belirsizlik durumunda yatırımcılar buna karşı forward piyasalarla korunmaktadır. Güvenceli faiz oranı

²⁷ Güzin Bayar ve Selman Tokpunar, "Türk Lirası Reel Kuru Denge Değerinde mi?", *Ege Akademik Bakış*, 2013, Cilt:13,Sayı:4, 405-426, s. 407.

²⁸ Adriana Lojschová, *Estimating the Impact of the Balassa-Samuelson Effect in Transition Economies* (No. 140). Vienna: Institute for Advanced Studies, 2003, s. 3.

paritesi, farklı para cinsinden iki özdeş varlıklar arasında örtülü faiz diferansiyelinin sıfır olması gerektiğini belirtir²⁹.

Güvencesiz faiz oranı paritesi, finansal varlıklar piyasasını konu almakta ve nominal faiz oranlarının iki ülke arasındaki farkının, nominal döviz kurunun beklenen değişimine eşit olacağını söylemektedir. Bu pariteye göre döviz kurları, finansal varlıkların getiri oranları birbirine eşit olacak şekilde belirlenmektedir.

Monetarist Model: Monetarist (Parasal) Model, döviz kurunun belirlenmesine yönelik olarak Frenkel (1976), Mussa (1976), Bilson (1978) tarafından geliştirilen esnek fiyatlı model ile Dornbush (1976) ve Frankel (1979) tarafından geliştirilen yapışkan fiyatlı model olarak ayrılmaktadır. Bir ülke para biriminin diğer bir ülkenin para birimi cinsinden fiyatı olarak tanımlanan döviz kurunun, para arzı ve talebi gibi parasal temel değişkenler tarafından belirleneceği düşüncesi vardır. Monetarist modelin temelini satın alma gücü paritesi ve güvencesiz faiz oranı paritesi oluşturmaktadır. Döviz kurlarında meydana gelen değişme para talebi ve para arzı arasındaki dengesizliklerin bir neticesidir. Para arzı sabitken reel gelir arttığında para talebi artmakta fiyatların düzeyinde düşme meydana gelmektedir.

Mundell-Fleming Modeli: Bu model, Mundell (1960, 1961, 1963) ve Fleming (1962) tarafından geliştirilmiş bir modeldir. Mundell para politikası ile maliye politikasını birbirinden ayırarak ve uluslararası sermaye akımlarını da analize katarak bu politikaların dışa açık ekonomiler üzerindeki etkisini incelemiştir. Bu modele göre, kur ayarlamasına ihtiyaç duyulmadan para ve maliye politikaları birlikte kullanılarak iç ve dış denge birlikte gerçekleştirilebilir. Mundell-Fleming modelinde, sermaye hareketliliği serbest olarak gerçekleştirileceğinden, sermaye tam hareketlidir. Döviz kurlarının belirlenmesine yönelik olarak modelde sermaye hareketlerine yer verilmektedir. Mundell-Fleming modeli, dışa açık ekonomiye uyarlanan ve IS-LM modeline ödemeler dengesini dahil eden kısa dönem ödemeler dengesi akımı modelidir. Döviz kurlarının belirlenmesinde ekonomi politikalarının etkileri analiz

²⁹ Erol Bulut, *Döviz Ekonomisi (Piyasanın Mikro Yapısı)*, Ankara: Platin Yayınları, 2005, s. 123-124.

edilmektedir³⁰. Ayrıca bu model kullanılarak para ve maliye politikalarının, gelirler ve faizler üzerindeki etkisi incelenebilmektedir.

1.1.3.2. Modern Yaklaşımlar

NATREX Modeli: Modern denge döviz kuru modellerinden olan Doğal Reel Döviz Kuru Modeli (NATREX), ilk kez Stein (1990) tarafından Amerika'nın denge reel döviz kurunun belirlenmesi için geliştirilmiştir. Stein, denge reel döviz kurunu tanımlarken iç ve dış ekonomik dengeyi sağlayan reel döviz kuru olarak tanımlamıştır. Stein (1997)'e göre işsizlik doğal oranındayken konjonktürel ve spekülasyon faktörlerinin ortadan kaldırılabilirdiği kur doğal reel döviz kurudur³¹. Konjonktürel faktörlerin, uluslararası rezervlerde meydana gelen değişmelerin ve spekülasyon sermaye hareketlerinin yokluğunda, doğal reel döviz kuru cari işlemler hesabını dengeye ulaştırmaktadır³². NATREX modelinin küçük ve büyük ekonomiler için farklı teorik yapılar önermesi ve denge reel döviz kurunun hesaplanmasında orta ve uzun dönem ayırımına gitmesi, diğer denge döviz kuru modellerine göre NATREX modelini daha güçlü hale getirmektedir³³. NATREX yaklaşımı, denge durumları anlatılmakta, spekülasyon sermaye akımlarının ve konjonktürel faktörlerin modelleme problemlerini önlemektedir. NATREX modelinde değişkenler ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılaşabilmekte ve farklı yapısal denklemler ile denge reel döviz kuru hesaplanmaktadır. Ekonomik temeller, ekonominin büyüklüğüne göre seçilmekte ve zaman içinde değişme göstermektedirler. Ayrıca gelişmiş bir ülke için içsel olan bir değişken, gelişmekte olan bir ülke için modelde dışsal olarak yer alabilmektedir.

FEER Modeli: Modern denge döviz kuru modellerinden olan Temel Denge Döviz Kuru Modeli (FEER), John Williamson (1994) tarafından orta dönem denge döviz kurunu açıklamaya yönelik olarak geliştirilmiştir. FEER, bir ekonomide makroekonomik denge ile uyumlu olan yani iç ve dış dengeyle beraber hareket eden denge reel döviz kurudur. Söz konusu modelde dış denge, ekonomiler arasında arzu edilen net sermaye akımlarını, dış ticaret açığının bulunmadığı

³⁰ Zafer Tunca, *Makro İktisat*, Filiz Kitabevi, 4. Baskı, İstanbul, 2005.

³¹ Nikolaos Giannellis, "Equilibrium Exchange Rate Dynamics in the Enlarged Euro Zone: Prospects for Candidate EMU Countries", *University of Crete Scholl of Sciences Department of Economics PhD Dissertation*, 2007, s. 122.

³² Jerome L. Stein, "The Natural Real Exchange Rate of the United States Dollar and Determinants of Capital Flows", J. L. Stein ve P. R. Allen (der.), *Fundamental Determinants of Exchange Rates*, Oxford University Press, 1997.

³³ A. Murat Alper, "Sürdürülebilir Reel Döviz Kuru Türkiye Örneği". *Doktora Tezi*, Ankara Üniversitesi, 2010.

yani ithalat ile ihracatın birbirine eşit olduğu aynı zamanda arzu edilen ve sürdürülebilir cari işlemler hesabını ifade etmektedir. İç denge ise, gerçekleşen üretimin potansiyel üretime eşit olduğu yani üretim açığının sıfır olduğu ve enflasyonun olmadığı durumda tam istihdam dengesinin sağlandığı gelir seviyesidir. Bu yaklaşımın temelinde, reel döviz kurunun denge durumunun, cari işlemler hesabı dengede olduğu zaman gerçekleşeceği görüşü vardır. Cari işlemler hesabı ile denge seviyesi arasındaki fark reel döviz kuru dengesizliğini meydana getirecektir. Williamson (1994)'ın tanımladığı makroekonomik denge yaklaşımının temeli cari işlemler hesabının, negatif sermaye hesabına denk olduğu modele dayanmaktadır.

BEER Modeli: Davranışsal Denge Döviz Kuru Modeli (BEER), Clark ve MacDonald (1998, 2000) tarafından kısa ve uzun dönem denge döviz kurunu tahmin etmeye yönelik olarak geliştirilmiştir. Bu yaklaşım, sapmaları ve makroekonomik koşulları dikkate alarak döviz kurunun dinamik davranışı üzerinde odaklanmaktadır. MacDonald ve Dias (2007), BEER yaklaşımını herhangi belirli bir döviz kuru modeline dayanmayan ve bu anlamda döviz kurunu modellemeye yönelik olarak geliştirilen genel bir yaklaşım olarak tanımlamışlardır. BEER döviz kurunun tüm sistematik ve temel hareketlerini yakalamak için bir potansiyele sahiptir. Clark ve Mac Donald (1998)'a göre, uzun dönem denge döviz kurunu elde etmek için öncelikle risk ayarlı kapsanmamış faiz oranı paritesini oluşturmak gerekmektedir.

BPEER Modeli: Ödemeler Bilançosu Denge Döviz Kuru Modeli (BPEER), Rubaszek (2004) tarafından denge döviz kurunun tahmin edilmesine yönelik olarak geliştirilmiştir. BEER modelinin temelini kapsanmamış faiz oranı paritesi oluştururken bu modelin temelini ödemeler bilançosu eşitliği oluşturmaktadır. BPEER modeli denge döviz kurunun davranışsal bir modelidir. Tek denklemler indirgenmiş formda ekonometrik model esas alınır bu anlamda BEER yaklaşımına benzer özellikler göstermektedir³⁴.

CHEER Modeli: Sermaye Geliştirici Denge Döviz Kuru Modeli (CHEER) ilk olarak Johansen - Juselius (1992) ve Juselius (1995) tarafından önerilmiştir. MacDonald (2000) tarafından önem kazanmıştır. Bu modelde Kapsanmamış Faiz Oranı Paritesi (UIP) ve Satın Alma Gücü Paritesi (PPP) koşulları beraber ele

³⁴ Ahmet Güney, "Hooper-Morton Modeli Altında USD/TL Döviz Kuru Davranışı", Kastamonu Üniversitesi, *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Nisan 2015, sayı: 7, ss. 24-26.

alınmaktadır. Satın alma gücü paritesi reel döviz kurundaki uzun dönemli hareketleri açıklarken yani uzun dönemde geçerliyen, sıfırdan farklı yurtiçi ve yurtdışı faiz oranı farklılıklarının artması sonucu reel döviz kuru dengeden uzaklaşmaktadır. Bu nedenle risk primi olmaksızın nominal döviz kurunun beklenen değerinin tahmin edilebileceği varsayılmaktadır³⁵.

PEER Modeli: Kalıcı Denge Döviz Kuru Modeli (PEER), modern denge döviz kuru yaklaşımlarından biridir. Bu yaklaşım ilk olarak Clark ve MacDonald (2000) tarafından BEER modelinin geliştirilmesi ile oluşturulmuştur. Temeli döviz kurunun davranışının modellenmesi ile ilgili olup bu modelde değişkenler geçici ve kalıcı bileşenlerine ayrılmaktadır. Politika yapıcıların, döviz kurunun dengede olmayışını, geçici şoklardan mı yoksa belirleyici faktörler arasında bir ya da birden fazla kalıcı olanların mı etkilediğini anlamasıyla ilgili olan bir modeldir³⁶.

APEER Modeli: Teorik Olmayan Kalıcı Döviz Kuru Modeli (APEER), reel döviz kurunun istatistiksel özellikleri üzerinden denge reel döviz kuru hesaplanmaktadır. Bu yaklaşım ile reel döviz kuru kalıcı ve geçici bileşenlerine ayrılır. Huizinga (1987), Cumby ve Huizinga (1990) reel döviz kuru hareketlerinin kalıcı bileşenini ayırmak için Beveridge ve Nelson (1981) ayrıştırmasını kullanmıştır. MacDonald (2000) tarafından teorik olmayan kalıcı denge döviz kuru olarak isimlendirilmesinin nedeni kur davranışları hakkında herhangi bir açık teorinin olmayışdır³⁷.

DEER Modeli: İstenen Denge Döviz Kuru Modeli (DEER-Desired Equilibrium Exchange Rate), Bayoumi vd. (1994) tarafından geliştirilmiştir. DEER yaklaşımı, orta dönemde iç ve dış dengenin birlikte gerçekleştiği durumdaki reel döviz kurudur. Bu yaklaşımda istenen, denge döviz kurundan daha ziyade istenen, iç ve dış makroekonomik dengedir. Dış denge cari işlemler dengesinin sürdürülebilir seviyesi olarak tanımlanmaktadır. İç denge çoğu hesaplamalarda ki gibi tam istihdam durumunda potansiyel hasıla olarak tanımlanmaktadır³⁸.

³⁵ Rebecca Driver and Peter Westaway, “*Concepts of Equilibrium Exchange Rates*”, Working Paper no. 248, Bank of England, 2004.

³⁶ Reza Y. *Siregar and South-East Asian Central Banks, The concepts of equilibrium exchange rate: A survey of literature*. Kuala Lumpur: South East Asian Central Banks (SEACEN) Research and Training Centre, 2011.

³⁷ Driver and Westaway, a. g. e.

³⁸ Tamim Bayoumi, Peter Clark, Steven Symansky and Mark Taylor, “*Robustness of Equilibrium Exchange Rate Calculations to Alternative Assumptions and Methodologies*”, International Monetary Fund, 1994.

ITMEER Modeli: Orta Dönem Modele Dayanan Denge Döviz Kuru Modeli (ITMEER), Wadhvani (1999) tarafından geliştirilmiştir. Modelin başlangıç noktası, risk priminin de dahil olduğu nominal kapsanmamış faiz oranı paritesidir. Risk primi iki bileşenden oluşur. İlk bileşen döviz kuru hareketlerini açıklayabilmek için hisse senedi ve tahvil gibi diğer varlıkların getirileridir. Ayrıca tüm varlıklar aynı risk altında fiyatlandırılmaktadır. Diğer bileşense riskin kısmen, reel döviz kurunun denge düzeyinden sapmasının bir fonksiyonu olduğudur³⁹.

1.2. DÖVİZ KURU SİSEMLERİ VE DÖVİZ KURUNU ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Çalışmanın bu başlığı altında döviz kuru kavramına, döviz kuru sistemlerine ve döviz kurunu etkileyen faktörlere yer verilmiştir.

1.2.1. Döviz Kuru

Döviz kelimesi Türkçeye Fransızcada “devise”den geçmiştir. Kelime, uluslararası ödemelerde kullanılmakta olan tüm ödeme araçlarını ifade etmektedir. Bir ulusal paranın bir başka ulusal paraya dönüştürülmesi ile ilgili işlemlere de “döviz işlemi” veya “kambiyo işlemi” adı verilir⁴⁰.

Genel olarak döviz kuru, iki ülkenin paralarının birbiri ile değiştirilme oranlarını ifade eder. Bir ülkenin yerel parasından bir birimi satın almak için değişim oranı kadar bir miktar öteki ülkenin para biriminden ödemek zorundadır. Basit bir ifade ile döviz kuru bir para biriminin diğer bir para birimi cinsinden fiyatıdır. Bir paranın diğer bir paraya göre değersizleşmesine paranın devalüe edilmesi; bir paranın diğer bir paraya göre değerlenmesinense paranın revalue olması adı verilir⁴¹.

1.2.2. Döviz Kur Sistemleri

Paranın Lidya'lılar tarafından bulunmasından itibaren, para ticarete değişim aracı ve değer ölçümü olarak kullanılmıştır. Altın ve gümüş gibi değerli madenlerle yapımına başlanan paralar belirli standartlarda değil de daha çok bölgesel değerler çerçevesinde basılmış ve kullanılmıştır. Geçmişten günümüze kadar geçen zamanda (Amerika'nın keşfi, 2.Dünya savaşı ve sonrasındaki

³⁹ Driver and Westeway, a. g. e.

⁴⁰ Niyazi Erdoğan, *Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansmana Teknikleri*, 2. Basım, 1995, s. 17.

⁴¹ Suat Teker, *Faiz Oranı ve Döviz Kuru Riski Yönetimi*, 1. Basım, Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları, Ankara, 1999, s. 53.

ekonomik krizler) ise para sistemleri pek çok değişiklik ve uygulamalara maruz kalmıştır.

1.2.2.1. Sabit Kur Sistemi

Sabit döviz kuru sistemleri, yabancı ülke parasında sabitlendiği, sabit ayarlanabilir ve katı sabit olarak iki başlıkta ele alınabilir. Bu sistemler para politikasının güvenilirliği bakımından avantajlı olmak ile beraber, döviz kuru değişiklikleri son derece maliyetlidir. Sabit kur sistemlerinde, ulusal paraların diğer ulusal paralar ile değişim oranları, resmi otoritelerce belirlenmekte ve uluslararası ödemelerde belirlenmiş olan bu fiyatlar baz alınmaktadır. Dövizlerin arzında ya da talebinde bir değişikliğin olup olmaması, döviz kurları üzerinde etkili değildir. Serbest bir döviz piyasasının olmadığı bu sistemde, döviz kurları yalnızca, gerektiğinde, hükümetlerce yükseltilirler veya düşürülürler⁴².

1.2.2.2. Esnek (Dalgalı) Kur Sistemi

Esnek kur sisteminde döviz kurları piyasalar tarafından belirlenir. Merkez bankalarının döviz kurlarına bir müdahaleleri yoktur. Esnek kur sisteminde, ekonominin dış dengesi, döviz kurlarındaki değişmeyle sağlanır. Döviz arzındaki ve talebindeki ufak değişmeler dahi, döviz kurlarına ciddi oranlarda yansımaktadır⁴³.

Dış ödemeler dengesinin sağlanmasında esnek kur sistemi en etkili yoldur. Ancak bu sistemde kurların arza ve talebe göre kısa aralıklar ile değişmesi olasılığı uluslararası ticaret yapanları şüphelendirmekte ve dış ticaret ilişkilerini zayıflatmaktadır. Bu sebeple döviz kurlarının tümüyle serbest olduğu, merkez bankasına hiçbir görev ve sorumluluk yüklenmeyen "tam serbest kur" sistemine günümüzde neredeyse hiçbir ülkede rastlanılmamaktadır. En liberal ekonomilerde dahi esnek kur sistemi merkez bankalarının gözetiminde ve denetiminde uygulanmaktadır⁴⁴.

1.2.3. Döviz Kurunu Etkileyen Faktörler

Döviz kuruna etki eden faktörler; ödemeler dengesi, satın alma gücü paritesi, Fisher etkisi, uluslararası Fisher etkisi, faiz oranı paritesi, para ve maliye politikaları, diğer faktörler olarak aşağıda ayrı başlıklarda ele alınmıştır.

⁴² Suna Oksay, *Döviz Kurları ve Ödemeler Bilançosu Politikaları: Türkiye (1923-2000)*, 1. Basım, Beta Yayınları, İstanbul, 2001, s. 10.

⁴³ Oksay, a. g. e. , s. 12.

⁴⁴ Besim Üstünel, *Makro Ekonomi*, 14. Basım, Mısırlı Matbaacılık, İstanbul, 1983, s. 301.

1.2.3.1. Ödemeler Dengesi

Ödemeler dengesi, bir ülkede yerleşik birimler ile öteki ülkelerdeki yerleşik birimler arasında gerçekleştirdikleri finansal hareketlerin gösterildiği bir bilançodur. Cari işlemler dengesi, resmi rezerv değişimleri ve sermaye hesabı olmak üzere üç bölümden oluşmaktadır. Bunun dışında, denkleştirme bakımından kullanılan istatistikî farklar ya da net hata noksan hesabı vardır.

Ödemeler dengesi bilançosu fazlalıkları ve açıkları döviz arzını ve talebini etkileyerek, döviz kuruna etki etmektedir. Ödemeler dengesinde açık olduğunda, bilançonun pasifinin fazla vermesi sebebiyle, ülkenin dövize olan gereksinimi artar. Dövize olan talebin artması ile beraber döviz kurunda artış ortaya çıkar. Bunun neticesinde, ihracatta artışlar meydana gelir. Ödemeler dengesinin fazla olması durumundaysa, döviz arzını arttıran durum ortaya çıkacağı için, döviz kurunda düşüşler söz konusu olacaktır. Bu durum ihracatta azalmaya, bunun karşılığında da yurt dışındaki malların ucuzlaması nedeniyle, ithalatta artışa sebep olmaktadır⁴⁵.

1.2.3.2. Satın Alma Gücü Paritesi

Fiyatlar üzerinde döviz kurunun etkisi ve fiyatların döviz kurunu nasıl ayarlayabileceğinin göstergesi olan satın alma gücü, farklı ülkelerin paraları arasındaki ilişkinin açıklanmasına yarayan kuramlardan biridir⁴⁶.

Bir ülkedeki enflasyonun oranı öteki ülkelere göre arttığında yüksek enflasyonu olan ülkenin ihracatına olan talepler, ürün fiyatlarının yüksekliğinden dolayı düşer ve düşük enflasyona sahip olan ülkelere ithal edilen ürünlere olan talepler, ürünlerin fiyatları düştüğünden artacaktır. Taleplerdeki bu değişmelerin etkisi, enflasyonun yüksek olduğu ülkenin parasının değerinde aşağı yönlü bir baskıya neden olur. Satın alma gücü paritesi, ülkelerin arasında enflasyon farklarının döviz oranlarına nasıl etki edebileceği göz önünde bulundurulur. Satın alma gücü paritesi, göreceli ve mutlak olarak iki farklı biçimde ele alınır⁴⁷.

Döviz kurlarına göre yerel paraya çevrilmiş fiyatların ülkelerin arasında aynı olması gerektiği mutlak satın alma gücü paritesiyle ifade edilir. Başka bir ifade ile bir birimlik yerel paranın dünyanın her tarafında eşit satın alma gücünde

⁴⁵ Rıdvan Karluk, *Uluslararası Ekonomi*, 3. Baskı, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1991, s. 17.

⁴⁶ Saniye Gümüşeli, *Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri*, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No: 170, Ankara, 1994, s. 83.

⁴⁷ İstemi Demirağ ve Scott Goddard, *Financial Management For International Business*, McGraw-Hill Book Company, Europe, 1994, s. 70.

olmasıdır. Bu kuram esasında tek fiyat kanununun ulusal fiyatlara uygulanmış şeklidir⁴⁸.

Göreceli satın alma gücü paritesine göre ulusal parayla yabancı para arasındaki döviz kuru, bu iki ülkenin mutlak fiyat düzeylerini değil fiyat artışlarını yansıtacak şekilde değişir. Bir diğer ifade ile döviz kurundaki değişmelerin yüzdesi, yurt içi enflasyon oranından yurt dışı enflasyon oranının çıkartılmasına eşittir⁴⁹. Bu sebeple bu teori, enflasyon oranı yüksek seyreden bir ülkenin parasının enflasyonların farkı nispetinde değer kaybedeceğinin ifadesidir.

1.2.3.3. Fisher Etkisi

Bu etki, reel ve nominal faiz oranlarıyla enflasyon beklentileri arasında var olan ilişkileri incelemektedir. Buna göre beklenen enflasyonun toplamı ve reel faiz oranı nominal faiz oranına eşittir. Bu durumda;

$$(1 + \text{nominal faiz oranı}) = (1 + \text{beklenen enflasyon oranı}) (1 + \text{reel faiz oranı})$$

$$(1 + i) = (1 + I_e) (1 + r) \text{ olarak kabul edilir}^{50}.$$

Fisher etkisi arbitraj yapanların davranışlarına dayanır. Şayet arbitraj yapanın belli dövizden bir ülkede beklediği getiri, diğer ülkedeki getiriden fazlaysa, arbitraj işlemi bu getirileri eşit hale gelinceye değin sürer. Bu durum iki ülke arasında döviz kurunun belirlenmesi için aşağıda verilen denklemi gerektirir⁵¹.

$$e_{h/f} = \frac{1 + i_h}{1 + i_f} = \frac{1 + I_h}{1 + I_f}$$

$e_{h/f}$: Döviz kuru

I_h : Ulusal enflasyon oranı

I_f : Yabancı enflasyon oranı

\dot{I}_h : Ulusal nominal faiz oranı

\dot{I}_f : Yabancı nominal faiz oranı

⁴⁸ Halil Seyidoğlu, *Uluslararası Finans*, 4. Baskı, Güzem Cem, İstanbul, 2003, s. 441.

⁴⁹ Seyidoğlu, a. g. e. , s. 133-134.

⁵⁰ Suat Teker, *Faiz Oranı ve Döviz Kuru Riski Yönetimi*, Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları, Ankara, 1999, s. 62-63.

⁵¹ Maurice K. Shalishali, "A Test of The International Fisher Effect in Selected Asian Countries", *International Journal of Humanities and Social Science*, Vol: 2, No: 4, 2012, s. 86.

İki ülkenin arasındaki döviz kuru, ülkeler arası nominal faiz oranı ve enflasyon farklılıklarının dengelenmesi amacıyla değişir. İki ülkenin arasında getiriler eşitlendiği zaman, denge döviz kuru belirlenir⁵².

1.2.3.4. Uluslararası Fisher Etkisi

Bu etki, fisher etkisinin ve satın alma gücü paritesinin birleşimiyle beklenen faiz oranları ve döviz kuru değişimleri arasındaki ilişkinin ifadesidir. Bu etkiye göre faiz enflasyon oranına, satın alma gücü paritesine göre de kur değişimleri enflasyon oranına bağlı olarak değişir. Bu durumdaysa ikisinden çıkarılan neticeye göre ülkelerde beklenen kur değişimleriyle faiz oranlarının arasında bir korelasyon söz konusudur⁵³. Mesela, yüksek enflasyona sahip olan bir ülkede kur ve faizin yüksek olması beklenmektedir. Buysa, faiz oranı yüksek olan ülkede kurun da yüksek olması demektir. Aksine enflasyonun düşük olması durumunda kurların ve faizlerin de düşük olması beklenir⁵⁴.

1.2.3.5. Faiz Oranı Paritesi

Bu parite, forward ve spot döviz kurlarıyla faiz oranları arasında olan ilişkileri incemektedir. Bu pariteye göre, “forward piyasada düşük faizli ülkelerin paraları, yüksek faizli ülkelerin paralarının karşısında, bu fark kadar prim yapmaktadır. Yüksek faizli ülkeninse faiz farkı kadar iskontoya maruz” kalır⁵⁵.

Mesela, Türkiye’de faiz %18, Amerika’da %5 ve spot döviz kuru 1\$=5.5 TL ise; bu durumda faiz oranı paritesi sağlayan bir yıl vadeli döviz kuru ne olmalıdır? Vadeli kur tespit edilirken aşağıdaki denklem kullanılmaktadır⁵⁶.

$$r_h - r_f = \frac{F - S}{S}$$

F: Forward döviz kuru

S: Spot döviz kuru

r_h : Ulusal faiz oranı

r_f : Yabancı faiz oranı

⁵² Teker, a. g. e. , s. 63.

⁵³ Eda Ersan, International Fisher Effect: A Reexamination Within The Co-Integration and Frameworks, A Thesis Submitted to The Graduate School of Social Sciences of Middle East Technical University, Ankara, 2008, s. 12.

⁵⁴ Seyidoğlu, a. g. e. , s. 150.

⁵⁵ James Calvin Baker, *International Finance*, Prentice-Hall, Inc. , New Jersey, 1998, s. 93.

⁵⁶ Baker, a. g. e. , s. 93.

Bu denklemde veriler yerine konulunca;

$$0.2 - 0.1 = \frac{F - 5.5}{5.5}$$

$$F = 4.95 \text{ olur}$$

1.2.3.6. Para ve Maliye Politikalarının Döviz Kurlarına Etkisi

Para politikalarının ve maliye politikalarının da döviz kurunu etkileyen niteliği söz konusudur. Paranın arzında yaşanan artışlar, genellikle dövizlerin kurlarını tersi yönde etkilemektedir⁵⁷. Vergi oranlarının değiştirilmesi, dolaylı ve doğrudan vergileme, vergi iadesi, dış alım vergileri vs. mali düzenlemeler, o ülkede yaşayan kişilerin satın alma güçlerini artırır veya azaltır. Mesela, ülke uzun süredir deflasyon yaşıyor ise indirilen vergi oranlarının yerel paranın değerini pozitif yönde etkilemesi beklenmektedir. Buna karşın yüksek enflasyonu olan ülkelerdeyse, tam aksine bir politikanın aynı neticeyi ortaya çıkarması olasıdır⁵⁸.

1.2.3.7. Diğer Faktörler

Belirtilen faktörlerin haricinde politik ve psikolojik faktörler de döviz kurlarına etki eden faktörlerdendir. Ekonomik faktörler, bilhassa uzun vadede döviz kurunun tespitinde önemlidir. Fakat ekonomik olmayan faktörler de çoğunlukla döviz kurlarına etki etmektedir.

Politik ve psikolojik faktörler, sermaye hareketleri yaşanmasına sebep olarak döviz kurlarını etkilemekte ve bu süreçte bazı paralarda oluşan belli imajlarda önemlidir. Mesela, İngiliz Sterlini sığınılacak paradır ve bu durum onun bir oranda güçlü para olduğunu göstermektedir⁵⁹.

Politik ve psikolojik faktörler, döviz kurunu etkileyen faktörler içinde en önemlidir. Bununla birlikte de tahmini ve değerlendirilmesi en zor olanıdır. Politik sabitlik, ülkenin döviz kurlarının değerlerinin artmasını sağlamakta ve olumsuzlukların neden olacağı endişe, güvensizlik ortamı döviz fiyatlarının azalmasına sebep olmaktadır⁶⁰. Geçmiş yıllarda bunun pek çok örneği

⁵⁷ Ayfer Özyılmaz, "Para ve Maliye Politikaları Arasındaki Koordinasyonun Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkinliği", *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, 2016, 02(01), ss. 28-34.

⁵⁸ Gümüşeli, a. g. e. , s. 84.

⁵⁹ Gümüşeli, a. g. e. , s. 85.

⁶⁰ Mustafa Kemal Yılmaz, *Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Currency Futures)*, Der Yayınları: İstanbul, 2002, s. 29-30.

yaşanmıştır. Mesela Birinci Dünya Savaşı'nın ardından Almanya ve İkinci Dünya Savaşı'nın ardından Çin'de benzer sebeplerle döviz değersiz hale gelmiştir⁶¹.

1.3. DÖVİZ İŞLEM AMAÇLARI

1.3.1. Arbitraj

Bir taşınabilir değer, bir döviz, bir mal ya da üretim faktörü şeklindeki ekonomik varlıkların eş zamanlı fiyat farklarından kar sağlamak için aynı zamanda alım-satımı yoluyla gerçekleştirilen işlemler arbitraj olarak adlandırılmaktadır⁶². Bu tanımı ile arbitraj, bütün mali ve ekonomik varlıklara uygulanabilen geniş kapsamı olan bir kavram olup, amacı aynı anda fiyat farklılıklarından kar sağlamaktır. Bu işlemin yapılmasında hiçbir risk yoktur. Arbitrajın risksizliği, onu spekülasyondan ayıran bir özelliktir⁶³. Arbitraj yer arbitrajı, üç uçlu arbitraj olarak iki şekilde ayrılmaktadır.

1.3.1.1. Yer Arbitrajı

Döviz arbitrajı, iki farklı piyasada bulunan yerel paraların değerlerindeki farklılıklardan kaynaklanıyorsa bu arbitraj türüne yer arbitrajı denilmektedir⁶⁴. Arbitraj yapanlar, piyasalar arasında alım satım işlemlerini tek bir bankanın aracılığı ile yaparlar. İşlemler, tek bir bankanın şubelerinin vasıtasıyla eş zamanlı olarak yapıldığı için, kur değişimlerinden doğan bir riskin varlığı söz konusu değildir⁶⁵. Mesela belli aynı esnada Euro'nun TL kurunun İstanbul ve Londra piyasalarında aşağıda verildiği gibi olduğu kabul edildiğinde ise;

İstanbul Piyasası

Londra Piyasası

1€ = 6.0 TL

1€ = 6.05 TL

Görülebileceği gibi, €, TL cinsinden o an için İstanbul'da ucuzken, Londra'da pahalıdır. Bu fiyat farkından kar sağlama fikri arbitraj yapanları harekete geçirmektedir. Bu durumda arbitraj yapanlar İstanbul piyasasında TL karşılığında € satın alırlar ve bu €'ları Londra piyasasında yeniden TL'ye

⁶¹ Erdoğan, a. g. e. , s. 32-33.

⁶² Özcan Karahan ve Evren İpek, "Türkiye'ye Yönelik Yabancı Sermaye Akımlarının Hacim ve Kompozisyonundaki Gelişmeler", *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 21, 2013, ss. 237-262.

⁶³ Sudi Apak ve Metin Uyar, *Türev Ürünler ve Finansal Teknikler*, Beta Yayınları: İstanbul, 2011, s. 108.

⁶⁴ İlker Parasız ve K. Yıldırım, *Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama*, Ezgi Kitabevi, 1. Baskı, Bursa, 1994, s. 181.

⁶⁵ Karluk, a. g. e. , s. 299.

dönüştürürler. Bu işlemin neticesinde arbitraj yapanlar her bir € satışından 0.05 TL kar sağlayacaktır.

Arbitraj işleminin neticesinde, arbitraj yapanın kar etmesinin yanı sıra iki piyasanın arasında kur farklılıklarını ortadan kaldırdığından tüm ülkelerdeki döviz kurları arasında uyum sağlanır. Bu arbitraj işlemi şöyle gerçekleşmektedir: Arbitraj yapan İstanbul piyasasında € satın aldığı sürece, €'nun bu piyasadaki talebi artış gösterir ve TL fiyatı yükselir. Bu durumun aksine, Londra piyasasında € satıldığı sürece de € arzı bollaşacağından fiyatında düşüş olur. Bu ters iki eğilim neticesinde döviz kurları iki piyasada da aynı düzeye gelirler. Kurların eşitliği sağlandığı zaman, karlılık da ortadan kalktığından arbitraj sona ermektedir⁶⁶.

1.3.1.2. Üç Uçlu Arbitraj

Arbitraj işlemi, aynı piyasada işlem gören iki yerel paranın arasında doğrudan kurla çapraz kurlardan hesaplanan dolaylı kurların aralarındaki farklılıklardan da kaynaklanabilir⁶⁷. Burada, üç farklı yerel para ve üç farklı işlem söz konusu olduğundan üçlü arbitraj olur⁶⁸. Mesela, \$, € ve TL olarak üç ayrı para ve bu üç para Londra, New Yorkve İstanbul piyasalarında işlem görmekte olsunlar. Varsayalım ki, belli bir anda bu piyasalardaki kurları aşağıda verildiği gibi olduğu kabul edildiğinde ise:

$$1€ = 2.0 \$ \text{ veya } 1€ = 6.0 \text{ TL}$$

$$1\$ = 5.0 \text{ TL}$$

Tüm piyasalarda aynı döviz kurları geçerli olduğu için bu noktada yer arbitrajı söz konusu olmaz. Fakat kurların arasında bir uyum sorunu mevcuttur. Zira €'nun \$ ve TL kurundan hesaplanan \$-TL kuru, $1\$ = 5.05 \text{ TL}$ 'dir. Öyleyse \$'ın TL'ye göre doğrudan kuruyla çapraz kurlardan hesaplanan dolaylı kuru arasında 0.05 TL'lik bir fark vardır. Bu aradaki fark arbitraj yapanları harekete geçirmektedir..

⁶⁶ Seyidoğlu, a. g. e. , s. 88.

⁶⁷ Bain, K. , "Arbitrage", <http://homepages.uel.ac.uk/K.Bain/arbitrage.pdf>, Erişim: , (26. 02. 2019).

⁶⁸ Karluk, a. g. e. , s. 300.

Arbitraj yapanlar bu durumdan kar sağlamak için önce, \$ karşılığında € satın alırlar, böylece 2 \$ ile 1 € elde ederler. Ardından, bu €'ları TL'ye dönüştürürler ve 6.0 TL sağlamaktadırlar. Son olarak, bu TL'lerle \$ satın alırlar. Bu şekilde yeniden başlamış oldukları yere dönerler. Fakat şimdi 6.0 TL ile 6.25 \$ elde etmiş, diğer bir ifade ile 0.25 \$ kar elde etmiş olmaktadır

Verilen örnekte, arbitraj sürdüğü sürece €'nun \$ ve TL fiyatıyla \$'ın TL fiyatı yükselecek, bu şekilde kurların arasındaki uyumsuzluk ortadan kalkmış olacak ve arbitraj son bulacaktır⁶⁹.

1.3.2. Hedging

“Hedging” veya “Hedge” belli bir risk karşısında koruyucu tedbir alma anlamlarına gelen İngilizce kökenli bir terim olup, hedging, yapılmış olan bir işlemin olası zararlarının, aynı değerde fakat ters yönlü ikinci bir işlemle giderilmesi işlemidir⁷⁰. Böylece ters işlemin kazancıyla, yapılan işlemin neden olacağı zarar dengelenmiş olur⁷¹.

Diğer bir tanımlamaya göre hedging, gelecekteki döviz kuru dalgalanmalarının neden olabileceği zararlara dayanan risklerin, karı asgari seviyede etkileyecek biçimde azaltılmasını sağlayacak koruma yöntemleridir⁷².

1.3.3. Spekülasyon

Spekülasyon, menkul değer, ticari mal, döviz gibi ekonomik değerlerin gelecekteki değerleri üzerine yapılan öngörülere dayanılarak ileriki dönemlerde kar elde edebilmek için bugünden yapılan ticari bir işlemdir. Burada amaç, ileride fiyatlarında artışlar beklenen ekonomik değerleri bugünden satın alarak, fiyatlarında düşüş beklenen değerleri bugünden satarak kar sağlamaktır. Spekülatör, spekülasyon işlemi yapan kişilere denilmektedir. Spekülatörler, bekledikleri fiyat değişimlerinden yararlanarak kar elde etmeye çalışırken bütün riskleri de üstlenirler. Zira fiyatlarda beklenilene ters yönde bir değişimin yaratacağı olumsuz etkiler karşısında koruyucu işlem yapmamaktadırlar. Bu

⁶⁹ Seyidoğlu, a. g. e. , s. 89.

⁷⁰ Erdoğan, a. g. e. , s. 131.

⁷¹ Nurullah Uçkun, “Paslanmaz Çelik Sektöründe Fiyat Riskinden Korunmak İçin Krom Nikel Ham Çelik ve Euro/USD Paritesinin Fiyatlara Etkilerinin İncelenmesi”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(1), ss. 235-251.

⁷² Emin Ertürk, *Döviz Ekonomisi*, Der Yayınları, İstanbul, 1994, s. 23.

noktada tek dayanakları tahminlere olan güvenleridir. Spekülasyonla arbitraj arasındaki fark, spekülatörlerin riski üstlenmesidir⁷³.

Döviz spekülasyonu yabancı paralarla gerçekleştirilen bir spekülasyon işlemidir. Burada spekülatörler, ileride değerleneceğini tahmin ettikleri yabancı bir parayı, ileride satıp kar sağlamak için bugünden, anında ya da gelecek bir zamanda teslim kaydı ile satın alma anlaşmaları yaparlar. Bunun dışında bunu dengeleyici bir işlem yapmazlar ve bu şekilde kur değişimlerinin risklerini üstlenirler. İleride spekülatörlerin tahminleri doğru çıkar da döviz değerlenirse, ellerindeki dövizleri sattıklarında kar elde ederler. Fakat ellerindeki dövizlerin değeri düşerse zarar ederler. Spekülatörler, değerinin azalacağını öngördükleri bir yabancı para için yukarıda anlatılana ters hareket ederler. Başka bir ifade ile gelecekte şimdikinden daha düşük bir fiyattan alabileceklerini tahmin ettiklerinden dövizleri anında ya da gelecek bir zamanda teslim kaydı ile satarlar ve beklemeye başlarlar. Dövizin değeri düşerse, spekülatörler döviz ucuza satın almakla kar elde etmiş olmaktadırFakat döviz değerlenirse zarar etmiş olurlar⁷⁴.

1.4. DÖVİZ KURU RİSKİ TANIMI VE ÇEŞİTLERİ

Ekonomik aktörler yaptıkları faaliyetler sonucunda kazanç sağlamalarının yanında kayıp ve riskler ile de karşı karşıya kalmaktadırlar. Çalışmanın bu başlığı altında döviz kuru riski tanımlarına ve döviz kuru risk çeşitlerine değinilmiştir.

1.4.1. Döviz Kuru Riski Tanımı

Bretton Wood Sistemi'nin sona ermesinin ardından döviz değerlerinin devlet tarafından belirlenmesi yerine piyasa koşullarına bağlı olarak inip çıkabilen döviz kuru uygulanmaya başlanmış ve bunun doğal bir sonucu olarak da kur riski önem kazanmıştır. Döviz kuru riski, kurlarda meydana gelebilecek artış veya azalışlar sonucunda oluşabilecek zararlar olarak da tanımlanabilir⁷⁵. Bankalar açısından bakıldığında kur riski, bankaların yabancı para üzerinde yaptıkları işler sonucunda kar elde edememe olasılıkları ile karşılaştıkları risk⁷⁶ olarak adlandırılabilir. Bir başka tanıma göre kur riski, gelecekte döviz kurunda

⁷³ Karluk, a. g. e. , s. 361.

⁷⁴ Seyidoğlu, a. g. e. , s. 161-162.

⁷⁵ Ridvan Karacan, "Faiz, Döviz Kuru İlişkisinin Makroekonomik Performansa Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* (20) 2010 / 2, ss. 72 – 92.

⁷⁶ Hakan Ertürk, "Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler ve Risk Yönetimi", *Denetim Dergisi*, 2010/4, ss. 62-70.

beklenmeyen değişimler sonucunda yerli para biriminin değerinde azalma veya yükselmeyi ifade eder.

Döviz kuru riski, uluslararası işletmelerin yerli paraları ile yabancı ülke paraları arasındaki kur değişimi sonucunda kayıp ve kazançlara neden olmaktadır. Uluslararası işletmelerin karlarındaki döviz kuru değişmeleri nedeniyle belirsiz değişimler oluşmasına kur riski denmektedir⁷⁷.

Kuvvetsiz para kuvvetli paraya göre daha az riskli olabilmektedir. Çünkü bireyler ve firmalar borçlanmalarını kuvvetli para ile yaparlar ve yabancı para ile yüksek oranda borçlanma, riski attırmaktadır. Bu yüzden borçlanmanın kuvvetli para ile yapılması kuvvetli paranın kur riskini arttırmaktadır⁷⁸.

Uluslararası işletmelerde, yabancı para birimiyle gösterilen varlıklar ve yükümlülükler, uluslararası işletmelerin ülkeleriyle yabancı ülkeler arasında kur farklılıklarından önemli oranda etkilenmekte ve bu durum uluslararası işletmeler için kayıplar ve kazançlar oluşturmaktadır. Kur değişiklikleri böylece uluslararası işletmelerin karlarında oynamalara neden olur, buna da döviz kuru riski denmektedir⁷⁹.

Diğer bir deyişle, döviz kur riski, ileride beklenilmeyen döviz kur değişimlerinin neden olduğu varlıkların, nakit akımlarının ve kaynaklarının ülke parası değerinde pozitif ya da negatif yönde değişme ihtimali şeklinde tanımlanmaktadır⁸⁰.

Kur riski, sermaye ve kredi akımlarında, uluslararası ödemelerde, “yabancı para bazında alacaklarda ve borçlarda, söz konusu yabancı paranın ulusal paranın karşısında” olası değer değişimleri nedeniyle ortaya çıkabilecek maddi zarar tehlikesidir⁸¹. İşletmelerin döviz kuru riskiyle karşılaşması için muhakkak uluslararası pazarlarda faaliyette bulunmaları gerekmemektedir. Yabancı paraların karşısında ulusal paranın değerinin değişmesi ulusal işletmelerin faaliyetlerini iyi ya da kötü olarak bir biçimde etkileyebilir.

⁷⁷ Semih Bükler, Rıza Aşıkoğlu, ve Güven Sevil, **Finansal Yönetim**, Anadolu Üniversitesi Kütüphane ve Dokümantasyon Merkezi, Eskişehir, 1997, s. 570.

⁷⁸ Michael Adler and Bernard Dumas, “The Exposure of Long-Term Currency Bonds”, **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 15, No. 4, (Nov. 1980), s. 973.

⁷⁹ Semih Bükler vd. , **Finansal Yönetim**, Anadolu Üniversitesi Kütüphane ve Dokümantasyon Merkezi, Eskişehir, 1997, s. 570.

⁸⁰ Martin Glaum, “Strategic Management of Exchange Rate Risk”, **Long Range Planning**, 1990, 23(4), s. 65-72.

⁸¹ Selçuk Kendirli, “Kur Riski Yönetimine Hedging”, **Standart**, Ağustos, 2001, s. 36-43.

Döviz kuru riski, işletmelerin değerlerine etki eden çevresel faktörler arasında her geçen gün önemi artan bir faktördür⁸². Bir işletmenin değeri, “onun gelecekte beklenen nakit akımlarının bugünkü değeriyle ölçülmektedir. Kur değişimleri bu nakit akımlarının bugünkü reel” değerlerini değiştirmek ile işletmelerin değerlerini de etkiler. Bu da diğer öte işletmelerin hisse senetlerinin piyasa değerlerini etkiler⁸³.

Gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde genelde fiyatlar kendi para birimiyle ifade edilir. Malların fiyatlarının ulusal para cinsinden sabit kalması halinde bile iki ülkedeki malların fiyatlarını değişen kurlar göreceli olarak değiştirmektedir. İki ülke arasındaki rekabet gücünde bir değişimin olmaması için satınalma gücü paritesinin geçerli olması gerekir. SGP'nin var olmasının en önemli sonucu reel döviz kurunun sabit olmasıdır. Çünkü ülkeler arasındaki rekabet gücünün reel döviz kuruna bakarak anlayabiliriz ve SGP'nin varlığıyla reel döviz kuru sabitlenir. Çukur'a göre (2006) SGP, kısa dönemde değil uzun dönemde geçerlidir. Reel döviz kurundaki bir değişim, ülkenin mallarının daha az ya da daha fazla talep edilmesine yol açar⁸⁴. Örneğin reel döviz kurunda meydana gelen bir artış ülkenin uluslararası alanda rekabet gücünü artırır. Özellikle ihracat odaklı faaliyet gösteren bir firma için ülke parasının değer kaybetmesi bu firmalar için avantaj yaratacaktır. Çünkü ülke parası yabancı paralar karşısında değer kaybeden bir ülkenin malları yabancıların gözünde ucuzlayacaktır ve bu ülkenin mallarına olan talep artacaktır. Fakat ithalat yapan ve ithal ara girdi kullanan firmalar için bu durum tam tersi sonuçlar doğurur. Zira reel kurun artması dolayısıyla ülke parasının yabancı paralar karşısında değer kaybetmesi, ithalatı pahalı konuma getirecektir. Tüm varlıklar (maddi, finansal) kur riskine maruz kalabilmektedirler. Özetle kur ile satınalma gücü arasında doğrusal bir bağ vardır. Gelecek varlık fiyatları ile satınalma gücü doğrusal ise risk belirlenebilir, değilse belirlenemez ve olası zararlara karşı tedbir alınamaz⁸⁵.

Reel döviz kuru değişmelerinin çok uzun dönemli olması durumunda, kur eski haline gelse bile kur riski yok olmaz, devam eder. Döviz kurunun artışından olumlu etkilenen ihracatçı bir firma, fiyatını daha da düşürebilir ve böylelikle

⁸² Luc A. Soenen ve Jeff Madura, “Foreing Exchange Management”, **A Strategic Approach, Long Range Planning**, 1991, 24(5), s. 119-124.

⁸³ Seyidoğlu, a. g. e. , s. 180.

⁸⁴ Sadık Çukur, “Operasyonel Döviz Kuru Riski: Firma ve Endüstri Düzeyinde Bir Araştırma” **İMKB Dergisi**, S. 38, 2006, s. 2.

⁸⁵ Adler ve Dumas, a. g. m. , s. 975.

pazar payını daha da arttırabilir, ya da fiyatı sabit bir şekilde tutup elde ettiği kârları işletmenin büyümesi için kullanabilir. Fakat kur eski seviyelerine dönse bile işletmenin karşısında oldukça güçlü rakipleri vardır. Bu yüzden kur riski halen devam etmektedir⁸⁶.

Kur riskini etkileyen, firma ve sektörlerin özel durumlarından kaynaklanan bir takım faktörler mevcuttur. Bu faktörler⁸⁷;

- Firma/ sektörün büyüklüğü yani ölçeği,
- Firmanın/ sektörün olgunluğu-yaşı,
- Firmanın/ sektörün ülke içindeki rekabet gücü,
- Firmanın/ sektörün uluslararası faaliyet düzeyi,
- Endüstri ve ülke yapısı/ ilişkileri,
- Firmanın/ sektörün riskler karşısındaki uyum durumu,
- Nakit akış seviyesi,
- Ulusal paranın diğer paralar karşısındaki rekabet gücü,
- Firmanın / sektörün talep maliyet yapısı,
- Bölgesel faktörler,
- Finansal sistemin yapısı,
- Özellikle sektörel bazla bakıldığında, sektör tarafından üretilen ürünün en son satıldığı piyasanın rekabet gücü,
- İhraç piyasasının rekabet gücü ile üretimdeki ihracatın pay büyüklüğü arasındaki etkileşim,
- İthal girdilerin, ithal edildiği ülkedeki piyasa rekabet gücü ile üretimdeki ithalat payı arasındaki etkileşimdir.

Firma ve sektör ölçeği ile kur riski arasında ters yönlü ilişki bulunmaktadır. Bu ölçek piyasa kapitalizasyonu ve piyasa içindeki durumu ile tespit edilir. Ölçeği büyük firma ve sektörlerin kaynak olarak gerekli, yeterli bilgi ve personeli mevcuttur. Bu durum kur riskine karşı gerekli önlemlerin alınmasında son derece

⁸⁶ Murat Doğanay, "Döviz Kuru Riski Yönetimine Sektörel Bir Yaklaşım, *International Journal of Cultural and Social Studies (IntJCSS)* August 2016 : Volume 2 (Special Issue 1), ss. 149-164.

⁸⁷ Hatice Doğukanlı, Mehmet Özmen ve Emel Yücel, "İMKB'de Sektörel Açından Döviz Kuru Duyarlılığının İncelenmesi", *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 19, Sayı: 3, 2010, ss. 63-86.

önemlidir. Kur riskini etkileyen bir başka faktör ise firmanın faaliyet yaşıdır. Söz konusu firmanın faaliyet yaşı ile kur riski arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Firma ne kadar olgunsa yani faaliyet yaşı ne kadar büyükse, kur riski o kadar düşük olmaktadır. Çünkü olgun firmalar kur riskine karşı daha etkin önlemler alırlar ve daha iyi bir yönetim gösterirler. Firmanın uluslararası faaliyet düzeyi de kur riskini etkileyen en önemli faktörlerden birisidir. Uluslararası faaliyet düzeyi iki yolla belirlenebilir. Birinci yol, toplam gelirleri içindeki ihracat gelirlerinin oranına, ikincisi ise toplam maliyetleri içindeki ithalat harcamalarının oranına bakmaktır. Birinci yolda yüksek orana sahip olan firmalar ihracatçı, ikinci yolda yüksek orana sahip firmalar ise ithalatçı firmalardır. Eğer firmaların uluslararası faaliyet düzeyi yüksek ise, kur riski de yüksektir. Yani uluslararası faaliyet düzeyi ile kur riski aynı yönlüdür. Kurların artması (yerel paranın değer kaybetmesi) ihracat yapan firmayı pozitif yönde etkilerken, ithal girdi kullanan firmaları negatif yönde etkiler. Firma ve sektör getiri değerlerinin kur değişimi karşısındaki hassasiyetleri farklılık arz eder. Bunun en önemli nedeni iç/dış satış düzeylerinin farklı olmasıdır⁸⁸.

Dışa açıklık oranı (dış faaliyet düzeyi) kur riskini arttıran bir unsurdur. Fakat dışa kapalı şirketler de az da olsa kur riski ile karşı karşıyadırlar. Çünkü kur riski toplam satışları etkilemektedir. Sonuç olarak, dışa açık firmaların kur riskleri, dışa kapalı firmaların kur risklerine göre daha yüksektir. Eğer ihracat gelirleri ithalat harcamalarına eşit ise kur riski düşük olmaktadır. Yüksek kur riskinden kurtulmak isteyen firmalar bu iki kalemi birbirine eşitleyerek bir anlamda önlem alabilmektedirler⁸⁹.

