

T.C.  
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



**DIŞ TİCARET YAPAN FİRMALARDA KUR RİSKİNİN YÖNETİLMESİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Nagihan ERBİL**

**İşletme Anabilim Dalı  
İşletme Yönetimi Programı**

**Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Beyhan Hilal YASLIDAĞ**

**Kasım, 2018**

T.C.  
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



**DIŞ TİCARET YAPAN FİRMALARDA KUR RİSKİNİN YÖNETİLMESİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Nagihan ERBİL**  
**(Y1312.040030)**

**İşletme Anabilim Dalı**  
**İşletme Yönetimi Programı**

**Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Beyhan Hilal YASLIDAĞ**

**Kasım, 2018**



T.C.  
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

YÜKSEK LİSANS TEZ ONAY FORMU

Enstitümüz İşletme Ana Bilim Dalı İşletme Yönetimi Tezli Yüksek Lisans Programı Y1312.040030 numaralı öğrencisi **Nagihan ERBİL**'in “**DIŞ TİCARET YAPAN FİRMALARDA KUR RİSKİNİN YÖNETİLMESİ**” adlı tez çalışması Enstitümüz Yönetim Kurulunun 12.10.2018 tarih ve 2018/27 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oybirliği/oyçokluğu ile Tezli Yüksek Lisans tezi 10.10.2018 tarihinde kabul edilmiştir.

Öğretim Üyesi Unvanı, Adı Soyadı

İmzası

1) Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Beyhan Hilal YASLIDAĞ

.....  
B. Yaslıdağ

2) Jüri Üyesi : Dr. Öğr. Üyesi Murat Taha BİLİŞİK

.....  
M. Bilisik

3) Jüri Üyesi : Dr. Öğr. Üyesi Farid HUSEYNOV

.....  
F. Huseynov

ONAY

Prof. Dr. Ragıp Kutay KARACA  
Enstitü Müdürü

## YEMİN METNİ

Yüksek Lisans “Dış Ticaret Yapan Firmalarda Kur Riskinin Yönetilmesi” adlı tezin proje safhasından sonuçlanmasına kadarki bütün süreçlerde bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Bibliyografya’da gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve onurumla beyan ederim.  
( / /2018)

**Nagihan ERBİL**

## **ÖNSÖZ**

Tezimi hazırlamamda emeği geçen Sayın hocam Dr. Öğr. Üyesi Beyhan Hilal YASLIDAĞ'a ve eğitim hayatım boyunca desteğini benden hiç esirgemeyen kıymetli annem Nurten BUZCU'ya çok teŖekkür ederim.

Kasım, 2018

Nagihan ERBİL

## İÇİNDEKİLER

### Sayfa

ÖNSÖZ.....	iv
İÇİNDEKİLER.....	v
ŞEKİL LİSTESİ .....	vii
ÇİZELGE LİSTESİ .....	viii
ÖZET .....	ix
ABSTRACT .....	x
<b>1. GİRİŞ.....</b>	<b>1</b>
<b>2. DÖVİZ KURLARI VE KUR RİSKİ ANALİZİ .....</b>	<b>4</b>
2.1 Döviz Kurları.....	4
2.1.1 Döviz kurunun belirlenmesi .....	7
2.1.1.1 Döviz arzı .....	8
2.1.1.2 Döviz talebi .....	10
2.1.1.3 Denge döviz kuru .....	11
2.2 Döviz Piyasaları.....	12
2.2.1 Döviz piyasalarının organları .....	13
2.2.2 Döviz piyasasının fonksiyonları.....	15
2.2.2.1 Satın alma gücü transferi.....	15
2.2.2.2 Finansman sağlama .....	16
2.2.2.3 Riski azaltma .....	16
2.3 Döviz Kuru Sistemleri.....	16
2.4 Kur Riski .....	19
2.5 Kur Riskinin Ölçülmesi.....	27
<b>3. KUR RİSKİNDEN KORUNMA YÖNTEMLERİ .....</b>	<b>31</b>
3.1 Kur Riskine Karşı Türev Araçların Kullanımı .....	31
3.2 Türev Araç Çeşitleri .....	32
3.2.1 Forward sözleşmeler .....	32
3.2.2 Swap işlemler .....	34
3.2.3 Futures işlemleri.....	36
3.2.4 Opsiyon işlemleri .....	37
3.3 Kur Riski Yönetimi .....	38
3.3.1 Uluslararası para piyasası yoluyla korunma.....	39
3.3.2 Döviz piyasası (döviz dayalı türev araçlar) yoluyla korunma.....	40
<b>4. DIŞ TİCARET FİRMALARINDA KUR RİSKİ .....</b>	<b>42</b>
4.1 Dış Ticaret Temel Kavramları.....	42
4.2 Dış Ticaret Politikaları .....	44
4.2.1 Dış ticaret politikasının amaçları.....	45
4.2.2 Dış ticaret politikasının araçları .....	46
4.3 Dış Ticaret Türleri .....	47
4.3.1 İthalat.....	47
4.3.2 İhracat .....	48

4.3.3 Transit Ticaret .....	48
4.4 Dış Ticaret ve Kur Riski.....	48
4.5 Dış Ticaret Şirketlerinin Karşılaştığı Kur Riski Türleri.....	50
4.5.1 Kredi riski.....	50
4.5.2 Likidite riski.....	50
4.5.3 Ülke riski.....	50
4.5.4 Döviz kuru riski.....	51
4.6 Döviz Kuru Riskine Karşı Dış Ticaret Şirketlerinin Uygulamaları .....	51
<b>5. DIŞ TİCARET FİRMALARININ KUR RİSKİNDEN KORUNMASI</b>	
<b>UYGULAMA .....</b>	<b>55</b>
<b>6. SONUÇ VE ÖNERİLER .....</b>	<b>63</b>
<b>KAYNAKLAR.....</b>	<b>66</b>
<b>EKLER.....</b>	<b>71</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>	<b>74</b>

