

**KUR RİSKİNDEN KORUNMA ARAÇLARI: VERİ ANALİZİ  
UYGULAMASI**

**AYŞEGÜL AYDOĞDU**

**IŞIK ÜNİVERSİTESİ  
EKİM, 2023**

KUR RİSKİNDEN KORUNMA ARAÇLARI: VERİ ANALİZİ  
UYGULAMASI

AYŞEGÜL AYDOĞDU

Işık Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü,  
Yöneticiler İçin İşletme Yönetimi Tezli Yüksek Lisans Programı,  
2023

Bu tez, Işık Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü'ne Yüksek Lisans (MA)  
derecesi için sunulmuştur.

IŞIK ÜNİVERSİTESİ  
EKİM, 2023

IŞIK ÜNİVERSİTESİ  
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ  
YÖNETİCİLER İÇİN İŞLETME YÖNETİMİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

KUR RİSKİNDEN KORUNMA ARAÇLARI: VERİ ANALİZİ UYGULAMASI

AYŞEGÜL AYDOĞDU

ONAYLAYANLAR:

Prof. Dr. Y. Ercan ÇALIŞ (Tez Danışmanı)	Marmara Üniversitesi
Prof. Dr. Suat TEKER	Işık Üniversitesi
Doç. Dr. Aslı TUNCAY ÇELİKEL	Işık Üniversitesi

ONAY TARİHİ: 23/10/2023

# **TOOLS FOR HIDING CURRENCY RISK: APPLICATION OF DATA ANALYSIS**

## **ABSTRACT**

The fluctuations in the exchange rate expose companies that perform foreign currency forward transactions to exchange rate risk. Exchange rate risk affects the international balance of payments, capital and credit flows, foreign currency denominated debts and receivables, even if they do not participate in international commercial activities, at the end of the change in the value of the national currency. For this reason, businesses use various methods to hedge currency risk. This paper summarizes some of the key issues regarding the measurement and management of exchange rate risk faced by firms, the currently dominant methodologies for measuring exchange rate risk, and widely accepted best practices in currency risk management. The main body of the research consists of businesses operating in the Marmara region. The sample of the research consists of 200 enterprises engaged in foreign trade in the Marmara region of Turkey. Strategies Applied by Businesses to Hedge Transaction Risk Scale was used to collect data. The data obtained from the techniques used by the companies to protect themselves from the exchange rate risk they are exposed to are interpreted with descriptive statistics. These findings, which were revealed as a result of the evaluations and interpretations, showed that businesses use complex and various strategies to manage exchange rate risk. Accordingly, 56% of the enterprises do not have a special unit dealing with foreign exchange risk, while 44.0% have a foreign currency risk management unit. In addition, it has been observed that businesses mostly adopt internal strategies such as collecting their TL receivables in a short time, evaluating their excess cash in foreign currency, and adjusting the raw material rates. It has been determined that although most of the companies use financial methods to hedge foreign currency risks, they have knowledge about forward contracts, currency swaps, futures contracts and options. Accordingly, it has been determined that enterprises have training and knowledge on risk management, but they are hesitant to use this knowledge in practice. Based on the ANOVA analysis conducted for this research, whether financial officials are aware of financial financials according to their titles,

changing the use of financial methods, determining the in-house setup method used. However, it was determined that finance directors compared to accounting managers and finance managers had higher in-house simple use, were more aware of financial passwords, and the use of financial methods was higher. In another study, according to large, medium and small-scale net sales revenue, awareness of financial financials and the maintenance of usable internal business strategies were stopped. It was determined that large enterprises are more likely to be aware of financials and use internal business strategies than small enterprises and medium enterprises.

**Keywords:** Currency, Exchange Rate, Exchange Rate Risk, Hedging Currency Risk.

# KUR RİSKİNDEN KORUNMA ARAÇLARI: VERİ ANALİZİ UYGULAMASI

## ÖZET

Döviz kurunda yaşanan dalgalanmalar yabancı para cinsinden vadeli işlem gerçekleştiren şirketleri kur riskine maruz bırakmaktadır. Kur riski işletmeleri uluslararası ödemeler dengesi, sermaye ve kredi akımları, yabancı para cinsinden borç ve alacaklar, hatta uluslararası ticari etkinliklere katılmasa dahi ulusal para biriminin değerinin değişmesinin sonunda olumlu ve olumsuz şekilde etkilemektedir. Bu nedenle işletmeler kur riskinden korunmak için çeşitli yöntemler kullanmaktadır. Bu çalışma ise firmaların karşı karşıya kaldığı döviz kuru risklerinin ölçümü ve yönetimine ilişkin bazı temel konuları, döviz kuru riskini ölçmede şu anda baskın olan metodolojileri ve kur riski yönetiminde geniş çapta kabul görmüş en iyi uygulamaları özetlemektedir. Araştırmanın ana kütlelerini Marmara bölgesinde faaliyet gösteren işletmeler oluşturmaktadır. Araştırmanın örneklemini ise Türkiye’de Marmara bölgesinde dış ticaret yapan 200 işletmeden oluşmaktadır. Verilerin toplanmasında ise İşletmelerin İşlem Riskinden Korunmak İçin Uyguladıkları Stratejiler Ölçeği kullanılmıştır. Firmaların maruz kaldıkları kur riskinden korunabilmek için kullandıkları tekniklerin üzerinden elde edilen veriler tanımlayıcı istatistikler ile yorumlanmıştır. Bununla birlikte, elde edilen verilere tek yönlü ANOVA testi uygulanmıştır. Yapılan değerlendirme ve yorumlamalar neticesinde ortaya koyulan bu bulgular, döviz kuru riskini yönetmek için işletmelerin karmaşık ve çeşitli stratejiler kullandığını göstermiştir. Buna göre işletmelerin %56’sında döviz riskiyle ilgilenen özel bir birim bulunmazken, %44’ünde döviz risk yönetim birimi olduğu belirlenmiştir. Ek olarak işletmelerin çoğunlukla TL cinsinden alacaklarını kısa sürede tahsil etme, nakit fazlalıklarını borçları olan döviz cinsinden değerlendirme ve hammadde oranlarının ayarlamasını yapma gibi iç stratejileri benimsedikleri gözlemlenmiştir. Şirketlerin birçoğunun döviz risklerinden korunmak için finansal yöntemleri kullanma oranı düşük olmasına rağmen, forward sözleşmeleri, döviz swapları, futures sözleşmeleri ve opsiyonlar hakkında bilgi sahibi olduğu saptanmıştır. Buna göre işletmelerin risk yönetimi konusunda eğitim ve bilgiye sahip olduğu, ancak

bu bilgiyi uygulamada kullanma konusunda çekimser oldukları tespit edilmiştir. Araştırma amaçları doğrultusunda ANOVA analiz sonuçlarına göre işletmelerin finans yetkilisinin ünvanına göre finansal yöntemlerden haberdar olma durumunu etkilediği, finansal yöntemleri kullanım düzeyini etkilediği, kullanılan işletme içi stratejilerin düzeyini etkilediği belirlenmiştir. Bununla birlikte, finans direktörlerinin muhasebe müdürü ve finans müdürlerine kıyasla işletme içi stratejileri kullanma düzeyinin daha yüksek olduğu, finansal yöntemlerden daha çok haberdar olduğu ve finansal yöntemleri kullanım düzeyinin daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Bir diğer araştırmada büyük, orta ve küçük işletmelerin net satış hasılasına göre, finansal yöntemlerden haberdar olması durumu ve kullandıkları işletme içi stratejilerini etkilediği belirlenmiştir. Büyük işletmelerin, küçük işletme ve orta işletmelere göre finansal yöntemlerden haberdar olma ve kullanılan işletme içi stratejilerini kullanma düzeyinin daha yüksek olduğu belirlenmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Döviz, Döviz Kuru, Döviz Kuru Riski, Kur Riskinden Korunma.

## İÇİNDEKİLER

ONAY SAYFASI.....	i
ABSTRACT .....	ii
ÖZET.....	iii
İÇİNDEKİLER .....	v
TABLolar LİSTESİ.....	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xi
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xii
<b>BÖLÜM 1.....</b>	<b>1</b>
1. GİRİŞ .....	1
<b>BÖLÜM 2.....</b>	<b>5</b>
2. KUR RİSKİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER .....	5
2.1 Risk Kavramı .....	5
2.1.1 Risk ve Belirsizlik Tanımı .....	5
2.1.2 Risk Yönetimi ve Amacı.....	6
2.1.3 Risk Yönetimi Faaliyetleri.....	7
2.2 Risk Ölçütleri.....	9
2.2.1 Geleneksel Ölçütler.....	10
2.2.2 Riske Maruz Değer .....	10
2.2.3 Beklenen Kayıp.....	10
2.2.4 Spektral Risk Ölçütleri.....	11
2.3 Döviz Kuru Riskinin Tanımı .....	11
2.4 Döviz Kuru Riskinin Nedenleri .....	13
2.4.1 Volatilite .....	16
2.4.2 Politik Risk.....	16
2.4.3 Kur Rejimi Seçimi .....	16
2.4.4 Ödemeler Bilançosu Açık ve Fazlalıkları .....	17
2.4.5 Döviz Krizi Etkisi .....	18



2.4.6 Enflasyon ve Faiz Oranı.....	18
2.4.7 Spekülatif Hareketler .....	20
2.5 Döviz İşlemlerinin Amaçları .....	20
2.5.1 Arbitraj.....	21
2.5.1.1 Yer Arbitraj .....	21
2.5.1.2 Üç Uçlu Arbitraj.....	22
2.5.2 Hedging.....	23
2.5.3 Spekülasyon .....	23
2.6 İşletmelerin Karşılaştıkları Döviz Kuru Riski Çeşitleri ve Ölçümü.....	24
2.6.1 İşlem Riski .....	24
2.6.2 Muhasebe Riski.....	26
2.6.3 Ekonomik Risk.....	27
2.7 Döviz Kuru Riskinin Yönetimi.....	28
<b>BÖLÜM 3.....</b>	<b>32</b>
<b>3. KUR RİSKİNDEN KORUNMA ARAÇLARI.....</b>	<b>32</b>
3.1 Döviz Kuru Riskinden Korunabilmek İçin Kullanılacak Finansal Teknikler .....	32
3.1.1 İşletme İçi Teknikler .....	33
3.1.1.1 Netleştirme .....	34
3.1.1.2 Eşleştirme .....	35
3.1.1.3 Önceleme ve Erteleme .....	36
3.1.1.4 Ulusal Para ile Faturalama .....	37
3.1.1.5 Aktif ve Pasif Yönetimi .....	38
3.1.1.6 Kaynak Yönetimi .....	39
3.1.1.7 Para Piyasası Araçlarını Kullanma.....	39
3.1.2 İşletme Dışı Teknikler.....	40
3.1.2.1 Forward (Vadeli) Döviz Sözleşmeleri.....	41
3.1.2.2 Gelecek Döviz Sözleşmeleri .....	42
3.1.2.3 Döviz Opsiyon Sözleşmeleri.....	43
3.1.2.4 Döviz Swap Sözleşmeleri.....	44
3.1.3 TFRS’de Yer Alan Riskten Kaçınma Araçları .....	45
3.2 Riskten Korunma (Hedging) Kavramı.....	56
3.2.1 Hedge Büyüklüğü .....	56
3.2.2 Hedge Etkinliği ve Ürün Seçimi .....	57
3.2.3 Hedge Maliyeti.....	57

3.3 Risk Yönetimi Kavramı.....	57
3.3.1 Risk Yönetiminin Amacı ve Önemi.....	59
3.3.2 Risk Yönetimi Süreci.....	60
3.3.3 Risk Yönetiminin Gelişimi .....	60
3.4 Risk Yönetimine Olan İhtiyacın Sebebi .....	63
3.4.1 Sabit Döviz Kurundan Dalgalı Döviz Kuruna Geçiş .....	63
3.4.2 Petrol Krizi, Enflasyon ve Yeni Para Politikaları .....	63
3.4.3 Teknolojik Gelişmeler ve Küreselleşme Olgusu .....	64
3.5 Ekonomik Riskten Korunma Yöntemleri .....	65
3.5.1 Pazar Seçimi ve Pazar Bölümü .....	65
3.5.2 Fiyatlandırma Stratejisi.....	66
3.5.3 Tutundurma-Tanıtmaya Stratejisi.....	67
3.5.4 Ürün Stratejisi .....	67
3.5.5 Girdi Bileşiminin Değiştirilmesi.....	68
3.5.6 Üretimin Tesisler Arasında Kaydırılması .....	68
3.5.7 Kuruluş Yerinin Değiştirilmesi.....	69
3.5.8 Verimliliğin Yükseltilmesi.....	69
3.6 Ekonomik Riskten Korunmak İçin Finansal Yönetim .....	69
3.7 Döviz Kuru Riskini Konu Alan Çalışmalar.....	70
<b>BÖLÜM 4.....</b>	<b>76</b>
4. ARAŞTIRMA .....	76
4.1 Araştırmanın Amacı ve Önemi.....	76
4.2 Araştırma Sorusu ve Alt Problemler.....	77
4.3 Araştırmanın Sınırlılık ve Varsayımları .....	78
4.4 Araştırma Metodolojisi.....	78
4.4.1 Araştırma Örneklem Seçimi .....	78
4.4.2 Veri Toplama Aracının Hazırlanması.....	78
4.5 Araştırma Bulguları .....	79
4.5.1 Anket Formunun Güvenirliği.....	80
4.5.2 Araştırma Örnekleminin Özellikleri .....	80
4.5.3 Döviz Riski Yönetim Uygulamalarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler .....	83
4.5.4 İşletmelerin Döviz Kuru Dalgalanmalarından Etkilenmesine İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler .....	85
4.5.5 İşletmelerin İşlem Riskinden Korunmak İçin Uyguladıkları Stratejilere ve Yöntemlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler .....	86

4.5.6 İşletmelerin Ekonomik Riskten Korunmak İçin Uyguladıkları Stratejilere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler .....	90
4.6. Fark Testleri.....	92
4.7 Uygulama Sonuçları .....	96
<b>BÖLÜM 5.....</b>	<b>98</b>
5. SONUÇ VE ÖNERİLER .....	98
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>104</b>
<b>EKLER.....</b>	<b>114</b>
EK A AYDINLATILMIŞ ONAM FORMU .....	114
EK B ANKET .....	116
EK C POWER ANALİZİ.....	125
<b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>	<b>126</b>

## TABLolar LİSTESİ

Tablo 4.1 İşletmelerin Özellikleri .....	81
Tablo 4.2 Anket Formunu Yanıtlayanların Ünvanı .....	82
Tablo 4.3 İşletmelerin İşlemlerinde Kullandıkları Dövizler .....	83
Tablo 4.4 İşletmelerde Döviz Riski Yönetim Birimlerinin Bulunması .....	83
Tablo 4.5 İşletmelerde Döviz Riski Yönetimini Yapanlar.....	84
Tablo 4.6 İşletmelerde Kur Değişikliklerini İzleme Sıklığı.....	84
Tablo 4.7 Döviz Kurlarındaki Değişiklikleri İzleme Amacı.....	85
Tablo 4.8 İşletmelerin Döviz Kurlarındaki Değişikliklerden Etkilenme Düzeyi .....	85
Tablo 4.9 İşlem Riskinin İşletmenin Döviz Riskini Etkileme Düzeyi.....	86
Tablo 4.10 Ekonomik Riskin İşletmenin Döviz Riskini Etkileme Düzeyi .....	86
Tablo 4.11 Türk Lirasının Değer Kaybetmesi Halinde İşletmelerde Uygulanacak İşletme İçi Stratejiler .....	87
Tablo 4.12 İşletmelerin Döviz Riskinden Korunmak İçin Kullanılan Finansal Yöntemlerden Haberdar Olma Durumu.....	88
Tablo 4.13 İşletmelerin Döviz Riskinden Korunmak İçin Finansal Yöntemleri Kullanım Düzeyi .....	89
Tablo 4.14 İşletmelerin Finansal Yöntemleri Kullanmayanların Kullanmamasının Sebepleri.....	90
Tablo 4.15 İşletmelerin Ekonomik Riskten Korunmak İçin Uyguladıkları Stratejiler .....	91
Tablo 4.16 Finans Yetkilisine Göre Finansal Yöntemlerden Haberdar Olma Durumundan Elde Edilen Skorların Farklılaşma Durumu.....	92
Tablo 4.17 Finans Yetkilisine Göre Finansal Yöntemleri Kullanım Düzeyinden Elde Edilen Skorların Farklılaşma Durumu .....	93
Tablo 4.18 Finans Yetkilisine Göre İşletmelerin Finansal Yöntemleri Kullanmayanların Kullanmamasının Sebeplerinden Elde Edilen Skorların Farklılaşma Durumu.....	93
Tablo 4.19 Finans Yetkilisine Göre Ekonomik Riskten Korunmak İçin Uygulanan Stratejilerden Elde Edilen Skorların Farklılaşma Durumu .....	94

Tablo 4.20 Finans Yetkilisine Göre Kullanılan İşletme İçi Stratejilerden Elde Edilen Skorların Farklılaşma Durumu.....	94
--	----

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1 İşletmelerin Karşılaştıkları Döviz Kuru Riskleri .....	24
Şekil 3.1 Kur Riskinden Korunmak İçin Başvurulan İşletme İçi Yöntemler .....	33
Şekil 3.2 Kur Riskinden Korunmak İçin Başvurulan İşletme Dışı Yöntemler .....	40
Şekil 3.3 Risk Yönetiminin Gelişimi .....	62

## KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
Akt.	: Aktaran
BOT	: Tayland Bankası
BCBS	: Basel Bankacılık Denetim Komitesi
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BK	: Beklenen Kayıp
Çev.	: Çeviren
ÇUŞ	: Çok Uluslu Şirket
DKR	: Döviz Kuru Riski
Edt	: Editör
Eurostat	: Avrupa İstatistik Ofisi
Forex	: Foreign Exchange
GBP	: İngiliz Sterlini
IFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
IFS	: Uluslararası Gıda Standardı
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
RMD	: Riske Maruz Değer
TDHP	: Tek Düzen Hesap Planı
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standardı
THB/USD	: Tayland Bahtı
TL	: Türk Lirası
TMS	: Türkiye Muhasebe Standardı
Vb.	: Ve benzeri
Vd.	: Ve diğerleri

# BÖLÜM 1

## 1. GİRİŞ

1944 yılında düzenlenmiş sabit kur rejimi temelinde oluşturulan Bretton Woods sisteminin 1973 yılında işlevini yitirmesinin ardından, dünyanın belli başlı para birimleri açısından dalgalı kur rejimi başlamıştır. Döviz kurları yeniden esnek hale geldikten hemen sonra, New York'ta Uluslararası Ticaret Borsası (1970) kurulmuştur. Uluslararası Ticaret Borsası döviz vadeli işlemlerinin alınıp satıldığı ilk borsa olmuştur. Ardından Chicago Uluslararası Para Piyasası (1972) kurulmuştur. Bretton Woods sisteminin sona ermesinin ardından yaşanan bu iki gelişme 1980'lerde para birimi türevlerinin yayılmasını teşvik etmiştir. Bu gelişmeler döviz türevlerine olan talebi artırmış ve 1985 yılında gelindiğinde döviz kuru oynaklığı rekor seviyelere ulaşmıştır (Calió ve Straathof, 2012, s. 2-3). Dalgalı kur sistemi ile birlikte döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar birçok işletme yönetimini zorlaştırmıştır. Özellikle dış ticaret yapan işletmeler açısından kur riski ortaya çıkmıştır (Sezer ve Canpolat, 2017, s. 33).

Döviz kurunun piyasa güçlenince belirlendiği dalgalı kur döviz kuru rejiminde döviz kuru günlük olarak değişmekte ve döviz kurlarının gelecekteki değerini doğru bir şekilde tahmin etmek mümkün olmamaktadır. Öte yandan, döviz kurunda yaşanan dalgalanmalar yabancı para cinsinden vadeli işlem gerçekleştiren şirketleri kur riskine maruz bırakmaktadır. Bu kapsamda, döviz kurundaki tahmin edilemeyen dalgalanma ne kadar yüksekse, firmaların kur riski de o kadar yüksek olmaktadır (Öztürk, 2006, s. 85). Kur riski işletmeleri uluslararası ödemeler dengesi, sermaye ve kredi akımları, yabancı para cinsinden borç ve alacaklar, hatta uluslararası ticari etkinliklere katılmasa dahi ulusal para biriminin değerinin değişmesinin sonunda olumlu ve olumsuz şekilde etkilemektedir (Soenen ve Madura, 1991, s. 119). Diğer taraftan finansal piyasaların



giderek daha da genişlemesi ve küreselleşmenin uluslararası yatırım ve ticaret üzerindeki etkisi ile birlikte döviz kurlarındaki değişimler daha önemli hale gelmiştir. Bu durum yalnızca finans sektöründeki oyuncuları değil reel sektördeki şirketlerin ve bireylerin ekonomik kararlarını da etkilemektedir. Özellikle son yıllarda küresel ölçekte döviz kurlarındaki değişimlerin mal fiyatlarına etki ettiği ve bu değişimin küresel ölçekte başka ülkeleri veya tüm sektörleri etkilediği görülmektedir. Döviz kurlarındaki değişimler, doğrudan ihracat-ithalat işlemi yapan firmalar için yönetilmesi gereken bir risktir (Doğanay, 2016, s. 151). Çünkü karar vericiler ekonomik faaliyetleri ile ilgili yatırım kararlarını vermeden önce karşılaştıkları temel risk, gelece oluşacak döviz kurunu tahmin edememelerinden kaynaklanır. Firmaların aktiflerinde ve pasiflerinde aynı cins para biriminin bulunmamasından kaynaklı kur riski, ulusal para biriminin yabancı para birimleri karşısındaki değerindeki değişimler nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Bir işletmenin döviz cinsinden varlıkları yükümlülüklerini aşması durumunda ulusal para biriminin yabancı para birimi karşısında değerlenmesi firma açısından zarar anlamına gelmektedir (Akarsu ve Alacahan, 2019, s. 80).

Küresel ölçüde sermaye ve mal akımlarındaki artış ve döviz kurlarında yaşanan dalgalanma göz önünde bulundurulduğunda, dövize dayalı işlemlerin de arttığı ve dış ticaret şirketleri ve diğer uluslararası işlemlerin de kur riski daha yoğun olarak karşı karşıya kaldıkları söylenebilir. Bu nedenle kur riskinden korunma, başka bir ifade ile açık döviz pozisyonları ve dolayısıyla kuru risk yönetimi küresel alanda faaliyetlerini yürüten şirketler açısından temel bir konudur. Bu kapsamda bu çalışma dalgalı kur sistemi ile birlikte ortaya çıkan kur riskinden korunmak için işletmeler tarafından kullanılan finansal teknikleri incelemeyi ve işletmelerin kur riski yönetimleri ve bu risklere karşı kullandıkları korunma araçlarını ortaya koymayı amaçlamaktadır. Bu amaçla hazırlanmış çalışma dört bölümden oluşacak şekilde tasarlanmıştır.

Çalışmanın birinci bölümü giriş bölümüdür. Bu bölüm okuyucuyu konuya hazırlayacak temel düzeyde açıklamalara yer verilen bölümdür.

Çalışmanın ikinci bölümünde kur riski hakkında genel bilgiler verilmektedir. Bu bölümde kur riskinin tanımı, kuru riskinin ortaya çıkma nedenleri ve işletmelerin kur riskiyle birlikte karşı karşıya kaldıkları risk türleri ve bunların ölçümü için kullanılan tekniklere yer verilerek, ardından işletmeler açısından kur riskinin yönetimine değinilmektedir. Bu kapsamda bölümde döviz kuru riskleri açıklanmış olup risklerde kendi içerisinde ekonomik, işlem ve muhasebe etkisi olarak ayrılmıştır. Bu noktada

döviz kuru riskini etkileyen bazı faktörlerin faiz, enflasyon, beklentiler, iktisadi büyüme, ödemeler dengesi, spekülasyon, kur rejimi, ülkenin ekonomik politikaları, teknolojiadaki gelişmeler ve son olarak yurt içi ve dışı beklenen ve beklenmedik gelişmeler olarak gösterilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde kur riskinden korunma araçları başlığı altında ilk bölümde detaylı olarak yer verilen kur riskinden korunmak için kullanılan temel finansal teknikler, yöntemler ve araçları detaylı olarak ele alınmıştır. Bu bağlamda kur riskinden korunmak için kullanılan yöntem ve araçlar işletme içi ve işletme dışı olmak üzere iki grupta ayrıntılı bir şekilde incelenmiş uygulama örneklerine yer verilmiştir. Bu bölümde ayrıca yerli ve yabancı literatürde döviz kuru riskini konu alan araştırmalar özetlenmiştir.

Çalışmanın dördüncü bölümü veri analizi ve uygulama bölümüdür. Bu bölümde Türkiye’de Marmara bölgesinde dış ticaret yapan firmalar ile anket aracılığıyla topladığımız veriler ışığında SPSS programında analizler gerçekleştirilmiştir. Firmaların 2023 yılına ait finansal rakamlarından ve uygulamalarından çeşitli verilerin elde edilmesi ile bir durum tespiti yapılmış ardından firmaların maruz kaldıkları kur riskinden korunabilmek için kullandıkları tekniklerin üzerinden elde edilen veriler ile tanımlayıcı analizler gerçekleştirilmiştir. Bununla birlikte, araştırmanın amaçları ve hipotezleri doğrultusunda elde edilen verilere tek yönlü ANOVA testi uygulanmıştır. Yapılan analizler neticesinde finans yetkililerinin ünvanına göre, finansal yöntemlerden haberdar olma durumunu etkileyip etkilemediği, işletmelerin finansal yöntemleri kullanmamasının sebeplerinin çalışanların ünvanına göre değişkenlik gösterip göstermediği, ekonomik riskten korunmak için uygulanan stratejilerin çalışan ünvanına göre etkilenip etkilenmediği analiz edilmiştir. Bir diğer analizde ise katılımcıların ünvanının, işletme içi stratejilerini etkileyip etkilemediği durumu incelenmiştir. Başka bir analizde ise finans yetkilisinin ünvanının, finansal yöntemleri kullanım düzeyini etkileme durumu incelenmiştir. Bir başka analizde de büyük, orta ve küçük işletmelerin net satış hasılasına göre, finansal yöntemlerden haberdar olma durumunu etkileyip etkilemediği, işletmelerin finansal yöntemleri kullanmamasının sebeplerinin değişkenlik gösterip göstermediği, ekonomik riskten korunmak için uygulanan stratejilerin çalışan ünvanına göre etkilenip etkilenmediği, işletme içi stratejilerini etkileyip etkilemediği ve finansal yöntemleri kullanım düzeyini etkileme durumu incelenmiştir.

Çalışmanın son bölümü olan beşinci bölüm sonuç ve öneriler bölümüdür. Bu bölümde tüm çalışmanın araştırma bulguları özetlenmiş ve öneriler verilerek sonlandırılmıştır.

## BÖLÜM 2

### 2. KUR RİSKİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

#### 2.1 Risk Kavramı

Genel anlamıyla risk kavramı ve risk kavramıyla ilişkili olan kavramlar alt başlıklar kapsamında incelenecektir.

##### 2.1.1 Risk ve Belirsizlik Tanımı

Bireyler ve kurumlar açısından gelecek, birçok belirsizlik barındırır. Belirsizlik ortamları beraberinde riski de getirmektedir. Dolayısıyla risk kavramı günlük yaşamımızda doğrudan ve dolaylı olarak kullandığımız ve maruz kaldığımız bir kavramdır. Literatürde riskin farklı şekillerde tanımı yapılmaktadır. Bunlardan bazıları şöyledir:

Bir değer üretim sürecinde belirli girdiler ile çıktılar elde edilmesiyle başlangıçta belirlenen hedeflere ulaşmak amaçlanır. Süreç içerisinde beklenen değere ulaşamaması veya beklenen değer planlandığı şekilde beklentileri tam olarak karşılayamaması farklı sonuçlar doğurmaktadır. Yani ulaştığımız sonucun hedeflerden farklılaşma ihtimali risk olarak tanımlanmaktadır (Pritchard, 2005).

Risk kavramı; gerçekleşen gelirler ile öngörülen gelirler arasındaki fark neticesinde gerçekleşmesi muhtemel olan zarar ihtimalidir. Tanımın da ortaya koyduğu gibi risk gerçekleşmesi istenilmeyen bir olayın oluşmasıdır (Aven, 2012, s. 33).

Genel anlamda risk kavramı, planlardaki başarısızlık ihtimali, hatalı kararlar alınması tehlikesi, kar kaybı veya zarar etme ihtimali gibi durumları ilgilendirir (Bolak, 2004, s. 3).

Başka bir bakış açısıyla risk, bir plan dâhilinde beklenenler ile sonuçta gerçekleşenler arasındaki farktır (Uzunoğlu, Kızıl ve Onar, 2003, s. 40).

Risk kavramı öncelikle geleceğe ilişkin belirsizlikleri çağrıştırmakla birlikte, bu belirsizliklerin içinden beklentilerle uyuşmayan ve olumsuz nitelendirilebilecek bir durumun ortaya çıkma olasılığını tanımlamaktadır. Yani risk kavramı denilince pozitif bir beklentiyi (fırsatı) zihinde canlandırmak oldukça zordur. Aslında risk, olması beklenen veya tahmin edilen bir sonuçtan sapma olasılığının meydana geldiği bir hali anlatmaktadır (Altıntaş, 2020, s. 37).

Knight, finansal riski gerçekleşen sonucun beklenen sonuçtan olumlu ya da olumsuz sapması olarak tanımlamış olmakla birlikte, uygulamada yöneticiler ve yatırımcılar riskin olumsuz etkileri ile ilgilenmekte ve mümkün olduğunca olumlu etkileri korumaya çalışmaktadır. Denetim açısından risk, bankanın mevcut ya da gelecekteki finansal durumu ve dayanıklılığı üzerinde olumsuz etki yaratabilecek olayları ifade etmektedir (Akt. Dhanani vd., 2008, s. 54).

Altıntaş'a göre riskin kaynağı belirsizlik ile gerçekleşmelerin beklentilerden iyi olması (fırsat) ve kötü olması (tehlike) arasındaki ilişkiyi açıklamaktadır. Önceki açıklamalara benzer şekilde, belirsizliğin olmadığı ya da ortadan kaldırıldığı durumlarda riskten söz edilemeyeceğini, belirsizlik bulunması halinde ise riskin fırsat ya da tehdit şeklinde ortaya çıkmasının söz konusu olabileceğini vurgulamaktadır (Altıntaş, 2012, s. 15).

### **2.1.2 Risk Yönetimi ve Amacı**

Elahi, bankalar ve diğer finansal kuruluşlar için bilimsel temellere dayalı bir risk yönetim sistemi kurulması gerektiğini savunmaktadır. Bankalar ve diğer finansal kuruluşlar risk yönetimi çerçevesinde, risk ölçümü ve sermaye konusunda düzenlemelere uyum sağlamalı, sahip oldukları sermayeyi en iyi risk/ödül oranına sahip faaliyetlere yönlendirebilmeli, mevcut likiditelerinin kreditorler, müşteriler ve düzenleyiciler tarafından konulan limitler dâhilinde kalmasını sağlamalıdır. Risk yönetiminde, muhtemel kayıplar tahmin edilebilmeli, pozisyonlar izlenebilmeli ve birimler risk alırken ihtiyatlı olmaları için gerekli teşvikler yaratılabilmelidir. Risk yönetimi sürecini ise söz konusu ihtiyaçların karşılanması için risklerin belirlendiği, tutarlı ve anlaşılabilir risk ölçütlerinin kullanıldığı, hangi riskler azaltılırken hangi risklerin artırılacağı ve bu amaçla hangi araçların kullanılacağı belirlendiği ve nihai risk pozisyonunun izlendiği bir süreç olarak tanımlamaktadır (Elahi, 2010, s. 3).

Bankalar, işlemlerden kaynaklanan tüm riskleri bünyelerinde taşımamaktadır. Söz konusu riskler iş kurallarıyla genellikle ortadan kaldırılmakta ya da azaltılmaktayken, bazı durumlarda ise fiyatlama ve ürün tasarımı vasıtasıyla diğer kesimlere kaydırılabilmektedir. Bankalar, kendilerine aşırı risk yükleyen faaliyetlerde bulunmak zorunda olmadıkları gibi diğer kesimlere etkin şekilde aktarabilecekleri riskleri de taşımak zorunda değildir. Bankalar yalnızca piyasaya ya da risk sahiplerine göre daha etkin biçimde yönetebilecekleri riskleri kendi bünyelerinde yönetmelidir (Amberg ve Friberg, 2015, s. 8).

Carey ve Stulz, risk alınmasının ve yönetiminin finansal kuruluşlar açısından gerekliliğine ve bu süreçte firma değerinin maksimizasyonuna dikkat çekmektedir. Finansal kuruluşlar, düzenleyici kurumlar ve sermaye piyasaları tarafından konulan kısıtlamalar dâhilinde, yöneticilerin saiki ve hissedarların çıkarları uyumlu olacak şekilde hissedarların servetini maksimize eden risk seviyesini seçmektedir. Finansal olmayan kuruluşların aksine, finansal kuruluşların yükümlülüklerinin hissedarlar için servet yaratılmasının kaynağı olup, marka değerini maksimize eden bir optimal risk değeri içermektedir. Marka değerinin yaratılması için risk alınması gerektiğinden, riskin minimizasyonu hiçbir zaman optimal olmamakta, artan risk seviyesi bir yandan fayda sağlarken diğer yandan da maliyet doğurmaktadır. Böyle bir durumda marka değerini korurken diğer yandan daha fazla risk alınabilmesi için, sermaye miktarının artırılması ya da korunma (hedge) stratejileri kullanılabilir (Carey ve Stulz, 2005, s. 5-7).

### **2.1.3 Risk Yönetimi Faaliyetleri**

BCBS'ye göre, sağlam risk yönetimi çerçevesinin unsurları arasında risklerin kapsamlı ve zamanlı şekilde tespit edilmesi, ölçülmesi, azaltılması, kontrolü, izlenmesi ve raporlanması yer almaktadır (BCBS, 2019, s. 4-5). Risk yönetimi süreci ISO 31000 standardına göre,

- Risklerin tanımı,
- Risklerin ölçümü,
- Uygulaması,
- Takip ve değerlendirilmesi olmak üzere dört aşamadan oluşmaktadır.
- BDDK mevzuatında ise riskler,
- Tanımlanma,

- Ölçülme,
- İzlenme

Kontrol ve raporlanma faaliyetlerini içermekte olup, risk yönetimi süreci kontrol, raporlama ve icracı olmayan odaklı bir bakış açısıyla olarak değerlendirilmektedir (BDDK, 2014).

Altıntaş, kontrol odaklı bu sürecin çıktılarının risk alma ve yönetme süreci ile bütünleşmesini dikkate alan icracı bir yaklaşımla bu faaliyetleri

- Tanımlama,
- Ölçme,
- Riskler için sermaye tahsisi,
- Risklerin fiyatlanması,

Risklerin üstlenilmesi, izlenmesi ve yönetilmesi ile vi) kontrol ve raporlama olarak genişletmiştir (Altıntaş, 2017).

BDDK mevzuatı baz alınarak risk yönetimi faaliyetleri kısaca şu şekilde açıklanabilmektedir:

Kuruluşların sağladığı her bir ürün ya da hizmet birden fazla risk faktöründen oluşan kendine özgü bir risk profiline sahip olup, işlem ve portföy bazında oluşan risklerin belirlenmesi sürecinin süreklilik arz etmesi önemlidir. Etkin bir risk yönetimi sistemi tesis edilebilmesi için kapsamlı ve zamanlı şekilde tespit edilen risklerin, büyüklük, süre ve olumsuz etki görülme ihtimali olmak üzere üç boyutlu şekilde ele alınarak doğru şekilde ölçülmesi gerekmektedir.

Bankalarda risk seviyelerinin banka içi limitler ve risk iştahı ile uyumlu olup olmadığı sürekli izlenmelidir. Alınan risk pozisyonlarının nominal bazda değişiklik göstermediği durumlarda dahi risk faktörlerinde (temerrüt olasılıkları, faiz ve döviz kuru gelişmeleri vb.) meydana gelen değişimler risk seviyesinde artışa neden olabilmektedir (Altıntaş, 2017). Risklerin izlenmesi genel olarak; önemli ürün, hizmet ve faaliyetlerin risk profilindeki olumsuz değişimlerin tespit edilmesi ve bu olumsuz etkilerin azaltılması için konulan kontrollerde ortaya çıkan değişimlerin izlenmesini ifade etmektedir.

Tespit edilen ve ölçülen önemli risklerin kontrol edilmesi ya da olumsuz etkilerinin azaltılması için faaliyetlere limit konulması ya da bu faaliyetlerden kaçınılması, risklerin azaltılması ve/veya risklerin netleştirilmesi (karşılanması) olmak üzere temel olarak üç yöntem bulunmaktadır. Risk alımı karşılığında elde edilecek

getiri ile risklerin kontrolü nedeniyle katlanılacak maliyetler arasında denge kurmak yönetimin sorumluluğundadır. Risk limitleri sorumlulukların ve yetkilerin tanımlandığı politikalar, standartlar ve prosedürler vasıtasıyla oluşturulmalı ve kurum genelinde duyurulmalıdır.

Kontrol ve raporlama adımı, risk yönetimi faaliyetleri ve politikalarının değerlendirilerek raporlanmasını ifade etmekte olup, ilave tedbirler alınmasına ya da kapsam dışı risklerin bulunup bulunmadığının tespit edilmesine yardımcı olur (Altıntaş, 2017). Önemlilik arz eden riskler hakkında üst yönetimi yapılacak periyodik ve periyodik olmayan raporlamalar riskin gelişimi ve seviyesi ile bunun sermaye ihtiyacı üzerinde oluşturduğu etkiyi risk ölçümü ve değerlendirmelerine esas teşkil eden varsayımların uygunluğunu sermaye düzeyi yeterliliğini ve içsel ve yasal oranlara ve hedeflere göre durumunu, sermaye ihtiyacına ilişkin tahminler ile bu tahminler doğrultusunda stratejik plana yönelik revizyonların değerlendirmesine imkân verecek şekilde;

Kayıp olasılıkları ve risk düzeyinin gelişimini,

Risk türü bazlı ve banka geneli stres testi ve senaryo analizi çıktılarını,

Risk limitlerine uyum durumunu,

Risk değerlendirme sürecine esas teşkil eden varsayımlar ve parametreler ile kullanılan modellerin kısıtları ve model değişiklikleri,

Risk azaltma yöntemleri ve risk transfer stratejilerini,

Ürün analizlerini,

Stratejik planda risk değerlendirmeleri doğrultusunda revizyon önerilerini içermesi beklenmektedir (BDDK, 2014).

## 2.2 Risk Ölçütleri

Riskin ölçülmesinde kullanılan ideal bir risk ölçütünün

- Sezgisel,
- İstikrarlı,
- Hesaplanabilir,
- Anlaşılır,
- Tutarlı,
- Ekonomik



Olarak yorumlanabilir olması ve riskin bileşenlerine kolay ve anlamlı şekilde ayrılmasına izin vermesi gerekmektedir (BSBS, 2019). Riskin ölçülmesinde ideal tek bir ölçütün bulunmaması nedeniyle, her biri ayrı ayrı zayıf ve güçlü yönler barındıran alternatif risk ölçütleri kullanılmaktadır.

### **2.2.1 Geleneksel Ölçütler**

Sapma türündeki risk ölçütleri, riski rassal değişkenlerden ya da olasılık dağılımlarından elde edilen bir büyüklük olarak ele almaktadır. Tarihsel olarak uygulamada en sık kullanılan risk ölçütleri arasında varyans ve varyansın karekökü olarak hesaplanan standart sapma yer almaktadır. Ortalamadan pozitif ve negatif sapsmaları eşit biçimde dikkate alması bu ölçütlerin zayıf yönüdür (BCBS, 2011, s. 24).