Reel döviz kurunda meydana gelen bir dalgalanma ile hisse senedi ve sektör getirilerinin değişmesi, finansal yöneticileri bu risk karşısında önlem almak zorunda bırakmaktadır. Çünkü bu risk yanlış fiyatlamalara neden olmaktadır. Ang ve Ghallab (1976) yatırımcıların fiyatları ayarlamadan önce etki yönünün doğrulanmasını bekledikleri⁹⁰, Ayarslan (1982) ise yatırımcıların devalüasyonun etkilerini gözlemek amacıyla bir süre bekledikleri için yanlış fiyatlamalara neden olduğunu ifade etmiştir. Bartov ve Bodnar'a (1994) göreyse, yatırımcılar döviz

⁸⁸ Arzu Gök Kılıç, Döviz Dayalı Türev Araçlar ve Kamu Borç Yönetimi Kapsamında Uygulanabilirliği, **Uzmanlık Tezi**, Hazine Müsteşarlığı. Ankara, 2002, s. 16.

⁸⁹ Philippe Jorion, "Exchange-Rate Exposure of U. S. Multinationals", **The Journal of Business**, Vol. 63, No. 3, (July 1990), ss. 331-343, s. 343.

⁹⁰ Ang J ve Ghallab A. , "The Impact of U. S. Devaluation on Multinational Corporation Stock Prices", **Journal of Business Research**, (May 1976).

kuru değişmelerinin gelecekteki işletme değerini hangi yönde etkileyeceği bilgilerine kolayca ulaşabilmektedirler, fakat bu verileri kullanmamakta ve yanlış fiyatlamalara neden olmaktadır⁹¹. Jorion (1991) yatırımcıların yatırım kararlarını verirken cari değişimleri, nominal veya reel gecikmeleri dikkate almamalarının yanlış fiyatlamalara neden olabileceğini belirtmiştir⁹².

Solakoğlu (2005) uluslararası düzeyde faaliyet gösteren firmaların risk seviyesini ve yönünü belirlemek için riskten korunma oranına bakılabileceğini belirtmiştir⁹³. Bu oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

$$\text{Riskten Korunma Oranı (Hedge)} = \left(\frac{\text{İthalat Maliyeti}}{\text{İhracat Geliri}} \right) - 1$$

Eğer ihracat geliri ile ithalat maliyeti birbirine eşit ise (ihracat geliri = ithalat maliyeti) riskten korunma oranı 0 (sıfır) olmaktadır.

Bir başka ifade ile ihracat gelirlerinin ithalat harcamalarına oranı 1 ise, riskten korunma oranı 0'a eşittir ve kur riski düşüktür. Oranın sıfırın altında ya da üstünde olması kur riskinin arttığı anlamına gelmektedir. Oranın pozitif değer alması firmanın ithalatçı, negatif değer almasıysa ihracatçı olduğu anlaşılmaktadır. Düzenli, dengeli ve belirli olan kazançlar firma değerinde ani artışlara/azalışlara neden olmaz. Meydana gelecek belirsizlik ortamı (kur, enflasyon, faiz vb) ve ani değişimler firma değerini değiştirebilir. Bundan kurtulmanın yolu ise hedging (riskten korunma) uygulamalarıdır. Örneğin kur riski, hisse senedi piyasasında fiyatlanabiliyor ise hedging ile sermaye maliyetlerindeki artışlar azaltılabilir. Esnek kur sistemi, çok uluslu şirketler (ÇUŞ) için en büyük risk kaynağıdır. Hedging uygulamaları bu kur riskinin azaltılması için uygulanan tedbir politikalarıdır ve bu politikalar sermaye maliyetini doğrudan değil dolaylı yolla etkiler⁹⁴. Eğer ekonomi az sayıda faktör tarafından etkileniyorsa ve bu faktörler yatırımcılar tarafından doğru fiyatlanabiliyorsa riskin

⁹¹ Eli Bartov and Gordon M. Bodnar, "Firm Valuation, Earnings Expectation, and the Exchange-Rate Exposure Effect", *The Journal of Finance*, Vol. XLIV, No. 5, (1994), 1755–1782, s. 1762.

⁹² Philippe Jorion, "The Pricing of Exchange Rate Risk in the Stock Market", *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 26, No. 3, (Sep. 1991), s. 364.

⁹³ Mehmet Nihat Solakoğlu, "Exchange Rate Exposure and Firm-Specific Factors: Evidence From Turkey", *Journal of Economic and Social Research* 7 (2), (2005), 35-46, s. 39.

⁹⁴ Louis E. Boone, David L. Kurtz, *ağdaş İşletme*, (ev. Azmi Yalçın), Nobel Yayıncılık, Ankara 2013, s. 515.

oluşumundan kaçınılabılır, oluşan küçük maliyetlere razı olunur. Döviz kuru bu faktörlerden birisidir ve sermayenin maliyetini etkileyen bir unsurdur. Hedging uygulamaları ile artan sermaye maliyeti düşürülebilir⁹⁵. Ayrıca ihracat gelirlerinin ithalat maliyetinin üstünde olması da kur riskinin azalmasını sağlamaktadır. Hem ölçeği hem de ihracat gelirlerinin payı büyük olan firmaların kur risklerinin düşük olması beklenir. Endüstrideki rekabet yapısı da kur riskinin düzeyini etkileyebilmektedir. Dominguez ve Tesar (2004)'de rekabet düzeyinin artması, döviz kuru değişimleri karşısında firma değerlerinin değişme düzeyini arttıracaklarını ileri sürmüşlerdir⁹⁶.

Özetle;

- Firma ölçeği ne kadar büyükse, kur riski o kadar düşüktür.
- Firmanın faaliyet yaşı ne kadar büyükse, kur riski o kadar düşüktür.
- Firmanın uluslararası işlem düzeyi ne kadar büyükse, kur riski o kadar yüksektir.
- Ayrıca firmanın toplam geliri içindeki ihracat geliri arttıkça, kur riski katsayısı pozitif olsa bile düşmektedir⁹⁷.

Ticaretile ilgilenen firmaların çoğu kur riskinin farkındadırlar ve bu yüzden riske karşı tedbirlerini almaktadırlar. Bu risk yerel parayla borç alıp verme, forward, future, swap gibi türev piyasa araçları kullanılarak azaltılabilir. Bu finansal enstrümanlar, sözleşmeden doğan vade tarihlerini ve oluşacak fiyatları önceden sabitleyerek (belirleyerek) oluşabilecek kur riskinden kurtulmaya yardımcı olmaktadır. Genellikle 1 vade yılının üzerinde yapılan sözleşmelerde fiyat bu enstrümanlarla sabitlenir ve kur riski azaltılmaya çalışılır⁹⁸. Hedging uygulamaları riskin azaltılmasında önemlidir fakat riski tamamen yok edemez. Bu yüzden rekabetçi ve uluslararası düzeyde faaliyet gösteren büyük firmalar kur riskine karşı korunma önlemlerini her geçen gün arttırmaktadırlar. Ayrıca uluslararası faaliyette bulunan bir firmanın kur riskini düşürmek için faaliyette bulunduğu ülkenin makroekonomik performansını yakından takip etmesi gerekmektedir. Uluslararası yatırımcılar da kur değişimlerinin ve diğer makro

⁹⁵ Jorion, 1991, a. g. m. , s. 363.

⁹⁶ Kathryn Dominguez and Linda L. Tesar, "Exchange Rate Exposure", *NBER Working Paper Series*, (Feb. 2004), s. 17.

⁹⁷ Solakoğlu, a. g. m. , s. 40.

⁹⁸ Adler ve Dumas, a. g. m. , s. 975.

ekonomik değişmelerin portföy değerlerini nasıl etkilediğini bilmeleri ve ona göre pozisyon almaları gerekmektedir⁹⁹.

Kur değişmeleri firmaların değerini etkiler, fakat bu etkinin sistematik bir etki olup olmadığının tespiti oldukça güçtür. Kur değişmesiyle firmanın gelecekteki nakit akımları da değişmektedir. Kur değişmesiyle girdi ve çıktı fiyatları etkilenecektir. Bu gelişme ise söz konusu firmanın maliyetlerini, talebini ve rekabet gücünü deęiştirecektir¹⁰⁰. İthal girdi kullanan bir firma için, kur artışı, firmayı maliyet artışı nedeniyle olumsuz yönde etkileyebilmektedir. İhracata yönelik başka bir firmayı ise yerli paranın yabancı para karşısında değer kaybetmesinden dolayı firmanın mallarını yabancılar gözünde ucuzlatacağı için, olumlu yönde etkileyebilmektedir. Yabancı para cinsinden nominal varlıklar (nakit dengesi gibi) kur riskinden korunmasız varlıklardır. Riskin yapısı ve derecesi piyasa beklentileri ile gelecekte oluşacak satın alma gücünün yapısına da bağlıdır. Yani beklentiler içseldir ve beklentilerin değişmesi ile de firma-sektör-piyasa getirisi etkilenmektedir.

Yabancı ve yerli yatırım araçlarının kur riskinden etkilenme dereceleri de farklıdır¹⁰¹. Özellikle gelişmekte ve finansal sistemi tam olarak gelişmemiş olan ekonomilerde, kurların ne yönde ve ne büyüklükte değişeceği tahmin edilemediğinden dolayı, kur riskinin firmalar için büyük bir sorun olduğu açıktır¹⁰². Gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye’de, döviz piyasasıyla hisse senedi piyasası arasındaki ilişki, daha da büyük önem arz etmektedir. Çünkü bu iki piyasa da her geçen gün hızla gelişmektedir. 1990 yılı sonunda İMKB’de işlem gören 110 şirketin piyasa değeri 18.74 milyar dolarken, 2001 yılının sonunda şirket sayısı 310’a çıkmış ve bu şirketlerin piyasa değeri 47.69 milyara ulaşmıştır. Türkiye ekonomisi bu süre zarfında 2 büyük ekonomik kriz atlatmıştır. Örneğin 1994 krizinde İMKB endeksi 288,84’ten 150,97’ye gerilerken, TL dolar karşısında % 125,9 değer yitirmiştir. 2001 krizinde ise endeks 11.539,99’dan 8.022,72’ye gerilemiş, Türk lirası dolar karşısında %57.98 değer kaybetmiştir¹⁰³. Bu krizler sonucunda Merkez Bankası döviz piyasasına müdahale etmek

⁹⁹ Renatas Kizys and Christian Pierdzioch, “Time-Varying Exchange Rate Exposure and Exchange Rate Pass-Through”, *MPRA* Paper No. 759, Posted November 10, (2006).

¹⁰⁰ Mimi James ve Timonhy Koller, “Valuation in Emerging Markets”. *The McKinsey Quarterly*, (4), 2000, s. s78-85.

¹⁰¹ Adler ve Dumas, a. g. m. , s. 984.

¹⁰² Edward H. Chow, Wayne Y. Lee and Michael E. Solt, “The Exchange-Rate Risk Exposure of Asset Return”, *The Journal of Business*, Vol. 70, No. 1. , (Jan. 1997), 105–123, s. 122.

¹⁰³ www.borsaistanbul.com, (Erişim Tarihi: 25. 01. 2019).

zorunda kalmış ve Türk Lirasının değer kaybetmesi yoluna başvurmuştur. Firmalar bu dönemde çok yüksek piyasa ve kur riskiyle karşı karşıya kalmışlardır. Bu iki piyasa arasındaki ilişkinin çok önemli olduğunu bilen küresel yatırımcılar da gelişmeleri yakından takip etmiş ve yatırım kararlarını ekonomik gelişmeler doğrultusunda almışlardır. Chow, Lee ve Solt'a (1997) göre firmanın hisse senedi getirisi kur değişiminden, piyasa getirisinden ve faiz oranlarının değişimi sonucunda nakit akışlarının değişiminden etkilenmektedir¹⁰⁴.

Bono getirileri ile hisse senedi getirilerinde oluşan değişimler birbirinden farklıdır. Çünkü bono sabit getirili, hisse senedi ise değişken getirili bir yatırım aracıdır. Bono/tahvil reel kur değişimlerine hem kısa hem de uzun dönemde duyarlı iken, hisse senedi sadece uzun dönemde duyarlıdır¹⁰⁵. Bono/tahvil fiyatları faiz oranıyla ters ilişkili olmasından dolayı da, faiz oranları ile kur riski arasında pozitif yönlü bir ilişkinin varlığından bahsedilebilir.

Genel geçer kabul edilen görüşlere göre, hisse senedi getirisiyle döviz kuru arasında sistematik bir ilişki mevcuttur. Bazı ampirik sonuçlar ise, kur riskinin hisse senedi piyasasında fiyatlanamayacağını göstermektedir¹⁰⁶.

Kur değişimi sonucunda hem reel hem de parasal varlıklar etkilenmektedir¹⁰⁷. Kısa dönemde yabancı parasal varlıklar, kur riskine karşı tamamen korunmasızdır. Ulusal paraya dayalı ürünler ise tam tersi durumdadır. Reel varlıklar da, ister yerli ister yabancı olsun kur değişimlerinden etkilenir ve riske maruz kalırlar. Firma tamamen ulusal pazarda faaliyet gösteriyor olsa bile toplam talep, girdi maliyetleri, yabancı mallarla rekabet yönünden kur riskinden etkilenmektedir. Ortaya çıkan riskin seviyesi, ekonomide oluşan şokların durumuna da bağlıdır. Kur, hisse senedi piyasası (piyasa getirisi), para ve mal piyasasında oluşan ani bir şok, kur riskinin seviyesini etkilemektedir¹⁰⁸. Örneğin parasal bir daralma faiz oranlarını arttırır. Bu durum, ulusal paranın değer kazanmasına neden olur ve böylece tamamen iç pazarda faaliyet gösteren yerel bir firma da oluşan şoklardan etkilenir.

¹⁰⁴ Chow, vd. , a. g. m. , s. 122.

¹⁰⁵ Chow, vd. , a. g. m. , s. 118.

¹⁰⁶ Jorion, 1991, a. g. m. , s. 363.

¹⁰⁷ Figen Büyükkakin, Hilal Bozkurt ve Vedat Cengiz, "Türkiye'de Parasal Aktarımın Faiz Kanalinin Granger Nedensellik ve Toda Yamato Yöntemleri ile Analizi". *Erciyes Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi*, S. 33, 2009, ss. 101-118.

¹⁰⁸ Jorion, 1991, a. g. m. , s. 364.

1.4.2. Döviz Kuru Riski Çeşitleri

Döviz kuru risk çeşitleri, “işlem riski, ekonomik risk ve muhasebe riski” olarak üç alt başlıkta ele alınabilir.

1.4.2.1. İşlem Riski

Döviz kurlarında umulmadık değişimlerin işletmelerin döviz türünden yükümlülükleri ve varlıkları üzerindeki etkisi, işlem riski olarak bilinmektedir¹⁰⁹.

Bu risk türü, dövizle bağlı sözleşmeler nedeniyle işletmelerin yaptıkları nakit kayıplarını ya da elde ettiği nakit kazançlarının bir ifadesidir. Bu işlemlerden bazıları ithalat, ihracat, döviz borç ve alacaklarıdır¹¹⁰. Döviz kurunda yaşanan bir değişim işletmelerin beklenen nakit girişleri ya da çıkışlarını beklenilenden daha az veya çok hale getireceği için işletmelerin karlı olabilecek işlemlerini zararla tamamlaması neticesini doğurabilir.

İşlem riski çoğunlukla aşağıda sıralanan nedenlerden kaynaklanmaktadır¹¹¹:

- Geleceğe ilişkin alış ve satış sözleşmeleri
- Dövizle borçlanması ya da borç verilmesi
- Yabancı ülkelerdeki müşteriler için ürün fiyatlarının, bir dönemden fazla süre ile yabancı para birimiyle hesaplanması
- Gelecek tarihte ticari faaliyetler neticesinde yabancı para birimiyle ödeme yapılması ya da gelir sağlanması.

1.4.2.2. Ekonomik Risk

Ekonomik risk, döviz kurlarında ortaya çıkan beklenilmedik değişimlerin, işletmelerin gelecekteki nakit akışlarında ve piyasa değerindeki değişimleri yansıtır¹¹².

İşletme değeri, ileride beklenen nakit akımlarının bugünkü değeriyle hesaplanmaktadır. Döviz kurundaki dalgalanmalar bu nakit akımlarının bugünkü

¹⁰⁹ Hatice Doğukanlı, *Uluslararası Finans*, Nobel Kitabevi, Adana, 2001, s. 161.

¹¹⁰ Seyidoğlu, a. g. e. , s. 180.

¹¹¹ Selma Kurtay, *Foreign Currency Options-Market Structure, Pricing, Strategies And Accountancy*, Sermaye Piyasası Yayınları, Ankara, 1997, s. 11.

¹¹² John Malindretos, “Hedging Preferences and Foreign Exchange Exposure Management”, *Multinational Business Review*, 1995, s. 56-64.

reel değerlerini değiştirmekle, işletmelerin değerlerini de etkiler. Bu da işletmeler hisse senetlerinin piyasa değerlerini etkilemektedir¹¹³.

Ekonomik riski işlem riskinden ayıran özelliği, yurtiçinde faaliyet gösteren işletmeleri de etkileyebilmesidir¹¹⁴. İşlem riski, ekonomik riskin bir bölümünü oluşturur. İşlem riski, işletmelerin sözleşmeye bağlı işlemlerini etkiler iken, ekonomik riskse işletmelerin sözleşmeye bağlanmış işlemleri haricinde gelecekte tahmin edilmeyen uzun dönemde nakit akışlarına da etki etmektedir.

Diğer bir ifade ile ekonomik risk, döviz kurlarındaki değişmelerin bir neticesi olarak işletmelerin ve rakiplerin satış hacmindeki, satış fiyatlarındaki ve hammadde maliyetlerinde gerçekleşen değişimlerden ortaya çıkar¹¹⁵. Bu nedenle, ekonomik riskler, satış gelirleri ve hammadde giderlerindeki etkilerinden ötürü tedarikçileri, yabancı müşterileri ve rakip işletmeleri etkiler¹¹⁶. İşletmelerin ekonomik riskinin değerlendirilmesi konusunda, işletmelerin rakipleri, üretim tesisinin yerleşim yeri, ana alıcı ve tedarikçilerini de kapsayan pek çok unsur göz önünde bulundurulmalıdır¹¹⁷.

Görülebileceği üzere, ekonomik risk işletmelerin tüm fonksiyonlarını etkilemekte ve bu sebeple de finans bölümü kadar pazarlama ve üretim birimlerinin de işletmelerin döviz kuru dalgalanmalarından negatif yönde etkilenmemesi amacıyla tedbir alması gerekir. Bu nedenle finans biriminin yanında pazarlama ve üretim birimleri de döviz kuru risklerinden korunmak için çeşitli stratejiler uygulamaktadır¹¹⁸.

1.4.2.3. Muhasebe Riski

Muhasebe riski, yabancı parayla gösterilmiş kaynakların ve varlıkların ülke parası değerindeki değişimler neticesinde işletmenin defter değerindeki

¹¹³ Seyidoğlu, a. g. e. , s. 180.

¹¹⁴ Anna D. Martin ve Laurence J. Mauer, "Transaction Versus Economic Exposure: Which Has Greater Cash Flow Consequences", *International Review of Economic and Finance*, 2003, 12, 437-449.

¹¹⁵ Martin ve Mauer, a. g. e. , s. 438.

¹¹⁶ Grant ve Soenen, a. g. e. , s. 53.

¹¹⁷ Alpa Dhanani, "Foreign Exchange Risk Management: A Case In The Mining Industry", *The British Accounting Review*, 2003, 35, s. 35-63.

¹¹⁸ Shapiro, a. g. e. , s. 253.

değişmedir¹¹⁹. Diğer bir deyişle, muhasebe riski, döviz kurundaki değişimler neticesinde konsolide finansal tablolardaki bir değişim şeklinde tanımlanır¹²⁰.

Muhasebe riski, işletmelerin finansal durumlarının ve sonuçlarının ana ülke parasıyla kaydedilmesi ihtiyacından doğar¹²¹. Muhasebe riski daha çok ana ülkenin haricinde, kendine bağlı işletmeleri bulunan ÇÜİ için söz konusu olur. Yabancı ülkelerde faaliyette bulunan ÇÜİ, faaliyetlerini söz konusu ülkenin para birimleriyle yürütürler ve bilançolarını ve diğer finansal tablolarını da yine bu yabancı paralar ile tutarlar. Belli dönemlerde yabancı ülkelerdeki işletmelerin bilançoları merkez ülkedeki işletmelerin bilançolarıyla birleştirilerek konsolide işletme bilançosu oluşturulur. Konsolide işletme bilançoları oluşturulurken yabancı ülkelerin paralarının, merkez ülkenin parasına dönüştürülmesi gerekmektedir¹²². Muhasebe riski de bu dönüşüm sırasında ortaya çıkabilmektedir.

Muhasebe riski, bağlı işletmelerin bilançolarının farklı döviz kurlarına dönüştürülmeleri sebebiyle, merkez şirket bakımından oluşan kazançların ve kayıpların ifadesidir. Bu kazançlar ve kayıplar genellikle işletmelerin karlılıklarını ve dolayısı ile de hisse senetlerinin piyasa değerlerini etkilediğinden hisse senedi sahipleri bakımından son derece önemlidir¹²³.

Uluslararası işletmelerde merkez ve bağlı işletmelerin mali tablolarının konsolidesinde en önemli husus, farklı dövizlerin merkez ülke parasına dönüştürülmesi durumunda hangi kurun kullanılacağı hususudur. Bu konuda üç değişik kur kullanılır. Bu kurlar; cari, tarihi ve ortalama kurdur¹²⁴.

Cari kur, işletmelerin mali tablolarının hazırlandığı günkü kurdur¹²⁵. Tarihi kursa varlığın ilk sağlandığı, borcun ilk ortaya çıktığı ve sermayenin elde edildiği tarihte geçerli olan kurdur. Ortalama kursa hem cari hem de tarihi kurların ağırlıklı veya basit ortalamasından hesaplanan kurdur. Tarihi ve cari kur genellikle bilanço kalemlerinin, ortalama kur ise gelir tablosunun kalemlerinin

¹¹⁹ Grant ve Soenen, a. g. e. , s. 53.

¹²⁰ Malindretos, a. g. e. , s. 59.

¹²¹ Niyazi Erdoğan, **Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi ve Çağdaş Finansman Teknikleri**, Mü-ka Yayıncılık, Ankara, 1994, s. 122.

¹²² Jeff Madura, **International Financial Management**, 4th Ed. , West Publishing, ST. Paul, 1990, p. 253

¹²³ Seyidoğlu, a. g. e. , s. 210.

¹²⁴ Doğukanlı, a. g. e. , s. 173.

¹²⁵ İlker Parasız, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2005, s. 592.

dönüştürülmesinde kullanılmaktadır. Çok farklı kur dönüştürme yöntemleri olmasına karşın genellikle üç tür dönüştürme yöntemi kullanılır. Bunlar¹²⁶:

Geçici Yöntem (FASB 8):

“Amerikan Finansal Muhasebe Standartları Kurulu”na geliştirilen ve 1976-1982 yıllarının arasında Amerikan işletmelerince kullanılan yöntemdir. Cari Kur yöntemiyle Geçici Yöntem arasındaki fark bilançodaki sabit varlıklar ve stokların da tarihi kur üzerinden dönüştürülmesidir.

Cari Kur Yöntemi (FASB 52):

“Amerikan Finansal Muhasebe Standartları Kurulu”na geliştirilen ve 1982’de Amerikan işletmelerince kullanılmaya başlanmıştır¹²⁷. Öz sermaye kalemleri bu yöntemde tarihi kurdan, öteki tüm bilanço kalemleriyse cari kurdan çevrilmektedir.

Cari / Tarihi Kur Yöntemi:

Avrupa ülkelerinin bazılarında ve Almanya tarafından uygulanan yöntemdir¹²⁸. Cari / Tarihi kur yönteminde tüm dönen varlıklarla kısa vadeli borçlar cari kurdan dönüştürülürken, uzun vadeli yabancı kaynaklarla duran varlıklar tarihi kur üzerinden dönüştürülmektedir.

¹²⁶ Erdoğan, a. g. e. , s. 124.

¹²⁷ Necdet Sağlam, “*Türkiye Muhasebe Standartları’na Genel Bakış Semineri- Ankara Serbest Muhasebeci ve Mali Müşavirler Odası*” Dedeman Oteli, Ankara, 30 Kasım 2006, Sunum Kitapçığı, s. 3.

¹²⁸ Niyazi Erdoğan, *Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansal Teknikler*, Kent Matbaacılık, İstanbul, 1995.

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU RİSK YÖNETİMİ VE AŞAMALARI

2.1. DÖVİZ KURU RİSK YÖNETİMİ

Yönetim kavramı, insanlık tarihi kadar eski bir kavramdır¹²⁹. Bir yere varmak için izlenen yol, istikamet anlamına gelmektedir¹³⁰. Risk yönetimi, belirsizlikler ve belirsizliklerin neden olabileceği daha makul bir düzeye indirmeyi sağlayan bir yöntemdir. Risk yönetimi, risklerin probleme dönüşmeden, tehlike yaratmadan evvel belirlenmesini ve oluşma olasılıklarını ya da etkilerini minimuma indirmeye yarayan faaliyetlerin planlanması ve yürütülmesini kapsar¹³¹.

Risk yönetimi, bütün işletmelerde bilhassa yaşanan ekonomik krizlerin artması ile birlikte finans sektöründe önemli hale gelmiştir. Bugün gelişmiş ülkelerde neredeyse tüm işletmelerin örgütsel yapısında risk yönetimi bölümü yer almaktadır. Yöneticilerin karşı karşıya kaldığı en önemli mali kararlardan biri olarak risk yönetimi görülmektedir¹³².

Döviz kuru risk yönetimiye, firmaların döviz kuru dalgalanmalarının neticesinde karşılaştıkları risklerin etkilerini yok etmek ya da en aza indirmeye çalışmaktır. Firmalar döviz kuru risklerinden korunmak amacıyla, risklerin türüne göre farklı finansal yöntemler uygulamaktadır. Döviz kuru dalgalanmalarının sürekli olarak artması, yeni finansal tekniklerin ortaya çıkmasına sebep olmuştur¹³³.

İşletmelerin ticari hayatlarını sürdürmelerini sağlamak, nakit akışlarındaki dengesizliklerin giderilmesi, kazançlarındaki dalgalanmaların azaltılması, işletmelerin piyasa değerlerinin artırılması, karlılıklarının artırılması ve ödenecek

¹²⁹ İnan Kaynak, *Yönetim Danışmanlığı ve Değer Zincirine Katkısı*, İstanbul: Kriter Yayınları, 2020, s.5.

¹³⁰ İnan Kaynak, "Yönetim Bilimi Perspektifinden Yönetim Danışmanlığına Genel Bir Bakış", *İçtimaiyat Sosyal Bilimler Dergisi*, 2019, 3(1), ss.79-88.

¹³¹ Fıkrıkoca, a. g. e. , s. 14.

¹³² Nathan L. Joseph, "Hedging Foreign Exchange Risk: How Does It Work In Practice?", *Long Range Planning*, 1999, 32(1), s. 75-80, s. 75.

¹³³ Luc A. Soenen and Jeff Madura, "Foreign Exchange Management- A Strategic Approach", *Long Range Planning*, 1991, 24(5), s. 119-124.

vergilerin azaltılması gibi amaçlar döviz kuru riski yönetiminin amaçlarının arasında sayılabilmektedir¹³⁴.

2.2. RİSK YÖNETİMİNE İHTİYAÇ DUYMA SEBEPLERİ

Küresel düzeyde 1973'den bu yana finansal sistemlerde yaşanan olumsuz yöndeki gelişmeler, faiz oranlarının, döviz kurlarının ve fiyat değişikliklerinin aşırı seviyede dalgalanma göstermesine, risk yönetimi düşüncesinin ortaya çıkmasına ve bu ortaya çıkabilecek riskler karşısında finansal önlemlerin alınmasına neden olmuştur. Piyasalarda risk yönetiminin oluşmasında etkili olan başlıca faktörler aşağıda başlıklar halinde verilmiştir.

2.2.1. Sabit Döviz Kurundan Dalgalı Döviz Kuruna Geçiş

1973 yılında "Bretton Woods Sistemi'nin sona ermesi ile beraber sabit kur sisteminin yerine dalgalı kur sistemine geçilmiş, neticesinde piyasalarda aşırı derecede fiyat dalgalanmaları görülmeye başlanmıştır. Bu da bir taraftan dış ticaret işletmelerini, öte taraftan da döviz pozisyonu tutan tüm finansal kuruluşları döviz kuru riski sorunuyla karşı karşıya" bırakmıştır¹³⁵. Dalgalı kur sistemi uygulanmasıyla, işletmeler, ihracat ve ithalat işlemlerinin ödemelerini ve yapmayı planladıkları yatırımlarlar ilgili maliyetlerini ve karlarını önceden doğru bir şekilde öngörerek bütçe hazırlayamaz duruma gelmişlerdir. Bu sebeplerden ötürü işletmelerin risk yönetimlerine olan gereksinimleri de artmıştır.

2.2.2. Petrol Krizi, Enflasyon ve Yeni Para Politikaları

Petrol krizi 1973 sonrasında uluslararası piyasalarda gözlemlenen aşırı fiyat dalgalanmalarının arkasındaki en önemli unsurlardan biridir¹³⁶. 1973 ve 1979 yıllarında ortaya çıkan kriz, fiyatlarda aşırı dalgalanmalar yaratmış ve gelişmiş ya da gelişmekte olan bütün ülkeleri olumsuz bir şekilde etkisi altına almıştır. Anılan yıllarda petrol fiyatlarında yaşanan büyük artışlar ekonomik alanda iki önemli sorun ortaya çıkarmıştır. Bu sorunlardan ilki, petrol fiyatlarında görülen artışların neticesinde, petrol bağımlısı olan batı ülkeleri maliyet enflasyonu ile karşı karşıya kalmalarıdır. Diğer sorunsu 1945'den günümüze kadar uygulanmakta olan Keynesyenci politikaların gerek işsizliğin gerekse de

¹³⁴ Ali Fatemi, "Risk Management Practices of German Firms", *Managerial Finance*, 2000, 26(3), s. 1-17.

¹³⁵ Arman Kırım, "Forward Döviz ve Faiz Piyasaları", *Bankacılar Dergisi*, 1991, 1(4), s. 33-37, s. 33.

¹³⁶ Fahir Armaoğlu, *20. Yüzyıl Siyasi Tarihi (1914-1980)*, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara, 1989, s. 726.

enflasyonun artmasına sebep olmasındır. Bu yüzden, 1979'da Keynesyenci politikalar yerine parasalcı (Monetarist) ekonomi politikaları uygulanmaya başlanmıştır. Böylelikle Keynesyenci politikaların stabil faiz sınırları hedefleri terk edilmiş ve faizler için belirlenmiş olan üst sınırlar kaldırılmıştır. Enflasyonun önüne geçilebilmesi amacıyla paranın arzının sınırlandırılması gerektiği vurgulanmıştır¹³⁷. Bunun dışında petrol fiyatlarında yaşanan artışlar, petrol ihracatçısı ülkelerde doların fazlaşmasına neden olmuş, petrol ithalatçısı ülkelereyse ödemeler dengesi açıkları oluşturmuştur. Petrol krizinin neticesinde "Petrol İhraç Eden Ülkeler Topluluğu (OPEC) ülkelerinde biriken ve atıl halde bulunan dolar fonları Avrupa'nın finans kuruluşları vasıtasıyla petrol ithalatçısı olan ülkelere kredi şeklinde verilmiş ve bu şekilde petrodolar piyasasının" ortaya çıkmasına sebep olmuştur¹³⁸.

2.2.3. Teknolojik Gelişmeler ve Küreselleşme Olgusu

1980'lerin başlarından sonra gelişme emareleri gösteren küreselleşme pek çok değişim ve dönüşümle beraber başlamıştır. Sovyetlerin dağılması ile soğuk savaşın sona ermesi, teknolojideki ilerlemeyle haberleşme ve bilişim teknolojilerinin büyük ölçüde "ucuzlaması ve artan sermaye birikimlerinin zorladığı dışa açılmanın neden olduğu talep ve düzenlemeler" küreselleşmeye hız kazandırmışlardır¹³⁹. Bu değişimlerin neticesinde işlem maliyetlerinin azalması dünyada döviz piyasalarının hızlı bir şekilde gelişim göstermesine sebep olmuştur. Bu sayede büyük miktarlarda döviz alımları ve satımları çok daha ucuz ve kolay bir şekilde gerçekleşebilmektedir¹⁴⁰.

Bu değişim süreci içerisinde uluslararası sermaye dolaşımının ve ticaretin serbest hale gelmesi, hızlanması, hacminin artması, yaygınlaşması ve yeni yatırım araçlarının ortaya çıkması gibi gelişmeler olmuştur. Bunun dışında küreselleşme ile beraber dünya piyasaları ve finansal araçları birbiri ile tam bir bütünleşmenin içine girmiştir. Bu da uluslararası piyasalarda faaliyette bulunan ülkelerin sayılarının artmasına ve dolayısı ile rekabetin artmasının sebebi

¹³⁷ Ayşe Eyüboğlu Aksel, *Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları*, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 1995, s. 17.

¹³⁸ Eyüboğlu Aksel, a. g. e. , s. 18.

¹³⁹ Muhammed Akdiş, "Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler", *Dış Ticaret Müsteşarlığı, Dış Ticaret Dergisi*, 2002, Yıl:7, Sayı:26, s. 1-45.

¹⁴⁰ Ufuk Başoğlu, Nalan Ölmezoğulları ve İlker Parasız, *Dünya Ekonomisi, Küreselleşme, Finansal Kurumlar ve Küresel Makro Ekonomisi*, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1999, s. 29.

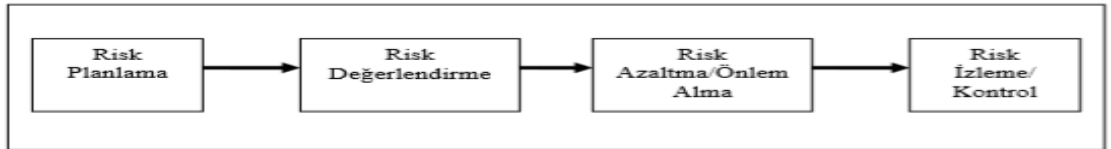
olmuştur. Rekabetin arttığı ortamda fiyat dalgalanmaları yeni uluslararası sistemin bir özelliğine dönüşmüştür¹⁴¹.

Küreselleşme ile ifade edilmekte olan bu sürecin iki bileşeni vardır. Bunlardan ilki sermaye birikimi süreciyle ilgilidir. Burada temel olan sermayenin dolaşımının serbest olması, yaygınlaşması, hızlanması, hacminin artması ve yeni yatırım araçlarının ortaya çıkmasıdır. İkincisi ise teknolojik ilerlemeler ile ilgilidir. Bu noktada da “bilgisayarların yaygınlaşmasından, haberleşme ve bilişim teknolojilerinin hızlanmasından ve önemli düzeyde ucuzlamasından” söz edilmektedir¹⁴².

Uluslararası piyasalarda 1970’lerde başlayan gelişmeler, piyasalarda giderek artan fiyat dalgalanmalarına sebep olmuştur¹⁴³. Fiyat dalgalanmalarındaki artışlar neticesinde işletmeler ve finans kuruluşları risk sorunu ile karşı karşıya kalmışlardır. Bu sebeple risk yönetimi işletmelerin ve finans kuruluşlarının öncül görevlerinden birine dönüşmüştür.

2.3. RİSK YÖNETİM AŞAMALARI

Risk yönetiminin aşamaları, işletmelerin yönetim sistemlerine, çevrelerine ve risklerin yapılarına bağlı olduğundan işletmeler arasında da farklılıklar gösterir. Genel olarak risk yönetim modelleri dört temel aşamadan oluşmaktadır. Bu aşamalar; şekilde görüldüğü gibi planlama, değerlendirme, önlem alma/azaltma ve kontrol/izleme aşamalarıdır¹⁴⁴.



Şekil 2.1: Risk Yönetiminin Aşamaları

2.3.1. Risk Planlama Aşaması

Risk planlamanın amacı, risklerin yok edilmesi ya da minimuma indirilmesidir. Bu aşamada, risk yönetimi stratejisinin geliştirilme ve dokümantesi,

¹⁴¹ Özlem İpekgil Doğan, Mehmet Marangoz ve Mert Topoyan, “İşletmelerin İç ve Dış Pazarda Rekabet Gücünü Etkileyen Faktörler ve Bir Uygulama”, *Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt:5, Sayı: 2, 2003, ss. 114-139.

¹⁴² Akdiş, a. g. m. , s. 5-6.

¹⁴³ Doğan Kutukız, “Finansal Yeniliklerin Gelişimi, Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye Üzerine Deneysel Bir Çalışma”, *Mali Çözüm Dergisi*, Cilt: 65, 2003, ss. 114-126,

¹⁴⁴ Fıkrıkoca, a. g. e. , s. 143.

risk yönetimi yürütmeye kullanılacak teknik, yöntem, gereçlerin tespit edilmesi ve risk yönetimi için kullanılacak olan kaynak planlama işlemleri yapılmaktadır.

2.3.2. Risk Değerlendirme Aşaması

Bu aşama riskin tanımlandığı aşamadır. Risk değerlendirme aşaması, risklerin tespiti ve analizi olmak üzere iki bölümden oluşmaktadır.

Bu aşamada, işletmenin gerçekleştirdiği faaliyetler ve bu faaliyetlerin arasındaki ilişkiler göz önünde bulundurularak işletmenin karşı karşıya kaldığı riskler ya da karşılaşması muhtemel riskler tespit edilir.

Risklerin analizi aşamasındaysa, tespit edilen risklerin gerçekleşme ihtimali, risklerin işletmeyi uğratabileceği kayıplar ve riskin ortaya çıkabileceği zaman aralıkları belirlenir.

2.3.3. Risk Azaltma/Önlem Alma Aşaması

Bu aşama, risk kontrolü, aktarılması, üstlenilmesi ya da kaçınılması stratejilerinin tespit edilmesi ve bu stratejilere uygun bir şekilde belirlenen faaliyetlerin yürütülmesini kapsamaktadır.

2.3.4. Risk İzleme ve Kontrol Aşaması

Bu aşamada, risk yönetim stratejilerine dayanarak, risk yönetimi ve yürütülen risk azaltma çalışmalarının neticeleri ve etkileri, izlenir. Riskli dönemlerde değişen veriler, en kısa sürede hesaplamalara aktarılırlar. Böylece risk azaltma çabalarının neticelerinde bir sapmanın olması durumunda, bu sapmaların sebepleri masaya yatırılır.

2.4. DÖVİZ KURU RİSKİNDEN KORUNMA (HEDGİNG) YÖNTEMLERİ

2.4.1. Riskten Korunma (Hedging) Kavramı

İngilizce “Hedge” veya “Hedging” belli bir risk karşısında koruyucu tedbir alma anlamına gelir. Hedging, gerçekleştirilmiş bir işlemin olası zararlarının, aynı değerde ancak ters yönde bir başka işlemle kapatılması işlemidir¹⁴⁵. Bu şekilde gerçekleştirilen işlemlerin açabileceği zararlar, ters işlemin kazancıyla dengelenmiş olacaktır. Başka bir ifade ile hedging, dövizde yaşanan kur dalgalanmalarından işletmelerin borçları, aktifleri ve portföy yatırımlarındaki olumsuz etkilerin azaltılması amacıyla kullanılan bir tekniktir.

Yapılan bir diğer tanımlamaya göre hedging, gelecekte kur dalgalanmalarının neden olabileceği kayıplara dayalı risklerin, karı asgari düzeyde etkileyecek şekilde düşürülmesini sağlayabilecek korunma yöntemleridir¹⁴⁶.

İşletmelerin, tüm pozisyonlarını ya da pozisyonlarının belirli bir bölümünü hedge edip etmeme gibi alternatifleri vardır. İki sebepten dolayı hiç hedge durumu görülebilir. Bunlardan ilki, işletmelerin aldıkları risklerin farkında olmamaları ve riskleri azaltıcı teknikler olduğundan habersiz olmaları; diğeri de, işletmelerin fiyat, faiz ya da kurların kendi lehine değişebileceği veya mevcut pozisyonlarında kalabilecekleri yönünde bir görüşe dayanarak spekülasyon yapmasıdır¹⁴⁷.

Hedging işlemlerindeki amaç, kar sağlamak değil, kur dalgalanmalarının neticesinde ortaya çıkabilecek muhtemel riskleri en aza indirmektir. Hedging işlemleri yapan kişilere “hedgers” veya “risk sınırlayıcıları” denilmektedir¹⁴⁸. Döviz hedgerları açık döviz pozisyonlarını kapatıp korumaya almakta ve olası kayıpları sınırlandırmaktadırlar.

İşletme kur risklerinden etkilenmemek amacıyla hedging yapmaya karar verdiği zaman, hedging yöntemi seçmeden önce büyüklük, etkinlik ve ürün seçimiyle maliyet hususlarını göz önünde bulundurması gerekir.

¹⁴⁵ Niyazi Erdoğan, *Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansmana Teknikleri*, 2. Basım, 1995, s. 131.

¹⁴⁶ Ertürk, a. g. e. , s. 23.

¹⁴⁷ Eyüboğlu Aksel, a. g. e. , s. 26.

¹⁴⁸ Ali Ceylan, *Finansal Teknikler*, Ekin Kitabevi, Bursa, 2003, s. 376.

2.4.1.1. Hedge Büyüklüğü

Bir hedging işleminin yapılması için yalnız hangi sözleşmenin kullanılacağına bilinmesi yeterli gelmez. Bununla beraber kaç sözleşmenin alınacağı veya satılacağı da belirlenmelidir. Alınacak veya satılacak sözleşmenin “sayısı hedge edilecek portföyün getirilerinin belirsizlik haline ve sözleşmelerin getiri” belirsizliklerine bağlıdır¹⁴⁹.

“Hedge büyüklüğü, bir birim spot pozisyonunun hedge edilmesi için gereken hedging ürünlerinin sayısı anlamına gelmektedir”¹⁵⁰. Bu sayı hedging oranı olarak adlandırılır. Mesela, yenilenme dönemi 3 ay sonra olan değişken faizli bir Euro kredisi olduğu düşünülürse, bu spot pozisyon Eurodolar futures sözleşmeleri kullanılarak hedge işlemi yapılmak istenir ise yapılan analizlerde kredi faizlerinin %3 artması durumunda, Eurodolar sözleşmelerinde gizli faiz %1 artar ise hedge oranı 3:1'e eşit olur. Böylece “spot pozisyonda 1:1 hedge kurmak istenir ise her birim spot pozisyon için 3 birim futures pozisyonu alınması” gerekir¹⁵¹.

2.4.1.2. Hedge Etkinliği Ve Ürün Seçimi

Piyasalarda var olan farklı hedging ürünlerinin arasında seçim yapılır iken göz önünde bulundurulması gereken ilk konu, spot pozisyonlardaki ürünlerin fiyatlarıyla fiyatı en yakın şekilde hareket eden, bir başka ifadeyle fiyatlar arasındaki ilişkinin en yüksek olduğu ürünün seçilmesidir¹⁵².

Piyasalarda kimi zaman %100 hedging gerçekleşmemekte ve belirli bir miktar risk kalmaktadır ve kalan bu risk basis riski olarak adlandırılmaktadır. Fakat basis riski genellikle spot piyasaların risklerinden daha az olduğu için hedging ürünleri tercih edilmektedir. Mesela, spot ürüne en yakın ürünün korelasyonu % 90 ise, fiyat riski % 90 oranında hedge edilmiş ve % 10 başlangıç riski sürüyor anlamına gelmektedir. Bu kalan % 10'luk risk basis riskidir. Bu sebeple hedging etkinliğinin ölçümünde çoğunlukla bu ilişkinin derecesi kullanılmaktadır¹⁵³.

¹⁴⁹ Frank J. Fabozzi, *Investment Management*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1995, s. 299.

¹⁵⁰ Berk Çağdaş, “Stratejik Risk Yönetimi”, *Yayınlanmamış Doktora Tezi*, İTÜ İşletme Fakültesi İşletme Mühendisliği Bölümü, İstanbul, 2003, s. 16.

¹⁵¹ Eyüboğlu Aksel, a. g. e. , s. 28.

¹⁵² Eyüboğlu Aksel, a. g. e. , s. 28.

¹⁵³ Erdoğan, a. g. e. , s. 134.

2.4.1.3. Hedge Maliyeti

Hedging işleminin bir bedeli söz konusudur. Hedging için riski üstlenmek üzere hazır birilerinin bulunması gerekmektedir ki bu birileri genellikle spekülâtörler olmaktadır. Spekülâtör kişiler üstlendikleri riskler karşısında belirli bir risk primi isterler. İşletme adına risk yönetimini bir banka yapıyor ise işletme yaptırdığı işlemler karşılığında komisyon ve alım-satım farkı gibi ödemeler yapacaktır. Bu tarz işlem giderleri hedge maliyetini oluşturur. Bu sebeple hedge ürünü seçilirken en düşük maliyetli olanı tercih edilir¹⁵⁴.

2.4.2. İşlem Riskinden Korunma Yöntemleri

“İşlem risklerinden korunma yöntemleri, işletme içi ve işletme dışı yöntemler şeklinde ikiye ayrılır. İşletme dışı yöntemler, işletmelerin dışındaki piyasalardan sağladıkları yöntemleri kapsamaktadır. İşletme içi yöntemler ise, işletmelerin kendi bünyesindeki kaynakları kullanarak kur risklerinden korunmasını kapsamaktadır. İşletmelerin işlem risklerinden korunmak için olabildiği derecede işletme içi yöntemleri” tercih etmeleri önerilmektedir, zira bu yöntemler işletme dışı yöntemlerine nazaran daha düşük maliyetlidirler¹⁵⁵.

2.4.2.1. İşlem Riskinden İşletme İçi Yöntemlerle Korunma

Uluslararası piyasalarda faaliyette bulunan işletmelerin finans yöneticileri, işlem riski karşısında “dinamik bir kur yönetimi” tarzını benimsemişlerdir. Dinamik bir kur yönetimi tarzı, basit korunma işlemlerinin üzerinde olan uygulamalardır. Bu uygulamaların kapsamı, işletmelerin ticari faaliyetleri ile ilgili ödemelerinin şartlarını, kur riskini ortadan kaldıracak biçimde değiştirme çabaları olup, değişik şekiller alabilmektedir¹⁵⁶.

İşletme içi korunma yöntemlerinin temelinde “bilanço ayarlamalarına dayanan ve çoğunlukla işletmelerin” kendi bünyelerindeki kaynakları kullanarak döviz kuru risklerini azaltmak için kullandığı teknikler vardır¹⁵⁷. Söz konusu bu teknikler; alacakların ve borçların netleştirilmesi, gelirlerin ve ödemelerin karşılaştırılması, nakit akışlarını geciktirme ve öne alma, döviz sepetleri, ulusal parayla faturalandırma ve para piyasası yolu ile hedging olarak adlandırılabilir.

¹⁵⁴ Eyüboğlu Aksel, a. g. e. , s. 28-29.

¹⁵⁵ Kurtay, a. g. e. , s. 15.

¹⁵⁶ Dominique Plihon, **Döviz Kurları**, Çevirenler: Mehmet Bolak, Haluk Levent ve Ertuğrul Tokdemir, İletişim Yayınları. İstanbul, 1995, s. 22.

¹⁵⁷ Erdoğan, a. g. e. , s. 136.

2.4.2.1.1. Alacak ve Borçların Netleştirilmesi (Netting)

İşletmeler arası alacakların ve borçların netleştirilmesinde, “bağlı işletmeler arasında aynı ya da paralel dövizlerdeki dönem sonu borçlar, önceden belirlenen hesap dönemleri sonu itibari ile biri diğerine karşı kapatılmakta ve bu şekilde brüt tutarların ödenmesinin yerine yalnızca borçlu olunan dövizdeki net bakiyenin risklere karşı hedge edilmesi ve vadesi içerisinde ödenmesi” gerekmektedir¹⁵⁸. Bu tekniğin kullanılabilmesi için uluslararası işletmelerin mevcut olması gerekir.

İşletmeler netleştirme işlemlerini üç şekilde gerçekleştirebilmektedir¹⁵⁹:

-“Uzun vadeli bir dövizle kısa vadeli aynı dövizin netleştirilmesi”.

-“Paralel hareket eden dövizlerde, uzun vadeli bir dövizle kısa vadeli herhangi bir dövizin netleştirilmesi”.

-“Aralarında negatif yönde ilişki olan dövizlerde, kısa vadeli bir dövizle kısa vadeli başka bir döviz ya da uzun vadeli bir dövizle uzun vadeli diğer bir dövizin netleştirilmesi”.

Netting işleminin işleyişi son derece kolaydır. Herbir bağlı işletme, “işletme borçlarını borcun hangi döviz türünden olduğunu da belirterek her dönemin sonunda mail, faks ya da teleks yolu ile merkez işletmeye yollar. Bunun neticesinde merkez, en uygun netleştirme düzenlemesini kararlaştırır ve bağlı işletmelere talimatlar verir. Bununla birlikte, bağlı işletmeler de bankalarını bu düzenlemelere ilişkin olarak” bilgilendirecektir¹⁶⁰.

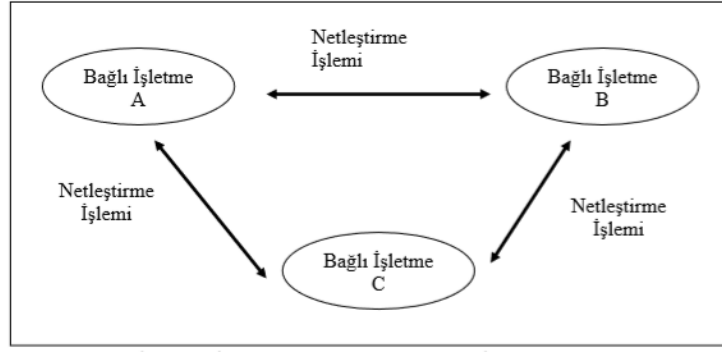
Netting işlemi iki bağlı işletmenin aralarında olabileceği gibi, merkezi bir sistem ile tüm bağlı işletmelerin arasında da gerçekleştirilebilir. Aşağıda verilen şekilde iki bağlı işletmenin arasında ve merkezi sistemdeki netleştirme ilişkisi görülmektedir¹⁶¹.

¹⁵⁸ Thomas W. McRae, *International Business Finance*, John Wiley & Sons Ltd. , England, 1996, s. 79.

¹⁵⁹ Shapiro, a. g. e. , s. 216.

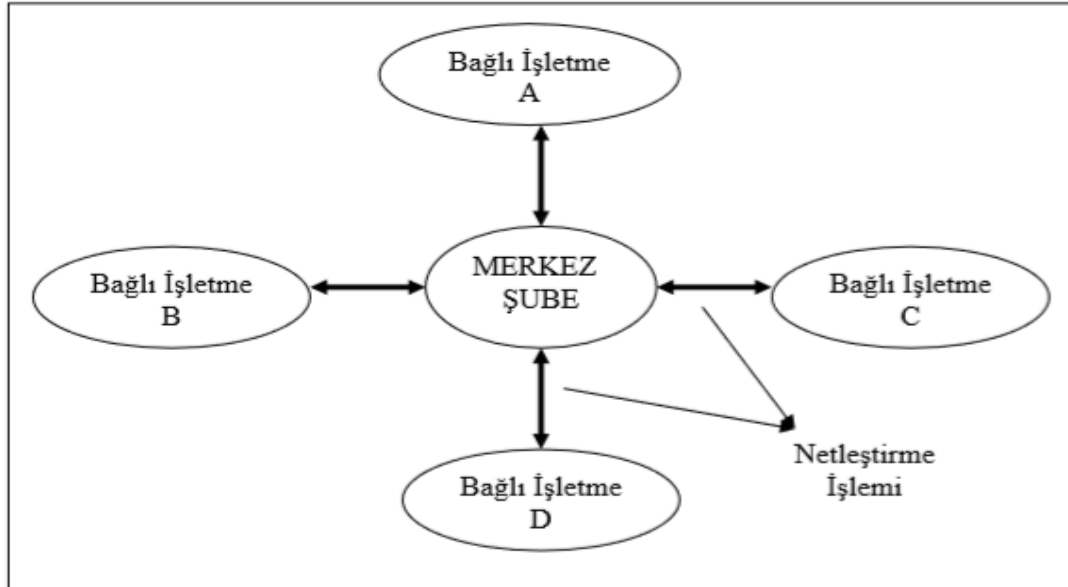
¹⁶⁰ McRae, a. g. e. , s. 79.