## ŞEKİL LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 2.1: Döviz Arz Eğrisi.....	9
Şekil 2.2: Döviz Talep Eğrisi.....	10
Şekil 2.3: Piyasa Dengesi.....	11
Şekil 4.1: 2012-2017 yılları arasında Türev araçların kullanım hacimleri.....	59
Şekil 4.2: Riskten Korunma Amaçlı İşlemler .....	60
Şekil 4.3: Alım-Satım Amaçlı İşlemler .....	61



## ÇİZELGE LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
<b>Çizelge 3 1:</b> Forward İşlemler ile Future İşlemlerin Farkı .....	36
<b>Çizelge 5.1:</b> TCMB tarafından açıklanmış döviz kurları.....	55
<b>Çizelge 5.2:</b> Varlıklarının ve yükümlülüklerinin döviz cinsinden dağılımı .....	55
<b>Çizelge 5.3:</b> Finansal Yükümlülükler .....	56

## DIŞ TİCARET YAPAN FİRMALARDA KUR RİSKİNİN YÖNETİLMESİ

### ÖZET

Dış ticaret operasyonları üzerine odaklanmış olan işletmeler açısından ise üzerinde dıŐşünülmeli gereken birçok farklı, kritik unsur söz konusu olmaktadır. Gerek ithalat gerekse de ihracat operasyonlarında yer almış olsun, Şirketlerin ortak ve en ciddi sorunlarının başında, kur riskinin yönetilmesi sorunu gelmektedir. Dış ticaret firmaları, sahip oldukları ticari potansiyeli yönetebilmek adına yabancı ultiye para birimlerinin dolaşım sürecinde yaşadığı sorunları ve bunların kar-zarar dengesine olan etkilerini gözetmek durumundadırlar. Küçük ölçekli bir finansal değişim, bilhassa da kur değerlerindeki değişimler, Şirketlerin ticari operasyonlarını büyük sorunlara sürükleyebilmektedir.

Bu tezde, dış ticaret firmalarının döviz kuru riski karşısındaki uygulamaları incelenmekte ve değerlendirilmektedir. Bu inceleme ve değerlendirme açısından da dış ticaret firmalarının kur riskinden korunmalarına dair faaliyetleri bir örnek uygulama ile ortaya konmaktadır. Tezin birinci bölümünde döviz kurları ve kur riski analizi kavramlarına yer verilmektedir. İkinci bölümde kur riskinden korunma yöntemlerine dair çabaların ne Şekilde oluştuğuna dair değerlendirmeler bulunmaktadır. Üçüncü bölümde, spesifik olarak dış ticarete kur riski kavramı üzerine odaklanılmaktadır. Çalışmanın son bölümünde, dış ticaret firmalarının kur riski ile karşı karşıya kalma durumunda türev araçların kullanımı ile kur riskinin nasıl yönetileceği konusu, DESA Deri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi verileri ile incelenmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** *Türev araçlar, Kur Riski, Döviz Kuru.*

## MANAGING FOREIGN EXCHANGE RISK IN FOREIGN TRADE FIRMS

### ABSTRACT

In terms of enterprises focused on foreign trade operations, there are many different critical elements that should be considered. Regarding both import and export operations, one of the most common and most serious problems of the companies is the management of exchange rate risk. In order to manage the commercial potential, they have, foreign trade firms must observe the problems experienced by the foreign currencies in the circulation process and their effects on the profit-loss balance. Small-scale financial change, especially changes in exchange rates, can drive companies' commercial operations to major problems.

In this thesis, the practices of foreign trade firms against exchange rate risk are examined and evaluated. In terms of this review and evaluation, the activities of foreign trade companies regarding the protection from exchange rate risk are presented with a sample application. In the first part of the thesis, exchange rates and currency risk analysis concepts are given. In the second section, there are some evaluations on the ways in which foreign exchange risk protection efforts are formed. In the third chapter, the focus is on the concept of currency risk in foreign trade. In the last part of the study, the issue of how to manage the foreign exchange risk with the use of derivative instruments in the case of foreign trade firms facing foreign exchange risk is examined with the data of DESA Deri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi.

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

## 1. GİRİŞ

Küreselleşmenin birçok farklı alanda insanların yaklaşımlarını değiştirmiş olması vesilesi ile yaşamın unsurları farklı bir biçimde algılanmakta ve yönlendirilmektedir. Gerek politika gerek ekonomi gerekse de sosyokültürel alanlarda dünyanın birbirini yeniden keşfi olarak nitelendirilebilecek olan küreselleşme bir yaklaşma ve yakından tanıma fırsatı yaratmıştır. Bu vesile ile dünyanın farklı noktaları ve dünya üzerindeki farklı noktalarda bulunan unsurların arasındaki engeller de kaldırılmıştır. Özellikle de siyasi anlamda birbirleri ile uzlaşma durumları olmayan topraklar, birbirlerine daha fazla yaklaşma fırsatı elde etmiş ve geçmiş ilişkilerinden farklı bir iletişim süreci inşa etmişlerdir.

Küreselleşme ile yaşanan değişim sürecinde, belki de en olumlu gelişmeler ekonomi alanında yaşanmıştır. Ülkeler arasındaki ekonomik ilişkilerin gelişimi açısından küreselleşme tetikleyici bir etkiye sahip olmuştur. Hem devlet yönetimlerinin hem de şirketlerin bir noktada buluşabilmesi ve mallarla hizmetlerin bir noktadan diğerine aktarılabilmesi açısından küreselleşme engellerin kaldırılmasına yardımcı olmuştur. Bu durum, özellikle de girişimci kesimler açısından, ulusal alanda elde etmiş oldukları finansal başarıları uluslararası alanda da yaşamaları açısından destekleyici niteliktedir. Özellikle de bazı ülkeler arasında söz konusu olan bürokratik engellerin kaldırılmasıyla birlikte ticari faaliyetlerin hızlanması, küreselleşmenin sağladığı en büyük faydalardandır.