### **2.2.2 Riske Maruz Değer**

RMD yaklaşımı uygulama kolaylığı sunması, basit bir kavram olması ve düzenleyici otoriteler tarafından da tercih edilmesi nedeniyle finansal risk yönetimi uygulamalarında ağırlık kazanmıştır. Yöntemin zayıf yanı karşılaşılabacak kayıp miktarları arasında ayırım yapmamasıdır (Leippold, 2015, s. 289). Bir diğer zayıf yanı ise risk azaltımında çeşitlendirme varsayımını karşılayamamasıdır.

### **2.2.3 Beklenen Kayıp**

RMD'den sonra risk yöneticileri tarafından en çok tercih edilen diğer bir ölçüt ise beklenen kayıp (BK) ölçütüdür. BK, RMD'nin üç zayıf noktasını düzeltmektedir. İlk olarak, BK güven seviyesinin ötesindeki kayıpların şiddetini dikkate almaktadır. Diğer yandan her zaman, çeşitlendirme varsayımını sağlamakta olup tutarlıdır. Son olarak, tek bir güven seviyesi ile çalışılmasının risk yönetimi üzerindeki etkilerini azaltmaktadır (Özdemir, 2022).

Kayıp dağılımının sürekli olması halinde, kaybın en kötü durumlardan biri olması koşuluyla beklenen kayıp miktarı olarak yorumlanabilmektedir. Bu nedenle, BK ölçütü koşullu riske maruz değer (K-RMD) olarak da adlandırılmaktadır (Leippold, 2015).

RMD yaklaşımının kuyruk riskini (dağılımdaki şiddetli kayıp seviyesi) dikkate almaması teorik açıdan ölçütü zayıflatmakla birlikte, BK gibi uç değerlere duyarlı olan yöntemlerde tahmin hatalarının standart sapsması daha yüksek olmakta ve geriye dönük

testlerin yapılması zorlaşmaktadır. Sonuç olarak, seyrek ve yüksek kayıp olasılığının yüksek olduğu durumlarda beklenen kayıp yöntemi riske maruz değer yöntemine kıyasla daha yüksek tahmin hatası içermektedir (Özdemir, 2022). Ayrıca, BK hesaplaması ve varlıkların BK'ye verdikleri katkının ayrıştırılması RMD hesaplamasına göre oldukça karmaşık olup çoğunlukla simülasyon yapılması gerekmektedir.

#### **2.2.4 Spektral Risk Ölçütleri**

Beklenen kayıp ölçütlerinin genelleştirilmesi ile spektral risk ölçütleri elde edilmektedir. Kar ve zarar dağılımlarına uygulanan ağırlıklandırma rejimi “risk spektrumu” olarak adlandırılmaktadır. Spektral ölçüt, en kötünden en iyiye sıralanmış portföy getirilerinin ağırlıklı ortalaması olarak tanımlanabilmektedir. Spektral risk ölçütünün esneklik sağlaması durumlara göre farklı ölçütlerin kullanılmasını sağlamakla birlikte, bu ölçütlerin sağlam teorik temellere dayanması gerekmektedir (Özdemir, 2022).

#### **2.3 Döviz Kuru Riskinin Tanımı**

1973 yılında dalgalı döviz kuru rejiminin benimsenmesinden bu yana döviz kurlarında yaşanan oynaklığın küresel Ticaret hacmindeki etkisi hem ampirik hem teorik incelemelere konu olmuştur (Öztürk, 2006, s. 85). Döviz piyasası piyasa değeri ve hacmi bakımından diğer piyasalara kıyasla daha büyük bir piyasadır. Küresel piyasa, Bretton Woods sisteminin çökmesinin sonucunda piyasanın döviz kurlarını belirlemesi ve daha sonra yaşanan petrol krizleri ve siyasal gerilimlerden etkilenmiştir. Birçok işletme, döviz kurlarındaki dalgalanmaları uluslararası ticaret ve yurt dışından gelen nakit akışlarıyla ilişkili bir risk olarak görmeye başlamıştır. Bretton Woods sisteminin çökmesiyle, piyasanın döviz kurlarını belirlemesi, döviz kuru tahminlerini zor hale getirmiştir. Bu kapsamda döviz kurlarının öngörülemez olması nedeniyle ülkelerin kârlılıkları da tehdit altına girmiş (Sivarajadhanavel ve Ch, 2012, s. 8) ve bu durum kur riski olgusunu ortaya çıkarmıştır.

İlk defa 1984 yılında Adler ve Dumas kur riskini döviz kurundaki beklenmeyen değişimler şeklinde açıklamıştır. Bu tanıma göre, döviz kurunda meydana gelebilecek muhtemel ve beklenen değişimler kur riski oluşturmamaktadır (Ksendzük ve Syvak, 2017, s. 56). Döviz kurlarında volatilité olarak da ifade edilen dalgalanmalar hem

makro hem de mikro bağlamda kişi ve kurumların ekonomik yaşamında belirsizlikler meydana getirmektedir (Akarsu ve Alacahan, 2019, s. 80). Bu belirsizlikler ve beraberinde gelen istikrar bozucu etkiler genel olarak DKR olarak kabul edilmektedir (Doğanay, 2016, s. 520). Dolayısıyla DKR, kavramı temel olarak kur hareketlerinde beklenmeyen değişimler sonucunda ortaya çıkan, maliyet, satış, dış ticaret, enflasyon, istikrar, denge vb. gibi ekonomik sistemler için önemli olan yapılar üzerinde bozucu etkilere yol açmaktadır (Büker ve Çelikkol, 2019, s. 124). Döviz kuru riski, (DKR) döviz kurundaki beklenmedik hareketlerle ilişkili risk olarak tanımlanmaktadır (Öztürk, 2006, s. 85). Genel olarak DKR olarak adlandırılan döviz kuru riski, bir paranın diğer bir paranın fiyatında ortaya çıkan değişiklikten kaynaklanır. Ulusal sınırlar ötesinde varlıkları veya ticari faaliyetleri olan yatırımcılar veya şirketler, öngörülemeyen kar ve zararlara yol açabilecek kur riskine maruz kalmaktadırlar (Chen, 2022).

İşletmeler için DKR ve buna bağlı olarak ortaya gelişen ve Riske açık olma (exposure), varlıkların, kaynakların veya faaliyet kârının reel milli para birimindeki değişimin, tahmin edilemeyen kur dalgalanmalarına yönelik duyarlılıktır (Mutluay ve Turaboğlu, 2013, s. 60). Bir işletme, sahip olduğu döviz varlığı ve döviz yükümlülüğü arasında fark varsa diğer bir ifadeyle döviz pozisyonu açık olduğu vakit kur riski ile karşı karşıya gelmektedir. Eğer döviz alacağı, döviz borçlarından fazlaysa firma uzun veya alacaklı pozisyonu elinde bulundurmaktadır. Uzun pozisyona sahip bir firma, diğer bir ifadeyle döviz varlıkları döviz yükümlülüklerinin üzerindeyse, dövizin değeri yükselmesi durumunda bundan kazançlı olacak (hiç olmazsa muhasebe kayıtlarında), dövizin değeri düşmesi durumunda ise kayıp ortaya çıkacaktır. Aksine, döviz borçları döviz alacaklarını aşıyorsa kısa ya da borçlu döviz pozisyonundan söz edilmektedir. Fakat döviz pozisyonu ister alacaklı ister borçlu olsun firma hep bir kur riski ile karşı karşıya kalacaktır. Diğer bir taraftan, döviz borç ve alacakları eşit ise kapalı döviz pozisyonunun olduğu söz edilmekte ve firma kur riski ile karşılaşmamaktadır (Öztürk, Başarır ve Yılmaz, 2020, s. 543-544, Demir, 2009, s. 157). DKR bağlamında ortaya çıkan risklerin etki alanlarını şu şekilde sıralamak mümkündür;

Dış Ticaretteki Döviz Kuru Riski; Döviz kurunda muhtemel bir düşüş yaşandığında ihracat bakımından döviz kuru riski oluşmaktadır. İhracatın vadeli veya vadesiz olmasına göre ihracatta döviz kuru riski iki şekilde gerçekleşmektedir. Vadesiz ihracatta döviz kuru riski, mal için fiyat önerisinin verildiği andan, anlaşmanın fiilen gerçekleşmesine kadar sürerken vadeli ihracatta ise malın fiyat önerisinin verildiği

andan vadenin bitimine kadar geçen süreyi kapsamaktadır. İthalat açısından döviz kuru riski ise döviz kurunun yükselmesi durumunda meydana çıkmaktadır. Vadesiz ithalatta risk daha küçük, vadeli ithalatta risk daha büyük olmaktadır (Şenol ve Koç, 2021, s. 536-537, Yıldırım, 2019, s. 16-17, Demir, 2009, s. 157).

Bankaların İşlemlerinde Döviz Kuru Riski; Bankalar döviz pozisyonlarını dengede tutabildiği takdirde herhangi bir döviz kuru riskiyle karşılaşmazlar. Bu duruma karşılık, döviz açığı veya döviz fazlası durumunda, döviz kuru riski meydana gelmektedir. Bu riskler kredi riski, kur riski ve likidite riski olarak ifade edilmektedir. Kredi riski, verilen veya alınan borçlarda ödeme güçlüğüne yaşanmasını; kur riski, döviz alım satımında bankanın döviz aktif ve pasif dengesini sağlamasını; likidite riski ise nakit girişlerinin nakit çıkışlarını karşılamaması sonucunda ödeme güçlüğüne meydana gelmesi olarak ifade edilmektedir (Şenol ve Koç, 2021, s. 536-537, Yıldırım, 2019, s. 16-17, Demir, 2009, s. 157).

Uluslararası Piyasalardan Kaynak Kullanan Şirketlerin Karşılaştıkları Riskler, Dış ticaret işlemleri boyunca döviz kredisi kullanmak normaldir. Borcun vade bitimine kadar döviz kurundaki değişimler hem faiz ödemelerinin hem de anapara ödemelerini ulusal para cinsinden değerini etkilemektedir. Döviz kurundaki dalgalanma, döviz fiyatının yükselmesi yani milli paranın değer kaybı (devalüasyon) yaşanması durumunda borç milli para birimi cinsinden artış yaşamaktadır (Şenol ve Koç, 2021, s. 536-537, Yıldırım, 2019, s. 16-17, Demir, 2009, s. 157).

Kur riski, ülkelerin uzun yıllardır karşılaştıkları risklerden biridir. Kurdaki dalgalanmalar yalnızca ülke ekonomisinin performansını etkilemekle kalmaz, bunun yanında firmaların faaliyetlerini de etkiler. Daha çok gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini etkileyen kur dalgalanmaları söz konusu olduğunda, hükümetlerin bu etkiyi azaltmak için gerekli adımları atması gerekmektedir (Williams, 2018, s. 2).

## **2.4 Döviz Kuru Riskinin Nedenleri**

Artan dış ticaretle birlikte sermaye ve para hareketlerinin liberalleşmesinin sonucunda gelişmekte olan finans piyasalarının kur riskinin artması küresel ekonomilerde ciddi dalgalanmaların yaşanmasına yol açabilmektedir. Bu doğrultuda büyük çaplı ve ani kur dalgalanmaları tüketiciler, üreticiler ve karar vericiler açısından oldukça önemlidir. Bir ülkedeki kuru riskinin olması esnek kur sistemi ile ilişkili olarak ortaya çıkmaktadır. Öte yandan, bir ülkenin doğrudan yabancı yatırımlar, cari

işlemler açığı, öngörülemeyen durum veya haberler, merkez bankası resmi rezervlerine bağımsızlığı, faiz oranları, enflasyon oranı ve portföy yatırımları da risk düzeyini etkileyen veya belirleyen değişkenler arasında yer almaktadır. Ancak her bir faktörün döviz kuru riskini ne ölçüde etkilediği ülkelerin kendi ekonomik koşullarına bağlı olarak değişmektedir (Gacener Atış, Erer ve Akın, 2019, s. 44-45). Bu durum çeşitli araştırma sonuçlarıyla da ortaya konulmaktadır.

Kur riskini etkileyen faktörleri ele alan çalışmalardan biri Hau (2002) tarafından detaylandırılmıştır. Yazar, özellikle bir ekonominin dışı açıklığını ve bunun reel döviz kuru hareketleri üzerindeki etkisini incelemektedir. Ticaret Entegrasyonu ve kur oynaklığının yapısal anlamda negatif bir ilişkide olduğunu savunmaktadır. Hau, iddiasını 1980-1998 dönemi için 19 yıllık bir zaman diliminde 48 ülkeden oluşan bir örnekleme yapılan ampirik araştırmalarla da desteklemektedir. Elde edilen sonuçlara göre ülke dış ticarete daha açıksa, hem parasal hem de toplam arz şoklarının daha küçük reel döviz kuru hareketleri ürettiği gösterilmiştir. Dolayısıyla ticari açıklıktaki farklılıklar, efektif reel döviz kurunun oynaklığında ülkeler arası değişimin büyük bir bölümünü açıklamaktadır. Buna göre ekonomik açıklık düzeyi arttıkça döviz kuru riski azalmaktadır. Kırk sekiz ülkenin bir kesiti üzerindeki ampirik kanıtlar da bu ilişkiyi doğrulamaktadır.

Stancık (2006) ise TARARCH (Eşik ARCH) modeli kapsamında gerçekleştirdiği araştırmasında altı farklı ülke (Çek Cumhuriyeti, Letonya, Polonya, Macaristan, Slovenya, Slovakya) için avro ile yerel para birimi arasındaki döviz kurunun oynaklığının esnek döviz kuru rejimi ve ekonomik açıklık ile ilişkisini incelemiştir. Çalışmada kullanılan tüm veriler, 1 Ocak 1999 – 31 Aralık 2004 döneminde çeşitli kaynaklardan (IMF-IFS, Eurostat, ulusal bankalar ve merkezi istatistik ofisleri) günlük sıklıkta toplanmıştır. Sonuçlar daha açık ekonomilerin daha düşük döviz kuru oynaklığına sahip olma eğiliminde olduğu varsayımını daha da doğrulamaktadır. Belirli ülkeler için sonuçlara bakıldığında, Macaristan, Slovakya ve Slovenya'da döviz kuru oynaklığı üzerinde haberlerin büyük bir etkisi vardır. Ancak Slovenya, döviz kuru oynaklığı üzerinde önemli ölçüde azaltıcı bir etkiye sahip olan dışı açıklığı konusunda büyük bir potansiyele sahiptir. Rejimler açısından bakıldığında, döviz kuru rejimlerindeki önemli değişikliklerin döviz kuru oynaklığı üzerinde önemli etkileri olurken, küçük ve yüzeysel değişiklikler hiçbir şekilde oynaklığa yansımamaktadır. Bu ülkelerin kırılma noktalarının farklılık göstermesi, her ülkenin para biriminin farklı

gücü veya her ülkenin merkez bankası tarafından benimsenen farklı politikalar ile açıklanabilir.

Öngörülemeyen durum veya haberler de kur riski üzerinde belirleyici olan faktörlerden birisidir. Öngörülemeyen durum veya haberler varlık getirilerinin yanı sıra tüm gerçek değişkenleri etkilemektedir. Buna göre hisse senetlerinde, çoğu zaman geçerli bile olmayan basit bilgiler, borsalarda büyük hareketlere neden olabilir. Döviz kurlarının davranışı çok benzerdir ve hükümet krizleri, piyasa krizleri, endüstriyel şoklar ve terör saldırıları gibi öngörülemeyen durum veya olayların sonuçları kur riskini tetiklemektedir (Stancık, 2006, s. 6-7). Döviz kuru hareketlerinin baskın nedeni olarak öngörülemeyen durum veya haberlerin rolü Frenkel (1981) tarafından yapılan çalışmalarda vurgulanmıştır. Yazar, döviz kurlarındaki değişikliklerin çoğunun beklenmedik olduğu için çoğu yeni bilgiler nedeniyle gerçekleştiğini iddia etmektedir. Bu iddiasını da Amerika Birleşik Devletleri (ABD) verilerinden elde ettiği 8 yıllık aylık verilerin ampirik sonuçlara dayandırmaktadır.

Faiz oranları da kur riski üzerinde etkili olan faktörlerden birisidir. Bu ilişki Choi ve Elyasiani (1997) tarafından gerçekleştirilen çalışma ile detaylandırılmıştır. Araştırmacılar 1975-1992 dönemi için 59 büyük ABD ticari bankasının verilerinden hareketle döviz kuru riski ile faiz oranlıları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Ulaşılan sonuçlar kur riski ile faiz oranı arasında bir bağlantı olduğunu göstermiştir. Faiz oranı tüm ülke ekonomisinin faktörlerini etkilediği için döviz kurunu da etkilemektedir. Bir ülkenin kendi para birimi üzerinden ödediği faiz miktarı yabancı paralara yönelik talep üzerinde etkili olan faktörlerden biridir. Ülkenin kendi para birimine ödediği faiz miktarının artmasıyla yabancı menkul kıymetlere olan talep azalır. Böylece ulusal para birimi değeri artar. Faiz oranının artması hazineye fazladan yük getirir, ödemeler dengesi bozulur ve ülkedeki risk primi yükselir. Bu da döviz kurunda artışa neden olmaktadır (Demirgil ve Türkay, 2017).

Bouraoui ve Phisuthtiwatcharavong (2015) ise Tayland Bahtı'nın ABD doları karşısındaki davranışını açıklayabilecek makroekonomik temelleri incelemeyi hedefledikleri çalışmalarında THB/USD kurunun belirleyicilerini değerlendirmek için Ocak 2004 ile Aralık 2013 (120 ay) arasındaki aylık verileri kullanmışlardır. Tayland Bankası'ndan (BOT) elde edilen veriler arasında THB/USD döviz kuru, bankalararası gecelik borç verme oranı, federal fon oranı, imalat üretim endeksi, ticaret hadleri, para tabanı, devlet borcu ve uluslararası rezervler yer alıyor. Çoklu regresyon yaklaşımına dayanan ampirik sonuçlar ticaret hadlerinin ve uluslararası rezervlerin nominal döviz

kuru THB/USD üzerinde istatistiki anlamda pozitif etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Çalışma sonuçlarına göre ticaret hadlerinin THB/USD kuru ile %95 güven seviyesinde negatif bir ilişkisi varken uluslararası rezervlerin THB/USD kuru ile pozitif bir ilişkisi vardır. Buna göre Tayland'ın uluslararası rezervlerinin yanı sıra ticaret hadleri de döviz kurunun değerini önemli ölçüde etkilemektedir. Kur riskine neden olan faktörlere yönelik yapılan çalışmalar haricinde bu riske neden olan faktörleri sınıflandırmak mümkündür. Bu sınıflandırmalar alt başlıklar kapsamında incelenecektir.

#### **2.4.1 Volatilite**

Döviz kurlarının maruz kaldığı riskler, esasen zaman faktörüne bağlı olarak ortaya çıkar ve bu süre zarfında döviz kurlarındaki dalgalanmalardan kaynaklanan riskler göze çarpmaktadır. Volatilite, genellikle döviz kurlarında veya fiyatlardaki hızlı değişimler olarak ifade edilmektedir (Akgün, 2021, s. 9). Borsa indekslerindeki, tahvil faizlerindeki hareketler veya çeşitli finansal enstrümanlardaki değişiklikler döviz kurlarında dalgalanmalar yaratabilir.

#### **2.4.2 Politik Risk**

Politik riskler genellikle bir ülkede yaşanan karışıklıklar, protestolar, savaşlar gibi durumlar sonucunda belirlenmektedir. Politik risklerin yol açabileceği kısıtlamalar arasında, transfer yasakları, bir yatırımcının varlıklarına el konulması gibi durumlar bulunmaktadır. Bu tür riskler, uluslararası şirketlerin yatırımlarını sınırlayan önemli etmenlerden biridir. Ülkede yaşanan istikrarsız durumlar politik risklerin oluşmasına yol açmaktadır. Ülkedeki politik riskin varlığı, ekonomik dengesizliğe neden olabilir ve döviz kurlarında dalgalanmalar meydana getirebilir, bu durumda girişimciler döviz kurlarındaki dalgalanmalardan dolayı zarar görmekte-dirler (Ecevit, 2008, s. 81).

#### **2.4.3 Kur Rejimi Seçimi**

2001 yılında Türkiye'deki ekonomik krizin temel kaynağının döviz kur rejiminin seçilmesi olduğu belirtilmiştir. Döviz kur rejiminin seçimi, devletin ekonomik yönetimini doğrudan etkilediği gibi, aynı zamanda işletmelerin ithalat ve ihracat işlemleri ve yatırım kararları üzerinde de önemli bir etkisi bulunmaktadır. Genellikle

lkeler, döviz kur rejimi olarak sabit ve esnek kur rejimlerini benimsemektedirler. Sabit kur rejimi, merkez bankasının yabancı para birimine karşı kendi para biriminin oranını belirlediği bir sistemdir. Diğer yandan, esnek kur rejimi, bir ülkenin yerel para biriminin fiyatının arz ve talep koşullarına bağlı olarak belirlendiği bir sistemdir. Bir ülkenin esnek kur rejimini seşmesi, kur dalgalanmalarının bir sonucu olarak döviz kur riskinin artmasına yol aēmaktadır (Toptaş, 2021, s. 21).

#### **2.4.4 demeler Bilançosu Aēık ve Fazlalıkları**

Dış demeler bilançosu, bir ülkenin belirli bir süre zarfında diğer ülkelere yaptığı tüm ödemelerin kayıt altına alındığı bir tabloya denmektedir. Bu bilanço, dört ana kalem altında toplanır (Smyth ve Nandha, 2003, s. 701): cari işlemler, sermaye hareketleri, dış rezervler ve net hata ve noksan.

demeler dengesi, deneyimli yöneticiler tarafından, bir ülkenin uluslararası ekonomik etkinliklerinden elde edilen verilere dayanarak finansal veya ekonomik bir krizin habercisi olarak kabul edilebilmektedir. Can'a (2017, s. 190) göre küresel ekonomik kriz belirtileri genellikle bir dizi ardışık olayları iēermektedir.

Bu olayları şöyle listelemek mümkündür:

- Cari işlemler hesabında sürekli fazlalık veren bir ülke finansal aēıdan da fazlalık verecektir.
- Eğer bir ülkenin cari aēıđı, gelen sermaye hareketleri ile karşılanıyorsa, bu sermaye hareketinin devamlılığı gereklidir. Aksi takdirde olumsuz durumlar ortaya ēıkabilir.
- Ekonomik koşulları zorlaşan bir ülkenin, demeler dengesini dengeleyen sermayenin dışarıya ēıkmaya başlaması gibi durumlar yaşanabilir.

demeler dengesindeki dengesizlikler döviz riskine yol aēmaktadır. demeler bilançosunun aēık vermesi, ülkenin döviz talebini göstermektedir. Bu, döviz talebinde bir artışa ve sonuē olarak döviz kurlarının yükselmesine neden olur. Bu durum, ülkenin işletmelerini ihracata yönlendirecektir. demeler dengesinde fazlalık oluşması durumunda ise ülkede döviz bolluğu yaşanacak, kurlar düşecektir ve ithal edilen ürünlerin fiyatları düşerek ithalatın artmasına sebep olacaktır (Toptaş, 2021, s. 21).



#### 2.4.5 Döviz Krizi Etkisi

Bir ülkenin risk profilini belirleyen en önemli faktörlerden biri döviz kurlarındaki değişimlerdir. Ülkenin yerel para birimi, Amerikan dolarına karşı değer kaybettikçe, bu durum ülke riskini artırmaktadır (Kerstin ve Helmut, 2021, s. 15). Güvenilir bir alt yapısı bulunmayan milli para birimleri, yatırımcıların milli paradan uzaklaşıp yerel para birimine yönelmesine sebep olur, bu durum ise piyasada yerel paranın bollaşmasına ve kur riskinin artmasına yol açmaktadır. Kur riski, özellikle döviz borcu bulunan işletmeler ya da bireyler için olumsuz sonuçlar doğurmaktadır; çünkü borçları artmaktadır. Özellikle, Türk Lirası cinsinden vadeli alacağı olan işletmeler, döviz krizinden dolayı alacaklarının değer kaybetmesiyle karşılaşmaktadır. Para biriminin değer kaybı, yabancılar için alım gücünü artırırken, yerel halkın satın alma gücünün azalması anlamına gelmektedir. Yerel para biriminin değerindeki düşüş, işletmeleri ihracatı artırmaya teşvik etmektedir.

#### 2.4.6 Enflasyon ve Faiz Oranı

Bir ülkenin finansal ve ekonomik durumuna en etkili olan unsurlar arasında döviz kuru ve faiz oranları bulunmaktadır. Faiz oranı hem tüketicinin hem de üreticinin doğrudan ilgisini çeken bir faktördür. Ülkenin faiz oranları ve döviz kuru, ekonomik büyüme ve ödemeler dengesi üzerinde belirleyici rol oynar. Karahan'a (2017, s. 984) göre küreselleşme ile birlikte, döviz kuru ve faiz oranları artan bir öneme sahip olmuştur.

Faiz oranları ve döviz kurlarındaki dalgalanmalar, işletmelerin yatırım kararlarını ve tüketicilerin tasarruf ve harcama alışkanlıklarını doğrudan etkiler. Yüksek faiz oranları, dış yatırımcıların yerli finansal varlıklara yönelmesini teşvik eder ve bu durum, döviz arzının artmasına ve yerel para biriminin değer kazanmasına yol açar, bu da ülkenin prestijini olumlu yönde etkilemektedir. Ancak, yüksek faiz oranlarının bir başka boyutu da bankalar ve işletmeler üzerindeki faiz yükümlülüklerinin artmasına ve bu durumun da onların karlılıklarını azaltmasına sebep olmasıdır. Yüksek faiz oranları, işletmelerin nakit akışını kısıtlar, borçları artar ve kredi dönüşlerinde aksamalar meydana gelmektedir (Karacan, 2010, s. 73). Kredi dönüşlerindeki bu düzensizlikler, bankaların mali durumlarını bozmakta ve milli gelirin düşmesine sebep olmaktadır. Ayrıca, yüksek faiz oranları, hükümetin faiz

borcunun artmasına, yatırımcının algıladığı riskin artmasına ve genel fiyat seviyelerinin yükselmesine, bu durumun da yerel para biriminin değersizleşmesine ve ülkenin risk priminin yükselmesine sebep olmaktadır.

Gelişmekte olan ekonomilerde, döviz kuru ve enflasyon arasındaki ilişki kritik bir faktördür. Döviz kuru dalgalanmaları genel fiyat seviyelerini doğrudan etkiler. Ulusal para birimi güçlendikçe, genel fiyat seviyelerindeki artış oranı azalırken, ulusal para birimi değer kaybettiğinde, genel fiyat seviyeleri yükselir. Üretimlerinin büyük kısmı dışa bağımlı olan gelişmekte olan ülkelerde, döviz kurlarındaki artış, işletmelerin üretim maliyetlerini artırır. Artan maliyetler, uluslararası rekabet avantajlarını azaltır. İç enflasyonun etkilerini dikkate alan reel döviz kuru politikalarının uygulanması ve izlenmesi, uluslararası rekabet gücünü korumak ve üretim maliyetlerinde istikrar sağlamak için zorunlu hale gelir. Enflasyon, piyasaya sürülen para miktarı, politika faiz oranları ve döviz kuru hareketleriyle doğrudan bağlantılıdır. Döviz kurlarındaki artış genel fiyat seviyelerini etkileyebilir. Döviz kurlarındaki yükseliş, ithal edilen ürünlerin fiyatlarını artırırken, yerli üreticilerin ithal girdi maliyetlerini de yükseltir ve bu durum genel olarak enflasyon sorununu ortaya çıkarır. Döviz kurlarındaki yükseliş ve buna bağlı olarak beklenen enflasyon artışı, ulusal para biriminin değer kaybetmesini ve döviz cinsinden para birimlerine geçişi hızlandırmaktadır (Gül ve Ekinci, 2006, s. 91).

Özetlemek gerekirse, Merkez Bankası, döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaları önlemek için faiz politikalarını kullanır. Düşük faiz politikası, ulusal para biriminin yabancı para birimlerine karşı değersizleşmesine, dış yatırımcıların ülkeden çıkmasına, ithal ürünlerin fiyatlarının yükselmesine ve genel fiyat seviyelerinin artmasına yol açar. Düşük faiz oranları, üreticileri daha fazla üretmeye teşvik eder. Yüksek faiz politikası uygulandığında, dış yatırımcıları ülkeye çekme hedefi kovalanır. Doğru zamanda doğru politikaların uygulanması, ekonomiyi dengede tutar ve ülke ekonomisinin büyümesine, enflasyonist ortamın azalmasına, döviz kuru riskinin yönetilmesine ve kur hareketlerinin izlenmesi ve tahmin edilmesine yardımcı olur. Bu durum yatırımcılar için olumlu bir durum oluşturur. Kısacası, ekonomik politikaların etkili bir şekilde uygulanması ve yönetilmesi, döviz kuru risklerini minimize etmek ve genel ekonomik performansı artırmak için hayati öneme sahiptir. Bu, yatırımcılar için daha fazla güvenlik ve öngörülebilirlik sağlar ve genel olarak ülkenin ekonomik refahına katkıda bulunur.

### **2.4.7 Spekülatif Hareketler**

Speküstasyonlar genellikle fiyat dalgalanmalarından yararlanmayı hedefleyen belirli girişimler olarak tanımlanabilir. Bu tür faaliyetler genellikle belirsiz kaynaklardan gelen bilgiler ışığında yürütülür ve genellikle daha yüksek kar elde etme ya da potansiyel zararlardan kaçınma çabaları, risk seviyesini artırır. Bu belirsizlik ve tahmin edilemeyen gelecek fiyat hareketleri speküstasyonun temel unsurlarıdır. Dolayısıyla, bireyler ve kuruluşlar mevcut tüm bilgileri dikkate alarak tahminler yapmaya ve alım-satım kararlarını buna göre şekillendirmeye çalışmaktadır. Döviz krizlerinin çoğu zaman arkasında finans ve ekonomi dünyasından gelen spekülatif haberler bulunmaktadır. Kaynağı belirsiz olan speküstasyonlar, abartı seviyesine ulaştığında ve genel piyasaya yayıldığında, olumsuz etkileri genişleyerek yatırımcılar için olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir. Bir ülkenin ekonomik gelişmesinde, en güvenilir kaynaklardan biri dış yatırımcıları ülkeye doğrudan yatırım yapmaya teşvik etmektir. Farklı yöntemlerle doğrudan yatırımların teşvik edilmesi, sermaye akışlarına önem veren gelişmekte olan ülkeler için özellikle önemlidir. Ancak, speküstasyonlar nedeniyle ani para çıkışları yaşandığında, bu durum bir ülkenin ekonomik durumunu olumsuz etkileyebilir (Aytekin, 2018, s. 199-205).

Speküstasyonlarla karşılaşan ekonomiler, ekonomik zorluklara sürüklenebilir. Ülkedeki sıcak para çıkışları, yerel paranın değerinin düşmesine ve döviz kuru riskinin artmasına neden olabilir. Yatırımcılar, speküstasyon nedeniyle varlıklarını riske atar ve bu durum varlık kayıplarına yol açabilir. Dünya genelinde geniş bir kabul gören rezerv para birimi olan doların, speküstasyonlar sonucu ülkeden çıktığı ve böylece yerel piyasada bir eksiklik yarattığı durumlarda, dolar talebi artabilir. Bu durum döviz kurunun yükselmesine ve yatırımcıların döviz kuru riskiyle karşı karşıya kalmasına yol açabilir.

### **2.5 Döviz İşlemlerinin Amaçları**

Bu başlık kapsamında döviz işlemlerinin amaçları doğrultusunda arbitraj, hedging ve speküstasyon başlıklarına yer verilmektedir.

## 2.5.1 Arbitraj

Arbitraj, ekonomik değerlere, mal veya hizmetlere, dövizlere ve diğer menkul değerlere uygulanabilen genel bir kavramdır. Esasında arbitraj, bir ekonomik değerin eşzamanlı fiyat farklılığından yararlanarak kazanç sağlama işlemidir. Arbitrajın temel amacı, aynı zaman dilimindeki fiyat farkından kar elde etmektir (Seyidoğlu, 2013). Bu süreç, herhangi bir risk içermediği için, arbitrajı spekülasyondan ayırt eden temel özellik budur.

### 2.5.1.1 Yer Arbitraj

Arbitraj çeşitlerine baktığımızda, para arbitrajı, yerel arbitraj ve üçlü arbitraj olmak üzere üç ana türden söz edebiliriz. Para arbitrajında, iki farklı piyasada ulusal para birimlerinin değer farkından yararlanır. Bu nedenle, bu tür arbitraj yerel veya ikili arbitraj olarak adlandırılır. Arbitraj yapan kişi, tüm alım satım işlemlerini tek bir banka aracılığıyla gerçekleştirir (Karluk, 2009). Bu işlemler, bir bankanın şubeleri aracılığıyla eş zamanlı olarak gerçekleştirildiği için, döviz kuru değişikliklerinden kaynaklanan riskler yoktur. Örneğin, belirli bir zaman diliminde Euro'nun Türk Lirası üzerindeki kuru, Londra ve İstanbul piyasalarında farklı olduğunu varsayabiliriz.

İstanbul Piyasası

1€ = 1.350 TL

Londra Piyasası

1€ = 1.355 TL

Bir örnekle, belirli bir an için Euro'nun Türk Lirası karşısında İstanbul'da daha düşük, Londra'da ise daha yüksek bir değerde olduğunu düşünelim. Bu fiyat farklılığı, kar fırsatını gören arbitrajcıyı hızla eyleme geçirir. Arbitrajcı, bu durumda, İstanbul piyasasında Türk Lirası karşılığında Euro alır ve bu Euro'ları Londra'da yeniden Türk Lirasına çevirir. Bu işlemde arbitrajcı, her bir Euro satışı ile 0.005 Türk Lirası kazanır.

Arbitraj işlemi sadece arbitrajcının para kazanmasını sağlamakla kalmaz, aynı zamanda iki piyasa arasındaki kur farkını ortadan kaldırır ve dünya döviz kurlarını uyumlu hale getirir. Süreç şu şekildedir: Arbitrajcı İstanbul'da euro aldığında bu piyasada euro'ya olan talep artar ve Türk Lirası yükselir. Londra'da euro satıldığında euro arzı artar ve değeri düşer. Bu iki karşıt eğilimin bir sonucu olarak, döviz kurları her iki piyasada da dengeye yaklaşmaktadır. Döviz kuru paritesi sağlandığında,

arbitrajcının kazanma potansiyeli ortadan kalkar ve böylece arbitraj süreci sona erer (Seyidoğlu, 2013).

### 2.5.1.2 Üç Uçlu Arbitraj

Arbitraj sadece piyasalar arasındaki farklılıklardan değil, aynı piyasadaki doğrudan ve dolaylı çapraz kurlar arasındaki farklardan da kaynaklanabilir. Bu durumda üçlü arbitrajdan bahsetmek mümkündür çünkü üç farklı para birimi ve üç farklı işlem söz konusudur (Karluk, 2009). Örnek olarak Türk lirası, Euro ve Dolar'dan oluşan üç para birimini ele alalım ve bu paralar İstanbul, Londra ve New York piyasalarında işlem görmektedir. Diyelim ki bu piyasaların döviz kurları belirli bir zamanda belirli bir düzende

İstanbul Piyasası

1€ = 1.350 TL

Londra Piyasası

1€ = 1.355 TL

Piyasada aynı döviz kurlarının geçerli olduğu bir durumda, yerel arbitrajdan bahsetmek mümkün değildir. Ancak, kurlar arasında bir uyumsuzluk mevcuttur. Örneğin, euro'nun dolar ve Türk Lirası karşısındaki değerinden hesaplanan dolar-Türk Lirası çapraz kuru (1\$ = 1.400 TL), doların doğrudan Türk Lirası karşısındaki değeri (1\$ = 1.350 TL) ile karşılaştırıldığında 0.050 TL fark bulunmaktadır. Bu fark arbitrajcıları işlem yapmaya teşvik eder.

Bu senaryoda, arbitrajcı kar edebilmek amacıyla aşağıdaki işlemlere başvurur: İlk olarak, doların karşılığında Euro'yu satın alır; örneğin 2 dolar karşılığında 1 Euro alır. Ardından, bu Euro'yu Türk Lirası'na çevirir ve 2.800 TL elde eder. Son olarak, bu Türk Lirası ile dolar satın alır ve böylece işlem döngüsü tamamlanır. Ancak, bu işlem sonucunda 2.800 TL ile 2.075 dolar elde eder, yani 0.075 dolarlık bir kar elde etmiş olur.

Görüldüğü gibi yukarıda yer alan örnek işlemde, arbitraj sürecinde Euro'nun Türk Lirası ve dolar karşısındaki değeri ile doların Türk Lirası karşısındaki değeri yükselir. Bu yükseliş, kurlar arasındaki uyumsuzluğu ortadan kaldırır ve böylece arbitraj süreci sona erer (Seyidoğlu, 2013).

### 2.5.2 Hedging

"Hedging" veya "Hedge", İngilizcede belirli bir riski hafifletme veya korunma stratejisi anlamına gelir. Hedge işlemi, potansiyel bir kayıp riskini dengelemek amacıyla, mevcut bir işlemin tam tersi yönünde aynı değerde bir başka işlem yapmayı içerir. Bu şekilde, mevcut işlemden kaynaklanabilecek olası bir zarar, yeni yapılan işlemde elde edilecek kazançla dengelenmiş olur (Karluk, 2009).

Alternatif bir tanımla, hedging, döviz kuru dalgalanmalarından doğabilecek gelecek risklere karşı korunmayı amaçlayan stratejileri içerir. Bu stratejiler, bu tür risklerin kar üzerindeki olumsuz etkisini en aza indirmeye çalışır (Seyidoğlu, 2013). Hedging kavramı ve uygulamaları, ilerleyen bölümlerde daha detaylı olarak ele alınacaktır.

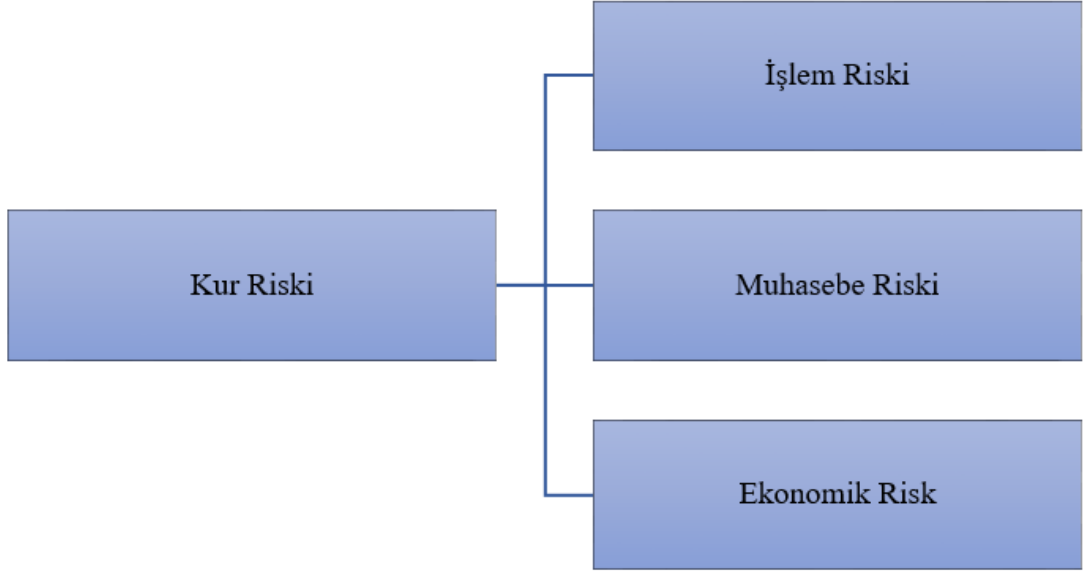
### 2.5.3 Spekülyasyon

Spekülyasyon, döviz, ticari mal veya menkul kıymet gibi ekonomik varlıkların gelecekteki değerini tahmin ederek, bu tahminler üzerinden kar elde etmeyi amaçlayan ticari bir eylemdir. Spekülyasyon süreci, fiyatı gelecekte artacağı düşünölen ekonomik bir varlığı şimdi alıp, fiyatının gelecekte düşeceği düşünölen varlığı şimdi satarak kar elde etmeye yöneliktir. Spekülyasyonu gerçekleştiren kişi spekülyatör olarak adlandırılır. Spekülyatör, beklenen fiyat değışikliklerinden kar elde etmeye çalışırken aynı zamanda bu eylemin risklerini de üstlenir. Çünkü tahminin tersi bir durumda, olumsuz sonuçlardan korunmak için herhangi bir önlem almaz. Bu nedenle, spekülyasyonun en büyük özelliği risk taşımasıdır, bu da onu arbitrajdan ayırır (Karluk, 2009).