¹⁶¹ Baker, a. g. e. , s. 113-114.



Şekil 2.2: İki Bağlı İşletmeler Arasında Netleştirme İşlemi

Şekilde bir grupta bulunan üç bağlı işletme arasında ikişerli netleştirme ilişkisi görülmektedir. Şekil incelendiğinde, bağlı işletmelerin çiftlere ayrılmış üç bağlı işletmenin arasında üç farklı netleştirme işlemi yapıldığı ve her bir çift işletmenin arasındaki ticari işlemlerden doğan hesapların belirli dönemler itibarıyla netleştirilmiş olduğu görülmektedir. Mesela, A işletmesi C işletmesine 6 milyon Euro borçluyken, C işletmesi A işletmesine 4 milyon Euro borçludur. İşletmeler arası hesapların netleştirilmesi işlemlerinin ardından, ödemeye konu olan tutar 2 milyon Euro'ya düşecek ve A işletmesi C işletmesine 2 milyon Euro ödeyecektir. Bu şekilde, söz konusu işletmeler döviz kur risklerinden korunmak için yapacakları işlem maliyetlerinden tasarruf sağlamış olmaktadır.



Şekil 2.3: Merkezi Sistem İle Netleştirme

Şekilde bağlı işletmelerin ticari faaliyetlerinden doğan alacaklarının ve borçlarının merkezde toplandığı ve merkez şubede alacakların ve borçların birbiriyle netleştirildiği görülmektedir. Mesela, “A işletmesinin B işletmesine 3 milyon Euro, C işletmesineyse 2 milyon Euro borcu vardır. B işletmesininse A işletmesine 2 milyar Euro borcu vardır. C işletmesinin A işletmesine 5 milyar Euro, D işletmesineyse 4 milyar Euro borcu vardır. D işletmesininse C işletmesine 2 milyar Euro borcu vardır. Söz konusu işlemlerle ilgili olarak, bağlı işletmeler arasındaki merkezi netleştirme” işlemleri aşağıda tabloda gösterilmektedir.

Tablo 2.1: Merkezi Sistem İle netleştirme Tablosu (milyon Euro)

		Alacaklı İşletmeler				Toplam Ödemeler	Toplam Alacaklar	Net ödemeler	Net Alacaklar
		A	B	C	D				
Ödeyecek İşletmeler	A	-	3	2	-	5	7	-	2
	B	2	-	-	-	2	3	-	1
	C	5	-	-	4	9	4	5	-
	D	-	-	2	-	2	4	-	2

Tabloda görüldüğü üzere merkezi sistemde netting işlemi gerçekleştirilmiştir. Bu işlemin neticesinde A işletmesi 2 milyar Euro alacaklı, B işletmesi 1 milyar Euro alacaklı, C işletmesi 5 milyar Euro borçlu ve D işletmesi ise 2 milyar Euro alacaklı durumdadır. Bu şekilde söz konusu işletmeler döviz kuru risklerinden korunmak için yapacakları işlemlerden kaynaklanan maliyetlerden kaçınmışlardır.

Netleştirme tekniği, merkezdeki yönetim ile bağlı işletmelerdeki yönetimler arasında, net ödemelerin hangi dövizin türünden yapılacağı ya da net ödemenin yapılacağı tarih gibi hususlarda ortaya çıkabilecek anlaşmazlıkları da çözümlenebilir¹⁶².

2.4.2.1.2. Gelir ve Ödemelerin Çakıştırılması (Matching)

Çakıştırma, bir işletmenin aynı ya da paralel dövizden, eşit miktarda ve zamanda ters bir nakit akımının yaratılmasıdır. 3 ay sonra 1 milyon Euro ödemek zorunda bulunan bir işletme ürünlerini Almanya'ya satarak Euro elde etme planı yapabilir. Şayet işletme bunu gerçekleştirebilirse döviz kuru riskinden korunmuş

¹⁶² McRae, a. g. e. , s. 79.

olacaktır¹⁶³. Gelirlerin ve ödemelerin çakıştırılma işlemi, farklı dövizlerde beklenen gelirleri ve ödemeleri herbir döviz türü için ayrı olarak dengelenmesini ifade etmektedir. Bu sebeple, yalnızca çakıştırılmayan net bakiyeler için, vadeli piyasalarda hedging işlemi yapılır. Bu noktada döviz üzerinden yapılacak nakit girişlerinin ve çıkışlarının gerek zaman gerekse de miktar bakımından birbiriyle uyumlu olması gerekmektedir¹⁶⁴.

Gelirlerin ve ödemelerin çakıştırılması yöntemi, aynı ya da paralel dövizlerde olan ödemeleri ve gelirleri belirleme ve çakıştırma amacı ile tasarlanmış bilgisayar programlarıyla uygulanır. Bu yöntem bir bilgisayar donanımı haricinde herhangi bir maliyet gerektirmez. Bu yöntem, finansmanla ilgili görevlinin herbir döviz için devalı olarak gelecekte ortaya çıkabilecek nakit açığı pozisyonunu izlemesine olanak tanır. Gelir ve giderlerin çakıştırması yöntemi büyük işletmeler için uygun olup, fakat ithalat ve ihracat yapmakla beraber, bu programın maliyetlerini karşılayabilecek durumda olan küçük işletmelerde uygulayabilir¹⁶⁵.

2.4.2.1.3. Döviz Sepetleri (Currency Baskets)

Döviz kuru risklerini azaltma konusunda kullanılabilecek tekniklerden bir diğeri de aktifleri ve pasifleri döviz sepeti cinsinden belirlenmesidir. En çok bilinen döviz sepeti arasında “Special Drawing Rights” (SDR) ve “European Currency Unit” (ECU) gösterilebilir. Bu döviz sepetleri, belli sayıdaki dövizlerin değerlerinin ortalamaları alınarak tespit edilen bileşik para birimleridir¹⁶⁶.

Döviz sepetinde portföy yaklaşımı benimsenmektedir. Portföy yaklaşımı, bütün yumurtaların aynı sepetin içerisine konulmaması temeline dayanarak, riskleri birden çok ürüne yayılmasıdır. Böylece bu ürünlerin fiyatları birbiriyle yüksek düzeyde ilişkiye sahip değil ise toplam fiyat riski düşer. Döviz sepeti de birer döviz portföyü olduğundan sepet fiyatının dalgalanması, içerisindeki tüm dövizlerin dalgalanma ortalaması şeklinde olur. Bu bakımdan döviz sepetinin dalgalanması riski, tek bir döviz kurundaki dalgalanma riskinden daha az

¹⁶³ İlker Parasız ve Kemal Yıldırım, *Uluslararası Finansman*, Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa, 1994, s. 352.

¹⁶⁴ Gündüz Pamuk, Haluk Erkut, Burç Ülengin, Füsün Ülengin, Öztin Akgüç, Yurdakul Alpay ve Hamza Koşma, *Stratejik Yönetim ve Senaryo Tekniği*, İrfan Yayıncılık, İstanbul, 1997, s. 150.

¹⁶⁵ McRae, a. g. e. , s. 80.

¹⁶⁶ Semih Bükür ve Hasan Çelikkol, “Döviz Kuru Riski Yönetim Teknikleri ve SDŞ Ortağı KOBİ’lerin Bu Tekniklerden Yararlanabilme Olanakları”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2019, 59, ss. 123-139.

olmaktadır¹⁶⁷. Mesela, bir ithalatçı firma Almanya'dan satın aldığı malların bedelini Euro olarak belirlemeyip de Dolar cinsinden belirlerse, karşılaşılabileceği kur riskleri daha az olur.

2.4.2.1.4. Nakit Akışlarının Zamanlaması (Leading ve Lagging)

Leading ve lagging yani nakit akışlarının zamanlaması, döviz kurlarıyla alakalı olarak ileriye dönük yapılan tahminlerin çerçevesinde döviz borçlarının yada alacaklarının öne alınması ya da ertelenmesi ilkesine dayanan hedging stratejileridir. Şayet bir finansman yöneticisi, döviz kurlarında yaşanan değişimleri tahmin etme konusunda başarılı olabileceği yönünde bir inancı varsa, belirli bir döviz üzerinden yapılacak olan ödeme ve gelirleri hızlandırmak ya da yavaşlatmak yoluna gidebilir. Bu teknik, önceleme ve geciktirme olarak adlandırılır¹⁶⁸.

Bu teknikte yapılan işlem, beklentilere dayanılarak nakit akışlarının zamanlamalarının değiştirilmesidir. Diğer bir deyişle değerinin düşmesi beklenen döviz alacaklarının tahsilatının hızlandırılması ya da borçların ötelenmesidir. Öte taraftan işletmeler değerlenmesini bekledikleri döviz türünden olan borçların geri ödemelerini hızlandırarak, kendilerini daha çok kur kayıplarına karşı koruyabilirler¹⁶⁹. Mesela bir Alman işletmesinin Dolar cinsinden borcu varsa ve Dolar'ın Euro karşısında değerlenmesi bekleniyorsa, bu durumda işletme hızlandırma stratejisi uygulayarak, borcu erkenden ödeme yoluyla kendisini uzun vadede daha çok Euro ödenme riskine karşı korunmuş olur.

Bağımsız işletmeler arasında bu yöntem sınırlı uygulama alanına sahiptir. Zira işletmelerin zaman tercihleri diğerlerinin aleyhinedir. Şu şekildedir ki Dolar karşısında Euro'nun değer kaybetmesinin beklendiği durumda Amerikan işletmesi Euro bazında alacaklarını hızlandırmayı ister. Bunun nedeni işletmenin Euro cinsinden alacakları ne kadar geç kalırsa işletmenin eline o kadar az Euro karşılığında Dolar geçecektir. Öte yandan borçlu taraf Euro'ları vadesinden evvel ödemeyi istemeyecektir. Borçlunun Euro olarak borcunu vadesinden evvel işletmeye ödemesi yalnız alacaklının borçlu tarafa faiz indirimi yapmasıyla mümkün olacaktır. Neticede, alacağın erken tahsilinin getireceği kazanç, faiz indirimiyle dengelenmiş olacaktır. Uluslararası işletmelerin bu yöntemi

¹⁶⁷ Eyüboğlu Aksel, a. g. e. , s. 30.

¹⁶⁸ Nazım Öztürk ve Yüksel Bayraktar, "Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar", **C. Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 11, Sayı: 1, 2010, ss. 157-191.

¹⁶⁹ J. C. Baker, **International Finance**. New Jersey, NJ: Prentice-Hall Inc. , 1998.

uygulamalarıysa, daha kolaydır. Alacakların ve borçların bağlı işletmelerin arasında önceliklendirilmesi ve geciktirilmesi bağlı işletmelerin tekil olarak karlılıklarını değiştirir ve bir bütün şeklinde uluslararası işletmelerin kur risklerini azaltır. Bu şekilde tüm işletme çapında karın maksimizasyonu sağlanmış olur.

Fakat, bu yöntemin gerçek anlamda bir hedging stratejisi olduğunun söylenmesi güçtür. Zira beklentilere göre pozisyon alınmaktadır. Mesela, değerinin düşeceği tahmin edilen bir döviz borcu geciktirildiği zaman, söz konusu dövizden bir "short" pozisyon alınır. Bu tarz bir pozisyon alma, tüm tek taraflı açık pozisyonlarda olduğu gibi esasında, spekülasyondur. Hedging, bir spot pozisyonunun tersi bir pozisyon almak suretiyle riskleri azaltarak¹⁷⁰; spekülasyon, beklentilerin üzerine oynayarak herhangi bir pozisyonu açık bırakma anlamına gelmektedir. Neticede, bu stratejiler gerçek anlamda spekülasyon olarak kabul edilebilirler¹⁷¹.

2.4.2.1.5. Ulusal Para İle Faturalandırma

İthalatçı ya da İhracatçı işletmeler işlemlerini kendi paralarıyla faturalayarak kur risklerinden korunabilir. Fakat ulusal parayla faturalandırma her daim mümkün olamayabilir. Faturalandırmanın hangi parayla yapılacağı konusunu çoğunlukla, ticari hayatın şartları belirlemektedir. Ancak işletmelerin rekabet güçleri yüksekse bu yöntemi uygulama imkanları da yüksektir¹⁷².

Ulusal parayla faturalandırmayı uygulayabilen işletme için de risk sorununun sadece bir bölümünü ortadan kaldırır. Varsayalım ki ihracatçı firma, faturayı kendi ulusal parasıyla faturalatmış ve bu şekilde işlem riskinden korunmayı başarmıştır. Ancak diğer yandan satış hacimleri de kurlardaki değişimlerden etkilenirler. Mesela yabancı para, yerli para karşısında değer yitirmişse yerli ürünler yabancı ürünlere göre pahalı duruma geleceği için ihracat hacminde düşme görülür. Diğer bir ifade ile, "ulusal para üzerinden faturalandırma, işlem risklerini yok etse de ekonomik" riskler var olmaya devam edecektir¹⁷³.

¹⁷⁰<https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Hakkinda-SSS.pdf>, 20. 04. 2019.

¹⁷¹ Eyüboğlu Aksel, a. g. e. , s. 30.

¹⁷² Murat Çubukçu, "İşletmelerde Uygulanan Strateji Tipleri ve Uygulamadan Örnekler", *Uluslararası Yönetim Akademisi Dergisi*, Yıl: 2018, Cilt: 1, Sayı: 2, ss. 142-156.

¹⁷³ Seyidoğlu, a. g. e. , s. 197.

2.4.2.1.6. Para Piyasaları Yolu ile Hedging

Para piyasası ile hedging, işletmelerin ellerinde bulundurdukları yerel fonlar ile değer kazanacağı tahmin edilen dövizin spot piyasalardan satın alınarak, borcun vadesi gelene kadar döviz hesabına yatırılması temeline dayalı olan bir yöntemdir¹⁷⁴. Yöntemin etkililiği ulusal paranın faiz kazancınının dövizin değer kaybetme ve yatırım süresinde kazanılan faizin toplamından daha düşük olmasına bağlıdır. Mesela, Türkiye’de üç aylık repo faizinin %75 olduğu, Euro’nun yıllık devalüasyonunun %50 ve Döviz Tevdiat Hesabı faizinin %5 olduğu varsayıldığında bu yöntemin kullanılması mantıklı değildir. İşletmelerin fonlarını repo ederek faiz sağlaması ve dönemin sonunda spot piyasadan Euro satın alması çok daha mantıklı olacaktır¹⁷⁵.

İşletmede bir fon yönetim ekibinin olmaması durumunda, bu fonların farklı araçlara yatırarak yönetimi için de ayrı bir maliyete katlanması gerekir. Halbuki hedging yöntemiyle bu tür maliyetlerden tasarruf sağlanmaktadır. Böylesi durumlarda hedging daha doğru bir seçimdir. Farklı hedging seçenekleri arasında seçim yapılırken tüm maliyet unsurlarını göz önünde bulundurulmalıdır¹⁷⁶.

İşletmede fon yöneticisi fiyatlarla ilgili olarak belirli bir tahminde bulunarak hedging stratejisine karar verdiği zaman, bu tahminlerinin tutmaması veya tam tersi gelişmelerin olması halinde alınan kararların hatalı bir karar olma ihtimalinin de yüksek olduğu unutulmamalıdır¹⁷⁷.

2.4.2.2. İşlem Riskinden İşletme Dışı Yöntemlerle Korunma

İktisadi yönden bakıldığı zaman türev piyasalar, kaynakların etkin dağılımına, etkin piyasalar oluşturulmasına, fiyat mekanizmasına destek olmaktadır. Finansal türevler, risklerin ayrıştırılarak fiyatlandırılmasına ve bu risklerin devredilmesine imkan tanıdığından finansal piyasaların önemli araçları konumuna gelmiştir¹⁷⁸. Türev araçların yanı sıra döviz alacak senetlerinin iskontosu, forfaiting ve factoring işlemleri ile ihracat kredisi sigortası yöntemleri de dışsal teknikler arasında yer almaktadır.

¹⁷⁴ Resmigül Ören, “Çokuluslu İşletmeler ve Stratejileri”, *Finans Dünyası Dergisi*, 1993, s. 81.

¹⁷⁵ Erdoğan, a. g. e. , s. 137-138.

¹⁷⁶ Selim Bekçioğlu, Menkul Kıymet Analizi ve Türkiye’de Uygulama, *Yayınlanmamış Doktora Tezi*, Gazi Üniversitesi, SBE, Ankara, 1983, s. 56.

¹⁷⁷ Erdoğan, a. g. e. , s. 138.

¹⁷⁸ Yücel Ayriçay, “Finansal Türev Piyasalardaki Riskler”, *İktisat İşletme ve Finans*, (Aralık 2002), s. 2.

2.4.2.2.1. Forward Sözleşmeleri

Bu sözleşmeler; belli kalitedeki ve miktardaki para, altın, mali araç, döviz, mal ve diğer türev ürünlerin, tarafların sözleşmenin yapıldığı tarihte tespit ettikleri fiyatta, üzerinde uzlaştıkları bir zamanda, organize olmayan bir piyasada alım satımını kapsamına alan teslim amaçlı vadeli işlem sözleşmeleridir. Alıcılar sözleşme şartlarına uygun olarak, finansal varlığı vadesi geldiğinde, anlaşılan fiyat ve miktardan satın almayı kabul edenlerdir. Satıcılar ise düzenlenen sözleşme şartlarına uygun olarak, finansal varlığı vadesi geldiğinde, anlaşılan fiyat ve miktardan satmayı kabul edenlerdir. Forward, aslında bugünden gelecekteki döviz kurunun sabitlenmesi anlamına gelmektedir. Önceden belirlenmiş olan vade geldiği zaman her iki tarafta üzerinde anlaşmaya vardıkları döviz kuru üzerinden sorumluluklarını yerine getirirler. Döviz kurlarında ortaya çıkan değişimler sözleşmenin sorumluluğunu değiştirmez. Forward işlemler tezgâh üstü olarak adlandırılan piyasalarda yapılır ve standardizasyonun kural olduğu borsa ürünlerine oranla çok daha esnek ürünler olup, sözleşmeye konu olan vade ve miktar müşterilerin arzularına göre belirlenir¹⁷⁹. Kısacası bugünden, ileri tarihli işlemler için sözleşme imzalanarak kur riskinin azaltılması ya da yok edilmesi sağlanmaktadır¹⁸⁰.

2.4.2.2.2. Futures Sözleşmeleri

Bu sözleşmeler belirli bir kalite ve miktarda varlığın tespit edilen tarihte ve yerde alım satımını sağlayan sözleşmelerdir¹⁸¹. Fiyat dışındaki tüm özellikler ve kapsamı standartlaştırılmıştır. Futures sözleşmesini satanlar, belirli miktarda menkul değer belirlenmiş bir tarihte teslim edilmesini taahhüt ederlerken, alıcılar da sözleşmede sözü edilen malları alacağını taahhüt etmektedirler. Bu sözleşmelerde taraflar birbirlerine karşı değil, piyasanın takas işlemlerini gerçekleştiren takas merkezine karşı sorumludurlar. Bu sebeple, tarafların karşı tarafın kredi riski ile ilgilenmeleri gerekmez.

¹⁷⁹ Osman Peker, "Reel Döviz Kurunun Dış Ticaret Dengesi Üzerindeki Kısa ve Uzun Dönem Etkilerinin Ekonometrik Analizi: Türkiye Örneği", İnönü Üniversitesi, **8. Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi**: Malatya, 1-9, 2007, s. 7.

¹⁸⁰ Michael Adler and Bernard Dumas, "Exposure to Currency Risk: Definition and Measurement", **Financial Management**, Vol. 13, No. 2, (Summer 1984), 41-50, s. 42.

¹⁸¹ Seyidoğlu, a. g. e. , s. 181.

Futures sözleşmelerin forward işlemlerden farkı, futures sözleşmelerinin standart olması ve organize borsalarda işlem görmesidir¹⁸². Vadeli işlem sözleşmelerinde alım yapan yatırımcılar, “uzun pozisyon”, satım yapan yatırımcılar ise “kısa pozisyon” almış olmaktadır. Vadeli işlem sözleşmesinde kısa ya da uzun pozisyon tutan kişiler, açık pozisyondadırlar. Eğer vade sonunda kurlar düşmüşse firma, futures sözleşmesi ile sağladığı yüksek fiyattan satma hakkı sayesinde karlı bir satış işlemi gerçekleştirir. Kurlar beklenilenden daha fazla yükseldiği zaman ise zarar meydana gelirken, bu zarar ihracattan sağlanan yüksek gelire dengelenir. Her iki durumda da işletme kendisini döviz kuru risklerine karşı korur. Futures sözleşmelerinde amaç yüksek gelir sağlamak değil, gelirin sabitlenmesidir.

2.4.2.2.3. Swap Sözleşmeleri

Swap sözleşmeleri farklı para birimlerinden oluşmak kaydı ile iki anaparanın vadesinde, önceden tespit edilmiş döviz kuru üzerinden geri ödemek şartıyla birbiri ile değiştirilmesidir¹⁸³. Swap iki farklı vadeye yapılan döviz alışları ve satışları aracılığı ile veya ters yönlü ve farklı para cinsinde varlıkların, para piyasaları işlemleri ile ileri vadeye taşınması ile olmaktadır. Swap işlemleri faiz oranlarında ve döviz kurlarında ortaya çıkan değişimlerin oluşturduğu riskleri minimize etmek için döviz bazında geliştirilmiş olan bir finansman yöntemidir. Bu kapsamda swap işlemleri, gelecekte yapılacak farklı şartlardaki bir dizi ödemenin takası için iki işletme arasında yapılan anlaşma şeklinde tanımlanabilir. Kısacası, döviz swap sözleşmeleri iki farklı para biriminin değiş tokuşunu içermektedir.

2.4.2.2.4. Opsiyon Sözleşmeleri

İki tarafın arasında düzenlenmiş olan, taraflardan birine belirli bir bedelle, kararlaştırılmış fiyat ve belirlenmiş vadenin sonunda veya söz konusu vade içerisinde, herhangi bir tarihte, belirli bir miktarda varlığı satma veya satın alma hakkını veren, diğer tarafa aldığı bedelin karşılığında sözü edilen hakkın kullanılması halinde ilgili varlığı belirtilmiş olan koşullarda satın alma veya satma

¹⁸² Nevruz Akalın, “Türev Araçların Taşıdığı Risklerin Ortaya Konmasında Kamuyu Aydınlatma Düzenlemelerinin Yeri ve Önemi” **Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü**, Ankara, (Nisan 1999), s. 2.

¹⁸³ Baki Yılmaz, “Türev Ürünlerinden Swap İşlemlerinin Mali Risk Yönetiminde Kullanımı”, SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, <http://static.dergipark.org.tr:8080/article-download/0d1c/b8ef/050e/imp-JA46BD23ZH-0.pdf?>, 20. 04. 2019.

yükümlülüğü getirmiş sözleşmelere “opsiyon” denmektedir. Opsiyonlar risk yönetiminin yanında spekülasyon amaçlı da kullanılabilir¹⁸⁴.

Opsiyonlar ikiye ayrılabilir:

Bunlardan ilki; bir varlığın tespit edilen fiyatlardan, belirlenmiş olan tarihte satın alma hakkını veren “satın alma hakkı opsiyonu”, ikincisi de bir varlığın belirlenmiş olan fiyatlardan, belirlenmiş olan bir tarihte satma hakkını veren “satma hakkı opsiyonu”dur. Alım opsiyonu, alıcısına belirli bir miktarda bir ürünü, daha önce tespit edilmiş olan kullanma fiyatından gelecek bir tarihte satın alım hakkı; satım opsiyonuyorsa, alıcısına belli bir miktarda bir ürünü, daha önce tespit edilmiş olan kullanma fiyatı üzerinden gelecek bir tarihte satma hakkını verir¹⁸⁵.

Opsiyonların öteki kur riskinden korunma amaçlı araçlarından en önemli farkı, fiyatların opsiyon alıcıları aleyhine gelişmesi halinde fiyat garantisi vermesi, bununla birlikte de piyasanın yararına gelişmesi halinde bu gelişmenin sağlayacağı spekülasyon kar imkanlarını açık bırakmasıdır¹⁸⁶. Opsiyonun önemli bir diğer özelliği de işlemin vadesi geldiği zaman opsiyon hakkını elinde bulunduran tarafın işlemi gerçekleştirmekten vazgeçebilmesidir. Anlaşmanın yapıldığı tarihte bu hakkı alan taraflar, üzerinde ittifaka varılan prim miktarını opsiyon hakkını veren taraflara nakit olarak öderler.

2.4.3. Ekonomik Riskten Korunma Yöntemleri

Döviz kurlarında yaşanan beklenilmeyen değişiklikler olması işletmelerin nakit akımlarında ve işletme değerinde yapacağı etkiler ekonomik risk olarak bilinmektedir. Döviz kuru riskleri işletmelerin yalnızca finans birimini değil bütün birimlerini etkilemektedir. Tüm girdilerin ve çıktılarının kaliteleri ve fiyatları, döviz kuru değişimlerinden etkilendiğinden işletmelerin üretim, pazarlama ve öteki tüm birimleri döviz kuru değişimlerini dikkate almalıdırlar¹⁸⁷. İşletmeler finansal risklerden korunmak için kısa değil uzun vadeli planlar yapmalıdırlar¹⁸⁸.

Finansal risklerden korunma yöntemleri, girdi kaynakları, üretim tesislerinin yeri, işletmelerin pazar seçimleri ve bölümü, ürün çeşitleri ve kapsamı, stratejik

¹⁸⁴ “Opsiyon Sözleşmeleri”, https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/08/gundem_201209.pdf, 21. 04. 2019.

¹⁸⁵ Saime Önce, “Türev Ürünlerin Muhasebe Sorunları ve Bankalar için Muhasebeleştirme Şekilleri”, *Türkiye Bankalar Birliği Yayınları*, No:192, Eskişehir, 1995, s. 35.

¹⁸⁶ Eyüboğlu Aksel, a. g. e. , s. 32-33.

¹⁸⁷ Glaum, a. g. m. , s. 69.

¹⁸⁸ Cheol S. Eun and Bruce G. Resnick, *International Financial Management*, McGraw-Hill Book Companies, Inc. , United States, 1998, s. 326.

finansal kararları gibi kararlarını kapsamaktadır. Dolayısı ile finansal risklerden korunma konusunda “üretim, pazarlama ve finansal stratejilerin uygulanması doğal olarak yapılan hedging” yöntemleridir¹⁸⁹. Ekonomik risklerden korunmak için işletmelerin uygulamaları gereken pazarlama, üretim ve finans stratejileri ayrı başlıklar halinde aşağıda kısaca ele alınmıştır.

2.4.3.1. Ekonomik Riskten Korunmak İçin Pazarlama Yönetimi

Döviz kurlarındaki dalgalanmalar işletmelerin rekabet gücünde değişikliklere neden olmaktadır. Uluslararası pazarlama yöneticisi, döviz kurunda yaşanan hareketleri yakından takip ederek, dış piyasalar için uygun ürün ve fiyat politikalarını tespit etmek durumundadırlar. Pazarlama yönetimi adı altında göz önünde bulundurulması gerekli olan hususlar aşağıda kısaca incelenmiştir.

2.4.3.1.1. Pazar Seçimi ve Pazar Bölümü

İhracat yapan işletmeler için önemli olan konulardan biri, satış yapılacak olan piyasalardır. İhracatçılar, döviz kuru değişimlerinden faydalanarak yurt dışı piyasalarındaki yerli üreticilerle rekabet etmeye çalışırlar. Ülke parasının değerli hale gelmesi, yerli üreticilerin rekabet etme güçlerini zayıflatırken, o ülkeye ihracatta bulunan işletmeler için karlı bir ortam yaratmaktadır. Ülke parasının değer kaybetmesiyle, yerli üreticileri olumlu olarak etkilerken, yabancı ihracatçıları olumsuz olarak etkiler ve bu durum yabancı ihracatçıların yeni piyasalar arayışına girmelerini gerekli kılabilir. İhracatçı işletmeler, dış ülkelerde ürünlerinin pazar bölümlerini de dikkata almak zorundadırlar. Yabancı ülkelerde gelir düzeyi yüksek kişilere hitap eden, kalitesi yüksek mal satan ihracatçı işletmeler, o ülkenin parasında yaşanan değer kayıplarından fazla etkilenmeyebilirler. Buna karşılık büyük kitlelerin tükettiği mallar satan ihracatçı işletmeler, o ülke parasında yaşanan değer kayıplarında malın fiyatını değiştirecekleri için döviz kuru değişimlerinden etkilenmeleri söz konusu olabilir¹⁹⁰. Pazar bölümlerine ve piyasa seçimlerine dair stratejiler uzun vadeli pazarlama stratejileri olup, döviz kuru değişimleri kısa vadeliyse işletmeler bu stratejilerin yerine kısa vadeli pazarlama stratejileri kullanırlar. İşletmeler

¹⁸⁹ Bradley, K. , ve Moles, P. , “Managing Strategic Exchange Rate Exposures: Evidence From UK Firms”, *Managerial Finance*, 2002, 28(11), s. 28-41, s. 29.

¹⁹⁰ Hakan Karagöz, *Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi*, Konya Ticaret Odası, 2009, s. 6.

fiyatlandırma ve tanıtım politikalarını kısa vadeli pazarlama stratejileri olarak uygulayabilirler¹⁹¹.

2.4.3.1.2. Fiyatlandırma Stratejisi

İşletmeler döviz kuru değişimleri karşısında fiyat stratejisi oluştururlarken, kar marjının mı yoksa Pazar payının mı öncelikli olacağını konusunda karar vermek durumundadırlar¹⁹². Bu durumda ihracat yapan işletmeler ürünlerine uygulayacakları yeni fiyatı tespit ederlerken iki seçenekle karşılaşmaktadırlar. Bunlardan ilki, ürünlerin fiyatlarını artırarak birim başı karını yükseltmek, diğeri ise ürünlerin fiyatlarını sabit tutup pazar paylarını artırmaktır. Pek çok işletme için pazar payının kaybedilmesi son derece önemli bir konudur. Zira kaybedilmiş olan pazar payının yeniden kazanılması oldukça güçtür. İşletmelerin kararlarını, genişleyen hacmin maliyet yapısı, ölçek ekonomisinin varlığı, rekabete karşı koyma ve talebin fiyat esnekliği gibi unsurlar belirlemektedir¹⁹³.

Talepteki fiyat esnekliğinin yüksekliği halinde fiyatları düşük tutup satışların ve gelirlerin artırılmaya çalışılması doğru olacaktır. Bunun gibi ölçek ekonomilerinden yararlanma imkanının bulunması halinde, fiyatları düşürerek talebin artırılması ve üretim maliyetlerinde düşüş sağlanması doğru bir strateji olacaktır. Ölçek ekonomilerinden yararlanma imkanının olmadığı ya da talebin fiyat esnekliğinin az olduğu durumlardaysa yukarıda ifade edilenlere ters bir durum söz konusu olacaktır¹⁹⁴.

İşletmelerin döviz kuru değişimlerine karşı hangi aralıklarla fiyat ayarlaması yapacaklarına ilişkin karar vermeleri de üzerinde önemle durulması gerekli olan bir konudur. Uluslararası rekabet halindeki firmaların döviz kuru değişimlerine karşı yapacakları fiyat ayarlamaları piyasadaki uyguladıkları fiyat stratejilerine ve rekabet güçlerine göre değişiklikler göstermektedir. Bir kısım işletmeler kur değişimlerine göre fiyatlarında sürekli bir şekilde ayarlama yapmayı tercih ederler. Bir kısım işletmelerse pazar paylarını ve müşterilerini kaybetmek istemediklerinden sabit bir fiyat politikası izlemeyi tercih ederler¹⁹⁵.

¹⁹¹ Tunç Erem, Ömer Baybars Tek, A. Ercan Gegez, M. Deniz Börü, “*Global Pazarlarda Pazarlama Stratejilerinin Tasarım ve Uygulamasında Kültürel Etkileşimin Rolü*”, Antalya ,5. Ulusal Pazarlama Kongresi, 16-18 Kasım 2000, ss. 22-24.

¹⁹² Neslihan Tancı Yıldırım, “Fiyatlandırma ve İbternet Ortamında Fiyatlandırma Stratejileri”, *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* C:5 S:8 Yaz 2015 ss. 10-29.

¹⁹³ Demirag ve Goddard, a. g. e. , s. 146.

¹⁹⁴ https://acikders.ankara.edu.tr/pluginfile.php/60561/mod_resource/content/0/3.%20ESNEKL%C4%B0KLER.pdf, 22. 04. 2019.

¹⁹⁵ Seyidoğlu, a. g. e. , s. 203.

İhracatçı olmayan, yalnızca iç pazara satış yapan işletmeler de kur değişikliklerine karşı fiyat ayarlamaları yapma ihtiyacı duyar. Kur değişiklikleri karşılığında ithal ürün fiyatlarında değişiklik söz konusu olur. İşletmeler ithal fiyatlarındaki artışlarla birlikte ürünlerinin fiyatlarını artırabilirler ya da fiyat değişikliği yapmayarak pazar paylarını artırmak isteyebilir¹⁹⁶.

2.4.3.1.3. Tutundurma-Tanıtma Stratejisi

İşletmeler, farklı ülkelerde yapacakları tanıtımlar ve reklamlar için ayırabilecekleri bütçeleri tespit ederlerken kurlardaki değişiklikleri yakından izlemeleri gerekir. İşletmeler kurlardaki değişikliklere göre reklam ve tanıtım stratejilerini oluşturmak isterler. Mesela, ihracatçı şirketler ulusal paralarının değerlendirilmesi halinde yabancı piyasalarda mal satmakta güçlüklerle karşılaşabilirler ve bu durumda ihracatçı işletmeler reklam ve tanıtım stratejilerini değiştirmek isteyebilirler. Bu kapsamda reklam masraflarını azaltabilirler ya da farklı medya reklamları ve sloganlarıyla ürün imajını değiştirmek isteyebilirler¹⁹⁷.

Döviz kurlarında yaşanan değişiklikler işletmelerin rekabet güçlerinde de değişiklik yapmaları sonucu tanıtım stratejileri için ayrılan bütçelerinde de değişiklikler yapılmasını gerektirmektedir. Ulusal parasının değeri düşen ihracatçı işletmeler hemen dış piyasalarda reklam ve tanıtım kampanyası yaparak, rekabet güçlerindeki artış sebebiyle daha çok kar elde edebilirler. Bunun aksine ulusal parası değer yitiren bir ülkede reklam ve tanıtım kampanyaları yapılması yeteri kadar etkim bir netice vermeyebilir¹⁹⁸.

2.4.3.1.4. Ürün Stratejisi

Döviz kuru değişikliklerinden işletmelerin ürün stratejileri etkilenmektedir. Bu döviz kuru değişikliğinin yönünde ürün stratejileri de değişiklikler göstermektedir. Bu stratejiler piyasada var olan ürünlerin geliştirilmesi, ürün kalitesinde farklılaştırılmalarına gidilmesi ya da tümüyle yeni bir ürünün piyasaya arzı şeklinde olabilir. Kur değişiklikleri karşısında korunmanın bir yolu, yeni ürün çıkartılması konusunda zaman ayarlamasının yapılmasıdır. Mesela, fiyattaki rekabette avantajlar dolayısı ile ulusal paranın değer yitirmesinin ardından yeni bir ürün ile yabancı pazarlara girme için en doğru zaman olabilir¹⁹⁹. Kur

¹⁹⁶ Nuran Çakır Yıldız, *Uluslararası Pazarlama*, İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi, 2018, s. 76.

¹⁹⁷ Demirag ve Goddard, a. g. e. , s. 146.

¹⁹⁸ Seyidoğlu, a. g. e. , s. 204.

¹⁹⁹ Shapiro, a. g. e. , s. 254.

dalganmaları işletmelerde ürün çeşitlendirilmesi kararlarını da etkilemektedir²⁰⁰. İşletmeler, “ulusal paranın değer yitirmesinin ardından, ürünün değişik türlerinin sayısını artırabilirlerse gerek iç, gerekse de dış piyasalarda değişik tercihlere sahip tüketicilere ulaşma olanağı elde edebilirler. Veya aksine, ulusal paranın değerlendirildiği hallerde ürün türleri tekrar gözden geçirilerek, fiyat konusunda daha az duyarlılığı olan ve kalitesi yüksek olan ürünleri tercih eden gelir” seviyesi yüksek gruplar hedefe alınabilir²⁰¹.

2.4.3.2. Ekonomik Riskten Korunmak İçin Üretim Yönetimi

Kur dalgalanmalarının aşırı olduğu hallerde işletmelerin yalnızca pazarlama stratejilerini uygulayarak gelir durumlarını döviz kurlarına göre ayarlayabilmesi her zaman mümkün olmayabilir. Firmalar pazarlama stratejileri yanında üretim faaliyetlerine dönük stratejileri de uygulama gereği duyabilirler. Döviz kuru risklerini önlemede kullanılacak üretim stratejileri, üretim için gereken girdilerinin elde edildiği ülkenin ya da ülkelerin değiştirilmesi, üretim merkezlerinin kuruluş yerlerinde kaydırmaların yapılması vb. yöntemleri içermektedir. Bu stratejilere aşağıda yer verilmiştir.

2.4.3.2.1. Girdi Bileşiminin Değiştirilmesi

Ulusal para değerinde artışlar olduğunda üretim için kullanılan girdilerin maliyetlerini düşürmek için takip edilecek yöntem girdilerin iç piyasadaki sağlanması yerine, ithalat yoluyla dış piyasalardan sağlanmasıdır. Ulusal paranın değerini yitirmesi durumundaysa girdilerin iç piyasadaki sağlanması daha doğru olacaktır²⁰².

Mesela 1980’li yılların başlarında doların değerinde artış gerçekleştiğinde, pek çok Amerikan firması uluslararası girdilerini artırmışlardır²⁰³. Bunun gibi Türkiye’de de ulusal paranın değer kazandığı dönemlerde, işletmeler, maliyetlerini azaltmak için yerli girdinin yerine ithalat yoluyla sağlanan girdileri kullanmışlardır.

²⁰⁰ Ahmed Hassanien, Crispin Dale ve Alan Clarke, *Hospitality Business Development*. USA: Butterworth-Heinemann, 2010, s. 21.

²⁰¹ Seyidoğlu, a. g. e. , s. 204.

²⁰² <https://www.lojport.com/lojistik-maliyet-azaltmada-uygulanabilir-10-yontem-91524yy.htm>, 25. 04. 2019.

²⁰³ Mustafa Şit ve Haydar Karadağ, “Döviz Kurunu Belirleyen Ekonomik Faktörler: Türkiye Ekonomisi İçin ARDL Sınır Testi Uygulaması”, *UIİD-IJEAS*, 2019 (23): ss. 151-168.

2.4.3.2.2. Üretim Tesisler Arasında Kaydırılması

Küresel çapta üretimde bulunan uluslararası işletmeler, döviz kurlarındaki dalgalanmalara paralel olarak üretimlerini farklı ülkelerdeki üretim yerleri arasında kaydırabilir. Bir ülkenin parasının değerlenmesi halinde, o ülkedeki üretimler daha pahalı hale geleceğinden bu ülkedeki üretimin miktarlarını düşürerek, parasının değeri azalan ülkelerdeki üretimleri artırır²⁰⁴.

Mesela General Motors ve Ford gibi Amerikalı işletmeler, üretim tesislerini Amerika'nın dışındaki farklı ülkelere dağıtmışlardır. Bu şekilde doların değeri artınca üretim, Amerika'daki üretim tesislerinden bu ülkelerdeki üretim tesislerine kaydırılmıştır. Doların değerinin azaldığı durumlardaysa bu strateji tersine uygulanır²⁰⁵.

2.4.3.2.3. Kuruluş Yerinin Değiştirilmesi

İşletmeler, yerel parası devamlı olarak değer yitiren bir "ülkeye ihracat gerçekleştiriyorsa ve o ülkede rekabet yoğunsa belirli bir müddet sonra karlılığını kaybedebilir. Böylesi bir durumda işletmeler, o ülkeye ihracatta bulunmak yerine, o ülkede ya da şartları benzer olan başka bir ülkede yatırım yaparak o ülkede üretim yapma" kararı vermelidirler. Fakat bunun için üretimdeki emek yoğunluğu ve o ülkedeki mali ve ekonomik politikalar dikkate alınmalıdır²⁰⁶.

Mesela, pek çok Japon firması, Yen'deki değer artışları karşısında üretim tesislerini Amerika'ya taşımıştır. Benzer biçimde, Mercedes-Benz ve BMW gibi otomotiv şirketleri de döviz kurlarındaki dalgalanmalarından korunmak amacıyla fabrikalarını Amerika'ya aktarmışlardır²⁰⁷.

2.4.3.2.4. Verimliliğin Yükseltilmesi

İhracatta bulunulan ülkenin parasının değerini yitirmesi veya ulusal paranın değerlenmesi neticesinde, rekabet gücü azalacağı için işletme verimliliği artırıcı tedbirlere daha çok ağırlık verme gereği duyarlar. Üretim teknolojisinin modernleştirilmesi, ölçek ekonomilerinden yararlanma, kapasite artırımı, yönetimde yeni düzenlemeler yapılması ya da çalışanların motivasyonlarını artırıcı uygulamaların yapılması gibi yöntemler uygulanabilir²⁰⁸.

²⁰⁴ Shapiro, a. g. e. , s. 255.

²⁰⁵ Demirag ve Goddard, a. g. e. , s. 147.

²⁰⁶ Seyidoğlu, a. g. e. , s. 206.

²⁰⁷ Shapiro, a. g. e. , s. 256.

²⁰⁸ Seyidoğlu, a. g. e. , s. 206.

İşletmelerin verimliliği artırma yönünde tedbirler alması tüm rekabetçi sistemlerin ortak bir özelliğidir. Fakat kur dalgalanmalarının rekabet gücündeki negatif etkileri bu konuya daha çok önem gösterilmesi gerektiğini göstermektedir²⁰⁹.

2.4.4. Ekonomik Riskten Korunmak İçin Finansal Yönetim

Ekonomik risklerden korunmak için işletmelerin, daha önce değinilen üretim ve pazarlama stratejilerinin yanı sıra finans stratejilerini de geliştirmeleri gerekir. Döviz kurundan kaynaklanan risklerden korunmak için, finansman biriminin esas amacı, işletmenin borçlarının ödenmesinde gereken nakit çıkışlarıyla işletmelerin varlıklarındaki değişikliklerden sağlanan “nakit girişlerini aynı dövizin üzerinden oluşturmak ve nakit giriş-çıkışlarını dengelemektir. Mesela, ihracatını genişleten ya da varlıklarının bir bölümü döviz üzerinden oluşan işletmelerin borçlarının bir bölümü o döviz” türünden oluşmalıdır²¹⁰.

İşletmeler bir döviz türünden olan borçlarını aynı döviz türü üzerinden olan alacağı ile denkleştirmek zorunda değildirler. “Bazı paralar arasında değer değişikliği bakımından yüksek” derecede ilişki söz konusudur. Bu nedenle işletmeler döviz borçlarını, o dövizle yüksek ilişkisi olan bir başka döviz alacağıyla denkleştirebilir²¹¹.

İşletmeler ellerinde bulunan fon fazlalıklarını, fonların kullanılacağı zamana kadar para piyasalarında çeşitli araçlara yatırım yaparak değerlendirebilirler. Böylece işletmelerin ellerindeki fonların atıl şekilde bekletilmesinin önüne geçilmiş olur.

İşletmelerin yöneticileri gelecek ile ilgili doğru öngörülerde bulunabiliyorlar ise öngörülere dayanılarak nakit akışlarıyla ilgili zamanlamaları değiştirerek diğer bir deyişle değer yitirmesi beklenen döviz cinsinden belirlenmiş olan alacakların tahsilatının hızlandırılması ya da borçların geciktirilmesi, öte taraftan işletmelerin değerlenmesi beklenen döviz türünden olan borçlarını geri ödenmesini hızlandırarak, daha çok kur kayıpları karşısında kendilerini koruyabilirler²¹².

²⁰⁹ Necla Ayaş, “Bölgesel Rekabet Gücünün Geliştirilmesinde Verimliliğin Rolü”, *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2002, Sayı: 9, ss. 1-24.

²¹⁰ H. E. Kurtoğlu, Nakit Yönetimi. *Yüksek Lisans Tezi*. İstanbul: İTÜ. Fen Bilimleri Enstitüsü, 1993, s. 13.

²¹¹ Raj Aggarwal and Luc. A. Soenen, “Managing Persistent Real Changes in Currency Values: The Role of Multinational Operating Strategies”, *Columbia Journal Of World Business*, 1989, 60-67, s. 65.

²¹² Eyüboğlu Aksel, a. g. e. , s. 30.

Ekonomik risklerden korunabilmek için işletme döviz borçlarını ve alacaklarını çeşitli dövizlerden oluşturabilirler. Farklı dövizler ile işlem yapıldığından döviz kuru değişimlerinden ötürü bazı paraların değerini yitirmesinden kaynaklanan zararlar, bazı paraların değerlenmesinden kaynaklanan kazançlar ile giderilebilir ve bu şekilde işletmelerin kur riskleri azalır.

İşletmelerin yöneticileri, işletmelerin faaliyet alanlarına göre farklı finansal stratejiler geliştirerek, işletmelerin döviz risklerinden korunmasını ya da döviz risklerini en aza indirmeyi sağlayabilirler.

2.5. LİTERATÜR ÖZETLERİ

Literatürde kur riski ile ilgili pek çok çalışma yapılmıştır. Çalışmanın bu başlığı altında yapılan çalışmaların bazılarına değinilmiştir.

Dominguez ve Tesar'a göre (2006) küçük ölçekli firmalar, büyük ölçekli firmalara göre kur riskine daha çok açıktır. Ayrıca endüstrideki firma sayısı da endüstri yapısı üzerinde belirleyici olduğu için önemlidir. Az sayıda firmanın faaliyet gösterdiği bir sektörde, ölçekleri ve rekabet güçleri nispeten küçük firmalar, diğer firmalara göre dezavantajlı durumdadırlar. Ayrıca uluslararası varlıklara sahip olan firmalar, kur riskine karşı gereken önlemleri almazlar ise dalgalanmalar karşısında negatif etkiye maruz kalırlar²¹³.

Adler ve Dumas'a (1984) göre ise, kur riski yabancı paranın gelecekte alacağı değer in tam olarak bilinmemesinden kaynaklanır. Yabancı paranın gelecekte satın alma gücü değişebilir ve bu bir risk unsurudur. Kur riskinin, belirsizliğin var olduğu dönemlerde ortaya çıktığını, belirsizlik yok ise riskin de yok denecek kadar az olduğunu ve bireyler, firmalar ile varlıklar için finansal ve maddi açıdan ayrı ayrı risk oluşturduğunu vurgulamışlardır. Ayrıca kuvvetsiz paranın kuvvetli paraya göre daha az riskli olabileceğini, bunun nedeninin de bireylerin ve firmaların borçlanmalarını kuvvetli para ile yaptıklarını ve yabancı para ile yüksek oranda borçlanmanın riski attırdığını belirtmişlerdir. Bu risk yerel parayla borç alıp verme, forward, future, swap ve opsiyon gibi türev piyasa araçları kullanılarak azaltılabilir. Finansal enstrümanlar sözleşmeden doğan vade tarihlerini ve oluşacak fiyatları önceden sabitleyerek oluşabilecek kur riskinden kurtulmaya yardımcı olmaktadırGenellikle 1 vade yılının üzerinde yapılan sözleşmelerde fiyat bu enstrümanlarla sabitlenir ve kur riski azaltılmaya çalışılır²¹⁴. Yazarlara göre hedging uygulamaları riskin azaltılmasında önemlidir, fakat riski tamamen yok edemez.

²¹³ Kathryn Dominguez and Linda L. Tesar, "Exchange Rate Exposure", **Journal of International Economics**, 68, (2006), 188-218, s. 212.

²¹⁴ Adler ve Dumas, 1984, a. g. e. , s. 42.

Jorion (1990, ss.335–340) ABD ekonomisinde 1971:01–1987:12 zaman diliminde analiz yapmış, aylık verilerle “En Küçük Kareler Yöntemi” metoduyla çalışmıştır. Dönem 1971– 1975, 1976–1980 ve 1981–1987 olmak üzere 3 alt döneme bölünmüştür. Faaliyetlerinin %10 ve fazlasını yurtdışı ile yapan firmalar inceleme konusu içerisine alınmış ve bu koşulu sağlayan 287 firma bulunmuştur. Modelin tahmin edilmesi sonucunda kur riskini gösteren katsayılarının zaman içinde değişim gösterebildikleri görülmüştür. Sadece 190 firma 1. ve 2. dönemlerde aynı katsayıya ulaşmış, 159 firma ise 2. ve 3. dönemde aynı katsayıyı vermişlerdir. Tahmin sonuçları para piyasasının ve özellikle doların mal piyasasına göre daha hakim olduğu 1975–1981 dönemi içerisinde birbiriyle son derece uyumlu sonuçlardır. Parasal bir genişlemenin β_1 katsayısını pozitif yönde etkiliği vurgulanmıştır²¹⁵.

Jorion'nun (1991) çoklu regresyon modelinin değişkenleri; hisse senedi getirisi, endüstrideki büyüme oranı (üretim artışı), beklenen enflasyondaki değişme, beklenmeyen enflasyondaki değişme, risk primi, vade yapısı ve dış ekonomik gelişmelerdir. ABD’de 1971:01-1987:12 dönemini kapsayan aralık için hisse senedi piyasasında çoklu regresyon modelini kullanarak yaptığı tahmininde sadece beklenen enflasyondaki değişme ve vade yapısı değişkenlerinin anlamlı katsayılar verdiğini ve katsayıların işaretinin negatif olduğunu belirtmektedir. Makine ve kimya sektörlerinde kur riski anlamlı ve pozitif çıkmıştır. ABD’de bu sektörlerdeki firmalar genelde ihracatçı oldukları için kur değişimi firma satışını ve değerini olumlu yönde etkilemektedir. Tekstil ve giyim sektörlerinde ise kur riski negatiftir. Kurdaki değişme ile hisse senedi getirilerinin dalgalanması finansal yöneticileri bu risk karşısında önlem almak zorunda bırakmaktadır. Jorion’a göre risk duruma göre değişiklikler göstermektedir (firma ve sektör yapısı, büyüklüğü, uluslararası faaliyet düzeyi, faaliyet alanı, faaliyet yaşı, rekabet gücü). Buna karşın Kizys ve Pierdzioch (2006) ise ülkelerin yaptıkları uluslararası faaliyet düzeyi ile kur riski arasında stokastik trendin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca riskin ülkenin enflasyon oranı ve bundan kaynaklanan belirsizlikler ile içsel olmadığı da saptanmıştır. Yazarlara göre uluslararası faaliyette bulunan bir firmanın kur riskini düşürmek için faaliyette bulunduğu ülkenin makroekonomik performansını yakından takip etmesi, uluslararası yatırımcıların da kur değişimlerinin ve diğer makro ekonomik

²¹⁵ Jorion, 1990, a. g. e. , s. 371.

değişmelerin portföy değerlerini nasıl etkilediğini bilmeleri ve ona göre pozisyon almaları gerekmektedir. Riski azaltmak için yapılan işlemlerin maliyetleri arttırması ve dolayısıyla karların düşmesi nedeni ile uluslararası sermaye sahipleri yüksek kur riskinin bulunduğu ülkelerde yatırım yapmaktan kaçınırlar.

Bartov ve Bodnar (1994) geçici ve çok düşük düzeydeki dalgalanmaların kur riskini açıklamada yetersiz kaldığını savunmuş ve bu durumda firmanın hiçbir işlem yapmadan beklemesinin en iyi çözüm olacağını belirtmişlerdir. Çünkü geçici olduğu kesin olan dalgalanmalar çok küçük miktarda risk yaratacağı ve bu risk için önlem almak firmanın maliyetlerini gereksiz olarak arttıracaktır. Firmanın borç seviyesi, vadesi ve varlıklarının durumu, kur riskiyle yakından ilintilidir²¹⁶.