Büyüme hedefinde olan ülkeler açısından küreselleşmenin yarattığı fırsatlar büyürken aynı zamanda, üzerinde düşünülmesi gereken birçok farklı unsur söz konusu olmaktadır. Bunların başında da ulusal ve küresel anlamda para piyasalarının durumu gelmektedir. Bir başka deyişle dünya ekonomisinin içerisinde bulunduğu durum, şirketlerin yatırımları ve stratejileri açısından son derece yönlendirici olmaktadır. Bu nedenle de şirketler, küreselleşme etkisi ile birlikte artık sadece ulusal piyasa şartlarını değil, aynı zamanda uluslararası

piyasa şartlarını da dikkatle takip etmektedirler. İthalat ve ihracat açısından yoğun bir iş süreci bulunan işletmeler açısından da yurtdışı piyasalarının ve uluslararası ekonomik şartların dikkatle ve hassasiyetle değerlendirilmesi küresel piyasalarda yaşanabilecek sıkıntılı dönemlerde başarılı bir şekilde süreçten ayrılmayı mümkün hale getirmektedir.

Dış ticaret operasyonları üzerine odaklanmış olan işletmeler açısından ise üzerinde düşünülmesi gereken birçok farklı, kritik unsur söz konusu olmaktadır. Gerek ithalat gerekse de ihracat operasyonlarında yer almış olsun, şirketlerin ortak ve en ciddi sorunlarının başında, kur riskinin yönetilmesi sorunu gelmektedir. Dış ticaret firmaları, sahip oldukları ticari potansiyeli yönetebilmek adına yabancı ülke para birimlerinin dolaşım sürecinde yaşadığı sorunları ve bunların kar-zarar dengesine olan etkilerini gözetmek durumundadırlar. Küçük ölçekli bir finansal değişim, bilhassa da kur değerlerindeki değişimler, şirketlerin ticari operasyonlarını büyük sorunlara sürükleyebilmektedir.

Kimi zaman kur ile ilgili konularda işletmelerin beklentileri dışında, büyük ölçekli sorunlar yaşansa da ve bu sorunlar ticari süreçlerin kesintiye uğramasına sebebiyet verse de şirketler açısından önem arz eden konu, kur riski ile ilgili konuların detaylı bir şekilde incelenmesidir. Buna istinaden dış ticaret firmaları, mümkün olduğunca kendilerini koruma altında tutabilecekleri bir kur sistemi geliştirebilmekte ve bu şekilde de kendilerini kur risklerinden korumaya çalışmaktadırlar. Her ne kadar şirketlerin güçlü bir çabaları söz konusu olsa da bu çabalarının büyük ölçüde etkili olduğunu ya da olabileceğini söylemek son derece zordur. Çünkü dış ticaret, küreselleşme ile birlikte birçok farklı fırsat yaratsa da aynı oranda etkin ve kalıcı izler yaratabilecek tehditler yaratmaktadır.

Şirketler açısından kur riski, aslında birbiri ile fazlasıyla iç içe geçmiş olan piyasalar da ciddi ölçekli bir tehdittir. Çünkü küresel anlamda yaşanan dalgalanmalarla birlikte ülke içerisindeki döviz piyasalarının başarısız politikalarla yürütülmesi, para politikalarının istikrarsızlığı, finansal stabilizasyon vb. sorunlar, şirketlerin kur riskini yönetmesine engel teşkil etmektedir. Bu nedenle de şirketler, belirli bir dış ticaret operasyonuna başlarken öncelikli olarak ülkelerindeki döviz kuru değerleri üzerinden bir inceleme gerçekleştirmek ve gelecek süreçleri de buna göre tasarlamak

durumundadırlar. Şirketler açısından zorlu ve yoğun bir uğraşı gerektiren bu süreç işletmelerin ticari geleceklerini de doğrudan etkileme potansiyeline sahip olmaktadır.

Her ne kadar işletmeler bu konuda büyük çaba sarf etseler de küresel piyasaların işleyişi dış ticaret firmalarının beklentisi dahilinde şekillendirilmemektedir. Özellikle de sıklıkla yaşanan ve farklı derecede etkileri bulunan küresel finansal krizler şirketlerin döviz kuru öngöruları başta olmak üzere birçok farklı konuda planlarının alt üst olmasına sebebiyet verebilmektedir. Aslında döviz kuru açısından şirketlerin alacakları önlemler ve uygulamaları sürecin geleceğini tam olarak belirlemeyen unsurlardır. Devlet yönetimlerinin alacakları kararlar, süreç açısından daha belirleyici olmaktadır.

Bu tezde, dış ticaret firmalarının döviz kuru riski karşısındaki uygulamaları incelenmekte ve değerlendirilmektedir. Bu inceleme ve değerlendirme açısından da dış ticaret firmalarının kur riskinden korunmalarına dair faaliyetleri bir örnek uygulama ile ortaya konmaktadır. Tezin birinci bölümünde döviz kurları ve kur riski analizi kavramlarına yer verilmektedir. İkinci bölümde kur riskinden korunma yöntemlerine dair çabaların ne şekilde oluştuğuna dair değerlendirmeler bulunmaktadır. Üçüncü bölümde, spesifik olarak dış ticarete kur riski kavramı üzerine odaklanılmaktadır. Çalışmanın son bölümünde, dış ticaret firmalarının kur riski ile karşı karşıya kalma durumunda türev araçların kullanımı ile kur riskinin nasıl yönetileceği konusu, DESA Deri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi verileri ile incelenmiştir.