Döviz spekülyasyonu, yabancı para birimleri üzerine yapılan bir spekülyasyon türüdür. Bu durumda, spekülyatör, değer kazanacağını düşündüğü bir yabancı para birimini, ileride satarak kar sağlamak için bugün ya da gelecekte teslim edilecek şekilde satın alır. Herhangi bir koruma işlemi yapmaz ve bu nedenle döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı risk alır. Eğer spekülyatörün tahmini doğru çıkarsa ve döviz değeri artarsa, o zaman dövizini satarak kar elde eder. Ancak, eğer döviz değeri düşerse, zarar eder. Eğer spekülyatör, bir yabancı paranın değerinin düşeceğini düşünüyorsa, o zaman dövizini bugün veya gelecekte teslim almak üzere satar ve bekler (Seyidoğlu, 2013). Eğer döviz değeri düşerse, spekülyatör dövizini daha düşük bir fiyattan satın alır ve kar elde eder. Ancak, eğer döviz değeri artarsa, zarar eder.

## 2.6 İşletmelerin Karşılaştıkları Döviz Kuru Riski Çeşitleri ve Ölçümü

Kur riski şirketler için çok boyutlu bir risk faktörüdür. Döviz kuru dalgalanmaları üç tür iş riski oluşturmaktadır (Şekil 2.1).



**Şekil 2.1** İşletmelerin Karşılaştıkları Döviz Kuru Riskleri Kaynak: Dinçer, S. (2019). *Döviz Kuru Riski Yönetimi ve Kırıkkale Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Kırıkkale Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kırıkkale.

Döviz kurundaki dalgalanmaların, firmalar üzerine etkileri genel olarak ekonomik etki (economic exposure), işlem etkisi (transaction exposure) ve muhasebe etkisi (accounting exposure) şeklinde üç başlık altında incelenmekte olup bunlar çalışmanın sıralı başlıklarında açıklanmaktadır.

### 2.6.1 İşlem Riski

Operasyonel risk olarak da adlandırılan bu risk türü yabancı para biriminden uluslararası fon hareketlerinin döviz kurlarındaki dalgalanmalara bağlı olmasından kaynaklanmaktadır (Aggarwal ve Harper, 2010). Bu tanımlamaya ulusal döviz işlemlerini de eklemek mümkündür. Çünkü günümüzde aynı ülkedeki şirketler kur riskinden korunmak için döviz bazlı faturalandırmayı da kullanabilmektedir (Aksu, 2016, s. 151).

Operasyonel risk, döviz kurlarındaki dalgalanmalar nedeniyle her bir yabancı para birimi işleminde gelecekte nakit girişinde veya çıkışı sürecinde ortaya çıkması muhtemel kayıp veya belirsizlik olarak tanımlanmaktadır. Firmaların gelecekte gerçekleşecek nakit girişleri ve çıkışları daha önceden koşulları belirlenmiş bir sözleşmeye tabi olduğundan literatürde operasyonel riski sözleşme riski de denilmektedir. İşlem riski ayrıca ekonomik riskin kısa süreli bir unsuru olarak da varsayılmaktadır (Kadıoğlu, 2004, s. 3). Bir firmanın dövize bağlı ithalat ve ihracat sözleşmesi yapması durumunda ya da döviz aktif ve pasifler arasında açık pozisyon olduğunda işlem etkisi meydana gelmektedir. Döviz kurundaki bir dalgalanma, firmanın planladığı nakit akımını değiştirerek firmanın hedeflediği kazancı kayba çevirebilmektedir. Satışların genellikle yabancı para ile yapıldığı, aksine, maliyetlerin ise ulusal para birimi cinsinden yapıldığı firmalarda işlem etkisi önem kazanmaktadır. Örneğin, turizm sektöründe seyahat eden ve konaklama yapan kişilerin büyük bir bölümü yabancı olduğu için döviz yolu ile ödeme yaptıklarında bu sektörde faaliyet gösteren firmalar açısından risk unsuru yüksek olmaktadır (Kutukız, 2005, s. 200-201, Williams, 2018, s. 2-3, Papaioannou, 2006, s. 4-5).

Firmalar, döviz üzerinden anlaşmaya varmaması halinde işlem etkisi ortaya çıkabilmektedir. Döviz üzerinden mal, hizmet ve ürün ithal ve ihracı, dövize ilişkili borç ve alacaklar, yabancı sermaye yatırımları işlem etkisine neden olabilecek durumlara örnek olarak verilebilmektedir. Beklenmeyen kur değişimlerine bağlı olarak sözleşme ile sınırlandırılmış işlemlerden meydana gelecek kâr ve zararlar, firmanın gelecekteki nakit akımlarını etkileyeceğinden dolayı işlem etkisi ekonomik etkinin bir parçası konumunda olmaktadır. Ekonomik etkiden farklı olarak bahsedilen işlemlerin vadesi kısa olup, sözleşmesi yapılmış ya da anlaşmaya varılmış özelliindedir (Seyidoğlu, 2013, s. 247-248).

Özetle belirli bir vade sonunda döviz cinsinden ödeme yapan bir firma, sözleşme tarihindeki döviz kurunda oluşan değişimler nedeniyle işlem riskiyle karşı karşıya kalmaktadır. Bu durumda işletmeler yerel para biriminde daha fazla ödeme yapmak durumunda kalmaktadır. Örneğin, bir firmanın 30 gün vadeli 1.000.000 \$ (1 \$ = 2 TL) değerinde bir emtia satın aldığı varsayalım. Vadenin sonunda 1 ABD Doları = 3 Türk Lirası olması şartıyla firma dövizdeki artıştan dolayı daha fazla ödemek durumunda kalacaktır (Aksu, 2016, s. 151-152).



## 2.6.2 Muhasebe Riski

Muhasebe riski bir gruba bağılı şirketlerin finansal verilerinin farklı döviz kurlarına çevrilmesi ile bağlantılı olarak grubun ana şirketinin maruz kaldığı kayıp ve kazançları ifade etmektedir. İşlem riski fiziksel ticaretten kaynaklanırken, muhasebe riski fiziksel ticaretle ilişkili değildir (Aksu, 2016, s. 152). Muhasebe riski, herhangi bir fiziki işlem olmaksızın, bir raporlama döneminden diğerine döviz kurları üzerinden yabancı para biriminden bir varlığın ve yükümlülüğün ulusal para birimi birimi değerindeki değişimi ifade eder (Mutluay ve Turaboğlu, 2013, s. 62). Başka bir anlatımla, ana şirket ve onun farklı ülkelerde faaliyet gösteren bağılı ortaklıklarının mali tablolarının konsolide edilmesi için her raporlama dönemi sonunda, döviz cinsinden varlık ve yükümlülüklerin yerel para birimine çevrilmesinden kaynaklanan risktir. Bu süreçte herhangi bir fiziki varlık alımı ve satımından kaynaklı olarak pasiflerde fiziki bir değişiklik yoktur, sadece döviz kurundaki değişikliklerden kaynaklı olarak yerel para birimi hesaplarının değerinde bir değişiklik vardır (Arslan, 2005, s. 63).

Dönüştürme etkisi olarak da bilinen muhasebe etkisi daha çok ana merkezinin dışında olup, kendisine bağılı firmaları olan çok uluslu (ÇUŞ) firmalardan oluşmaktadır. Bu firmalar faaliyetlerini yabancı ülkelerde, yabancı ülkeye ait para birimi ile yürüterek bilançolarını da aynı yabancı para türünden hazırlamaktadır (Seyidoğlu, 2013, s. 270). Ardından, yabancı ülkede olan şubeler ile ana ülkedeki ÇUŞ bilançoları konsolide edilmektedir. Muhasebe etkisi, bağılı şirketlerin bilançolarında yabancı paralarla kayıt altına alınan gelirler, giderler, borçlar ve alacakların ana ülkenin parasına dönüştürülmesinde ne tür bir yöntemin takip edileceği, hangi kurun baz alınacağı gibi konuları barındırmaktadır (Williams, 2018, s. 2-3, Papaioannou, 2006, s. 4-5).

Döviz kurunda dalgalanma, döviz türünden bilançoğa kayıtlı borçlu ve alacaklı işlemlerin cari kur üzerinden referans para ile karşılık geldiği fiyatı etkilemektedir. Bu değişimden dolayı dönüştürme etkisi oluşturmakta olup, daha önceki yıllara ait ve o yılki kur üzerinden çevirim yapıldığı için böyle bir risk teşkil etmemektedir. Hangi işlemlerin cari kurdan, hangi işlemlerin ise tarihi kurdan, referans para birimine dönüştürüleceği ve dönüşümden meydana gelen kazanç ve kayıpların ne zaman dikkate alınacağı gibi konular dönüştürme yönünden anlaşmazlık doğurmaktadır (Şenol ve Koç, 2021, s. 536, Williams, 2018, s. 2-3, Papaioannou, 2006, s. 4-5).

Dönüştürmeye bağılı olarak ortaya çıkan çeviri riski, genel olarak çok uluslu işletmelerin daha çok etkilendiğı bir risk çeşididir. Çok uluslu şirketlerde, buldukları ülke mevzuatlarına göre işlemlerini yapmakta ve o ülke para birimi ile kayıtlarını gerçekleştirmektedirler. Bu kayıtlar daha sonra konsolide edilirken ana firmanın faaliyette bulunduğı ülkenin para birimine çevrilmektedir ve dolayısıyla risk bu aşamada meydana gelmektedir (Gencer, 2019, s. 55).

### **2.6.3 Ekonomik Risk**

Ekonomi riski, döviz kurlarındaki beklenmedik dalgalanmaların bir firmanın gelecekteki nakit akışları ve firma değeri üzerindeki etkisini ifade etmektedir. Ekonomik risk ve işlem riski, nakit akışlarının zamanlaması açısından birbirinden ayrılmaktadır. İşlem riski, ekonomi riskinin bir parçasıdır. Bunun nedeni, kur dalgalanmalarından kaynaklanan mevcut sözleşmeye dayalı işlemlerden kaynaklanan kazançların ve kayıpların, firmanın gelecek nakit akışlarını etkilemesidir. Bu işlemler ekonomik riskten ayrı olarak, bir sözleşmeye dayalı ve kısa vadeli bir risktir. Ekonomik risk, döviz kurlarının firma değeri ve rekabet gücü üzerindeki etkilerini vurgular. Başka bir ifadeyle, işlem riski bilinen ve kısa vadeli sözleşmelerle ilişkilendirilirken, ekonomik risk bilinmeyen ve uzun vadeli nakit akışlarıyla ilişkilendirilir (Aksu, 2016, s. 152).

Ekonomik risk, reel döviz kurlarındaki herhangi bir değışikliğin firmanın gelecekteki potansiyel nakit akışlarını etkilemesidir (Kadıoğlu, 2004, s. 8). Bir firma dış ticaret yapmasa, yabancı yatırımı veya döviz borcu bulunmasa dahi ekonomik risk ile karşılaşabilir. Örnek olarak, döviz kurlarındaki dalgalanmalar yurt dışına tatil yapmayı ucuzlatabilir, bu da yurt içi talebi düşürür ve dolayısıyla kur riskine maruz kalması beklenmeyen işletmelerde bu durumda riskle karşı karşıya kalır. Ekonomik etki, döviz kurundaki beklenmedik değışimleri, nakit akışlarını ve firma üzerine yapacağı etkiyi belirlemektedir. Beklenen nakit akışları üzerindeki ekonomik etki kısa vadede, orta vadede (dengede), orta vadede (dengesizlikte) ve uzun vadede olmak üzere dört farklı düzeyde incelenebilmektedir (Şenol ve Koç, 2021, s. 536, Williams, 2018, s. 2-3, Papaioannou, 2006, s. 4-5). Kısa vadede ekonomik etki, bir yıllık faaliyet bütçelerinde bulunan nakit akışlarının, döviz kurlarındaki beklenmedik değışimlerden dolayı azalması veya artması; orta vadede (dengede), 2-5 yıllık faaliyet bütçelerinde beklenmedik döviz kuru değışimlerinin beklenen nakit akışları üzerindeki etkiyi; orta vadede (dengesizlikte), döviz kurunda beklenmedik değışimler yaşandığında firmalar faktör fiyatları ile düzenleme yapamayacakları için döviz kuru riskine açık olmayı;

uzun vadede ekonomik etki ise beş yılın üzerinde dengesizlik olduğunda döviz kurunda beklenmedik değişimlerin firmaların beklenen nakit akışlarını etkilemesi olarak ifade etmektedir (Şenol ve Koç, 2021, s. 536, Williams, 2018, s. 2-3, Papaioannou, 2006, s. 4-5).

Döviz kurunun ekonomik etkisi, şirketlerin tüm faaliyetlerini etkilediğinden dolayı sadece finansal yöneticilerin değil, diğer tüm firma yöneticilerini de ilgilendirmektedir. Ekonomik etkiden korunmak için belirlenecek güçlü bir strateji firmanın kazancını, ulusal para birimi karşısında korumaya yönelik uzun vadeli faaliyet düzenlemeleri barındırmalıdır. Bu etkinin yönetimi uzun vadeli pazarlama stratejileri, üretim stratejileri ve finansal stratejilerin oluşturulmasını gerekli kılmaktadır (Doğanay, 2016, s. 152).

## **2.7 Döviz Kuru Riskinin Yönetimi**

İşletmelerin temel hedefi olan değer artışını sağlamaktır. Bu süreçte ortaya çıkan risklerin etkili bir şekilde tanımlanması ve yönetilmesi de bu değer artırılması sürecinde önemli rol oynamaktadır. Diğer taraftan döviz kurlarının, faiz oranlarının ve emtia fiyatlarının oynaklığı, firmaların artan uluslararasılaşmasıyla birleştiğinde, firmaların finansal fiyat riskine maruz kalmasının değerlendirilmesine daha fazla ilgi duyulmasına neden olmuştur (Moffett ve Karlsen, 1994, s. 157-158). Bir şirket, döviz kurlarındaki, faiz oranlarındaki veya emtia fiyatlarındaki değişikliklerin piyasa değerini, yani gelecekteki beklenen nakit paranın bugünkü değerini etkilediği ölçüde stratejik riske sahiptir. Bu genellikle firmanın finansal fiyat-risk profili olarak adlandırılır. Döviz kuru riski yönetimi, Bretton Woods'un 1971'de sabit döviz kuru sisteminin kaldırılmasından bu yana giderek daha önemli hale gelmiştir. Bu sistemin yerini, para birimlerinin fiyatının paranın arz ve talebine göre belirlendiği dalgalı kur sistemi almıştır. Çok sayıda dış faktörden etkilenen arz ve talepteki sık değişiklikler göz önüne alındığında, bu yeni sistem kur dalgalanmalarından sorumludur. Bu dalgalanmalar şirketleri kur riskine maruz bırakmaktadır. Ayrıca, uluslararası ticaretin sürekli artmasıyla ekonomiler giderek daha açık hale gelmekte ve bunun sonucunda şirketler döviz kuru dalgalanmalarına daha fazla maruz kalmaktadır (Abor, 2005, s. 306). Döviz kuru risk yönetimi, olası kayıplara ilişkin belirsizliğin (riskin) olumsuz etkisini (maliyetini) en aza indirmek için tasarlanan faaliyetlerin performansı olarak tanımlanmaktadır (Schmit ve Roth, 1990, s. 455). Redja (1998, s. 10) ayrıca Döviz

kuru risk yönetimini, bir kuruluşun veya bireyin karşılaştığı saf kayıp maruziyetinin tanımlanması ve değerlendirilmesi ve bu tür maruziyeti tedavi etmek için en uygun tekniklerin seçilmesi ve uygulanması için sistematik bir süreç olarak tanımlar. Süreç şunları içermektedir: riskin tanımlanması, ölçülmesi ve yönetilmesi (Abor, 2005, s. 306). Döviz kuru risk yönetiminin amaçları, kur kayıplarını en aza indirmek, nakit akışlarındaki oynaklığı azaltmak, kazanç dalgalanmalarını korumak, karlılığı artırmak ve firmanın hayatta kalmasını sağlamaktır (Fatemi ve Glaum, 2000, s. 1-17).

Günümüzün küreselleşen ekonomik ortamında, şirketlerin uluslararası ticaret faaliyetleri ve küresel pazarlara erişimleri giderek artmaktadır (Sarı ve Demirtaş, 2018). Ancak, bu süreçlerde döviz kuru dalgalanmaları gibi belirsizlikler de ortaya çıkmaktadır. Döviz kuru riski, bir şirketin döviz kurlarındaki değişiklikler nedeniyle finansal performansını ve karlılığını etkileyebilecek bir risktir. Dolayısıyla, şirketlerin döviz kuru riskini etkin bir şekilde yönetmesi önemli bir stratejik adım haline gelmiştir. Kur riski yönetimi, şirketlerin kur dalgalanmalarına karşı korunma stratejileri geliştirmesini ve uygulamasını içerir. Bu stratejiler, şirketin döviz pozisyonunu etkileyen faktörlere bağlı olarak farklılık gösterebilir. Döviz kuru riskinin yönetimi için yaygın olarak kullanılan bazı stratejiler (Sarı ve Demirtaş, 2018);

- Para birimi çiftlerini dengeleme: Şirketler, döviz kuru riskini yönetmek için doğal bir korunma sağlayabilirler. Örneğin, bir şirketin ABD doları cinsinden geliri varsa, ABD doları üzerinden borçlanarak döviz kuru riskini dengeleyebilir.
- Vadeli işlemler ve opsiyonlar: Şirketler, vadeli işlemler ve opsiyonlar gibi türev enstrümanlar aracılığıyla döviz kuru dalgalanmalarından korunabilirler. Vadeli işlemler, belirli bir tarihte, belirli bir döviz kuruyla belirli bir miktar para birimini değiştirmeyi taahhüt eden sözleşmelerdir.
- Netleştirme ve dengeleme: Şirketler, farklı para birimlerindeki nakit akışlarını netleştirerek ve dengeleyerek döviz kuru riskini yönetebilirler. Örneğin, şirketin birinci para birimiyle elde ettiği gelirler, ikinci para birimiyle olan borçlarını karşılayabilir.
- Nakit akışı yönetimi: Şirketler, döviz kuru dalgalanmalarının nakit akışları üzerindeki etkisini azaltmak için nakit akışı yönetimi stratejileri kullanabilirler. Bu stratejiler arasında ödemelerin ertelenmesi, tedarikçilerle

pazarlık yapılması, farklı para birimlerinde nakit rezervleri tutulması gibi önlemler yer alabilir.

- Finansal risk yönetimi araçlarının kullanımı: Şirketler, döviz kuru riskini yönetmek için finansal risk yönetimi araçlarına başvurabilirler. Bunlar, döviz kuru riskini ölçmek ve izlemek için kullanılan finansal modeller, risk yönetim yazılımları ve diğer teknolojik araçlar olabilir.

Döviz kur riskinin yönetimi, şirketlerin finansal kararlarında ve stratejik planlamalarında önemli bir rol oynar. Doğru bir döviz kur riski yönetimi stratejisi, şirketin finansal istikrarını korumasına ve rekabet avantajını sürdürmesine yardımcı olabilir. Ancak, her şirketin döviz kur riski profili farklıdır, bu nedenle yönetim stratejileri her zaman şirketin özel durumuna ve risk toleransına uygun olmalıdır. Bir işletmenin değerinin artırılması temel hedef olduğunda, işletmenin ortaya çıkan riskleri etkin bir şekilde tanımlayıp yönetmesi büyük önem taşır. Dolayısıyla, döviz dalgalanmaları, dış ticaret yapan firmalar için dikkat edilmesi ve yönetilmesi gereken son derece kritik bir risk faktörüdür (Doğanay, 2016, s. 151). Kur riski yönetimi, ithalatçı ve ihracatçı firmaların kararlarını etkilemektedir. Kur riskiyle mücadele etmek için kullanabileceği stratejilerin belirlenmesini isteyen şirketler, riski ortadan kaldırmak veya en aza indirebilmek için en iyi şekilde söz konusu stratejileri ele almak zorundadır. Kur riski, döviz kurlarındaki ani değişiklikleri ifade ettiği için işletmeyi etkiler. İşletmelerin kur riskini ölçmesi ve doğru bir şekilde yönetmesi, işletme ve ülke güvenlik açıklarını tespit etmek ve bu güvenlik açıklarını azaltmaya çalışmak açısından çok önemlidir. Bir ülkenin uluslararası ticari etkinlikleri ne kadar fazla ise o ülke döviz kurundaki değişimlerden o kadar çok etkilenir. Dışa bağımlı sektörlerde faaliyet gösteren ülkeler, muhtemel kur dalgalanmalarının milli gelirden ve ekonomik büyümede değişimlere yol açabileceğinin farkındadır (Sang, 2018, s. 1).

Döviz kuru hareketleri, bir işletmenin nakit akımlarını etkilediğinden finansal performans ve firma değeri üzerinde etkiye sahip olabilmektedir. İşletmeler çeşitli DKR nasıl maruz kaldıklarını belirlemek için operasyonlarını yakından takip etmek ve seçenekler bulmak durumundadırlar (Madura, 2012, s. 311). DKR'ye maruz kalan bir işletmenin riskten korunmak üzere (1) riskten çekinme/kaçınma, (2) riske uyum sağlama, (3) riskin yönetilmesi ve yönlendirilmesi, (4) riskin çeşitlendirilerek azaltılması olmak üzere dört temel yaklaşımı söz konusudur (Jehan ve Hamid, 2017, s. 190-191, Giannellis ve Papadopoulos, 2011, s. 39-40). Bu stratejiler kapsamında işletmeler DKR'den korunmak (hedging) üzere uygulama aşamasında sözleşmeye

dayanan korunma yöntemleri, faaliyet stratejilerine dayanan korunma yöntemleri ve mali araçlara dayanan yöntemleri kullanabilmektedir (Seyidoğlu, 2013, s. 248-249).

## BÖLÜM 3

### 3. KUR RİSKİNDEN KORUNMA ARAÇLARI

#### 3.1 Döviz Kuru Riskinden Korunabilmek İçin Kullanılacak Finansal Teknikler

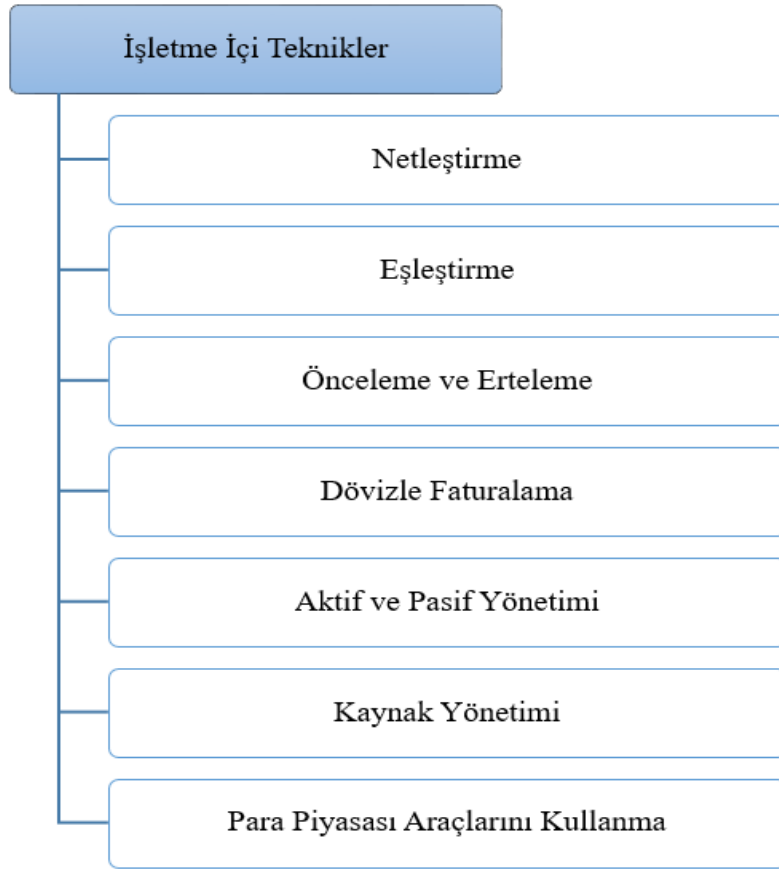
Döviz işlemlerindeki Risk ve belirsizlik hem bankalar arası hem de bankacılık dışı işlemler açısından en temel sorunlardan biridir. Son dönemlerde faiz oranlarındaki değişimlerle birlikte yaşanan kur dalgalanmaları likidite ve kredi riski ve dolayısıyla maliyetlerini arttırmıştır. Şirketler bu nedenle kur riskine karşı önlem almak zorunda kalmışlardır (Karluk, 2009, s. 507). DKR yönetimi sadece şirketin karlılığı için değil aynı zamanda şirketin bekası için de önemlidir. Döviz kurlarında, faiz oranlarında ve emtia fiyatlarında ani değişimler oluyor. Bu ani değişiklikler göz önüne alındığında, şirket dikkatli bir şekilde hazırlıklı olmalıdır. İyi üretim teknikleri, teknoloji, ucuz işçilik, devlet teşvikleri veya güçlü bir pazarlama ekibine sahip olmanın avantajları; Hızlı değişim yaşayan şirketler için bu yeterli değil. Bu nedenle kur riskini yönetmenin önemi bilinmeli ve uygun teknikler kullanılmalıdır (Çiftçi ve Yıldız, 2013, s. 96, Ünsal, 2005, s. 477).

Kur riskinin yönetiminde kullanılan yöntemler, esas olarak kur riskine maruz kalan risk alanlarının azaltılması amacıyla işletmenin genel mali yönetiminin bir parçası olarak kullanılan işletmenin içsel yöntemleri ve genel amaçlı olarak kullanılan yöntemlerdir. Riski azaltmak veya çıktığında önlemek. Bunlar ayrıca, mevcut bir işlemde veya risk pozisyonundan kaynaklanan döviz zararlarını (gerçekleşmiş veya gerçekleşmemiş) korumak için öncelikle sözleşmeye dayalı araçlardan oluşan harici tekniklerdir. Şirketler kendi kaynakları ile iç kaynaklarla riskten korunurken, dış kaynaklar ile şirket dışından üçüncü kişilerle yapılan sözleşmeler ile koruma sağlanmaktadır.

Uygulama ayağında başvurulan bu stratejiler literatürde işletme için yöntemler ve işletme dışı yöntemler olarak gruplandırılmaktadır.

### 3.1.1 İşletme İçi Teknikler

Yukarıda da ifade edildiği gibi işletme içi yöntemler, maruz kalınan riskleri azaltmayı veya bunlardan kaçınmayı amaçlar, ancak harici sözleşme ilişkilerine dayanmazlar. Kur riskinden korunmak için başvurulan başlıca işletme içi yöntemleri beş kategoride ele almak mümkündür (Şekil 3.1).



**Şekil 3.1** Kur Riskinden Korunmak İçin Başvurulan İşletme İçi Yöntemler Kaynak: Yavrutürk, R. (2008). *Uluslararası İşletmelerde Döviz Kuru Riski ve Bu Riskin Yok Edilmesi İçin Uygulanan Teknikler: Bir Uygulama*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

İşletme içi yöntemleri kullanarak kur riskinden korunma, işletmenin sahip olduğu kaynaklarından faydalanarak döviz kuru riskini minimize etmeyi kapsamaktadır. Faturalarda döviz cinsinin seçimi, döviz girdi ve çıktıları aynı döviz



türünden belirlemek gibi teknikler firma içi yöntemler arasında sayılabilmektedir (Karluk, 2009, s. 508).

### 3.1.1.1 Netleştirme

Bir döviz portföyündeki bazı para birimlerindeki kayıplar, diğer para birimlerindeki kazançlarla tamamen dengelenebiliyorsa, net kayıp veya kazanç olmaz. Temel önermesi, işletmenin bir portföy oluşturmak için varlıkları ve yükümlülükleri farklı para birimlerinde birleştirmesidir. Diğer bir ifadeyle, işletmenin iş ve finansal faaliyetlerinde kur etkisini dengeleyecek şekilde para birimi bazında mümkün olan en yüksek çeşitlendirme sağlanmıştır (Yavrutürk, 2008, s. 54). Netleştirme, en basit haliyle, birbirleri ile ticari ilişkileri olan bağlı ortaklıkların grup içindeki borçlarının yalnızca net tutarını ödemesi ya da alması anlamına gelmektedir (Aabo, Hög ve Kuhn, 2010, s. 239).

Bu yöntem daha çok yurt dışından çeşitli türlerde hammadde/malzeme ithalatı yapan ve bunları ihracat ürünlerine dönüştüren firmalar için avantajlı olabilmektedir. Ancak netleştirmede alım-satım kur farkı gibi ek maliyetler söz konusu olabilmektedir (Hayta, 2009, s. 133). Firmalar netleştirmeyi üç şekilde gerçekleştirebilirler (Sideris, 2006, s. 4):

- Kısa vadeli para birimi, uzun vadeli bir para birimi ile mahsup edilebilir.
- Paralel hareket eden para birimlerinde, herhangi bir kısa vadeli para birimi, uzun vadeli bir para birimi ile birleştirilebilir.
- Negatif oranlı para birimleri için, uzun vadeli bir yabancı paranın diğer bir uzun vadeli paraya veya kısa vadeli bir para ve başka bir kısa vadeli para ile mahsup edilebilir.

Netleştirme yoluyla, birbirleriyle ticaret yapan müşterek yönetime tabi kuruluşlara olan borçlar veya yükümlülükler mahsup edilir. Alacak hesapları ve konsolide olmayan krediler kapatılmadı. Bu yöntemin en basit versiyonu çift taraflı bilemedir. Çift ağ ile her bir ilişki çifti, diğer tarafa karşı konumunu dengeler ve her firmanın netleştirme ortağı ile yapılan alış ve satışları azaltarak nakit akışı azalır (Yavrutürk, 2008, s. 55). Çok taraflı netleştirme, çok uluslu bir firmanın yan kuruluşları arasında birçok işlem gerçekleştiğinde ortaya çıkan işlem maliyetlerini azaltmasına olanak tanımaktadır. Örneğin Bağlı Ortaklık A, Bağlı Ortaklık C'ye 5 milyon Dolar borçludur ve Bağlı Ortaklık C, Bağlı Ortaklık A'ya 3 milyon Dolar borçludur. Grup içi hesaplar mahsup edildikten sonra ödenecek tutar 2 milyon \$'a

düşecek ve A Bağlı Ortaklığı, C Bağlı Ortaklığına 2 milyon \$ ödeyecek. Böylece bu kuruluşlar, kur riskinden korunmak için yapacakları işlemlerin maliyetinden tasarruf edeceklerdir. Netleştirme, işlem sayısını ve miktarını azaltarak işlem maliyetlerini düşürür (Kapila ve Hendrickson, 2001).

### 3.1.1.2 Eşleştirme

Hangi ölçekte olursa olsun işletmelerin kur riskine karşı başvurduğu temel tekniklerden birisi de borç ve alacaklarını aynı para birimi üzerinden dengelemektir. Eşleştirme, bilançoda yer alan bir varlığın, o varlığın özelliklerini yansıtan bir yükümlülük ile eşleştirilmesi işlemidir (Yavrutürk, 2008, s. 55). Eşleştirme, bir işletmenin aynı miktarda ve aynı zamanda aynı veya paralel para biriminden zıt bir nakit akışı oluşturmasıdır. Üç ayda 1 milyon dolar ödemesi gereken bir işletme, ürünlerini Amerika Birleşik Devletleri'nde satarak kasten dolar toplamayı planlayabilir. Bir işletme bunu sağlayabilirse kur riskinden korunmuş olur (Mehrotra, 2007, s. 191). Başka bir ifade ile örneğin ABD doları üzerinden üç ay vadeli bir ihracat işleminden kaynaklı alacak yine ABD doları üzerinden yapılan ithalatın vadesine denk getirilebiliyorsa, alacakların borçla eşleştirilmesi söz konusu tutar için kur riski sorununu ortadan kaldırmaktadır (Yavrutürk, 2008, s. 55). Fakat bu yöntemin bazı zorlukları bulunmaktadır. Bunlar (Lovcha ve Laborda – Perez, 2010, s. 8):

- Aynı para biriminde bir ihracat faturası ve bir ithalat faturası tanımlamak her zaman mümkün değildir. Bir Alman ithalatçı, faturaların euro cinsinden, bir Amerikalı ihracatçının ise ABD doları cinsinden faturalanmasında ısrar edebilir. Bu durumlarda işletmenin para birimi seçeneği yoksa eşleştirme yöntemi başarılı olamamaktadır.
- Alacakların ve borçların tam vade eşleştirmesi mümkün olmayabilir. Bu nedenle söz konusu yöntem ancak vadeler açısından tam bir uyum sağlandığında başarılı olabilmektedir.
- Tarihler ve para birimi türleri eşleşse bile tutarların eşleşmediği durumlarda bile kredi ve borç arasındaki fark açıklanmalıdır. Bu bağlamda her zaman kolayca uygulanabilen bir koruma yöntemi değildir. Bir para biriminde aynı miktarda parayı aynı anda almak zordur. Bunun için bu yöntemi uygulamayı isteyen bir firmanın satış departmanları ve finans departmanının birlikte çalışması gerekir.

Bu yöntem işletmeye giren ve işletmeden çıkan nakit akışlarında kurların eşleştirilmesini ifade etmektedir. Örneğin dolar üzerinden yapılan tahsilatlar dolar ödemeleriyle eşleştirilmektedir. Örneğin, bir ABC firması, 100. 000 dolar karşılığı ihracat işleminde, ihracat bedelini alana kadar doların Türk lirası karşısında değer kaybedeceğine inanıyorsa, dolar ithalatını bu vadeyi karşılayacak şekilde yeniden yatırabilir veya para piyasasında, ihracatın karşılık gelen değerine eşit dolar cinsinden borç alabilir. Buna karşılık, ithalat işlemine bağlı olarak borçlu olduğu 100. 000 doların değerinde bir artış bekliyorsa, ihracatını söz konusu dövizle gerçekleştirmeye teşebbüs edebilir. Böylece kur değişimleri dengelenmeye çalışılır. Sıklıkla kullanılan bu yöntemin en önemli avantajı giren ve çıkan dövizin aynı birimde olması, kur değişiminden bağımsız kalmasıdır. Buna karşın dezavantajı ise alçak ve yükümlülük vadeleri eşleşmediğinde firmanın sermaye yapısı ya da diğer nakit akışları üzerinde erozyona neden olabilmektedir (Sağlam ve Başar, 2016, s. 23, Çevik ve Pekkaya, 2007, s. 49).

Gelir ve ödemelerin mutabakatı, her para birimi için farklı para birimlerinde beklenen gelir ve ödemelerin dengelenmesini içerir. Bu nedenle, vadeli işlem piyasaları yalnızca ticari olmayan net bakiyelere karşı koruma sağlar. Ancak döviz girişi ve çıkışının miktar ve zamanlama açısından birbiriyle uyumlu olması gerekmektedir (Çömlekçi ve Güngör, 2012, s. 52).

### **3.1.1.3 Önceleme ve Erteleme**

Önceleme ve erteleme döviz kuru tahminlerine dayalı olarak borçların ödenmesinin ve alacakların tahsilinin kasıtlı olarak hızlandırılması veya ertelenmesi esasına dayanan bir riskten korunma tekniğidir. Bu yöntem ile işletmenin nakit akışlarının zamanlaması ayarlanır. Genellikle bir grup içindeki firmalar arasındaki ödemeler için geçerlidir. Önceliklendirme, borcun vadesinden önce ödenmesi anlamına gelir. Erteleme, bir borcun ödenmesinin vadesinden daha ileri bir tarihe ertelenmesidir. Önceliklendirme ve erteleme, beklenen devalüasyonlardan ve yeniden değerlemelerden yararlanmak için tasarlanmış bir döviz yönetimi taktiğidir (Yavrutürk, 2008, s. 57). Örneğin, bir ABD menşeli işletmenin 50.000€'luk borcu varsa ve Euro'nun dolar karşısında değer kazanmasını bekliyorsa, işletme bir hızlandırma stratejisi uygulayarak ve 50.000€'luk borcu hemen geri ödeyerek daha fazla doları zamanında ödeme riskine karşı kendini koruyacaktır. Nakit akış zamanlaması olarak da adlandırılan bu teknik, vadeli döviz kuru tahminleri

doğrultusunda döviz cinsinden borç veya alacakların önceliklendirilmesi veya ertelenmesi esasına dayanan bir riskten korunma stratejisidir (Mutluay ve Turaboğlu, 2013).

Bir finans yöneticisi, piyasadaki döviz kurlarındaki değişiklikleri başarılı bir şekilde tahmin edebileceğine inanıyorsa, belirli bir para biriminde ödemeleri ve geliri yavaşlatmak veya hızlandırmak isteyebilir. Önceleme ve Erteleme; Bu yöntem portföyde yer alan döviz varlık ve yükümlülüklerinin gelecekte beklenen kur değişimi olasılıklarına göre konsolide edilmesine dayanmaktadır. Örneğin gelecekte değer kaybı beklenen döviz borcunun vadesinin geciktirilmesi/ötelenmesi (erteleme), gelecekte değer kaybı beklenen döviz alacağının ise öne alınması (önceleme) şeklindedir (Seyidoğlu, 2013, s. 312).

Bu yöntemde, değer kaybedeceği düşünülen yabancı para cinsinden alacakların tahsiline öncelik verilmekte ve borçların ödenmesi ertelenmektedir. Öte yandan, değer kazanması beklenen yabancı para cinsinden borçların geri ödenmesine öncelik verilmeye çalışılmaktadır. Önceliklendirme ve erteleme döviz kontrolleri ile sınırlandırılabilir. Öncelik ve erteleme, ödemeler dengesi göstergeleri gibi döviz kurlarını etkileyen faktörlerdir. Ev sahibi hükümetler, genellikle uluslararası ticarete kredi koşullarıyla karşılanması gereken marjlar belirlemelerinin nedeni budur (Hoque ve Kalev, 2015, s. 45).

### **3.1.1.4 Ulusal Para ile Faturalama**

Yurtdışından mal veya hizmet alan ya da satan firmalar bu işlemin hangi para birimi ile faturalandırılacağı konusunda bir karar alırlar. Döviz ticareti, devam eden riskler ve fırsatlarla operasyonel bir risk alanı oluşturur (Arce, Mayordomo ve Peña, 2013, s. 128). Satıcı, kur riskinden kaçınmak için genellikle kendi para biriminde veya ücretlendirildiği para biriminde satış yapmak ister. Ama çoğu zaman karşı taraf bu durumu kabullenmez. Tipik olarak satıcı, alıcının ihtiyaçlarını karşılamak için alım satım yaparken, alıcının tercih ettiği para biriminde faturalar düzenler (Yavrutürk, 2008, s. 58).