Chamberlain, Howe ve Popper (1996) ABD ve Japonya'da faaliyet gösteren bankacılık sektörlerinin kur risklerini karşılaştırmalı olarak incelenmişlerdir. Veri olarak bankacılık sektörünün 1986–1992 yılları arasındaki günlük ve aylık verileri kullanılmış ve yapılan tahminler sonucunda ABD'deki bankaların 1/3'ünün kur riskinden etkilendiği, kurda meydana gelen değişmelere karşı hassas olduğu ortaya çıkmıştır. Ayrıca ABD ve Japonya'daki kur risklerinin farklı olduğunu saptamışlar ve bunun nedeninin de iki ülkedeki mülkiyet sahiplerindeki, finansal piyasaları düzenleyen kanunlardaki, denetleme mekanizmalarındaki, yabancı hisse sahipleri arasındaki ve kur riskini azaltmaya yönelik politikadaki farklılıklar olduğunu vurgulamışlardır. Bu çalışmada bankaların net dış varlık düzeyi ile kur riski arasında negatif bir ilişki olduğu ifade edilmektedir. Yabancı para cinsinden yapılan sözleşmelerde bilanço dışı izlenen aktiviteler, daha düşük kur riskinin ortaya çıkmasını sağlamaktadır²¹⁷.

Chow, Lee ve Solt (1997) 1977:03–1989:12 (aylık) zaman dilimi içerisinde, kur değişimleri karşısında, ABD bono ve hisse senedi getirinin değişimlerini incelemiştir. Kur değişimlerinin nakit akışlarının, faiz oranlarının karşılıklı olarak birbirlerini etkilediği belirtilmiştir²¹⁸. Çoklu regresyon modelinin kullanıldığı çalışmada hisse senedi getirisinin kur değişiminden, piyasa getirisinden ve faiz oranlarının değişimi sonucunda nakit akışlarının değişiminden etkilendiği vurgulanmıştır.

²¹⁶ Bartov ve Bodnar, a. g. e. , s. 1776-1780.

²¹⁷ Sandra Chamberlain, John S. Howe and Helen Popper, "The Exchange Rate Exposure of U. S. and Japanese Institutions", *Financial Institutions Center, First Version*, (1996), 4-19, s. 18-19.

²¹⁸ Chow, Lee ve Solt, a. g. m. , s. 122.

Dominguez'in (1998) Japon firmaları üzerinde yaptığı çalışmasına göre bu firmalar hedging yöntemlerinde son derece başarılıdır ve hedging sayesinde kur değişimleri Japon firma karlarını çok etkilememektedir. Dolar/yen paritesinin değişmesi, karları etkilememekle birlikte yapılan korunma işlemleri maliyetleri etkilemektedir. Bu nedenle firma başarısı finans departmanının başarısıyla paraleldir ve iyi yönetilme zorunluluğu vardır²¹⁹.

He ve Ng'nin (1998) 1979:01–1993:12 dönemi içerisinde Japonya'da faaliyet gösteren 171 çok uluslu şirketin kur riskinin varlığını araştırdıkları çalışmalarında, şirketlerin %25'inde anlamlı ve pozitif kur riski etkisi tespit edilmiştir. Bu, Japon Yeninin diğer paralar karşısında değer kaybetmesi sonucunda Japon firmalarının bu değişmeden olumlu olarak etkileneceğinin ifadesidir. Çalışmada şirketlerin dış ticaret seviyeleri ile kur risklerinin paralel olduğu vurgulanmış ve toplam satışlarının %10'nu ihracattan elde eden firmaların uluslararası düzeyde faaliyet gösterdikleri kabul edilmiştir. Bu şirketler yüksek risklerini minimize edebilmek için hedging yöntemlerine sıklıkla başvurmaktadırlar. Söz konusu dönemde firmaların %41'i türev araçları kullanarak risklere karşı pozisyonlarını almışlardır. Bu, firmaların iflas etmelerini ve kur değişmesinden olumsuz etkilenmelerini engellemiştir. He ve Ng (1998) uluslararası faaliyet düzeyi yüksek firma yöneticilerinin likit varlıklarını özellikle kısa vadeli olarak ellerinde bulundurduklarına da değinmişlerdir. Böylelikle gelecekte oluşacak kurların belirsizliğinden, kendilerini bir nebze korumaktadırlar. Yazarlar diğer yazarların üzerinde çok fazla durmadıkları bir konuya da değinmişler, kur riskinin çevresel faktörlerden de etkilendiğini belirtmişlerdir. Sanayinin çok fazla geliştiği bölgelerde bulunan, bilgi akışının tam olarak sağlandığı ve finansal merkezlere yakın büyük ölçekli firmalar, riskleri daha önceden belirleyip önlemlerini almaktadırlar. Bu firmalar pozisyonlarını riskin oluşma ihtimaline göre belirledikleri için kur riskleri daha düşük çıkmaktadır²²⁰.

IORİO ve Faff (2000) küreselleşme ile birlikte firmaların uluslar üstü ve aynı anda birçok para birimi ile faaliyet gösterir hale geldiğini belirtmişlerdir. Özellikle petrol, kimya, savunma sanayi endüstrilerinde birkaç ülke doğal kaynakları ve

²¹⁹ Kathryn Dominguez, "The Dollar Exposure of Japanese Companies", *Journal of Japanese and International Economics*, (1998), s. 23-24.

²²⁰ Jia He and Lilian Ng, "The Foreign Exchange Exposure of Japanese Multinational Corporations", *The Journal of Finance*, Vol. LIII, No. 2, (April 1998), 733-753, s. 751.

ileri teknolojileri sayesinde tekel durumdadır²²¹. Bu nedenle, bu ülkelerde ve sektörlerde meydana gelen bir dalgalanma, bağımlı olan diğer ülke ve sektörleri doğrudan ve dolaylı olarak etkilemektedir.

Lee (2003) Kore ekonomisi üzerine hazırladığı çalışmasında kur değişmelerinin firma değerine etkisinin, “Asya Krizi” öncesinde ve sonrasında farklı olduğunu ifade etmiştir. Ulusal paranın değer kaybetmesi küçük ölçekli firmalar için, kriz öncesinde, firma lehine iken, kriz sonrasında aleyhine durumlar doğurabilmektedir. Bunun nedeni, küçük firmaların yabancı para ile yüksek oranda borçlanmaları ve ekonomik krizlerden daha çok etkilenmeleridir. Sektörel bazda incelendiğinde ise kur değişmeleri karşısında bankacılık, teknoloji ve petro-kimya endüstrileri, örneğin tarım sektöründen daha hassastır. Çünkü bu sektörlerin direkt ve endirekt olarak dışa bağımlılık düzeyi daha yüksektir²²².

Koutmos ve Martin’e göre (2003) dalgalanmalardan yoğun olarak etkilenen sektörlerdeki firma yöneticileri, öncelikle doğal hedging yöntemlerini tercih etmekte, sonrasında türev araçlara yönelmektedir. Eğer risk asimetrik olarak meydana gelmiş ise, riski minimize etmek için mutlaka çeşitlendirme yapılması, türev araçların kullanılması gerekmektedir. Asimetrik risk genellikle finans sektöründe ortaya çıkmakta ve devalüasyon ve revalüasyon dönemlerinde yanlış fiyatlama nedeniyle oluşmaktadır²²³.

Bartram ve Karolyi (2004) Avrupa ülkeleri, ABD ve Japonya’da bulunan 3921 işletmenin 1990:01-2001:08 yılları arasındaki haftalık işletme verilerini kullanarak, Euro’nun kullanımının başlaması ile beraber kur riskinin, işletme değerinin ve piyasa getirilerinin değişimlerini incelemiş ve Euro sonrasında kur oynaklığının azaldığını, hisse senedi piyasasındaki oynaklığın ise çok yükseldiğini belirtmişlerdir. Buna paralel olarak kur riski Euro’nun kullanımı ile beraber Euro bölgesinde azalırken, Euro kullanmayan Avrupa ülkelerinde ve Euro bölgesi dışında kalan ülkelerde artış göstermiştir. Bilhassa Afrika, Asya ve Latin Amerika’daki gelişmekte olan piyasalarda kur riskine maruz kalma oranı daha yüksek olmaktadır. Çünkü küreselleşmenin artması ile beraber işletmelerin uluslararası faaliyet seviyeleri de artmaktadır. Bu artış kur riskinin yönetimini ve

²²¹ Amalia Di Iorio and Robert William Faff, “An Analysis of Asymmetry in Foreign Currency Exposure of the Australian Equities Market”, *Journal of Multinational Financial Management*, 10, (2000), 133-159, s. 157

²²² Byung Joo Lee, “Exchange Rate Exposure of Korean Companies: Pre- and Post Economic Crisis Analysis”, *The Journal of the Korean Economy*, Vol. 4, No. 2, (Fall 2003), 283–313, s. 309-310.

²²³ Gregory Koutmos and Anna D. Martin, “Asymmetric Exchange Rate Exposure: Theory and Evidence”, *Journal of International Money and Finance*, 22, (2003), 365-383, s. 373-381.

bunun zorluğunu beraberinde getirmektedir²²⁴. Yazarlara göre telekom, medya ve teknoloji sektörlerindeki işletmelerin getirileri, dış piyasalarla iletişimleri ve dolayısıyla kur riskleri, diğer sektörler için daha yüksektir.

Anderson, Makar ve Stephen'e (2004) göre Avrupa ülkelerinin 2002 yılından itibaren kendi ulusal paraları yerine euroyu kullanmaya başlamaları ile birlikte dünya finans sisteminde önemli değişiklikler olmuştur. Yazarlara göre euroya etki eden etmenler (ülkelerin siyasi, ekonomik durumları vs.) artmış ve bu da kendiliğinden risk unsuru yaratmıştır. Bununla birlikte ülkeler arası alışverişte para birimlerinin değişik olmasından kaynaklanan çeviri maliyetleri ve riski (muhasabe riski) ise düşmüştür²²⁵.

Vygodina (2006) döviz kurunun diğer makroekonomik değişkenler ile yakından ilişkili olduğunu ve bu değişkenlerde oluşan bir belirsizliğin ya da dalgalanmanın döviz kurunun önemli ölçüde etkilediğini belirtmiştir. Faiz oranı, enflasyon, uygulanan para politikası döviz kurunu ve dolayısıyla hisse senedi piyasasını etkilemektedir²²⁶.

Tütüncüoğlu Karasoy (1995) Türk bankacılık sektörü üzerine yaptığı çalışmada faiz oranındaki bir değişimin doları ve markı (bugünkü euroyu) farklı düzeyde etkilediğini ifade etmiştir. Faiz oranındaki bir değişim karşısında dolar marka göre daha çok dalgalanmaktadır ve bu nedenle dolar pozisyonu yüksek olan bankalar kurdaki değişim karşısında daha çok etkilenmektedir. Ayrıca kamu bankalarının özel bankalara göre kur değişimlerinden daha az miktarda etkilendiklerini ifade etmiştir. Çünkü özel bankaların önemli bir kısmı çok ulusludur. Bu da özel bankaların döviz pozisyonlarını ve dövizle yapılan işlemlerin miktarını ve dolayısıyla riske maruz kalma olasılıklarını arttırmaktadır²²⁷.

Döviz kuru riski konusunda yapılan önemli teorik çalışmalardan birisi de Marston'un (1996) çalışmasıdır. Marston bu teorik çalışmada bir endüstrinin

²²⁴ Bartham M. S. ve Karolyi G. A. , "**The Impact of the Introduction of the Euro on Foreign Exchange Rate Risk Exposure**", (2004), s. 34-35.

²²⁵ Anderson B. P. , Makar S. D. ve Stephen H. H. , "Exchange Rate Exposure and Foreign Exchange Derivatives: Do Ineffective Hedgers Modify Future Derivatives Use?", **Research in International Business and Finance**, 18, (2004), 205-216, s. 215.

²²⁶ Vygodina V. A. , "Effects of Size and International Exposure of the US Firms on the Relationship Between Stock Prices and Exchange Rates", **Global Finance Journal**, 17, (2006), 214-223, s. 221-222.

²²⁷ Tütüncüoğlu Karasoy A. , "Management of Exchange Rate Risk in Turkish Banking Sector: A Model and Tests", Central Bank of the Republic of Turkey, **Discussion Paper** No:9602, (December 1995), s. 50-51.

rekabetçilik düzeyinin o endüstride bulunan firmaların döviz kuru riskini etkilediğini göstermiştir. Marston'a göre endüstri yapısı değiştikçe döviz kuru riski de değişmektedir. Bu çalışmada firmaların yabancı para cinsinden gelirleri üzerinde durulmuştur. Yazara göre risk firma değeri, gelecekte beklenen nakit akımlarının bugün değeri olarak tanımlanır. Bu değer kur değişikliklerine duyarlılığı ise riski oluşturur²²⁸.

Kur riski konusunda yapılmış teorik çalışmaların en önemlilerinden biri olan, Allayannis ve Ihrig (2001) tarafından hazırlanan ve 1979–1995 yılları arasındaki dönemde ABD imalat sanayi endüstrisinde faaliyet gösteren 18 sektörün incelendiği çalışmada, 4 sektörde kur riskinin varlığı tespit edilmiştir. Çalışmada kur değişmelerinin yatırımlar üzerine değil hisse senedi getirileri üzerine etkileri incelenmiştir. Riskin ana belirleyicileri olarak sektör tarafından üretilen ürünün en son satıldığı piyasadaki rekabet yapısı, ihraç piyasasının rekabet gücü ile üretimdeki ihracatın pay büyüklüğü arasındaki etkileşim ve ithal girdilerin ithal edildiği ülkedeki piyasa rekabet gücü ile üretimdeki ithalat payı arasındaki etkileşim olarak belirtilmektedir²²⁹.

Çukur ve Topuz (2002, ss.7–9) tekstil sektörünün 1992:04–2001:09 tarihleri arasındaki kur riskini incelemişlerdir. Çalışmada geleneksel döviz kuru riski ölçüm yöntemi olan Jorion (1990) modeli kullanılmıştır. Bu model nominal ve reel döviz kuruyla test edilmiştir. Fakat alan yazındaki pek çok çalışma gibi anlamlı bir etki gözlenememiştir. Çalışmada gecikmenin tersine öncü değerler kullanılmış ve sonuçlar diğer yöntemlere nazaran anlamlı bulunmuştur. İncelenen işletmelerin çoğunun, reel döviz kurundan olumsuz olarak etkilendikleri gözlemlenmiştir. Çalışmanın sonuçları, tekstil sektörü için önemli derecede bir reel döviz kuru riskinin olduğuna işaret etmektedir²³⁰.

Çukur (2006) tarihinde yaptığı çalışmasında ise, Ocak 1991–Aralık 2004 dönemi içerisinde verileri kesintisiz elde edilebilecek bütün firmaları çalışmasına

²²⁸ Marston R. C. , “The Effect of Industry Structure on Economic Exposure”, *NBER Working Paper Series*, Working Paper 5518, (March 1996).

²²⁹ Allayannis G. ve Ihrig J. , “The Effect Of Markups On The Exchange Rate Exposure Of Stock Returns”, *Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers*, Number 661, (February 2000).

²³⁰ Çukur S. ve Topuz Y. V. , “Döviz Kuru Riski: İMKB Tekstil Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, *ODTÜ Uluslararası Ekonomi Kongresi VI*, (2002).

dahil etmiş ve bu şartlara uyan 77 şirket belirlemiştir. Ayrıca 1994 ve 2001 krizlerinin etkilerini görebilmek için zaman aralığını alt periyotlara ayırmıştır²³¹.

1. dönem 1991:01–1994:02 Yükseliş trendi
2. dönem 1994:05–2001:02 Yatay trend
3. dönem 2001:04–2004:12 Düşüş trendi

Basit regresyon modelinin kullanıldığı model sonuçlarına göre, tüm dönemde döviz kurundan etkilenen işletme oranının %28 olduğunu gözlemlenmiş ve etkinin yönü negatif bulunmuştur. Modele piyasa getirisi de dahil edilerek test edildiğinde ise, kur değişmelerinden etkilenen işletme oranının %10'lara düştüğünü gözlemlenmiştir. Pozitif etkilenen işletme sayısının, negatif etkilenen işletme sayısından fazla olduğu sonucuna varmıştır. Piyasa endeksiyle döviz kuru arasındaki regresyondan elde edilen hata teriminin de dahil edilerek oluşturulan modelin tahmini sonucunda, bu modelin, en fazla kur etkisini gösteren model olduğu ve işletmelerin ortalama %35'nin kur etkisinden negatif olarak etkilendiğini saptamıştır. Çalışmada sonuç olarak işletmelerin ortalama %30'nun döviz kuru değişmelerinden negatif olarak etkilendiği saptanmıştır. 1994 kriziyle 2001 krizi arasındaki dönem kur riskinin olumsuz yönde en yoğun hissedildiği dönemken, 2001 krizinden sonraki dönem olumsuz etkilerin yok denecek kadar az olduğu hatta bazı modellerde olumlu etkinin görüldüğü dönem olduğu sonucuna varılmıştır.

Gönenç, Büyükara ve Koyuncu (2003), Türkiye ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinde finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi düşük olduğundan, kur değişimlerinin gelişmiş ülkelere nazaran sektör değerini daha çok etkilendiği ve sektörün uluslararası faaliyetleri arttıkça, kur riskinin de arttığını belirtmişlerdir²³².

Kasman (2003) kur riskini incelerken, piyasa endeksi olan U100 ile finans, endüstri, hizmetler sektörü içerisinde yer alan firmaları çalışmasına dahil etmiş ve Granger'ın nedensellik testini uygulamıştır. Test sonucunda bazı sektörlerde bu iki değişken arasında karşılıklı ilişkinin varlığı ispatlamıştır. Endüstri sektörü endeksiyle döviz kuru arasında nedensellik ilişkisinin varlığı saptanırken, finans,

²³¹ Çukur S. , "Operasyonel Döviz Kuru Riski: Firma ve Endüstri Düzeyinde Bir Araştırma" *İMKB Dergisi*, (2006).

²³² Gönenç H. , Büyükara G. Z. ve Koyuncu O. , "Balance Sheet Exchange Rate Exposure", Investment and Firm Value: Evidence from Turkish Firms", *Central Bank Review* 2, (2003).

hizmetler ve piyasa endeksiyle döviz kuru arasında nedensellik ilişkisi saptanamamıştır²³³.

Erol, Algüner ve Küçükkoçaoğlu (2003) 1998:01–2001:03 zaman dilimini kapsayan çalışmalarında, imalat sektöründe faaliyet gösteren 52 firmayı analiz etmişlerdir. Bu firmaların 21'i tekstil, 19'u makine imalat, 12'si gıda sektöründe yer almaktadır. Yapılan tahminler sonucunda, kurlarda yapılacak bir devalüasyonun imalat sektöründe faaliyet gösteren firmaları pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmaya göre, firmanın dış satış oranının büyüklüğü kur riskini pozitif yönde etkileyen faktörler arasında yer almaktadır. Firmanın dış borçları ve finansal olmayan dış yükümlülükler ise, kur riskini negatif yönde etkilemektedir. Kur riskinin tekstil sektörü ve yüksek dış satış yapan firmalarda pozitif, gıda sektörü ve düşük satış yapan firmalarda ise negatif çıktığı gözlemlenmiştir²³⁴.

Erol, Algüner ve Küçükkoçaoğlu'na göre (2004), Türkiye'de rekabetin artması, rekabetçi firmaları olumlu, rekabetçi olmayan firmaları ise olumsuz etkilemektedir. Sektör dış borçlarının artması, negatif bir katsayının oluşmasına, yani firma değerinin olumsuz yönde etkilenmesine ve risk seviyesinin yüksek olmasına neden olmaktadır²³⁵.

Yücel ve Kurt (2004) da İMKB'de işlem gören 152 şirketin Ocak 2000-Aralık 2002 dönemi arasındaki aylık verilerini (hisse senedi fiyatlarıyla U100 endeksi) ve aynı dönemdeki aylık reel efektif döviz kurunu kullanarak kur riskini bulmaya çalışmışlardır. Çalışmada, firmaların ihracat rakamları yıllık satış rakamlarının %20'sini oluşturması durumunda söz konusu firmalar "ihracatçı firma" olarak tanımlanmıştır. Modelin tahmin edilmesi ile tüm firmaların kur riskini belirten katsayı pozitif çıkmış, ihracatçı firmaların katsayısı ihracat yapmayanlara göre teoriyi destekler şekilde daha büyük çıkmıştır. Modele piyasa getirisi de dahil edilerek tahmin edildiğinde ise kur riski katsayısı önceki basit modele göre daha düşük çıkmıştır. Ayrıca çalışmada kriz dönemlerinde oluşan güvensizlik ortamı

²³³ Saadet Kasman, "The Relationship Between Exchange Rates and Stock Prices: A Causality Analysis", *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 5, Sayı:2 (2003), s. 77.

²³⁴ Erol T. , Algüner A. ve Küçükkoçaoğlu G. , "Diversities of Exchange Rate Exposure in Emerging Market", *University of London Review*, (2003), s. 7-22.

²³⁵ Erol T. , Algüner A. ve Küçükkoçaoğlu G. , "*Exchange Rate Exposure of Price-Takers: FirmLevel Evidence from the Turkish Manufacturing*", (2004), s. 8.

ve belirsizlik nedeniyle kur riskinin en üst seviyelerde olduğuna da değinilmiştir²³⁶.

Solakoğlu'nun (2005) çalışmasında ise, döviz kuru ile firma değeri arasındaki ilişki ve bu ilişkiyi etkileyen faktörler, 2001–2003 yılları arasındaki zaman dilimi içerisinde incelenmiştir. Tahmin sonucunda 2003 verileriyle ortalama β_1 'nin 0,4164 gibi bir pozitif değer aldığı ve kur riskinin firma/sektör ölçeği ve olgunluk yaşı ile negatif, uluslararası işlem düzeyi ile pozitif ilişki içerisinde oldukları sonucuna varılmıştır²³⁷.

Hem yurtiçinde hem de yurtdışında konuyla ilgili hazırlanmış olan çalışmalarda, kur değişimleriyle sektör ya da firma getirileri arasındaki ilişkinin varlığı ve oluşan riskin hesaplama yöntemleri arasında tam olarak fikir birliğinin sağlandığını söylemek güçtür. Kimi yazarlar ilişkinin söz konusu olmadığını savunurlarken, kimileri de riskin ekonomi üzerinde önemli değişiklikler yaatacak derecede söz konusu olduğunu savunmaktadırlar.

²³⁶ Yücel T. , Kurt G. , "Foreign Exchange Rate Sensitivity and Stock Price: Estimating Economic of Turkish Companies", *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 6, Sayı:3, (2004), s. 6-9.

²³⁷ Solakoğlu, a. g. m. , s. 38-39.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE MOBİLYA SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİ VE EKONOMİYE KATKISI

3.1. DÜNYADA MOBİLYA SEKTÖRÜ

Mobilya dış ticareti, son yıllarda uluslararası pazarlarda ivme yaşamış, mobilya sanayinin dinamik bir sektör olduğunu ortaya koymuştur. 47 milyar dolar dış açığa sahip olan ABD(Amerika Birleşik Devletleri), 70 milyar dolar ihracatı bulunan AB ve 56 milyar dolar mobilya sanayi dış ticaret fazlası veren Çin, dış ticarete önemli paya sahiptir. Pazar potansiyellerini ve yaşanan değişimleri görmek amacıyla dünya mobilya ihracatı ve ithalatını ayrı ayrı incelemek gerekmektedir.

3.3.1. Dünya İhracatı

Dünya mobilya sektörüne ait, 2012-2016 yılları arasında gerçekleşen GTİP 4'lü ürün grubuna göre Dünya mobilya ihracatı ve Türkiye'nin pozisyonu Tablo 3.1'de verilmiştir.

Tablo 3.1: Dünya Mobilya İhracatı (Milyon Dolar)

Ülke	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dünya	209.732	227.677	242.604	237.652	231.073	239.917
Çin	77.886	86.414	93.374	98.530	87.509	88.973
Almanya	16.982	17.247	18.091	16.294	16.870	17.422
İtalya	13.129	14.028	14.403	12.812	13.008	13.655
Polonya	9.234	10.546	11.940	10.916	11.776	12.873
ABD	10.622	11.103	11.843	11.558	11.016	10.812
Meksika	7.339	8.193	9.668	9.902	10.354	10.675
Vietnam	3.810	4.242	5.016	4.483	5.856	6.594
Kanada	4.716	4.667	4.940	5.274	5.664	5.772
Çek Cumhuriyeti	3.255	3.838	4.350	4.263	4.952	5.351
Hollanda	3.408	3.699	3.833	3.832	3.969	4.603
İngiltere	2.976	3.150	3.653	3.598	3.589	3.992
Fransa	3.945	4.098	4.128	3.736	3.795	3.990
İspanya	2.623	3.096	3.296	3.019	3.409	3.638
Danimarka	2.633	2.695	2.939	2.685	2.808	2.926
Türkiye	2.420	2.830	2.970	2.753	2.658	2.760
Romanya	2.011	2.404	2.705	2.443	2.604	2.711
İsveç	3.107	3.093	2.987	2.601	2.521	2.675
Malezya	3.140	2.845	2.868	2.670	2.576	2.626
Belçika	2.749	2.993	2.658	2.465	2.424	2.579

Kaynak: Trademap, (Erişim Tarihi: 14.03.2020).

2012 yılında dünyada gerçekleşen toplam mobilya ihracatı 209.732 milyon dolar olmuştur. İhracat yıllara göre dalgalanma göstermiş ve 2017 yılında gerçekleşen toplam mobilya ihracatı 239.917 milyon dolar olmuştur. Toplam mobilya ihracatı içerisinde en yüksek paya sahip olan ülke Çin'dir. Onu Almanya, İtalya, Polonya ve ABD takip etmiştir. Türkiye mobilya ihraç eden ülkeler arasında on beşinci sırada yer almaktadır.

3.1.2. Dünya İthalatı

Dünya mobilya sektörüne ait GTİP 4'lü ürün grubuna göre Dünya mobilya ithalatı Tablo 3.2'de verilmiştir.

Tablo 3.2: Dünya Mobilya İthalatı (Milyon Dolar)

Ülke	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dünya	194.733	205.327	219.923	215.174	218.744	233.255
ABD	47.855	51.335	55.782	61.163	63.151	67.228
Almanya	17.934	18.897	21.275	19.328	20.359	20.889
İngiltere	9.093	9.873	11.396	11.459	11.110	11.602
Fransa	10.658	10.105	10.584	9.599	10.162	11.008
Kanada	8.977	8.989	9.214	8.739	8.780	9.277
Japonya	8.310	8.171	8.234	7.501	761	7.812
Hollanda	4.719	4.783	5.129	5.130	5.554	6.479
İspanya	3.153	3.282	3.862	4.068	4.178	4.422
Avusturalya	4.261	4.312	4.421	4.384	4.280	4.392
İsviçre	4.382	4.703	4.714	4.347	4.338	4.385
İtalya	3.303	3.398	3.822	3.511	3.694	3.887
Meksika	3.137	3.509	3.781	3.882	3.747	3.829
Çin	2.872	3.063	3.373	3.232	3.219	3.700
Belçika	4.045	4.860	4.300	3.442	3.610	3.692
Avusturya	3.482	3.582	3.725	3.202	3.276	3.437

Kaynak: Trademap, (Erişim Tarihi: 14.03.2020).

Dünya mobilya ithalatı 2012 yılında 194.733 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Toplam mobilya ithalatı verilen yıllarda dalgalanmalar yaşanmış ve 2017 yılında gerçekleşen toplam ithalat 233.255 milyon dolar olmuştur. Mobilya ithalatında birinci sırada yer alan ülke Amerika Birleşik Devletleri'dir. Onu Almanya, İngiltere ve Fransa takip etmektedir.

3.2. TÜRKİYE'DE MOBİLYA SEKTÖRÜ

Türkiye mobilya sektörü; birçok sektör ile bağlantılı yapısı (tekstil, kimya, metal, plastik vs.), emek yoğun iş modeli, gelişen teknoloji ve tasarım odaklı değişimiyle orta ölçekli veya imalathane olan modelini büyük bir ekonomi yaratarak geliştirmiş, markalaştırmış ve istihdam sağlaması bakımından da önemli bir ekonomik sektördür. Teknolojinin gelişmesi ile birlikte 1990'lardan günümüze 20.000 mikro atölyeden büyük çoğunluğu KOBİ olan 34,438 tesise dönüşmüş; 25 ve üzerinde işçi çalıştıran işletmelerin sayısı 76 iken, günümüzde 983 işletmenin 30'un üstünde işçinin çalıştırıldığı bir sektör haline dönüşmüştür. Türkiye mobilya sektörü, 5,749 milyar \$'lık üretimi ile bir önceki yıla göre %3,4 gerilese de 13. sıradaki yerini korumuştur. Bu aynı zamanda 2007-2016 yılları arasında %16,9 büyüme anlamına gelmektedir²³⁸.

Ulusal ve uluslararası pazarlarda önemli bir yere sahip olan Türk mobilya sektörü, tüm çeşitlerde ve kullanım alanlarında yer alan, günlük hayatın hemen her yerinde yer bulan yoğun bir üretim gerçekleştirirken, bu alanda kullanılan ithal girdi oranı oldukça düşüktür. Katma değer ve istihdam açısından en önemli sektörlerden biri olan mobilya sanayi ülkenin dört bir yanında küçük ölçekli işletmelerden büyük ölçekli işletmelere kadar dağılmıştır. Türkiye'nin 1980'den sonra uygulamaya koyduğu ihracata dayalı büyüme politikasıyla yaşanan ekonomik ve sosyal dönüşüm, mobilya sektörünü de olumlu etkilemiştir. Günümüzde de mobilya ürünlerine olan talep sürekli artmaktadır. Bu nedenle ülke ekonomisine olan katkısı da yadsınmamaktadır²³⁹.

²³⁸ MÜSİAD, *DTM Mobilya ve Orman Ürünleri Sektörel Raporu 2018*, s. 16, http://www.musiad.org.tr/F/Root/Pdf/DTM_Mobilya_ve_Orman_urunleri_Sektor_raporu.pdf, (Erişim Tarihi: 12. 03. 2020).

²³⁹ TOBB, *Türkiye Mobilya Ürünleri Meclisi Sekör Raporu, 2017*, s. 10, Ankara: TOBB. , www.tobb.org.tr, (Erişim Tarihi: 14. 03. 2020).

Tablo 3.3: Mobilya İmalatı Faktör Fiyatlarıyla Katma Değeri (TL)

Yıllar	Faktör Maliyetiyle Katma Değer (TL)
2009	1.997.220.536
2010	2.249.611.080
2011	2.871.085.275
2012	3.360.262.497
2013	4.207.715.140
2014	4.974.756.902
2015	5.844.697.464
2016	6.561.030.286
2017	7.869.045.941

Kaynak: TÜİK, (Erişim Tarihi: 14.03.2020)

Tablo 3.3'e bakıldığında 2009 yılında 1.997.220.536 TL olan katma değer, 2017 yılında yaklaşık 4 katı artarak 7.869.045.941 TL olmuştur. Belirtilen yıllarda mobilya imalatının katma değerinin artan bir trende sahip olduğu söylenebilmektedir. İç ve dış piyasada mobilya ürünlerine olan talepte yaşanan sürekli artış, mobilya üretiminde katma değere olumlu olarak yansımaktadır.

Tablo 3.4: Mobilya İmalatı Girişim Sayısı

Yıllar	Girişim Sayısı
2009	22.256
2010	23.410
2011	25.028
2012	28.426
2013	33.316
2014	35.734
2015	36.029
2016	37.222
2017	38.477

Kaynak: TÜİK, (Erişim Tarihi: 14.03.2020)

Tablo 3.4'ee bakıldığında mobilya imalatında faaliyet gösteren girişimlerin yıllara göre artmakta olduğu görülmektedir. 2009 yılında 22.256 olan girişim sayısı, 2010 yılında 23.410 olmuştur. 2017 yılında girişim sayısı 38.477'e ulaşmıştır. Burada mobilya imalatının önemli sanayi alt dallarından biri olduğu ve üretimi teşvik ettiği söylenebilmektedir.

Tablo 3.5: Mobilya İmalatı Çalışan Sayısı

Yıllar	Çalışan Sayısı
2009	116.953
2010	129.869
2011	149.279
2012	168.484
2013	187.916
2014	206.783
2015	211.671
2016	209.131
2017	210.068

Kaynak: TÜİK, (Erişim Tarihi: 14.03.2020)

Tablo 3.5'de mobilya imalatı çalışan sayısı yıllara göre verilmiştir. 2009-2015 yılları boyunca mobilya imalatında çalışan kişi sayısı artış gösterirken 2016 yılında istihdam sayısında azalış yaşandığı görülmektedir. 2017 yılında çalışan sayısında tekrar artış yaşanmasına rağmen 2015 yılında 211.671 olan çalışan sayısı aşılamamıştır. Bu da girişim sayısındaki artış ile istihdam sayısındaki artışın doğrusallık gösterememesine neden olmuştur.

Tablo 3.6: Firma Büyüklüğüne Göre Mobilya İmalatı Üretim Değeri (TL)

Yıllar	Büyüklük: 1-9	Büyüklük: 10-49	Büyüklük: 50-249	Büyüklük: 250+
2009	2.119.942.448	2.296.538.368	1.790.009.742	2.621.827.209
2010	2.307.489.475	2.738.556.644	2.246.479.881	2.914.112.128
2011	2.827.995.288	3.739.908.023	3.220.649.739	3.570.390.726
2012	3.651.829.390	4.314.859.274	3.711.696.640	3.892.140.396
2013	4.354.170.522	4.951.664.714	4.737.529.217	4.558.939.951
2014	5.297.296.448	5.482.441.288	5.834.421.214	5.488.550.925
2015	5.883.003.275	6.313.159.941	6.360.017.072	6.398.349.864
2016	6.597.577.061	6.974.819.619	6.676.346.347	6.657.197.576
2017	8.029.265.113	8.740.347.306	8.427.717.676	8.312.224.827

Kaynak: TÜİK, (Erişim Tarihi: 14.03.2020)

Tablo 3.6'da yer alan firma büyüklüklerine göre mobilya imalatı üretim değerlerine bakıldığında, büyüklüğü 1-9 çalışan sayısı olan işletmelerin 2009 yılında 2.119.942.448 TL üretim değerine sahip olduğu görülmektedir. Bu işletmeler verilen yıllar içerisinde üretim değerlerini arttırarak 2017 yılında 8.029.265.113 TL'ye çıkarmışlardır. 10-49 çalışan sayısının olduğu mobilya imalatı işletmelerinde 2009 yılında gerçekleşen üretim değeri 2.296.538.368 TL'dir. 2017 yılına kadar olan süreçte üretim değerinde azalış yaşanmamış ve 2017 yılında üretim değeri 8.740.347.306 TL olmuştur. 50-249 çalışan sayısının bulunduğu mobilya imalatı işletmelerinde 2009 yılında gerçekleşen üretim değeri 1.790.009.742 TL'dir ve verilen yıllar içerisinde artış göstererek 2017 yılı gerçekleşen üretim değeri 8.427.717.676 TL olmuştur. 250 ve daha fazla çalışan sayısının olduğu mobilya imalatı işletmelerinin 2009 yılı üretim değeri 2.621.827.209 TL'dir. Diğer işletme ölçeklerinde olduğu gibi bu işletme ölçeğinde de yıllara göre üretim değerinde sürekli artış yaşanmış ve 2017 yılında 8.312.224.827 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 3.7: Mobilya Üretiminin İmalat Sanayi İçindeki Payı

Yıl	Mobilya Sanayi (TL)	İmalat Sanayi (TL)	Payı (%)
2010	10.206.638.128,00	538.841.657.716,00	2
2011	13.358.943.776,00	712.234.260.504,00	2
2012	15.570.525.700,00	771.754.258.616,00	2
2013	18.602.304.404,00	866.168.537.038,00	2
2014	22.102.709.875,00	996.997.351.463,00	2
2015	24.954.530.152,00	1.116.847.359.989,00	2
2016	26.905.940.603,00	1.220.497.043.000,00	2
2017	33.509.554.922,00	1.574.830.952.778,00	2

Kaynak: TÜİK, (Erişim Tarihi: 14.03.2020)

Tablo 3.7'ye bakıldığında, 2010-2017 yılları arasında mobilya sanayinin imalat sanayi içindeki payı %2 olarak kalmıştır. Bunun nedeni imalat sanayi üretim değerinde yaşanan artışlar içinde mobilya sanayinin diğer sektörlere göre üretimindeki artışın daha az olmasıdır. 2010 yılında 10.206 milyon TL olarak gerçekleşen üretim her yıl artan eğilim göstermiş ve 2017 yılında 33.509 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

“Türk mobilya endüstrisi, genelde çoğu geleneksel yöntemlerle çalışan atölye tipi, küçük ölçekli işletmelerin ağırlıkta olduğu bir görünüme sahiptir. Buna karşın özellikle son 15-20 yıllık süreçte küçük ölçekli işletmelerin yanısıra orta ve büyük ölçekli işletmelerin sayısı artmaya başlamıştır. TÜİK Genel Sanayi ve İşyerleri Sayımı verilerine göre sektör 133 bin kişiyi istihdam etmektedir. Bu alanda faaliyet gösteren işletme sayısı ise 34 binin üzerindedir”.

“Fabrikasyon üretim yapan firmaların, istihdam düzeyi ile paralel olarak büyük firmalardan oluştuğu düşünülmektedir. Fabrikasyon üretim yapan firmaların sayısı her geçen gün artmaktadır. Mobilya ve orman ürünlerinde, sektörde önemli bir yer tutmamakla beraber, faaliyet gösteren yabancı sermayeli firma sayısı, mutfak mobilyası başta olmak üzere artmaktadır. IKEA'nın İstanbul, İzmir, Bursa ve Ankara'da açtığı ve açmakta olduğu perakende mağazaları da sektöre dinamizm getirmiştir”.

“Türkiyede mobilya sektörü, pazarın yoğunlaştığı ve/veya orman ürünlerinin yoğun olduğu belirli bölgelerde toplanmıştır. Önemli mobilya üretim bölgeleri toplam üretimdeki paylarına göre; İstanbul, Ankara, Bursa (İnegöl), Kayseri, İzmir ve Adana olarak” sıralanmaktadır.

“TÜİK İşyeri Sayımı verilerine göre ISIC-REV.3 No:3611-3614 numaralı alanlarda tanımlanan mobilya grubu ürünlerde hem işyeri hem de istihdam düzeyi itibari ile İstanbul önde gelmektedir. İstihdam düzeyi sıralamasında İstanbul’u sırası ile Ankara, Bursa, Kayseri ve İzmir takip” etmektedir.

“İstanbul’da mobilya sektörü muhtelif yerlere dağılmış olmakla beraber en önemli iki merkez İkitelli Organize Sanayi bölgesinde yer alan Masko ile Ümraniye’de bulunan mobilya sanayi sitesi Modoko’dur. İstanbul mobilya sektörü işletme başına ortalama 3,7 kişilik istihdam düzeyi ile 3,2 kişi/işletme olan Türkiye ortalamasının üzerinde bir istihdam yapısına” sahiptir.

“Ankara mobilya üretiminde her zaman için önemli bir merkez olmuştur. TÜİK verilerine göre toplam istihdam düzeyi ve işletme sayısı itibari ile İstanbul’un ardından gelmektedir. Ankarada mobilya sektörü Siteler semtiyle özdeşleşmiştir. Siteler 1960’lı yıllarda Marangozlar Odasının önderliğinde kurulmuş olup, bugün 5.000 dönüm arazi üzerinde faaliyet gösteren büyük bir organize sanayi bölgesidir. Bölge küçük ve orta ölçekli mobilya üretimi yapan birçok işletmeyi barındırmaktadır. Sitelerdeki firma sayısının 10.000’in üzerinde olduğu tahmin edilmektedir. Ancak bu işletmeler emek yoğun işletmeler olup, büyük ölçekli üretim yapan firma sayısı azdır. TÜİK istatistiklerine göre işletme başına düşen 2,7 kişilik istihdamı ile Ankara, sektörde Türkiye ortalamasının altında eleman çalıştırmaktadır”.

“Büyük ormanlık alanlara sahip olan ve bunun sonucu olarak ağaç sanayiinin hızlı bir gelişme gösterdiği Bursa-İnegöl Bölgesi de gelişme dinamiği yüksek bir bölgedir. Tarihi İpek Yolu üzerinde bulunmasının getirdiği ticari hareketliliği ve hammadde kaynaklarına yakın olmasının avantajını iyi değerlendiren İnegöl bugün bir mobilya merkezidir. Bursa-İnegöl mobilya sektörü istihdam düzeyi itibari ile Ankara’dan sonra gelmektedir. Ancak sektörde yapılan ihracatın bölgelerimize göre dağılımında Kayseri ve İstanbulun ardından üçüncü sıradadır. Bölgenin ihracatta yakaladığı bu başarı, Bursa-İnegölün mobilyada önemli bir uluslararası merkez olma yolunda olduğunu göstermektedir”.

“Kayseri’de mobilya sektörünün yükselişi kanepeler, koltuk ve yataklarla başlamıştır. Teknolojik gelişmeler ve yeni yatırımlarla bugün mobilyanın her dalında üretim yapan firmaları ile Kayseri, Türkiye’nin önemli bir mobilya merkezi haline gelmiştir. TOBB verileri ve TÜİK ihracat rakamlarına göre Kayseri, sektörün en büyüklerini içerisinde barındırmaktadır. Kayseri Marangozlar Mobilyacılar ve Döşemeciler Odası verilerine göre sektörde faaliyet gösteren firma sayısı 3.500’ü geçmektedir. Bunlardan yaklaşık 400 tanesi fabrikasyon seri üretim yapabilen ihracata yönelik çalışan firmalardır. TÜİK verilerine göre, firma başına düşen 11,5 kişilik istihdam düzeyi ile, bölgede Türkiye ortalamasının çok üzerinde bir oranla eleman istihdam edilmektedir. Firma başına düşen eleman sayısının yüksekliği Kayseri’nin, büyük ölçekli firmaların yoğunlaştığı bir bölgemiz olduğunu göstermektedir. 2012 yılında 355 milyon dolarlık ihracat ile Türkiye’nin mobilya ihracatının % 18,7’sini tek başına yapan Kayseri, Türkiye’nin en önemli mobilya üretim ve ihracat merkezi durumundadır”.

“İzmir bölgesi istihdam düzeyine göre Kayserinin ardından 5. sırada gelmektedir. Karabağlar ve Kısıkköy mobilya şehri sektörün yoğunlaştığı mekanlar olup, şehir sahip olunan liman, ulaşım kolaylığı ile de ihracatta önemli atılımlar içerisindedir. Firma başına düşen çalışan sayısı açısından 2,66 kişi ile Türkiye ortalamasının altında istihdam düzeyine sahip olan bölgede daha çok küçük firmalar bulunmaktadır”.

“Mobilya talebi büyük ölçüde yeni konut inşaatlarına ve gelir artışına paralel bir seyir izlemektedir. Ofis mobilyaları için ise talep büyük ölçüde işyeri açılması ve inşaatlarına, ofis otomasyon sistemlerinin kullanımına ve doğal olarak istihdamın artmasına bağlıdır. Bu nedenle talep esnekliği yüksek bir tüketim malı olan mobilyaya olan talep ve kapasite kullanım oranları ekonomik dalgalanmalara paralel olarak inişli çıkışlı bir seyir izlemektedir”.

“Kapasite kullanımının artırılmamasındaki en önemli etken iç pazardaki talep daralmasıdır. Sektörün tam kapasite ile çalışmamasının nedenlerinin başında iç talep, ikinci sırada dış talep yetersizliği gelmektedir. Talep yetersizliğini finansman, çalışanlarla ilgili sorunlar, yerli ve ithal hammadde yetersizliği gibi nedenler izlemektedir”.

3.3. TÜRKİYE’NİN MOBİLYA DIŞ TİCARETİ

Türkiye mobilya sektörünün dünyaya açılması 1980 yılında yaşanan politika değişiklikleriyle olmuştur. İhracata yönelik sanayileşme politikaları Türk mobilya sektörünün ihracatta önemli bir konuma gelmesini sağlamıştır²⁴⁰.

Türk mobilya sanayii dış ticarete fazla vermeye 2001 yılından itibaren başlamıştır. 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz iç piyasada talebin azalmasına yol açmıştır. Bu nedenle üreticiler, stoklarını yurtdışı satışa yönlendirerek ihracata başlamışlardır. İç piyasadaki daralma sonucu ortaya çıkan ihracat, üreticilere dış piyasada var olan pazarın potansiyelini fark etmelerini sağlamış ve ihracatı kalıcı hale getirmiştir. Mobilya sanayiinde ihracat önemli bir birim haline gelmiştir.

Türk mobilya sektörünün gerçekleştirdiği ihracatın üçte biri AB (Avrupa Birliği)’ye yapılmaktadır. Mobilya ithalatının yarısı ise yine AB’den gerçekleşmektedir. Bunda 1996 yılında imzalanan Gümrük Birliği Anlaşması ile sınırlanan gümrük vergilerinin etkisi vardır. AB, Türk mobilya sanayi için iyi bir pazar olmasına rağmen, uzun vadede hedefler oluşturmak açısından pazarı çeşitlendirmek gerekmektedir.

2001 yılı ile başlayan Türk mobilya sektörünün ülke ekonomisine yaptığı katkılar, ülkeye döviz girişi ve cari açığı kapatmadaki payı ile önemli bir sektör haline gelmiştir. Bu ekonomik başarının devamlılığının sağlanması için dış pazara yönelik deneyimlere ve kapasite arttırıcı iyileştirmelere yer verilmesi gerekmektedir²⁴¹.

3.3.1. İhracat

Bu bölümde Türkiye’nin 2012-2017 yıllarındaki mobilya ihracatı incelenmiştir. Tablolar, Trademap’te yer alan GTİP kodlarına göre oluşturulmuştur.

²⁴⁰ Emil, T. ve Kayacıklı, T. , *Dünyada ve Türkiye’de mobilya sektörü*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası, (2003), s. 33.

²⁴¹ TC Ticaret Bakanlığı, *İhracata Yönelik Devlet Yardımları*, s. 6, <https://ticaret.gov.tr/data/5b8d397313b876125c08b192/6a727fa2243302c7091c738cce1b57ec.doc>, (Erişim Tarihi: 14. 03. 2020).

Tablo 3.8: Türkiye'nin Toplam Mobilya İhracatı (Bin Dolar)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Düny	2.420.66	2.830.67	2.970.94	2.753.60	2.658.51	2.760.34
a	1	4	8	4	4	3

Kaynak: Trademap, (Erişim Tarihi: 14.03.2020).

Tablo 3.8'e göre, 2012-2014 yıllarında mobilya sektörünün ihracatında artış yaşanırken 2015 ve 2016 yılında düşüş gerçekleşmiştir. 2017 yılında mobilya ihracatında tekrar artış yaşanarak 2.760.343 bin dolar olarak gerçekleşmiştir. Verilen yıllar içerisinde mobilya ihracatında en yüksek değer 2014 yılında yaşanmıştır ve 2.970.948 bin dolar olarak gerçekleşmiştir. Mobilya ihracatı, Türkiye'deki mobilya üretim değerinin dörtte birine denk gelmektedir. Mobilya ihracatının düşük orana sahip olması, talebin iç piyasada karşılandığı ve bu da mobilya üreticilerinin ihracata yönelip uluslararası piyasalarda rekabet etme ve marka haline gelme amacı oluşmamasına neden olmaktadır.

Türk mobilya sektörünün mevcut ihracat pazarında yer alan ülkelerin incelenmesi sektörün oluşturduğu dış pazar durumu hakkında bilgi verecektir.

Tablo 3.9: Türkiye'nin Toplam Mobilya İhracatında Yer Alan Ülkeler (Bin Dolar)

Ülke	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Irak	506.551	576.921	563.639	482.475	451.040	438.031
Almanya	168.642	157.704	166.094	183.367	205.003	198.738
Suudi Arabistan	71.375	97.901	134.608	195.579	181.871	185.929
Fransa	90.929	111.687	124.880	130.968	137.376	135.895
ABD	35.015	42.518	67.456	94.584	106.046	91.741
İngiltere	60.036	68.720	75.600	77.861	87.234	90.287
İsrail	26.421	33.448	36.255	40.551	58.929	80.765
Libya	186.068	256.801	204.482	144.504	81.836	78.254
Kazakistan	44.344	55.392	54.949	34.874	23.312	71.884
Birleşik Arap Emirliği	27.883	47.419	78.589	88.778	84.543	69.369
Romanya	23.344	33.722	52.884	50.709	62.925	66.183
Hollanda	56.167	48.190	50.277	48.819	54.866	64.991
İtalya	34.301	36.276	39.023	41.556	50.652	58.972
Cezayir	23.230	26.106	49.108	57.376	56.431	57.185
Azerbaycan	187.501	221.113	224.338	129.615	62.356	52.258

Kaynak: Trademap, (Erişim Tarihi: 14.03.2020).

Türkiye'nin mobilya ihracatında yer alan ülkeler arasında ilk sırada Irak yer almaktadır. 2012 yılında 506.551 bin dolar olarak gerçekleşen ihracat, 2014 yılından itibaren düşüş göstermeye başlamış ve 2017 yılında 438.0313 bin dolar olarak gerçekleşmiştir. İkinci sırada yer alan Almanya'nın ihracatı 2012 yılında 168.642 bin dolar iken 2017 yılında 198.738 bin dolar olarak gerçekleşmiştir. Üçüncü sırada yer alan ülke Suudi Arabistan'dır ve 2012 yılında gerçekleşen toplam ihracat 71.375 bin dolar, 2017 yılında 185.929 bin dolar olmuştur. Dördüncü sırada Fransa yer almakta ve onu ABD takip etmektedir.

3.3.2. İthalat

1986'da, mobilya ithalatının daha fazla serbestleştirilmesi ve daha sonra 1996'da AB ile Gümrük Birliği'ne girmemizle mobilya ithalatında artışlar görülmüştür. Bu bölümde Türkiye'nin 2012-2017 döneminde gerçekleşen ithalatı tablo olarak sunulmuştur.

Tablo 3.10: Türkiye'nin Toplam Mobilya İthalatı (Bin Dolar)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Düny	1.204.66	1.492.68	1.588.94	1.376.35	1.007.00	946.80
a	3	9	1	8	1	7

Kaynak: Trademap, (Erişim Tarihi: 14.03.2020).

Tablo 3.10'a göre, 2012 yılında gerçekleşen toplam mobilya ithalatı 1.204.663 bin dolar olmuştur. 2013 ve 2014 yıllarında artan bir trend izlemiştir. 2015 yılından itibaren mobilya ithalatı değerlerinde azalış görülmüş ve 2017 yılında gerçekleşen mobilya ithalatı 946.807 bin dolar olmuştur.

Tablo 3.11: Türkiye'nin Toplam Mobilya İthalatında Yer Alan Ülkeler (Bin Dolar)

Ülke	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Çin	559.779	688.837	777.207	671.310	320.526	281.154
Almanya	98.408	129.399	127.315	110.857	103.713	106.571
İtalya	108.171	152.533	133.782	108.711	108.837	96.181
Polonya	54.910	65.066	72.931	60.760	58.255	59.722
İspanya	41.108	62.679	45.190	25.071	21.080	38.058
Fransa	47.652	50.527	47.506	41.319	41.958	34.399
Bulgaristan	6.831	9.960	12.120	21.503	28.508	30.928
Romanya	27.467	31.502	32.272	34.264	23.108	28.624
Kore	12.313	12.836	20.978	26.311	57.599	22.406
ABD	17.422	22.219	23.026	26.652	26.021	20.037
İngiltere	14.479	13.561	13.374	15.207	14.984	16.218
Serbest Bölgeler	26.976	31.896	53.922	28.588	18.728	15.503
Malezya	5.172	7.438	5.758	7.528	14.129	15.429
Çek Cumhuriyeti	11.695	20.270	24.234	16.161	19.297	15.007
Tayland	2.697	4.100	4.177	1.720	4.830	14.595

Kaynak: Trademap, (Erişim Tarihi: 14.03.2020).