## 2. DÖVİZ KURLARI VE KUR RİSKİ ANALİZİ

### 2.1 Döviz Kurları

Bilinen en geniş tanımıyla yabancı ülke parası anlamına gelen döviz, mikro anlamda kendi para biriminin dışında paraların üzerine yazılı ticaret poliçeleri, daha geniş kapsamda ise bütün yabancı ödeme araçlarıdır. Kendi ülkesi dışında başka ülkelere ait kâğıt paranın veya türevleri ile altın ve gümüşe nakde dönüştürülebilir herhangi bir araç şeklinde olanlara (bankalardan yapılan havaleler, ödeme emri ile yapılanlar, döviz poliçeleri ile işlem görenler, mevduat sertifikaları, vb. de dahil) da döviz denilmektedir. (Seyidoğlu, 2007:137).

Bir döviz çiftinde ilk yazılan para birimi baz döviz, ikinci yazılan para birimi ise karşıt döviz olarak adlandırılmaktadır.

Döviz işlemleri için ilgili piyasalarda işlem yapanlar “anında teslim (spot piyasa) döviz işlem işlemleri” ve “vadeli teslim (forward piyasa) döviz işlemleri” gerçekleştirilebilmektedir. Anında teslim yani diğer adıyla spot piyasa döviz işlemi; döviz alan taraf ile döviz satan tarafın bir araya gelerek anında gerçekleştirebildikleri işlemleri ifade etmektedir. Bu piyasada yer alan döviz kurları spot piyasa (anında teslim) döviz kurları olarak adlandırılmaktadır. Spot işlemin vadesi anlaşmadan sonra iki iş günü olarak belirlenmiştir. Dolayısıyla işlemler anlaşmadan iki iş günü sonra gerçekleşmektedir. Bunun yanı sıra, döviz alan taraf ile döviz satan tarafın vadeli işlem sözleşmesi kapsamında ve belli bir tarihte, daha önceden belirlenmiş miktar ve fiyat üzerinden yaptıkları döviz işlemlerine vadeli teslim (forward piyasa) döviz işlemleri denilmektedir. Bu piyasada oluşan kurlar da vadeli teslim (forward piyasa) döviz kurları olarak isimlendirilmektedir. Vadeli yapılan döviz işlemleri, genelde kur sistemlerinin dalgalanması neticesinde karşı karşıya kalınan kur riskinden korunma amaçlı yapılan işlemlerdir. Kur sistemlerinin

dalgalanmasından kaynaklanan bu riskten kaçınmak amacıyla piyasada pozisyon alma durumuna “hedging” adı verilmektedir.

Bununla birlikte, spekülörler döviz kurlarının gelecekte ne olacağına yönelik belirsizlikten kar elde edebilmek, arbitrajcılar ise kurda meydana gelebilecek oynamaların piyasalarda oluşturacağı fiyat farklılıklarından risk almadan kar elde etmek amacıyla vadeli döviz işlemlerini tercih etmektedirler (Seyidoğlu, 2007:137).

Döviz kuru, döviz piyasasındaki fiyatın özel adıdır. Bu tanımdan hareketle döviz kurunun, yabancı herhangi bir para biriminin ulusal para fiyatı olduğu söylenebilecektir (Bulut, 2005:33).

Aynı zamanda döviz kuru, iki farklı ulusa ait para biriminin birbiri cinsinden arz ve talebe göre değişiklik gösteren fiyatdır. Yani, iki farklı ulusa ait para arasındaki değişim oranı olarak da tanımlanabilecektir. Döviz kurları ölkemizde 1 birim yabancı paranın Türk Lirası karşılığı şeklinde ilan edilmektedir. Başka ölkelerin paralarına gösterilen talebin arttığı durumlarda yabancı paraların fiyatı kendi para birimize göre değer kazanacak, kendi para birimize olan talebin yükselmesi durumunda ise Türk Lirası diğer ölkelerin para birimine göre değer kazanacaktır. Bu uygulamaya “doğrudan kotasyon” ya da “dolaysız kotasyon” (Avrupa Yöntemi) adı verilir.

Nominal döviz kuru, iki farklı para birimi arasındaki değişim oranı, yani, başka bir milliyete ait paranın milli para cinsinden fiyatını olarak tanımlanır. İki ölkenin para fiyatlarının birbirine oranı olması nedeniyle nominal döviz kuru parasal bir ifade ile gösterilmektedir.

Nominal döviz kuru özelliği ile milliyetler arasındaki fiyat düzeylerini birbirine bağlayarak, fiyat ve maliyet karşılaştırmalarına imkan tanımaktadır (Seyidoğlu ve Karluk, 1999:135).

Reel döviz kuru ise iki farklı ölkelerin mallarının nispi fiyatını, yani, bir ölkenin mallarıyla başka bir ölkenin mallarının alım satım rasyosunu ifade etmektedir. Bu özelliği nedeniyle reel döviz kuru, ölkenin ekonomik yapısı hakkında daha fazla bilgi içermekte ve daha hakikatli bir gösterge olarak gösterilmekte ve izlenecek para politikalarının oluşturulmasında dikkat edilen bir unsur olmaktadır (Savaş, 2010:5).



Başka bir açıdan bakılacak olursa reel döviz kuru, ülkelerin birbirlerine göre enflasyon farklılıklarının göz önünde bulundurulduğu nominal döviz kurudur. Bu döviz kuru türünün bu kadar önem arz etmesinin temel sebeplerinden biri, söz konusu ülkenin dış ticaretindeki rekabet üstünlüğünü ifade etmede kullanılan bir gösterge olmasıdır (Tapşın ve Karabulut, 2013:191-192).