Dış ticaret yapan işletmeler, işlemlerini kendi ulusal para birimlerinde faturalandırabilir ve kendilerini kur riskinden koruyabilir. Örneğin; Türkiye’de yerleşik ithalatçı, Fransa’da yerleşik ihracatçı firma ile 100.000 €'luk satışın TL cinsinden gerçekleşmesi konusunda anlaşmaya varmış ise, Türkiye’de yerleşik firma Euro’nun değerinde gerçekleşecek muhtemel bir düşüş karşısında kendisini korumaya

alırken Fransa’da yerleşik firma ise oluşabilecek bu riski üstlenmiştir. Ancak, yerel para biriminde faturalandırmanın her koşulda yapılabileceğini söylemek zordur. Faturalamanın hangi para birimi üzerinden yapılacağı genellikle ticari hayatın şartlarına göre belirlenir. Fakat şirket oldukça rekabetçiye, bu yöntem de mümkündür (Seyidoğlu, 2013, s. 197). Ulusal para ile faturalandırma yöntemi ise parasının konvertibilitesinin olduğu ülkelerde geçerli olup, ihracatçı firmanın kendi ülkesinin para birimine göre faturalandırma yapmasına dayanmaktadır. DKR’den etkilenememenin en ideal yollarından biri olan bu yöntemin kullanılabilmesi piyasadaki rekabet gücüyle yakından ilgilidir (Hayta, 2009, s. 135-136).

Bazen taraflar arasında, ihracat veya döviz kredilerinden doğan alacakların, sözleşmeye esas yabancı para biriminden başka bir yabancı para cinsinden tahsiline izin veren bir anlaşma akdedilir. Buna döviz tercihi denir. Bu uygulamada, sözleşmede belirlenecek olan seçilmiş döviz ile sözleşmeye konu döviz arasında oluşacak kurlar, tahsilatın vadesi göz önünde bulundurularak önceden belirlenir. Vadesi geldiğinde ihracatçı, sözleşmede belirtilen oranlar arasından kendisine kur farkı kazandıracak bir döviz seçerek kur riskini yönetecektir (Yavrutürk, 2008, s. 58).

Yerel para biriminde faturalandırma yöntemi bu işlemi gerçekleştirebilecek bir firma açısından dahi risk sorununun sadece bir bölümün ortadan kaldırır. İhracatçı şirketin kendi ulusal para biriminde bir fatura düzenlediğini ve böylece işlem riskinden korunmayı başardığını varsayalım. Öte yandan kur değişimleri satış hacmini etkilemeye devam ediyor. Örnek olarak yabancı para birimi yerel para birimine karşı değer kaybederse, yerli ürünler yabancı ürünlere kıyasla daha pahalı hale geleceği için ihracat hacmi azalacaktır. Bu, yerel para biriminde faturalandırmanın işlem riskini ortadan kaldırmasına rağmen finansal riskin devam ettiği anlamına gelir (Seyidoğlu, 2013, s. 197).

### **3.1.1.5 Aktif ve Pasif Yönetimi**

Kur riskinden korumak amacıyla başvuru olan bir diğer içsel yöntem ise aktif ve pasif yöntemidir. Bu yöntem firmalarda bilanço, kar zarar hesabı için riskli alanları yönetmek için kullanılır. Bu yöntemi kullanırken, bir işletme nakit olarak artmasını veya nakde yansıtmayı beklediği para birimlerinden kaynaklanan nakit akışlarına ve para birimleri veya yumuşak para birimleri olarak da adlandırılan zayıf para birimlerinden kaynaklanan nakit akışlarına maruz kalma riskini artırır (Yavrutürk, 2008, s. 59). Bir ABD firmasının 60 gün sonra X para birimiyle ödeme yapacağını

varsayalım. Firma, X para biriminin dolar karşısında yükselmesini bekliyor ve bu nedenle kısa pozisyonunu kapatmak istiyor. Çeşitli nedenlerle o para biriminde diğer korunma yöntemleri uygulanamazsa, firma aktif ve pasif yönetimi ile korumayı düşünebilir. Bunu yapmak için, firmanın X para birimi ile çok pozitif bir korelasyonu olan bir para birimi tanımlaması gerekir. Firma böyle bir para birimini belirleyebilirse, o para biriminde örneğin 60 gün vadeli bir forward sözleşmesi yapabilir. Bu iki para biriminin birbiriyle yüksek pozitif korelasyonu, her ikisinin de dolar karşısında aynı yönde ve aynı yönde hareket edeceğine işaret ediyor. Böylece, firma başka bir para biriminde forward sözleşmeleri satın alarak ve bunları vade sonunda X para birimine çevirerek kur riskinden korunabilir.

### **3.1.1.6 Kaynak Yönetimi**

Bu yöntemde ihracat yapılan döviz birimi ile ithalat yapılmasına dayanmaktadır. Bir anlamda eşleştirme türü olarak kabul edilebilmekle birlikte döviz gelir ve giderinin dengelenmesi amaçlanmaktadır. Başka bir ifade ile ihracat yapılan piyasa ve döviz cinsinden aynı zamanda ithalat yapılması söz konusudur. Ancak bu tür eşleştirme her zaman mümkün olmadığından genellikle kısmi eşleşme olur (Seyidoğlu, 2013, s. 209). Örnek olarak domates salçası ihraç eden ve üretiminde kullandığı domatesleri ithal eden bir Türk firmasını ele alalım. Bir firmanın kur riskini azaltmak için domates salçası sattığı ülkelerin para birimlerini kullanarak domates satın alma politikası olduğunu varsayalım. Örneğin, domates maliyetleri salça fiyatlarının yarısına eşitse, o zaman bir birim salça satılırsa, bu fiyatın yarısına eşit bir kur etkisi vardır. Eğer bir firma farklı ülke para birimlerinde salça satabiliyorsa, domates alımlarını bu para birimleri arasında eşit oranlarda dağıtarak riskleri bir ölçüde dengeleyebilir. Döviz gelirleri ve giderleri tam olarak eşitse, firma tam bir kur riskinden korunmaktadır.

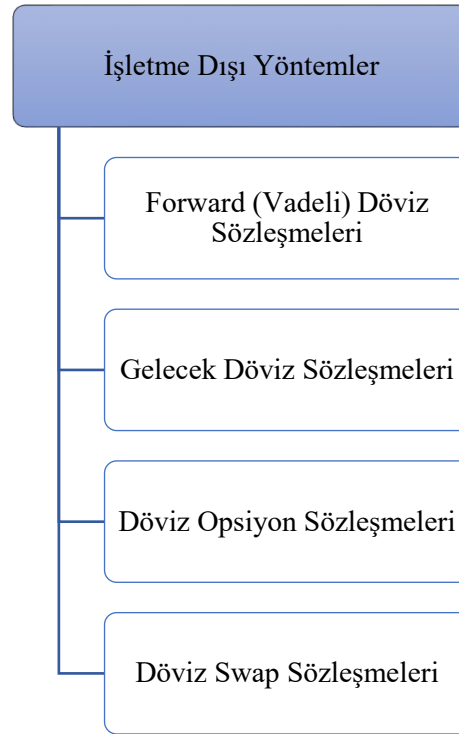
### **3.1.1.7 Para Piyasası Araçlarını Kullanma**

Bu yöntemde ihracat yapılan döviz cinsinden borçlanmaya gidilir. Elde edilen borç ile ithalat yapılır ve nihai ürün ihracatının finansmanı sağlanırken aynı zamanda DKR'den korunma sağlanır. Ancak bu yöntemin işletilebilmesi için alınan borcun ve ithal edilen ürünün vadesinin uzun, ihraç edilen ürünün vadesinin ise kısa olması gerekir (Çiftci ve Yıldız, 2013, s. 97). Örneğin tekstil ihraç eden ve hammaddesini ithal eden bir firma düşünelim. Bu firma 50.000 dolarlık ihracatın karşılığında 50.000

dolarlık ithalat yaparak nihai ürün ihracatının finansmanı kur riskinden korunarak sağlar.

### 3.1.2 İşletme Dışı Teknikler

Bir önceki bölümde anlatılan içsel yöntemlerle kur riskinden korunmak gerek işletmelerin kendi mali yapılarının kısıtlılıkları gerekse yasal engeller nedeniyle oldukça zordur. Bu nedenle işletmeler, üçüncü taraflarla akdedilen dış finansman yöntemlerini kullanırlar.



**Şekil 3.2** Kur Riskinden Korunmak İçin Başvurulan İşletme Dışı Yöntemler Kaynak: Battal, Ü. ve Mühim, S. A. (2016). Havayolu Taşımacılığında Yakıt Anlaşmalarında Riskten Korunma Yöntemleri ve Türkiye Uygulaması. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, (611), 39-56.

Mali riskler, yalnızca döviz kuru riskinden etkilenmediği için firmalar diğer risklerden korunmak için banka ve diğer mali kuruluşlardan yardım almaktadırlar. Bankalar, korunma işlemlerinde belirli bir komisyon ya da prim karşılığı risk altına girmektedirler. Bu prim, riskin düzeyine göre yüksek ve düşük olmaktadır. Bankalar

gerek müşterilerinin gerekse de kendilerinin aktif-pasif bünyelerini korumak için birtakım korunma araçlarına yönelmektedirler (Karluk, 2009, s. 509).

### **3.1.2.1 Forward (Vadeli) Döviz Sözleşmeleri**

Vadeli işlem piyasaları, gelecekte teslim edilecek herhangi bir emtianın (döviz, faiz, tarım veya metal ürünler vb.) vadesinin, miktarının ve fiyatının belirlendiği bir sözleşmenin başladığı işlemleri içerir (Kırım, 1991, s. 33). Bu işlemlerde vade, tutar, ödeme tarihi ve yeri, ödenecek bedel vb. tüm koşullar sözleşmenin kurulduğu tarihte taraflarca belirlenir (Örten, 2001, s. 39).

Forward işlemi, gelecekte yapılması gereken bir işlemin kur, tutar ve kesin valör tarihinin belirlenmesidir. Forward işlemlerde işlem günü para değişimi yapılmaz ve işlem geri alınamaz. Bununla birlikte, ticaretin sonuçları ters ticaret ile ortadan kaldırılabılır ve kar veya zarar, yalnızca ticaretin yapıldığı tarihte belirtilen noktada belirlenir (Yavrutürk, 2008, s. 60). Örneğin ihracatçı bir şirket 1 milyon dolar ihracat yapmıştır. İhracat işleminin yapıldığı günkü döviz kuru 3,65 Türk Lirasıdır. Ödeme 3 ay sonra olacaktır. Firma döviz kurlarının düşeceğine ve tahsilat günündeki kurun cari kurun altına düşeceğine inanmaktadır. Şirket, ihracat işlemine bağlı kur riskinden korunmak amacıyla banka ile 1 dolar: 3,65 TL kuru üzerinden forward sözleşmesi yapmıştır. Vadeli işlem sözleşmesi kapsamında şirket, bankaya 3 ayda 1 milyon dolar ödeyecek ve bunun karşılığında bankadan mutabık kalınan kur üzerinden 3.650.000 TL alacak. Vade tarihindeki döviz kuru 3,60'tır. Ancak banka sözleşme gereği şirkete 1 milyon dolar karşılığında 3.650.000 TL ödemiştir. Vadeli döviz sözleşmesi ile şirket kur riskinden korunmuştur (Babuşçu, 2018, s. 82-83).

DKR'den korunmak amacıyla türev ürünler kullanılmasına yönelik vadeli işlemleri kapsayan sözleşmelerdir. Bu sözleşmeler tarafların önceden anlaştığı bir fiyat ya da döviz kuru üzerinden, kararlaştırılan varlığın alım veya satımı üzerine yapılan sözleşmeler olup faiz oranları ya da döviz kuru üzerinden yapılabilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2013, s. 512, Yavrutürk, 2008, s. 62, Büker ve Çelikkol, 2019, s. 134). Forward sözleşmelerde vade taraflar arasında belirlenebilmekle birlikte genellikle 12 aydan kısa olmaktadır. Sözleşmeye ilişkin fiyatlama ve koşullara tarafların kredibilitésine göre değişim gösterebilmektedir (Dinçer, 2019, s. 42).

Vadeli döviz sözleşmeleri kullanılarak gelecekte oluşabilecek olumsuz fiyat değişimleri sonucunda ortaya çıkabilecek risklerden korunma iki farklı şekilde yapılabilir (Dönmez vd., 2002, s. 28). Döviz alacağının ulusal para birimine göre değer



kaybetmesi durumunda vadeli döviz piyasasında kısa pozisyon açılarak riskten korunma sağlanmaktadır. Örneğin, ihracat yapan ve yerel para birimini dolar olarak yükseltmek isteyen bir şirketin, gelecekteki dolar tutarlarını Türk Lirası cinsinden satma yükümlülüğü vardır, bu da yapılacak olan hile durumunu kısaltır. Riskten korunma, döviz yükümlülüklerinin ödenmesinden kaynaklanan kur riskinden korunmak için vadeli döviz piyasasında uzun pozisyon açılarak yapılır. Benzer şekilde, ithalatçı bir firma yurt dışından dolar ile aldığı bir ürünü bir ülkeye Türk lirası ile satarsa, doların yükselme riskinden korunmak için döviz vadeli işlemlerinde uzun pozisyon alarak riskinden korunacaktır (Yavrutürk, 2008, s. 63).

### **3.1.2.2 Gelecek Döviz Sözleşmeleri**

Vadeli işlem sözleşmesi, standart bir miktar ve kalitede fiziksel veya finansal bir varlığı, gelecekte belirli bir tarih ve yerde önceden belirlenmiş bir fiyattan teslim etmek veya almak için yapılan bir sözleşmedir (Bartram, Brown ve Fehle, 2009, s. 188). Döviz forward sözleşmeleri, belirli bir miktar yabancı paranın sözleşme tarihindeki belirli bir kur üzerinden başka bir para birimi karşılığında alım satımı ve söz konusu yabancı paranın ileri bir tarihte belirli bir tarihte teslimine ilişkin sözleşmelerdir. Başka bir deyişle, kur riskini yönetmek için kullanılan vadeli döviz sözleşmeleri, belirli bir tutardaki yabancı para birimini gelecekte belirli bir tarihte başka bir para birimine çevirme yükümlülüğünü ifade eder. Bu sözleşme, alıcıya sözleşme tarihinde belirli bir süre içinde belirli miktarda döviz almayı, satıcı ise satmayı taahhüt eder (Yavrutürk, 2008, s. 74).

DKR'den korunmak üzere kullanılan futures sözleşmeler, aslında forward sözleşmelerinin standartlaştırılmış halidir. Bu sözleşmelerle taraflar emtia olarak kabul edilen enstrümanlar kapsamında belirli miktardaki para veya para ile ölçülebilen bir finansal varlığın, gelecekteki bir tarihte, önceden belirlenen fiyat üzerinden alınıp satılmaktadır (Atacan ve Altay, 2019, s. 38, Sevil, 2013, s. 125). Döviz futures sözleşmeleri ise önceden belirlenen bir tarihte ve önceden belirlenen bir döviz kurundan istenilen miktarda dövizin alınabilmesini ya da satılabilmesine olanak veren futures sözleşme türüdür. Bu sözleşme türünde alımı veya satımı yapılan dövizin miktarı ve vadesi standartlaştırılmış olup işlem süresi boyunca değişiklik yapılamamaktadır (Memiş ve Kayahan, 2015, s. 53). Örneğin, bir işletme 500.000\$ değerindeki kumaşın tahsilatını 5 ayda gerçekleştirecektir. İhracatçı firma, ABD dolarının Türk Lirası karşısında aşırı değerlendiğine inanarak, doların değer

kaybetmesi yani Türk Lirası'nın değer kazanması riskinden korunmak istemektedir. Dolayısıyla, risk, dolar fiyatının beş ay içinde düşmesi ihtimalinden kaynaklanmaktadır. Bu işletme, kur riskinden korunmak için futures piyasasında kısa pozisyon alabilir. Futures piyasasında, 10.000 ABD doları büyüklüğünde ve beş ay vadeli bir futures sözleşmesi bulunmaktadır. Sözleşme, dolar kurunu bugünden 1.75 TL olarak belirlemiştir. İşletme, dolar kurunu sabitleyebilmek için 5 ay vadeli 10.000\$'lık satış sözleşmesinden 50 adet (500.000/10.000) almalıdır. Böylece, 5 ay sonra doların değerindeki herhangi bir değişime karşın işletmenin geliri 875.000 TL olarak sabitlenmiştir. Eğer 5 ay sonra doların spot kur değeri 1.80 TL (yani sözleşme kurundan yüksek) olursa, işletme 25.000 TL (yani kurlar arasındaki fark kadar) zarar eder. Eğer 5 ay sonra doların spot kur değeri 1.65 TL (yani sözleşme kurundan düşük) olursa, işletme 50.000 TL (yani kurlar arasındaki fark kadar) kar elde etmiş olur.

### 3.1.2.3 Döviz Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmesi, gelecekte veya vadesinden önce belirli bir fiyattan alım veya satım hakkı veren bir vadeli işlem aracıdır (Fitzgerald, 1987, s. 1). Döviz opsiyon sözleşmesi ise belirli bir miktar döviz önceden belirlenmiş bir kur üzerinden vadeli veya vadesinden önce alma veya satma hakkı veren bir opsiyon sözleşmesidir. Döviz opsiyonları, gelecekte belirsiz nakit akışlarına sahip ekonomik birimleri belirsizlikten kaynaklanabilecek risklerden koruma özelliği taşır (Erol ve Dursun, 2015, s. 182).

Örnek olarak, bir Amerikalı ithalatçı, ileride İngiltere'ye ödeyeceği 25.000 pound için döviz kuru dalgalanma riskinden korunmak amacıyla borsadan döviz satın alma opsiyonu satın almıştır. Sözleşmede uygulanan oran 1.70 £ / 1 \$ olarak kabul edilsin. Ödeme anında, anlık teslimat oranı sözleşme oranından yani 1.70 £ / 1 \$'dan daha yüksek bir seviyeye, örneğin 1.80 £ / 1 \$'a yükselirse, opsiyon sözleşmesi uygulanacaktır. Bu durumda, 42.500 \$ karşılığında 25.000 sterlin elde edilecek ve bu miktar İngiltere'deki borç hesabını kapatmak için kullanılacaktır. Bu durumda, o gün piyasada geçerli olan anlık kura göre 0.10\$/GBP yani toplamda 2.500 \$ kar elde edilir. Diğer yandan, anlık teslimat oranı sözleşme oranının altına düşerse, örneğin 1.60 £ / 1 \$ aralığına, opsiyon sözleşmesi uygulanmaz çünkü bu durumda sözleşme, pound başına 0,10 dolar zarar getirecektir.

Hem teslimatı yönelik forward sözleşmeleri hem de borsaya bağlı vadeli işlem sözleşmeleri, ileride yapılacak bir döviz işlemine uygulanacak oranı belirleyerek kur riskini önlemektedir. Ancak tüm bunlar müşteriye sözleşme tamamlandıktan sonra

sözleşmeyi ifa etmeme hakkı vermez. Ancak ileride spot kurun daha uygun olması durumunda müşteri sözleşmeden çıkarak o gün spot piyasada işlem yapmak isteyebilir. Döviz opsiyonları bu ihtiyaçtan doğmuştur (Seyidoğlu, 2013, s. 113).

Geleceğe yönelik bir piyasa olan döviz opsiyonu, döviz ile beraber, hisse senedi, faiz sözleşmesi, maden gibi bir kıymeti fiyatı daha önceden belirlenmiş ve gelecekteki bir tarih için alıcısına alma veya satma hakkını sunan sözleşmelerdir (Erol ve Dursun, 2015, s. 182). Opsiyon sözleşmeleriyle alınıp satılan şey aslında kıymetin kendisi değil, kıymet üzerinde iddia edilen haklıtır.

### 3.1.2.4 Döviz Swap Sözleşmeleri

Swaplar, farklı finansal piyasalardaki iki veya daha fazla tarafın farklı kredibiliteye sahip olduğu durumlarda, önce piyasalardaki rekabet avantajlarından yararlanmak için farklı kuruluşların arbitraj yapmasına izin veren finansal işlemlerdir (Arce, Mayordomo ve Peña, 2013, s. 128). Swap piyasasının gelişmesinin en önemli sebeplerinden biri de swap'ın para piyasasının bir aracı olmaktan çıkıp kredi piyasasının bir enstrümanı haline gelmesidir. Swap sözleşmelerinin hızlı gelişimini uluslararası ticaret ve yatırımın hızına, aşırı döviz kuru oynaklığına ve küresel sermaye piyasalarında daha hızlı iletişim ile artan arbitraj fırsatlarına bağlayabiliriz (Yavrutürk, 2008, s. 101).

Döviz swapı, belirli bir miktarda iki farklı para birimini değiş tokuş etmek ve belirli bir süre sonra, genellikle faiz ve anapara ödemeleriyle birlikte geri almak amacıyla iki tarafın anlaştığı bir finansal işlemdir (Bal, 2001, s. 149). Bu işlem için, vade ve tutar bakımından aynı menfaate sahip ancak ters para birimine ihtiyaç duyan iki tarafın bulunması gerekmektedir. Bu şekilde, taraflar, yüksek kredi notuna sahip piyasalardan farklı para birimlerinde fon sağlayabilir ve daha sonra bu fonları ve geri ödeme yükümlülüklerini birbirleriyle takas edebilirler (Akçaoglu, 2002, s. 36).

Örneğin, Amerikalı çok uluslu bir şirket olan A Şirketi, Alman yan kuruluşuna ait 10.000.000 dolarlık bir krediyi devretmek istemektedir. Ancak Almanya'daki şirketin euroya ihtiyacı olduğu için A Şirketi, 10 milyon doları euroya dönüştürüp transfer etme kararı alır. A Şirketi, 10 milyon dolarlık krediyi vade sonunda anapara ve faiziyle birlikte geri ödemek ve vade sonundaki kur değişikliğinden kaynaklanan zararı önlemek için bir takas işlemi yapmaya karar verir. Bu amaçla, bir aracı bankaya (Swap Bank) başvurur. Banka, dolarlarını avro ile değiştirmek isteyen bir Alman şirketi (B Şirketi) ile bir anlaşma yapar. Spot kur üzerinden değiştirilecek olan anapara

tutarları 10.000.000 dolar ve 13.200.000 avro olacaktır. Vade sonunda, dolar için sabit %8 faiz oranı ve euro için sabit %5 faiz oranı uygulanmaktadır. Swap sözleşmesi süresince, ABD şirketi, aldığı avro için %5 (EUR) faiz öderken, Alman şirketi de aldığı dolar için %8 (USD) faiz ödemektedir. Bu şekilde, ABD şirketi, swap işlemi sayesinde sabit oranlı dolarını sabit oranlı avroya dönüştürmüş ve Almanya'daki bağlı kuruluşuna devredeceği krediyi kur riskine karşı korumuş olacaktır.

Swap sözleşmeleri iki taraf arasında, tarafların belli dönemler itibariyle karşılıklı ödeme taahhütlerini takas etmesidir. Takas, para birimi, vade, kur, faiz oranlarından biri ya da birkaç şeklinde olabilmektedir. Swap diğer sözleşme türlerinde olduğu gibi bir borçlanma, yatırım ya da kaynak sağlama aracı olmayıp nakit akımlarının içeriklerinin takas edilmesidir. En görülen swap anlaşmaları faiz kapsamındadır (Dönmez, vd., 2002, s. 156). Belirli bir miktar dövizin, iki farklı teslim tarihi ile hem alınması hem de satılması işlemine döviz swapı denilmektedir. Alım ve satım işlemi aynı banka veya brokerla birbirine bağlı olarak gerçekleşmektedir. Anlaşma, aynı karşı taraf ile tek işlem biçiminde yapıldığı için kur riski söz konusu değildir. Anında teslim döviz işlemi karşılığında vadeli işlem yapılması biçiminde olan döviz swaplarına vadeli karşılığında anında teslim swapları adı verilmektedir (Koçak Şen ve Sözbilir, 2019, s. 10-12, Ertem, 2015, s. 39-40).

### **3.1.3 TFRS’de Yer Alan Riskten Kaçınma Araçları**

Riskten korunma amaçlı türev finansal araçların fiyatlandırılması ve muhasebeleştirilmesi süreci, riskten korunma muhasebesi olarak adlandırılır (Demir, 2015, s. 145). Riskten korunma muhasebesinin amacı, bir işletmenin risk yönetimi faaliyetlerinin bir parçası olarak kar veya zararını etkileyebilecek belirli riskleri yönetmek amacıyla kullanılan finansal araçların etkisini finansal tablolarda sunmaktır. Bu konu Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) de detaylandırılmaktadır. Riskten korunma muhasebesine göre, yalnızca raporlayan işletme dışındaki bir tarafla yapılan sözleşmeler, riskten korunma aracı olarak tanımlanmaktadır (UFRS 9, s19-21). Bunlar; “Gerçeğe Uygun Değer Riskinden Korunma”, “Nakit Akış Değişkenlik Riskinden Korunma” ve “Yurt Dışı Faaliyetlerdeki Net Yatırımların Riskinden Korunma” olmak üzere üçe ayrılmaktadır.

Gerçeğe Uygun Değer Riskinden Korunma: Bu, belirli bir risk faktörü ile ilişkilendirilebilecek ve kar veya zararı etkileyebilecek bir finansal varlık veya yükümlülüğün gerçeğe uygun değerindeki değişikliklerin finansal olarak korunmasıdır

(Yalçın, 2015, s. 488). TFRS kapsamında, bir gerçeğe uygun değer riskinden korunma işlemi “korunma aracına ilişkin kazanç veya kayıp ve korunan kaleme ilişkin riskten korunma kazanç veya kaybı kar veya zararda muhasebeleştirilir. Korunan kalem muhasebeleştirilmemiş bir firma borcu ise, korunan kalemin gerçeğe uygun değerindeki toplam değişiklik bir yandan kar veya zarar olarak, diğer yandan varlık veya yükümlülük olarak muhasebeleştirilir (TFRS 9:19-21). Buna bir örnek aşağıda yer almaktadır (Çakır ve Sabuncu, 2016):

A İşletmesi, B İşletmesinin 10.000 adet hissesini 1 Ekim 2014 tarihinde hisse başına 20 TL bedelle satın almıştır. Firma A, hisselerinin rayiç değerindeki düşüş riskinden korunmak için 01 Ekim 2014 tarihinde birim fiyatı 20 Türk Lirası olan bir yıl vadeli 10.000 adet opsiyon sözleşmesi satın almıştır. Bu opsiyon sözleşmesi kapsamında A firması bir yıl içerisinde birim fiyatı 22 TL olan 10.000 adet opsiyon sözleşmesini satma hakkına sahiptir.

31.12.2014 tarihli hisse fiyatı: 19 TL ve opsiyon değeri: 21 TL'dir.

A Şirketi, 15 Ocak 2015 tarihinde hisselerini adet başına 18 TL'den ve opsiyon sözleşmelerini adet başına 22 TL'den satmıştır. Bu durumda, ilgili tarihlerde yapılacak muhasebe kayıtları aşağıda gösterilmiştir.

TMS 39'a göre, nakit sıkıntısı yaşandığında ve belirsiz bir vade söz konusu olduğunda, satılmaya hazır finansal varlıklar grubuna dahil edilmesi gereken finansal varlıklar alım satım amaçlı olmayan varlıklardır. Ancak hisseler alım satım amacıyla edinildiyse, bu durumda "Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kâr Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar" yani alım satım amacıyla edinilen finansal varlıklar grubunda takip edilmelidir.

Satın alınan hisse senedinin muhasebe kaydı ise şu şekildedir: 20 TL/adet x 10.000 adet = 200.000 TL

01.10.2014	
11X Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar 11X.02 Opsiyon Sözleşmesi	200.000
102 Banka	200.000

Eğer TDHP'ye göre muhasebe kayıtları yapılıyorsa, TMS 39'a göre yapılan kayıtların yerine 110 adet Hisse hesabı kullanılabilir.

Satın alınan opsiyon sözleşmesinin muhasebe kaydı ise şu şekildedir: 20 TL/adet x 10.000 adet = 200.000 TL.

01.10.2014	
11X Türev Araç 11X.02 Opsiyon Sözleşmesi	200.000
102 Banka	200.000

31 Aralık 2014 tarihindeki muhasebe kaydı: Opsiyon sözleşmesinin değeri:  
10.000 adet x (21 TL- 20 TL) = 10.000 TL

31.12.2014	
11X Türev Araçlar 11X.02 Opsiyon Sözleşmesi	10.000
64X Türev Araç Sözleşme Kârları	10.000

31 Aralık 2014 tarihinde hisse senedinin değerinde oluşan fark: 10.000 adet x (Dönem sonu fiyatı- Alış fiyatı) = Fark 10.000 adet x (19 TL- 20 TL) = 10.000 TL

31.12.2014	
68X Satılmaya Hazır Finansal Varlık Zararı	10.000
11X Satılmaya Hazır Finansal Varlık 11X. 01 Hisse Senetleri	10.000

Eğer TDHP'na göre muhasebe kayıtları yapılmış olsaydı, 68X Satılmaya Hazır Finansal Varlık Zararı hesabı yerine 689 Diğer Olağandışı Gider ve Zararlar hesabına

kaydedilirdi. Aynı şekilde, 64X Türev Araç Sözleşme Kârları hesabı yerine 649 Diğer Olağan Gelir ve Kârlar hesabında muhasebe kaydı yapılırdı.

15 Ocak 2015 tarihinde opsiyon sözleşmesinin satılmasının muhasebe kaydı ise şu şekildedir: 22 TL (Satış fiyatı) x 10.000 adet = 220.000 TL

15.01.2015	
102 Banka	220.000
11X Türev Araçlar	210.000
11X.02 Opsiyon Sözleşmesi	
64X Türev Araç Sözleşme Kârları	10.000

15 Ocak 2015 tarihinde hisse senedinin satılmasının muhasebe kaydı: 18 TL (Satış fiyatı) x 10.000 adet = 180.000 TL

15.01.2015	
102 Banka	180.000
68XSatılmaya Hazır Finansal Varlık Zararı	10.000
11X Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar	190.000
11X.01 Hisse Senetleri	

Hisse satışından doğan zarar TDHP'na göre yapılan kayıtlarda 655 nolu "Menkul Kıymet Satış Zararı" hesabına kaydedilmektedir.

Yukarıdaki örnekte, korunma aracından (opsiyon sözleşmesi) elde edilen kazanç, korunan kalemin (hisselerin) gerçeğe uygun değerindeki bir değişiklik nedeniyle uğradığı zarara eşittir ve etkinlik %100'dür.

Nakit Akış Değişkenlik Riskinden Korunma: Bu yöntemde dayanak varlığın veya yükümlülüğün, büyük olasılıkla ve bir miktar riske tabi olan bir işlemin tamamının veya bir kısmının net kâr veya zararını etkileyebilecek nakit akışlarındaki değişikliklere karşı korunmasıdır (TFRS 9:21). Buna bir örnek aşağıda yer almaktadır (Çakır ve Sabuncu, 2016):

Firma A yeni bir ürün almak istiyor. Bunun için C firması ile mal satışına ilişkin sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki yer almaktadır:

Anlaşmanın tarihi: 01.01.2014

Malın teslim edileceği tarih: 30.07.2014

Anlaşmanın tutarı: \$100.000

Anlaşmanın gerçekleştiği tarihteki kur: \$1= 2,10 TL

Burada C firması ile döviz kuru sabitlenmeden sadece miktar müzakere edilir. Ancak o zamanki döviz kuru 2,10 Türk Lirası olduğu için döviz kurunun yükselebileceği beklentisiyle forward sözleşmesi yapılması istenmektedir.

Döviz kurlarının yükseleceğini varsayarak A İşletmesi, risk nakit akışından korunmak için 30 Temmuz 2014 tarihinde vadesi 100.000 ABD Doları olmak üzere 1 ABD Doları = 2,20 TL kuru üzerinden 01/01/2014 tarihinde İşletme T'den bir forward sözleşmesi satın almıştır. Firma A, sözleşme ile bağlantılı olarak Firma T'ye 5.000 TL komisyon ve 1.000 TL sözleşme maliyeti ödedi ve sözleşme bedelinin tamamına eşit bir teminat mektubu vermiştir. İlgili tarihlerdeki kurlar:

31.03.2014: \$1 = 2,25 TL

30.06.2014: \$1 = 2,27 TL

30.07.2014: \$1 = 2,30 TL

30 Temmuz 2014 tarihli forward sözleşmesine göre Firma A, Firma T'ye 1 \$ = 2,20 TL fiyattan 220.000 TL ödeyerek 100.000 \$ satın almış. Aynı gün Firma A ise Firma C'ye 100.000 \$ öder ve mal satın almıştır.

01.01.2014 tarihinde A firmasının T firması ile yaptığı sözleşmesinin nazım hesaplara kaydı:  $\$100.000 \times 2,20 = 220.000$  TL

01.01.2014	
97X Türev Araç Sözleşmeden Borçlular 97X.01Forward Sözleşmeden Borçlular	220.000
97X Türev Araç Sözleşmeden Alacaklılar 97X.01Forward Sözleşme Alacaklılar	220.000

01.01.2014 tarihinde A firmasının T firmasına verdiği teminat mektubunun muhasebe kaydı:



01.01.2014	
91X Teminat Mektubundan Borçlular	220.000
91X Teminat Mektubundan Alacaklılar	220.000

01.01.2014 tarihindeki T firmasına ödenen masrafların muhasebe kaydı:

01.01.2014	
653 Komisyon Gideri	5.000
770 Genel Yönetim Gideri	1.000
100 Kasa	6.000

31.03.2014 tarihindeki kur değişiminden doğan fark:  $\$100.000 \times (2,25 - 2,20) = 5.000$  TL

31.03.2014	
11X Türev Araçlar	5.000
11X.01 Forward Sözleşme	
56X Türev Araç Gerçeğe Uygun Değerleme Farkları	5.000
56X.01 Forward Sözleşme	

-30.06.2014 tarihinde kur değişiminden doğan fark:  $\$100.000 \times (2,27 - 2,25) = 2.000$  TL

30.06.2014	
11X Türev Araçlar 11X.01 Forward Sözleşme	2.000
56X Türev Araç Gerçeğe Uygun Değerleme Farkları 56X.01 Forward Sözleşme	2.000

30.07.2014 tarihinde kur değişiminden doğan fark:  $\$100.000 \times (2,30 - 2,27) = 3.000$  TL

30.07.2014	
11X Türev Araçlar 11X.01 Forward Sözleşme	3.000
56X Türev Araç Gerçeğe Uygun Değerleme Farkları 56X.01 Forward Sözleşme	3.000

C firmasından malın satın alınması:  $\$100.000 \times 2,30 = 230.000$  TL

30.07.2014	
153 Ticari Mal	230.000
320 Satıcılar	230.000

30.07.2014 tarihinde forward sözleşmenin sona erdirilmesi durumunda şu hesaplamalar yapılır: Forward sözleşme için piyasa fiyatı  $\$100.000 \times 2,30 = 230.000$  TL olarak belirlenir. Forward sözleşme bedeli ise  $\$100.000 \times 2,20 = 220.000$  TL olarak hesaplanır. Kur farkı ise  $\$100.000 \times (2,30 - 2,20) = 10.000$  TL olarak hesaplanır.

30.07.2014

320 Satıcılar	230.000	
102 Banka		220.000
11X Türev Araçlar		10.000
11X.01 Forward Sözleşme		

Nazım hesapların kapatılması:

30.07.2014

97X Türev Araç Sözleşmeden Alacaklılar	220.000	
97X.01 Forward Sözleşmeden Alacaklılar		
97X Türev Araç Sözleşmeden Borçlular		220.000
97X.01 Forward Sözleşme Borçlular		

Teminat mektubunun geri alınmasına dair muhasebe kaydı:

30.07.2014

91X Teminat Mektubundan Alacaklılar	220.000	
91X Teminat Mektubundan Borçlular		220.000

Ticari malın aynı gün satıldığı varsayımına göre değerlendirme farkının kapatılmasına dair muhasebe kaydı:

30.07.2014

56X Türev Araç Gerçeğe Uygun Değerleme Farkları	10.000	
56X.01 Forward Sözleşme		
621 Satılan Ticari Mal Maliyeti	220.000	
153 Ticari Mal		230.000

TMS 39'a göre bu hesabın bakiyesinin hesaplanmasında iki yöntem kullanılabilir: Birinci yöntemde ortaya çıkan gerçeğe uygun değer farkları ilgili varlığın maliyetinden indirilebilir. Bu yöntem yukarıdaki örnekte kullanılmıştır.

**Yurt Dışı Faaliyetlerdeki Net Yatırımların Riskinden Korunma:** Bir işletmenin net yatırımının bir parçası olarak muhasebeleştirilen kalemlerle ilgili belirli bir riskle ilgili bir korunmadır. Bu yöntemde yurt dışı faaliyetlerdeki net yatırımların riskten korunma işlemleri, nakit akış riskinden korunma işlemleri ile aynı şekilde muhasebeleştirilir (İpek, 2020, s. 80). Aşağıda yurt dışı faaliyetlerdeki net yatırımların riskinden korunma muhasebesine bir örnek verilmiştir (Çakır ve Sabuncu, 2016):

A İşletmesi, 31/01/2015 tarihinde ABD'de faaliyet gösteren Z kuruluşunun %30'unu 100.000\$ karşılığında 10.01.2014 tarihinde satın almayı kabul etmiştir. Firma A, net yatırımında karşı karşıya olduğu kur riskinden korunmak için Banka C ile bir forward sözleşmesi yapmıştır. İleri sözleşme detayları aşağıdadır:

Anlaşmanın tarihi: 01.10.2014

Anlaşmanın Bitiş tarihi: 31.01.2015

Forwardkuru: \$1= 2,0 TL

Anlaşmanın tutarı: \$100.000

31.12.2014 tarihi kur: \$1=2,10 TL

31.01.2015 tarihi kur \$1=2,05 TL

01.10.2014 tarihinde A firmasının C bankası ile yaptığı forward sözleşmenin nazım hesaplara muhasebe kaydı:  $\$100.000 \times 2,0 = 200.000$  TL

01.10.2014	
97X Türev Araç Sözleşmeden Borçlular 97X.01Forward Sözleşmeden Borçlular	200.000
97X Türev Araç Sözleşmeden Alacaklılar 97X.01Forward Sözleşmeden Alacaklılar	200.000

31.12.2014 tarihinde oluşan kur değişiminin muhasebe kaydı:  $\$100.000 \times (2,10 - 2,00) = 10.000$  TL

31.12.2014			
11X Türev Araçlar		10.000	
11X.01 Forward Sözleşme			
56X Türev Araç Gerçeğe Uygun Değerleme Farkları			10.000
56X.01 Forward Sözleşme			

31.01.2015 tarihinde oluşan kur değişiminin muhasebe kaydı:  $\$100.000 \times (2,05 - 2,10) = 5.000$  TL

31.01.2015			
56X Türev Araç Gerçeğe Uygun Değerleme Farkları		5.000	
56X.01 Forward Sözleşme			
11X Türev Araçlar			5.000
11X.01 Forward Sözleşme			

31.01.2015 tarihinde forward sözleşmenin sona erdirilmesi: Forward sözleşme bedeli  $\$100.000 \times 2,00 = 200.000$  TL

Forward piyasa bedeli  $\$100.000 \times 2,05 = 205.000$  TL

Kur farkı  $\$100.000 \times (2,05 - 2,00) = 5.000$  TL

31.01.2015			
242 İştirâkler		205.000	
102 Banka			200.000
11X Türev Araçlar			5.000
11X.01 Forward Sözleşme			

Riskten korunma aracından (forward sözleşmesi) elde edilen kazanç ile riskten korunma konusu kalemin (iştirâk) gerçeğe uygun değer değişikliği nedeniyle maruz kaldığı zarar eşit olup, etkinlik % 100'dür.