Türkiye'nin mobilya ithalatında birinci sırada yer ülke Çin'dir. 2012 yılında 559.779 bin dolar olarak gerçekleşen ithalat, 2017 yılında 281.154 bin dolar olarak gerçekleşmiştir. İkinci sırada Almanya yer almaktadır. 2012 yılında gerçekleşen mobilya ithalatı 98.408 bin dolardır. 2017 yılında ise 106.571 bin dolar olarak gerçekleşmiştir. Üçüncü sırada yer alan İtalya'dan yapılan toplam ithalat 2012 yılında 108.171 bin dolar olarak gerçekleşirken 2017 yılında ithalat 96.181 bin dolar olmuştur. Dördüncü sırada Polonya gelmekte ve onu İspanya takip etmektedir.

Tablo 3.12: Mobilya Sektöründe Kullanılan Ara Malı İthalatı Değerleri (TL)

GTİP 9401 Kaduna Göre Açıklaması	2015	2016	2017
Sivil Hava Taşıtları İçin Oturmaya Mahsus Mobilyalar (Deri Kaplanmamış)	35.813.242	18.716.007	25.004.293
Diğer Hava Taşıtları İçin Oturmaya Mahsus Mobilyalar	6.418.667	25.904.501	4.526.381
Motorlu Taşıtlarda Kullanılan Oturmaya Mahsus Mobilyalar	48.319.943	51.350.313	69.267.498
Hava Taşıtları İçin Oturmaya Mahsus Mobilyaların Aksam Parçaları	35.830.614	34.618.297	45.923.970
Diğer Oturmaya Mahsus Ahşap Mobilyaların Aksam Parçaları	3.248.454	5.101.471	11.810.863
Kara Nakil Vasıtaları İçin Oturmaya Mahsus Mobilyaların Aksam Parçaları	295.027.908	428.536.725	557.547.128
Diğer Mobilyaların Aksam Parçaları	73.226.142	65.940.843	58.990.182
TOPLAM	497.884.971	630.168.157	773.070.314

Kaynak: <https://biruni.tuik.gov.tr/medas/?kn=140&locale=tr>, (Erişim Tarihi: 14.03.2020).

GTİP 9401 başlığı altında sıralanan ara malı ithalatı grubuna göre, 2015 yılında 497 milyon 885 bin TL ara malı ithalatı gerçekleşmiştir. 2016 yılında toplam ara malı ithalatı 132 milyon 283 bin TL artarak 630 milyon 168 bin TL olmuştur. 2017 yılında artış devam etmiş ve 773 milyon 70 bin TL olarak hesaplanmıştır. Verilen yıllarda en çok ithal edilen ara malı, kara taşıtlarının oturma mobilyalarıdır. En az yapılan ara malı ithalatı ise diğer oturmaya yönelik mobilya aksam ve parçaları grubu olmuştur.

Tablo 3.13: Ara Malı İthalatının Mobilya Üretim Değeri İçindeki Payı

Ara Malının	2015	2016	2017
Mobilya Üretim Değerindeki Payı	% 2,00	% 2,34	% 2,31

Kaynak: <https://biruni.tuik.gov.tr/medas/?kn=140&locale=tr>, (Erişim Tarihi: 14.03.2020).

Mobilya sektörünün ara malı ithalatı içindeki payı, 2015 yılında %2'dir. 2016 yılında bu oranda %0,34 artış yaşanarak %2,34 olmuştur. 2017 yılında ise %2,3 düzeyi korunmuştur. Mobilya sektöründe ara malı ithalatı, üretim değeri içindeki payında değişim olmadığı görülmektedir.

3.4. SEKTÖRÜN SORUNLARI

Mobilya sanayisinde yer alan işletmelerin çoğu küçük ve orta ölçekli olup KOBİ sınıfında yer almaktadırlar. Yeterli kaynağa sahip olmayan işletmeler, maliyetlerini düşük tutabilmek amacıyla farklı yollar izlemektedirler. Kredi maliyetleri nedeniyle de üreticiye kredi yoluyla finansman sağlamak cazip gelmemektedir. Üreticilerin yaşadığı sorunlar dört başlık altında toplanmaktadır.

- Üretim: Düşük kapasite, kalitesiz hammadde, girdi fiyatları, standarda uyumsuzluk
- Pazarlama: Pazara ilişkin bilgi eksikliği, tanıtım/reklam yetersizliği
- Finansman: Kredi maliyetleri, tahsilat, sermaye yapısı
- İstihdam: Kalifiye eleman ihtiyacı²⁴².

3.4.1. Malzeme

Türkiye’de hammadde koşullarının kötü olması, mobilya sektörünü olumsuz etkilemektedir. Ayrıca mobilya sektöründe kullanılacak odunlar kalite bakımından kötü olmakta ve Türkiye’de yakacak olarak kullanılmaktadır. Bunun altında yanlış kesim, depolama hataları ve çürümeler yatmaktadır. Mobilyanın tamamlayıcı bir unsuru olan döşemecilik sektöründe kullanılan girdiler başka ülkelerden ithal edilmektedir. Hammadde yetersizliği, Türk mobilya sektörünün uluslararası piyasalarda rekabet etmesini olumsuz etkilemektedir. Ahşap, sunta, hırdavat, kaplama ve diğer girdiler gibi piyasaya sunulacak yeterli üretim olmasına rağmen iyi kalitede yerli girdileri, yeterli miktarda ve rekabet edebilir fiyatlarla elde edilememektedir²⁴³.

3.4.2. Düşük Kapasite

Düşük kapasiteyle çalışarak verim almaya çalışılması sektörün en önemli sorunlarından biridir. Tüm sanayi sektörlerinde görülen düşük kapasite ile çalışma, hem üretimi hem de beklentinin aksine verimi düşürmektedir. Bu da maliyetin artmasına neden olmaktadır²⁴⁴.

3.4.3. Üretim Teknolojileri

Türk mobilya sektöründe küçük ölçekli firmalarda atölye tarzı üretimler gerçekleştirilmektedir. Bu işgücüne dayalı üretim tarzına hem maliyetler hem de

²⁴² Emil ve Kayacıklı, a. g. e. , s. 7.

²⁴³ TOBB, a. g. r. , s. 50.

²⁴⁴ Emil ve Kayacıklı, a. g. e. , s. 41.

üretim de üretim açısından üreticiye yük oluşturmaktadır. Firmalar günümüz rekabet koşullarında diğer teknolojik üretim gerçekleştiren işletmelerle rekabet edememektedir. İşletmeler seri üretim ve otomasyon sistemlerine önem vermeleri ve zanaatkârların sahip olduğu bilgi ve tecrübe gelecek nesillere aktarılmalı ve uzmanlık kazanmaları sağlanmalıdır. Üretim teknolojisinde yaşanan gelişmeler takip edilmeli ve işletmelere uyarlanmalıdır. Ayrıca kalifiye işgücünün oluşması açısından eğitime de önem verilmelidir. Bu sayede mobilya sektörüne bilgili ve genç yetenekler kazandırılmış olacaktır. Kaliteli, rekabet gücü yüksek, yeni teknolojilerin uygulanması ve standartların yükseltilmesi için Ar-Ge departmanına ağırlık verilmelidir²⁴⁵.

3.4.4. Haksız Rekabet

- %50- %60'a ulaşan mobilya sektörü kayıt dışılığı,
- Mobilya sektöründen alınan SGK vergileri, KDV ve diğer vergiler
- Ürünlerin kopyalanıp taklit edilmesi
- Tüketici mahkemelerinde meydana gelen uyuşmazlık konularında, konu ile ilgili uzman olmayan bilirkişilerin durum değerlendirme raporları
- Çevre ve insan sağlığına zararlı hammaddeler, uygulamalar ve kamu denetimi,

haksız rekabete konu olan başlıca sorunlar arasında yer almaktadır²⁴⁶.

3.4.5. Kalifiye Eleman Eksikliği

Ülke genelinde tüm firmaların yaşadığı bir sorun olan kalifiye eleman eksikliği, mobilya sektöründe de fazlasıyla hissedilmektedir. Özellikle teknolojik üretimden uzak küçük ölçekli işletmelerin yoğunlukta olması kalifiyeli eleman ihtiyacını da ortaya koymaktadır. İşletme sahipleri aynı zamanda usta olarak mobilya üretiminde görev almakta ve yanında çıraqlar bulunmaktadır²⁴⁷.

3.4.6. Kayıt Dışılık

1980'lerde yaşanan ekonomik ve sosyal dönüşüm, toplumun yaşam tarzına da yansımış ve modernleşme süreci Türk mobilya sektörüne olan talebi arttırmıştır. Türkiye'de mobilya imalatı, küçük ölçekli işletmelerle atölyelerde

²⁴⁵ SUTSO, *Mobilya Pazar Araştırması*, <http://www.sutso.org.tr/uploads/images/disticaret/MOBILYA%20pazar%20arastirmasi-%202018.docx>, (Erişim Tarihi: 14. 03. 2020).

²⁴⁶ TOBB, a. g. r. , s. 23.

²⁴⁷ Emil ve Kayacıklı, a. g. e. , s. 42.

imal edilmekte ve satış bayileriyle bu sayı 65 bini bulmaktadır. Ancak mobilyada %50- %60'a varan kayıt dışılık nedeniyle tam olarak bir rakam verilememektedir. Dolayısıyla, sektörde garanti belgesi, fatura vb. denetimler yeteri kadar yapılamamakta, kapasite kullanımı, ölçeksel imalat dökümleri çıkarılamamaktadır. Kayıt dışı ticaret, yasal bir şekilde faaliyete devam eden firmaların devam eden rekabet koşullarını ve gelişimini olumsuz etkilemektedir. Sektörde kayıt dışının önlenmesine yönelik tedbirler alınmalı ve denetimler arttırılmalıdır²⁴⁸.

3.4.7. Finansman Sorunu

Mobilya sektörü KOBİ'lerden oluşmaktadır. Bu nedenle üretim sürecinde KOBİ'lerin yükünü hafifletmek ve ihracatı arttırarak hedeflenen sürdürülebilir büyümeyi sağlamak amacıyla finansman ihtiyacını karşılayacak çözümler bulunmalıdır. İhracatçıların uluslararası piyasalarda rekabet edilebilir koşulları sağlayacak uluslararası finansman desteği de gerekmektedir²⁴⁹.

3.4.8. Uluslararası Finansman İmkanları

Türkiye mobilya ihracatını ve rekabet gücünü arttırmak amacıyla uluslararası finansman imkanlarından faydalandırılmalıdır. Bu amaçla Eximbank tarafından oluşturulan kredi programları yürütülmektedir. Eximbank'ın uluslararası kaynaklı kredilerde vadelerin uzun ve düşük faizli olması ile AB ülkeleri seviyesine çekilmesi, sektörün üretim ve satış hacminde olumlu etki yaratmaktadır. Dış ticaretin finansmanı için uluslararası Finans Kuruluşları, Kalkınma ve Yatırım Bankaları'yla ortak çalışmalar yapılması fayda sağlayacaktır²⁵⁰.

3.4.9. Tasarım ve Üretim

Tasarım üründe çekici bir unsurdur ve ürünü yansıtmaktadır. Bu nedenle üretim sürecinde oluşturulması gerekmektedir. Gelişen üretim teknolojisi ve tüketici zevkleri tasarım ve üretim sürecinde oldukça etkili olmaktadır. Tasarım

²⁴⁸ Sakarya, S. ve Doğan, Ö. , *Mobilya Sektörü Raporu*. Ankara: OAİB, 2016, s. 21, http://www.turkishfurniture.org/Eklenti/76_oaibmobilyasektorraporu2016.pdf, (Erişim Tarihi: 14. 03. 2020).

²⁴⁹ <http://www.mobilyadergisi.com.tr/haber/turk-mobilya-sektorunun-sorunlari-vecozum-onerileri>, (Erişim Tarihi: 14. 03. 2020).

²⁵⁰ <https://www.orsiad.com.tr/mobilya-sektorunun-sorunlari-ve-cozum-onerileri.html>, (Erişim Tarihi: 14. 03. 2020).

sürecinde, trendler ve toplumsal zevkler takip edilmelidir. Böylece talepte artış olacak ve satış hacmi artacaktır²⁵¹.

3.4.10. Yan Sanayi

Türk mobilya sektöründe yan sanayi, üretimini ana sanayi şekillendirmesi altında gerçekleştirmekte ve fason üretici düşüncesiyle hizmet verme durumundan kurtulamamaktadır. Bu nedenle üretilen ürünlerde katma değer düşmekte ve katma değeri yüksek ürün üretimini engellemektedir. Mobilya sektöründe kullanılan yan sanayi ürünlerin tamamında kullanılan girdiler ile ilgili elde edilememesi gibi bir sorun olmasa da mobilyanın ana maddesi olan odunun kalitesi ve geleceği ile ilgili önlemler alınmadığı takdirde sektörün sorunlar yaşayacağı düşünülmektedir. Tekstil, demir-çelik ve cam sanayisinde uluslararası piyasalarda ön planda olan Türkiye’de, mobilya üretiminde de girdi olarak kullanılan bu ürünlerin çoğunun ithal edilmesi, bir çelişki yaratmakta ve bunun belirtilen sektörler ile mobilya sektörü arasındaki iletişim kopukluğundan kaynaklanabileceği düşünülmektedir. Mobilya sanayinin, üretimde ihtiyaç duyduğu diğer bir unsur olan nitelikli aksesuar malzemelerinin çoğunlukla ithal edilmekte ve yan sanayi bu alanda etkin olmamaktadır²⁵².

3.4.11. Uluslararası Standartlar ve Kalite

Uluslararası pazarlarda standartlar ve kalite büyük önem taşımakta ve buna yönelik uluslararası kuruluşlar tarafından ürünlerin taşınması gereken nitelikler kurallar çerçevesinde oluşturulmaktadır. Bunlara ilişkin belge ve sertifikalara sahip olunamaması ise dış ticaret işletmelerin başarısız olmalarına neden olmaktadır. Bunun önüne geçebilmek için ihracatçılara İhracatçılar Birliği tarafından gerekli olan tüm bilgiler verilmelidir. İhracatçı Birlikleri de bilgi verme hizmetini genişletmeli ve standartlarda yapılan değişikliklerin olması durumunda güncellemeler yapmalıdır. Firmalar, TSE (Türk Standartları Enstitüsü) belgesi alma konusunda teşvik edilmeli, uluslararası kalite belgeleriyle ilgili departmanlar oluşturulmalı ve kalite yönetimi konusunda seminerler gerçekleştirilmelidir. Ancak TSE’nin donanım ve uzman kadro açısından yetersiz oluşu üretici kötü etkilediğinden, kalite standartları testlerinin gerçekleştirileceği laboratuvarlar kurulmalı ya da mevcut laboratuvardan faydalanılmalıdır. Mobilyada kalite garantisi ve insan sağlığı faktörleri göz önüne alınarak, modern üretimde

²⁵¹ TOBB, a. g. r. , s. 53.

²⁵² TOBB, a. g. r. , s. 30.

kullanılan malzemeler ile uluslararası standartlara uygun üretim yapılmalıdır. Günümüz küresel ticaret mekanizmasının önemli unsurları haline gelmiş olan ISO 9000 Kalite Yönetim Sistemleri, ISO 14000 Çevre Yönetim Sistemleri, OHSAS 18000 İş Sağlığı ve Güvenliği Yönetimi Sistemi ile ilgili kurallara uyum tam olarak sağlanmalıdır²⁵³.

3.4.12. Lojistik

Liman kentleri dışında gerçekleştirilen taşımacılık hizmetlerinde navlun ücreti oldukça yüksek olmaktadır. Tüm sektörlerin çalışma programlarına uygun ortak programlar yürütülerek ve işbirliği yapılarak taşımacılık ambarlarının ve demiryolunun hızlı ve ekonomik çalışmasını sağlayacak destekler ve uygulamalar oluşturulmalıdır. Rusya'ya yapılan taşımacılık hizmeti iki ülke arasında uzlaşılabilir ve taşımacılık için uygulanan özel yönetmelik çerçevesinde gerçekleşmektedir. Bu yönetmelik Türkiye aleyhine olmakta ve Rusya'ya giden tır sayısını sınırlandırmaktadır. Bu da Türk lojistik firmalarının Rusya'ya taşımacılıkta yüksek fiyatlar uygulamasına yol açmaktadır²⁵⁴.

3.4.13. Dış Tanıtım

Pazarlamaya bağlı dış tanıtımda yetersiz olunması, Türk mobilya sektörünün ihracatının diğer sektörlerle göre geride kalmasına neden olmaktadır. Çok kaliteli markalar bulunmasına rağmen, dış pazarlarda bunun yansıtacak reklam çalışmalarının yürütülmemesi ve malların tanıtılmaması ihracatta beklentilerin karşılanamamasına neden olmaktadır. Dış tanıtım için firmalar tarafından bütçe ayrılmamakta, yaygın olmayan tanıtım stratejileri uygulanmakta ve yurtdışı fuarlara katılım sağlanmamaktadır. Dış tanıtımda başarılı olunması için bu noksanlıkların giderilmesi şarttır. Örneğin; coğrafi olarak Türkiye'ye yakın olan AB ülkeleri büyük bir pazardır. Ancak AB ülkeleri, üretim ve ihracat olarak önce gelen üreticilere sahiptir. Türkiye'nin bu ülkelere olan ihracatını arttırması için, ürün veya pazar karması oluşturması ve pazarda bulunan rakipleri ve potansiyeli dikkate alması gerekmektedir²⁵⁵.

3.4.14. Komşularla Ticarete Yaşanan Sorunlar

Ülkelerin uyguladıkları yüksek tarife oranları, rekabet sonucu tanınırlığın artması ve Türkiye'nin coğrafi konumunun mal ihracı için çok uygun olmasına

²⁵³ SUTSO, a. g. r. , s. 16.

²⁵⁴ TOBB, a. g. r. , s. 55.

²⁵⁵ Emil ve Kayacıklı, a. g. e. , s. 43.

rağmen, uzun süren gümrük işlemleri nedeniyle ihracatın hızlı bir şekilde gerçekleşmemesi komşularla olan dış ticaret ilişkisine dezavantaj getirmektedir²⁵⁶. Kırıkkale Ticaret ve Sanayi Odası'nın raporuna göre komşularla yaşanan sorunlar şu şekilde sıralanmıştır:

- Nakliyeciler firmaların sadece nakliye işi yapması, komisyonculuk yapmaması
- Savaş ve terör durumunun bir an önce sonlandırılması
- İran' a yapılan ihracatın yıllardır düşüş yönünde olması
- ABD, Suudi Arabistan ve B.A.E pazarlarından faydalanılması
- Uluslararası banka kanallarının açılması ambargo olmaması
- Suriye'de savaşın bitmesi, Irak'ta terör eylemlerinin bitmesi
- Libya ve Mısır gibi ülkeleri huzura kavuşması,
- Rusya pazarında kolaylıklar sağlanması,

gibi sorunlara kolaylıklar getirilmesi ülke mobilya ihracatını artıracakı söylenebilir.

3.4.15. Vergiler ve Teşvikler

İhracatta sürdürülebilir bir başarının yakalanması için, işletmelerin yatırım ve ihracat teşviklerinden yararlandırılarak uzun süreli finans ihtiyaçları karşılanmalıdır. Bu şekilde firmaların üretim ve ihracat kapasiteleri artırılmış olacaktır. Bu nedenle, AB üyelik sürecinde yürütülen KOBİ destek hizmet ve programlarına devam edilmeli, Ar-Ge'ye yatırım yapılmasını sağlayacak teşvik programları oluşturulmalı ve işletmelere eğitim verilmelidir. Mobilya sektöründe uygulanan yüksek vergi oranları, Avrupa ülkeleri ile aynı orana çekilerek dış ticarete rekabet edilebilirlik artırılmalıdır. Bu da işletmelerin vergi kaçırma ve kayıt dışı ticaret gibi yasal olmayan yollara başvurmasını engelleyerek sağlıklı bir pazar analizi yapılmasını sağlayacaktır²⁵⁷.

3.4.16. Kaynak İsrafı

Girdi maliyetlerinin artışına neden olan kaynak israfı, işletmeler için önemli bir sorundur. Bu sorunun ortaya çıkmasında, çalışanların bilgi ve deneyim olarak yetersiz olması ve teknolojik olarak yetersiz ürünlerin kullanılmasıdır. Bu şekilde

²⁵⁶ Canıdemir, R. , *Mobilya Sektörü Raporu*. Kırıkkale: Kırıkkale Ticaret ve Sanayi Odası. 2018, s. 14-15, <http://www.kirikkaletso.org.tr/ktso/dosyalar/MOBİLYA%20SEKTÖR%20RAPORU.pdf>, (Erişim Tarihi: 14. 03. 2020).

²⁵⁷ Sakarya ve Doğan, a. g. r. , s. 23.

gerçekleştirilen üretim, kullanılan kaynakların israf olmasına ve daha çok girdi kullanılarak maliyetlerin artmasına neden olmaktadır. Mobilya sektöründe, atölye tarzı emeğe dayalı üretimin yaygın olması, sektörde kaynak israfı çözümlenmesi gereken bir sorun haline gelmiştir²⁵⁸.

3.4.17. İletişim

Küreselleşme ve internet teknolojilerinin her eve girmesi, çağımızda elektronik ticaret kavramını ortaya çıkarmıştır. Bu kapsamda ticaretin ve ticaret sonrası hizmetlerin kaliteli ve sürdürülebilir olması için iletişim ağının kurulması gerekmektedir²⁵⁹.

3.4.18. SGK Primleri

Türkiye’de SGK primleri kapsamında, işverenden kesintiler yapılmaktadır. Bu primlerin yüksek oluşu, rekabeti olumsuz etkilemektedir ve kayıt dışı ticarete neden olmaktadır. Bu nedenle SGK primleri, uluslararası uygulamalar ve ekonomik koşullar göz önüne alınarak yeniden düzenlenmelidir²⁶⁰.

3.4.19. Gümrüklerde Yaşanan Sorunlar

Mobilya sektörü, ihracatta yüksek gümrük vergileriyle karşılaşmaktadır. Avrupa Birliği ve Amerika Birleşik Devletleri gibi büyük pazarlarla karşılaştırıldığında rekabet açısından mobilya üreticileri bir adım geride başlamaktadır. Bu nedenle Türk firmalar, uluslararası piyasalarda rekabet edebilmek amacıyla fiyat düşüşlerine giderek karlarının belli bir oranından feragat etmektedirler. Ayrıca yeterli antreponun olmayışı ve gümrüklerdeki eleman yetersizliği birikmelere neden olmaktadır. Gümrüklerde kontrol gerçekleştirilirken ambalajlar zarar görebilmektedir. Denetimler tarafsız ve bağımsız bir şekilde gerçekleştirilmelidir. Ayrıca, numune ürünlere el koyma ya da İhracatçı Birlikleri’nden kontrol amacıyla uzman talebinde bulunulması, ihracat sürecini uzatarak ihracatçının teslim tarihini aksatmasına ve zor durumda kalmasına neden olmaktadır.

İhracatçı Birlikleri, beyanname kapama işlemi yapıldıktan sonra ithalatların yapıldığı gümrüklerin başmüdürlüklerine ithalatların çözümü için yazılı olarak bildirmeleri gerekmektedir. Dahilde işleme izin belgesi kapatma ve ithalatın

²⁵⁸ Emil ve Kayacıklı, a. g. e. , s. 43.

²⁵⁹ SUTSO, a. g. r. , s. 15.

²⁶⁰ Sakarya ve Doğan, a. g. r. , s. 23.

özümü ile ilgili işlemler, Ekonomik Etkili Gümrük Rejimi servisleri tarafından izlenmektedir. Bu süreç 1-1,5 ay kadar sürebilmektedir²⁶¹.

3.4.20. İç Pazar Sorunları

Türkiye’de mobilya üretiminin %94’ü yurtiçi talebe konu olmaktadır. Üretilen mobilyaların yurtiçi pazarda alıcı bulması nedeniyle işletmeler uluslararası pazarlara açılma gereği görülmemektedir. Ancak inşaat sektöründe yaşanacak bir durgunluk, iç piyasadaki mobilya talebini de olumsuz etkileyecektir. Bu nedenle uluslararası pazarlara açılmaya yönelik;

- KDV % 8-10’na düşürülmesi (sürekliliğin sağlanması),
- İş güvenliği ile ilgili 6331 sayılı yasanın mobilya sektörü çalışanları için uygulanırken karşılaşılabilecek belirsizliklerin giderilmesi faydalı olacaktır²⁶².

²⁶¹ TOBB, a. g. r. , s. 58.

²⁶² Canıdemir, a. g. r. , s. 15.

3.5. TÜRKİYE MOBİLYA SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİNDE ETKİLİ OLAN FAKTÖRLER

Mobilya sektöründe küçük işletmelerin yoğunluğuna rağmen, modern tasarımın öne çıkmaya başlaması, marka bilincinin oluşması/oluşturulması, mobilya tasarımcılarının yetiştirilmesine gereken ilginin gösterilmeye başlanması ve istihdamlarının sağlanması, tüketim toplumunun bir sonucu olarak sosyal yaşamda mobilyanın bir statü göstergesi kabul edilmesi gibi çeşitli soyut ve somut faktörler sektörün gelişimi açısından oldukça önem arz etmektedir²⁶³.

Mobilya gerek tasarım yönüyle gerek fonksiyon yönüyle, gerekse üretim ve malzeme gibi teknik detayları yönüyle zaman, şart ve yaklaşımlara bağlı olarak kendini yenilemiş ve değişiklikler göstermiştir.

Binlerce yıldır süregelen geleneksel mobilya üretimi Sanayi Devrimi gibi çok önemli bir süreçten geçmiş ve önemli bir sınavı atlatıp kendini yeni yeni tanıyan bir sektör haline gelmiştir. Ancak üretimin artıp, ürünlerin bollaştığı ve ucuzladığı bu dönem sonrasında mobilya sektörü küreselleşmeyle karşı karşıya gelmiş ve tekrar bir adaptasyon sürecine girmiştir. 20. yy'ın sonlarına doğru başlayan hızlı teknolojik gelişmeler ve internetin tarih sahnesine çıkmasıyla iyice küçülen dünyada bu sektör rekabetçiliğin zorlu arenasına çıkmış ve kendine bir yer edinmeye çalışmıştır²⁶⁴. Küreselleşmenin etkisiyle oluşan rekabet koşullarında işletmeler kendilerine yer edinmeye çalışırken, hızla değişen iç ve dış çevre koşullarının etkisi altına girmiştir. Uzun dönemli karlılık ve rekabet avantajı elde edebilmek için çevrelerinde meydana gelen değişikliklere uyum sağlamanın ötesinde değişimi gerçekleştirerek çevreyi etkilemek zorunda kalmışlardır²⁶⁵.

Sektörel olarak sahip olduğu düşük teknoloji ve mobilya ürünlerine olan fazla talep, mobilya endüstrisini özellikle düşük teknolojiye sahip ülkelerin uluslararası ticarete söz sahibi olabilmeleri için bir imkân ve hareket noktası olmuştur. Türkiye'nin de bu noktadan hareket ederek bu anlamda kendisini geliştirebilmek ve dünya arenasına çıkabilmek için bu sektör adına sahip olduğu olumlu ve olumsuz yönlerini iyi analiz etmeli ve bu sektör içindeki gelişimin

²⁶³ Aykurt, a. g. e. , s. 7.

²⁶⁴ Ersin Eskiler, Müjdat Özmen, Cevahir Uzurt, "Bilgi Yönetimi Pazar Odaklılık ve Pazarlama Yeniliği İlişkisi: Mobilya Sektöründe Bir Araştırma", Eskişehir: **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, C. 6, S. 1, 2011, s. 32.

²⁶⁵ Küçük Hüseyin Koç, Ahmet Kurtoğlu, Emine Seda Erdinler, Ender Hazar, **Türkiye Mobilya Endüstrisine Stratejik Bir Bakış**, Selçuk Üniversitesi 3. Ulusal Mobilya Kongresi 2015, s. 1157.

dünyada bir parçası olabilmelidir. Aşağıda bu anlamda Türkiye'nin sahip olduğu avantaj ve dezavantaj yönlerine değinilmektedir.

3.5.1. Sektörel Avantajlar

Türkiye mobilya endüstrisi, her sektörde olduğu gibi kendi içerisinde avantaj ve dezavantajlarını da barındırmaktadır. Bu noktada önemli olan husus, burada dezavantajları azaltabilmek ya da var olan avantajları en iyi şekilde kullanarak dezavantajların etki alanını azaltabilmektir. Mobilyacılık sektörü her daim dinamik bir sektördür²⁶⁶. Gelişime ve yeniliğe dönük olan bu sektör bu özelliğini avantaj olarak kullanmaktadır. Türkiye'de genç nüfusa oranı fazladır. Her bireyin artık kendi dünyasını kurması ve bu dünyanın her alanında mobilya eşyalarının olmazsa olmaz haline gelmesi sektörü hem ürün çeşitliliğini hem fonksiyon çeşitliliğini artırmıştır. Bu durumda pazar da hareketliliğini fazlalaştırmıştır. Dış piyasa açısından ise devlet desteklerinin artırılmaya başlanması sektörün üreticiler açısından avantajlı sektör haline getirmektedir. Kurulan üretim sahaları düşük teknoloji ile oluşturulması maliyetleri azaltmasından dolayı en büyük avantajlarından olmaktadır.

Türkiye bulunduğu coğrafi konum itibariyle Asya ile Avrupa arasında köprü görevi görmektedir ve birçok ülke arasında transit yol görevini yerine getirmektedir. Bu yönlerde dağıtım hacmini güçlendirmektedir ve aynı zamanda dağıtım maliyetlerinde de azalmasına sebep olmaktadır. Özellikle Avrupa Ülkelerine dağıtım maliyetlerinde ucuzluk önem arz etmektedir. Ayrıca sahip olduğu iş gücü potansiyeliyle üretim alanında maliyetleri oldukça düşürmektedir. Diğer sanayi sektörlerinde olduğu gibi yapılan üretimler için yüksek oranlı ithalatlara ihtiyaç duymadan üretim yapabilme kapasitesine sahiptir. Özellikle son zamanlarda yenilikçi düşünce tarzıyla hareket etmeye başlayan, dünyaya açılan yeni teknolojik alt yapılarıyla üretim kapasitelerini güçlendiren büyük ölçekli firmalara sahip olması ve son zamanlarda pazar çeşitliliğini artırarak sadece AB ülkelerine değil Güney Amerika'dan Rusya'ya, Afrika'ya ve Asya'ya kadar uzanan bir hat üzerinde devam ettirmektedir²⁶⁷. Son birkaç yıldır Ortadoğu pazarında yaşanan gelişmeler ihracatı olumsuz etkilemiş olsa da Türkiye'nin

²⁶⁶ 5Bülent Altay, Koray Gürpınar, "Açıklanmış Karşılaştırmalı Üstünlükler ve Bazı Rekabet Gücü Endeksleri: Türk Mobilya Sektörü Üzerine Bir Uygulama", *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ. İ. B. F. Dergisi*, C. 10, S. 1, 2008, ss. 258-262

²⁶⁷ Mehmet Çolak, Tahsin Çetin, "Qualifications Sought in Tecnical Employees by SME Businesses(Furniture Industry Sample)", Global Business Research Congress 2016, PRESS Academia Procedia, ss. 610-613

Irak, İnan ve Libya gibi Ortadoğu ¼lkelerine yaptığı ihracat oranı 2009'dan beri genellikle pozitif bir seyir izlemektedir. Ayrıca, T¼rki Cumhuriyetler ile de geliştirilen ilişkilerin mobilyacılık sektörüne ihracat anlamında katkı sağladığı söylenebilir ve bunların T¼rkiye açısından oldukça önemli avantajlar olarak değerlendirilmektedir.

3.5.2. Sektörel Dezavantajlar

T¼rkiye'de mobilya sektörünün geğmişı uzun yıllara dayanmaktadır ve geleneksel sistem uzun süre devam etmiştir. Bu sebeple yeniliğe karşı direnç oldukça fazladır. Son 20 yıllık dönemde T¼rkiye mobilya sektörü gerek ¼lke gerekse dünya ticaretindeki payını arttırmasına rağmen ihracatta henüz istenilen başarı yakalanamamıştır. Bunun başlıca nedenleri arasında hammaddenin verimli kullanılmaması ve sermaye kaynaklarının yetersiz olması, üretimin ağırlıklı olarak geleneksel atölye tipi, küçük ve orta ölçekli işletmelerde yapılması, bu tarz işletmelerin yoğunluğu ve bu işletmeler de emek yoğun çalışılması, aynı zamanda mesleki eğitim ve kalifiye eleman yetersizliği, tasarım konusunda zayıf olunması ve bu konu da bilgi eksikliğinin yaşanması, markalaşma konusunda zayıf olunması, kalite ve üretim standartlarının düşük olması, tanıtım eksikliğinin az olması yıl da sadece iki defa uluslararası fuarın düzenlenmesi, bu sektördeki şirketlerin çoğunluğunun aile şirketi olması ve kurumsal yapıdan uzak olmalarının kırılğan yapıda olmalarına neden olması, devlet desteklerinin yetersizliği ve finansman sorununun var olması, sektörde kayıt dışılığın fazla olması ve dış piyasalar ile ilgili deneyim ve bilgi yetersizliği gelmektedir²⁶⁸.

²⁶⁸ T¼rkiye Odalar ve Borsalar Birliği, *T¼rkiye Mobilya Ürünleri Meclisi Sektör Raporu* 2013, <http://www.tobb.org.tr>. (Erişim Tarihi: 04. 04. 2020),s. VI

3.6. TÜRKİYE'DE MOBİLYA SEKTÖRÜNDE YAPILAN İHRACAT TEŞVİKLERİ

Mobilya sektörü, üretim ve ihracat değerleriyle imalat sanayinin önemli alt sektörlerinden biri olmuştur. Türk mobilya sektörünün, 2001 krizinden sonra aldığı ihracat kararıyla kat ettiği yol ve elde ettiği başarılar, dış piyasada rekabet edebilir ve yatırım yapılabilir olduğunu kanıtlamıştır. Bu nedenle, dış piyasada etkinliği arttırmak amacıyla sektörün teşviklerle desteklenmesi gerekmektedir²⁶⁹.

Mobilya sektörünün ihracatta sağladığı başarının sürdürülebilir olması için, firmaların en çok sıkıntı yaşadıkları finansal konularda teşvikler yapılarak ihracat ve üretim kapasitesi artırılmalıdır. AB üyeliğine uyum süreci ile doğrusal olarak KOBİ'lere yönelik girişim desteği, çekirdek sermayesi programı, bölgesel kalkınma programları, KOBİ teminat programı gibi üretimde yeniliğin peşinde olan ve Ar-Ge çalışmalarının desteklediği bilgilendirme programları oluşturulmalıdır. Mobilya sektörüne uygulanan yüksek vergi oranları düşürülerek AB'de uygulanan vergi oranı seviyesine getirilmesi, rekabet açısından avantaj sağlayacaktır. Düşük vergi oranları, kayıt dışı üreticiliğin de önüne geçeceğinden sektöre yönelik analizler, gerçeğe en yakın şekilde yapılabilecektir.

Türk mobilya ihracatçılarının rekabete gücünü arttırmak için, uluslararası yabancı yatırımların çekilmesi önem taşımaktadır. Buna yönelik, yurtiçi ve yurtdışı bankalar, finans kuruluşları, yatırım ve kalkınma bankalarıyla projeye özel kredi alma, uzun vadeli kredi talep etme, ortak işbirlikleri ile mobilyanın arz-talep sirkülasyonunda denge sağlanacaktır. Bu güvene dayalı işbirliği politikalarıyla her iki taraf da kazançlı çıkacak, bu şekilde sektör güçlenerek yatırım yapılabilir konuma gelecek ve azalan kayıt dışı üretim sayesinde verimlilik artacaktır. Mobilya sektörü ihracatçıları, bankaların sunduğu kredi programlarını araştırmalı ve kendileri için en uygun olan programa başvurmalıdırlar²⁷⁰.

Dünya gazetesi haberine göre, mobilya sektörü 61 ilde 36 bin üreticinin faaliyet gösterdiği imalat sanayi dalıdır ve 10 milyar dolarlık pazara ulaşmıştır. Sektörün girdi aldığı ve girdi verdiği ve bu ticaret sayesinde etkileşimde olduğu

²⁶⁹ TOBB, (2017). *Türkiye Mobilya Ürünleri Meclisi Raporu*. Ankara: TOBB. , Erişim Tarihi: 14. 03. 2020, <https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/2018/MobilyaSektorleriMeclisi.PDF>, s. 74.

²⁷⁰ MÜSİAD, *DTM Mobilya ve Orman Ürünleri Sektörel Raporu 2018*, Erişim Tarihi: 12. 03. 2020, http://www.musiad.org.tr/F/Root/Pdf/DTM_Mobilya_ve_Orman_urunleri_Sektor_raporu.pdf, s. 28.

19 sektör bulunmaktadır. Ayrıca ISO 500'de 6 mobilya üreticisi yer almaktadır. Bu da mobilya sektörünün rekabet açısından yeterli potansiyele sahip olduğunu göstermektedir²⁷¹.

Türkiye'de yeni teşvik sistemi doğrultusunda mobilya sektörü için teşvikler şu şekilde sıralanabilir:

- Sigorta programları ve dolaylı vergilerde indirim,
- Gümrük vergisi muafiyeti,
- KDV istisnası,
- Sigorta primi işveren hissesi desteği,
- Mobilya üretimine uygun yerlerde yatırım yeri tahsisi,
- Faiz desteği,
- KDV iadesi,
- İhracata yönelik devlet yardımları (Araştırma, Geliştirme Yardımı, Yurtdışı Fuar ve Sergilere Katılım Desteği,
- Uluslararası nitelikli fuarların desteklenmesi,
- Pazar araştırması yardımı,
- Eğitim yardımı,
- İstihdam yardımı,
- Çevre maliyetlerinin desteklenmesi,
- Mobilya geri dönüşüm tesislerinin kurulması ve teşvik edilmesi, (özellikle toz emme tesislerinden çıkan toz/talaşlar ekonomiye kazandırılmalı ve merkezi toplama istasyonları kurulmalı),
- Patent,
- Faydalı model belgesi ve endüstriyel tasarım tescili yardımı,
- Türk ürünlerinin yurtdışında markalaşması,
- Marka tanıtım faaliyetlerinin desteklenmesi,
- Tanıtım ile Türk Malı imajının yerleştirilmesine yönelik faaliyetlerin desteklenmesi,
- Yurtdışında ofis mağaza açma, işletme konularında yardım,
- İhracat ve ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı hizmet ve faaliyetlerde vergi, resim ve harç istisnası,
- Eximbank tarafından uygulanan kredi ve sigorta programları,

²⁷¹ Dünya Gazetesi, <https://www.dunya.com/ekonomi/mobilyacilar-endustri-40inmerkeze-donus-egiliminin-farkinda-haberi-328173>, Erişim Tarihi: 05. 03. 2020.

- Sektörün son yıllarda hammadde konusunda dışa bağımlılığını engellemeye yönelik destekler²⁷².

Mobilya sektörünün ihracatında, devlet ve diğer kuruluşlar tarafından gerçekleştirilen teşviklerin olumlu etkisinin olduğu ve ihracatı arttırdığı düşünülmektedir. Bu nedenle son yıllarda yapılan teşviklere değinilmesi gerekmektedir.

Tablo 3.14: Ekonomi Bakanlığı ve DFIF Tarafından Gerçekleştirilen Teşvikler

Yıllar	Ekonomi Bakanlığı Teşvik Ödemeleri (TL)	DFIF İhracat Desteği (TL)
2006	*	320.000.000
2007	*	326.000.000
2008	454.000.000	350.000.000
2009	644.000.000	575.000.000
2010	400.000.000	391.000.000
2011	0	639.000.000
2012	190.000.000	682.000.000
2013	90.000.000	957.000.000
2014	251.000.000	936.000.000
2015	395.000.000	1.208.000.000
2016	569.000.000	1.799.000.000
2017	758.000.000	2.194.000.000

* Bu yıllarda gerçekleştirilen destekler bilinmemektedir.

Kaynak: <http://www.bumko.gov.tr/TR,916/merkezi-yonetim-butce-gerceklesmeleri-ve-beklentiler-raporu.html>

Tablo 3.14'e bakıldığında yapılan teşvik ödemelerinde dalgalanmalar olduğu görülmektedir. 2008 yılında Ekonomi Bakanlığı tarafından verilen teşvik 454 milyon TL iken, 2009'da 190 milyon TL destek artışı yaşanarak 644 milyon TL olmuştur. İki yıl arasında verilen teşvikler yaklaşık 0,7 kat artış göstermiştir. Ancak 2010 yılında Ekonomi Bakanlığı teşvik ödemelerinde düşüş yaşanmış ve bu yılda teşvik 400 milyon TL olmuştur. 2011 yılında gerçekleşen teşvik ödemesi bulunmamaktadır.2012 yılında gerçekleştirilen teşvik tutarına bakıldığında 190 milyon olduğu görülmektedir.2013 yılında gerçekleşen teşvik ödemesi 90 milyon

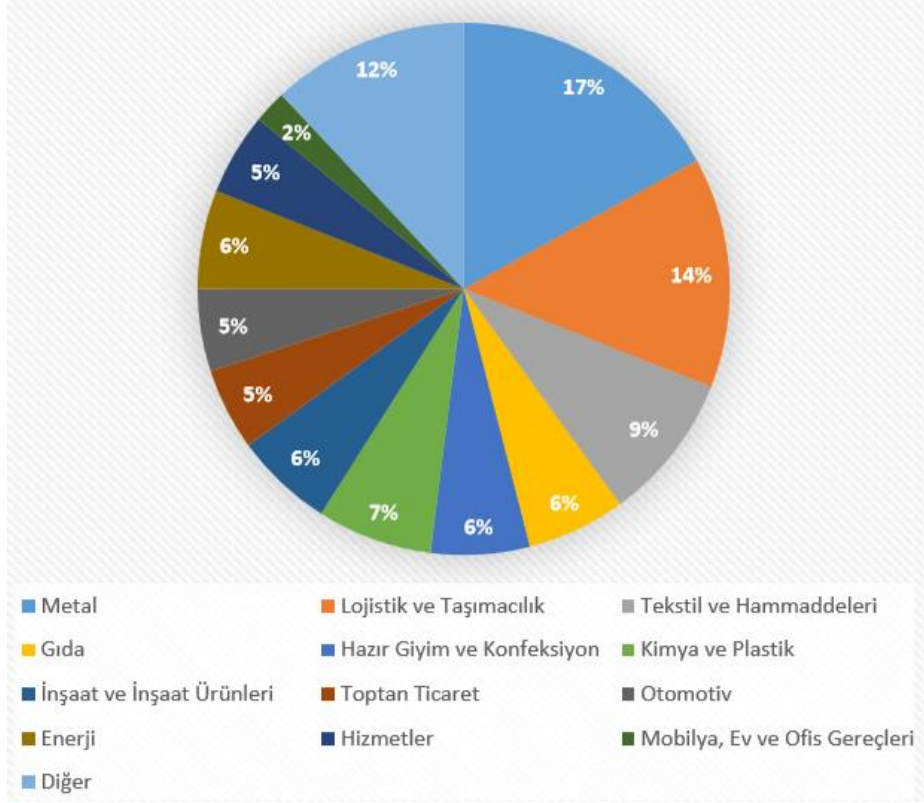
²⁷² TOBB, a. g. r. , s. 75.

TL'dir. 2014 yılında teşvik ödemeleri 161 milyon TL artarak 251 milyon TL olmuştur. 2015 yılında 395 milyon TL olarak hesaplanmış, 2016 yılında Ekonomi Bakanlığı teşvik ödemesi 569 milyon TL'ye yükselmiştir. 2017 yılında ise 758 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

DFİF tarafından gerçekleştirilen ihracat desteklerine bakıldığında Ekonomi Bakanlığı teşvik ödemelerindeki gibi dalgalanmalar görülmektedir. 2006 yılında 320 milyon TL ihracat desteği gerçekleştirilmiş, 2007 yılında bu ihracat desteği 326 milyona çıkmıştır. 2008 yılında ihracat desteği 350 milyon TL olarak hesaplanmıştır. 2009 yılında DFİF tarafından verilen ihracat desteği 225 milyon TL artarak 575 milyon TL olmuştur. 2010 yılında ise bir önceki yıla göre 184 milyon TL düşüş yaşanmış 391 TL olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılında, 2010 yılının yaklaşık 1,6 katına ulaşarak ihracat desteği 639 milyon TL olmuştur. İhracat desteğinde artış devam etmiş ve 2012 yılında toplam ihracat desteği 682 milyon TL olmuştur. 2011 yılından 2017 yılına kadar DFİF tarafından verilen ihracat desteğinde artan bir trend mevcuttur. 2015 yılında gerçekleşen ihracat desteği 1.208 milyon TL iken, 2017 yılında gerçekleşen ihracat desteği 2.194 milyon TL olmuştur. Tablo 18'e bakıldığında, Ekonomi Bakanlığı teşvik ödemelerinde düşüş yaşanırken, DFİF ihracat desteklerine ayrılan bütçede artış meydana geldiği görülmektedir.

Türk Eximbank 2017 Faaliyet raporunda kullanılan Kısa Vadeli Krediler'in sektörel dağılımına yer vermiştir. Aynı faaliyet raporuna göre, 2017 yılında kullanılan toplam kısa vadeli kredi tutarı 20,1 milyar ABD Doları'dır ve TL karşılığı 73 milyar Türk Lirası olarak hesaplanmıştır. İhracatçılar açısından yüksek öneme sahip olan bu kredilerin sektörler içindeki dağılımına bakmak, ihracatçıların aldıkları kredilerin hem mobilya sektöründe hem de diğer mevcut sektörlerdeki ihracat performanlarına etkisi görmek açısından faydalı olabilmektedir²⁷³.

²⁷³ Eximbank, <https://www.eximbank.gov.tr/tr/finansal-bilgiler/faaliyet-raporlari>, Erişim Tarihi: 27.03.2020



Grafik 3.1: Türk Eximbank 2017 Kısa Vadeli Kredilerin Sektörel Dağılımı

Kaynak: eximbank.gov.tr, <https://www.eximbank.gov.tr/tr/finansal-bilgiler/faaliyet-raporlari>, (Erişim Tarihi: 27.03.2020).

Grafik 3.1'e göre, kısa vadeli kredilerin kullanımında en fazla paya sahip olan sektör Metal'dir ve payı %17'dir. Metal sektörünü, %12 ile Diğer başlığı altında toplanan sektörler takip etmektedir. Üçüncü sırada %11 ile Lojistik ve Taşımacılık Hizmetleri Sektörü yer almaktadır. Dördüncü sırada Tekstil ve Hammaddeleri yer almaktadır ve payı %9'dur. Beşinci sırada yer alan sektör, %7 ile Kimya ve Plastik Ürünleri'dir.

%6 oranına sahip olan sektörler, Gıda, Hazır Giyim ve Konfeksiyon, İnşaat ve İnşaat Ürünleri ve Enerji sektörleridir. Toptan Ticaret, Otomotiv, Hizmetler sektörleri, kısa vadeli kredi kullanımında %5 paya sahip olmuşlardır.

Mobilya, Ev ve Ofis Gereçleri sektörüne bakıldığında, kısa vadeli kredilerin sektörel dağılımında aldıkları %2 pay ile kredi kullanımından en az faydalanan sektör olduğu görülmüştür. Toplam kullanılan kredi tutarının 20,1 milyar ABD Doları olduğu düşünüldüğünde Mobilya, Ev ve Ofis Gereçleri sektörünün kullandığı kredi miktarının 400 milyon ABD Doları olduğu ortaya çıkmaktadır.

Mobilya sektörünün kapasitesi ve potansiyeli göz önüne alındığında, sektörde kullanılan bu kredi tutarının az olduğu görülmektedir.

3.7. DEVLET DESTEKLERİ VE MOBİLYA SEKTÖRÜ

İhracatın arttırılmasına yönelik, devlet tarafından birçok teşvik programı uygulanmaktadır. Böylece ihracat kapasitesi artacak ve ekonomik büyümeye de katkı sağlanmış olacaktır. Bu kısımda ihracatçıların faydalandıkları teşviklere tutarlarıyla birlikte bakılacaktır.

3.7.1. İhracat Birlikleri Tarafından Bildirilen Destekler

İhracatçı Birlikleri, devlet desteklerinden faydalanmak amacıyla ihracatçıların başvurularını gerçekleştirdikleri kuruluşlardır. İhracatçıların, bu devlet desteklerinden faydalanabilmeleri için üretim ve bölge kapsamına giren ihracat birliğine üye olması gerekmektedir.

Tablo 3.15: Devlet Destekleri ve Fuar Teşviklerinde Orta Anadolu İhracatçıları Birliği'nin Teşvik Amacıyla Kabul Ettiği Dosya Sayısı

	2016 yılı Sonuçlandırılan Dosya	2017 yılı Sonuçlandırılan Dosya	Değişim (%)
Yurtiçi Fuar	1.928	3.117	62
Yurtdışı Fuar	0	191	-
Pazara Giriş	174	194	11
Toplam	2.102	3.502	67

Kaynak: OAİB, 2017 Faaliyet Raporu ve 2018 Çalışma Programı, <http://www.turkishfurniture.org/Eklenti/82,mobilya-faalraporu2017.pdf> Erişim Tarihi: 27.03.2020.

Tablo 3.15'e göre, 2016 yılında yurtiçi fuarlar sonuçlandırılan dosya sayısı, 1.928'dir. Yurtdışında gerçekleşecek fuarlar için sonuçlandırılan dosya sayısı bulunmamaktadır. Pazara giriş desteği için başvuran firmalara ait dosya sayısı ise 174 olmuş ve 2016 yılı OAİB bünyesindeki ihracatçılara ait toplam başvuru dosyası 2.102'dir.

2017 yılında yurtiçi fuarlar için sonuçlandırılan dosya sayısı, 2016 yılına göre 1.189 dosya artışı yaşanarak 3.117 olmuştur ve gerçekleşen değişim %62'dir. Yurtdışı fuarlar için gelen dosya sayısı, 2016 yılına göre artış göstermiş ve 191 olmuştur. Pazara giriş desteği için gelen dosya sayısı, 2016 yılına göre

20 dosya artış göstererek 194 firma dosyası gelmiştir ve değişim %11'dir. 2017 yılında bu destekler için gelen dosya sayısı 3.502'dir ve değişim %67'dir.

Tablo 3.16: OAİB Türk Ürünlerinin Yurtdışında Markalaşması, Türk Malı İmajının Yerleştirilmesi ve Turquality Desteği Kapsamında Değerlendirilen Dosya Sayısı Ve Teşvik Tutarı

	2016 yılı Gerçekleşen	2017 yılı Gerçekleşen	Değişim (%)
Önceki yıllardan Devreden Dosya	880	1.050	19
Gelen Dosya	3.584	4.149	16
Sonuçlandırılan Dosya	3.652	3.914	23
Destek Tutarı (TL)	34.695.368	40.606.585	17

Kaynak: OAİB, 2017 Faaliyet Raporu ve 2018 Çalışma Programı, <http://www.turkishfurniture.org/Eklenti/82,mobilya-faalraporu2017.pdf>, Erişim Tarihi: 27.03.2020.

Tablo 3.16'da verilen OAİB ihracatçılara verilen Türk ürünlerinin yurtdışında markalaşması, Türk Malı imajının yerleştirilmesi ve Turquality desteğine yönelik olarak firmalara ait bilgilere yer verilmiştir. Bu kapsamda 2016 yılında önceki yıllardan devreden dosya sayısı 880'dir. Aynı yıl 3.584 Turquality desteği kapsamında dosya gelmiş ve 3.652 dosya sonuçlandırılmıştır. 2016 yılında toplam destek tutarı 34.695.368 TL olmuştur.