Reel döviz kuru, ikili reel döviz kuru ve çoklu (efektif) reel döviz kuru olarak iki farklı başlığa ayrılmaktadır. İkili reel döviz kuru, yerli ülke ile diğer ülke fiyatlarını, temsili tüketim ya da üretim sepetlerini, yerli ya da yabancı para cinsinden ortak bir para birimine dönüştürerek yapılan karşılaştırma olması nedeniyle özellikle para bloğu yapan ülkelerde ön plana çıkmaktadır. Döviz kuru, iki taraflı olarak ifade edildiği gibi çok taraflı olarak da ifade edilebilir. Çoklu (efektif) reel döviz kuru; döviz piyasasında bir ülke parasının nominal değerini bir bütün olarak ölçen, geometrik ya da aritmetik yoluyla hesaplanan döviz kuru şeklindedir. Efektif döviz kurunun iki taraflı döviz kurlarından farkı, iki taraflı döviz kurlarının sadece iki para birimi arasındaki herhangi bir andaki kuru ifade ederken; efektif döviz kurunun, nominal döviz kurlarının ağırlıklı ya da geometrik ortalamasını ifade etmesidir (Cığırlioğlu, 2007:5-7; Bulut, 2005:36-37; Banco De Portugal, 2005:63).

Döviz kuru genelde sabit ya da dalgalı olmak üzere ikili bir sınıflandırmaya gidilerek açıklanmaktadır. Fakat böylesine bir ayırım aslında döviz kuru çeşitlerini belirtmekten çok dövizin kurunu belirlemeye yöneliktir. Böyle değerlendirdiğimiz zaman ise esas döviz kuru çeşitlerinin şu şekilde olduğunun ortaya konması gerekmektedir:

- Düz (Direkt) Kur
- Çapraz Kur
- Dolaylı Kur

Düz (Direkt) kur iki farklı millete ait para arasındaki doğrudan değişim oranını ifade eder. Belirli bir para biriminin başka bir para cinsinden alım gücüdür bu. Örneğin;

1 € → 7,72 TL

Bu durumda 1 Euro alabilmek için 7,72 lira ödemek gerekecektir. Burada bir para birimine doğrudan doğruya uygulanan bir başka para birimi olduğundan bu döviz kuruna düz kur denir.

İki ayrı ulusal para birimi doğrudan doğruya değiştirilebildiği gibi bu değişim dolaylı yollardan da gerçekleştirilebilmektedir. Çapraz kurda en az üç ayrı para biriminin varlığından bahsedilmesi gerekmektedir. Belirli bir para birimi başka bir para birimi ile değiştirilen bu para birimi de üçüncü bir para birimi ile değiştirilmektedir ve bu, çapraz kur anlamına gelir (Aslan, 2005:35; Mutlu, 2004:34).

1€ → 7,72 TL

1\$ → 6,68 TL

Bu durumda;

1€ → 7,72/6,68 → 1,1557 \$ olacaktır.

Herhangi bir yabancı para biriminin kaç birim değerinde yabancı bir para birimini satın alabileceğini gösteren kur çeşididir dolaylı kur. Örneğin 1\$ = 0,7657 Sterlin biçiminde karşımıza çıkmaktadır (Mutlu, 2004:72).

Direkt ya da dolaylı kurun verilmesinin farklı farklı ülkelerde karışıklıklara neden olması sebebiyle ilgili ülkelerde bu kur sistemi kabul edilmiştir. Avrupa sistemi de denen bu uygulamada döviz piyasası uzmanlarının nerede yerleşik bulunduğu bakılmaksızın dövizlerin tamamına 1\$ verildiği görülmektedir. Bu duruma karşılık olarak en büyük istisna İngiliz Sterlinidir. Bu istisnai durumda 1 sterlinin ABD doları cinsinden ne kadara karşılık geldiği hesap edilmektedir ve bu uygulama, Amerikan sistemini ifade etmektedir (Erdoğan, 1994:52).

### **2.1.1 Döviz kurunun belirlenmesi**

Önceki konularda tıpkı mal ve hizmetlerin fiyatının olması gibi dövizinde fiyatının olduğu ve bu fiyata da “döviz kuru” denildiğinden bahsedilmişti. Bu kapsamda değerlendirildiğinde tıpkı mal ve hizmetlerin fiyatlarının belirlendiği gibi döviz kurunun fiyatlarının da arz ve talebin kesiştiği düzeyde oluştuğu

söylenbilir. Döviz kurunun belirlenmesinde dövize olan arz, döviz talebi ve denge döviz kuru olmak üzere üç farklı yöntem kullanılmaktadır.