Sözleşmenin sonlandırılması nedeniyle nazım hesapların kapatılmasının muhasebe kaydı:

31.01.2015	
97X Türev Araç Sözleşmeden Alacaklılar 97X.01 Forward Sözleşmeden Alacaklılar	200.000
97X Türev Araç Sözleşmeden Borçlular 97X.01 Forward Sözleşmeden Borçlular	200.000

Değerleme farkının kapatılması:

31.01.2015	
56X Türev Araç Gerçeğe Uygun Değerleme Farkları 56X.01 Forward Sözleşme	5.000
242 İştirâkler	5.000

31.03.2015 tarihinde A firması Z firmasındaki \$100.000'lık %30 iştirak payını satma kararı almıştır ve satış tutarı 230.000 TL'dir. Satış ile ilgili bilgiler:

İştirakin kayıtlardaki değeri: 200.000 TL

İştirakin satış tutarı : 230.000 TL

31.03.2015	
102 Banka	230.000
242 İştirâkler	200.000
649 Diğer Olağan Gelir ve Kârlar	30.000

### 3.2 Riskten Korunma (Hedging) Kavramı

"Hedging" veya "Hedge", İngilizcede belli bir risk için hafifletme veya korunma stratejisi anlamına gelir. Hedge işlemi, potansiyel bir kayıp riskini dengelemek amacıyla, mevcut bir işlemin tam tersi yönünde aynı değerde bir başka işlem yapmayı içerir. Bu şekilde, mevcut işlemden kaynaklanabilecek olası bir zarar, yeni yapılan işlemde elde edilecek kazançla dengelenmiş olur (Karluk, 2009).

Alternatif bir tanımla, hedging, döviz kuru dalgalanmalarından doğabilecek gelecek risklere karşı korunmayı amaçlayan stratejileri içerir. Bu stratejiler, bu tür risklerin kar üzerindeki olumsuz etkisini en aza indirmeye çalışır (Seyidoğlu, 2013).

Bir işletme, tüm pozisyonunu ya da belirli bir kısmını riskten koruma (hedging) seçeneğine sahiptir. Riskten koruma uygulamama durumu genellikle iki nedenle ortaya çıkar. İlki, işletmenin taşıdığı riskin farkında olmaması ve risk azaltma tekniklerinin varlığını bilmemesi; ikincisi ise, işletmenin fiyat, faiz oranları veya döviz kurlarının kendisi lehine hareket edeceği ya da mevcut seviyelerinde kalacağına dair bir beklenti içinde olması ve spekülasyon yapmasıdır (Ceylan, 2003).

Hedging işlemlerinin amacı, karı maksimize etmekten ziyade, döviz kuru dalgalanmaları nedeniyle oluşabilecek potansiyel riski en aza indirmektir. Hedging işlemi gerçekleştirenler genellikle "risk neutralizatörleri" veya "hedgerlar" olarak adlandırılır. Döviz hedgerları, döviz pozisyonlarını korumak için açık pozisyonlarını kapatır ve olası zararları sınırlarlar (Ceylan, 2003).

İşletme, döviz kuru riskini hedging ile yönetme kararı aldığında, hangi hedging yönteminin seçileceğine karar vermeden önce, hedgingin büyüklüğü, etkinliği, hangi ürünün seçileceği ve hedging maliyeti gibi faktörler göz önünde bulundurulmalıdır.

#### 3.2.1 Hedge Büyüklüğü

Hedging işlemi gerçekleştirilirken, hangi sözleşmenin kullanılacağını bilmek tek başına yeterli değildir. Aynı zamanda ne kadar sözleşme alınacağı ya da satılacağı da belirlenmelidir. Satın alınacak veya satılacak sözleşme sayısı, hedge edilecek portföyün getiri volatilitesine ve sözleşmelerin getiri volatilitesine bağlıdır (Karluk, 2009).

Hedge miktarı, bir birim spot pozisyonunu hedge etmek için gereken hedging aracı miktarını ifade eder. Bu miktar hedging oranı olarak adlandırılır. Örneğin, değişken faizli bir USD kredisinin yenilenme süresi üç ay sonrasına planlandığında ve

bu spot pozisyonu Eurodollar vadeli işlem kontratları ile hedge etmek istendiğinde, analizler sonucunda kredi faizlerinin %2 yükselmesi durumunda, Eurodollar kontratındaki gizli faiz oranının %1 yükseldiği görülürse, hedge oranı 2:1 olarak belirlenir. Bu durumda, spot pozisyon için 1:1 hedge oranı kurmak istenirse, her bir spot pozisyon birimine karşılık gelecek şekilde 2 birim vadeli işlem pozisyonu alınmalıdır (Seyidoğlu, 2013).

### **3.2.2 Hedge Etkinliği ve Ürün Seçimi**

Hedging ürünleri arasından seçim yaparken dikkat edilecek en önemli nokta, spot pozisyonun fiyatı ile en yüksek korelasyon gösteren, yani fiyat hareketleri en benzer olan ürünün seçilmesidir (Karluk, 2009).

Piyasalarda zaman zaman tam hedging yapmak mümkün olmayabilir ve belirli bir risk miktarı kalabilir; bu tür bir risk "basis risk" olarak adlandırılır. Ancak genellikle bu risk, spot piyasa riskinden daha düşük olduğu için hedging ürünlerine yönelir. Örneğin, spot ürüne en yakın ürünle korelasyon derecesi %92 ise, bu durumda fiyat riski %92 oranda hedge edilmiş ve %8 başlangıç riski devam ediyor demektir. Bu kalan oran basis riskini oluşturur. Dolayısıyla hedging etkinliğinin ölçülmesinde genellikle bu korelasyon oranı kullanılır (Seyidoğlu, 2013).

### **3.2.3 Hedge Maliyeti**

Hedging, risk transferi anlamına geldiği için risk yönetmenin mutlaka bir maliyeti olacaktır. Riski yönetmek için riski kabul etmeye istekli olan bireyler bulunmalıdır ve bu genellikle spekülátörlerdir. Spekülátörler, üstlendikleri risk karşılığında belirli bir risk primi talep ederler. Eğer risk yönetimi bir banka tarafından işletme adına gerçekleştiriliyorsa, alım-satım marjı ve komisyon gibi ödemeler yapılması gerekecektir. Bu tür işlem maliyetleri, hedging ürününün toplam maliyetini oluşturur. Bu nedenle, hedging ürünü seçerken genellikle en düşük maliyetli ürünün tercih edilmesi en iyi strateji olarak kabul edilir.

## **3.3 Risk Yönetimi Kavramı**

Günümüzde işletmeler, çeşitli risklerle karşı karşıyadır ve bu riskler işletmenin faaliyetlerini etkileyebilir. Bu nedenle, işletmeler risk yönetimi süreçlerini uygulamakta ve risklerin önlenmesi veya azaltılması için bir dizi strateji ve teknik



kullanılmaktadırlar. Bu başlık kapsamında, risk yönetimi kavramı, önemi ve uygulama süreci ele alınacaktır.

Risk yönetimi, bir organizasyonun risklerini tespit etmek, ölçmek, yönetmek ve kontrol altında tutmak için tasarlanmış bir süreçtir. Risk yönetimi, işletmelerin operasyonel, finansal, stratejik ve diğer riskleri yönetmesine yardımcı olur. Risk yönetimi, işletmelerin başarısı için hayati öneme sahiptir çünkü riskleri kontrol altında tutarak, kaynakların etkin kullanımını sağlar ve işletmenin sürdürülebilirliğini korumaktadır (Bolgün ve Akçay, 2005, s. 107). Risk yönetimi, genellikle dört aşamalı bir süreç olarak ele alınmaktadır. İlk aşama, risklerin tanımlanmasıdır. Bu aşamada, işletme için potansiyel riskler belirlenir ve analiz edilir. İkinci aşama, risklerin ölçülmesidir. Bu aşamada, risklerin olasılıkları ve etkileri ölçülür ve bu risklerin önem düzeyleri belirlenir (Ceylan ve Korkmaz, 2004, s. 522).

Üçüncü aşama, risklerin yönetimi ve kontrol altına alınmasıdır. Bu aşamada, risklerin önlenmesi veya azaltılması için bir dizi strateji ve teknik kullanılır. Bu stratejiler arasında riskin azaltılması, riskin kabul edilmesi, riskin aktarılması ve riskin önlenmesi yer alır. Riskin azaltılması, risklerin ortadan kaldırılması veya en aza indirilmesi için alınan önlemleri ifade eder. Riskin kabul edilmesi, riskin meydana gelmesi durumunda işletmenin buna karşı hazırlıklı olmasını ifade eder. Riskin aktarılması, işletmenin riski bir başka işletmeye veya sigorta şirketine devretmesi anlamına gelir. Riskin önlenmesi ise, risklerin tamamen ortadan kaldırılması için alınan önlemleri ifade eder (Uysal, 2010, s. 3-4).

Son aşama ise, risk yönetimi sürecinin sürekli olarak izlenmesi ve güncellenmesidir. Bu aşama, işletmenin risk yönetimi stratejilerinin başarısını ölçmek ve süreci sürekli olarak iyileştirmek için kullanılır. Risk yönetimi, işletmelerin faaliyetlerini etkileyebilecek herhangi bir riski önlemek veya azaltmak için tasarlanmış bir sistemdir (Holton, 2003). Bu riskler, finansal riskler, operasyonel riskler, piyasa riskleri, stratejik riskler, itibar riskleri, hukuki riskler ve daha birçok risk türü olabilir. İşletmeler, risk yönetimine yatırım yaparak, risklerin kontrol altında tutulmasını sağlar ve işletmenin sürdürülebilirliğini korur.

Risk yönetimi, işletmeler için birçok fayda sağlar. İşletmeler, risklerin önlenmesi veya azaltılması için alınan önlemler sayesinde kaynaklarını daha verimli bir şekilde kullanabilir. Ayrıca, risklerin kontrol altında tutulması, işletmenin sürdürülebilirliğini ve karlılığını korur. Risk yönetimi ayrıca, işletmelerin piyasada rekabet edebilir olmalarına ve daha iyi bir itibar kazanmalarına yardımcı olur. Özetle, risk yönetimi,

işletmelerin risklerin kontrol altında tutulması için tasarlanmış bir sistemdir (Ceylan ve Korkmaz, 2004). Risk yönetimi, işletmelerin faaliyetlerini etkileyebilecek her türlü riski belirler, ölçer ve kontrol altına alır. Bu süreç, işletmenin kaynaklarının etkin bir şekilde kullanılmasını, sürdürülebilirliğini ve karlılığını korumasını sağlar. İşletmeler, risk yönetimi stratejileri ile potansiyel riskleri azaltarak, işletme performansını artırır ve piyasadaki rekabet avantajını korur.

### **3.3.1 Risk Yönetiminin Amacı ve Önemi**

Risk yönetiminin amacı, işletmelerin faaliyetlerini etkileyebilecek riskleri belirlemek, ölçmek, yönetmek ve kontrol altında tutmaktır. Bu, işletmenin faaliyetlerinin sürdürülebilirliğini, karlılığını ve itibarını korumak için gereklidir. Risk yönetimi, işletmenin karşı karşıya kaldığı riskleri belirleyerek, bunların olumsuz etkilerini en aza indirmek veya ortadan kaldırmak için alınacak önlemleri belirler (Akdeniz, 2016).

Risk yönetiminin önemi, işletmenin sürdürülebilirliği ve başarısı için hayati önem taşır. İşletmelerin finansal, operasyonel, stratejik, hukuki, itibari ve diğer birçok alanda riskleri yönetmeleri gerekmektedir. Risk yönetimi sayesinde, işletmeler potansiyel riskleri belirleyerek, bu risklerin önlenmesi veya azaltılması için alınacak önlemleri belirleyebilirler (Koçel, 2015).

Risk yönetimi, işletmelerin faaliyetlerini etkileyebilecek her türlü riski belirlemek için tasarlanmış bir sistemdir. Bu riskler, finansal riskler, operasyonel riskler, piyasa riskleri, stratejik riskler, itibar riskleri, hukuki riskler ve daha birçok risk türü olabilir. Risk yönetimi, bu riskleri belirleyerek, bunların olumsuz etkilerini en aza indirmek veya ortadan kaldırmak için alınacak önlemleri belirler (Özkan ve Teker, 2018). Risk yönetimi, işletmeler için birçok fayda sağlar. İşletmeler, risklerin önlenmesi veya azaltılması için alınacak önlemler sayesinde kaynaklarını daha verimli bir şekilde kullanabilirler. Ayrıca, risklerin kontrol altında tutulması, işletmenin sürdürülebilirliğini ve karlılığını korur. Risk yönetimi ayrıca, işletmelerin piyasada rekabet edebilir olmalarına ve daha iyi bir itibar kazanmalarına yardımcı olur (Kaplan ve Mikes, 2012).

### 3.3.2 Risk Yönetimi Süreci

Risk yönetimi süreci, Tursoy'un (2018) belirttiği üzere, üç temel adımdan oluşmaktadır. İlk olarak, bankacılık faaliyetleriyle ilgili potansiyel riskler belirlenmekte ve değerlendirilmektedir. İkinci adımda, bu potansiyel risklere karşı başa çıkmak ve yönetmek için bir eylem planı geliştirilir ve uygulanır. Son olarak, risk yönetimi uygulamaları hayata geçirilir, sürekli olarak gözden geçirilir ve raporlanır.

Bu sürecin ilk aşamasında, bankacılık faaliyetlerinde ortaya çıkabilecek riskler belirlenir ve değerlendirilir. Bu aşama, olası risklerin belirlenmesi için analizler, modeller ve diğer araçlar kullanılarak gerçekleştirilir.

İkinci aşamada, belirlenen potansiyel risklere karşı başa çıkmak ve yönetmek için bir eylem planı geliştirilir ve uygulanır. Bu eylem planı, riskleri azaltmak veya ortadan kaldırmak için alınacak önlemleri içerir. Bu önlemler arasında riskin kabul edilmesi, riskin azaltılması, riskin aktarılması veya riskin önlenmesi yer alabilir.

Son aşamada ise, risk yönetimi uygulamaları hayata geçirilir, sürekli olarak gözden geçirilir ve raporlanır. Bu aşama, risk yönetimi stratejilerinin başarısını ölçmek, süreci sürekli olarak iyileştirmek ve geliştirmek için kullanılır.

### 3.3.3 Risk Yönetiminin Gelişimi

Risk yönetimi, kurumların sürdürülebilirliği için faaliyetlerini düzenleyen önemli bir işlevdir. Farklı yazarlar tarafından farklı şekillerde tanımlanan risk yönetimi, personelin korunması, kurumun itibarının korunması, kayıpların minimum maliyetle minimum düzeye indirgenmesi amacıyla gerekli kaynakların ve faaliyetlerin planlanması, kurumun yönetim ve kontrol süreçlerini ifade eder. Risk yönetimi, belirsizlikler ve belirsizliklerin olumsuz etkilerini en aza indirmeyi hedefleyen yönetim işlevlerinden biridir. Risklerin ortaya çıkmasını önlemek ya da oluşma olasılığını ölçüm yöntemleri kullanarak minimize etmek kapsamı dâhilindedir. Bilimsel yaklaşımlarla riskle ilgili sorunları ele alarak, bir kurumun karşılaşılabileceği riskleri azaltmaya ve yok etmeye çalışır. Vaughan ve Vaughan (2008) tarafından belirtildiği gibi, risk yönetimi, bir kurumun karşılaşılabileceği risklerle ilgili sorunlara bilimsel yaklaşımlarla uygulama yaparak riskleri minimize etmeyi amaçlayan bir işlevdir. Emhan (2009) ise, risk yönetiminin, kurumların faaliyetlerini düzenlemek için kaynak planlaması, yönetim süreci ve kontrol süreçlerinin belirlenmesi amacıyla yapılan bir işlev olduğunu vurgular.

Risk yönetimi, bir kurumun aldığı riskleri etkili bir şekilde yönetmek ve risk ve kazanç dengesini iyi değerlendirerek sermayeyi en verimli biçimde yönetmek için kullanılan bir disiplindir (Köylüoğlu, 2001). Aynı zamanda, risk yönetimi, kurumların beklentilerini gerçekleştirmelerine yardımcı olan stratejik bir araçtır. Kaliteli bir risk yönetimi sistemi, kurumların risk alma gücünü artırır ve yatırım fırsatları sunulduğunda sermayenin boşa kalmaması için gerekli müdahaleleri yapma yeteneğini sağlar (Altıntaş, 2020).

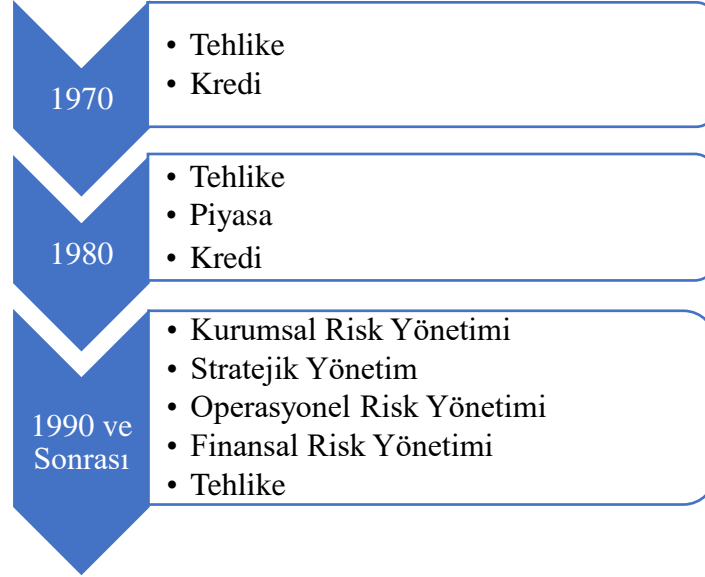
Karşılaşılan bir riski iyi yönetmek, olumsuz sonuçların önlenmesi veya olumlu sonuçların elde edilmesi için gereklidir. Risk yönetimi, bir süreç olarak değerlendirilir ve kurumsal amaçlara ulaşırken karşılaşılabilecek risklerin belirlenmesi, azaltılması ve başarıya katkıda bulunması için kullanılır (Kızılboğa, 2012). Bu süreç, riskleri belirleme, değerlendirme, önleyici faaliyetlerde bulunma, sorumluluk alanlarını çizme, uygulama, takip etme ve sonuçları gözden geçirme gibi faaliyetleri kapsar (Derici vd., 2007).

Bugünün dünyasında, risk yönetimi kavramı yaygın bir şekilde kullanılmaktadır ve riskin tanımlanması, değerlendirilmesi, kontrol edilmesi ve finansmanı gibi temel kavramlar içermektedir. Ancak, risk yönetimi kavramı insanlık tarihi kadar eskiye dayanmaktadır. İnsanlar tarih boyunca karşılaştıkları tehlike ve tehditlere anlam vermek için çaba göstermişlerdir. Bu nedenle, risk yönetimi, uygulama açısından yeni bir konu değildir. Farklı uygarlıklar, risk yönetimi konusunda farklı yaklaşımlar geliştirmişlerdir. Modern risk yönetimi ise, geçmişteki yaklaşımları yeni anlamlarla yorumlayarak geliştirmiştir (Emhan, 2009). Geçmiş dönemlerde risk yönetimi, temel olarak risklerin azaltılması için alınacak tedbirlerin belirlenmesini ve uygulanmasını içeriyordu. Ancak, günümüzde risk yönetimi, riskleri sıfıra indirmek yerine, kabul edilebilir risk seviyeleri belirleyerek yönetmeyi hedeflemektedir.

Günümüzde risk yönetimi kavramının temelleri, 1950'lerde yenilikçi bir grup sigorta uzmanının ortaya attığı orijinal risk yönetimi fikrine dayanmaktadır. 1963 yılında, Robert I. Mehr ve Bob Hedges tarafından yazılan "Risk Yönetimi ve İşletme Girişimi" başlıklı çalışma, risk yönetimi alanındaki ilk önemli metin olarak kabul edilir (D'Arcy ve Brogan, 2001, s. 3-4). 1980'lerden 1990'ların sonlarına kadar uluslararası finans piyasaları büyük bir dönüşüm yaşamış ve sürekli gelişen karmaşık işlemler piyasadaki belirsizliği artırmıştır. Artan belirsizlik, daha fazla riskle karşı karşıya kalmak anlamına gelirken, şirketlerin faaliyet gösterdikleri alanlardaki değişiklikler ve sektörlerin farklı ihtiyaçları da finansal çözümlerde çeşitliliği zorunlu kılmıştır. Bu

durum, yeni risk yönetimi yöntemlerinin geliştirilmesini gerektiren her yeniliğin ortaya çıkmasıyla daha da önemli hale gelmiştir. Dolayısıyla, risk yönetimi zaman içinde evrim geçirerek sadece döviz risklerini değil, aynı zamanda mal fiyatlarındaki dalgalanmaları da içerecek şekilde genişlemiştir. Bu gelişmeler, kâr amacı gütmeyen organizasyonlar tarafından da risk yönetimi uygulamalarının benimsenmesine yol açmıştır (Koç ve Çelik, 2015, s. 312).

1990'ların sonlarına doğru, kurumların yönetmeye çalıştıkları risk türlerinin sayısının arttığı ve bu kapsamın zamanla genişlemeye devam ettiği gözlenmiştir. Risk kapsamlarındaki bu büyüme, risk yönetiminin gelişiminin temel nedeni olmuştur. 2000'li yılların başlarında ise, risk yönetimi artık kurumsal risk yönetimi kavramıyla anılmış ve tüm kurumların riskleri yönetmek amacıyla başvurduğu bir yöntem haline gelmiştir. Bu dönemde risk kapsamının en geniş seviyeye ulaştığı düşünülebilir. Gerçekten de finansal ve kayıp risklerinin yanı sıra stratejik, operasyonel, yönetsel, itibar ve faaliyet riskleri gibi diğer risk türlerinin de kapsama alındığı görülmektedir (Arslan, 2008, s. 22). Risk yönetiminin gelişim süreci Şekil 3.3'deki gibi gözlemlenebilmektedir.



**Şekil 3.3** Risk Yönetiminin Gelişimi Kaynak: Emhan, A. (2009). Risk Yönetim Süreci Ve Risk Yönetmekte Kullanılan Teknikler. *Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(3), 209-220.

Şekil 3.3'deki gibi; risk yönetimi başlangıçta sigorta ile birlikte düşünülse de günümüzde risk yönetiminin birçok hedefi bulunmaktadır. Bu hedefler arasında; şirketlerin kârlı bir şekilde faaliyet göstermelerini desteklemek, şirket içindeki varlıkları ve bireyleri korumak ve şirketlerin kazanç potansiyelini sürdürmelerini sağlamak gibi konular bulunmaktadır. Bu hedeflere dayanarak, risk yönetimi, organizasyon yapısında beklenmeyen kayıpların en düşük maliyetle yönetilmesi için gerekli kaynakların ve etkinliklerin düzenlenmesi, yönetilmesi ve denetlenmesi olarak tanımlanabilir (Emhan, 2009, s. 213).

### **3.4 Risk Yönetimine Olan İhtiyacın Sebebi**

Finansal sistemlerdeki çeşitli çalışmalar ve bununla paralel olarak ortaya çıkan yeni durumlar, döviz kuru, faiz oranları ve fiyat farklılıklarının yoğun dalgalanmasına neden olmuştur. Bu durum da risk yönetimini ve finansal önlemlerin alınmasını gerektirmiştir. Piyasalardaki fiyat dalgalanması ve risk yönetimi faktörlerini ele almak için alt başlıklar üzerinde durulacaktır.

#### **3.4.1 Sabit Döviz Kurundan Dalgalı Döviz Kuruna Geçiş**

Bretton Woods Sistemi'nin 1973'te sonlanmasıyla beraber, sabit döviz kuru sisteminin yerine dalgalı döviz kuru sistemi benimsenmiştir. Bu değişiklik, piyasalarda önemli fiyat dalgalanmalarına sebep olmuş ve dış ticaret yapan şirketler ile döviz pozisyonlarını yöneten mali kuruluşları döviz kuru riskiyle karşı karşıya bırakmıştır. Dalgalı kur sistemine geçişle birlikte, şirketler ithalat ve ihracat işlemlerinin maliyetlerini ve planladıkları yatırımların gelir ve giderlerini öncesinden kesin bir şekilde tahmin edememek ve bütçe oluşturmak konusunda zorluklar yaşamışlardır. Bu nedenle, şirketlerin risk yönetimi konusundaki ihtiyaçları artmıştır (Emhan, 2009).

#### **3.4.2 Petrol Krizi, Enflasyon ve Yeni Para Politikaları**

1973'ten sonra uluslararası piyasalarda meydana gelen yoğun fiyat dalgalanmalarının temel nedenlerinden biri petrol krizidir. 1973 ve 1979'da yaşanan petrol krizleri, fiyat dalgalanmalarını tetiklemiş ve hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeleri olumsuz etkilemiştir. Petrol fiyatlarında görülen büyük artışlar, ekonomide iki temel soruna yol açmıştır (Vaughan ve Vaughan, 2008). İlk olarak, bu yükseliş petrol bağımlı batı ülkelerinin maliyet enflasyonu ile karşılaşmasına sebep

olmuştur. İkinci olarak, 1945'ten beri uygulanan Keynesçi politikalar enflasyonu ve işsizliği artırmıştır. Bu nedenle, 1979'da Monetarist (Parasalıcı) ekonomi politikalarının uygulanmaya başlandığı gözlenmiştir (Kaplan ve Mikes, 2012). Bu politika değişikliğiyle birlikte, Keynesçi yaklaşımın istikrarlı faiz oranları hedefi terk edilmiş ve faizlerdeki üst sınırlar kaldırılmıştır. Enflasyonun kontrol altına alınabilmesi için para arzının kısıtlanmasının önemi vurgulanmıştır.

Petrol fiyatlarındaki artış, petrol ihraç eden ülkelerde de dolar fazlası yaratırken, petrol ithal eden ülkelerde ödemeler dengesi açığı ortaya çıktı. Petrol krizi sonucunda OPEC ülkelerinde biriken dolar fonları, Avrupa finans kuruluşları tarafından petrol ithal eden ülkelere kredi olarak dağıtılarak petrodolar piyasası oluşturulmuştur. (Holton, 2003).

### **3.4.3 Teknolojik Gelişmeler ve Küreselleşme Olgusu**

1980'li yılların başından itibaren belirginleşmeye başlayan küreselleşme olgusu, çeşitli kayma ve değişimlerle evrilmiştir. Sovyetler Birliği'nin dağılması ve Soğuk Savaş'ın sona ermesi, teknolojik gelişmelerle birlikte iletişim ve bilgi teknolojisi teknolojilerinin hızlanması ve ucuzlaması, artan sermaye birikiminin zorunlulukları ve düzenlemeleri gevşetmeye başlaması küreselleşme sürecini hızlandırmıştır (Arslan, 2008). Bu değişimler sonucunda işlem maliyetlerinin düşmesi döviz piyasalarında hareketlilik yaşanmasına neden olmuştur. Bu, büyük miktarlarda dövizin kolayca ve ucuza değiştirilebileceği anlamına geliyordur.

Bu gelişme sürecinde uluslararası ticaret ve sermaye akımlarının serbestleşmesi, genişlemesi, hızlanması ve yayılması ve yeni yatırım yollarının açılması yaşanmıştır. Küreselleşme ile birlikte tüm dünya piyasaları ve finansal enstrümanlar artık çoğunlukla entegrasyon içerisindedir (D'Arcy ve Brogan, 2001). Bu durum, uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren ülkelerin sayısının artmasına ve rekabetin yoğunlaşmasına neden olmuştur. Yoğun rekabet, fiyat dalgalanmalarını yeni uluslararası sistemin belirgin bir özelliği haline getirmiştir.

Küreselleşme sürecinde iki temel unsur vardır. İlk unsur, sermaye birikimi süreciyle ilgilidir (Holton, 2003). Buradaki ana tema sermaye dolaşımının serbestleşmesi, genişlemesi, hızlanması, yaygınlaşması ve yeni yatırım araçlarının ortaya çıkmasıdır. Bu, küreselleşmenin arkasındaki ana itici güç olmuştur ve finansal piyasalar son on yılda benzeri görülmemiş bir genişleme yaşamıştır. İkinci unsur teknolojik gelişme ile ilgilidir (D'Arcy ve Brogan, 2001). Bilgisayar teknolojisinin

yaygın kullanımı, iletişim ve bilgi işleme teknolojisindeki hız ve ucuzlama bu unsuru oluşturmaktadır.

Sonuç olarak, 1970'li yılların başından itibaren uluslararası piyasalarda görülen bu gelişme fiyat oynaklığını artırmış, bu durum şirketleri ve finans kuruluşlarını risk sorunu ile karşı karşıya bırakmıştır. Bu nedenle risk yönetimi şirketler ve finansal kuruluşlar için temel bir görev haline gelmiştir.

### **3.5 Ekonomik Riskten Korunma Yöntemleri**

Finansal risk, döviz kurlarındaki ani dalgalanmaların nakit akışları ve işletmenin toplam değeri üzerindeki etkisi olarak tanımlanmaktadır. Döviz kuru riski, bir işletmenin sadece finansal kısmını değil, tüm operasyonlarını etkileyebilir. Tüm girdi ve çıktılarının fiyatları ve kalitesi döviz kuru hareketlerinden etkilenebilir; Bu nedenle üretim, pazarlama ve diğer tüm departmanlar bu değişiklikleri dikkate almalıdır. Şirketler finansal riskten kaçınmak için uzun vadeli stratejik planlar yapmalıdır (Eun ve Resnick, 1998, s. 326).

Finansal risk yönetimine yönelik yaklaşımlar, bir işletmenin üretim tesislerinin yerini, girdi kaynaklarını, pazar seçimini ve bölümlenmesini, ürün seçimini ve kapsamını ve stratejik finansman kararlarını içerir (Bradley ve Moles, 2002, s. 29). Bu nedenle finansal riskten korunma stratejileri, üretim, pazarlama ve finansal planlama dâhil olmak üzere normal iş stratejilerini içerir ve bu tür mekanizmalara doğal riskten korunma denir.

#### **3.5.1 Pazar Seçimi ve Pazar Bölümü**

İhracat yapan işletmeler için hedeflenen yabancı piyasaların seçimi büyük önem taşır. Döviz kuru hareketlerini kullanarak, bu işletmeler yerli üreticilere karşı rekabet avantajı sağlamaya çalışır. Eğer bir ülkenin parası değer kazanırsa, bu durum yerli üreticilerin rekabet gücünü sınırlar ancak aynı ülkeye ihracat yapan dış işletmeler için karlı bir durum oluşturur (Bradley ve Moles, 2002). Tersine, eğer bir ülkenin parası değer kaybederse, bu yerli üreticilere yarar sağlarken, yabancı ihracatçı işletmeler için olumsuz bir etkiye yol açabilir ve bu durum bu işletmelerin yeni piyasalar aramalarını gerektirebilir.

İhracat yapan şirketler, hedef ülkedeki pazar segmentlerini de dikkatlice incelemelidir (Lovcha ve Laborda – Perez, 2010). Özellikle yüksek gelirli gruplara



yönelik kaliteli ürünler satan ihracatçılar, hedef ülkenin parasının değer kaybından fazla etkilenmeyebilir. Ancak geniş tüketici tabanına hitap eden ve daha çok genel tüketim malları satan ihracatçılar, hedef ülkenin parasının değer kaybı durumunda malın fiyatında değişikliğe gitmek zorunda kalabilir ve bu durumda döviz kuru değişikliklerinden daha fazla etkilenebilirler.

Pazar seçimi ve pazar segmentasyonu stratejileri, genellikle uzun vadeli pazarlama stratejileri olarak kabul edilir (Seyidoğlu, 2013). Eğer döviz kuru değişiklikleri kısa vadeli ise, işletmeler daha çok kısa vadeli pazarlama stratejilerini tercih ederler. Bu kısa vadeli stratejiler arasında fiyatlandırma ve tanıtım politikaları yer alabilir (Mehrotra, 2007, s. 191).

### **3.5.2 Fiyatlandırma Stratejisi**

İşletmeler, döviz kuru dalgalanmaları karşısında fiyat stratejilerini belirlerken pazar payını mı yoksa kar marjını mı önceliklendireceklerine karar vermek zorundadır. Bu durumda ihracatçı işletmelerin ürün fiyatlarını belirlerken iki seçenekleri bulunmaktadır (Aabo, Høg ve Kuhn, 2010). İlk olarak, birim karı artırmak için ürün fiyatını yükseltmek; ikinci olarak ise pazar payını büyütmek için ürün fiyatını sabit tutmak şeklinde seçenekler vardır. Pazar payının azalması birçok işletme için büyük bir sorun olabilir çünkü kaybedilen pazar payını yeniden kazanmak oldukça zordur. İşletme hangi yolunu seçeceği, ölçek ekonomisine sahip olup olmadığı, talebin fiyat esnekliği ve rekabete dayanıklılık gibi faktörlere bağlı olacaktır (Shapiro, 1998, s. 259).

Eğer talebin fiyat esnekliği yüksekse, fiyatları aynı tutarak satış hacmini ve geliri artırmak mantıklı bir yaklaşım olabilir. Benzer şekilde, ölçek ekonomisi avantajları varsa, fiyatları düşürerek talebi artırmak ve birim üretim maliyetlerini azaltmak iyi bir strateji olabilir (Mehrotra, 2007). Ancak ölçek ekonomisinden yararlanma imkânı yoksa veya talebin fiyat esnekliği düşükse, durum tersi olabilir (Shapiro, 1998, s. 259).

İşletmelerin döviz kuru dalgalanmaları karşısında fiyat ayarlamalarını ne sıklıkla yapacaklarına karar vermek önemli bir konudur. Uluslararası rekabetin içinde bulunan işletmeler, döviz kuru değişikliklerine karşı fiyat ayarlamalarını, rekabetçi durumlarına ve benimsedikleri fiyat stratejilerine göre belirler (Lovcha ve Laborda-Perez, 2010). Bazı işletmeler, döviz kuru değişikliklerine sürekli olarak tepki vermek için fiyatlarını sürekli ayarlamayı tercih edebilirken, diğerleri ise pazar payını ve

müşterilerini kaybetmemek adına sabit fiyat politikasını tercih edebilir (Bradley ve Moles, 2002).

Sadece iç piyasaya satış yapan ve ihracat yapmayan firmalar da döviz kurundaki değişimlere göre fiyat ayarlaması yapmak zorunda kalıyor. Döviz kurundaki değişimlere bağlı olarak ithal ürünlerin fiyatları değişecektir (Aabo, Høg ve Kuhn, 2010). Bu durumda işletme, ithal ürün fiyatlarındaki artışları kendi ürünlerinin fiyatına yansıtabilir ya da fiyatını aynı tutarak pazar payını artırmayı hedefleyebilir (Shapiro, 1998, s. 253).

### **3.5.3 Tutundurma-Tanıtma Stratejisi**

İşletmeler, farklı coğrafyalarda yürütecekleri reklam ve promosyon faaliyetlerine ayıracakları bütçeyi belirlerken, döviz kuru değişikliklerini dikkate almak durumundadırlar. Döviz kuru değişimleri, işletmelerin tanıtım stratejilerini ve buna bağlı olarak ayırdıkları bütçeyi de etkiler. Örneğin, kendi ulusal para birimleri değer kazandığında, ihracatçılar yabancı pazarlarda ürünlerini satmada güçlükler yaşayabilir ve bu durumda reklam ve promosyon stratejilerini gözden geçirmek isteyebilirler (Demirag ve Goddard, 1994, s. 146). Böyle bir durumda, reklam harcamalarını kısmayı veya farklı reklam platformları ve sloganlarla ürünlerinin imajını değiştirmeyi düşünebilirler (Bradley ve Moles, 2002).

Döviz kuru değişikliklerinin rekabet gücünü değiştirebileceği için, bu değişikliklerin promosyon stratejisi için ayrılan bütçeyi de etkilemesi beklenir. Örneğin, ulusal para birimi değer kazanan ihracatçılar, dış pazarlarda hızlı bir şekilde promosyon kampanyaları başlatarak, artan rekabet gücünden dolayı daha fazla gelir elde etmeyi amaçlayabilir (Mehrotra, 2007). Öte yandan, ulusal para birimi değer kaybeden bir ülkede promosyon kampanyalarının istenen etkiyi yaratmayabileceği durumları da göz önünde bulundurmak gerekir (Seyidoğlu, 2013).

### **3.5.4 Ürün Stratejisi**

Şirketlerin ürün politikasının döviz kuru hareketlerinden etkilenmesi muhtemeldir. Bu etki, çeşitli ürün stratejilerinde kendini gösterir; Mevcut bir ürünü iyileştirmek, ürün kalitesini farklılaştırmak ya da komple yeniden bir ürünü pazara sürmek gibi. Döviz kuru dalgalanmalarına karşı savunma stratejisi olarak yeni ürünlerin piyasaya sürülme zamanlaması önemli bir faktördür (Mehrotra, 2007).

Örneğin, ulusal para biriminin zayıflama dönemi, maliyet rekabeti avantajı nedeniyle dış pazarlarda yeni bir ürün piyasaya sürmek için ideal zaman olabilir (Shapiro, 1998, s. 254).

Döviz kuru dalgalanmaları aynı zamanda ürün çeşitlendirme kararını da belirler. Ulusal para biriminin değer kaybettiği durumlarda, bir işletme, ürün çeşitliliğini artırarak hem iç hem de dış pazarlarda farklı tüketici gruplarına hitap edebilir (Bradley ve Moles, 2002). Diğer yandan, ulusal para birimi değer kazandığında, işletme ürün gamını yeniden değerlendirebilir ve daha kaliteli ürünlere yönelik talebi olan daha yüksek gelirli gruplara odaklanabilir (Seyidoğlu, 2013).

### **3.5.5 Girdi Bileşiminin Değiştirilmesi**

Ulusal para biriminin değerinin yükseldiği dönemlerde, girdi maliyetlerini düşürmek için bir strateji, yerli kaynakları kullanmak yerine girdileri dış pazarlardan ithal etmektir. Ancak, ulusal paranın değer kaybettiği zamanlarda, girdileri yerli piyasadan elde etmek daha uygun olabilir (Shapiro, 1998, s. 255).

1980'lerin başında doların değeri yükseldiğinde, pek çok Amerikan şirketi girdi ithalatını artırmıştı (Lovcha ve Laborda – Perez, 2010). Benzer şekilde, kendi ülkemizde ulusal para biriminin değer kazandığı dönemlerde, işletmeler maliyetlerini azaltmak için yerli kaynaklardan elde edilen girdiler yerine ithal girdileri kullanmayı tercih etmişlerdir. Uzun vadede, yeni üretim tesislerinin kurulumu sırasında, farklı ülkelerden gelen girdileri birbirinin yerine geçebilecek şekilde planlanması önerilir (Mehrotra, 2007).

### **3.5.6 Üretimin Tesisler Arasında Kaydırılması**

Çok uluslu firmalar, üretimlerini döviz kurundaki değişikliklere göre farklı ülkelerdeki tesisleri arasında ayarlarlar. Eğer bir ülkenin parasının değeri artarsa, o ülkedeki üretim maliyetleri yükseleceği için, firmalar üretimlerini bu ülkeden değeri düşen bir başka ülkenin tesislerine kaydırabilirler (Shapiro, 1998, s. 255).

Örneğin, Ford ve General Motors gibi Amerikan çok uluslu firmaların dünya genelinde yayılmış üretim tesisleri bulunmaktadır. Dolayısıyla, doların değeri arttığında, bu firmalar Amerika'daki üretimlerini diğer ülkelerdeki tesislerine kaydırabilirler. Ancak doların değeri düştüğünde, bu strateji tersten uygulanabilir (Aabo, Høg ve Kuhn, 2010).