2017 yılında devreden dosya sayısı 1.050 olarak hesaplanmıştır. Değişim oranı ise %19'dur. Bu yılda Türk ürünlerinin yurtdışında markalaşması, Türk Malı imajının yerleştirilmesi ve Turquality desteği için gelen dosya sayısı, 2016 göre 565 dosya artışı yaşanarak 4.149 olarak gerçekleşmiştir. Değişim oranı %16 olarak hesaplanmıştır. Sonuçlandırılan dosya sayısı ise 3.914'tür. 2016 yılına göre 262 dosya artışı olmuş ve bu değişim %23 olarak hesaplanmıştır. 2017 yılında kullanılan destek tutarı 40.606.585 TL olarak hesaplanmıştır. 2016 yılına göre 5.911.217 TL artış olmuş ve değişim %17 olarak hesaplanmıştır. OAİB'ne üye ihracatçılarda marka kavramının önemi fark edilmiş ve marka çalışmalarına yönelik destekten faydalanma yoluna gidilmiştir. Bu sayede dış pazarda da marka algısı oluşturularak ihracat kapasitesi artırılarak ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği sağlanabilmektedir. Bu nedenle buna yönelik

teşviklere ağırlık verilmeli ve firmaların destek almasına engel olacak zorluklar kaldırılmalıdır.

Tablo 3.17: OAİB Tasarım Desteği Kapsamında Değerlendirilen Dosya Sayısı ve Teşvik Tutarı

	2016 yılı Gerçekleşen	2017 yılı Gerçekleşen	Değişim (%)
Önceki yıllardan Devreden Dosya	3	11	266
Gelen Dosya	4	37	825
Sonuçlandırılan Dosya	4	40	900
Destek Tutarı (TL)	67.794	1.678.504	2376

Kaynak: OAİB, 2017 Faaliyet Raporu ve 2018 Çalışma Programı, <http://www.turkishfurniture.org/Eklenti/82,mobilya-faalraporu2017.pdf>, Erişim Tarihi: 27.03.2020.

Tablo 3.17’de OAİB ihracatçılarına verilen tasarım desteğine ait bilgiler yer almaktadır. Buna göre 2016 yılında önceki yıllardan devreden dosya sayısı 3’tür. Gelen dosya sayısı ise bu yıl 4 olmuştur. Sonuçlandırılan dosya sayısı ise 4’tür. 2016 yılı OAİB tasarım desteği kapsamında destek tutarı 67.794 TL olarak hesaplanmıştır.

2017 yılında devreden dosya sayısında 8 dosya artış yaşanarak 11 olmuş ve meydana gelen değişim %266 olarak hesaplanmıştır. 2017 yılında, 2016 yılına göre 33 dosya artışı yaşanarak 37 dosya gelmiş ve değişim %825 olmuştur. Sonuçlandırılan dosya ise, 2016 yılına göre 36 dosya artışı yaşanmış ve 40 olmuştur. Değişim ise %900 olarak hesaplanmıştır. Bu yılda kullanılan destek tutarı, 1.610.710 TL artış yaşanarak 1.678.504 TL olmuştur. Değişim ise %2376 olarak hesaplanmıştır.

2016 yılında firmaların tasarım desteğinden yararlanma konusunda başvurusu oldukça düşükken, 2017 yılında dosya sayısında ciddi artışlar yaşandığı görülmüştür. Buna bağlı olarak destek tutarında da bir önceki yıla göre önemli bir artış yaşanmıştır.

Tablo 3.18: OAİB Yurtdışı Birim, Marka Ve Tanıtım Faaliyetleri Desteği Kapsamında Değerlendirilen Dosya Sayısı ve Teşvik Tutarı

	2016 yılı Gerçekleşen	2017 yılı Gerçekleşen	Değişim (%)
Önceki yıllardan Devreden Dosya	149	99	-33
Gelen Dosya	352	349	-1
Sonuçlandırılan Dosya	432	410	-5
Destek Tutarı (TL)	11.024.574	7.121.496	-35

Kaynak: OAİB, 2017 Faaliyet Raporu ve 2018 Çalışma Programı, <http://www.turkishfurniture.org/Eklenti/82.mobilya-faalraporu2017.pdf>, Erişim Tarihi: 27.03.2020.

Tablo 3.18'de OAİB tarafından paylaşılan ihracatçıların yurtdışı birim, marka ve tanıtım faaliyetlerine yönelik destekten faydalanma konusunda bilgilere yer verilmiştir. Buna göre, 2016 yılında bu teşvik kapsamında devreden dosya sayısı 149'dur. 2016 yılında gelen dosya sayısı 352 olmuştur. OAİB tarafından sonuçlandırılan dosya sayısı 432 olmuştur. Bu yıl gerçekleşen destek tutarı ise 11.024.574 TL olarak hesaplanmıştır.

2017 yılında devreden dosya sayısı 99 olarak hesaplanmış ve bir önceki yıla göre 50 dosya azalış göstermiştir. Değişim ise -%33 olarak hesaplanmıştır. Bu yılda gelen dosya sayısı 3 dosya azalış göstererek 349 hesaplanmıştır. Değişim ise -%1 olarak gerçekleşmiştir. Sonuçlandırılan dosya sayısı 22 dosya azalış göstererek 410 olarak gerçekleşmiştir. Değişim ise -%5 olmuştur. Bu yıl gerçekleşen destek tutarı 7.121.496 TL olmuştur ve azalış 3.903.078 TL olarak gerçekleşmiştir. Değişim oranı ise -%35 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 3.19: Akdeniz İhracatçılar Birliği 2017 Yılı Gerçekleşen Destekler

2017 Yılı Destek Raporu				
Başvuru Sayısı ve Tutarı	Turquality Desteği	Pazara Giriş Belgeleri Desteği	Yurtdışı Birim Marka ve Tanıtım Desteği	Yurtdışı Fuar Desteği
Başvuru Sayısı	205	71	25	306
Destek Tutarı (TL)	5.879.372	491.761	952.721	6.318

Kaynak: AKAMİB, 2017 Faaliyet Raporu, s.23

<http://www.akib.org.tr/download/files/downloads/ArastirmaRaporlari/Agac/2017%20Çalışma%20Rap%20oru%20.pdf>, Erişim Tarihi: 27.03.2020.

Tablo 3.19'da 2017 yılında Akdeniz İhracatçılar Birliği'ne teşvik amaçlı yapılan başvurulara yer verilmiştir. Turquality desteği kapsamında başvuru dosya sayısı 205'tir ve destek tutarı 5.879.372 TL olarak hesaplanmıştır. Pazara Giriş Belgeleri desteği kapsamında başvuru dosya sayısı 71 olmuştur ve destek tutarı 491.761 TL'dir. Yurtdışı Birim, Marka ve Tanıtım desteğine yönelik gelen başvuru sayısı 25'tir ve 952.721 TL destek gerçekleşmiştir. Bu destekte firmalara yüksek tutarlarda destek sağlandığı yorumu yapılabilmektedir. En fazla başvuru Yurtdışı Fuar desteğine yönelik olarak gerçekleşmiştir ve destek tutarı 6.318 TL olmuştur. AKİB'de Yurtdışı Fuar desteği en çok başvuru alan destek olmasına rağmen, verilen destek tutarı en düşük tutar olduğu görülmektedir.

3.7.2. İhracat Teşvikleri ve Toplam İhracat

İhracat teşvikleri, üreticinin mali yükünü azaltarak ihracata ağırlık vermesini ve ihracat kapasitesini arttırmasını amaçlar. Bu sayede ülkeye döviz girişi sağlanacak ve ekonomik büyüme gerçekleştirilmiş olacaktır. Türkiye'de, 1980 yılından itibaren ihracata dönük sanayileşme politikaları uygulanmakta ve üretici buna yönelik olarak teşvik edilmektedir. Gerçekleştirilen teşviklerin, ihracata nasıl yansıdığı ve ihracata oranını görmek, uygulanacak politikalarda yol gösterici olmaktadır. Devlet tarafından gerçekleştirilen teşvikler, Ekonomi Bakanlığı destekleri ve Destekleme ve Fiyat İstikrar Fonu İhracat Desteği olmak üzere iki şekilde gerçekleştirilmektedir.

Tablo 3.20: İhracat Desteklerinin Toplam İhracat İçindeki Payı

Yıllar	Ekonomi Bakanlığı Teşvik Ödemeleri (TL)	DFİF İhracat Desteği (TL)	Toplam İhracat (TL)	İhracat İçindeki Payı (%)
2008	454.000.000	350.000.000	170.513.069.615	0,5
2009	644.000.000	575.000.000	158.481.951.496	0,8
2010	400.000.000	391.000.000	171.343.212.758	0,5
2011	0	639.000.000	227.011.121.898	0,3
2012	190.000.000	682.000.000	274.565.015.882	0,3
2013	90.000.000	957.000.000	289.750.378.363	0,4
2014	251.000.000	936.000.000	345.293.745.695	0,3
2015	395.000.000	1.208.000.000	391.461.317.800	0,4
2016	569.000.000	1.799.000.000	431.604.624.089	0,5
2017	758.000.000	2.194.000.000	573.858.078.628	0,5

Kaynak: TÜİK ve Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerinden oluşturulmuştur.

Tablo 3.20'ye bakıldığında, Ekonomi Bakanlığı tarafından yapılan teşvik ödemeleri ve DFİF tarafından yapılan ihracat desteklerinde artış yaşanmasına rağmen, teşvik ödemelerinin ihracattaki payının %0,8'i aşamadığı görülmektedir. 2009 yılında ulaşılan %1'lik oran teşviklerde bir önceki yıla göre yaşanan artışa ve ihracatta meydana gelen düşüşe bağlı olarak oluşmuştur. 2015 yılında toplam teşvik ödemesi 1.603 milyon TL olarak gerçekleşmiş, ancak ihracat içerisindeki payı %0,4 olmuştur. 2016 yılında toplam teşvik ödemesi 2.368 milyon TL ve 2017 yılında toplam teşvik ödemesi 2.952 milyon TL olarak hesaplanmış ve toplam ihracat içindeki payı %0,5 olarak bulunmuştur.

Tablo 3.21: Mobilya İhracatının Değeri ve Toplam İhracat İçindeki Payı

Yıl	Mobilya İhracatı (TL)	Toplam İhracat (TL)	Pay (%)
2014	4.746.330.050	345.293.745.695	1,37
2015	5.473.180.553	391.461.317.800	1,40
2016	5.923.750.489	431.604.624.089	1,37
2017	7.562.583.290	573.858.078.628	1,32
2018	10.228.499.350	741.413.979.682	1,38

Kaynak: <https://biruni.tuik.gov.tr/disticaretapp/menu.zul>, Erişim Tarihi: 30.03.2020.

Tablo 3.21’de 2014-2018 yılları arasında Türk mobilya sektörünün ihracat değerleri ve toplam ihracat içindeki payına yer verilmiştir. Belirtilen yıllarda mobilya ihracatında ve mobilya ihracatında sürekli bir artış görülmektedir. Ancak mobilya ihracatındaki artış, toplam ihracatta yaşanan artıştan az olması, toplam ihracat içindeki payının değişmemesine neden olmaktadır.

Devlet tarafından gerçekleştirilen teşvikler, KOBİ destekleri ve Eximbank kredileri ile mobilya ihracatı değerlendirildiğinde, uluslararası ticaret için büyük potansiyeli olan mobilya sektörünün ihracatının oldukça düşük düzeyde kaldığı görülmektedir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DIŞ TİCARET YAPAN İŞLETMELERDE DÖVİZ KURU RİSKİ YÖNETİMİ: TÜRKİYE'DE MOBİLYA SEKTÖRÜNDE BİR ARAŞTIRMA

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI

Bretton Woods Sistemi'nin 1973'de yıkılarak, sabit kur sisteminin terk edilmesi ile beraber ülkelerin paralarını dalgalanmaya bırakmaları üzerine ülkelerin paraları serbest şekilde değerlemeye bırakılmış, sermaye üzerindeki engeller kaldırılarak serbest sağlanmış ve böylece finansal hareketlilikler artmıştır. Bu hareketlilikler ve serbestlik işletmelerin yabancı ülkelerde faaliyet gösterebilmelerinin önünü açmıştır. Ancak yabancı ülkelerdeki ticaretin milli para ile yapılamaması milli para ile yabancı ülkelerin paralarının arasında bir değişimi zorunlu kılmıştır ve böylece döviz kuru kavramı ortaya çıkmıştır. Esnek kur sistemine geçiş uluslararası pazarlarda faaliyet gösteren işletme, banka ve mali kurumları döviz kuru riskiyle karşı karşıya getirmiştir.

Kur riskleri işletmelerde karı etkileyebileceği gibi zarara da sebep olabilmektedir. Bu sebeple işletmeler, ülkeler ve bankalar döviz kuru dalgalanmalarının neden olduğu riskleri bertaraf etmek veya minimize etmek ve hatta mümkün olması durumunda bu dalgalanmalardan kar sağlayabilmek için kur risklerine karşı tedbirler almaya çalışmaktadırlar.

Günümüzde uluslararası ekonomilerde kabul edilen dalgalı kur sisteminin bir neticesi olan döviz kuru risklerinin etkilerinden korunmak için dünyanın sayılı finansman kuruluşları tarafından çeşitli araçlar geliştirilmiştir. Döviz ile işlemlerini gerçekleştiren işletmelerin döviz kuru risklerinden korunabilmesi için eşleştirme, netleştirme, dövizle faturalama, önceleme ve erteleme, aktif pasif yönetimi gibi işletme içi tekniklerin yanı sıra son yıllarda türev araçlar olarak da bilinen işletme dışı ve sözleşmelere bağlı araçlar da geliştirilmiştir. Koruma amacıyla birlikte spekülasyon amaçları için de kullanılan bu araçlar futures, forward, swap ve opsiyon işlemleridir. Küresel olarak kullanımı giderek artış gösteren bu araçlar ulusal para ve sermaye piyasalarının uluslararası piyasalar ile bütünleşmesine destek olarak fonların ülkelerin içerisinde ve aralarında dolaşımını kolaylaştırmıştır.

Son yıllarda artan dış ticaret hacimlerine paralel olarak döviz piyasaları

gelişmiş, hızlı bilgi akışı ve işlemlerin bir kısıtlama olmadan gerçekleşmesi döviz piyasalarını dünyanın en mükemmel piyasası durumuna getirmiştir.

Gelişen dünya ekonomisiyle beraber bilhassa esnek döviz kuru sistemine geçiş, dış ticaret faaliyetlerinde bulunan işletmelerin döviz fiyatlarında yaşanan dalgalanmalar sonucunda döviz kuru riskiyle karşılaşmalarına neden olmuştur. Döviz kuru oranlarında gerçekleşen büyük dalgalanmalar, lehte gelişme göstermediğinde, işletmelerin nakit akışlarında ciddi sorunlar yaratmakta, işletmeleri ve ekonomileri önemli derecede etkilemektedir.

Döviz kuru riski yalnızca dış ticaret işletmelerini etkilememektedir. Yerel işletmeler hatta dövizle işlem yapmayan kişiler ve kuruluşlar da etkilenmektedir. Bu etkilenme işletmeleri döviz kuru risklerinden korumak için çeşitli tedbirler almaya itmektedir. Bu sebeple büyük finans kurumlarınca döviz kuru risklerinden korumak için bir takım yeni koruma teknikleri geliştirilmiştir. Bu koruma teknikleri futures, forward, swap, opsiyon şeklinde sıralanabilir.

Döviz Kuru Riski, tam olarak kontrol altına alınamasa da, pek çok finansal araç ile yönetilebilmektedir. Finansal yönetimin bir bölümü olarak risk yönetimi, farklı araçlar ile işletmelere seçenekler ve kolaylıklar sunmaktadır. Bilhassa, türev piyasaların gelişmesinin ardından, risk yönetimine ilişkin seçenekler daha da genişlemiştir.

Bu kapsamda tezin amacı, dış ticaret yapan farklı büyüklükteki mobilya sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin döviz kuru risklerini yönetmede kullandıkları araçları ve yöntemleri ortaya koymak, bu araçların ve yöntemlerin Türkiye'nin önemli dış ticaret ürünlerinden biri olan mobilya üreten işletmelerde uygulanıp uygulanmadığının anket çalışması ile belirlenmesi ve elde edilen sonuçların istatistikî yöntemler ile değerlendirilmesidir.

4.2. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ

Küreselleşmeyle beraber işletmelerin uluslararası piyasalarda faaliyetlerinin artması, işletmelerin döviz kuru riskleriyle karşılaşmalarına sebep olmaktadır. Döviz kuru riski, milli paranın diğer ülkelerin paraları karşısında değerinin düşmesi veya işletmelerin döviz pozisyonunda mevcut yabancı ülke paralarının birbirleri arasındaki değerlerindeki değişimler neticesinde karşılaşılacak zararları göstermektedir. Döviz kuru riskiyle karşı karşıya olan işletmelerin finansal sıkıntılara düşmesi ve daha da kötüsü iflasa uğraması

olasıdır. Bu sebeplerden ötürü döviz kuru riski yönetimi, finansal yönetimin önemli bir unsuru durumuna gelmiştir. Yöneticiler açısından döviz kuru risklerinden korunmak için, hangi yöntemlerin ve stratejilerin uygulanacağını tespit etmeleri, işletmeler bakımından yaşamsal önem taşımaktadır. Araştırma bu açıdan önemlidir.

4.3. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Araştırmanın uygulama tekniği, “anket” yöntemine dayanmaktadır. Bu yöntem, bizzat araştırma kaynağından verilerin derlenmesi ve doğrudan konu ile ilgili verileri elde etme yönünden avantajlar sağlayan bir araştırma tekniğidir.

Anket, Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde dış ticaret yapan mobilya sektöründe faaliyet gösteren işletmelere gidilerek yüzyüze görüşmeler ve anket formlarının işletmelerin ilgili birimlerine ulaştırılması ve mail gönderilmesi şeklinde gerçekleştirilmiştir. Bu yöntemlerin kullanılması, araştırma süresinin kısa olmasını sağlamış ve güvenilirliğinin artırmasına katkı sağlayabileceği için tercih edilmiştir.

4.4. EVREN VE ÖRNEKLEM

Araştırmanın evrenini Türkiye'de dış ticaret yapan mobilya sektöründe faaliyet gösteren işletmeler oluşturmuştur. Örneklemine ise sektörde faaliyet gösteren işletmelerden ulaşılabilen 83 işletme oluşturmuştur. Örnekleme alınan işletmelerin tamamı yerli sermayeli özel işletme statüsündedir.

4.5. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ

Araştırmanın hipotezleri aşağıda sıralandığı gibi kurulmuştur.

H1: İşletmedeki döviz kuru riski yönetiminin hangi birim tarafından yapılmasıyla işletmenin personel sayısı ile ilişki vardır.

H2: İşletmedeki döviz kuru riski yönetiminin hangi birim tarafından yapılmasıyla işletmenin BİST'e kayıtlı olup olmaması ile ilişki vardır.

H3: İşletmedeki döviz kuru riski yönetiminin hangi birim tarafından yapılmasıyla işletmenin hukuki yapısı ile ilişki vardır.

H4: İşletmede döviz kuru riskini yönetmek için izlediği strateji ile işletmenin personel sayısı ile ilişki vardır.

H5: İşletmede döviz kuru riskini yönetmek için izlediği strateji ile işletmenin BİST'e kayıtlı olup olmaması ile ilişki vardır.

H6: İşletmede döviz kuru riskini yönetmek için izlediği strateji ile işletmenin hukuki yapısı ile ilişki vardır.

H7: Döviz kuru hareketlerinin değişiminin tahmin edilmesiyle işletmenin personel sayısı ile ilişki vardır.

H8: Döviz kuru hareketlerini takip etmekle görevli kişinin ünvanıyla işletmenin personel sayısı ile ilişki vardır.

H9: Döviz kuru hareketlerini takip etmekle görevli kişinin ünvanıyla işletmenin BİST'e kayıtlı olup olmaması ile ilişki vardır.

H10: Döviz kuru hareketlerini takip etmekle görevli kişinin ünvanıyla işletmenin hukuki yapısı ile ilişki vardır.

4.6. VERİLERİN TOPLANMASI

Uygulama için, Türkiye'de ihracat yapan mobilya sektöründe faaliyet gösteren firmaların seçilmesinde sanayi odaları ve ticaret odalarından ihracat yapan firmaların listeleri ve adresleri alınarak doğrudan firmaların bulunduğu adreslere ve mail adreslerine anket formlarının gönderimi yapılmıştır. Bu kapsamda sektörde faaliyette bulunan, rastgele seçilmiş olan firmalara gönderim yapılmıştır. Firmalara dağıtmak için 200 adet anket formu hazırlanmıştır. Hazırlanan formların 83 adedi firmalar tarafından yanıtlanmak için kabul edilmiştir. 83 firmadan 25 firma ile doğrudan görüşme, diğer firmalara bırakılan anket formları daha sonra toplanmıştır. Anket formlarının yanıtlandırma süresinde, Temmuz 2019 ayı baz alınmıştır. Neticede, 83 firma anket formunu yanıtlamıştır.

Araştırma verilerinin toplanmasında kullanılan anket formu hazırlanırken, öncelikle Jilling ve Yücel tarafından yapılan anket formları incelenmiştir. Bunun dışında, Kula tarafından yapılan çalışmaların ve diğer çalışmaların neticeleri incelenerek, ihracat yapan firmalara uygun olan bir anket formu hazırlanmıştır.

Anket formu, beş ana bölümden oluşmaktadır. Bu bölümler:

1. İşletmenin özellikleri,
2. Döviz kuru hareketlerinin izlenmesi ve organizasyondaki yeri,
3. Döviz kuru riskinin algılanması,
4. Döviz kur riski yönetimi ve organizasyondaki yeri,

5.Görüşler, şeklindedir.

4.7. VERİLERİN ANALİZİ

Anket formlarından elde edilen verilerin değerlendirilmesinde SPSS 21 paket programı kullanılmıştır. Soruların değerlendirilmesinde farklı ölçeklerden yararlanılmıştır. Araştırmanın bulguları başlığı altında sorular değerlendirilirken ölçme yöntemleri hakkında bilgiler verilmiştir.

4.8. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Çalışmanın bu başlığı altında araştırmaya katılan işletmelerin anket sorularına vermiş oldukları yanıtlar doğrultusunda yapılan analizler neticesinde elde edilen betimsel analizlere ilişkin bulgulara ve araştırmanın hipotezlerine ilişkin bulgulara yer verilmiştir.

4.8.1. Betimsel Analizlere İlişkin Bulgular

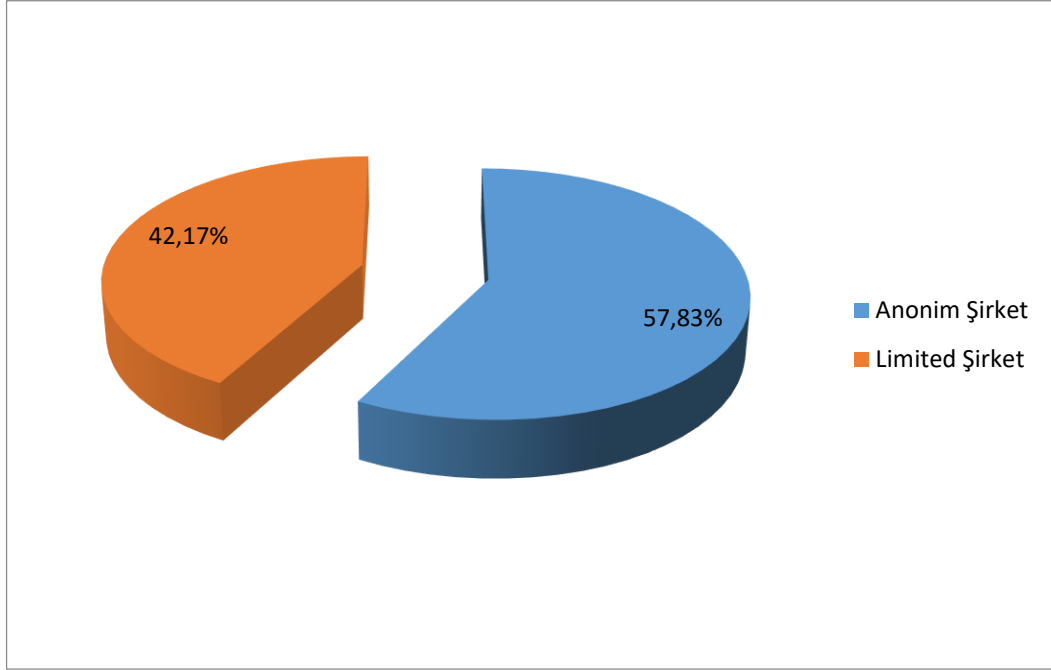
Araştırmaya katılan işletmelerin hukuki yapılarına göre dağılımlarını gösteren frekans tablosu aşağıda tablo 4.1'de verilmiştir.

Tablo 4.1: İşletmelerin Hukuki Yapılarına Göre Dağılımı

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Anonim Şirket	48	57,8	57,8	57,8
Limited Şirket	35	42,2	42,2	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Tablo incelendiğinde araştırmaya katılan 83 işletmenin 48'inin (% 57,8) anonim şirket, 35'inin (% 42,2) limited şirket statüsünde hukuki yapıya sahip oldukları görülmektedir. Araştırmaya katılan anonim şirket sayısı limited şirket sayısından fazladır.

Grafik 4.1: İşletmelerin Hukuki Yapılarına Göre Dağılımı



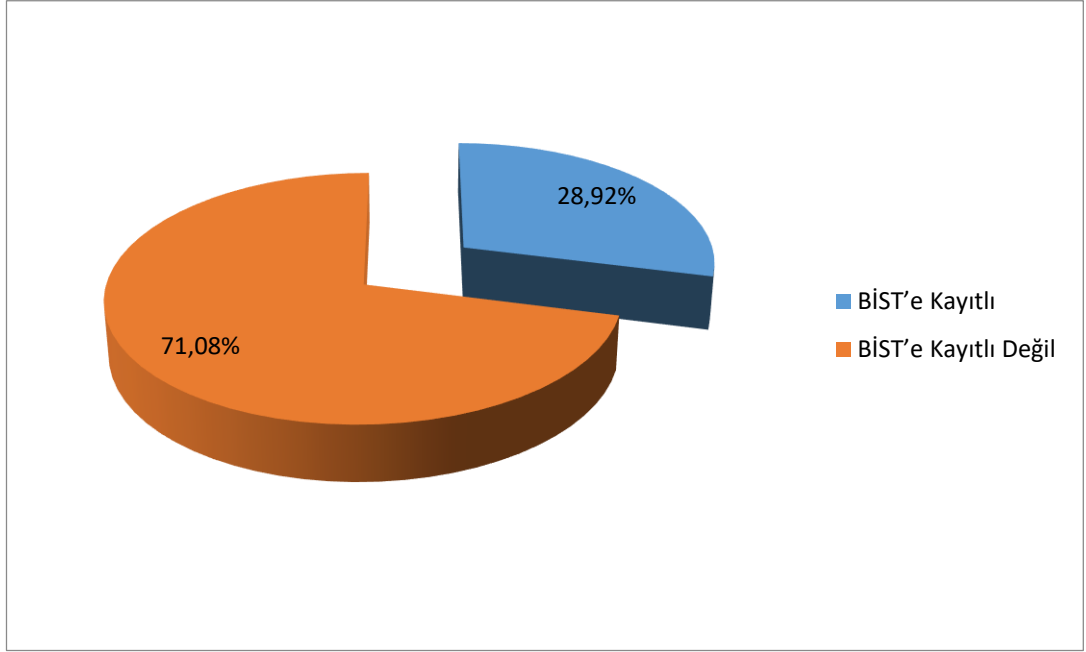
İşletmelerin Borsa İstanbul'a (BİST) kayıtlı olup olmadıkları sorulmuş, aşağıdaki yanıtlar alınmıştır.

Tablo 4.2: İşletmelerin BİST'e Kayıt Durumları

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
BİST'e Kayıtlı	24	28,9	28,9	28,9
BİST'e Kayıtlı Değil	59	71,1	71,1	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Tablo 4.2. incelendiğinde örnekleme alınan 83 işletmenin 59'unun (% 71,1) BİST'e kayıtlı olmadığı, kayıtlı olan işletmelerin ise 24 (% 28,9) olduğu görülmektedir. Diğer bir ifade ile borsada hisse senetleri işlem gören işletme sayısı 24'dür. Bu durum aşağıdaki grafikte de görülmektedir.

Grafik 4.2: İşletmelerin BİST'e Kayıt Durumları



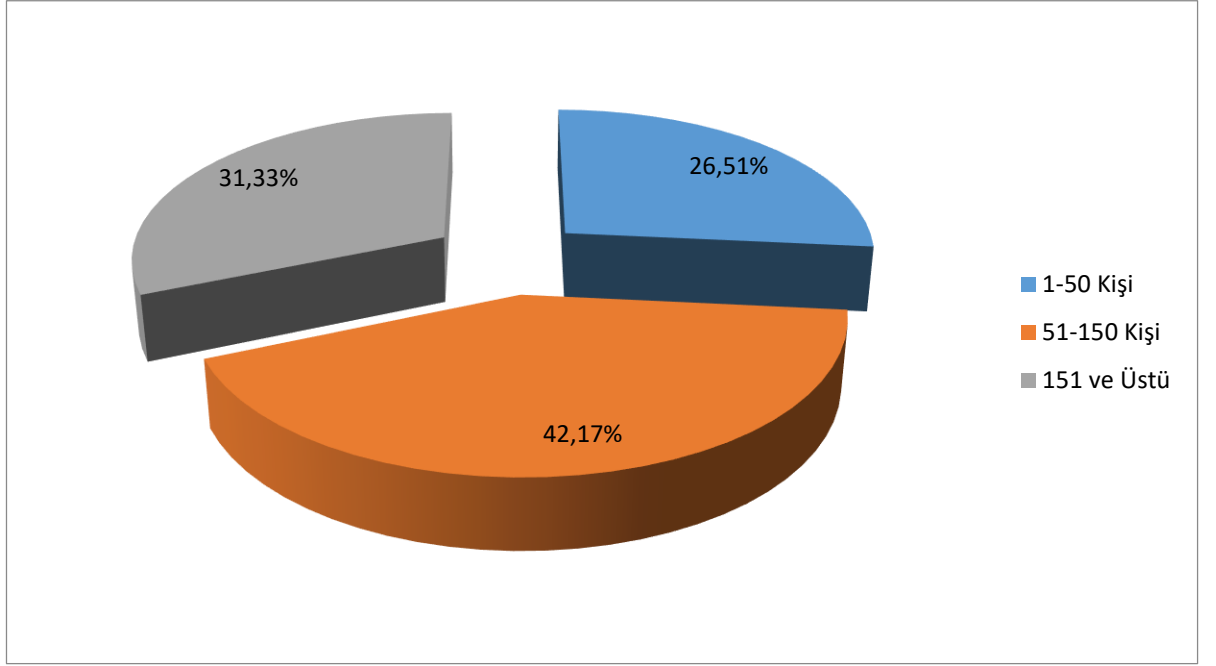
Aşağıdaki tabloda ise katılımcı işletmelerin personel sayılarına ilişkin bilgiler verilmiştir.

Tablo 4.3: İşletmelerin Personel Sayıları

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
1-50 Kişi	22	26,5	26,5	26,5
51-150 Kişi	35	42,2	42,2	68,7
151 ve Üstü	26	31,3	31,3	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Tablo 4.3. ve Grafik 4.3.'den de görülebileceği gibi katılımcı işletmelerin 22'si (% 26,5) 1-50 çalışana, 35'i (% 42,2'si) 51-150 arası çalışana ve 26'sı (% 31,3) 151 ve üzeri çalışana sahiptir. Genel olarak bakıldığında işletmelerin büyük çoğunluğu 51-150 arası çalışana sahiptir.

Grafik 4.3: İşletmelerin Personel Sayıları

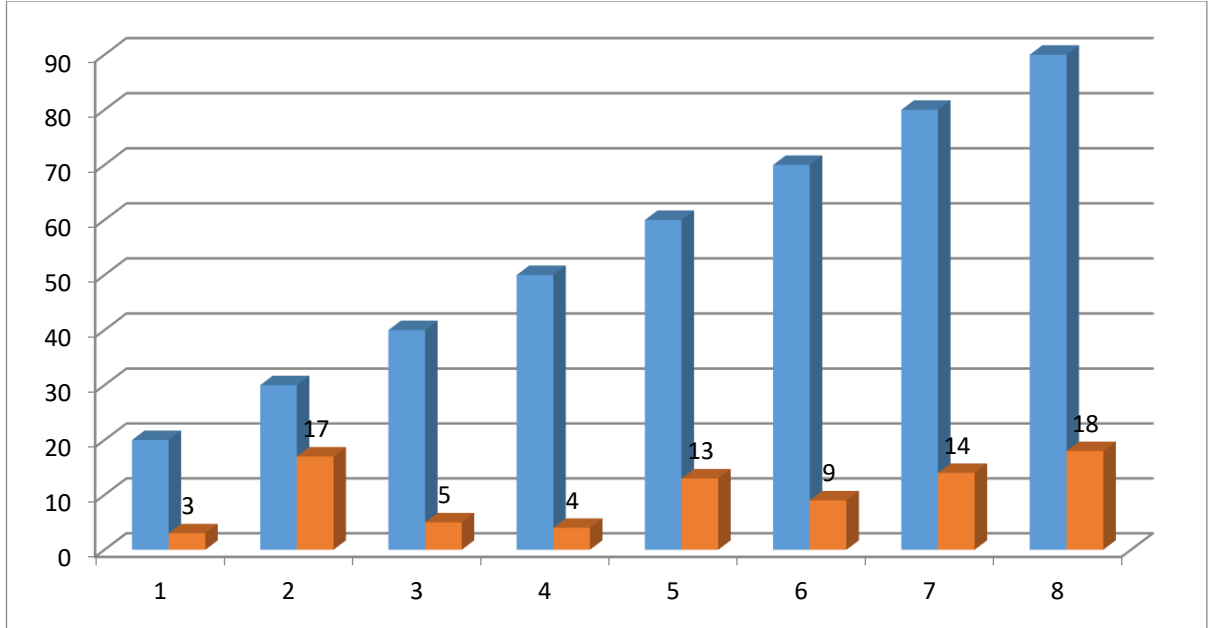


Aşağıdaki tabloda işletmelerin yaptıkları ticaretin içerisinde dış ticaretin payı verilmiştir. İşletmelerin 3'ünün (% 3,6) yaptıkları ticarete dış ticaretin payının % 20, 17'sinin (% 20,5) yaptıkları ticarete dış ticaretin payının % 30, 5'inin (% 6,0) yaptıkları ticarete dış ticaretin payının % 40, 4'ünün (% 4,8) yaptıkları ticarete dış ticaretin payının % 50, 13'ünün (% 15,7) yaptıkları ticarete dış ticaretin payının % 60, 9'unun (% 10,8) yaptıkları ticarete dış ticaretin payının % 70, 14'ünün (% 16,9) yaptıkları ticarete dış ticaretin payının % 80 ve 18'inin (% 21,7) yaptıkları ticarete dış ticaretin payının % 90 oranında olduğu görülmektedir. Buna göre % 100 dış ticaret payına sahip işletme bulunmamaktadır. Dış ticaretle birlikte iç ticarete de çalışmaktadırlar. Bu durum aşağıdaki grafikte de gösterilmiştir.

Tablo 4.4: Dış Ticaretin Satışlar İçerisindeki Payı

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
20	3	3,6	3,6	3,6
30	17	20,5	20,5	24,1
40	5	6,0	6,0	30,1
50	4	4,8	4,8	34,9
60	13	15,7	15,7	50,6
70	9	10,8	10,8	61,4
80	14	16,9	16,9	78,3
90	18	21,7	21,7	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Grafik 4.4: Dış Ticaretin Satışlar İçerisindeki Payı



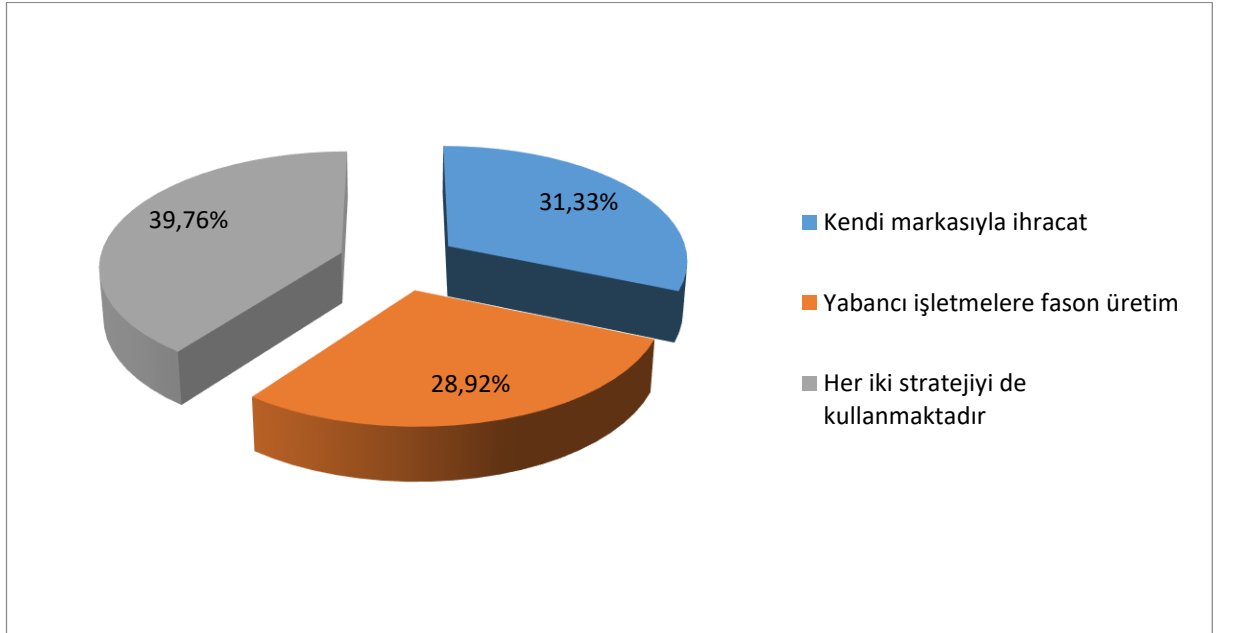
Aşağıdaki tabloda araştırmaya katılan işletmelerin dış ticaret stratejilerine ilişkin frekans dağılımı verilmiştir.

Tablo 4.5: İşletmelerin Dış Ticaret Stratejileri

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Kendi markasıyla ihracat	26	31,3	31,3	31,3
Yabancı işletmelere fason üretim	24	28,9	28,9	60,2
Her iki stratejiyi de kullanmaktadır	33	39,8	39,8	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Tablo ve grafikten de anlaşılacağı gibi örnekleme alınmış işletmelerden 26'sı (% 31,3) kendi markasıyla ihracat yaptıklarını, 24'ü (% 28,9) yabancı işletmelere fason üretim yaptıklarını ve 33'ü (% 39,8) her iki stratejiyi de kullandıklarını belirtmişlerdir. Diğer bir ifade ile sadece kendi markasıyla ihracat yapan ve sadece yabancı işletmelere fason üretim yapan işletmelerin sayısı eşit olup, her iki stratejiyi de birlikte gerçekleştiren işletmelerin ise daha fazla olduğu görülmektedir.

Grafik 4.5: İşletmelerin Dış Ticaret Stratejileri



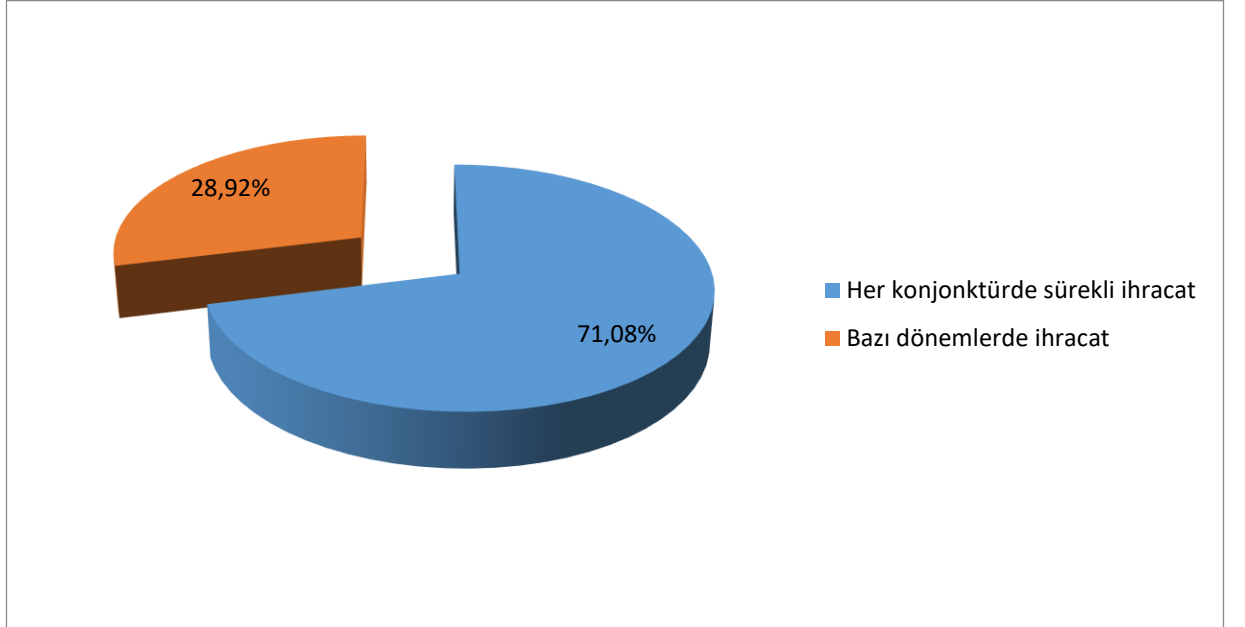
İşletmelerin dış ticaret anlayışlarının verildiği tablo incelendiğinde 59 işletmenin (% 71,1) her konjunktürde sürekli ihracat yapma anlayışına sahipken,

24 işletmenin (% 28,9) ise bazı dönemlerde ihracat yapılması anlayışına sahip oldukları görülmektedir.

Tablo 4.6: İşletmelerin Dış Ticaret Anlayışları

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Her konjunktürde sürekli ihracat	59	71,1	71,1	71,1
Bazı dönemlerde ihracat	24	28,9	28,9	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Grafik 4.6: İşletmelerin Dış Ticaret Anlayışları



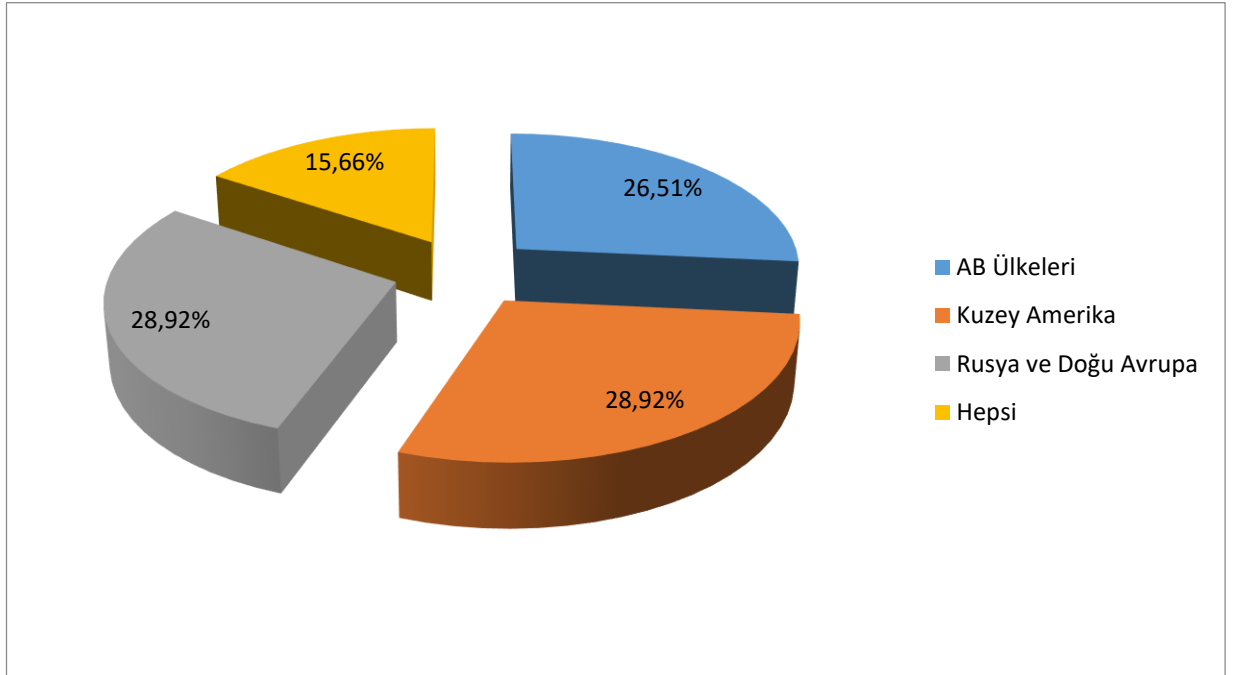
Aşağıdaki tabloda işletmelerin dış ticaret pazarlarına ilişkin frekans dağılımları verilmiştir.

Tablo 4.7: İşletmelerin Dış Ticaret Pazarları

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
AB Ülkeleri	22	26,5	26,5	26,5
Kuzey Amerika	24	28,9	28,9	55,4
Rusya ve Doğu Avrupa	24	28,9	28,9	84,3
Hepsi	13	15,7	15,7	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Yukarıdaki tabloya bakıldığında 22 işletmenin (% 26,5), AB ülkelerine, 24 işletmenin (% 28,9) Kuzey Amerika'ya, 24 işletmenin (% 28,9) Rusya ve Doğu Avrupa'ya, 13 işletmenin (% 15,7) hepsine ihracat yaptığı anlaşılmaktadır. En çok ihracat yapılan ülkenin Kuzey Amerika, Rusya ve Doğu Avrupa olduğu anlaşılmaktadır.

Grafik 4.7: İşletmelerin Dış Ticaret Pazarları



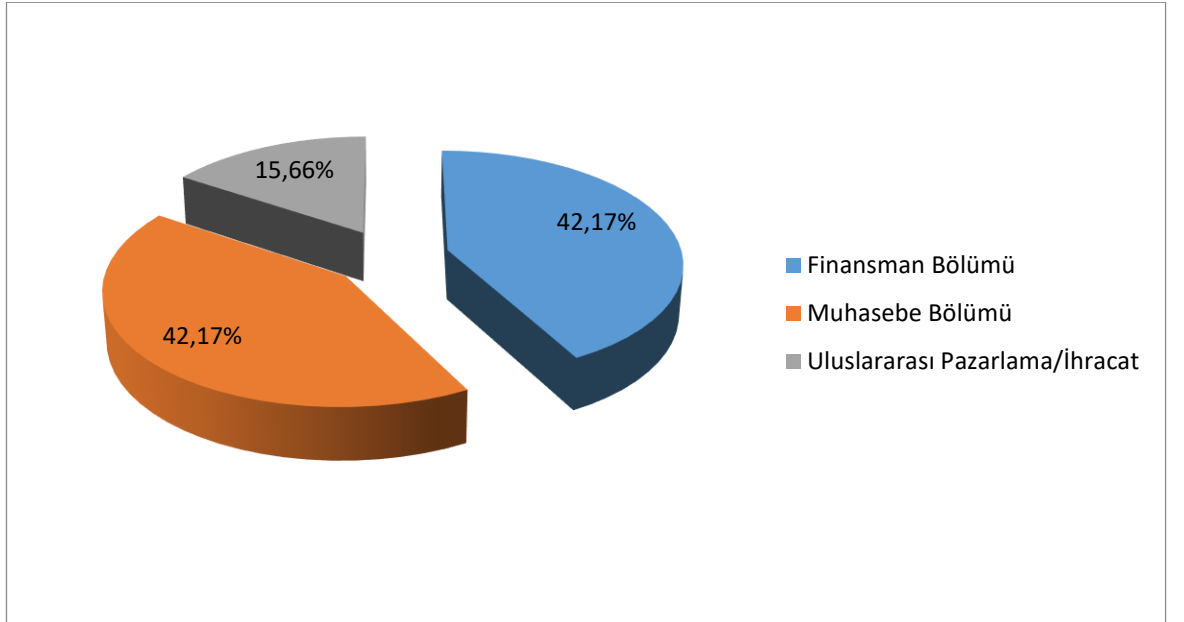
Aşağıdaki tabloda işletmelerde döviz kuru hareketlerini izleme sorumluluğunun hangi birimlerde olduğu verilmiştir. İşletmelerin 35'inde (% 42,2) döviz kuru izleme sorumluluğu finansman bölümünde iken, 35'inde (% 42,2) bu

sorumluluk muhasebe bölümüne aittir. 13 işletmedeyse (% 15,7) döviz kuru izleme sorumluluğu uluslararası pazarlama/ihracat biriminin sorumluluğundadır. Buradan anlaşıldığına göre işletmelerde döviz kuru hareketlerinin izlenmesi sorumluluğu çoğunlukla finansman ve muhasebe bölümlerine verilmektedir.

Tablo 4.8: İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzleme Sorumluluğu

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Finansman Bölümü	35	42,2	42,2	42,2
Muhasebe Bölümü	35	42,2	42,2	84,3
Uluslararası Pazarlama/İhracat	13	15,7	15,7	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Grafik 4.8: İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzleme Sorumluluğu

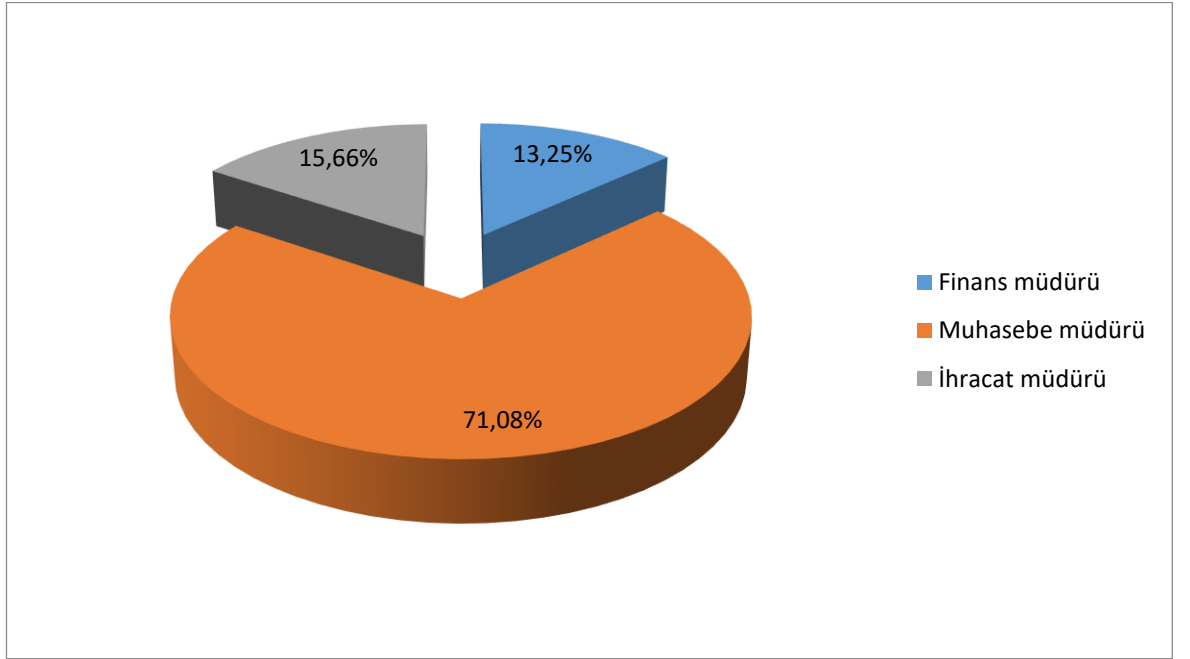


Aşağıda yer alan tablo ve grafikte işletmelerde döviz kuru hareketlerini izleyenlerin unvanları verilmektedir. Buna göre örnekleme dahil olan işletmelerden 11'inde (% 13,3) bu unvan finans müdürü iken, 59'unda (% 71,1) muhasebe müdürü, 13'ünde (% 15,7) ihracat müdürü unvanı olarak döviz kuru hareketlerini izleyenlerden oluşmaktadır. Burada açık olarak görülmektedir ki işletmelerin büyük çoğunluğunda işletmelerde döviz kuru hareketlerini izleme sorumluluğu muhasebe müdürlerine verilmiştir.