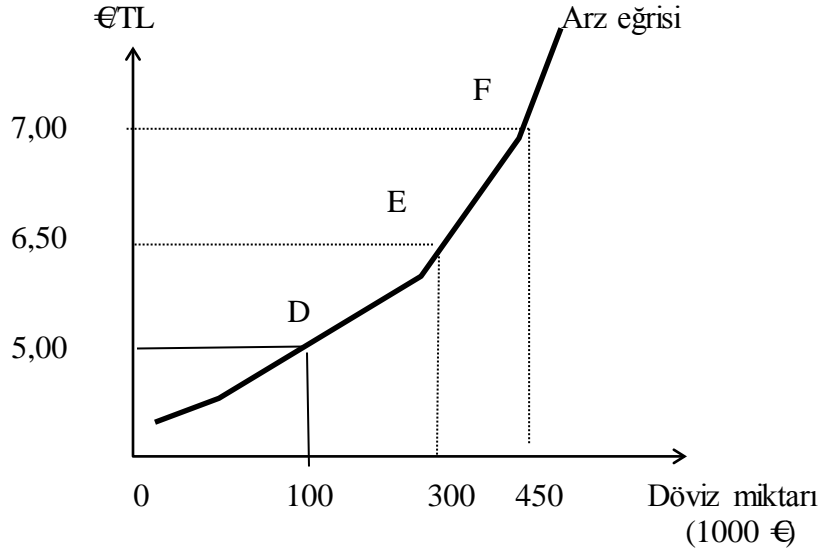
### **2.1.1.1 Döviz arzı**

Döviz arzı, ülkenin döviz sayesinde elde ettiği kazancı ifade etmektedir. Döviz kuru ile döviz arzı birbirleri ile doğru orantılı ilişki içerisinde. Bu kapsamda, döviz kuru aşağı yönlü hareket ederken döviz arzı da azalacak, döviz kuru yukarı doğru hareket derken döviz arzı da artacaktır. Başka bir şekilde açıklamak gerekirse, döviz arzı eğrisi pozitif eğimlidir.

Döviz arzı en öncelikli olarak, değerlendirildiği para biriminin ait olduğu ülkenin ihraç ettiği mallarına olan isteğe bağlıdır. Yani döviz arzını arttıracak olgu, bahse konu olan ülkenin ihraç ettiği mallarına olan istektir (Dinler, 2007:240).

Bir ülkenin çeşitli yollarla elde ettiği ve kendi para birimine dönüştürülmesi için döviz piyasasına arz ettiği başka ülkelere ait paralar, döviz arzını oluşturmaktadır. Genel olarak bakıldığında döviz kuru ile döviz arzı arasında pozitif ilişki olduğu varsayımı benimsenebilir. Ancak ithalat ve ihracat gibi operasyonların gerçekleştiği dış ticaret piyasaları açısından bakıldığında ihracat gelirleri döviz kuru yükseldikçe artacak, döviz gelirleri ise döviz kuru düştükçe azalacaktır.

İhraç edilen malın yabancı ülkenin para cinsinden fiyatının düşmesi, döviz kurunda yukarı doğru bir hareket yaşanması ile meydana gelecektir. Bu durumda, ihraca konu olan mala yabancı talep artacak ve ihraç eden ülkenin döviz arzı genişleyecektir. Kurda meydana gelecek aşağı yönlü bir harekette, bu durumun tam tersi etkileri ortaya çıkartacaktır (Seyidoğlu, 2007:113).



**Şekil 2.1:** Döviz Arz Eğrisi

Fiyat arttıkça arz edilen miktarın arttığı grafikte de görülmektedir. F noktasında Döviz fiyatı 7,00 TL ye ulaştığında döviz miktarı 450 bin Euro'dur. Ancak D noktasında döviz fiyatı 5,00 TL ye düştüğünde döviz miktarı da aynı şekilde düşmekte ve 100 bin Euro'ya ulaşmaktadır.

Döviz kurlarının aşağı doğru hareket etmesi durumu diğer ülkenin para biriminin değer kaybetmesi olacağından, milli mal ve hizmetlerin yabancı para birimi bakımından fiyatını arttıracaktır. Bu durumun yaşanması sonucunda dış ülkelere yapılan ihracatlar düşerek, piyasaya giren döviz miktarını negatif etkileyecek ve döviz arzı düşecektir. Aynı şekilde kurda yaşanacak yukarı yönlü hareket milli paranın değer kazanmasına neden olacak, ülkenin malları diğer ülke para birimi cinsinden ucuzlayacaktır. Bu durumun yaşanması sonucunda da dış ülkelere yapılan ihracatlar artarak, piyasaya giren döviz miktarını pozitif etkileyecek ve döviz arzını arttıracaktır. Tüm bu olgular değerlendirildiğinde ortaya çıkan tablodan döviz arzını etkileyen temel parametrenin ihracat olduğudur.

Döviz arzını etkileyen en temel parametrenin ihracat olduğu kabul edilse bile, piyasaya sunulacak döviz miktarı ihracatın dışında; tasarruf amacıyla elde tutulan dövizlerin döviz fiyatında yaşanan artıştan yararlanmak amacıyla bir kısmının veya tamamının milli paraya çevrilmesi için piyasa arz edilmesi ya da IMF (International Monetary Fund) tarafından sağlanan krediler veya dış ülkelere yapılan portföy yatırımları şeklinde ülkeye gelen sermaye gibi parametrelere de bağlıdır (Ertek, 2007:414).

### 2.1.1.2 Döviz talebi

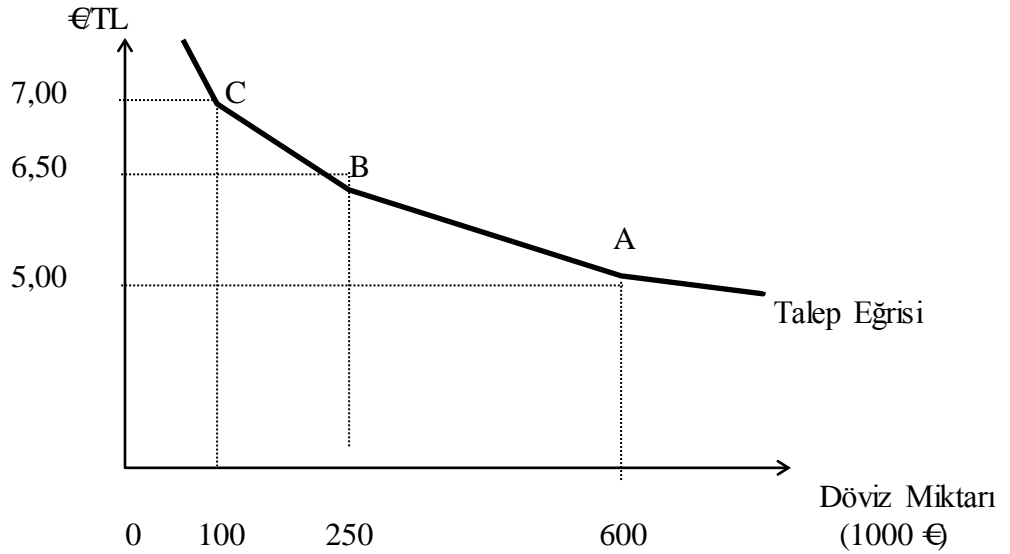
Döviz talebi, ülkenin başka ülkelere karşı yükümlü olduğu ödemelere bağlı olarak, başka ülkelerin para cinsine olan ihtiyacıdır. Başka ülkelere mal ve hizmet ithal etme talebi, ülke ekonomisinin döviz talebini oluşturur. Döviz talebi ile fiyatı ise, birbirleri ile ters orantılı ilişkiye sahiptir (Arslan, 2005:49).