### **3.5.7 Kuruluş Yerinin Değiştirilmesi**

Eğer bir işletme, ulusal parası sürekli olarak değer kaybeden ve yoğun rekabetin olduğu bir ülkeye sürekli olarak ihracat yapıyorsa, bu durum zamanla karlılık düzeylerini etkileyebilir. Bu gibi bir durumda, firmanın stratejik olarak o ülkeye yatırım yapma ve orada üretim gerçekleştirme düşüncesini değerlendirmesi önemlidir. Ancak bu kararı verirken, üretimin işgücü yoğunluğunu ve hedef ülkenin ekonomik ve mali politikalarını dikkate alması gerekmektedir (Aabo, Høg ve Kuhn, 2010).

Örnek olarak, Yen'in değer kazanmasıyla birlikte birçok Japon firması, üretim tesislerini Amerika'ya taşımıştır. Benzer bir biçimde, Alman otomobil üreticileri BMW ve Mercedes-Benz, döviz dalgalanmalarını dengelemek amacıyla üretim tesislerini Amerika'ya taşıma kararı almışlardır (Shapiro, 1998, s. 256).

### **3.5.8 Verimliliğin Yükseltilmesi**

Döviz kurlarındaki değişiklikler nedeniyle, ihracat yapılan ülkenin parasının değeri düştüğünde veya yerel paranın değeri arttığında, bir işletmenin rekabet gücü zarar görebilir. Bu durumda, işletmelerin verimliliklerini artırmaya yönelik çeşitli stratejiler geliştirmesi önemlidir. Bu stratejiler; üretim teknolojisini güncelleme, kapasiteyi genişletme, ölçek ekonomisinden yararlanma, yönetsel düzenlemeler ve çalışan motivasyonunu artırma gibi yaklaşımları içerebilir (Seyidoğlu, 2013). Her ne kadar verimlilik artırma önlemlerinin alınması her rekabetçi sistemde önemli olsa da döviz kuru dalgalanmalarının rekabet gücü üzerindeki potansiyel negatif etkisi, bu konuya daha fazla odaklanılmasını gerektirir.

## **3.6 Ekonomik Riskten Korunmak İçin Finansal Yönetim**

Ekonomik riskleri yönetmek adına, bir işletmenin sadece pazarlama ve üretim stratejilerine değil, aynı zamanda finans stratejilerine de odaklanması gerekmektedir. Döviz kuru riskinden korunma amacıyla, bir işletmenin finans departmanının öncelikli hedefi, aynı para birimi üzerinden nakit girişleri ve çıkışları dengelemek olmalıdır. Örneğin, bir işletme ihracatını genişlettiyse veya bazı varlıkları belirli bir döviz cinsinden ise, borçları da aynı döviz cinsinden olmalıdır (Shapiro, 1998, s. 259).

İşletme, borcunu eşleştirmek için aynı para birimindeki bir alacağı kullanmak mecburiyetinde değildir. Bazı para birimleri arasında değer dalgalanmaları

bakımından yüksek bir ilişki olabilir. Bu durumda, işletme, borcunu yüksek korelasyonlu başka bir döviz cinsindeki alacağı ile eşleştirebilir. Ayrıca, işletme elindeki fazla fonları, gerektiğinde kullanılana kadar çeşitli yatırım araçlarına yatırarak değerlendirebilir. Bu, işletmenin fonlarının işlevsiz bir şekilde beklemesini önler (Aabo, Høg ve Kuhn, 2010).

İşletme yöneticileri geleceğe dair doğru tahminler yapabiliyorsa, bu tahminler doğrultusunda nakit akışlarının zamanlamasını değiştirebilirler. Yani, değerinin düşmesi beklenen döviz cinsinden alacakların tahsili hızlandırılabilir veya borçların ödenmesi ertelenebilir (Lovcha ve Laborda – Perez, 2010). Aynı şekilde, değer kazanması beklenen döviz cinsinden olan borçların ödemeleri hızlandırılabilir, böylece daha büyük döviz kuru kaybından korunulabilir.

İşletme, ekonomik risklerden korunmak adına döviz borçlarını ve alacaklarını farklı dövizler arasında çeşitlendirebilir. Bu çeşitlilik sayesinde, döviz kuru değişimleri nedeniyle bazı para birimlerinin değer kaybından kaynaklanan zararlar, diğer para birimlerinin değer kazanmasından elde edilen kazançlarla dengeleyebilir ve böylece işletmenin döviz riski azalabilir (Lovcha ve Laborda – Perez, 2010). İşletme yöneticileri, işletmenin faaliyetlerini dikkate alarak çeşitli finansal stratejiler geliştirebilir, böylece döviz riskinin minimize edilmesine veya korunmasına yardımcı olabilirler (Mehrotra, 2007).

### **3.7 Döviz Kuru Riskini Konu Alan Çalışmalar**

Kur riskini ölçmek ve yönetmek, bir firmanın kar marjlarını ve varlıkların değerini olumsuz etkileyebilecek büyük döviz kuru hareketlerine karşı savunmasızlığını azaltmak için kritik öneme sahiptir. Bu kapsamda işletmelerin maruz kaldığı kur riskinin ölçülmesi ve yönetilmesine yönelik yerli ve yabancı literatürde çeşitli çalışmalar yapılmıştır.

Sezer (1999), Kayseri'de halka açık anonim şirketler ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören şirketler ile ilgili yaptığı çalışmada; İhracatçı işletmelerin bankalar aracılığıyla kur değişimlerini takip ettiği, işletmelerin yaklaşık %90'ının kur değişimlerinden korunmak için türev ürünler kullanmadığı, işletmelerin %80'inin vade, tutar ve döviz bazında dengeleme işlemleri yaptığını belirtmektedir.

Kapila ve Hendrickson (2001) tarafından gerçekleştirilen çalışma uluslararası inşaat girişimleriyle ilişkili finansal risk faktörlerini entegre bir bakış açısıyla tanımlamaktadır. Çalışma inşaat profesyonelleri tarafından inşaat projeleri için kur riskleri yönetilirken benimsenen en etkili hafifletme önlemlerini incelemekte ve riskten kaçınmanın diğer yollarını önermektedir. Ayrıca döviz riskini en aza indirmek ve döviz anlaşmalarını daha iyi yönetmek için stratejiler sunmaktadır. Araştırmada varsayımsal ancak gerçekçi bir vaka çalışması kullanılarak iki alternatif sunulmuştur. Buna göre hem netleştirme hem de gelecek döviz sözleşmelerinin döviz kuru riskini azaltabileceği belirtilmiştir.

Özen ve arkadaşları (2006) İMKB'de faaliyet gösteren imalat firmalarıyla ilgili yaptıkları çalışmada, birçok firmanın kur riskiyle karşı karşıya olduğunu, bu riski azaltmak için stratejiler izlediklerini ancak kur riskine karşı kullanılan türev ürünler hakkında bilgileri olmadığı için kullanamadıklarını belirtmişlerdir.

Papaoannou (2009) çalışmasında firmaların karşı karşıya kaldığı geleneksel döviz kuru riski türlerini, yani işlem, çevirim ve ekonomik riskleri gözden geçirmekte, bir firmanın maruz kaldığı döviz kuru riskini ölçmek için şu anda baskın olan yaklaşımını sunmakta ve çeşitli döviz kurlarının başlıca avantajlarını ve dezavantajlarını incelemektedir. Araştırmanın sonunda döviz riskten korunma araçlarından, döviz vadeli işlemleri yönteminin ABD'de mevcut borsada işlem gören firmaların %10'undan azı tarafından tercih edildiği belirlenmiştir.

Çömlekçi ve Güngör (2012) yaptıkları çalışmada, konaklama işletmelerinin riskten korunmak için işletme dışı riskten korunma araçlarını ve özellikle vadeli sözleşmeleri tercih ettiğini bulmuşlardır.

Molva (2008) ihracatçı şirketlerin karşılaştıkları döviz kuru risklerinin ve bu risklerin beklenen gelirler üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışmada, ihracatçıların kendilerini bu tür risklerden koruma yeteneklerinin, beklenen gelirler üzerindeki döviz kuru riskinin etkisini azalttığı belirtilmiştir. Türkiye'deki ihracatçılar, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda (VOBAŞ) TL/Dolar sözleşmesi ile korunma amaçlı işlemler yaparak risklerini azaltabilecekleri ifade edilmiştir. Bu çalışmada, spot piyasa dolar kuru ile VOBAŞ'taki dövize dayalı vadeli işlem sözleşmesinin karşılaştırıldığı ve vadeli işlem sözleşmesinin korunma performansının analiz edildiği bir çalışma incelenmiştir. Çalışmada ARCH ve GARCH süreçleri gibi ampirik yöntemler kullanılmıştır. Ayrıca, farklı yöntemler kullanılarak korunma oranları hesaplanmış ve en iyi korunma oranını MA modelinin sağladığı sonucuna ulaşılmıştır.

Yetkin (2020) küreselleşme ve ekonomik liberalleşme sonucunda gelişmekte olan ülkelerde döviz kredilerinin yaygınlaşmasının sonuçlarını incelemiştir. Türk Lirası kredilere göre daha düşük maliyetli olan döviz kredileri, firmaların döviz kredi taleplerinin ve negatif döviz pozisyonlarının artmasına yol açmıştır. Bununla birlikte, bu durum firmaların döviz kuru dalgalanmalarına karşı daha hassas hale gelmelerine neden olmuştur. Çalışmada 2010-2018 yılları arasında Türkiye'deki firmaların döviz kuru değişikliklerinden nasıl etkilendiği değerlendirilmiştir. Bu amaçla, firmalar döviz pozisyonlarına göre dört gruba ayrılmış ve hisse senedi ve finansal verileri ile döviz kuru arasındaki ilişki Vektör Otoregresyon (VAR) modeli kullanılarak incelenmiştir. Analizler sonucunda, Granger nedensellik testi ile hisse senedi getirileri ve döviz kuru arasında bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. Ancak, varyans ayrıştırma testi sonuçlarına göre, döviz geliri olmayan ancak döviz ile borçlanan firmaların hisse senedi getirileri ve finansal oranları, döviz kuru değişikliklerinden diğer gruplara kıyasla daha fazla etkilenmiştir.

Fıstıkçı (2007) döviz ve döviz kurlarının tahmin edilmesinin zorluğunu ve bu durumun özellikle dövizle işlem yapan firmalar için oluşturduğu riski incelemiştir. Ülkelerin döviz kurlarını belirleme sistemlerinin farklı olması, döviz kuru tahminini karmaşık ve zor hale getirmektedir. Bu durum, özellikle serbest döviz kuru sistemi uygulanan ülkelerde, dövizle işlem yapmayı riskli bir işlem haline getirdiği ifade edilmiştir. Ayrıca, döviz kuru riskini azaltmanın mümkün olduğu ve bunun döviz kurlarındaki değişikliklerin ve olası risklerin tahmin edilmesine bağlı olduğu çalışma da vurgulanmıştır. Bu bağlamda, döviz kuru risk yönetim tekniklerinin ve türev araçların (forward, futures, swap ve opsiyon işlemleri) firmalar için büyük önem taşıdığı belirtilmiştir. Türev işlemlerin piyasa katılımcılarına riski spekülörlere devretme imkanı oluşturduğu üzerine durulmuştur. Çalışmada, bu türev araçların kullanılmasının ve riskin bu yolla minimize edilmesinin Türkiye'deki uygulanabilirliği üzerine vurgu yapılmıştır.

Özdemir (2005) işletmelerin döviz kuru dalgalanmalarına karşı nasıl korunduğunu (hedging) incelemiştir. İlk olarak döviz kuru riski ve döviz kuru risk yönetim kavramları tartışılmış, ardından işlem, ekonomik ve muhasebe riskleri gibi döviz kuru risk türleri ele alınmıştır. Bu risklere karşı korunma yöntemleri de detaylı bir şekilde açıklanmıştır. Bununla birlikte, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören 60 imalat işletmesi üzerinde yapılan bir anket çalışmasıyla, işletmelerin döviz kuru risklerinden nasıl etkilendiği ve bu riskleri azaltmak için hangi

korunma yöntemlerini kullandığı belirlenmiştir. Anket sonuçları, işletmelerin özellikle ekonomik ve işlem risklerinden etkilendiğini göstermektedir. İşletmeler, işlem riskinden korunmak için genellikle içsel yöntemler kullanmışlardır. Ancak dışsal korunma yöntemleri konusunda bilgilere sahip olmalarına rağmen, bu yöntemleri yeterince kullanmamışlardır. Ekonomik riskten korunma konusunda ise işletmeler genellikle pazarlama ve finans stratejilerini uygulamaktadırlar.

Höçük (2022) Fama-French Beş Faktör modeli ve bu modelin döviz kuru risk faktörünü içeren bir versiyonunun Borsa İstanbul'daki hisse senetlerinin getiri tahminleri üzerindeki performansını karşılaştırmıştır. Çalışmanın özgünlüğü, Fama-French modeline döviz kuru risk faktörünü eklemesi ve Borsa İstanbul hisse senetlerinin portföy getirilerini tahmin etmek için destek vektör regresyonu (DVR) kullanmasıdır. Bu çalışma, Borsa İstanbul'da Fama-French çoklu faktör modellerinin DVR ile uygulandığı ilk çalışma olabilir. Sonuçlar, DVR tahminlerinin genellikle basit doğrusal regresyon tahminlerinden daha güçlü olduğunu göstermektedir. Bu sonuç, doğrusal olmayan faktör etkilerini hesaba katan varlık fiyatlama modellerinin, doğrusal regresyon yönteminden daha sağlıklı tahminler üretebileceğini düşündürmektedir.

Karadağ (2020) işletmelerin döviz kuru risklerini nasıl yönettikleri ve bu risklerden nasıl korundukları üzerine odaklanmıştır. İlk olarak, genel risk kavramı, döviz kuru riski ve döviz kuru risk yönetimi ele alınmış ve döviz kuru riskinin çeşitleri ve korunma yöntemleri üzerinde durulmuştur. Çalışma, Türkiye'deki mobilya sektöründeki 83 işletme üzerine bir anket uygulayarak ilerlemiş ve elde edilen verileri SPSS programı ile analiz etmiştir. Araştırmanın sonucunda, mobilya sektöründe dış ticaret yapan işletmelerin döviz kuru risklerini yönetmek ve bu risklerden korunmak konusunda yeterli bilgi ve donanıma sahip olmadıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Demir (2022) Borsa İstanbul'daki belirli sanayi alt sektörlerin döviz kuru duyarlılıklarını, özellikle ABD Doları ve Euro para birimleri açısından incelemiştir. Döviz kuru riski, ekonomik belirsizliklerin yükseldiği dönemlerde önemli bir faktördür ve işletmeler ve sektörler üzerinde önemli etkileri olabilir. 2013-2019 yılları arasındaki aylık verileri kullanan bu çalışma, 7 farklı alt sektörü temel almaktadır. Bulgular, ABD Doları açısından 5 alt sektörde ve Euro açısından 2 alt sektörde istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar elde ettiğini göstermektedir. Tüm bu alt sektörlerin negatif forex betaya sahip olduğu sonucuna varılmıştır, yani döviz kurlarındaki artışlar bu sektörlerin getirilerinde düşüşe neden olmaktadır.



Oflaz'ın (2020) hazırlamış olduğu çalışma, Türkiye'deki makroekonomik faktörlerin bankaların döviz kuru riski üzerindeki etkisini incelemektedir. Bankaların karşılaştığı kredi riski, operasyonel risk ve piyasa riski gibi çeşitli riskler bulunmaktadır. Bu risklerden biri olan döviz kuru riski, döviz kurlarındaki dalgalanmalar nedeniyle beklenmedik ve öngörülemeyen zararlarla karşılaşma olasılığıdır ve etkin yönetilmediği takdirde bankaların iflasına yol açabilir. Çalışma, makroekonomik faktörler olarak ekonomik büyüme ve enflasyon verilerini dikkate almıştır. Veriler, 1988-2019 yılları arasında toplanmıştır ve Toda-Yamamoto nedensellik analizi kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmanın hipotezleri, ekonomik büyümenin ve enflasyonun döviz kuru riski üzerindeki etkisidir. Analiz sonuçlarına göre, ekonomik büyüme, bankaların döviz kuru riski üzerinde nedensellik etkisine sahip değilken, enflasyon oranının arttığı durumlarda bankaların döviz kuru riski artmaktadır. Bu sonuç, özellikle yüksek enflasyon dönemlerinde Türkiye'deki yetkili otoritelerin bankaların döviz pozisyonu üzerindeki kontrollerini artırmaları gerektiğini göstermektedir. Aksi halde, yüksek döviz kuru riskine maruz kalan bankalar nedeniyle sistemin etkinliği azalabilir.

Öztürk (2020) küreselleşme ile beraber ticaretin uluslararası boyuta taşınmasının firmalar üzerinde yarattığı döviz kuru riskini ve bu riskin yönetimini incelemiştir. Çalışma, farklı para birimi kullanan ülkelerle ticaretin firmalar için döviz kuru riskini artırdığını ve bu riskin yönetilmesinin önemini vurgulamaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde döviz kuru riski ve çeşitleri ele alınmıştır. İkinci bölümde, firmaların döviz kuru riskini yönetmek için kullandıkları korunma (hedging) yöntemleri anlatılmıştır. Son bölümde ise hızla gelişen mobilya sektörü örneği üzerinden, uluslararası faaliyette bulunan firmaların döviz kuru riski yönetimine ne kadar hazır oldukları anket yoluyla araştırılmıştır. Anket, firmaların döviz kuru risk yönetim stratejilerinin varlığını, döviz kuru riski yönetimine ayrılan departman olup olmadığını ve hangi risk yönetim stratejilerinin kullanıldığını belirlemeye yöneliktir.

Kaya (2020) hazırlamış olduğu çalışma kapsamında finansal sistemdeki hızlı teknolojik gelişmeler ve küreselleşme, çeşitli risklerin ve belirsizliklerin artmasını ve bu şekilde, sabit döviz kuru rejiminin sona ermesi ve faiz oranlarının dalgalanmaları ile birlikte döviz kuru ve faiz risklerinin artmasını konu edinmiştir. Bu risklerle başa çıkmak için finans kurumları yeni finansal araçlar geliştirmiş ve türev ürünler risk yönetimi amacıyla kullanılmaya başladığını ifade etmiştir. Araştırma, 2010-2018 dönemi altı aylık verilerini kullanarak bankaların türev araçları spekülasyon ve riskten

korunma amacıyla kullanımı ile faiz ve kur riskleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bulgulara göre, spekülasyon amaçlı kullanılan türev araçlar ve kur riski arasında negatif bir ilişki bulunurken, riskten korunma amaçlı türev araç kullanımı ve kur riski arasında bir ilişki bulunamamıştır. Ayrıca hem spekülasyon hem de riskten korunma amaçlı türev araç kullanımı ve faiz riski arasında anlamlı ve negatif bir ilişki bulunmuştur.

## BÖLÜM 4

### 4. ARAŞTIRMA

#### 4.1 Araştırmanın Amacı ve Önemi

Küreselleşmeyle birlikte ticaretin uluslararası boyuta taşınması, ülkeler arasında yeni ticaret risklerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Farklı para birimlerinin kullanılması, her ülkenin kendi para birimini kullanması nedeniyle kur riskine yol açmaktadır. Uluslararası pazarlarda faaliyet gösteren her firma doğrudan bu riske maruz kalmaktadır, aynı şekilde yerel pazarlarda faaliyet gösteren firmalar da dolaylı olarak etkilenmektedir. Uluslararası ticaretin artmasıyla birlikte döviz kuru dalgalanmalarının yarattığı risklerin önemi daha da artmaktadır. Bu nedenle, işletmeler için döviz kuru riskinin iyi bir şekilde yönetilmesi ve kontrol edilmesi önemli bir süreçtir.

Bu çalışma, işletmelerin kur riskinden korunma araçlarına dair önemli bir araştırma olup, işletmelerin 2023 yılı güncel verilerini içermektedir. Bununla birlikte, ünvanlarına göre işletmelerdeki finans yetkililerinin kur riskinden korunma araçlarının kullanım düzeyleri, kur riskinden korunma araçlarından haberdar olma durumları, bu araçların işletme içi stratejiler için uygulanma durumları, kur riskinden korunma araçlarının kullanılmama sebepleri ve ekonomik riskten korunmak için uyguladıkları stratejilerin değişkenlik gösterip göstermediğini inceleyen bir çalışma olduğundan literatüre önemli katkı sağlayacaktır. Aynı zamanda yapılan analizler neticesinde finans yetkililerinin ünvanına göre, finansal yöntemlerden haberdar olma durumunu etkileyip etkilemediği, işletmelerin finansal yöntemleri kullanmamasının sebeplerinin çalışanların ünvanına göre değişkenlik gösterip göstermediği, ekonomik riskten korunmak için uygulanan stratejilerin çalışan ünvanına göre etkilenip etkilenmediği,

işletme içi stratejilerini etkileyip etkilemediği, finansal yöntemleri kullanım düzeyini etkileme durumu incelendiğinden literatüre farklı bir çalışma olarak katkı sağlayacaktır. Bir başka analizde de büyük, orta ve küçük işletmelerin net satış hasılasına göre, finansal yöntemlerden haberdar olma durumunu etkileyip etkilemediği, işletmelerin finansal yöntemleri kullanmamasının sebeplerinin değişkenlik gösterip göstermediği, ekonomik riskten korunmak için uygulanan stratejilerin çalışan ünvanına göre etkilenip etkilenmediği, işletme içi stratejilerini etkileyip etkilemediği ve finansal yöntemleri kullanım düzeyini etkileme durumu incelendiğinden literatüre özgün bir değer katacaktır.

Bu araştırmanın amacı, döviz kurlarındaki hareketliliğin sebep olduğu kur risklerine karşı işletmelerin kullandıkları stratejileri tanıtmak, işletmelerin döviz kuru dalgalanmalarına karşı kullandıkları araçları belirlemektir.

#### **4.2 Araştırma Sorusu ve Alt Problemler**

Bu araştırmanın temel problemi, döviz kurlarındaki hareketliliğin sebep olduğu kur risklerine karşı işletmelerin kullandıkları stratejiler ve işletmelerin döviz kuru dalgalanmalarına karşı kullandıkları araçlar nelerdir? Bu ana problem çerçevesinde, işletmelerin karşı karşıya kaldıkları işlem ve ekonomik riske ilişkin aşağıdaki alt problemlere de yanıt aranmıştır:

- Türk lirasının değer kaybetmesi halinde işletmelerde hangi işletme içi stratejiler uygulanmaktadır?
- İşletmelerin, döviz riskinden korunmak için kullanılan finansal yöntemlerden haberdar olma düzeyleri nasıldır?
- İşletmeler, döviz riskinden korunmak için finansal yöntemleri hangi düzeyde kullanmaktadır?
- İşletmelerin finansal yöntemleri kullanmamasının sebepleri nelerdir?
- İşletmeler, ekonomik riskten korunmak için hangi stratejileri uygulamaktadır?
- Finans yetkilisine göre işletme içi kullanılan stratejiler değişkenlik göstermekte midir?
- Finans yetkilisine göre finansal yöntemlerden haberdar olma durumları değişkenlik göstermekte midir?
- Finans yetkilisine göre finansal yöntemleri kullanım düzeyi değişkenlik göstermekte midir?

- Finans yetkilisine göre işletmelerin finansal yöntemleri kullanmamasının sebepleri değişkenlik göstermekte midir?
- Finans yetkilisine göre işletmelerin ekonomik riskten korunmak için uyguladıkları stratejiler değişkenlik göstermekte midir?

#### **4.3 Araştırmanın Sınırlılık ve Varsayımları**

Araştırma kapsamında bazı sınırlılık ve varsayımlar mevcuttur. Araştırmanın genel akışı bu sınırlılık ve varsayımlar çerçevesinde ilerlemiştir. Bu sınırlılık ve varsayımlar şu şekilde sıralanmıştır:

- Çalışma Marmara Bölgesinde faaliyet yürüten ve bu çalışmaya katılım sağlayan 200 işletme ile sınırlıdır.
- Araştırma bulguları bu çalışmada kullanılan anket formunun ölçtüğü niteliklerle sınırlıdır.
- Araştırmaya katılım sağlayan işletmelerin anket formlarını içten ve doğru olarak yanıtladıkları varsayılmıştır.
- Araştırmada seçilen örneklemin tüm evreni temsil ettiği varsayılmıştır.

#### **4.4 Araştırma Metodolojisi**

Bu bölümde, araştırmamız kapsamında verilerin nasıl toplandığı ve analiz edildiği hakkında gerekli bilgilere yer verilecektir. Bu sebeple, analiz sürecine geçmeden önce, evren ve örneklem hakkında bilgi verilecek, veri toplama aracı olarak kullanılan anket, veri toplama süreci ve analiz yöntemi açıklanacaktır.

##### **4.4.1 Araştırma Örneklem Seçimi**

Bu araştırmanın ana kütesini Marmara Bölgesinde faaliyet gösteren işletmeler oluşturmaktadır. Bunun için ilgili kuruluşlardan Marmara bölgesinde bulunan işletmelerin listesi alınmış ve bunlar arasından rastgele seçilen 250 işletmeyle irtibata geçilmiş ve bunlar arasından 200 işletme araştırmamıza katılabileceklerini bildirmiştir.

##### **4.4.2 Veri Toplama Aracının Hazırlanması**

Veri toplama aracı olarak geliştirdiğimiz anket formu kullanılmıştır. Bu form oluşturulurken Veysel Kula (2002), Ayşe Tülay Yücel (1996) ve John Malinderetos

(1995) tarafından kullanılan anket formları ile Ali Fatemi (2000) ve Andrew P. Marshall (2000) tarafından yazılan makalelerden istifade edilmiştir. Ankette işletme özellikleri, döviz kuru riski yönetimi, etkilendiği döviz kuru dalgalanmaları, işlem riskinden korunmak için uygulanan stratejiler ve ekonomik riskten korunma stratejileri hakkında sorular bulunmaktadır. Veri toplama süreci, örneklem seçimi ve anket formunun hazırlanması sonrasında gerçekleştirilmiştir. Anket formu, işletmelerin finansal yöneticilerine gönderilmiş, cevaplanan anket formlarından elde edilen veriler, SPSS formatında bilgisayara aktarılmıştır. Verilerin analizinde tanımlayıcı testlerinden frekans dağılımları ile yüzde yöntemi kullanılmış ve firmaların 2023 yılına ait finansal rakamlarından ve uygulamalarından çeşitli verilerin elde edilmesi ile bir durum tespiti yapılmış ardından firmaların maruz kaldıkları kur riskinden korunabilmek için kullandıkları tekniklerin üzerinden elde edilen veriler ile tanımlayıcı analizler gerçekleştirilmiştir. Verilerin ortalama değerleri üzerinden tek yönlü ANOVA testi yapılmıştır.

#### **4.5 Araştırma Bulguları**

Çalışmanın bu başlığında Türkiye'nin Marmara bölgesindeki 200 dış ticaret işletmesinden elde edilen verilere dayalı olarak, şirketlerin kur riskinden korunmak için kullandıkları yöntemlere dayalı betimsel istatistiklerin bulguları sunulmaktadır. Bununla birlikte, ANOVA testi ile işletmelerin finans yetkililerinin ünvanlarına göre döviz kuru risklerinden işlem riskinden ve ekonomik riskten korunmak için uyguladıkları stratejiler incelenmiştir ve bulguları sunulmuştur.

Bu bağlamda öncelikle veri toplama aracının güvenilirliğine ilişkin bulgular sunulmakta ve araştırma örnekleminin özellikleri tanıtılmaktadır. Ardından şirketlerin döviz riski yönetimi uygulamalarına ilişkin tanımlayıcı istatistiklere, döviz kuru dalgalanmalarından etkilenmesine ilişkin tanımlayıcı istatistiklere, işlem riskinden korunmak için uyguladıkları stratejilere ve yöntemlere ilişkin tanımlayıcı istatistiklere ve ekonomik riskten korunmak için uyguladıkları stratejilere ilişkin tanımlayıcı istatistiklere ilişkin bulgular yorumlanmaktadır. Bununla birlikte, tek yönlü ANOVA testi ile işletmelerin finans yetkililerinin ünvanlarına göre, döviz riski yönetimi uygulamalarına ilişkin istatistiklere, döviz kuru dalgalanmalarından etkilenmesine ilişkin istatistiklere, işlem riskinden korunmak için uyguladıkları stratejilere ve

yöntemlere ilişkin tanımlayıcı istatistiklere ve ekonomik riskten korunmak için uyguladıkları stratejilere ilişkin istatistiklere ilişkin bulgular yorumlanmaktadır.

#### **4.5.1 Anket Formunun Güvenirliği**

Anket formunda kullanılan ölçeklerin sağlam sonuçlar vermesi için, güvenilirliklerinin incelenmesi gerekmektedir. Güvenilirlik, bir ölçme aracındaki tüm soruların birbirleriyle uyumlu olmasını ve ölçülen konuyu tutarlı bir şekilde değerlendirmeyi amaçlar. Ankete dayalı bir araştırmada, güvenilirliği belirlemek için Cronbach Alfa Katsayısı (Alfa Yöntemi) kullanılır. Bu yöntemdeki güvenilirlik katsayıları 0 ile 1 arasında değer alır. Alfa katsayısı, ölçeğin güvenilirlik durumunu belirlemek için kullanılır. Bu duruma göre, 0,00 ile 0,40 arasındaki bir alfa katsayısı ölçeğin güvenilir olmadığını gösterirken, 0,40 ile 0,60 arasındaki bir katsayı düşük güvenilirlik düzeyini gösterir. 0,60 ile 0,80 arasındaki bir alfa katsayısı, ölçeğin oldukça güvenilir olduğunu ifade ederken, 0,80 ile 1,00 arasındaki bir katsayı, ölçeğin yüksek derecede güvenilir olduğunu gösterir (Akgül ve Çevik, 2003, s. 435-436).

“İşletmelerin İşlem Riskinden Korunmak İçin Uyguladıkları Stratejiler Ölçeği” içinde yer alan İşletme İçi Stratejiler, Finansal Yöntemlerden Haberdar Olma, Finansal Yöntemleri Kullanım Düzeyi, İşletmelerin Finansal Yöntemleri Kullanmamasının Sebepleri, İşletmelerin Ekonomik Riskten Korunmak İçin Uyguladıkları Stratejiler başlıkları altında yer alan alt bileşenler ayrı ayrı analiz edilmiştir.

Cronbach Alfa test sonuçlarına göre, ölçeğin “İşletme İçi Stratejiler” bölümünde alfa katsayısı 0.641, “Finansal Yöntemlerden Haberdar Olma” bölümünde alfa katsayısı 0.930, “Finansal Yöntemleri Kullanım Düzeyi” bölümünde alfa katsayısı 0.851, “İşletmelerin Finansal Yöntemleri Kullanmamasının Sebepleri” bölümünde alfa katsayısı 0.899, “Ekonomik Riskten Korunmak İçin Uygulanan Stratejiler” bölümünde alfa katsayısı 0.837 olarak bulunmuştur. Bu sonuçlar bize, kullanmış olduğumuz ölçeğin oldukça güvenilir olduğunu ortaya koymuştur.

#### **4.5.2 Araştırma Örnekleminin Özellikleri**

G\*Power bilgisayar programı (Faul, Erdfelder, Lang&Buchner, 2007), Güç Analizi için kullanılmış olup orta etki büyüklüğünde ( $\eta^2=0.25$ ), %80 güçte ve 0,05 alfa hata olasılığı düzeyinde, yukarıda belirtilen amaçlar çerçevesinde Tek Yönlü Varyans

Analizi (ANOVA) testinin yapılabilmesi için minimum 200 kişiden oluşan örneklem grubuna ihtiyaç vardır.

Araştırmamıza toplam 200 adet firma katılmış olup bu işletmelere ilişkin en önemli özellikler Tablo 4.1’de sunulmuştur.

**Tablo 4.1 İşletmelerin Özellikleri**

<b>Faaliyette Bulduğunuz Bölge</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
Marmara	200	100,0
<b>Faaliyette Bulduğu Sektör</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
Bankacılık, finans ve sermaye piyasası	14	7,0
Eğitim	6	3,0
Endüstriyel üretim ve enerji	21	10,5
Gıda	39	19,5
Kimya, petrol	16	8,0
Mühendislik, inşaat ve gayrimenkul	36	18,0
Otomotiv	14	7,0
Perakende ticaret	9	4,5
Reklam ve pazarlama	9	4,5
Sağlık ve turizm	7	3,5
Teknoloji	5	2,5
Tekstil	24	12,0
<b>Satım Alımları İçindeki İthalat Oranı</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
%0 - %25 arası	128	64,0
%26 - %50 arası	28	14,0
%51 - %75 arası	25	12,5
%76 - %100 arası	19	9,5
<b>Satışlar İçinde İhracat Oranı</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
%0 - %25 arası	118	59,0
%26 - %50 arası	31	15,5
%51 - %75 arası	21	10,5
%76 - %100 arası	29	15,0
<b>Toplam</b>	<b>200</b>	<b>100,0</b>



Öncelikle, işletmelerin tamamının Marmara bölgesinde ve İstanbul'da yer aldığını olduğunu görüyoruz. Firmaların 12 genel sektörel grupta faaliyet gösterdikleri görülmekte olup en fazla firma %19,5'lik oranla gıda alanında, yüzde 18'lik bölümün mühendislik, inşaat ve gayrimenkul alanında, en az sayıda firmanın da %2.5 ile teknoloji alanında faaliyet gösterdiği tespit edilmiştir.

Firmalar, satım alımları içindeki ithalat oranlarına göre incelendiğinde, işletmelerin %64'lük büyük bir bölümü ithalat oranlarının %0 ila %25 arasında olduğunu beyan etmiştir. %26 -%50 arası diyenlerin oranı %14.0 iken %51 - %75 arası diyenlerin oranı %12.5 olarak gerçekleşmiştir. %76 ila %100 arası olduğunu söyleyen firmaların oranı ise %9.5 olarak tespit edilmiştir.

Bu işletmelerin satışları içindeki ihracat oranına baktığımızda ise, firmaların %59.0'ı ihracat oranlarının %0 - %25 arasında olduğunu, %15.5'i bu oranın %26 - %50 arası olduğunu, %10.5'lik kısmı %51 - %75 arası olduğunu ve %15.0'lik bölümü ise %76 ila %100 arasında olduğunu bildirmiştir.

Firmalardan almış olduğumuz bu yanıtları veren şirket yetkililerinin ünvanlarını incelediğimizde, %57,0'lık oranla finans direktörlerinin ilk sırada geldiğini, ardından %27,5 ile muhasebe müdürleri, %15,5 ile finans müdürleri, geldiğini görmekteyiz. Ayrıca daha doğru ve anlamlı sonuçlar elde etmek için finans müdür yardımcısı ve finans müdürü "Finans Müdürü", muhasebe müdür yardımcısı ve muhasebe müdürü grubu birleştirilerek "Muhasebe Müdürü" olarak sunulmuştur.

**Tablo 4.2** Anket Formunu Yanıtlayanların Ünvanı

Ünvan	Sayı	Yüzde
Finans Müdürü	31	15,5
Finans Direktörü	114	57,0
Muhasebe Müdürü	55	27,5
<b>Total</b>	<b>200</b>	<b>100,0</b>

İşletmelerin yurtdışı alım-satımlarda kullandıkları döviz türleri sorulduğunda firmaların %64.5'inin Amerikan Doları, %32'sinin Euro, %2'sinin Türk Lirası ve %1,50'sinin ise İngiliz Sterlini cevabını verdikleri görülmüştür.

**Tablo 4.3** İşletmelerin İşlemlerinde Kullandıkları Dövizler

<b>Döviz Türü</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
Dolar	129	64,5
Euro	64	32,0
Sterlin	3	1,5
TL	4	2,0
<b>Total</b>	<b>200</b>	<b>100,00</b>

#### 4.5.3 Döviz Riski Yönetim Uygulamalarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Firmaların dövizden kaynaklanan risklerle nasıl başa çıktıklarına bakıldığında, şirketlerin %56'sında bu iş için özel bir birim bulunmadığını, %44'ünün ise döviz risk yönetim birimine sahip olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 4.4** İşletmelerde Döviz Riski Yönetim Birimlerinin Bulunması

<b>Döviz Riski Yönetim Birimi</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
Yok	112	56,0
Var	88	44,0
<b>Total</b>	<b>200</b>	<b>100</b>

Döviz risklerini kimlerin yönettiği incelendiğinde, firmaların %73,5 gibi ezici bir oranla bu görevi finans müdürüne verdikleri görülmüştür. Geri kalan işletmelerde bazen muhasebe müdürünün, bazen de yönetim kurulu veya yönetim kurulu başkanı tarafından bu görevin üstlenildiği anlaşılmıştır.

**Tablo 4.5** İşletmelerde Döviz Riski Yönetimini Yapanlar

<b>Kur Riski Yönetimi Sorumlusu</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
Finans Müdürü	147	73,5
Muhasebe Müdürü	15	7,5
Yönetim Kurulu	19	9,5
Yönetim Kurulu Başkanı	19	9,5
<b>Total</b>	<b>200</b>	<b>100</b>

Firmaların döviz kurlarındaki değişiklikleri ne sıklıkta izlediklerini sorduğumuzda, işletmelerin %73'lük kısmının her hafta kurları gözden geçirdiği cevabı alınmıştır.

**Tablo 4.6** İşletmelerde Kur Değişikliklerini İzleme Sıklığı

<b>Kur Değişikliklerini İzleme Sıklığı</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
Gerektiğinde	32	16,0
Her Ay	14	7,0
Her Hafta	146	73,0
İki haftada bir	8	4,0
<b>Total</b>	<b>200</b>	<b>100</b>

İşletmelere döviz kurlarındaki değişiklikleri neden takip ettikleri sorulduğunda, %40'ı nakit akımlarındaki dengesizliği azaltmak, %28,5'i kazançlardaki dalgalanmaları azaltmak, %25'i ise karlılığı artırmak için döviz kurlarını izlediklerini beyan etmiştir.

**Tablo 4.7** Döviz Kurlarındaki Değişiklikleri İzleme Amacı

<b>Kur Değişikliklerini İzleme Amacı</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
İşletmenin hayatta kalmasını sağlamak	9	4,5
İşletmenin piyasa değerini artırmak	4	2,0
Karlılığı artırmak	50	25,0
Kazançlardaki dalgalanmaları azaltmak	57	28,5
Nakit akımlarındaki dengesizliği azaltmak	80	40,0
<b>Total</b>	<b>200</b>	<b>100</b>

#### **4.5.4 İşletmelerin Döviz Kuru Dalgalanmalarından Etkilenmesine İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler**

Şirketlerin döviz kurlarındaki dalgalanmalardan ne ölçüde etkilendiklerini incelediğimizde, Tablo 4.8’de görüldüğü üzere firmaların yarısı kur değişimlerinden çok etkilendiklerini, yaklaşık %39,5’lik kısmının az etkilendiğini, %10,5’lik bir bölümünün ise hiç etkilenmediğini görmekteyiz.