Tablo 4.9: İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzleyenlerin Unvanı

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Finans müdürü	11	13,3	13,3	13,3
Muhasebe müdürü	59	71,1	71,1	84,3
İhracat müdürü	13	15,7	15,7	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Grafik 4.9: İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzleyenlerin Unvanı

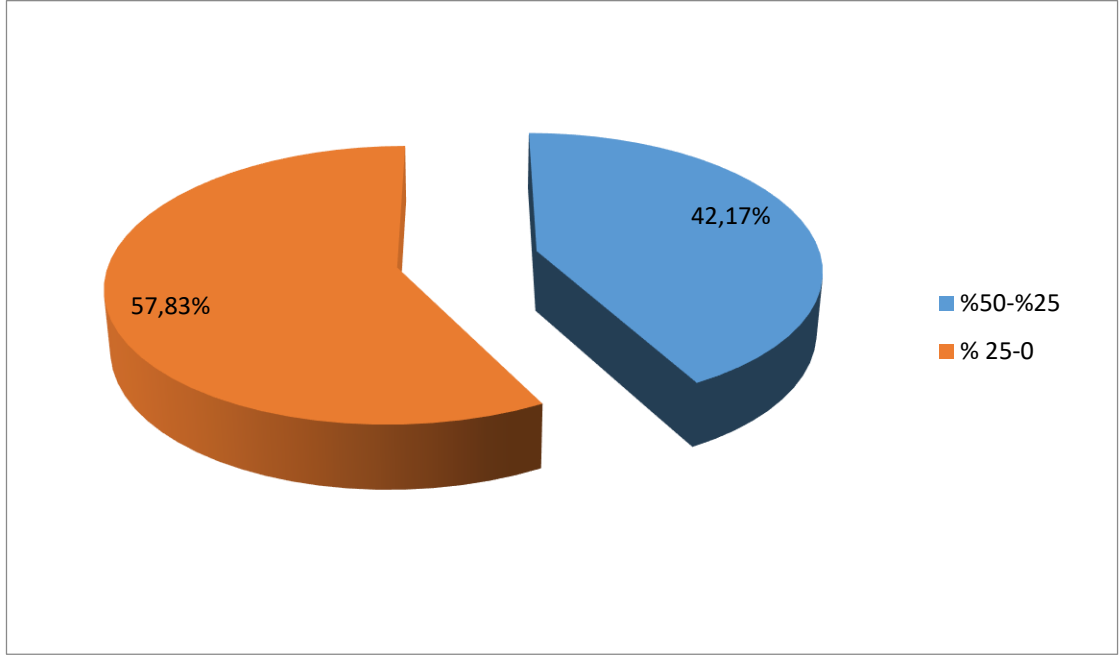


İşletmelerde döviz kuru hareketlerini izlemeye ayrılan vakit önemli bir konudur. Döviz kuru hareketlerinin izlenmesi olayı sadece anlık döviz kurunun ne olduğunun öğrenilmesinden daha ileri bir olaydır. Döviz kurlarındaki hareketlilik bazen birkaç dakika içerisinde bile büyük oranda değişebilmektedir. Bu nedenle döviz kurlarındaki hareketlerin izlenmesi için bir zaman ayrılması gerekmektedir. Aşağıda verilen Tablo 4.10 ve Grafik 4.10'de örnekleme ayrılan işletmelerde döviz kuru hareketlerini izlemeye ayrılan vakitlerin dağılımı verilmiştir. Buna göre işletmelerin 35'i (% 42,2) zamanlarının % 25-% 50 arasında zaman ayırırlarken 48'i (% 57,8) ise zamanlarının % 25'lik bir kısmını ayırmaktadırlar.

Tablo 4.10: İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzlemeye Ayrılan Vakit

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
%50-%25	35	42,2	42,2	42,2
% 25-0	48	57,8	57,8	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Grafik 4.10: İşletmelerde Döviz Kuru Hareketlerini İzlemeye Ayrılan Vakit

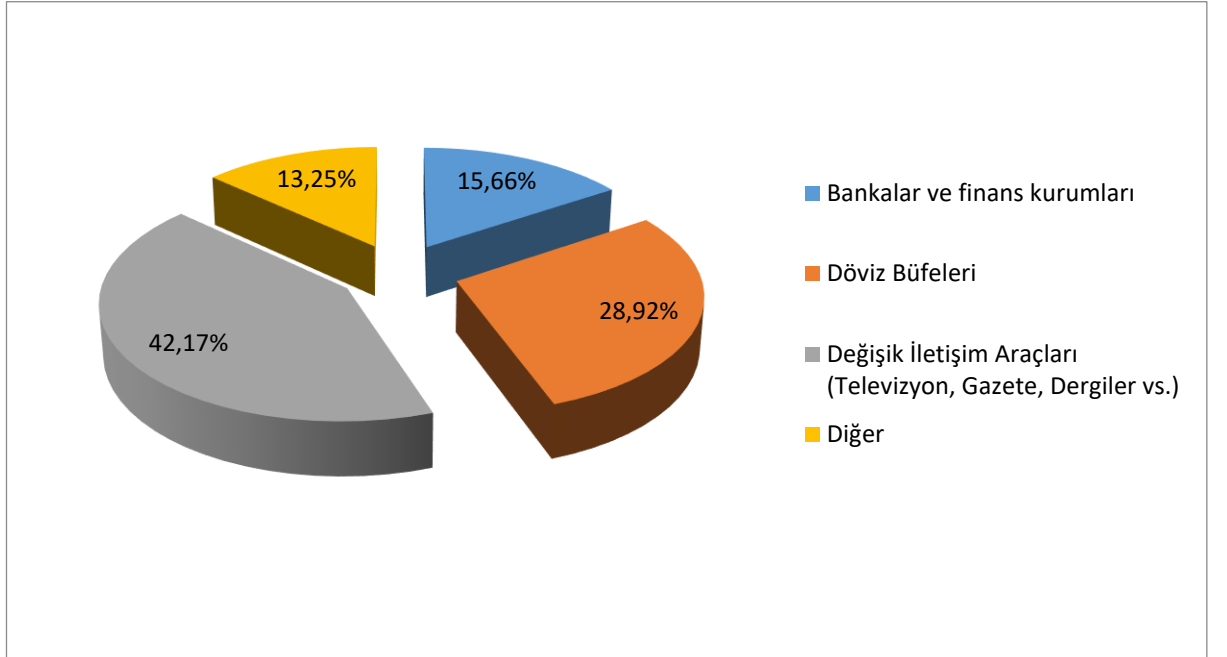


Döviz kurlarını izlemeye ayrılan vakit kadar, izlenme kaynakları da önemlidir. Çünkü verilerin anlık, doğru ve güvenilir kaynaklardan alınması olası telafi edilemez hataların yaşanmaması açısından gereklidir. Araştırmaya katılan işletmelerin döviz kuru hareketlerinin izlenme kaynaklarına ilişkin tablo ve grafik aşağıda verilmiştir. Tablo ve grafik incelendiğinde işletmelerin 13'ünün (% 15,7) bankalar ve finans kurumlarından, 24'ünün (% 28,9) döviz büfelerinden, 35'inin değişik iletişim araçlarından (televizyon, gazete, dergi, internet sitesi vb.), 11'inin (% 13,3) ise diğer kaynaklardan döviz kuru hareketlerini izledikleri görülmektedir.

Tablo 4.11: Döviz Kuru Hareketlerinin İzlenme Kaynakları

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Bankalar ve finans kurumları	13	15,7	15,7	15,7
Döviz Büfeleri	24	28,9	28,9	44,6
Değişik İletişim Araçları (Televizyon, Gazete, Dergiler vs.)	35	42,2	42,2	86,7
Diğer	11	13,3	13,3	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Grafik 4.11: Döviz Kuru Hareketlerinin İzlenme Kaynakları

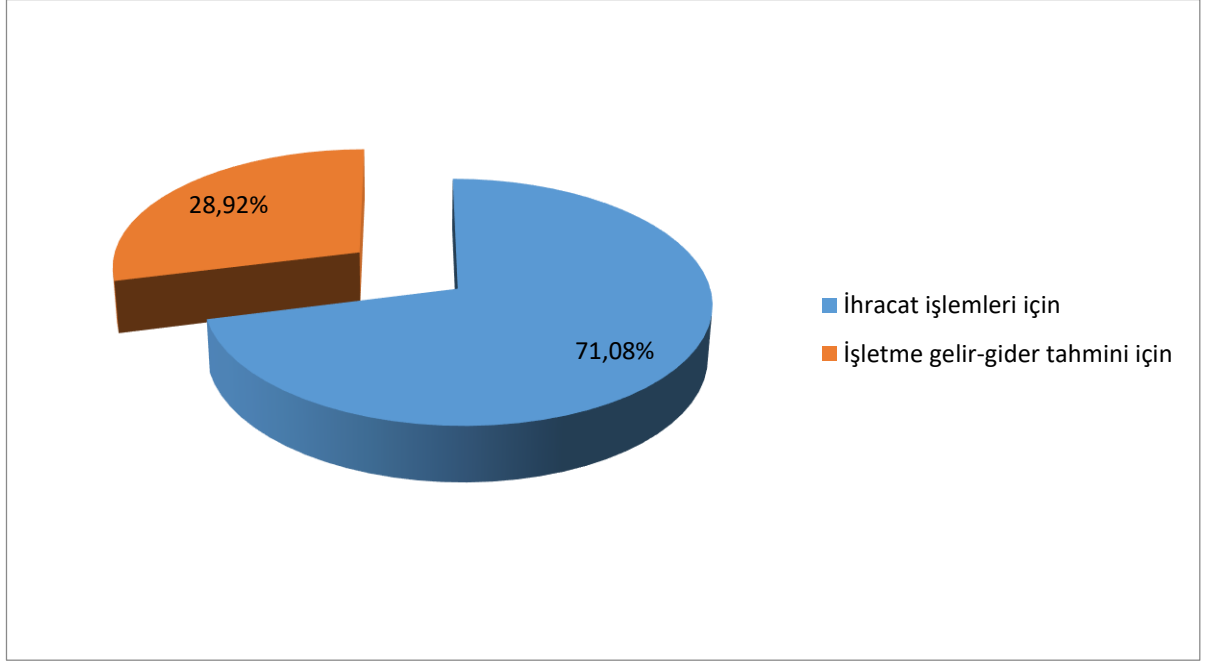


İşletmelerin döviz kuru hareketlerini % 71,1 (59 işletme) oranında ihracat işlemleri için, % 28,9'unun (24 işletme) işletme gelir-gider tahmini için tahmin ettikleri görülmektedir.

Tablo 4.12: Döviz Kuru Hareketlerini Tahmin Sebebi

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
İhracat işlemleri için	59	71,1	71,1	71,1
İşletme gelir-gider tahmini için	24	28,9	28,9	100,0
Toplam	83	100,0	100,0	

Grafik 4.12: Döviz Kuru Hareketlerini Tahmin Sebebi

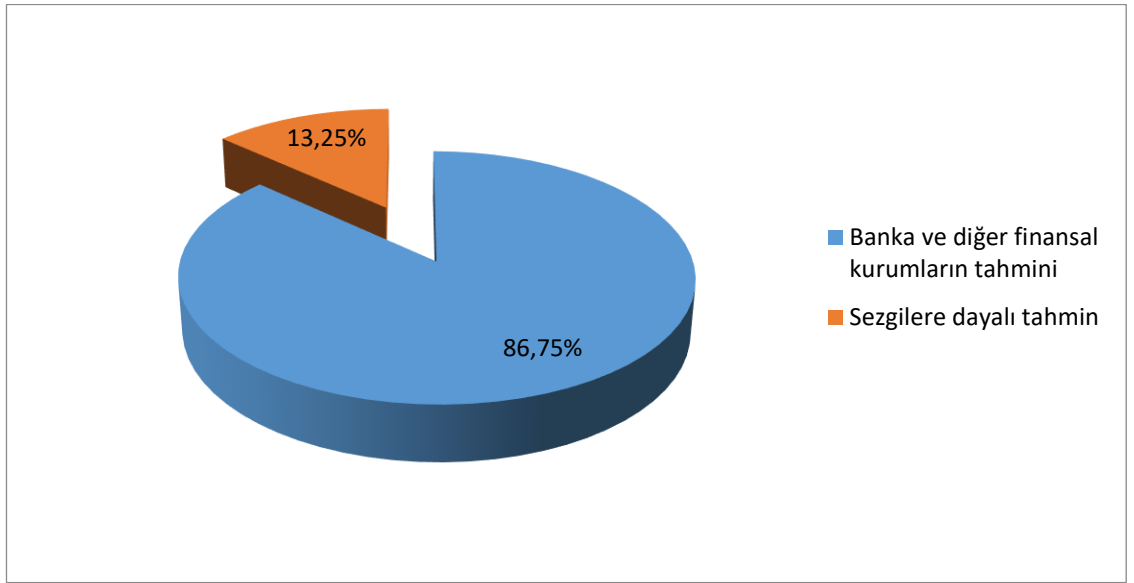


İşletmeler döviz kuru tahminlerinde farklı yollara başvurmaktadırlar. Örnekleme katılan işletmelerden alınan yanıtlara göre ise, 72 işletmenin (% 86,7) banka ve diğer finansal kurumların tahminlerini dikkate aldıkları, 11 işletmenin (% 13,3) ise sezgilere dayalı tahmin yöntemini kullandıkları görülmektedir.

Tablo 4.14: Döviz Kuru Tahmininde Kullanılan Yöntemler

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Banka ve diğer finansal kurumların tahmini	72	86,7	86,7	86,7
Sezgilere dayalı tahmin	11	13,3	13,3	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Grafik 4.14: Döviz Kuru Tahmininde Kullanılan Yöntemler



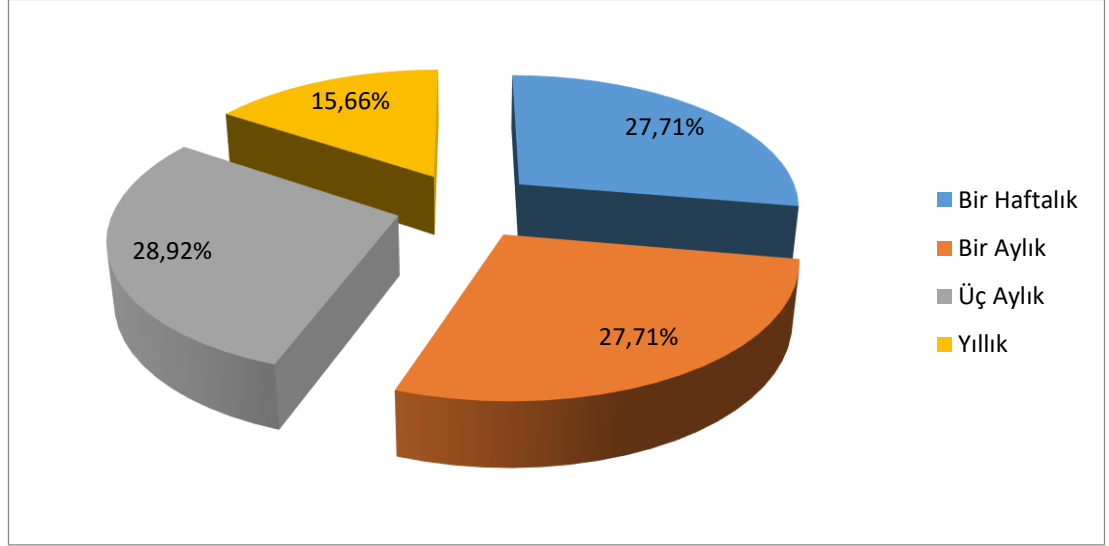
Aşağıdaki tablo ve grafikte döviz kuru tahminlerinin vadeleri gösterilmiştir.

Tablo 4.15: Tahminlerin Vadesi

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Bir Haftalık	23	27,7	27,7	27,7
Bir Aylık	23	27,7	27,7	55,4
Üç Aylık	24	28,9	28,9	84,3
Yıllık	13	15,7	15,7	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Tablo 4.15 ve Grafik 4.15 incelendiğinde işletmelerin 23'ünün (% 27,7) bir haftalık, 23'ünün (% 27,7) bir aylık, 24'ünün (% 28,9) üç aylık ve 13'ünün (% 15,7) yıllık tahmin vadesine sahip oldukları görülmektedir.

Grafik 4.15: Tahminlerin Vadesi

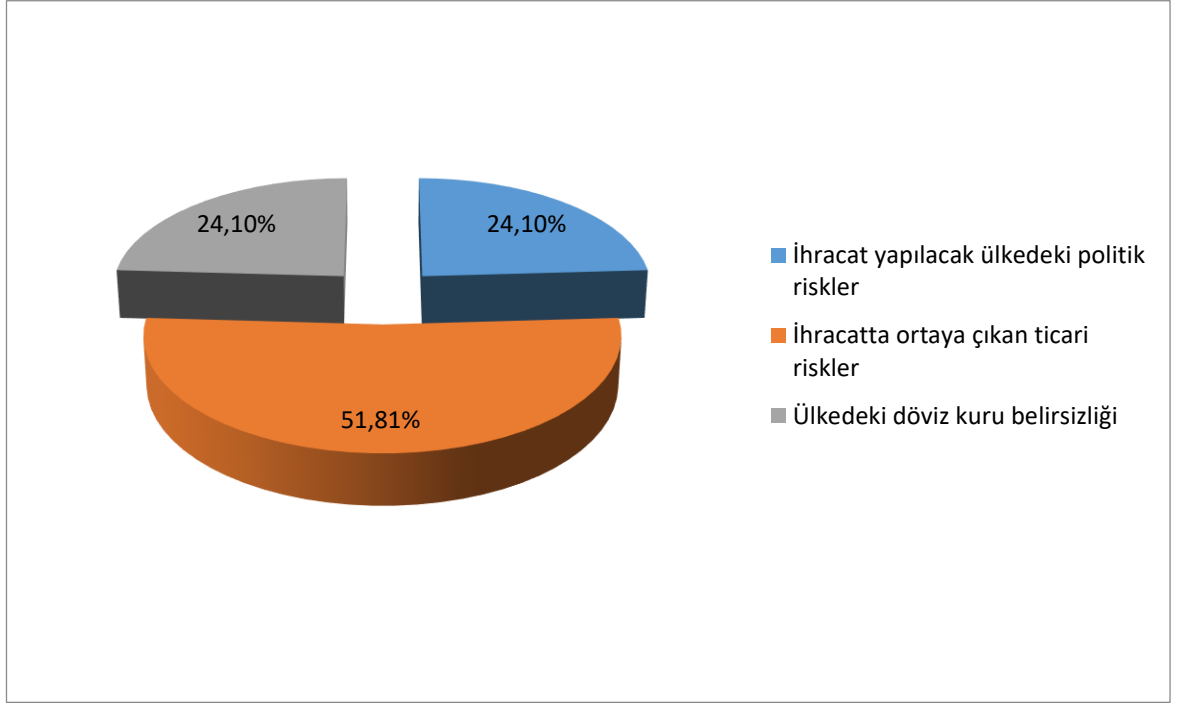


Aşağıda dış ticaret işlemlerinde önemli görülen riskler katılımcılara sorulmuş ve alına yanıtlar frekans tablosu ve grafik olarak verilmiştir. Buna göre işletmelerin 20'si (% 24,1) dış ticaret işlemlerinde önemli görülen riskler arasında ihracat yapılacak ülkedeki politik riskleri görürken, 43'ü (% 51,8) ihracatta ortaya çıkan ticari riskleri, 20'si (% 24,1) ülkedeki döviz kuru belirsizliğini görmektedir.

Tablo 4.16: Dış Ticaret İşlemlerinde Önemli Görülen Riskler

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
İhracat yapılacak ülkedeki politik riskler	20	24,1	28,3	28,3
İhracatta ortaya çıkan ticari riskler	43	51,8	43,4	71,7
Ülkedeki döviz kuru belirsizliği	20	24,1	28,3	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Grafik 4.16: Dış Ticaret İşlemlerinde Önemli Görülen Riskler

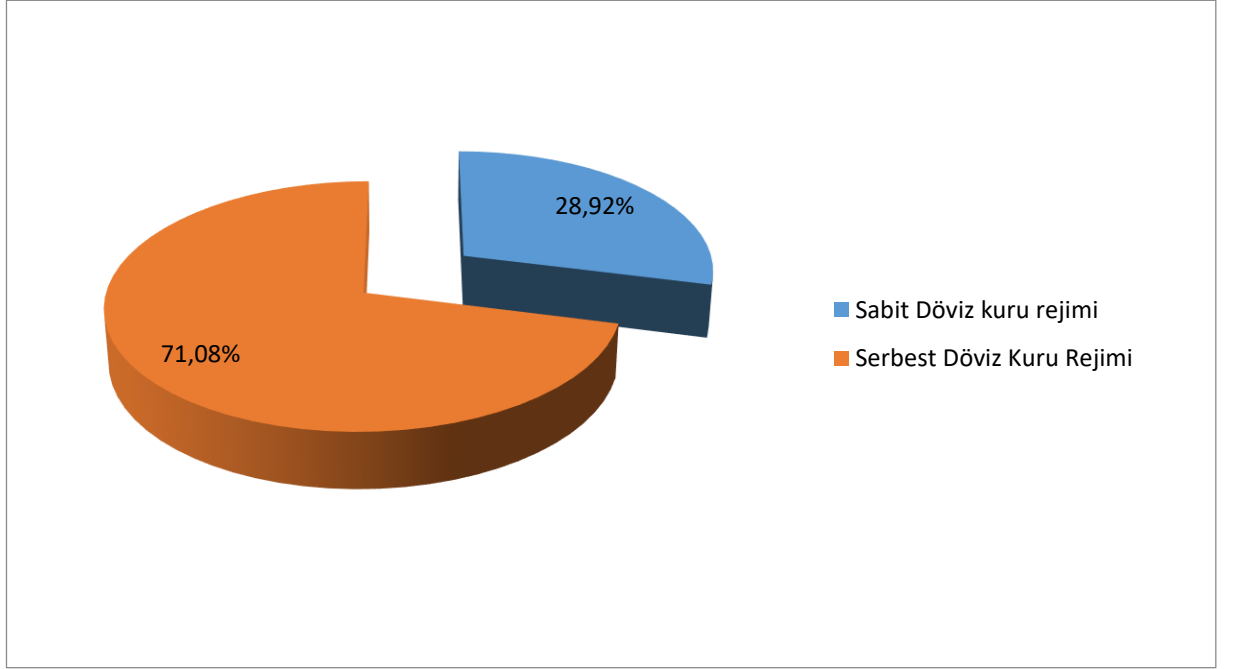


Araştırmaya dahil edilen işletmelerden 24'ü (% 28,9) sabit döviz kuru rejiminin döviz kuru riskinin ortaya çıkmasında etkili olduğunu düşünürken, 59'u (% 71,1) serbest döviz kuru rejiminin döviz kuru riskinin ortaya çıkmasında etkili olduğunu düşündükleri görülmektedir.

Tablo 4.17: Döviz Kuru Riskinin Ortaya Çıkmasında Etkisi Olduğu Düşünülen Kur Rejimi

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Sabit Döviz kuru rejimi	24	28,9	28,9	28,9
Serbest Döviz Kuru Rejimi	59	71,1	71,1	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Grafik 4.17: Döviz Kuru Riskinin Ortaya Çıkmasında Etkisi Olduğu Düşünülen Kur Rejimi



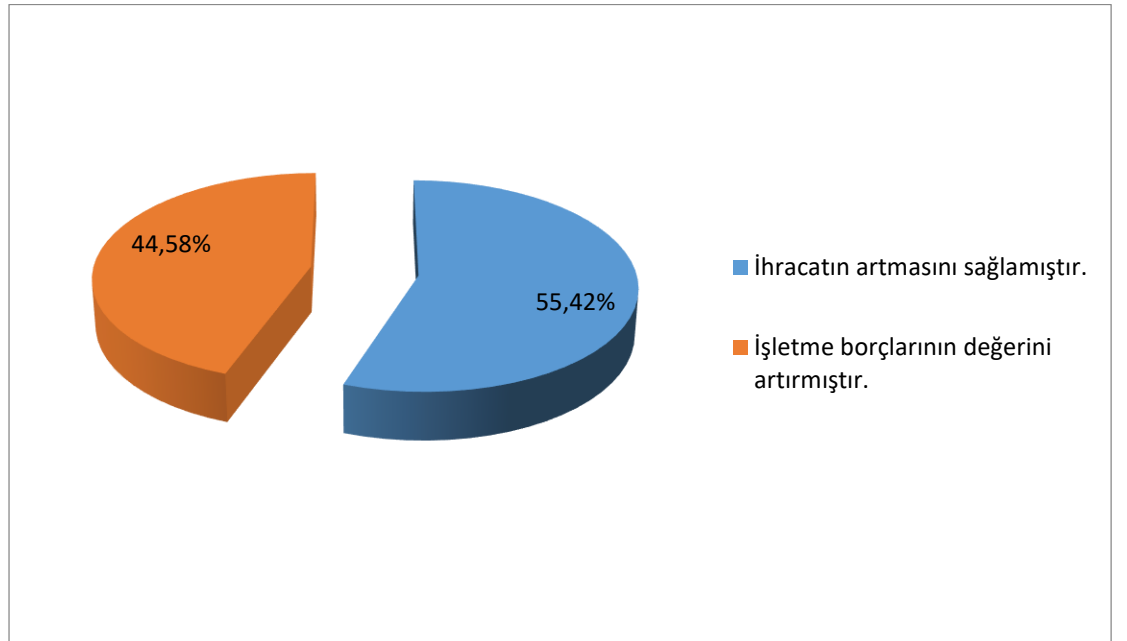
İşletmelere kur artışlarının işletmeleri etkileme yönü sorulmuştur. Alınan cevaplara göre oluşturulan frekans tablosuna göre işletmelerin 46'sı (% 55,4) ihracatın artmasını sağladığını ifade ederken, 37'si (% 44,6) işletme borçlarının değerini artırmıştır demektedirler. Esasında her iki etkileme yönü de olasıdır. Kurun artması ulusal paranın değerini düşürerek dövizin değerlinin artmasına neden olduğundan yabancı pazarlardaki müşterilerin paraları değerleneceğinden daha fazla ithalat yapmaya istekli olmaktadırKur artışları yaşanan ülkede ihracatın artmasına neden olacaktır.

Diğer taraftan döviz kurlarındaki artışla birlikte işletmelerin borçlarının değeri de değişecektir. İç piyasaya ulusal para cinsinden borcu olan işletmelerin borç değerleri azalırken, dış piyasaya döviz cinsinden boru olan işletmelerin borç değerleri artacaktır.

Tablo 4.18: Kur Artışlarının İşletmeleri Etkileme Yönü

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
İhracatın artmasını sağlamıştır.	46	55,4	55,4	55,4
İşletme borçlarının değerini artırmıştır.	37	44,6	44,6	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Grafik 4.18: Kur Artışlarının İşletmeleri Etkileme Yönü

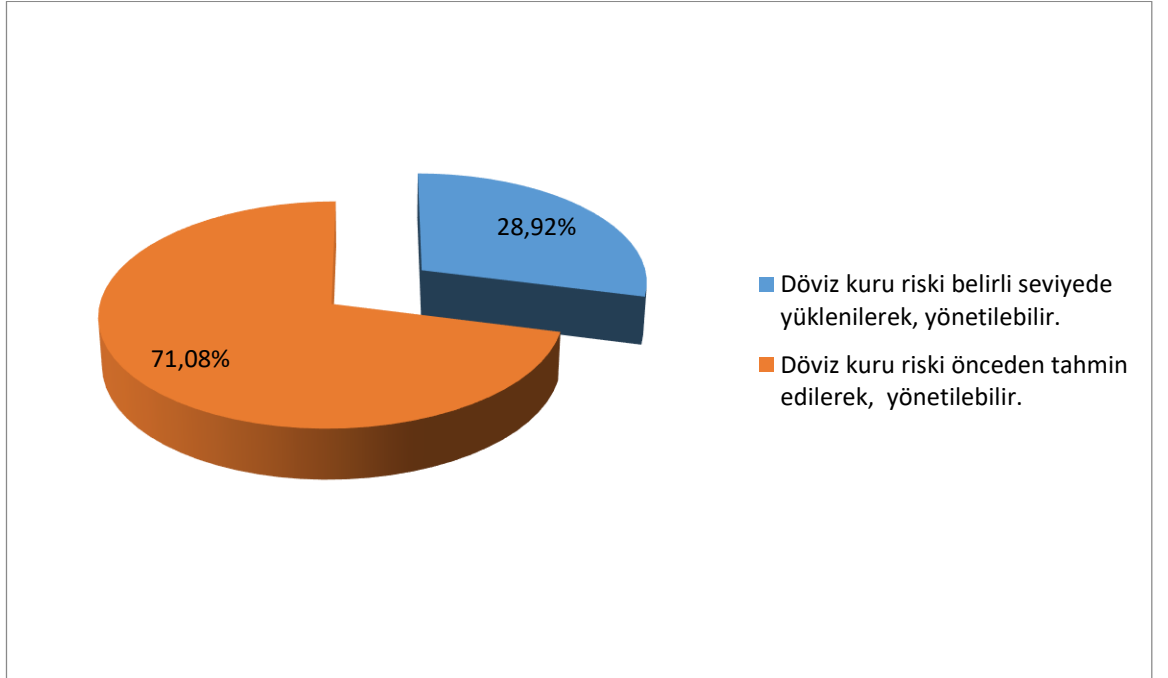


İşletmelerin döviz kuru riskine karşı aldıkları tutum araştırılmıştır. Örnekleme dahil edilmiş olan 83 işletmenin 24'ü (%28,9) döviz kuru riski belirli seviyede yüklenilerek yönetilebilir olduğunu, 59'u (% 71,1) ise döviz kuru riski önceden tahmin edilerek yönetilebilir olduğunu ifade etmişlerdir.

Tablo 4.19: Döviz Kuru Riskine Karşı Alınan Tutum

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Döviz kuru riski belirli seviyede yüklenilerek, yönetilebilir.	24	28,9	28,9	28,9
Döviz kuru riski önceden tahmin edilerek, yönetilebilir.	59	71,1	71,1	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Grafik 4.19: Döviz Kuru Riskine Karşı Alınan Tutum

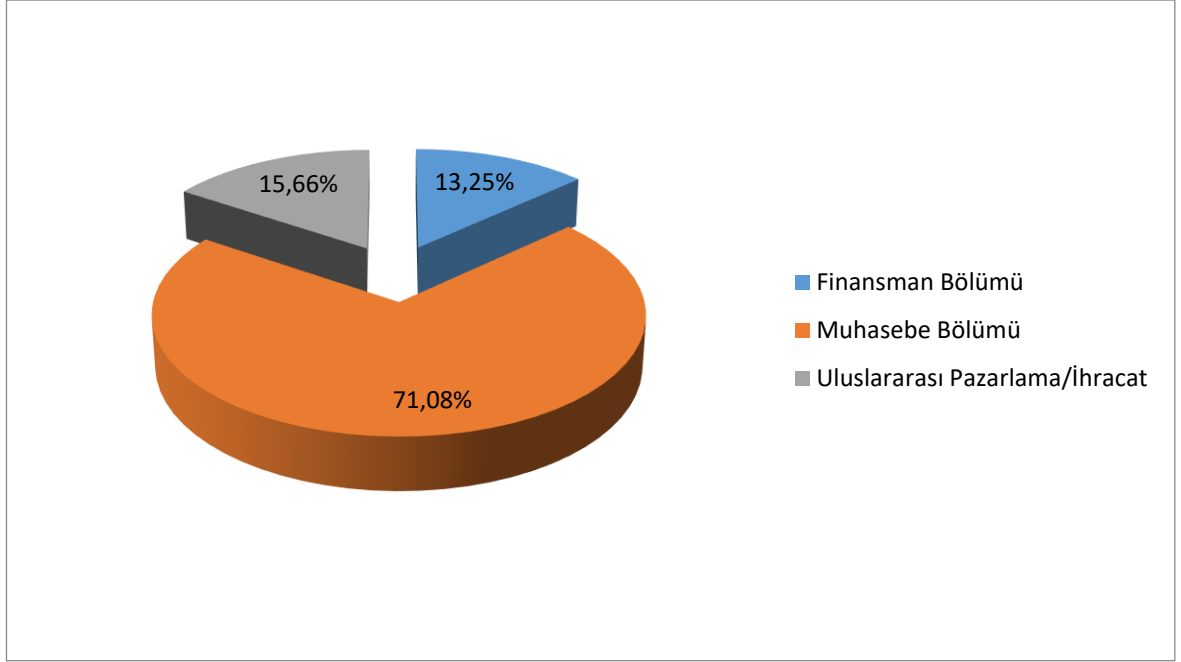


Tablo 4.20: Döviz Kuru Risk Yönetimi Yapan Birim

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Finansman Bölümü	11	13,3	13,3	13,3
Muhasebe Bölümü	59	71,1	71,1	84,3
Uluslararası Pazarlama/İhracat	13	15,7	15,7	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Tablo 4.20 ve Grafik 4.20’de işletmelerde döviz kuru risk yönetimi yapan birimlerin frekans dağılımları verilmiştir. Buna göre işletmelerde döviz kuru risk yönetimi, 11 işletmede (% 13,3) finansman bölümü, 59’unda (% 71,1) muhasebe bölümü, 13’ünde (% 15,7) uluslararası pazarlama/ihracat bölümleri tarafından gerçekleştirilmektedir.

Grafik 4.20: Döviz Kuru Risk Yönetimi Yapan Birim

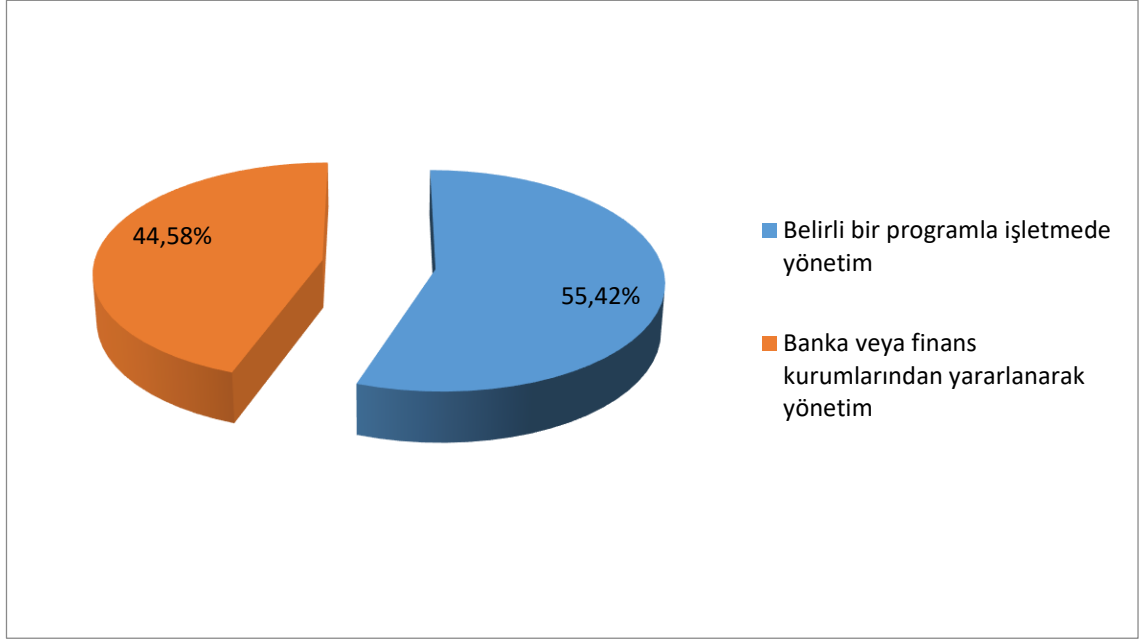


İşletmelerin döviz kuru riskini yönetmek için izlediği stratejiler incelendiğinde, belirli bir programla işletmede yönetim uygulayan işletmelerin 46 işletme (% 55,4), banka veya finans kurumlarından yararlanarak yönetim uygulayan işletmelerin 37 işletme (% 44,6) olduğu görülmektedir.

Tablo 4.21: İşletmelerin Döviz Kuru Riskini Yönetmek İçin İzlediği Stratejiler

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Belirli bir programla işletmede yönetim	46	55,4	55,4	55,4
Banka veya finans kurumlarından yararlanarak yönetim	37	44,6	44,6	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Grafik 4.21: İşletmelerin Döviz Kuru Riskini Yönetmek İçin İzlediği Stratejiler

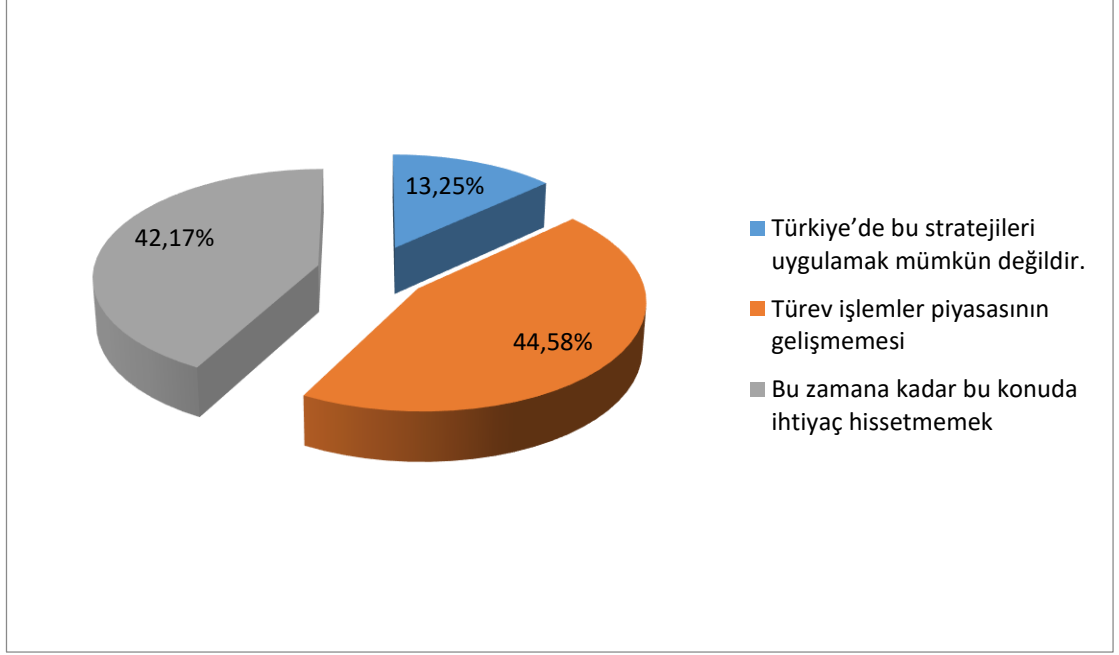


İşletmelerin döviz kuru yönetimi için korunma stratejilerini uygulamama sebepleri sorulmuştur. Alınan cevaplara göre aşağıda frekans tablosu ve grafik oluşturulmuştur. Buna göre işletmelerin 11'i (% 13,3) Türkiye'de bu stratejileri uygulamak mümkün değildir, 37'si (% 44,6) türev işlemler piyasasının gelişmemesi, 35'i (% 42,2) bu zamana kadar bu konuda ihtiyaç hissetmemek şeklinde cevap vermişlerdir.

Tablo 4.22: İşletmelerin Döviz Kuru Yönetimi İçin Korunma Stratejilerini Uygulamama Sebepleri

	Frekans	Yüzde (%)	Geçerli Yüzde (%)	Kümülatif Yüzde (%)
Türkiye'de bu stratejileri uygulamak mümkün değildir.	11	13,3	13,3	13,3
Türev işlemler piyasasının gelişmemesi	37	44,6	44,6	57,8
Bu zamana kadar bu konuda ihtiyaç hissetmemek	35	42,2	42,2	100,0
TOPLAM	83	100,0	100,0	

Grafik 4.22: İşletmelerin Döviz Kuru Yönetimi İçin Korunma Stratejilerini Uygulamama Sebepleri



4.8.2. Araştırmanın Hipotezlerine İlişkin Bulgular

Çalışmanın bu bölümünde araştırmanın hipotezlerine ilişkin bulgulara yer verilmiştir.

Tablo 4.23: Döviz Kuru Risklerini Yöneten Birim ve BİST'e Kayıtlı Olma Durumu Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları

Personel Sayısı	1-50	51-150	151	Toplam	X ²	sd	p
	işçi/çalışan	işçi/çalışan	İşçi ve fazlası				
Döviz Riskini Yöneten Birim	n	n	n	n			
Finansman Bölümü	0	7	0	7	30,260	4	,000**
Muhasebe Bölümü	35	35	13	38			
Uluslararası Pazarlama/İhracat	0	0	8	8			
Toplam	22	35	26	83			

*p<0,05; **p<0,01

Tablo 4.23'de döviz kuru risklerini yöneten birim ve personel sayısı arasındaki ilişkinin incelenmesine dair Ki-Kare testi sonuçları verilmiştir. Döviz kuru risklerini yöneten birim ve personel sayısı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir ($X^2_{(4)}=30,260$; $p<0,05$). Buna göre 51-150 arası kişi çalıştıran işletmelerde döviz kuru riskini daha çok finansman ve muhasebe bölümleri yönetirken, 151 ve üzerinde işçi çalıştıran işletmelerde bu sorumluluk uluslararası pazarlama/ihracat birimindedir.

Tablo 4.24: Döviz Kuru Risklerini Yöneten Birim ve BİST Kayıt Durumu Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları

BİST Kayıt Durumu	Kayıtlı	Kayıtlı Değil	Toplam	X ²	sd	p
Döviz Riskini Yöneten Birim	n	n	n			
Finansman Bölümü	0	7	7	9,047	2	,011*
Muhasebe Bölümü	16	22	38			
Uluslararası Pazarlama/İhracat	0	8	8			
Toplam	16	37	83			

*p<0,05; **p<0,01

Tablo 4.24'de döviz kuru risklerini yöneten birim ve Bist kayıt durumu arasındaki ilişkinin incelenmesine dair Ki-Kare testi sonuçları verilmiştir. Döviz kuru risklerini yöneten birim ve BİST kayıt durumu arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir ($X^2_{(2)}=9,047$; $p<0,01$).

Tablo 4.25: Döviz Kuru Risklerini Yöneten Birim ve İşletmenin Hukuki Yapısı Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları

İşletmenin Hukuki Yapısı	Anonim Şirket	Limited Şirketi	Toplam	X ²	sd	p
Döviz Riskini Yöneten Birim	n	n	n			
Finansman Bölümü	7	0	7	16,581	2	,000**
Muhasebe Bölümü	24	14	38			
Uluslararası	0	8	8			
Pazarlama/İhracat						
Toplam	31	22	83			

* $p<0,05$; ** $p<0,01$

Tablo 4.25'de döviz kuru risklerini yöneten birim ve işletmenin hukuki yapısı arasındaki ilişkinin incelenmesine dair Ki-Kare testi sonuçları verilmiştir. Döviz kuru risklerini yöneten birim ve işletmenin hukuki yapısı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir ($X^2_{(2)}=16,581$; $p<0,01$).

Tablo 4.26: Döviz Kuru Riskini Yönetmek İçin Kullanılan Strateji ve Personel Sayısı Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları

Personel Sayısı	1-50 işçi/çalışan	51-150 işçi/çalışan	151 işçi ve fazlası	Toplam	X ²	sd	p
Döviz Kuru Riskini Yönetmek İçin Kul. Strateji	n	n	n	n			
Belirli Bir Programla İşletmede Yönetim	14	7	8	29	17,203	2	,000**
Banka Veya Finans Kur. Yararlanarak Yönetim	0	16	8	24			
Toplam	14	23	16	83			

* $p<0,05$; ** $p<0,01$

Tablo 4.26'da döviz kuru riskini yönetmek için kullanılan strateji ve personel sayısı arasındaki ilişkinin incelenmesine dair Ki-Kare testi sonuçları verilmiştir. Döviz kuru riskini yönetmek için kullanılan strateji ve personel sayısı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir ($X^2_{(2)}=17,203$; $p<0,01$).

Tablo 4.27: Döviz Kuru Riskini Yönetmek İçin Kullanılan Strateji ve BİST Kayıt Durumu Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları

Personel Sayısı	Kayıtlı	Kayıtlı Değil	Toplam	X^2	sd	p
Döviz Kuru Riskini Yönetmek İçin Kul. Strateji	n	n	n			
Belirli Bir Programla İşletmede Yönetim	0	29	29	27,694	1	,000**
Banka Veya Finans Kur. Yararlanarak Yönetim	16	8	24			
Toplam	16	37	83			

* $p<0,05$; ** $p<0,01$

Tablo 4.27'de döviz kuru riskini yönetmek için kullanılan strateji ve BİST kayıt durumu arasındaki ilişkinin incelenmesine dair Ki-Kare testi sonuçları verilmiştir. Döviz kuru riskini yönetmek için kullanılan strateji ve BİST kayıt durumu arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir ($X^2_{(1)}=27,694$; $p<0,01$). Buna göre BİST'e kayıtlı olmayan işletmeler döviz kuru riskini yönetmek için, belirli bir programla işletmede yönetim stratejisini tercih ederlerken, BİST'e kayıtlı işletmeler ise döviz kuru riskini yönetmek için banka veya finans kurumlarından yararlanma stratejisini tercih etmektedirler.

Tablo 4.28: Döviz Kuru Riskini Yönetmek İçin Kullanılan Strateji Vve İşletmenin Hukuki Yapısı Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları

İşletmenin Hukuki Yapısı	Anonim Şirket	Limited Şirketi	Toplam	X^2	sd	p
Döviz Kuru Riskini Yönetmek İçin Kul. Strateji	n	n	n			
Belirli Bir Programla İşletmede Yönetim	15	14	29	1,208	1	,272
Banka Veya Finans Kur. Yararlanarak Yönetim	16	8	24			
Toplam	31	22	83			

* $p<0,05$; ** $p<0,01$

Tablo 4.28'de döviz kuru riskini yönetmek için kullanılan strateji ve işletmenin hukuki yapısı arasındaki ilişkinin incelenmesine dair Ki-Kare testi sonuçları verilmiştir. Döviz kuru riskini yönetmek için kullanılan strateji ve işletmenin hukuki yapısı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir ($X^2_{(1)}=1,208$; $p<0,05$). Buna göre anonim şirketler döviz kuru riskini yönetmek için, belirli bir programlar işletmede yönetim ve banka veya finans kurumlarından yararlanmaktadırlar.

Tablo 4.29: Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Görevli Kişinin Ünvanı ve Personel Sayısı Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları

Personel Sayısı	1-50	51-150	151	Toplam	X ²	sd	p
	işçi/çalışan	işçi/çalışan	İşçi ve fazlası				
Döviz Kuru Hareketlerini Takip Et. Gör. Kiş. Ünvanı	n	n	n	n			
Finans Müdürü	0	7	0	7	30,260	4	,000**
Muhasebe Müdürü	14	16	8	38			
Uluslararası İşlemler Sor./İhracat Müd.	0	0	8	8			
Toplam	14	23	16	83			

* $p<0,05$; ** $p<0,01$

Tablo 4.29'da döviz kuru hareketlerini takip etmekle görevli kişinin ünvanı ve personel sayısı arasındaki ilişkinin incelenmesine dair Ki-Kare testi sonuçları verilmiştir. Döviz kuru hareketlerini takip etmekle görevli kişinin ünvanı ve personel sayısı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir ($X^2_{(4)}=30,260$; $p<0,01$). Buna göre 51-150 arası işçi çalıştıran işletmelerde döviz kuru hareketlerini takip etmekle görevli olan kişiler muhasebe müdürleri iken, 151 ve üzerinde işçi çalıştıran işletmelerde bu görev uluslararası işlemler sorumlusu ve ihracat müdürlerine verilmektedir.

Tablo 4.30: Döviz Kuru Hareketlerini Takip Etmekle Görevli Kişinin Ünvanı ve BİST Kayıt Durumu Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları

Personel Sayısı	Kayıtlı	Kayıtlı Değil	Toplam	X ²	sd	p
Döviz Kuru Hareketlerini Takip Et. Gör. Kiş. Ünvanı	n	n	n			
Finans Müdürü	0	7	7	9,047	2	,011*
Muhasebe Müdürü	16	22	38			
Uluslararası İşlemler Sor. /İhracat Müd.	0	8	8			
Toplam	16	37	83			

*p<0,05; **p<0,01

Tablo 4.30'da döviz kuru hareketlerini takip etmekle görevli kişinin ünvanı ve BİST kayıt durumu arasındaki ilişkinin incelenmesine dair Ki-Kare testi sonuçları verilmiştir. Döviz kuru hareketlerini takip etmekle görevli kişinin ünvanı ve BİST kayıt durumu arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir ($X^2_{(2)}=9,047$; $p<0,05$).

Tablo 4.31: Döviz Kuru Riskini Yönetmek İçin Kullanılan Strateji ve İşletmenin Hukuki Yapısı Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Dair Ki-Kare Testi Sonuçları

İşletmenin Hukuki Yapısı	Anonim Şirket	Limited Şirketi	Toplam	X ²	sd	p
Döviz Kuru Hareketlerini Takip Et. Gör. Kiş. Ünvanı	n	n	n			
Finans Müdürü	7	0	7	16,581	2	,000**
Muhasebe Müdürü	24	14	38			
Uluslararası İşlemler Sor. /İhracat Müd.	0	8	8			
Toplam	31	22	83			

*p<0,05; **p<0,01

Tablo 4.31'de döviz kuru hareketlerini takip etmekle görevli kişinin ünvanı ve işletmenin hukuki yapısı arasındaki ilişkinin incelenmesine dair Ki-Kare testi sonuçları verilmiştir. Döviz kuru hareketlerini takip etmekle görevli kişinin ünvanı ve işletmenin hukuki yapısı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir ($X^2_{(2)}=16,581$; $p<0,05$). Buna göre anonim şirketlerde döviz kuru

hareketlerini takip etmekle görevli kişilerin finans ve muhasebe müdürleri oldukları görülürken, limited şirketlerde bu görev uluslararası işlemler sorumlusu veya ihracat müdürlerine verilmiştir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Bretton Woods para sisteminin 1970'lerde çöküşü üzerine devamlı olarak, döviz kurlarında belirsizlikler ve dalgalanmalar ortaya çıkmıştır. Döviz kurlarındaki dalgalanmalar ve belirsizlikler, makro düzeyde para politikalarının uygulanmasını da engellemektedir. Kur belirsizliği ve dalgalanmaları mikro seviyede ise, uluslararası işlemler ile ilgilenen firmaların finansal yönetimleri ve uluslararası pazarlama faaliyetlerinin aksamasına sebep olmaktadır.

İhracatçı işletmeler de, kur dalgalanmasından ve belirsizliğinden sürekli etkilenmektedirler. Bu durum işletmelerin kurların dalgalanmasına ve belirsizliğine karşı strateji ve politikalar geliştirilmesini gerekli kılmaktadır. 1970'lerden bu yana, dünyada özellikle çok uluslu işletmelerin ve diğer işletmelerin uygulamaları ile başlayan ve günümüzde de süren, kur değişikliklerine karşı politika ve mücadele araçlarını hızla geliştirmektedir.

Döviz kurlarındaki belirsizliklerin etkisi ile işletmeler için üç değişik kur riski söz konusu olmaktadır. Bu riskler, işlem riski, muhasebe riski ve ekonomik risktir.