Dış ülkelerde yatırım yapılması, onların mal ve hizmetlerine olan talep sebebiyle ithalat yapılması, başka ülkelerde menkul kıymetlerin satın alınması, ülke içerisinde yabancı para cinsinden mevduat hesabı açılması, spekülasyon, arbitraj vb. gibi durumlar ülkenin döviz talebini oluşturmaktadır.

Belirli bir yabancı para cinsine ait döviz kurunda yaşanan oynaklık neticesinde kazanç elde etmek için, kur aşağı yönlü hareket ederken döviz satın alınması ve yukarı doğru harekete geçtiğinde de satılması şeklinde yapılan işlemlere spekülasyon denilmektedir (Çelebi, 2007:29).

Benzer bir şekilde, döviz piyasasında yaşanan oynaklıklar neticesinde kurlar arasında meydana gelen farklılıklardan kazanç elde etmek amacıyla yapılan işlemlere ise arbitraj adı verilmektedir (Bilgin, 2011:9-10).

Başka ülkelere yapılan mal ve hizmet ithali, döviz talebini oluşturmada en önemli etkidir. Bu nedendir ki, döviz talebi tanımlanırken yabancı ülkelere yapılacak ödemelerden doğan toplam yabancı para ihtiyacı şeklinde tanımlanır (Seyidoğlu, 2007:113).



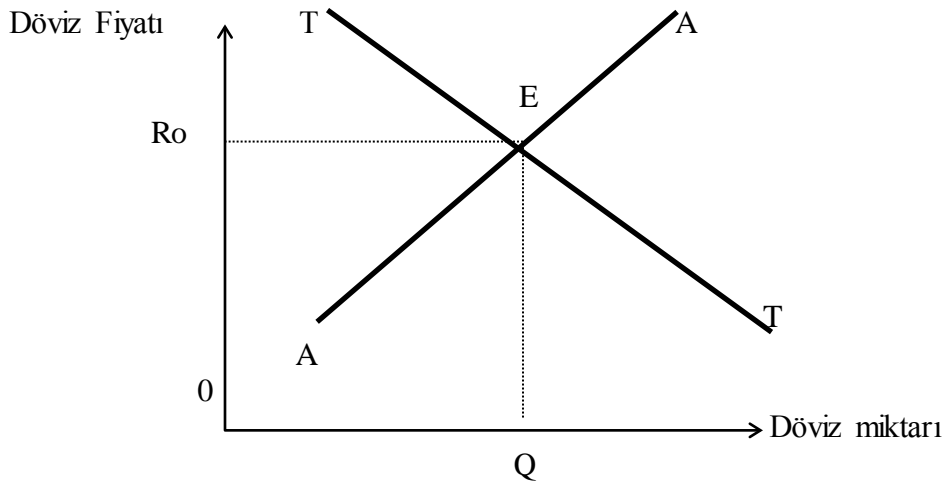
Şekil 2.2: Döviz Talep Eğrisi

Yukarıdaki grafikte de görülebileceği gibi döviz fiyatı artarken talep edilen miktar azalmaktadır. C noktasında döviz fiyatı 7,00 TL'ye ulaştığında TL karşılığı satın alınmak istenen yani talep edilen döviz miktarı 100 bin Euro'dur. Ancak A noktasında döviz fiyatı aşağı inerek 5,00 TL'ye ulaştığında döviz miktarı artmakta ve 600 bin Euro'lara ulaşmaktadır. Yani döviz kuru artarken talep edilen miktar ile ters ilişki içinde olduğundan azalmaktadır (Ertek, 2007:413).

### 2.1.1.3 Denge döviz kuru

Denge kuru, devletin hiçbir şekilde müdahale etmediği ekonomik ortamda piyasa da gerçekleşen arz talep farklarını tasfiye ederek eşitleyen kurdur. Bu kapsamda denge döviz kuruda, serbest piyasa koşullarının sağlandığı piyasada arz ve talebin eşitlendiği nokta olarak tanımlanır. Yabancı para birimi olarak tanımlanan dövizin alış ve satışının gerçekleştiği ve buna bağlı olarak döviz kurunun oluştuğu piyasaya ise döviz piyasası denilmektedir. Döviz piyasasının işlem gördüğü belirli bir mekânı yoktur. Yani, yabancı para birimi cinsinden alım ve satım yapan kişi veya kuruluşların birbirleri ile ilişki içerisine girebildikleri ortamlar bu piyasayı oluşturur.