**Tablo 4.8** İşletmelerin Döviz Kurlarındaki Değişikliklerden Etkilenme Düzeyi

<b>Etkilenme Derecesi</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
Hiç etkilenmemekte	21	10,5
Biraz etkilenmekte	79	39,5
Çok etkilenmekte	100	50,0
<b>Total</b>	<b>200</b>	<b>100</b>

Firmaların döviz riskini, işlem riskinin ne ölçüde etkilediğine bakıldığında, “1.Derecede etkiler” diyenlerin oranı %42,5, “2. Derecede etkiler” diyenlerin oranı %32, “3. Derecede etkiler” diyenlerin oranının ise %25,5 olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 4.9** İşlem Riskinin İşletmenin Döviz Riskini Etkileme Düzeyi

<b>Etkilenme Derecesi</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
3. Derecede etkiler	51	25,5
2. Derecede etkiler	64	32,0
1. Derecede etkiler	85	42,5
<b>Total</b>	<b>200</b>	<b>100</b>

Şirketlerin döviz riskinin ekonomik riskten ne kadar etkilendiğine baktığımızda ise “1.Derecede etkiler” diyenlerin oranı %50, “2. Derecede etkiler” diyenlerin oranı %31, “3. Derecede etkiler” diyenlerin oranının ise %19 olduğu görülmüştür.

**Tablo 4.10** Ekonomik Riskin İşletmenin Döviz Riskini Etkileme Düzeyi

<b>Etkilenme Derecesi</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
3. Derecede etkiler	38	19,0
2. Derecede etkiler	62	31,0
1. Derecede etkiler	100	50,0
<b>Total</b>	<b>200</b>	<b>100</b>

#### 4.5.5 İşletmelerin İşlem Riskinden Korunmak İçin Uyguladıkları Stratejilere ve Yöntemlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

İşletmelerin işlem riskinden korunmak için uyguladıkları taktikleri araştırdığımızda, öncelikle firmaların Türk Lirasının değer kaybetmesi ihtimaline karşın bir dizi işletme içi stratejiler geliştirdiklerini görmekteyiz. Bu yaklaşımlar arasında ilk sırayı %94,5 ile her zaman “TL cinsinden olan alacaklarımızı kısa sürede tahsil etmeye çalışırız” ifadesi almıştır. Ardından, %55,3'lük bir oran ile her zaman “Nakit fazlalıklarımızı, borcumuz olan döviz cinsinden döviz olarak değerlendiririz” cevabı gelmiştir. Daha sonra, %52,3'lük bir oranla her zaman “Üretimde kullandığımız hammadde (yerli/yabancı) oranlarının ayarlamasını yaparız” cevabı alınmıştır. Bu cevapları takiben sırasıyla %49 ile her zaman “TL cinsinden kasa mevcudunu azaltırız”, %43,7 ile her zaman “Dövizle bağlı borçlarımızın ödemelerini hızlandırırız” cevapları gelmiştir. Bu cevaplar arasında en ilginç firmaların %45,5'i

hiçbir zaman “TL üzerinden olan borçlarımızın ödenmesini geciktirmeyiz” yanıtını vermiştir. Bu cevaptan, işletmelerin büyük bir bölümünün ekonomik olarak firmalarının aleyhine olsa da ticari etik olan davranışı gösterdikleri anlaşılmaktadır.

**Tablo 4.11** Türk Lirasının Değer Kaybetmesi Halinde İşletmelerde Uygulanacak İşletme İçi Stratejiler

Değişkenler	Ortalama	Standart Sapma	1 (%)	2 (%)	3 (%)
TL cinsinden olan alacaklarımızı kısa sürede tahsil etmeye çalışırız.	2,92	0,332	2,0	3,5	94,5
Nakit fazlalıklarımızı, borcumuz olan döviz cinsinden döviz olarak değerlendiririz.	2,43	0,699	12,1	32,7	55,3
TL cinsinden kasa mevcudunu azaltırız.	2,32	0,75	17,2	33,8	49,0
Dövizle bağlı borçlarımızın ödemelerini hızlandırırız.	2,25	0,755	19,1	37,2	43,7
TL üzerinden kredili satışları azaltırız.	2,2	0,726	18,2	43,4	38,4
Üretimde kullandığımız hammadde (yerli/yabancı) oranlarının ayarlamasını yaparız.	2,3	0,807	21,8	25,9	52,3
TL üzerinden olan borçlarımızın ödenmesini geciktiririz.	1,72	0,746	45,5	36,9	17,7
İthalatımızı artırırız.	1,46	0,609	59,8	34,2	6,0

Ölçek; 1= Hiçbir zaman, 2= Ara sıra, 3= Her zaman,

Firmaların döviz risklerinden korunmak için ne tür finansal yöntemler hakkında bilgi sahibi olduklarını irdelediğimizde, firmaların %60’dan fazlasının hem forward sözleşmeleri hem döviz swapları hem futures (gelecek) sözleşmeleri, hem de opsiyonlar hakkında detaylı bilgi sahibi olduklarını görmekteyiz.

**Tablo 4.12** İşletmelerin Döviz Riskinden Korunmak İçin Kullanılan Finansal Yöntemlerden Haberdar Olma Durumu

Değişkenler	Ortalama	Standart Sapma	1 (%)	2 (%)	3 (%)	4 (%)
Forward Sözleşmeleri hakkında bilgi sahibi olma	3,63	0,604	1,0	3,5	26,6	68,8
Döviz Swapları hakkında bilgi sahibi olma	3,64	0,577	1,0	2,0	29,1	67,8
Futures (Gelecek) Sözleşmeleri hakkında bilgi sahibi olma	3,53	0,710	3,5	2,0	32,8	61,6
Opsiyonlar hakkında bilgi sahibi olma	3,52	0,673	2,5	2,5	35,2	59,8

Ölçek; 1= Hiç duymadım, 2= Sadece adını duydum, bilgim yok, 3= Kısmi bilgim var, 4=Detaylı bilgim var.

Şirketlerin, döviz risklerinden korunmak için bu finansal yöntemleri ne düzeyde kullandıklarını araştırdığımızda ise, maalesef şirketlerin bütün bu yöntemler hakkında detaylı bilgiye sahip olmalarına karşın bu yöntemleri kullanma düzeylerinin son derece düşük olduğu tespit edilmiştir. Firmaların %41,4'ü forward sözleşmelerini, %50,8'i döviz swaplarını, %58,4'ü futures sözleşmelerini, %58,6'sı ise opsiyonları hiç kullanmadıklarını beyan etmiştir.

**Tablo 4.13** İşletmelerin Döviz Riskinden Korunmak İçin Finansal Yöntemleri Kullanım Düzeyi

<b>Değişkenler</b>	<b>Ortalama</b>	<b>Standart Sapma</b>	<b>1 (%)</b>	<b>2 (%)</b>	<b>3 (%)</b>
Forward Sözleşmeleri kullanma	1,88	0,838	41,4	28,8	29,8
Döviz Swapları kullanma	1,67	0,765	50,8	31,2	18,1
Futures (Gelecek) Sözleşmeleri kullanma	1,6	0,786	58,4	22,8	18,8
Opsiyonları kullanma	1,59	0,773	58,6	23,7	17,7

Ölçek; 1= Hiç kullanmadık, 2= Ender sayıda kullandık, 3= Sıkça kullandık,

Firmaların döviz risklerinden kaçınmak için bu finansal yöntemleri neden kullanmadıklarını incelediğimizde, işletmelerin %67,1'i "Finansal yöntemlerin muhasebeleştirilmesi konusunda bilgi eksikliğinin olması"nı, %65,2'si "Risk yönetimine karşı işletmenin yaklaşımı"nı, %78,2'si "Hukuki çerçevede eksikliğin olması"nı, %81,6'sı "Finansal yöntemlerin bilinmemesi"ni, %83,6'sı "Vergi mevzuatının yetersiz olması"nı, %89,1'i ise "Forward (vadeli işlem) piyasaları dışında TL ile işlem yapan piyasaların gelişmemesi"ni sorun olarak gördüklerini bildirmişlerdir.



**Tablo 4.14** İşletmelerin Finansal Yöntemleri Kullanmayanların Kullanmamasının Sebepleri

Değişkenler	Ortalama	Standart Sapma	1 (%)	2 (%)	3 (%)	4 (%)
Finansal yöntemlerin muhasebeleştirilmesi konusunda bilgi eksikliğinin olması (IFRS, TFRS)	2,98	1,038	10,8	22,2	25,3	41,8
Risk yönetimine karşı işletmenin yaklaşımı	2,8	1,014	14	20,8	36	29,2
Hukuki çerçevede eksikliğin olması	3,1	0,926	8,7	12,1	39,9	39,3
Finansal yöntemlerin bilinmemesi	3,18	0,935	8,9	9,4	36,6	45
Vergi mevzuatının yetersiz olması	3,13	0,859	7,3	9	46,9	36,7
Forward (vadeli işlem) piyasaları dışında TL ile işlem yapan piyasaların gelişmemesi	3,22	0,766	4,8	6,1	51,5	37,6

Ölçek; 1= Kesinlikle sorun değil, 2= Sorun değil, 3= Sorun, 4= Kesinlikle sorun

#### 4.5.6 İşletmelerin Ekonomik Riskten Korunmak İçin Uyguladıkları Stratejilere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Araştırmamıza katılan firmaların ekonomik risklerden korunmak için uyguladıkları stratejilere ilişkin cevaplarını Tablo 4.15'te özetledik.

**Tablo 4.15** İşletmelerin Ekonomik Riskten Korunmak İçin Uyguladıkları Stratejiler

Değişkenler	Ortalama	Standart Sapma	1 (%)	2 (%)	3 (%)	4 (%)
Ürünümüzün fiyatını belirlerken döviz kuru değişikliklerini dikkate alırız.	3,20	0,848	7,5	5,3	47,1	40,1
Birden fazla döviz cinsi ile işlem yaparız.	2,86	0,862	9,3	17	52,1	21,6
Aynı döviz üzerinden olan borç ve alacaklarımızın vadelerinin aynı olmasına dikkat ederiz.	3,08	0,632	1	13	62,7	23,3
Borç ve alacaklarımızın aynı döviz cinsinden olmasına özen gösteririz.	2,91	0,751	4,7	19,2	57	19,2
Hammadde alımını iç piyasadan mı yoksa dış piyasadan mı yapacağımıza döviz kurundaki dalgalanmalara bakarak karar veririz.	2,69	0,823	7	33,2	43,9	16
Parasının değer kazandığı ülkeleri Pazar olarak seçeriz.	2,37	0,879	15,3	43,9	29,3	11,5
Yerel paramız değer kaybettiğinde, uluslararası piyasalara yeni bir ürün sunarak, bu durumdan avantaj sağlarız.	2,59	0,866	12,3	29	45,8	12,9
Dış piyasalarda yapılacak olan reklam ve tutundurma çabaları için ayırdığımız fon, döviz kuru dalgalanmalarına göre değişir.	2,52	0,949	14,6	36,7	31	17,7
Üretim tesislerimizin bulunduğu ülkelerden hangisinde, ülke parasının değeri düşük ise o ülkede üretimi artırırız.	2,41	0,908	17,4	35,6	35,6	11,4
Daha fazla kar elde etmek için, ülke parası değer kaybeden diğer ülkelere yatırım yapmak avantaj sağlar, biz bunu yaparız.	2,26	0,921	25	31,1	36,5	7,4

Ölçek; 1= Kesinlikle katılmıyorum, 2= Katılmıyorum, 3= Katılıyorum, 4= Kesinlikle katılıyorum.

Tabloda sunmuş olduğumuz bu cevapları daha iyi yorumlayabilmek için cevapların katılıyorum ve katılmıyorum taraflarını toplayarak daha net bir tablo ortaya koyabiliriz. Buna göre, işletmeler %87,2 gibi büyük bir oranda “Ürünümüzün fiyatını belirlerken döviz kuru değişikliklerini dikkate alırız” cevabını vermiştir. %86’sı “Aynı döviz üzerinden olan borç ve alacaklarımızın vadelerinin aynı olmasına dikkat ederiz”, %73,7’si “Birden fazla döviz cinsi ile işlem yaparız”, %76,2’si “Borç ve alacaklarımızın aynı döviz cinsinden olmasına özen gösteririz”, %69,9’u “Hammadde

alımını iç piyasadan mı yoksa dış piyasadan mı yapacağımıza döviz kurundaki dalgalanmalara bakarak karar veririz”, %58,7’si “Yerel paramız değer kaybettiğinde, uluslararası piyasalara yeni bir ürün sunarak, bu durumdan avantaj sağlarız”, %48,7’si “Dış piyasalarda yapılacak olan reklam ve tutundurma çabaları için ayırdığımız fon, döviz kuru dalgalanmalarına göre değişir”, %47’si “Üretim tesislerimizin bulunduğu ülkelerden hangisinde, ülke parasının değeri düşük ise o ülkede üretimi artırırız”, %43,9’u “Daha fazla kar elde etmek için, ülke parası değer kaybeden diğer ülkelere yatırım yapmak avantaj sağlar, biz bunu yaparız” ve son olarak %40,8’i “Parasının değer kazandığı ülkeleri Pazar olarak seçeriz” cevabını vermişlerdir.

#### 4.6. Fark Testleri

Çalışmanın bu kısmında araştırma grubunu teşkil eden katılımcıların, anket formunu yanıtlayanların ünvanı, değişkenlerinden elde edilen ortalama puanlar arasındaki farklılaşmalar ele alınacaktır.

**Tablo 4.16** Finans Yetkilisine Göre Finansal Yöntemlerden Haberdar Olma Durumundan Elde Edilen Skorların Farklılaşma Durumu

Değişkenler	Ünvan	f	$\bar{X}$	SS	F	p
<b>Finansal</b>	Finans Müdürü	31	3,56	,74		
<b>Yöntemlerden</b>	Finans Direktörü	114	3,81	,36	37,854	<b>,000</b>
<b>Haberdar</b>	Muhasebe	55	3,09	,61		
<b>Olma Durumu</b>	Müdürü					

Araştırmaya dahil olan katılımcıların, finansal yöntemlerden haberdar olması, ünvana göre istatistiksel olarak anlamlı farklılaşmaktadır ( $p < 0.05$ ). Diğer bir ifade ile katılımcıların ünvanının, finansal yöntemlerden haberdar olmasını etkilediği belirlenmiştir. Finans direktörü olanların finans müdürü ve muhasebe müdürüne göre finansal yöntemlerden daha çok haberdar olduğu belirlenmiştir.

**Tablo 4.17** Finans Yetkilisine Göre Finansal Yöntemleri Kullanım Düzeyinden Elde Edilen Skorların Farklılaşma Durumu

<b>Değişkenler</b>	<b>Ünvan</b>	<b>f</b>	<b><math>\bar{X}</math></b>	<b>SS</b>	<b>F</b>	<b>p</b>
<b>Finansal</b>	Finans Müdürü	31	1,56	,66		
<b>Yöntemleri</b>	Finans Direktörü	114	1,80	,65	4,381	<b>,014</b>
<b>Kullanım</b>	Muhasebe	55	1,51	,63		
<b>Düzeyi</b>	Müdürü					

Araştırmaya dahil olan katılımcıların, finansal yöntemleri kullanım düzeyi, ünvana göre istatistiksel olarak anlamlı farklılaşmaktadır ( $p < 0.05$ ). Diğer bir ifade ile katılımcıların ünvanının, finansal yöntemleri kullanım düzeyini etkilediği, finans direktörlerinin muhasebe müdürü ve finans müdürüne göre finansal yöntemleri kullanım düzeyinin daha yüksek olduğu belirlenmiştir.

**Tablo 4.18** Finans Yetkilisine Göre İşletmelerin Finansal Yöntemleri Kullanmayanların Kullanmamasının Sebeplerinden Elde Edilen Skorların Farklılaşma Durumu

<b>Değişkenler</b>	<b>Ünvan</b>	<b>f</b>	<b><math>\bar{X}</math></b>	<b>SS</b>	<b>F</b>	<b>p</b>
<b>İşletmelerin</b>	Finans Müdürü	31	1,93	1,14		
<b>Finansal</b>	Finans Direktörü	114	2,27	,99		
<b>Yöntemleri</b>					1,812	,166
<b>Kullanmayanların</b>	Muhasebe	55	2,32	,85		
<b>Kullanmamasının</b>	Müdürü					
<b>Sebepleri</b>						

Araştırmaya dahil olan katılımcıların, işletmelerin finansal yöntemleri kullanmamasının sebepleri, ünvana göre istatistiksel olarak anlamlı farklılaşmamaktadır ( $p > 0.05$ ). Diğer bir ifade ile katılımcıların ünvanının, işletmelerin finansal yöntemleri kullanmamasının sebeplerini etkilemediği belirlenmiştir.

**Tablo 4.19** Finans Yetkilisine Göre Ekonomik Riskten Korunmak İçin Uygulanan Stratejilerden Elde Edilen Skorların Farklılaşma Durumu

	Ünvan	f	$\bar{X}$	SS	F	p
<b>Ekonomik</b>	Finans Müdürü	31	3,25	,62		
<b>Riskten</b>	Finans Direktörü	114	3,38	,70		
<b>Korunmak İçin</b>					1,783	,171
<b>Uygulanan</b>	Muhasebe	55	3,18	,55		
<b>Stratejiler</b>	Müdürü					

Araştırmaya dahil olan katılımcıların, ekonomik riskten korunmak için uygulanan stratejiler, ünvana göre istatistiksel olarak anlamlı farklılaşmamaktadır ( $p>0.05$ ). Diğer bir ifade ile katılımcıların ünvanının, ekonomik riskten korunmak için uygulanan stratejileri etkilemediği belirlenmiştir.

**Tablo 4.20** Finans Yetkilisine Göre Kullanılan İşletme İçi Stratejilerden Elde Edilen Skorların Farklılaşma Durumu

Değişkenler	Ünvan	f	$\bar{X}$	SS	F	p
<b>Kullanılan</b>	Finans Müdürü	31	2,11	,57		
<b>İşletme İçi</b>	Finans Direktörü	114	2,27	,30	4,387	,014
<b>Stratejiler</b>	Muhasebe	55	2,12	,32		
	Müdürü					

Araştırmaya dahil olan katılımcıların, işletme içi stratejileri, ünvana göre istatistiksel olarak anlamlı farklılaşmaktadır ( $p<0.05$ ). Diğer bir ifade ile katılımcıların ünvanının, kullanılan işletme içi stratejilerin düzeyini etkilediği belirlenmiştir. Bununla birlikte, finans direktörü olanların muhasebe müdürü ve finans müdürlerine göre işletme içi stratejileri kullanma düzeyinin daha yüksek olduğu belirlenmiştir.

**Tablo 4.21** Değişkenlere Göre Net Satış Hasılasından Elde Edilen Skorların Farklılaşma Durumu

<b>Değişkenler</b>	<b>Net Satış Hasılası</b>	<b>f</b>	<b><math>\bar{X}</math></b>	<b>SS</b>	<b>F</b>	<b>p</b>
<b>Finansal</b>	Küçük İşletme	52	3,30	,83		
<b>Yöntemlerden</b>	Orta İşletme	54	3,66	,46	7,713	,001
<b>Haberdar Olma Durumu</b>	Büyük İşletme	94	3,67	,45		
<b>Finansal</b>	Küçük İşletme	52	1,54	,67		
<b>Yöntemleri</b>	Orta İşletme	54	1,67	,61	2,087	,127
<b>Kullanım Düzeyi</b>	Büyük İşletme	94	1,77	,67		
<b>İşletmelerin</b>	Küçük İşletme	52	2,21	,79		
<b>Finansal</b>	Orta İşletme	54	2,15	1,13		
<b>Yöntemleri</b>	Büyük İşletme	94	2,30	1,00	,441	,644
<b>Kullanmayanların Kullanmamasının Sebepleri</b>						
<b>Ekonomik</b>	Küçük İşletme	52	3,18	,70		
<b>Riskten</b>	Orta İşletme	54	3,45	,56		
<b>Korunmak İçin Uygulanan Stratejiler</b>	Büyük İşletme	94	3,29	,66	2,316	,101
<b>Kullanılan</b>	Küçük İşletme	52	2,10	,42		
<b>İşletme İçi</b>	Orta İşletme	54	2,19	,41	3,912	,022
<b>Stratejiler</b>	Büyük İşletme	94	2,27	,30		

Araştırmaya dahil olan firmaların, finansal yöntemlerden haberdar olması ve kullanılan işletme içi stratejileri net satış hasılasına göre istatistiksel olarak anlamlı farklılaşırken ( $p < 0.05$ ), finansal yöntemleri kullanma düzeyi, işletmelerin finansal yöntemleri kullanmasının sebepleri ve ekonomik riskten korunmak için uygulanan stratejileri net satış hasılasına göre istatistiksel olarak anlamlı farklılaşmamaktadır ( $p > 0.05$ ). Diğer bir ifade ile firmaların net satış hasılasının, finansal yöntemlerden haberdar olmasını ve kullanılan işletme içi stratejilerini etkilediği belirlenmiştir.

Büyük işletmelerin, küçük işletme ve orta işletmelere göre finansal yöntemlerden haberdar olma ve kullanılan işletme içi stratejilerini kullanma düzeyinin daha yüksek olduğu belirlenmiştir ( $p<0.05$ ).

#### 4.7 Uygulama Sonuçları

Bu bölümde Türkiye'nin Marmara bölgesindeki 200 dış ticaret işletmesinden elde edilen verilere dayalı olarak, şirketlerin kur riskinden korunmak için kullandıkları yöntemlere dayalı betimsel istatistiklerin sonuçlarına ve şirketlerde çalışan finans yetkililerinin ünvanlarına göre yapılan ANOVA testlerinin uygulama sonuçlarına yer verilmektedir. Aynı zamanda, şirketlerin büyüklerine göre de ANOVA testi ile yapılan analizler açıklanmıştır. Sektörel dağılım açısından firmaların %19.5'lik bir bölümünün gıda alanında çalışmalar yaptığı ve teknoloji sektöründe faaliyet gösteren firmaların oranının sadece %2,5 olduğu belirlenmiştir. Firmaların ithalat ve ihracat rakamları incelendiğinde yerel tedarikçilere güvenme eğiliminde oldukları ve aynı zamanda belli oranda ihracat yapabildikleri görülmektedir.

Firmaların yurtdışı alım-satımlarında kullandıkları döviz türlerinde Amerikan Doları (%64,5) ve Euro (%32,0) en çok kullanılan iki döviz türü olarak belirgin bir şekilde öne çıkmaktadır. Türk Lirası'nın (%2) ve İngiliz Sterlininin (%1,5) kullanımı ise oldukça düşüktür. Firmaların dövizden kaynaklanan risklerle başa çıkma stratejilerine ilişkin uygulama sonuçlarına bakıldığında %56'sında döviz riskiyle ilgilenen özel bir birim bulunmadığı %44'ünde döviz risk yönetim birimi olduğu görülmüştür.

Uygulama sonucunda firmaların kur riskinden korunma yöntemlerinin ve bu yöntemlerin kullanımına etki eden faktörlerin anlaşılması konusunda önemli sonuçlara ulaşılmıştır. Bu bağlamda firmaların ağırlıklı olarak Türk lirası alacaklarını kısa sürede tahsil etme, fazla döviz nakitlerini değerlendirme ve hammadde fiyatlarını ayarlama gibi içsel stratejiler uyguladıkları görülmüştür. Öte yandan, çoğu firmanın kur riskinden korunmak için finansal yöntemler kullanmasına rağmen forward sözleşmeleri, para swapları, vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar hakkında bilgi sahibi oldukları tespit edilmiştir.

Uygulama sonuçları, firmaların kur riskiyle başa çıkmak için stratejiler geliştirdiğini ve bu stratejilerin temel olarak belirsizlikleri yönetmeyi, riskleri azaltmayı ve finansal performansını korumayı amaçladığını göstermektedir. Bunun

yanında firmaların %86'sı aynı döviz cinsinden borç ve alacaklarının vadelerini eşitlemeye çalışmaktadır. Firmaların %69,9'u ise hammadde alımlarını iç veya dış piyasaya göre ayarlamakta ve bu kararlarını döviz kurundaki dalgalanmaları dikkate alarak almaktadır. Uygulama sonuçları firmaların kur riskini yönetmek için karmaşık ve çeşitli stratejiler kullandıklarını ortaya koymaktadır.

Uygulamanın diğer sonucuna göre, finans yetkilisinin ünvanının, finansal yöntemlerden haberdar olma durumunu etkilediği belirlenmiştir. Finans direktörlerinin finans müdürü ve muhasebe müdürüne göre finansal yöntemlerden daha çok haberdar olduğu belirlenmiştir. Benzer bir şekilde, finans yetkilisinin ünvanının, finansal yöntemleri kullanım düzeyini etkilediği sonucu çıkmıştır ve finans direktörlerinin muhasebe müdürü ve finans müdürüne göre finansal yöntemleri kullanım düzeyinin daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Finans yetkilisinin ünvanının, kullanılan işletme içi stratejilerin düzeyini etkilediği sonucuna varılmıştır. Bununla birlikte, finans direktörlerinin muhasebe müdürü ve finans müdürlerine göre işletme içi stratejileri kullanma düzeyinin daha yüksek olduğu belirlenmiştir.

Finans yetkilisinin ünvanının, işletmelerin finansal yöntemleri kullanmamasının sebeplerini etkilemediği belirlenmişken, ekonomik riskten korunmak için uyguladıkları stratejileri de etkilemediği saptanmıştır.

Uygulamanın sonuçlarından biri de, büyük, orta ve küçük işletmelerin net satış hasılasına göre, finansal yöntemlerden haberdar olması durumu ve kullandıkları işletme içi stratejilerini etkilediği belirlenmiştir. Büyük işletmelerin, küçük işletme ve orta işletmelere göre finansal yöntemlerden haberdar olma ve kullanılan işletme içi stratejilerini kullanma düzeyinin daha yüksek olduğu belirlenmiştir.



## BÖLÜM 5

### 5. SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu bölümde Türkiye'nin Marmara bölgesindeki 200 dış ticaret işletmesinden elde edilen verilere dayalı olarak, şirketlerin kur riskinden korunmak için kullandıkları yöntemlere dayalı betimsel istatistiklerin sonuçlarına ve şirketlerde çalışan finans yetkililerinin ünvanlarına göre yapılan ANOVA testlerinin sonuçlarına yer verilmektedir. Aynı zamanda, şirketlerin büyüklere göre de ANOVA testi ile yapılan analizler açıklanmıştır. Sektörel dağılım ele alındığında, şirketlerin %19.5'lik bir bölümünün gıda alanında çalışmalar yaptığı gözlemlenmektedir. Bu husus, Marmara bölgesinin gıda alanında önem arz eden bir potansiyele sahip olduğunu ve bu bölgelerdeki yatırımın istikrarlı bir şekilde sürdürülebilir bir gelişim için katkı yapacağını ortaya koymaktadır. Öte yandan, teknoloji sektöründe faaliyet gösteren firmaların oranı sadece %2,5'tir. Belirtilmekte olan husus, teknoloji alanının alanda yeterli seviyede temsil edilmemesini ya da bu alanlardaki yatırımların henüz yeterli olmadığını düşündürmektedir. Firmaların ithalat ve ihracat oranlarına bakıldığında, genellikle yerel tedarikçilere dayandıkları ve aynı zamanda belirli bir oranda ihracat yaptıkları gözlemlenmektedir. İthalat oranlarındaki bu düşük seviye, firmaların yerel ekonomiyi destekleme eğiliminde olduğunu gösterirken, ihracat oranları, firmaların dış pazarlara açılma kapasitesini ve uluslararası rekabetçiliklerini de gözler önüne sermektedir. Aynı zamanda, şirket yetkililerinin ünvanlarına bakıldığında, finansal kararların çoğunlukla finans direktörleri tarafından verildiği görülmektedir. Bu durum, firmaların finansal stratejilerinin ve kararlarının genellikle bu pozisyondaki bireyler tarafından yönlendirildiğini göstermektedir. Bunun yanı sıra, muhasebe müdürleri ve finans müdürleri de bu hususta önemli bir rol oynamaktadır, ancak bu kişilerin sayısı finans direktörlerine kıyasla daha az çıkmıştır. İşletmelerin yurtdışı alım-satımlarında

kullandıkları döviz türleri, Marmara bölgesindeki firmaların küresel ticaret stratejileri hakkında önemli bilgiler sunmaktadır. Amerikan Doları (%64,5) ve Euro (%32) en çok kullanılan iki döviz türü olarak belirgin bir şekilde öne çıkmaktadır. Bu, bölgedeki firmaların büyük çoğunluğunun ticaretini Amerika ve Avrupa ile yaptığını, dolayısıyla bu bölgelerle ekonomik ve ticari bağların güçlü olduğunu göstermektedir. Türk Lirası'nın (%2) ve İngiliz Sterlininin (%1,5) kullanımı ise oldukça düşüktür. Döviz kullanımındaki bu eğilimler, Marmara bölgesindeki firmaların dış ticarete genellikle Amerikan Doları ve Euro'yu tercih ettiğini, Türk Lirası ve İngiliz Sterlininin ise daha az tercih edildiğini göstermektedir. Bu durum, firmaların döviz kuru dalgalanmalarına karşı nasıl stratejiler geliştirdiklerini ve hangi döviz türlerinin dış ticarete daha fazla güvence sağladığının daha iyi anlaşılmasına yardımcı olmaktadır. Bu bilgi, ayrıca, bu firmaların hangi yabancı pazarlara daha fazla odaklandığını ve hangi döviz türlerinin bu pazarlarda daha baskın olduğunu da belirleyebilmektedir. Bu da firmaların genel iş stratejilerinin ve risk yönetim politikalarının daha iyi anlaşılmasına yardımcı olacaktır.

Firmaların dövizden kaynaklanan risklerle başa çıkma stratejileri, küreselleşen bir ekonomide iş yapmanın zorluklarına ışık tutmaktadır. İşletmelerin %56'sında döviz riskiyle ilgilenen özel bir birim bulunmazken, %44'ünde döviz risk yönetim birimi olduğu belirlenmiştir. Bu, döviz dalgalanmalarının firmalar üzerindeki etkisini yönetmek ve kontrol altında tutmak için özel bir yetenek ve anlayış gerektirdiğini göstermektedir. Döviz risk yönetimi konusunda firmaların çoğunlukla finans müdürüne güvendiği görülmektedir. Bu, döviz risk yönetiminin finansal stratejinin önemli bir parçası olduğunu ve genellikle finansal karar vericiler tarafından yönetildiğini göstermektedir. Ayrıca, muhasebe müdürü veya yönetim kurulu üyelerinin bazen bu görevi üstlendiği belirtilmiştir. Döviz kurlarındaki değişiklikleri izleme sıklığı da önemli bir bulgu olarak ön plana çıkmaktadır. İşletmelerin %73'lük kısmı her hafta döviz kurlarını gözden geçirdiğini belirtmiştir. Bu, döviz kurlarındaki değişikliklerin işletmelerin operasyonları ve karlılıkları üzerinde önemli bir etkisi olduğunu ve bu nedenle dikkatli bir şekilde izlenmesi gerektiğini göstermektedir. Neden döviz kurlarını takip ettiklerine gelince, firmaların çeşitli amaçları olduğu anlaşılmıştır: nakit akımlarındaki dengesizliği azaltmak (%40), kazançlardaki dalgalanmaları azaltmak (%28,5), ve karlılığı artırmak (%25). Bu, firmaların döviz kurlarındaki dalgalanmaların etkisini minimize etme ve karlılıklarını koruma ve artırma stratejileri geliştirdiklerini göstermiştir.

Döviz kurlarındaki dalgalanmalardan etkilenme dereceleri, işletmelerin döviz riskine karşı ne kadar hassas olduklarını göstermektedir. Firmaların yarısının kur değişimlerinden çok etkilendiklerini belirtmesi, döviz kurlarındaki dalgalanmaların Marmara bölgesindeki firmalar üzerinde önemli bir etkisi olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca, bir kısım (%39,5) kur değişimlerinden az etkilendiğini, ancak sadece %10,5'lik bir kısım hiç etkilenmediğini belirtmiştir. Döviz riskinin işlem riskine etkisi konusuna gelince, en yüksek oranı (%42,5) “1. derecede etkiler” seçeneği almıştır. Bu, döviz riskinin, işlemlerin maliyetini, kazançlarını ve genel olarak iş performansını önemli ölçüde etkileyebileceğini göstermektedir. “2. Derecede etkiler” ve “3. Derecede etkiler” seçenekleri de önemli oranlarda seçilmiştir, bu da döviz riskinin işlem riskini değişken derecelerde etkileyebileceğini göstermektedir. Döviz riskinin ekonomik risk üzerindeki etkisi de önemli bir bulgu olarak ön plana çıkmaktadır. İşletmelerin %50'si döviz riskinin ekonomik riski “1. derecede etkilediğini” belirtmiştir. Bu, döviz kurlarındaki değişikliklerin ekonomik risk üzerinde doğrudan ve önemli bir etkisi olduğunu göstermektedir.

Bu bilgiler, döviz kurlarındaki dalgalanmaların işletmeler üzerindeki etkisini ve bu etkinin derecesinin daha iyi anlaşılmasını sağlayacaktır. Ayrıca, döviz riskinin işletmelerin genel risk profili üzerinde ne kadar etkili olduğuna dair bir perspektif sunmaktadır. Bu bulguların, işletmelerin risk yönetimi stratejilerini geliştirmelerine ve döviz kurlarındaki dalgalanmalardan kaynaklanan riskleri en aza indirmelerine yardımcı olacağı düşünülmektedir.

İşletmelerin döviz risklerinden korunma yöntemlerini ve bu yöntemlerin kullanılmasını etkileyen faktörleri anlaşılabilmesi için belli başlı bulgulara ulaşılmıştır. İşletmelerin çoğunlukla TL cinsinden alacaklarını kısa sürede tahsil etme, nakit fazlalıklarını borçları olan döviz cinsinden değerlendirme ve hammadde oranlarının ayarlamasını yapma gibi iç stratejileri benimsedikleri gözlemlenmiştir. Bu taktikler, işletmelerin döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı kendi finansal dayanıklılıklarını artırmak için kullandıkları yöntemleri göstermektedir. Fakat şirketlerin birçoğunun döviz risklerinden korunmak için finansal yöntemleri kullanma oranı düşük olmasına rağmen, forward sözleşmeleri, döviz swapları, futures sözleşmeleri ve opsiyonlar hakkında bilgi sahibi olduğu saptanmıştır. Bu durum, işletmelerin risk yönetimi konusunda eğitim ve bilgiye sahip olduğunu, ancak bu bilgiyi uygulamada kullanma konusunda çekimser olduklarını göstermektedir. Bu çekingenliğin birçok nedeni vardır. Bu nedenlerin başında finansal yöntemlerin

muhasabeleştirilmesi konusunda bilgi eksikliği, risk yönetimine karşı işletmenin yaklaşımı, hukuki çerçevede eksiklikler, finansal yöntemlerin bilinmemesi, vergi mevzuatının yetersiz olması ve forward (vadeli işlem) piyasaları dışında TL ile işlem yapan piyasaların gelişmemesi gelmektedir.

Elde edilen bulgular, işletmelerin döviz kuru riskine karşı stratejiler geliştirmekte olduğunu ve bu stratejilerin çoğunlukla belirsizlikleri yönetmeye, riskleri azaltmaya ve mali performansı korumaya yönelik olduğunu göstermektedir. Bilhassa döviz kuru değişikliklerinin, işletmelerin ürün fiyatlarını belirleme şekilleri üzerinde önemli bir etkisi olduğu sonucuna varılmıştır. İşletmelerin %87,2'sinin ürün fiyatlarını belirlerken döviz kuru değişikliklerini dikkate alması, globalleşen bir ekonomide işletmelerin kararlarının ne kadar fazla döviz kuru hareketlerine duyarlı olduğunu göstermiştir. Bu bulgular, işletmelerin ürün ve hizmetlerinin fiyatlandırması konusunda stratejik bir yaklaşım benimsediğini ve döviz kuru dalgalanmalarına yanıt olarak bu fiyatları ayarladıklarını ortaya koymaktadır. Bilhassa, bir işletmenin ürün ve hizmet fiyatlarını belirlerken döviz kuru dalgalanmalarını dikkate alması, kar marjlarını korumak ve rekabet gücünü sürdürmek için kritik öneme sahip olduğu ifade edilebilir.

İşletmelerin %86'sı aynı döviz üzerinden olan borç ve alacaklarının vadelerini eşleştirmeye çalışmıştır. Bu, işletmelerin döviz kuru dalgalanmalarının potansiyel etkilerini azaltmak için uyguladıkları bir risk yönetimi stratejisi olarak değerlendirilebilir. Döviz kuru riski, bir işletmenin finansal performansını ve istikrarını önemli ölçüde etkileyebilmektedir. Bu sebeple, borç ve alacakların vadelerini eşleştirmek, bir işletmenin bu riski yönetmesine ve mali sağlamlığını korumasına yardımcı olabileceği düşünülebilir. Bunun haricinde, işletmelerin %73,7'si birden fazla döviz cinsiyle işlem yaptığı gözlemlenmiştir. Bu, firmaların döviz kuru riskini çeşitlendirmeyi ve dağıtmayı amaçlayan bir stratejiyi benimsediğini göstermektedir. Birden fazla döviz cinsiyle işlem yapmak, döviz kuru riskini azaltmada etkili bir yöntem olabilir, çünkü bu, belirli bir döviz kurunun olumsuz hareketlerinin etkisini azaltmaktadır. Ancak, aynı zamanda, firmaların mali ve operasyonel karmaşıklığı yönetmelerini gerektirmekte ve bu da ilave maliyetler ve zorluklar yaratabilmektedir.

İşletmelerin %69,9'u hammadde alımlarını iç veya dış piyasaya göre ayarlamakta ve bu kararları döviz kurundaki dalgalanmalara bakarak vermektedirler. Bu, döviz kurundaki dalgalanmaların bir işletmenin tedarik zinciri ve üretim süreçleri

üzerindeki etkisini göstermektedir. Tedarik zinciri yönetimi ve hammadde alımı, işletmelerin maliyetlerini ve dolayısıyla karlılıklarını doğrudan etkileyen önemli faktörlerdir. Dolayısıyla, döviz kuru dalgalanmalarına karşı hammadde alım stratejilerini ayarlamak, işletmelerin bu riski yönetmelerine yardımcı olacağı düşünülmektedir.

Araştırmanın amaçları ve hipotezleri doğrultusunda elde edilen verilere ANOVA testi uygulanmıştır. Yapılan analizler neticesinde katılımcıların, finansal yöntemlerden haberdar olma durumunun, ünvana göre istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna varılmış; finans direktörü ünvanlı katılımcıların ortalama puanlarının diğerlerinden daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Öte yandan ankete katılan bireylerin cevaplarına göre, işletmelerin finansal yöntemleri kullanmamasının sebepleri, çalışanların ünvanına göre bir anlam teşkil etmediği sonucuna varılmıştır. Benzer şekilde katılımcıların, ekonomik riskten korunmak için uygulanan stratejiler, çalışan ünvanına göre istatistiksel olarak farklılaşmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bir diğer ANOVA analizi neticesinde katılımcıların ünvanının, işletme içi stratejilerini etkilediği; finans direktörü ünvanında çalışanların diğer çalışanlardan daha yüksek puanlar bildirdiği tespit edilmiştir. Finans yetkilisinin ünvanının, finansal yöntemleri kullanım düzeyini etkilediği, finans direktörü olanların diğerlerinden daha yüksek olduğu belirlenmiştir.

Yapılan ANOVA testi sonucunda büyük, orta ve küçük işletmelerin net satış hasılasına göre, finansal yöntemlerden haberdar olması durumu ve kullandıkları işletme içi stratejilerini etkilediği belirlenmiştir. Büyük işletmelerin, küçük işletme ve orta işletmelere göre finansal yöntemlerden haberdar olma ve kullanılan işletme içi stratejilerini kullanma düzeyinin daha yüksek olduğu belirlenmiştir.

Bütün değerlendirme ve yorumlamalar neticesinde ortaya koyulan bu bulgular, döviz kuru riskini yönetmek için işletmelerin karmaşık ve çeşitli stratejiler kullandığını göstermektedir. İşletmeler, döviz kuru riskine karşı koyabilmek ve karlılıklarını korumak için bu stratejilere başvurmak zorundadır. Bu bulgular, aynı zamanda, döviz kuru riskinin yönetilmesinin işletmelerin finansal performansı ve işletme sağlamlığı üzerinde önemli bir etkisi olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, döviz kuru riskini yönetme stratejileri hem akademik hem de uygulamalı finansal yönetim araştırmalarında önemli bir konu olmaya devam etmektedir.