Tez kapsamında, Türkiye'nin değişik yerlerinde mobilya sektöründe faaliyet gösteren ve dış ticaret gerçekleştiren 53 firmadan alınan anket bulguları değerlendirilmektedir. Bu bulgulara göre, sonuçlar aşağıdaki gibidir:

Araştırmaya katılan 83 işletmenin 48'i anonim şirket, 35'i limited şirket statüsündedir. İşletmelerin 59'u BİST'e kayıtlı değildir. Kayıtlı olan işletme sayısı 24'dür. İşletmelerin 22'si 1-50 çalışana, 35'i 51-150 arası çalışana ve 26'sı 151 ve üzeri çalışana sahiptir. İşletmelerin hukuki yapıları açısından bakıldığında döviz kuru risklerinin yönetiminin anonim şirketlerde, limited şirketlere oranla daha yüksek düzeyde ele alındığı söylenebilir. Limited şirketler genellikle daha küçük, az ortaklı ve anonim şirketlere oranla daha az sermayeye sahip işletmelerdir. Dolayısıyla çalışan sayılarının da az olması beklenir. Bu şirketler döviz kuru risklerinden korunmak için gerekli alt yapı ve finans kaynaklarına ulaşma konularında anonim şirketlere göre dezavantajı oldukları söylenebilir. Bu bakımdan döviz kuru risklerinin yönetiminde işletmelerin hukuki yapılarının önemi vardır denilebilir.

İşletmelerin 26'sı kendi markasıyla ihracat yapmakta, 24'ü yabancı işletmelere fason üretim yapmakta ve 33'ü her iki stratejiyi de kullanmaktadır. 22 işletmenin, AB ülkelerine, 24 işletmenin Kuzey Amerika'ya, 24 işletmenin Rusya

ve Doğu Avrupa'ya, 13 işletmenin hepsine ihracat yaptığı görülmüştür. İşletmelerin kendi markalarıyla ihracat yapmaları onlara döviz kuru riskleri ile ilgili olarak bazı avantajların yanında dezavantajlara neden olabilir. Konuya avantaj olarak yaklaşıldığında döviz kurunun yükselmesi yurt dışına yaptıkları satışlardan elde ettikleri dövizler yerel para cinsinden daha yüksek getiri sağlayacağından, işçi ücretleri, vergi ödemeleri, genel üretim giderleri gibi masrafları karşılaması bir nebze kısa vadede de olsa kolaylaşacaktır. Özellikle üretim hammaddesini yurt içinden sağlıyorsa bu da ayrıca bir avantaj olabilir. Konuya dezavantaj yönünden yaklaşıldığında ise kendi markalarının yurt dışında talep görmemesi halinde elde edecekleri dövizden mahrum kalacaklar, yurt içi satışlarla da bekledikleri Pazar payını veya karlılıkları yakalayamayacaklardır. Yabancı işletmelere fason üretim yapan işletmelerde ise döviz kurlarındaki riskler sadece yerel işletmeye değil fason üretim yaptıran yabancı işletmelere de yansıtılmaktadır. Pek çok fason üretim yaptıran işletme üretim hammaddelerinin teminini kendileri gerçekleştirmekte, fason üretim yapan işletmelerin işgücünden faydalanmaktadırlar. Yabancı işletmelere fason üretim yapan işletmelerin hesaplarına giriş ve çıkışlar genellikle döviz cinsinden olduğundan kurdaki ani değişiklikler bu tür işletmeleri minimum düzeyde etkiler.

İşletmelerin 35'inde döviz kuru izleme sorumluluğu finansman bölümünde iken, 35'inde bu sorumluluk muhasebe bölümüne aittir. 13 işletmedeyse döviz kuru izleme sorumluluğu uluslararası pazarlama/ihracat biriminin sorumluluğundadır. Döviz kurunun izlenmesi, risklerin tahmin edilmesi ve yönetilmesi kapsamlı bilgi gerektiren bir işlemdir ve aynı zamanda bulunulan ülkedeki konjonktürün dışındaki ülkelerde yaşanan olaylardan da etkilenmektedir. Dolayısıyla uluslararası piyasalara da hakim olabilecek bir uzmanlık alanı olarak düşünülmelidir. Türkiye'de muhasebecilerin yetki ve görevleri genel olarak mali tabloların hazırlanması, sunulması, çalışanların bordrolarının hazırlanması, ücretlerinin ödenmesi, borç ve alacakların takibi vb. konular üzerine yoğunlaşmaktadır. Benzer şekilde finans bölümünün sorumlulukları da genellikle kredi bulma, işletmenin mali kaynaklarını yönetme gibi fonksiyonlarda daha çok uzmandırlar. Tüm bunlar değerlendirildiğinde işletmelerde döviz kuru izleme sorumluluğunun uluslararası pazarlama/ihracat biriminin sorumluluğunda olması daha uygun olacaktır.

İşletmelerin 35'i zamanlarının % 25-% 50 arasını, 48'i ise zamanlarının % 25'lik bir kısmını döviz kuru hareketlerini izlemeye ayırmaktadırlar. İşletmelerin

13'ü bankalar ve finans kurumlarından, 24'ü döviz büfelerinden, 35'i değişik iletişim araçlarından (televizyon, gazete, dergi, internet sitesi vb.), 11'i ise diğer kaynaklardan döviz kuru hareketlerini izlemektedirler. 46 işletme banka ve diğer finansal kurumların tahminlerini dikkate almakta, 11 işletme ise sezgilere dayalı tahmin yöntemi kullanmaktadır. Döviz kurunun izlenmesinde sezgilere dayalı tahmin yönteminin kullanılması yanıltıcı olabilir. Bu ise işletmelere altından kalkamayacakları yükler yükleyebilir. Dolayısıyla bu konuda uzman kurumlardan yardımcı olmak yerinde olacaktır. İçerisinde bulunduğumuz küresel piyasalarda döviz kurları anlık olarak değiştiğinden gazete ya da dergi gibi mecralardan ve hatta televizyondan bile takip etmek yanıltıcı olabilir. Bunun yerine doğrudan döviz piyasalarının online sitelerinden izlenmesi daha doğru olacaktır.

İşletmelerin 20'si dış ticaret işlemlerinde önemli görülen riskler arasında ihracat yapılacak ülkedeki politik riskleri görürken, 43'ü ihracatta ortaya çıkan ticari riskleri, 20'si ülkedeki döviz kuru belirsizliğini görmektedir. İşletmelerden 24'ü sabit döviz kuru rejiminin döviz kuru riskinin ortaya çıkmasında etkili olduğunu düşünürken, 59'u serbest döviz kuru rejiminin döviz kuru riskinin ortaya çıkmasında etkili olduğunu düşündükleri görülmektedir. İşletmelerin döviz kuru riskini yönetmek için izlediği stratejiler incelendiğinde, belirli bir programla işletmede yönetim uygulayan işletmelerin 46 işletme, banka veya finans kurumlarından yararlanarak yönetim uygulayan işletmelerin 37 işletme olduğu görülmektedir.

Döviz kuru risklerini yöneten birim ve personel sayısı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Döviz kuru risklerini yöneten birim ve BİST kayıt durumu, işletmenin hukuki yapısı, kullanılan strateji ve personel sayısı, arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Döviz kuru riskini yönetmek için kullanılan strateji, personel sayısı, BİST kayıt durumu, işletmenin hukuki yapısı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Döviz kuru hareketlerini takip etmekle görevli kişinin ünvanı, personel sayısı, BİST kayıt durumu, işletmenin hukuki yapısı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

- AKALIN Nevruz, "Türev Araçların Taşıdığı Risklerin Ortaya Konmasında Kamuyu Aydınlatma Düzenlemelerinin Yeri ve Önemi" **Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü**, Ankara, 1999.
- ALLAYANNIS G. ve IHRIG J., "The Effect Of Markups On The Exchange Rate Exposure Of Stock Returns", **Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers**, Number 661, 2000.
- APAK Sudi ve UYAR Metin, **Türev Ürünler ve Finansal Teknikler**, Beta Yayınları: İstanbul, 2011.
- ARMAOĞLU Fahir, **20. Yüzyıl Siyasi Tarihi (1914–1980)**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara, 1989.
- BAKER James Calvin, **International Finance**, Prentice-Hall, Inc., New Jersey, 1998.
- BAŞOĞLU Ufuk, Ölmezoğulları, Nalan ve Parasız, İlker, **Dünya Ekonomisi, Küreselleşme, Finansal Kurumlar ve Küresel Makro Ekonomisi**, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1999.
- BERNSTEIN Peter L., **Tanrılara Karşı Risk: Riskin Olağanüstü Tarihi**, C. Feyyat (çev.), Scala Yayıncılık İstanbul, 2008.
- BESSIS Joel, Risk Management in Risk Banking, John Wiley&Sons, England, 2001.
- BAYOUMİ Tamim, Clark, Peter; Symansky, Steven and Taylor, Mark, "Robustness of Equilibrium Exchange Rate Calculations to Alternative Assumptions and Methodologies", **International Monetary Fund**, 1994.
- BOONE Louis E. and KURTZ David L., **Çağdaş İşletme**, (Çev. Azmi Yalçın), Nobel Yayıncılık, Ankara 2013.
- BULUT Erol, **Döviz Ekonomisi (Piyasanın Mikro Yapısı)**, Ankara: Platin Yayınları, 2005.
- BÜKER Semih; AŞIKOĞLU Rıza ve SEVİL Güven, **Finansal Yönetim**, Anadolu Üniversitesi Kütüphane ve Dokümantasyon Merkezi, Eskişehir, 1997.
- CEYLAN Ali, **Finansal Teknikler**, Ekin Kitabevi, Bursa, 2003.

- ÇOLAK Mehmet ve ÇETİN Tahsin, "Qualifacations Sought in Tecnical Employees by SME Businesses (Furniture Industry Sample)", **Global Business Research Congress** 2016, PRESS Academia Procedia, ss.610-613
- ÇUKUR S. ve TOPUZ Y.V., "Döviz Kuru Riski: İMKB Tekstil Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma", **ODTÜ Uluslararası Ekonomi Kongresi VI**, (2002).
- DEMİRAG İstemi ve GODDARD Scott, **Financial Management For Invernational Business**, McGraw-Hill Book Company, Europe, 1994.
- DOĞUKANLI Hatice, **Uluslararası Finans**, Nobel Kitabevi, Adana, 2001.
- DRİVER Rebecca and WESTAWAY Peter, "Concepts of Equilibrium Exchange Rates", **Working Paper** no. 248, Bank of England, 2004.
- EMİL T. ve KAYACIKLI T., **Dünyada ve Türkiye'de mobilya sektörü**. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası, (2003).
- ERDOĞAN Niyazi, **Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri**, 2.Basım, 1995.
- ERDOĞAN Niyazi, **Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansal Teknikler**, Kent Matbaacılık, İstanbul, 1995.
- EREM Tunç; TEK, Ömer Baybars; GEGEZ, A. Ercan; BÖRÜ, M. Deniz, "Global Pazarlarda Pazarlama Stratejilerinin Tasarım ve Uygulamasında Kültürel Etkileşimin Rolü", **Antalya ,5. Ulusal Pazarlama Kongresi**, 16-18 Kasım 2000, ss.22-24.
- ERGÜL Nuray, **Herkes İçin Finans**, İstanbul: Literatür Yayıncılık, 2004.
- ERTÜRK Emin, **Döviz Ekonomisi**, Der Yayınları, İstanbul, 1994.
- EUN Cheol S. and RESNICK Bruce G., **International Financial Management**, McGraw-Hill Book Companies, Inc., United States, 1998.
- EYÜBOĞLU AKSEL Ayşe, **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları**, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 1995.
- FABOZZI Frank J., **Investment Management**, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1995.
- FIKIRKOCA Meryem, **Bütünsel Risk Yönetimi**, Pozitif Matbaacılık, Ankara, 2003.

- GÜMÜŞELİ, Saniye, **Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No: 170, Ankara, 1994.
- HASSANIEN Ahmed; DALE Crispin and CLARKE Alan, **Hospitality Business Development**. USA: Butterworth-Heinemann, 2010.
- HOFFMAN Douglas G., **Managing Operational Risk**, New York: John Wiley & Sons Inc., 2002.
- KARAGÖZ Hakan, **Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi**, Konya Ticaret Odası, 2009.
- KARLUK Rıdvan, **Uluslararası Ekonomi**, 3.Baskı, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1991.
- KAYNAK İnan, **Yönetim Danışmanlığı ve Değer Zincirine Katkısı**, İstanbul: Kriter Yayınları, 2020.
- KIZYS Renatas and PIERDZIOCH Christian, "Time-Varying Exchange Rate Exposure and Exchange Rate Pass-Through", **MPRA** Paper No. 759, Posted November 10, (2006).
- KURTAY Selma, **Foreign Currency Options-Market Structure, Pricing, Strategies And Accountancy**, Sermaye Piyasası Yayınları, Ankara, 1997.
- MADURA Jeff, **International Financial Management**, 4th Ed., West Publishing, ST.Paul, 1990.
- MCRAE Thomas W., **International Business Finance**, John Wiley & Sons Ltd., England, 1996.
- OKSAY Suna, **Döviz Kurları ve Ödemeler Bilançosu Politikaları: Türkiye (1923-2000)**, 1.Basım, Beta Yayınları, İstanbul, 2001.
- ÖNCE, Saime, "Türev Ürünlerin Muhasebe Sorunları ve Bankalar için Muhasebeleştirme Şekilleri", **Türkiye Bankalar Birliği Yayınları**, No:192, Eskişehir, 1995.
- PARASIZ, İlker, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2005.
- PARLAKKAYA, Raif, **Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi Ve Muhasebe Uygulamaları**, Birinci Baskı, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2003.
- PARASIZ İlker ve YILDIRIM Kemal, **Uluslararası Finansman**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1994.

- PAMUK Gündüz; ERKUT Haluk; ÜLENGİN Burç; ÜLENGİN Füsün; AKGÜÇ Öztin; YURDAKUL Alpay ve KOŞMA Hamza, **Stratejik Yönetim ve Senaryo Tekniği**, İrfan Yayıncılık, İstanbul, 1997.
- PEKER Osman, “Reel Döviz Kurunun Dış Ticaret Dengesi Üzerindeki Kısa ve Uzun Dönem Etkilerinin Ekonometrik Analizi: Türkiye Örneği”, İnönü Üniversitesi, **8. Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi**: Malatya, 1-9, 2007.
- PLIHON Dominique, **Döviz Kurları**, Çevirenler: Mehmet Bolak, Haluk Levent ve Ertuğrul Tokdemir, İletişim Yayınları. İstanbul, 1995.
- SAĞLAM Necdet, “Türkiye Muhasebe Standartları’na Genel Bakış Semineri- Ankara Serbest Muhasebeci ve Mali Müşavirler Odası” Dedeman Oteli, Ankara, 30 Kasım 2006, Sunum Kitapçığı.
- SEYİDOĞLU Halil, **Uluslararası Finans**, 4. Baskı, Güzem Cem, İstanbul, 2003.
- SIREGAR Reza Y. and South-East Asian Central Banks, **The concepts of equilibrium exchange rate: A survey of literature**. Kuala Lumpur: South East Asian Central Banks (SEACEN) Research and Training Centre, 2011.
- STEİN, Jerome L., “The Natural Real Exchange Rate of the United States Dollar and Determinants of Capital Flows”, J.L. Stein ve P.R. Allen (der.), **Fundamental Determinants of Exchange Rates**, Oxford University Press, 1997.
- TEKER Suat, **Faiz Oranı ve Döviz Kuru Riski Yönetimi**, 1. Basım, Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları, Ankara, 1999.
- TUNCA Zafer, **Makro İktisat**, Filiz Kitabevi, 4. Baskı, İstanbul, 2005.
- USTA Öcal, **İşletme Finansı ve Finansal Yönetim**, Ankara, 2005, Detay Yayıncılık, Ankara, 2005.
- ÜSTÜNEL Besim, **Makro Ekonomi**, 14.Basım, Mısırlı Matbaacılık, İstanbul, 1983.
- YILDIZ Nuran Çakır, Uluslararası Pazarlama, İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi, 2018.
- YILMAZ Mustafa Kemal, **Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Currency Futures)**, Der Yayınları: İstanbul, 2002.

YÜZBAŞIOĞLU Nejat, "Risk Yönetimi ve Bankaların Denetimi", **Risk Yönetimi Konferansı**, İstanbul 2003.

MAKALELER

ADLER Michael and DUMAS Bernard, "Exposure to Currency Risk: Definition and Measurement", **Financial Management**, Vol.13, No.2, Summer 1984, 41-50.

ADLER Michael and DUMAS Bernard, "The Exposure of Long-Term Currency Bonds", **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 15, No. 4, Nov. 1980, s.973.

AGGARWAL Raj and SOENEN Luc. A., Managing Persistent Real Changes in Currency Values: The Role of Multinational Operating Strategies, **Columbia Journal Of Word Business**, 1989, 60-67.

AKDİŞ Muhammed, "Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler", **Dış Ticaret Müsteşarlığı, Dış Ticaret Dergisi**, 2002, Yıl:7, Sayı:26, s.1-45.

ALTAY Bülent ve GÜRPINAR Koray, "Açıklanmış Karşılaştırmalı Üstünlükler ve Bazı Rekabet Gücü Endeksleri: Türk Mobilya Sektörü Üzerine Bir Uygulama", **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F.Dergisi**, C.10, S.1, 2008, ss.258-262.

ANDERSON B.P.; MAKAR S.D. and STEPHEN H.H., "Exchange Rate Exposure and Foreign Exchange Derivatives: Do Ineffective Hedgers Modify Future Derivatives Use?", **Research in International Business and Finance**, 18, 2004, 205-216.

ANG J. and GHALLAB A., "The Impact of U.S. Devaluation on Multinational Corporation Stock Prices", **Journal of Business Research**, May 1976.

AYAŞ Necla, "Bölgesel Rekabet Gücünün Geliştirilmesinde Verimliliğin Rolü", **Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2002, Sayı: 9, ss.1-24.

AYRIÇAY Yücel, "Finansal Türev Piyasalardaki Riskler", **İktisat İşletme ve Finans**, Aralık 2002, s.2.

BARTHAM M.S. ve KAROLYI G.A., "The Impact of the Introduction of the Euro on Foreign Exchange Rate Risk Exposure", 2004, s.34-35.

- BARTOV Eli and BODNAR Gordon M., “Firm Valuation, Earnings Expectation, and the Exchange-Rate Exposure Effect”, *The Journal of Finance*, Vol. XLIV, No.5, 1994, 1755–1782.
- BAYAR Güzin ve TOKPUNAR Selman, “Türk Lirası Reel Kuru Denge Değerinde mi?”, *Ege Akademik Bakış*, 2013, Cilt:13,Sayı:4, 405-426.
- BOYACIOĞLU Melek Acar “Operasyonel Risk ve Yönetimi”, *Bankacılar Dergisi*, 2002, Sayı: 43, s.52.
- BRADLEY K., ve MOLES P., Managing Strategic Exchange Rate Exposures: Evidence From UK Firms, *Managerial Finance*, 2002, 28(11), s.28-41.
- BÜKER Semih ve ÇELİKKOL Hasan, “Döviz Kuru Riski Yönetim Teknikleri ve SDŞ Ortağı KOBİ’lerin Bu Tekniklerden Yararlanabilme Olanakları”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2019, 59, ss.123-139.
- BÜYÜKAKIN Figen; BOZKURT Hilal ve CENGİZ Vedat, “Türkiye’de Parasal Aktarımın Faiz Kanalının Granger Nedensellik ve Toda Yamato Yöntemleri ile Analizi”. *Erciyes Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi*, S.33, 2009, ss.101-118.
- CASSEL Gustav, “Abnormal Deviations in International Exchanges”, *Economic Journal*, 1918, 28, 413–415.
- CHAMBERLAIN Sandra; HOWE John S. and POPPER Helen, “The Exchange Rate Exposure of U.S. and Japanese Institutions”, *Financial Institutions Center, First Version*, (1996), 4-19, s.18-19.
- CHOW Edward H.; LEE Wayne Y. and SOLT Michael E., “The Exchange-Rate Risk Exposure of Asset Return”, *The Journal of Business*, Vol. 70, No.1., (Jan. 1997), 105–123.
- COAKLEY Jerry; FLOOD Robert P.; FUERTES Ana and TAYLOR Mark P., “Purchasing power parity and the theory of general relativity: the first tests” *Journal of International Money and Finance*, 2005, 24 s. 293–316.
- ÇUBUKÇU Murat, “İşletmelerde Uygulanan Strateji Tipleri ve Uygulamadan Örnekler”, *Uluslararası Yönetim Akademisi Dergisi*, Yıl: 2018, Cilt: 1, Sayı: 2, ss.142-156.
- ÇUKUR Sadık, “Operasyonel Döviz Kuru Riski: Firma ve Endüstri Düzeyinde Bir Araştırma” *İMKB Dergisi*, S. 38, 2006, s.2.

- DEMİRELİ Erhan, "Finansal Yatırım Kararlarında Risk Unsuru ve Riske Maruz Değer", *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2007, 9(1), 122- 134.
- DHANANI Alpa, "Foreign Exchange Risk Management: A Case In The Mining Industry", *The British Accounting Review*, 2003, 35, s.35-63.
- DIIORİO, Amalia and FAFF, Robert William, "An Analysis of Asymmetry in Foreign Currency Exposure of the Australian Equities Market", *Journal of Multinational Financial Management*, 10, (2000), 133-159.
- DOĞAN, Özlem İpekgil; MARANGOZ, Mehmet ve TOPOYAN, Mert, "İşletmelerin İç ve Dış Pazarda Rekabet Gücünü Etkileyen Faktörler ve Bir Uygulama", *Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt:5, Sayı: 2, 2003, ss.114-139.
- DOĞANAY, Murat, "Döviz Kuru Riski Yönetimine Sektörel Bir Yaklaşım, *International Journal of Cultural and Social Studies (IntJCSS)* August 2016 : Volume 2 (Special Issue 1), ss.149-164.
- DOĞUKANLI, Hatice; ÖZMEN, Mehmet ve YÜCEL, Emel, "İMKB'de Sektörel Açından Döviz Kuru Duyarlılığının İncelenmesi", *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 19, Sayı: 3, 2010, ss.63-86.
- DOMÍNGUEZ, Kathryn and TESAR, Linda L., "Exchange Rate Exposure", *NBER Working Paper Series*, (Feb. 2004), s.17.
- DOMÍNGUEZ, Kathryn and TESAR, Linda L., "Exchange Rate Exposure", *Journal of International Economics*, 68, (2006), 188-218.
- DOMÍNGUEZ, Kathryn, "The Dollar Exposure of Japanese Companies", *Journal of Japanese and International Economics*, (1998), s.23-24.
- EROL, T.; ALGÜNER, A. ve KÜÇÜKKOÇAOĞLU, G., "Diversities of Exchange Rate Exposure in Emerging Market", *University of London Review*, (2003), s.7-22.
- EROL, T.; ALGÜNER, A. ve KÜÇÜKKOÇAOĞLU, G., "Exchange Rate Exposure of Price-Takers: FirmLevel Evidence from the Turkish Manufacturing", (2004), s.8.
- ERTÜRK, Hakan, "Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler ve Risk Yönetimi", *Denetim Dergisi*, 2010/4, ss.62-70.

- ESKİLER, Ersin; ÖZMEN, Müjdat ve UZKURT, Cevahir, "Bilgi Yönetimi Pazar Odaklılık ve Pazarlama Yeniliği İlişkisi: Mobilya Sektöründe Bir Araştırma", Eskişehir: **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, C.6, S.1, 2011, s.32.
- FATEMİ, Ali, "Risk Management Practices of German Firms", **Managerial Finance**, 2000, 26(3), s.1-17.
- GIANNELLIS, Nikolaos, "Equilibrium Exchange Rate Dynamics in the Enlarged Euro Zone: Prospects for Candidate EMU Countries", **University of Crete Scholl of Sciences Department of Economics PhD Dissertation**, 2007.
- GLAUM, Martin, "Strategic Management of Exchange Rate Risk", **Long Range Planning**, 1990, 23(4), s.65-72.
- GÖNENÇ, H.; BÜYÜKARA, G.Z. ve KOYUNCU, O., "Balance Sheet Exchange Rate Exposure", Investment and Firm Value: Evidence from Turkish Firms", **Central Bank Review** 2, (2003).
- GÜNEY, Ahmet, "Hooper-Morton Modeli Altında USD/TL Döviz Kuru Davranışı", Kastamonu Üniversitesi, **İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Nisan 2015, sayı: 7, ss.24-26.
- HE, Jia and NG, Lillian, "The Foreign Exchange Exposure of Japanese Multinational Corporations", **The Journal of Finance**, Vol.LIII, No. 2, (April 1998), 733-753.
- JAMES, Mimi and KOLLER, Timonthy, "Valuation in Emerging Markets". **The McKinsey Quarterly**, (4), 2000, s.s78-85.
- JORION, Philippe, "Exchange-Rate Exposure of U.S. Multinationals", **The Journal of Business**, Vol. 63, No. 3, (July 1990), ss.331-343.
- JORION, Philippe, "The Pricing of Exchange Rate Risk in the Stock Market", **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 26, No. 3, (Sep. 1991), s.364.
- JOSEPH, Nathan L., "Hedging Foreign Exchange Risk: How Does It Work In Practice?", **Long Range Planning**, 1999, 32(1), s.75-80.
- KARACAN, Rıdvan, "Faiz, Döviz Kuru İlişkisinin Makroekonomik Performansa Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme", **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi** (20) 2010 / 2, ss.72 – 92.

- KARAHAN, Özcan ve İPEK, Evren, "Türkiye'ye Yönelik Yabancı Sermaye Akımlarının Hacim ve Kompozisyonundaki Gelişmeler", **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, 21, 2013, ss.237-262.
- KASMAN, Saadet, "The Relationship Between Exchange Rates and Stock Prices: A Causality Analysis", **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 5, Sayı:2 (2003), s.77.
- KAYNAK İnan, "Yönetim Bilimi Perspektifinden Yönetim Danışmanlığına Genel Bir Bakış", **İçtimaiyat Sosyal Bilimler Dergisi**, 2019, 3(1), ss.79-88.
- KENDİRLİ, Selçuk, "Kur Riski Yönetimine Hedging", **Standart**, Ağustos, 2001, s.36-43.
- KIRIM, Arman, "Forward Döviz ve Faiz Piyasaları", **Bankacılar Dergisi**, 1991, 1(4), s.33-37.
- KOÇ, Hüseyin; KURTOĞLU, Ahmet; ERDİNLER, Emine Seda ve HAZAR, Ender, "Türkiye Mobilya Endüstrisine Stratejik Bir Bakış", **Selçuk Üniversitesi 3.Ulusal Mobilya Kongresi** 2015, s.1157.
- KOUTMOS, Gregory and MARTİN, Anna D., "Asymmetric Exchange Rate Exposure: Theory and Evidence", **Journal of International Money and Finance**, 22, (2003), 365-383.
- KUTUKIZ, Doğan, "Finansal Yeniliklerin Gelişimi, Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye Üzerine Deneysel Bir Çalışma", **Mali Çözüm Dergisi**, Cilt: 65, 2003, ss.114-126,
- LEE, Byung Joo, "Exchange Rate Exposure of Korean Companies: Pre- and Post Economic Crisis Analysis", **The Journal of the Korean Economy**, Vol. 4, No.2, (Fall 2003), 283–313.
- LOJSCHOVÁ, Adriana, **Estimating the Impact of the Balassa-Samuelson Effect in Transition Economies** (No. 140). Vienna: Institute for Advanced Studies, 2003.
- MALİNDRETOS, John, "Hedging Preferences and Foreign Exchange Exposure Management", **Multinational Business Review**, 1995, s.56-64.
- MARSTON, R.C., "The Effect of Industry Structure on Economic Exposure", **NBER Working Paper Series**, Working Paper 5518, (March 1996).

- MARTİN, Anna D. ve MAUER, Laurence J., "Transaction Versus Economic Exposure: Which Has Greater Cash Flow Consequences", *International Review of Economic and Finance*, 2003, 12, 437-449.
- ÖREN, Resmigül, "Çokuluslu İşletmeler ve Stratejileri", *Finans Dünyası Dergisi*, 1993, s.81.
- ÖZTÜRK, Nazım ve BAYRAKTAR, Yüksel, "Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar", *C.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi*, 2010, Cilt:11 Sayı:1, 157-191.
- ÖZYILMAZ, Ayfer, "Para ve Maliye Politikaları Arasındaki Koordinasyonun Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkinliği", *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, 2016, 02(01), ss.28-34.
- SHALİSHALİ, Maurice K., "A Test of The International Fisher Effect in Selected Asian Countries", *International Journal of Humanities and Social Science*, Vol: 2, No: 4, 2012.
- SOENEN, Luc A. and MADURA, Jeff, "Foreing Exchange Management- A Strategic Approach", *Long Range Planning*, 1991, 24(5), s.119-124.
- SOLAKOĞLU, Mehmet Nihat, "Exchange Rate Exposure and Firm-Specific Factors: Evidence From Turkey", *Journal of Economic and Social Research* 7 (2), (2005), 35-46.
- ŞİT, Mustafa ve KARADAĞ, Haydar, "Döviz Kurunu Belirleyen Ekonomik Faktörler: Türkiye Ekonomisi İçin ARDL Sınır Testi Uygulaması", *Uludağ İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2019 (23): ss.151-168.
- TÜTÜNCÜOĞLU Karasoy, A., "Management of Exchange Rate Risk in Turkish Banking Sector: A Model and Tests", Central Bank of the Republic of Turkey, *Discussion Paper* No:9602, (December 1995), s.50-51.
- UÇKUN, Nurullah, "Paslanmaz Çelik Sektöründe Fiyat Riskinden Korunmak İçin Krom Nikel Ham Çelik ve Euro/USD Paritesinin Fiyatlara Etkilerinin İncelenmesi", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(1), ss.235-251.
- VYGODİNA, V.A., "Effects of Size and International Exposure of the US Firms on the Relationship Between Stock Prices and Exchange Rates", *Global Finance Journal*, 17, (2006), 214-223.

YALÇINKAYA, Timuçin, "Risk Ve Belirsizlik Algılamasının İktisadi Davranışlara Yansımaları", **Muğla Üniversitesi İİBF Tartışma Tebliğleri**, No:2004/05, Muğla, 2004.

YILDIRIM, Kemal; MERCAN, Mehmet ve KOSTAKOĞLU, S. Fatih, "Satın Alma Gücü Paritesinin Geçerliliğinin Test Edilmesi: Zaman Serisi ve Panel Veri Analizi" , **Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 2013, 8(3), 75- 95, s.75.

YILDIRIM, Neslihan Tancı, "Fiyatlandırma ve İbternet Ortamında Fiyatlandırma Stratejileri", **Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi** C:5 S:8 Yaz 2015 ss.10-29.

YÜCEL, T. ve KURT, G., "Foreign Exchange Rate Sensitivity and Stock Price: Estimating Economic of Turkish Companies", **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 6, Sayı:3, (2004), s.6-9.

TEZLER

ALPER A. Murat, "Sürdürülebilir Reel Döviz Kuru Türkiye Örneği". *Doktora Tezi*, Ankara Üniversitesi, 2010.

BEKÇİOĞLU Selim, Menkul Kıymet Analizi ve Türkiye'de Uygulama, *Yayınlanmamış Doktora Tezi*, Gazi Üniversitesi, SBE, Ankara, 1983.

ÇAĞDAŞ Berk, "Stratejik Risk Yönetimi", *Yayınlanmamış Doktora Tezi*, İTÜ İşletme Fakültesi İşletme Mühendisliği Bölümü, İstanbul, 2003.

ERSAN, Eda, International Fisher Effect: A Reexamination Within The Co-Integration and Frameworks, *A Thesis Submitted to The Graduate School of Social Sciences of Middle East Technical University*, Ankara, 2008.

KURTOĞLU, H.E., Nakit Yönetimi. *Yüksek Lisans Tezi*. İstanbul: İTÜ. Fen Bilimleri Enstitüsü, 1993.

İNTERNET KAYNAKLARI

ARGUN Tanju, "Risk Yönetimi", 1999, <http://www.tanjuargun.com> (Erişim Tarihi: 22.09.2018).

BAIN K., "Arbitrage", <http://homepages.uel.ac.uk/K.Bain/arbitrage.pdf>, Erişim: , (26.02.2019).

CANIDEMİR, R., Mobilya Sektörü Raporu. Kırıkkale: Kırıkkale Ticaret ve Sanayi Odası. 2018.

<http://www.kirikkaletso.org.tr/ktso/dosyalar/MOBİLYA%20SEKTÖR%20RAPORU.pdf>, (Erişim Tarihi: 14.03.2020).

Dünya Gazetesi, <https://www.dunya.com/ekonomi/mobilyacilar-endustri-40inmerkeze-donus-egiliminin-farkinda-haberi-328173>, (Erişim Tarihi: 05.03.2020).

Eximbank, <https://www.eximbank.gov.tr/tr/finansal-bilgiler/faaliyet-raporlari>, (Erişim Tarihi: 27.03.2020).

https://acikders.ankara.edu.tr/pluginfile.php/60561/mod_resource/content/0/3.%20E_SNEKL%C4%B0KLER.pdf, (Erişim Tarihi: 22.04.2019).

<https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Hakkinda-SSS.pdf>, (Erişim Tarihi: 20.04.2019).

<http://www.mobilyadergisi.com.tr/haber/turk-mobilya-sektorunun-sorunlari-vecozum-onerileri>, (Erişim Tarihi: 14.03.2020).

<https://www.lojiport.com/lojistik-maliyet-azaltmada-uygulanabilir-10-yontem-91524yy.htm>, (Erişim Tarihi: 25.04.2019).

<https://www.orsiad.com.tr/mobilya-sektorunun-sorunlari-ve-cozum-onerileri.html>, (Erişim Tarihi: 14.03.2020).

KURNAZ, Niyazi, "Güncel Denetim Yaklaşımları", 2018, <http://www.niyazikurnaz.net>, (Erişim Tarihi: 14.03.2020).

MÜSİAD, **DTM Mobilya ve Orman Ürünleri Sektörel Raporu 2018**. http://www.musiad.org.tr/F/Root/Pdf/DTM_Mobilya_ve_Orman_urunleri_Sektor_raporu.pdf, (Erişim Tarihi: 12.03.2020).

"Opsiyon Sözleşmeleri", https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/08/qundem_201209.pdf, (Erişim Tarihi: 21.04.2019).

SAKARYA, S. ve DOĞAN, Ö., **Mobilya Sektörü Raporu**. Ankara: OAİB, 2016. <http://www.turkishfurniture.org/Eklenti/76,oaibmobilyasektorraporu2016.pdf>, (Erişim Tarihi: 14.03.2020).

- SUTSO, **Mobilya Pazar Araştırması**.
<http://www.sutso.org.tr/uploads/images/disticaret/MOBiLYA%20pazar%20arastirmasi-%202018.docx>, (Erişim Tarihi: 14.03.2020).
- T.C. Ticaret Bakanlığı, **İhracata Yönelik Devlet Yardımları**,
<https://ticaret.gov.tr/data/5b8d397313b876125c08b192/6a727fa2243302c7091c738cce1b57ec.doc>, (Erişim Tarihi: 14.03.2020).
- TOBB, **Türkiye Mobilya Ürünleri Meclisi Sekör Raporu, 2017**. Ankara: TOBB.,
www.tobb.org.tr, (Erişim Tarihi: 14.03.2020).
- TOBB, **Türkiye Mobilya Ürünleri Meclisi Sektör Raporu 2013**,
<http://www.tobb.org.tr>. (Erişim Tarihi: 04.04.2020).
- Tüsiad, **Kurumsal Risk Yönetimi, Risk Ve Değer Yönetimi Çalışma Grubu**,
2006, <http://www.tkgm.gov.tr/>, (Erişim Tarihi: 21.09.2018).
- ÜZER, Hüseyin Emre, "Risk Yönetiminde Kullanılan Stres Testi Yöntemi", SPK Kurumsal Yatırımcılar Dairesi, 2002, <http://www.spk.gov.tr>, (Erişim Tarihi: 21.09.2018).
- www.borsaistanbul.com, (Erişim Tarihi: 25.01.2019).
- www.forexborsaanaliz.com, (Erişim Tarihi: 21.01.2019).
- YILMAZ, Baki, "Türev Ürünlerinden Swap İşlemlerinin Mali Risk Yönetiminde Kullanımı", SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi,
<http://static.dergipark.org.tr:8080/article-download/0d1c/b8ef/050e/imp-JA46BD23ZH-0.pdf?>, (Erişim Tarihi: 20.04.2019).

EKLER

Sayın Finans Müdürü/Mali İşlemler Sorumlusu/ Muhasebe Müdürü;

Bu araştırma, Türkiye’de mobilya sektöründe faaliyet gösteren ve ihracat yapan değişik ölçekli işletmelerin, döviz kuru riskini algılama biçimi ve kur riski yönetimini uygulama biçimlerini ölçmek amacıyla yapılmaktadır. Anket formunun titizlikle, doldurulup, teslim edilmesiyle bilimsel bir çalışmaya katkı sağlamış olacaksınız. Ankette, işletmenizin ismine gerek olmadığı için bilgilerin hangi işletmeye ait olduğu belli olmayacaktır.

1) İşletmenizin hukuki yapısı aşağıdakilerden hangisidir?

- (1) Anonim Şirket
- (2) Limited Şirket
- (3) Tek Sahipli İşletme
- (4) Diğer(Lütfen yazınız):.....

2) İşletmenizin statüsü aşağıdakilerden hangisine uymaktadır?

- (1) Tamamı yerli sermayeli özel işletme
- (2) Tamamı yabancı sermayeli özel işletme
- (3) Yabancı ortaklı özel işletme
- (4) Kamu işletmesi

3) İşletmeniz, BİST’e kayıtlı bir işletme midir?

- (1)Evet
- (2) Hayır

4) İşletmenizin personel sayısı hangi gruba girmektedir?

- (1) 1-50 işçi/çalışan
- (2) 51-150 işçi/çalışan
- (3) 151 ve fazlası

5) İşletmenizin faaliyet gösterdiği sektörü yazınız:.....

6)İşletmenizin 2017 ihracat hacmini yazınız:.....

7) Dış ticaretinizin satışlarınız içerisindeki payını yazınız:%.....

8) İşletmenizin dış ticaret stratejisi hangisidir?

- (1) Kendi markasıyla ihracat
- (2) Yabancı işletmelere fason üretim
- (3) Her iki stratejiyi de kullanmaktadır

9) İşletmenin dış ticaret anlayışı aşağıdakilerden hangisine uygundur?

- (1) Kurlardaki değişime bağlı olarak ihracat
- (2) Her konjonktürde sürekli ihracat

- (3) Bazı dönemlerde ihracat
(4) Kriz zamanlarında ihracat
(5) Diğer(Lütfen cevaplayınız):.....

10) İşletmenin dış ticaret pazarı aşağıdakilerden hangisidir?

- (1) Avrupa Birliği ülkeleri (4) Ortadoğu ülkeleri
(2) Orta Asya Türk Cumhuriyetleri (5) Rusya ve Doğu Avrupa
Ülkeleri
(3) Kuzey Amerika (6) Çin, Japonya ve Uzakdoğu
Ülkeleri

(7) Diğer (Lütfen cevaplayınız):.....

11) İşletmenizin ne zamandan beri dış ticaret yaptığını yazınız:.....

12) İşletmenizde döviz kuru hareketlerini izlemek hangi birimin sorumluluğundadır?

- (1) Üst yönetim
(2) Finansman Bölümü
(3) Muhasebe Bölümü
(4) Uluslar arası Pazarlama/İhracat
(5) Diğer:(Lütfen yazınız) :.....

13) Döviz kuru hareketlerini takip etmekle görevli kişinin ünvanı hangisidir?

- (1) İşletme müdürü/sahibi
(2) Finans müdürü
(3) Muhasebe müdürü
(4) Uluslar arası İşlemler sorumlusu/İhracat müdürü
(5) Diğer:(Lütfen yazınız)

14) Döviz kuru hareketlerini takip etmek sorumlu kişinin vaktinin ne kadarını almaktadır?

- (1) Tamamını (2) %75-%50 (3) %50-%25 (4) % 25-0

15) Aşağıdaki döviz kurları hareketlerini hangi sıklıkla izlersiniz? İşlemlerinizde listede bulunmayan ve sizin kullandığınız dövizini belirtiniz.

16) Döviz kuru hareketlerini izleme de hangi bilgi kaynağından yararlanmaktasınız?

- (1) Bankalar ve finans kurumları
- (2) Döviz Büfeleri
- (3) Değişik İletişim Araçları(Televizyon, Gazete, Dergiler vs...)
- (4) Diğer(Lütfen yazınız):.....

17) Döviz kuru hareketlerini değişimini tahmin ediyor musunuz?

- (1) Evet
- (2) Hayır

18) (17. soruya cevabınız “evet” ise lütfen cevaplayınız) Döviz kuru hareketlerini tahmin sebebiniz aşağıdakilerden hangisidir?

- (1) İhracat işlemleri için (Fiyatlandırma, Alacak tahsili, Alacakların vadesi)
- (2) İşletme gelir-gider tahmini için
- (3) Döviz borçlarınızın yönetimi için
- (4) Tasarruftaki dövizin değerini korumak için
- (5) Diğer (Lütfen Yazınız):.....

Dövizler	Gün İçinde					İşlem
	Sürekli	Haftalık	Aylık	Üç Aylık	Yıllık	
yok						
Dolar(\$)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Euro(€)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Japon Yeni (¥)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
.....	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)

19) (17. soruya cevabınız “evet” ise lütfen cevaplayınız)Tahmininizde hangi yöntemleri kullanıyorsunuz?

- (1) Banka ve diğer finansal kurumların tahmini
- (2) Gazete/dergi/televizyon gibi iletişim araçlarında yapılan tahminleri
- (3) İşletmenizdeki bir birimde istatistiksel tahminler
- (4) Sezgilerinize dayalı tahmin
- (5) Diğer(Lütfen Yazınız):.....

20) (17. soruya cevabınız “evet” ise lütfen cevaplayınız) Tahminleriniz ne kadar uzun bir süreyi kapsamaktadır?

- (1) Bir hafta
- (2) Bir ay
- (3) Üç ay

(4) Yıllık

(5) Diğer(Lütfen yazınız).....

21) Döviz kuru hareketlerinin tahmininde hangi göstergelere dikkat edersiniz?(Sizin için en önemli 5(beş) tanesini seçiniz)

(1) Siyasi gelişmeler hareketlerinin eğilimi (11) Geçmişteki döviz kuru

(2) İhracat eğilimi beklentileri (12) Piyasadaki devalüasyon

(3) İthalat eğilimi (13) Borsa endeksi

(4) Faiz oranları eğilimi (14) Tahvil ve bono piyasalarının

(5) Altın fiyatları beklentileri (15) Merkez Bankası kararları ve

(6) Para arzı (16) Sabit kur rejimi

(7) Bütçe açıkları (17) Diğer(Lütfen yazınız):.....

(8) Dalgalı Kur rejimi

(9) Dış ticaret açıkları

(10) Enflasyon oranları

22) Dış ticaret işlemlerinde en önemli risk sizce aşağıdakilerden hangisidir?

(1) İhracat yapılacak ülkedeki politik riskler(savaş, hukuki durum, siyasi rejim vs.)

(2) İhracatta ortaya çıkan ticari riskler(taşıma, sigorta, malın kalitesi,standartlar vs.)

(3) İhracattaki kültürel/sosyal riskler(dil farkı, kültür farkı, ırkçılık vs.)

(4) Ülkedeki döviz kuru belirsizliğinin yol açtığı riskler

(5) Diğer(Lütfen Yazınız):.....

23) Sizce döviz kuru riski aşağıdakilerden hangisidir?

(1) İhracat işlemlerinin fiyatlandırılması, faturalandırması, ihracat alacaklarının tahsilatı ve yapılacak ödemelerin döviz kuru hareketlerinden etkilenmesidir.

(2) Döviz kurlarındaki hareketlerin, muhasebe işlemlerini zorlaştırması ve döviz çevirmenin mali tablolara olan etkisidir.

(3) İşletmenin değerinde, rekabet gücünde ve ilerideki nakit akımlarının değerini kaybetmesinde döviz kuru hareketlerinin etkisidir.

(4) Yukarıdakilerden tümü.

24)Döviz kurlarındaki değişimlerin etkileyebileceği unsurlar aşağıda verilmiştir. İşletmeniz açısından önemlilik derecesine uygun işaretleyiniz.

	Son Derece Önemli	Çok Önemli	Önemli	Az Önemli	Önemsiz
Nakit işlemler(Alacak tahsili, borç ödeme vs)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Muhasebe kayıtları ve mali tabloların ifadesi	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Uzun dönemde firmanın değeri, rekabet gücü	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)

25) Sizce döviz kuru riskinin ortaya çıkmasında hangi kur rejiminin etkisi daha fazladır?

- (1) Sabit Döviz kuru rejimi (2) Serbest(Dalgalı) Döviz Kuru Rejimi

26) Türkiye’de yaşanan ekonomik krizler sonucunda yaşanan döviz kurundaki artışlar işletmenizi nasıl etkilemiştir?

- (1) İhracatın artmasını sağlamıştır.
(2) İhracatın azalmasına sebep olmuştur.
(3) İşletme borçlarının değerini artırmıştır.
(4) İşletmenin değerini artırmıştır.
(5) İşletme değerini azaltmıştır.
(6) Diğer(Lütfen cevaplayınız):

27) İşletmenizin döviz kuru riskine karşı tutumu aşağıdakilerden hangisi ile ifade edilebilir?

- (1) Döviz kuru riski yönetilemez. Risk yüklenmemelidir.
(2) Döviz kuru riski belirli seviyede yüklenilerek, yönetilebilir.
(3) Döviz kuru riski önceden tahmin edilerek, yönetilebilir.

28) İşletmenizde döviz kuru riski yönetimi yapılıyorsa, hangi birim tarafından yapılmaktadır? Uygun olanı işaretleyiniz.*yapılmıyorsa 0 yazılacak

- (1) Üst yönetim
(2) Finansman Bölümü
(3) Muhasebe Bölümü
(4) Uluslar arası Pazarlama/İhracat
(5) Diğer:(Lütfen yazınız) :.....

29) İşletmenin döviz kuru riskini yönetmek için izlediği strateji aşağıdakilerden hangisine uymaktadır?

- (1) Hiçbir şey yapmama
(2) Belirli bir programla işletmede yönetim

- (3) Banka veya finans kurumlarından yararlanarak yönetim
 (4) Danışmanlık firmalarından yararlanma
 (5) Diğer(Lütfen cevaplayınız):

30) İşletme döviz kuru riskine karşı, alım satım işlemleri, borç ödemesi, alacak tahsili, ihracat işlemlerinden ortaya çıkan alacakların tahsili gibi işlemlerinizi için aşağıdakilerden hangisini veya hangilerini yaparsınız?

- (1) Döviz kredisi alarak (11) Döviz opsiyonu yaparak
 (2) Döviz swapı yaparak (12) Satışların TL ile faturalanması
 (3) Başka bir işletmenin alacağı veya borcuyla değiştirme
 (4) TL alacakların tahsil süresinin kısaltılması
 (5) TL cinsinden paralarla yapılan işlemlerin azaltılması
 (6) Ödemelerin öne alınması veya geciktirilmesi
 (7) Üretim maliyetlerinin düşürülmesi
 (8) Değişik dövizlerle portföy oluşturmak şeklinde riski dağıtmak
 (9) Verimliliği artırarak işletme maliyetlerini azaltmak
 (10) Forward döviz kurlarından ileri tarihli döviz alımı

31) Döviz kurunda değişim olduğu zaman buna bağımlı olarak, işletme fonksiyonlarında değişiklik yapılmakta mıdır?

- (1) Evet (2) Hayır

32) (31.soruya cevabınız evet ise, lütfen cevaplayınız) İşletmenin hangi fonksiyonunda/fonksiyonlarında strateji değişikliği olmaktadır ve derecesi nedir? İşletmenizin uygulamalarını işaretleyiniz?

	<i>Politika Değişiklik Derecesi</i>			
	<u>Yüksek</u>	<u>Orta</u>	<u>Düşük</u>	<u>Hic</u>
() Uluslar arası Pazarlama/İhracat	(1)	(2)	(3)	(4)
() Finansman	(1)	(2)	(3)	(4)
() Üretim	(1)	(2)	(3)	(4)
() Pazarlama	(1)	(2)	(3)	(4)
() Muhasebe	(1)	(2)	(3)	(4)

33)İşletme farklı döviz kurları ile işlem yaptığında, muhasebe kayıtlarında ve mali tabloların hazırlanmasında, dövizin TL'ye çevrilmesi sorunu yaşamakta mıdır?

(1) Evet

(2) Hayır

34) (33 soruya cevabınız evet ise, lütfen cevaplayınız) TL'ye dönüştürme için aşağıdakilerden hangi stratejiyi uygulamak tamdır? İşletmenizin uygulamalarına göre, işaretleyiniz.

(1) Mali tabloları, hem TL ile hem de dövizle hazırlama

(2) Sadece gelir tablosunu dövizle hazırlama

(3) Ayrıca, işletmenin muhasebe kayıtlarını ve mali tablolarını dövizle hazırlama

(4) Yurtdışı işlemlerinizi ayrı takip edip, sürekli günlük kurdan çevirmek suretiyle işlem yapmak

(5) Diğer(Lütfen cevaplayınız):

35) İşlem uzun dönemli olarak döviz kuru hareketlerine göre işletmenin değeri, rekabet gücü, gelecekteki nakit akımlarının bugün ki değerinin tespiti gibi uzun dönemli bir plan veya program yürütmekte midir?

(1) Evet

(2) Hayır

36) (35. soruya cevabınız evet ise, lütfen cevaplayınız) İşletme hangi konularda plan ve program izlemektedir? İşletmenizin uygulamakta olduğu seçeneği/seçenekleri işaretleyiniz?

() Rekabet analizi,döviz kurlarının uzun dönemli değişimlerini de içermektedir.

() Nakit planlamasını döviz kurlarındaki değişimleri dikkate alarak yapmaktadır.

() İşletmenin gelir-gider planlaması döviz kurlarındaki değişimleri de yansıtmaktadır.

() Döviz kurlarındaki değişimi dikkate alan stratejik planlar hazırlanmakta ve uygulanmaktadır.

() Sadece ihracat işlemlerinin uzun dönemli planlaması döviz kurlarındaki değişimleri dikkate alınarak yapılmaktadır.

() Diğer(Lütfen cevaplayınız):.....

37) İşletme aşağıdaki finansal tekniklerden hangilerini ve ne kadar aralıklarla kullanmaktadır? İşletmenizin uygulamalarına uygun olanları işaretleyiniz.

	<i><u>Kullanım Sıklığı</u></i>		
	<u>Sürekli</u>	<u>Arasıra</u>	<u>Hiç</u>
Repo işlemi	(1)	(2)	(3)
Factoring	(1)	(2)	(3)
Forfaiting	(1)	(2)	(3)
Leasing	(1)	(2)	(3)
Future İşlemler	(1)	(2)	(3)
Opsiyon işlemleri	(1)	(2)	(3)
Forward İşlemler	(1)	(2)	(3)

38) İşletmeniz döviz kuru risk yönetimi için korunma stratejilerini uygulamamasının sebebi aşağıdakilerden hangisidir?

- (1) Bu teknikler hakkında hiçbir bilgim yok.
- (2) Türkiye’de bu stratejileri uygulamak mümkün değildir.
- (3) Türev işlemler piyasasının gelişmemesi
- (4) Danışman firmaların ve finans kurumlarının bilgi vermemesi
- (5) Bu zamana kadar bu konuda ihtiyaç hissetmemek
- (6) Hukuki altyapının yetersiz olması

39) Bu anketi cevapladıktan sonra işletmeniz için ayrı bir program ve planla döviz kuru riskinin yönetimini uygulamak ister misiniz? Lütfen düşüncenizi işaretleyiniz?

- (1) Evet, döviz kuru riskini yönetmek isteriz. İşletme de yeni bir birim kuracağız/personel istihdam edeceğiz.
- (2) Evet, bu konuda bankam(veya diğer finans kurumları ile) ile görüşme yapacağım.
- (3) Hayır, gerekli değil.

40) Sizce işletmenizde ihracat işlemlerinde döviz kuru riskinden başka, önemli olan riskler nelerdir? Yazınız.

41) Diğer yorum ve görüşlerinizi yazınız.