Araştırmanın sonucunda elde edilen bulgulardan hareketle döviz kurundaki olası değişimlerden işletmelerin olumsuz etkilenmemesi için bu alanda bir politika

oluşturulmasında fayda olduğu gör÷lmektedir. Bu bağlamda Türkiye'deki uluslararası odaklı firmaların döviz kuru riskinden korunma tekniklerini öğrenmeleri ve maruz kaldıkları döviz risklerini yönetirken bunları benimsemeye başlamaları önerilir. Türk firmaların ayrı bir risk yönetimi departmanı kurması ve kalifiye saymanlar ve risk uzmanlarının hizmetlerinden yararlanması gerekmektedir. Ayrıca, maruz kaldıkları tüm riskleri yönetmek ve firmaların hayatta kalmasını sağlamak için gerekli olan iyi işleyen bir risk yönetim sistemi geliştirmeleri ve uygulamaları önemlidir. Bankalar ayrıca müşterilerini döviz kuru riskini yönetmede bu tür riskten korunma tekniklerinin önemi konusunda eğitmelidir. Bankalar, uluslararası ticaretle uğraşan firmaların döviz risklerini yönetmelerine yardımcı olmak için daha fazla riskten korunma ürünü geliştirmeye teşvik edilmektedir.

Öte yandan bu çalışmanın ana kütlesi Marmara bölgesinde faaliyet gösteren işletmeler ile sınırlıdır. Veri toplama aracı olarak ise anket yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem, standartlaştırılmış sorular nedeniyle verilerin daha kolay analiz edilmesini kolaylaştırır da bu yöntemin sınırlılığı, araştırmacının yanıtlayanların bunu nasıl veya neden yaptıklarını değil, yalnızca ne yaptığını belirlemesine izin vermesidir. Bu nedenle sonraki araştırmacılar tarafından nitel araştırma yöntemleri ile döviz kuru riskinden korunma araçlarının kullanılma nedenlerinin daha derinlemesine incelenmesi önerilmektedir.

## KAYNAKÇA

- Aabo, T., Høg, E. and Kuhn, J. (2010). Integrated Foreign Exchange Risk Management: The Role Of Import In Medium – Sized Manufacturing Firms. *Journal Of Multinational Financial Management*, 20(4-5), 235–250.
- Abor, J. (2005). Managing Foreign Exchange Risk Among Ghanaian Firms. *The Journal Of Risk Finance*, 6(4), 306-318.
- Aggarwal, R. and Harper, J. T. (2010). Foreign Exchange Exposure Of “Domestic” Corporations. *Journal Of International Money And Finance*, 29(8), 1619–1636.
- Akarsu, Y. ve Alacahan, N. D. (2019). Döviz Kuru Riski Ve Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirmesi. *Journal Of Life Economics*, 6(1), 79-90.
- Akçaoğlu, E. (2002). *Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi*. Ankara. Turhan.
- Akdeniz, İ. (2016). *Risk Yönetimi*. İstanbul: Beta.
- Akgün, E. (2021). *Uluslararası Ticarete Döviz Kuru Riski Ve Yönetimi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Başkent Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Aksu, D. (2016). İmalat Sektöründe Kur Riskinin Birincil Ve İkincil Etkileri Ve Kur Riskine Karşı Çözüm Önerileri. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*, (71), 149-164.
- Altıntaş, M. A. (2017). *Bankacılıkta Risk Ve Sermaye Yönetimi (Sermaye Piyasalarında Finansal Piyasa Altyapıları, Merkezi Karşı Taraf Uygulaması Ve Risk Yönetimi Dahil)* 30 Nisan 2022 tarihinde [https://books.google.com.tr/books?id=vXssDwAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=tr&source=gbs\\_ge\\_summary\\_r&cad=0#v=onepage&q&f=false](https://books.google.com.tr/books?id=vXssDwAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=tr&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false) adresinden erişildi.
- Altıntaş, M. A. (2020). *Bankacılıkta Risk Ve Sermaye Yönetimi*. Elektronik Kitap. 21 Eylül 2021 tarihinde <https://ayhanaltintas.com/kitaplar/>, adresinden erişildi.
- Amberg, N. and Friberg, R. (2015). Derivatives, Operational Hedging And Access To Liquidity As Tools For Risk Management: Results From A Questionnaire. *Journal Of Applied Corporate Finance*. (35), 2-21.

- Arce, O., Mayordomo, S. and Peña, J. I. (2013). Credit– Risk Valuation In The Sovereign Cds And Bonds Markets: Evidence FromThe Euro Area Crisis. *Journal Of International Money And Finance*, (35), 124 – 145.
- Arslan, C. (2005). *Döviz Kuru Riski Ve Yönetimi*,( Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Arslan, I. (2008). *Kurumsal Risk Yönetimi*.(Uzmanlık Tezi). Maliye Bakanlığı/ Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara.
- Atacan, İ. and Altay, E. (2019). Emtia Futures Piyasalarında Sürü Davranışının Analizi. *Alphanumeric Journal*, 7(1), 37-54.
- Aven, T. (2012). The Risk Concept-Historical And Recent Development Trends. *Reliability Engineering And System Safety* (99), 33–44.
- Aytekin, K. G. (2018). Uluslararası Sermaye Hareketleri Kapsamında Sıcak Para Akımlarının Ekonomik Etkileri Ve Spekülasyon. *Uluslararası Beşeri Bilimler Ve Eğitim Dergisi*, 4(7), 199-205.
- Babuşçu, Ş. (2018) “*Finansal Piyasa Araçları*”, Aysel Gündoğdu (Ed.). Finansal Yönetim: Temel Teoriler ve Açıklamalı Örnekler, 2. Baskı, Ankara. Seçkin.
- Bal, H. (2001). *Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi Ve Türkiye*, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği.
- Bartram, S. M., Brown, G. W. and Fehle, F. R. (2009). International Evidence On Financial DerivativesUsage. *Financial Management*, 38(1), 185 – 206.
- Battal, Ü. ve Mühim, S. A. (2016). Havayolu Taşımacılığında Yakıt Anlaşmalarında Riskten Korunma Yöntemleri ve Türkiye Uygulaması. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, (611), 39-56.
- BCBS. (2011). *Messages From The Academic Literature On Risk Measurement For The Trading Book*. BIS Working Paper.
- BCBS. (2019). *Risk Management*. Supervisory Review Process.
- BDDK. (2014). *Bankaların İç Sistemleri Ve İçsel Sermaye Yeterliliği Değerlendirme Süreci Hakkında Yönetmelik*, 11 Temmuz 2014 Tarih ve 29057 Sayılı Resmî Gazete, Madde 37.
- Bouraoui, T. and Phisuthtiwatcharavong, A. (2015). On The Determinants Of TheTHB/USD Exchange Rate. *Procedia Economics And Finance*, (30), 137-145.
- Bradley, K. and Moles, P. (2002). Managing Strategic Exchange Rate Exposures: EvidenceFrom UK Firms. *Managerial Finance*, 28(11), 28-41.
- Büker, S. ve Çelikkol, H. (2019). Döviz Kuru Riski Yönetim Teknikleri VeSDŞ Ortağı KOBİ’lerin Bu Tekniklerden Yararlanabilme Olanakları. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (59), 123-139.



- Can, E. (2017). *Uluslararası İşletmecilik*. İstanbul: Beta.
- Carey, M. and Stulz, R. M. (2005). *The Risks Of Financial Institutions*. NBER Working Paper Series.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2004). *Sermaye Piyasası Ve Menkul Değerler Analiz*. Bursa: Ekin.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2013). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin.
- Chen, J. (2022). *Currency Risk: Definition, Examples, and Ways to Manage*. <https://www.investopedia.com/terms/c/currencyrisk.asp#:~:text=What%20is%20Currency%20Risk%3F,create%20unpredictable%20profits%20and%20losses>, (Erişim Tarihi: 08.12.2022).
- Choi, J. J. and Elyasiani, E. (1997). Derivative Exposure And The Interest Rate And Exchange Rate Risks Of US Banks. *Journal Of Financial Services Research*, 12(2), 267-286.
- Çakır, H. M. ve Sabuncu, B. (2016). Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçların Türkiye Muhasebe Standartları Kapsamında Muhasebeleştirilmesi. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (25), 121-137.
- Çevik, E. İ. ve Pekkaya, M. (2007). Spot Ve Vadeli İşlem Fiyatlarının Varyansları Arasındaki Nedensellik Testi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*, 22(2), 49-66.
- Çiçek, M. ve Öztürk, F. (2007). Yabancı Hisse Senedi Yatırımcıları Türkiye’de Döviz Kuru Volatilitelerini Şiddetlendiriyor Mu?. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 62(04), 83-107.
- Çiftçi, F. ve Yıldız, R. (2013). Dış Ticarete Kur Riski Yönetimi: Temsili Bir Türk Dış Ticaret Firması İçin Uygulama Örnekleri. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 5(9), 93-112.
- Çömlekçi, İ. ve Güngör, B. (2012). Beş Yıldızlı Otel İşlemlerinde Muhasebe – Finans Yöneticilerinin Finansal Riskten Korunma Yöntemlerine İlişkin Algıları. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (33), 49–66.
- Çürük, D. (2015). *Döviz Kuru Değişimlerinin Firma Performansına Etkisi: Türkiye Örneği*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Selçuk Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- D’Arcy, S. P. and Brogan, J. C. (2001). Enterprise Risk Management. *Journal Of Risk Management Of Korea*, 12(1), 207-228.
- Demir, Ç. (2022). *Türkiye’de Döviz Kuru Riski: Bist100’de İşlem Gören Sanayi Alt Sektör Endekslerinin Forex Betalarının Ölçümü*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Çukurova Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Demir, S. (2009). Döviz Riskinden Korunma Yöntemleri Ve Kullanılma Nedenleri: İMKB Örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (41), 156-170.

- Demir, V. (2015). *TFRS/IFRS Kapsamında Finansal Araçlar*, İstanbul: Nobel.
- Demirag, I. and Goddard, S. (1994). *Financial Management For International Business*, McGraw-Hill Book Company, Europe.
- Demirgil, B. ve Türkay, H. (2017). Türkiye’de Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler: Bir ARDL/Sınır Testi Uygulaması. *Gazi Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(3), 907-928.
- Derici, O. Tüysüz, Z., ve Sarı, A. (2007). Kurumsal Risk Yönetimi Ve Sayıştay Uygulaması. *Sayıştay Dergisi*, 65(Özel), 151-172.
- Dhanani, A., Fıfield, S., Helliar, C. and Stevenson, L. (2008). The Management Of Interest Rate Risk: Evidence From UK Companies. *Journal Of Applied Accounting Research*, 9(1), 52-70.
- Dinçer, S. (2019). *Döviz Kuru Riski Yönetimi ve Kırıkkale Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Kırıkkale Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kırıkkale.
- Doğanay, M. (2016). Döviz Kuru Riski Yönetimine Sektörel Bir Yaklaşım. *Uluslararası Kültürel Ve Sosyal Araştırmalar Dergisi (UKSAD)*, 2(Special Issue 1), 149-164.
- Doğanay, M. (2016). Döviz Kuru Riski Yönetimi: Türkiye Tütün Endüstrisi Örneği. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 8(1), 518-537.
- Dönmez, A., Başaran Y., Doğru, G. ve Uğur, S. (2002). *Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş*. İstanbul: İMKB.
- Dönmez, Ç. A., Başaran, Y., Doğru, G., Yılmaz, M. K., Uğur, S., Kartallı, Y., & Ugan, G. (2002). *Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş*. İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- Ecevit, C. (2008). *Küreselleşen Dünyada Çok Uluslu Şirketler Ve Politik Risk*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Kadir Has Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Elahi, E. (2010). *How Risk Management Can Turn Into Competitive Advantage*. Boston: University Of Massachusetts Boston.
- Emhan, A. (2009). Risk Yönetim Süreci Ve Risk Yönetmekte Kullanılan Teknikler. *Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(3), 209-220.
- Erol, S. ve Dursun, A. (2015). Deniz Yolu Taşımacılığında Finansal Riskler Ve Korunma Yöntemleri, *Denizcilik Fakültesi Dergisi*, 7(2), 172-201.
- Ertem, Ü. (2015). *Uluslararası Finansman*. Bursa. Ekin.
- Eun, C.S., and Resnick, B.G. (1998). *International Financial Management*, United States. McGraw-Hill Book Companies, Inc.

- Fatemi, A. and Glaum, M. (2000). Risk Management Practices Of German Firms. *Managerial Finance*, 26(3), 1-17.
- Faul, F., Erdfelder, E., Buchner, A. and Lang, A.-G. (2009). Statistical Power Analyses Using G\*Power3.1: Tests For Correlation And Regression Analyses. *Behavior Research Methods*, 41(4), 1149-1160.
- Faul, F., Erdfelder, E., Lang, A.-G. and Buchner, A. (2007). G\*Power3: A Flexible Statistical Power Analysis Program Forthsocial, Behavioral And Biomedical Sciences. *Behavior Research Methods*, 39(2), 175-191.
- Fitzgerald, M.D. (1987). *Financial Options*, London: Euromoney.
- Frenkel, J. A. (1982). Flexible Exchange Rates, Prices And The Role Of 'News': Lessons From The 1970s. In *Exchange Rate Policy* (pp. 48-100). London. Palgrave Macmillan.
- Gacener Atış, A. , Erer, D. ve Akin, A. (2019). Döviz Kuru Riski Ve Belirleyenleri: Türkiye Örneği. *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 10 (2) , 43-54.
- Gencer, U. (2019). *Konaklama İşletmelerinde Döviz Kuru Riski Ve Risk Yönetimi: Antalya İli Örneği*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Gazi Üniversitesi/Eğitim Bilimleri Enstitüsü, Ankara.
- Giannellis, N. and Papadopoulos, A. P. (2011). What Causes Exchange Rate Volatility? Evidence From Selected Emu Members And Candidates For Emu Member ship Countries. *Journal Of International Money And Finance*, 30(1), 39-61.
- Gül, E., ve Ekinci, A. (2006). Türkiye 'de Enflasyon Ve Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisi:1984-2003. *Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi*. 6(1). 12.
- Hau, H. (2002). Real Exchange Rate Volatility And Economic Openness: Theory And Evidence. *Journal Of Money, Credit And Banking*, 34(3), 611-630.
- Hayta, T. (2009). *Küçük ve Orta Boy İşletmelerde Döviz Kuru Riski Yönetimi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi) İstanbul Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Holton, G. A. (2003). *Value At Risk, Theory And Practice*. Elsevier Science USA: Academic.
- Hoque, A. and Kalev, P. S. (2015). Pricing Currency Options With Intra – Daily Implied Volatility. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 9(1), 43–56.
- Höçük, F. (2022). *Döviz Kuru Riskini İçeren Fama-French Faktör Modeli: Borsa İstanbul Üzerine Bir Çalışma*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Ortadoğu Teknik Üniversitesi/Matematik Enstitüsü. Ankara.
- İpek, A. (2020). Riskten Korunma Muhasebesi Ve Türkiye'de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Vaka Çalışması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (88), 75-96.

- Jehan, Z. and Hamid, A. (2017). Exchange Rate Volatility And Capital Inflows: Role Of Financial Development. *Portuguese Economic Journal*, 16(3), 189-203.
- Kadıoğlu, E. (2004). *Şirketlerin Karşılaştıkları Kur Riski Ve Kur Riskinin Yönetilmesi*. Sermaye Piyasası Kurulu.
- Kapila, P. and Hendrickson, C. (2001). Exchange Rate Risk Management İn International Construction Ventures. *Journal Of Management İn Engineering*, 17(4), 186-191.
- Kaplan, R. and Mikes, A. (2012). Risk Management – The Revealing Hand. *Harvard Business Review*. 28(1). 8-18.
- Karacan, R. (2010). Faiz, Döviz Kuru İlişkisinin Makroekonomik Performansa Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (20). 72-92
- Karadağ, S. (2020). *Dış Ticaret Yapan İşletmelerde Döviz Kuru Riski Yönetimi: Türkiye’de Mobilya Sektöründe Bir Araştırma*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İstanbul Gelişim Üniversitesi/Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İstanbul.
- Karahan, Ö. (2017). Enflasyon Hedeflemeli Rejim Altında Türkiye Ekonomisinde Faiz Oranı Ve Döviz Kuru İlişkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat Ve İşletme Dergisi*, 13(13), 983-991.
- Karluk, R. (2009). *Uluslararası Ekonomi: Teori-Politika*. (9. Baskı), İstanbul: Beta.
- Kaya, H. (2020). *Spekülasyon Ve Hedging Amaçlı Türev Araç Kullanımının Bankaların Faiz Oranı Ve Döviz Kuru Riskine Etkisi: Borsa İstanbul’da İşlem Gören Bankalar Üzerine Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Çağ Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mersin.
- Kerstin, B. and Helmut, H. (2021). Exchange Rates, Foreign Currency Exposure And Sovereign Risk. *Journal Of International Money And Finance*, 117(15), 3-8.
- Kırım, A. (1991). Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz Ve Faiz Opsiyonları. *Bankacılar Dergisi*, (5). 38-44
- Kızılboğa, R. (2012). Risk Yönetimi Ve Ülke Uygulamalarında Yönetim Modelleri. *Akademik Araştırmalar Ve Çalışmalar Dergisi*, 4(7), 82-99.
- Koç, S. ve A. Çelik. (2015). Kurumsal Risk Yönetimi: Türkiye’de Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 16(2), 311-334.
- Koçak Şen, İ. ve Sözbilir, H. (2019). IFRS 9 Finansal Araçlar Standardı Kapsamında Finansal Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi: Swap Örneği. *World Of Accounting Science*, 21(4), 1008-1036.
- Koçel, T. (2015). *Risk Analizi Ve Yönetimi*. İstanbul: Seçkin.

- Köylüoğlu, H. U. (2001). Risk Yönetimi! Zaman Geçirmeden Neden? Nasıl?. *Active Bankacılık Ve Finans Dergisi*, 17(3), 80-84.
- Kutukız, D. (2005). Turizm sektöründe döviz riski ve korunma yöntemleri. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (28), 198-207.
- KsendzuK, V. and Syvak, O. (2017). Currency Risks In Foreign Trade As Challenges For Enterprises Management System In Poland And Ukraine. *Journal Of Corporate Responsibility And Leadership*, 4(2), 55-71.
- Leippold, M. (2015). Value-At-Risk And Other Risk Measures, Baker, K. H. Ve Filbeck, G. (Ed.). *Investment Risk Management* içinde (s.283-303), New York: Oxford University.
- Lovcha, Y. and Laborda – Perez, A. (2010). Is Exchange Rate – Customer Order Flow Relation ship Linear? Evidence From The Hungarian FX Market. *MNB Working Papers*. (10), 1–31.
- Mehrotra, A. N. (2007). Exchange And Interest Rate Channels During A Deflationary Era – Evidence From Japan Hong Kong And China. *Journal Of Comparative Economics*, 35(1), 188–210.
- Memiş, M. Ü. ve Tüm, K. (2015). Döviz Cinsinden Alımlarda Döviz Alım Opsiyonları Ve Riskten Korunma Muhasebesi. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*, (65), 43-62.
- Moffett, M. H. and Karlsen, J. K. (1994). Managing Foreign Exchange Rate Economic Exposure. *Journal Of International Financial Management & Accounting*, 5(2), 157-175.
- Mutluay, A. H. ve Turaboğlu, T. T. (2013). Döviz Kuru Değişimlerinin Firma Performansına Etkileri: Türkiye Örneği. *Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu (BDDK) Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 7(1), 59–78.
- Mutluay, A. H. ve Turaboğlu, T. T. (2013). Döviz Kuru Değişimlerinin Firma Performansına Etkileri: Türkiye Örneği. *BDDK Bankacılık Ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 7(1), 59-78.
- Oflaz, F. (2020). *Makroekonomik Belirsizliklerin Bankaların Döviz Kuru Riski Üzerine Etkileri*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Medipol Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Örten, R. ve Örten, İ. (2001). *Türev Finansal Araçlar Ve Muhasebe Uygulamaları*. Ankara: Gazi.
- Özdemir, D. (2022). *Bankacılık Sektöründe Likidite Ve Sermaye İlişkinde Finansal Kırılganlık Ve Risk Yönetimi: Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Marmara Üniversitesi/Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Özdemir, L. M. (2005). *İşletmelerde Döviz Kuru Riskinden Korunma (Hedging) Yöntemleri: İMKB’de İşlem Gören İmalat İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma*.

- (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Afyon Kocatepe Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.
- Özen, E., Yolaş, S. ve Özdemir, L. (2006). İMKB'deki İmalat İşletmelerinin Döviz Kuru Riskinden Korunma Düzeylerine İlişkin Bir Araştırma. 5. *Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi*, 241-249.
- Özkan, M. ve Teker, A. (2018). *İşletme Riskleri Ve Risk Yönetimi*. Ankara: Gazi.
- Öztürk, I. (2006). Exchange Rate Volatility And Trade: A Literature Survey. *International Journal Of Applied Econometrics And Quantitative Studies*, 3(1), 85-102.
- Öztürk, M. (2020). *Uluslararası Ticaret Yapan Şirketlerin Döviz Kuru Riski Yönetimi: Mobilya Sektörü Üzerine Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Onyedü Eylül Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bandırma.
- Öztürk, M., Başarır, Ç. ve Yılmaz, Ö. (2020). “Şirketlerin Döviz Kuru Risk Yönetim Becerilerinin Tespit Edilmesine Yönelik Tanımlayıcı Bir Çalışma”. *IV. International Applied Social Sciences Congress (C-IASOS20), Bildiriler Kitabı*, içinde, ss. 542-551, İzmir: İzmir Kavram Meslek Yüksekokulu.
- Papaioannou, M. G. (2006). *Exchange Rate Risk Measurement And Management: Issues And Approaches For Firms*. IMF Working Paper, WP/06/255.
- Pritchard, D. (2005). *Epistemic luck*. New York: Clarendon.
- Redja, G. (1998). *Principles Of Risk Management And Insurance*, Addison-Wesley, New York, NY
- Sağlam, M. ve Başar, M. (2016). Döviz Kuru Oynaklığının Öngörülmesi: Türkiye Örneği. *Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 18(31), 23.
- Sang, K. H. (2018). How Do Exchange Rate Movements Impact Firm Performance In Korea?. *[KIEP] KIEP Opinions*, (125), 10-20.
- Sarı, R., ve Demirtaş, Ö. (2018). *Döviz Kuru Riskinin Yönetimi Ve Hedge İşlemlerinin Türk Şirketleri Üzerindeki Etkisi*. *Journal Of Yaşar University*, 13(52), 7553-7567.
- Schmit, J. T. and Roth, K. (1990). Cost Effectiveness Of Risk Management Practices. *Journal Of Risk And Insurance*, 57(16), 455-470.
- Sevil, G. (2013). “Sermaye Piyasası Araçları”, Vedat Akgiray, Fatih Temizel (Ed.). *Sermaye Piyasaları Ve Finansal Kurumlar*, içinde; ss. 112-135, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Seyidoğlu, H. (2013). *Uluslararası Finans*. (5. Baskı). İstanbul: Güzem Can.
- Sezer, S. (1999). *Döviz Kuru Riskine Karşı Firmaların Duyarlılığı: Kayseri Örneği*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi) Erciyes Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Sezer, S., ve Canpolat, K. (2017). Firma Mevduatları Ve Dış Ticaret Açısından Kur Riskinin Yönetilmesinde Türev Ürünlerin Kullanımı. *Paradoks Ekonomi Sosyoloji ve Politika Dergisi*, 13(1), 29-46.
- Sideris, D. (2006). Testing For Long Run In A System Context: Evidence For The Us, Germany And Japan. *Journal Of International Financial Markets, Institution And Money*. 16(2), 1–19.
- Sivarajadhanavel, P. and Ch, S. (2012). Exchange Rate Risk In The Foreign Exchange Market: A Challenge On Corporate Profitability. *Bonfring International Journal Of Industrial Engineering And Management Science*, 2(3), 08-11.
- Smyth, R. and Nandha, M. (2003). Bivariate Causality Between Exchange Rates And Stock Prices In SouthAsia. *Applied Economic Letters*. 10(11), 699–704.
- Soenen, L. A. and Madura, J. (1991). Foreign Exchange Management—A Strategic Approach. *Long Range Planning*, 24(5), 119-124.
- Stancık, J. (2006). Determinants Of Exchange Rate Volatility: The Case Of The New EU Members. *Czech Journal Of Economics And Finance*, 57(9-10), 56-72.
- Straathof, B. and Calio, P. (2012). Currency Derivatives And The Disconnection Between Exchange Rate Volatility And International Trade. *CPB Discussion Paper*.(203), 1-24.
- Şenol, Z. ve Koç, S. (2021). Kur Riski Ve Kur Riski Yönetiminin Firma Performansına Etkisi. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 6(2), 534-564.
- Toptaş, S. (2021). *Kur Riski Ve Uluslararası Ticarete Önemi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Başkent Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Tursoy, T. (2018). Risk Management Process In Banking Industry. *Munich Personal Repec Archive*, 1-36.
- Uysal, B. (2010). *Sermaye Yapısını Belirleyen Faktörler: Sektörel Bir İnceleme*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.) Ankara Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.
- Uzunoğlu, M., Kızıl A. ve Onar, Ö. Ç. (2003). *Her Yönü ile Matlab* (2. Baskı). İstanbul: Türkmen.
- Ünsal, E. M. (2005). *Uluslararası İktisat: Teori, Politika Ve Açık Ekonomi Makro İktisadi*. Ankara: İmaj.
- Vaughan, J. and Vaughan, T. (2008). *Fundamentals Of Risk And Insurance*. Danvers. Wiley.
- Williams, H. T. (2018). An Empirical Investigation Of The Impact Of Exchange Rate Fluctuations On The Performance Of Selected Listed Firms In Nigeria. *Journal Of Business Management and Economic Research*, 2(3), 1-10.
- Yalçın, E. (2015). *Uluslararası Finansal Raporlama*, Ankara: Seçkin.

Yavrutürk, R. (2008). *Uluslararası İşletmelerde Döviz Kuru Riski ve Bu Riskin Yok Edilmesi İçin Uygulanan Teknikler: Bir Uygulama*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

Yıldırım, S. (2019). *Dış Ticaret Yapan Şirketlerde Finansal Risk Yönetim Teknikleri ve Finansal Risk Yönetiminin Kambiyo Kâr/Zararı Üzerindeki Etkileri: Borsa İstanbul'da İşlem Gören İmalatçılar Üzerine Bir İnceleme*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Gelişim Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.



## **EKLER**

### **EK A AYDINLATILMIŞ ONAM FORMU**

Bu formun amacı katılmanız rica edilen araştırma ile ilgili olarak sizi bilgilendirmek ve katılımınız ile ilgili izin almaktır.

Bu kapsamda “Kur Riskinden Korunma Araçları: Veri Analizi Uygulaması" başlıklı araştırma Işık Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Yöneticiler İçin MBA dalında yüksek lisans yapmakta olan Ayşegül Aydoğdu tarafından yürütölmektedir. Araştırma sırasında sizden alınacak bilgiler gizli tutulacak ve sadece araştırma amaçlı kullanılacaktır. Araştırma sürecinde konu ile ilgili her türlü soru ve görüşleriniz için aşağıda iletişim bilgisi bulunan araştırmacıyla görüşebilirsiniz. Bu araştırmaya katılmama hakkınız bulunmaktadır. Aynı zamanda çalışmaya katıldıktan sonra çalışmadan çıkabilirsiniz. Bu formu onaylamanız, araştırmaya katılım için onam verdiğiniz anlamına gelecektir.

**Araştırmanın Amacı:** Bu çalışmanın temel amacı, kur riskinden korunma araçlarının belirlenmesidir.

**Süresi:** 01.03.2023-31.03.2023

**Araştırmanın Yürütöleceği Yer:** İstanbul’da faaliyet yürüten özel işletmelerde çalışan bireylerle gerçekleştirilecektir.

#### Çalışmaya Katılım Onayı:

Katılmam beklenen çalışmanın amacını, nedenini, katılmam gereken süreyi ve yeri ile ilgili bilgileri okudum ve gönüllü olarak çalışma süresince üzerime düşen sorumlulukları anladım. Çalışma ile ilgili ayrıntılı açıklamalar sözlü olarak araştırmacı tarafından yapıldı. Bu çalışmanın sağladığı faydalar ve riskler ile ilgili bilgilendirildim.

Bu araştırmaya kendi isteğimle, hiçbir baskı ve zorlama olmaksızın katılmayı kabul ediyorum.

#### Araştırmaya katılmaya gönüllüyüm

- Evet
- Hayır

## EK B ANKET

### Demografik Bilgi Formu

Bu anket formu “Kur Riskinden Korunma Araçları: Veri Analizi Uygulaması” üzerine akademik bir çalışma için hazırlanmıştır. Çalışma tamamen bilimsel amaçlara hizmet etmekte olup, elde edilen veriler hiçbir kişi ya da kurumla paylaşılmayacaktır. Kişisel bilgileriniz kesinlikle gizli tutulacaktır. Lütfen her soruyu dikkatlice okuyunuz ve hiçbir soruyu cevapsız bırakmayınız. Anketin doldurulması yaklaşık 5 dakika sürmektedir. Çalışmaya yaptığınız katkı bizim için değerlidir, katılımınız için çok teşekkür ederiz.

1. Ünvanınız

- Finans Müdürü
- Finans Direktörü
- Muhasebe Müdürü
- Finans Müdür Yardımcısı
- Finans Direktör Yardımcısı
- Muhasebe Müdür Yardımcısı

2. Faaliyette Bulduğunuz Bölge

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

3. Faaliyette Bulunduğunuz Sektör

- Otomotiv
- Tekstil
- Gıda
- Çimento
- Bina Malzemeleri
- Kâğıt, ambalaj
- Kimya, petrol
- Diğer...

4. İşletmenizin Aktif Büyüklüğü Nedir?

-----

5. İşletmenizin Net Satış Hasılası Nedir?

-----

6. İşletmenizde Çalışan Sayısı Nedir?

- 0-21
- 22-43
- 44-65
- 66-87
- Diğer...

7. İşletmenizin Büyüklüğü Nedir?

- Küçük
- Orta
- Büyük

8. Satışlarınızdaki İhracat Oranı Nedir?

- 0-25
- 26-50
- 51-75
- 76-100

9. Satım Alımlarınızdaki İthalat Oranı Nedir?

- 0-25
- 26-50
- 51-75
- 76-100

10. İşlemlerinizde Kullandığınız Döviz Türü Nedir?

- Dolar
  - Euro
  - Japon Yeni
  - İsviçre Frangı
  - Diğer...
11. İşletmenizdeki Kur Riski Yönetim Birimi Var Mı?
- Evet
  - Hayır
12. İşletmenizde Kur Riski Yönetimini Kim Yapmaktadır?
- Yönetim Kurulu
  - Yönetim Kurulu Başkanı
  - Finans Müdürü
  - Muhasebe Müdürü
  - Diğer...
13. Birimlerinizin Döviz Kuru Değişikliklerini İzleme Sıklığı nedir?
- Her Hafta
  - İki haftada bir
  - Her Ay
  - Altı Ayda Bir
  - Gerektiğinde
14. İşletmenizde Döviz Risk Yönetimini Ne Amaçla Yapmaktasınız?
- Nakit akımlarındaki dengesizliği azaltmak
  - Kazançlardaki dalgalanmaları azaltmak
  - Karlılığı artırmak
  - İşletmenin hayatta kalmasını sağlamak
  - İşletmenin piyasa değerini artırmak
  - Ödenecek vergileri azaltmak
15. İşletmelerin Döviz Kuru Dalgalanmalarından Etkilenme Derecesi Nedir?
- Çok Etkilenmekte
  - Biraz Etkilenmekte
  - Hiç Etkilenmemekte
16. İşletmenizin Döviz Riskini İşlem Riski ne düzeyde etkiler?
- 1. Derecede Etkiler
  - 2. Derecede Etkiler

o 3. Derecede Etkiler

17. İşletmenizin Döviz Riskini Ekonomik Risk ne düzeyde etkiler?

o 1. Derecede Etkiler

o 2. Derecede Etkiler

o 3. Derecede Etkiler

❖ İşletmelerin İşlem Riskinden Korunmak İçin Uyguladıkları Stratejiler Ölçeği

1. TL cinsinden olan alacaklarımızı kısa sürede tahsil etmeye çalışırız.

o Her Zaman

o Ara Sıra

o Hiçbir Zaman

2. Nakit fazlalıklarımızı, borcumuz olan döviz cinsinden döviz olarak değerlendiririz.

o Her Zaman

o Ara Sıra

o Hiçbir Zaman

3. TL cinsinden kasa mevcudunu azaltırız.

o Her Zaman

o Ara Sıra

o Hiçbir Zaman

4. Dövizle bağlı borçlarımızın ödemelerini hızlandırırız.

o Her Zaman

o Ara Sıra

o Hiçbir Zaman

5. TL üzerinden kredili satışları azaltırız.

o Her Zaman

o Ara Sıra

o Hiçbir Zaman

6. Üretimde kullandığımız hammadde (yerli/yabancı) oranlarının ayarlamasını yaparız.

o Her Zaman

o Ara Sıra

o Hiçbir Zaman

7. TL üzerinden olan borçlarımızın ödenmesini geciktiririz.

o Her Zaman

- Ara Sıra
- Hiçbir Zaman
- 8. İthalatımızı artırırız.
- Her Zaman
- Ara Sıra
- Hiçbir Zaman
- 9. Forward Sözleşmeleri
- Hiç duymadım.
- Adını duydum ama, ne olduğunu bilmiyorum
- Kısmi Bilgim var
- Detaylı Bilgim Var
- 10. Döviz Swapları
- Hiç duymadım.
- Adını duydum ama, ne olduğunu bilmiyorum
- Kısmi Bilgim var
- Detaylı Bilgim Var
- 11. Futures (Gelecek) Sözleşmeleri
- Hiç duymadım.
- Adını duydum ama, ne olduğunu bilmiyorum
- Kısmi Bilgim var
- Detaylı Bilgim Var
- 12. Opsiyonlar
- Hiç duymadım.
- Adını duydum ama, ne olduğunu bilmiyorum
- Kısmi Bilgim var
- Detaylı Bilgim Var
- 13. Forward Sözleşmeleri
- Hiç Kullanmadık
- Ender Sayıda Kullandık
- Sıkça Kullandık
- 14. Döviz Swapları
- Hiç Kullanmadık
- Ender Sayıda Kullandık
- Sıkça Kullandık

15. Futures(Gelecek) Sözleşmeleri

- Hiç Kullanmadık
- Ender Sayıda Kullandık
- Sıkça Kullandık

16. Opsiyonları

- Hiç Kullanmadık
- Ender Sayıda Kullandık
- Sıkça Kullandık

17. Diğer

- Hiç Kullanmadık
- Ender Sayıda Kullandık
- Sıkça Kullandık

18. Finansal yöntemlerin muhasebeleştirilmesi konusunda bilgi eksikliğinin olması

- Kesinlikle Sorun
- Sorun
- Fikrim Yok
- Sorun Değil
- Hiç Sorun Değil

19. Risk yönetimine karşı işletmenin yaklaşımı

- Kesinlikle Sorun
- Sorun
- Fikrim Yok
- Sorun Değil
- Hiç Sorun Değil

20. Hukuki çerçevede eksikliğin olması

- Kesinlikle Sorun
- Sorun
- Fikrim Yok
- Sorun Değil
- Hiç Sorun Değil

21. Finansal yöntemlerin bilinmemesi

- Kesinlikle Sorun
- Sorun



Fikrim Yok

Sorun Değil

Hiç Sorun Değil

22. Vergi mevzuatının yetersiz olması

Kesinlikle Sorun

Sorun

Fikrim Yok

Sorun Değil

Hiç Sorun Değil

23. Forward (vadeli işlem) piyasaları dışında TL ile işlem yapan piyasaların gelişmemesi

Kesinlikle Sorun

Sorun

Fikrim Yok

Sorun Değil

Hiç Sorun Değil

24. Ürünümüzün fiyatını belirlerken döviz kuru değişikliklerini dikkate alırız.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

25. Birden fazla döviz cinsi ile işlem yaparız.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

26. Aynı döviz üzerinden olan borç ve alacaklarımızın vadelerinin aynı olmasına dikkat ederiz.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

27. Borç ve alacaklarımızın aynı döviz cinsinden olmasına özen gösteririz.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

28. Hammadde alımını iç piyasadan mı yoksa dış piyasadan mı yapacağımıza döviz kurundaki dalgalanmalara bakarak karar veririz.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

29. Parasının değer kazandığı ülkeleri pazar olarak seçeriz.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

30. Yerel paramız değer kaybettiğinde, uluslararası piyasalara yeni bir ürün sunarak, bu durumdan avantaj sağlarız.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

31. Dış piyasalarda yapılacak olan reklam ve tutundurma çabaları için ayırdığımız fon, döviz kuru dalgalanmalarına göre değişir.

Kesinlikle Katılmıyorum

Katılmıyorum

Fikrim Yok

Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

32. Üretim tesislerimizin bulunduğu ülkelerden hangisinde, ülke parasının değeri düşük ise o ülkede üretimi artırırız.

- Kesinlikle Katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Fikrim Yok
- Katılıyorum
- Kesinlikle Katılıyorum

33. Daha fazla kar elde etmek için, ülke parası değer kaybeden diğer ülkelere yatırım yapmak avantaj sağlar, biz bunu yaparız.

- Kesinlikle Katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Fikrim Yok
- Katılıyorum
- Kesinlikle Katılıyorum

34. İşletmemiz ekonomik riskten etkin bir şekilde koruma sağlamaktadır.

- Kesinlikle Katılmıyorum
- Katılmıyorum
- Fikrim Yok
- Katılıyorum

Kesinlikle Katılıyorum

## EK C POWER ANALİZİ

**F testleri -ANOVA: Fixedeffects, omnibus, one-way**

**Analiz:** A priori: Computerequiredsample size

**Girdiler:** Effect size  $f$  = 0.25

$\alpha$ err prob = 0.05

Power ( $1-\beta$  err prob) = 0.80

Grup Sayısı = 5

**Çıktılar:** Noncentralityparameter  $\lambda$  = 12.5000000

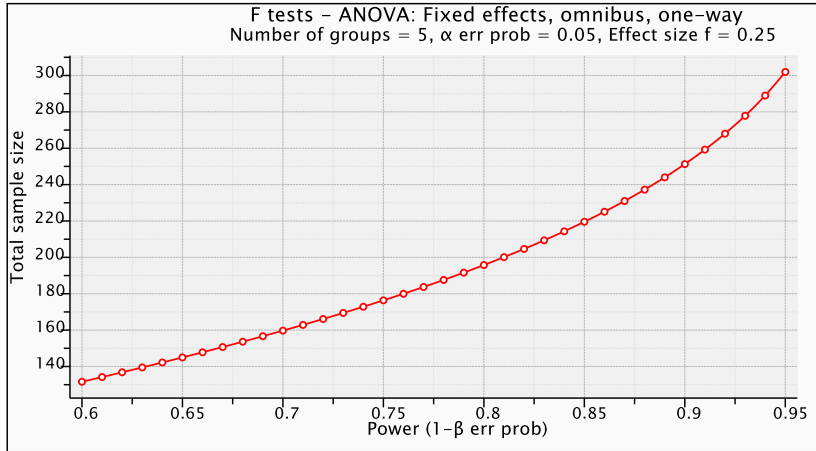
Critical F = 2.4179625

Numeratordf = 4

Denominator df = 195

Toplam Örneklem Sayısı = 200

Asıl Güç = 0.8097710



## ÖZGEÇMİŞ