Küresel bir yapıya sahip olan ve yabancı para birimlerinin rahatça alım satımının yapılabildiği döviz piyasasında döviz kuru belirlenmektedir. Globalde Dünya'nın her yerinde var olan bütün bankalar faal olarak müşterileri için yabancı para alım ve satımı yapılmaktadır. (Düğer ve Dulupçu,2007:347)



Şekil 2.3: Piyasa Dengesi

Yukarıdaki grafikte AA doğrusu pozitif eğimli arz eğrisini, TT doğrusu ise negatif eğimli talep eğrisini göstermektedir. Serbest piyasa şartları altında döviz piyasası dengesi grafikte de görüldüğü gibi, negatif eğimli talep eğrisi ile pozitif eğimli arz eğrisinin kesiştiği E noktasında denge sağlanır. Bu noktada E noktasma rastlayan  $O_{Ro}$  denge döviz kuruna,  $OQ$  ise denge döviz miktarına eşittir.

## 2.2 Döviz Piyasaları

Döviz piyasası, bir paranın diğer bir para ile değiştirildiği ortamlar olarak tanımlanabilir. Bu piyasada yabancı paralar genellikle ülkelerin kendi ulusal paraları karşılığında değiştirilirler (Bulut, 2005:20-22). Döviz alım satım işlemlerinin gerçekleştiği ve döviz kurunun belirlendiği piyasa olarak bilinen bu piyasa kendi içinde; perakende döviz piyasası ve Inter bank piyasası (bankalar arası para piyasası) olarak iki ana piyasadan meydana gelmektedir. Perakende döviz piyasası; bankalar ve döviz ile alım satım yapan banka dışı finansal kuruluşlar ile müşteriler arasındaki işlemlerin gerçekleştiği piyasalardır. Inter bank piyasa ise; döviz pozisyonlarını denkleştirmek amacıyla bankaların kendi aralarında yaptıkları döviz işlemlerini barındıran ve toptan piyasa niteliğinde olan piyasadır.

Döviz piyasasında alım satım yapan oyuncular; ithalat ve ihracat operasyonları ile ticaret yapanlar, özel bankalar, mali ve finansal kuruluşlar, özel sektör şirketleri, kamu kuruluşları ve merkez bankalarıdır (Seyidoğlu, 2007:370).

Döviz piyasasının temel özellikleri aşağıdaki gibidir (Seyidoğlu, 1994:69-70):

- İşlemler aracılar tarafından gerçekleştirildikleri için, döviz alım ve satım yapanların karşı karşıya gelmedikleri piyasalardır.
- Borsa da belirli bir şekilde teşkilatlanmış piyasalar değillerdir.
- Global olarak evrensel özelliklere sahip piyasalardır.
- Dünyanın her yerinde haftanın yedi günü 24 saat açık olan piyasalardır.
- Tam rekabet piyasalarına oldukça yakın piyasalardır.

Tüm piyasalarda ve ticaretin temelinde var olduğu gibi, döviz piyasasında da döviz alım satım yapanlar mevcuttur. Başka ülkelerden mal ve hizmet ithalatı

yapmak isteyen ya da yabancı para birimine yatırım yapmak amacıyla milli para birimini başka ülkelerin para birimine çeviren gerçek ya da tüzel kişiler, döviz alımı yapan piyasa oyuncularındır. Burada tüzel kişi olarak belirtilen oyuncular arasında, ticari, sınai ya da mali şirketler, ufak bankalar ya da kamu kuruluşları yer alabilir.

Diğer piyasaların gelişmeleri göz önüne alındığında, mevcut süreçte döviz piyasaları kolayca paraya çevrilebilecek varlık olmaları ve işlem hacmi açısından oldukça gelişim göstermiş piyasalardır. Bazı zamanlarda spekülasyon davranışlarla da karşılaşılan döviz piyasaları, çoğunlukla piyasa oyuncularının reel arz ve taleplerini göstermektedir. Aykırı durumlarda ise piyasaya Merkez Bankası tarafından müdahale edilmektedir. Globalde döviz alım ve satım işlemlerinin gerçekleştirildiği döviz piyasalarında işlemlerin sıralanmaları değişiklik gösterse de genel olarak spot piyasa işlemleri, Swap işlemler, futures ve forward işlemler ile opsiyon işlemleri olarak sıralanabilir.

Birbirlerinden farklı piyasalarda ve birbirlerinden farklı işlemlerle yapılmasına rağmen futures ve forward işlemler birbirlerini tamamlamaktadır. Globalde çoğunlukla forward işlemler yapılırken, döviz fiyatları ile ilgili gelecek tahminleri yapılırken futures işlemler göz önüne alınmaktadır (İTO, 2006:48).

### **2.2.1 Döviz piyasalarının organları**

Dış ticaret şirketleri, sigortacılık işleri ile uğraşan şirketler, dış ticaret ve döviz alım satım işlemlerinde aracı olan bankalar, piyasanın kontrolünü sağlayan Merkez Bankaları ve döviz tacir ve tüccarları döviz piyasasını oluşturan organlardır.

Döviz piyasalarının organlarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Yavrutürk, 2008:23-25):

- Merkez Bankaları: Yabancı ülkelerin merkez bankalarının, uluslararası arenada iş yapan kurumların, hazinenin, devlet kuruluşlarının, ticari işlem yapan bankaların yabancı para birimlerine olan arz ve talep işlemleri Merkez Bankaları tarafından gerçekleştirilir. Ayrıca ekonomi de var olan likidite hacminin, faiz oranının ve paranın fiyatının daha önceden belirlendiği yönde değiştirilmesi gibi müdahalelerde Merkez Bankaları tarafından yapılmaktadır. Döviz alım ve satımının gerçekleştirildiği



piyasalarda otorite Merkez Bankalarıdır, gerekli görüldüğü anda piyasaya müdahalede bulunma hakkına sahiptir.

- Bankalar, sahip oldukları müşteri portföyleri için döviz alım satım yaparken, paralelde kendi yabancı para pozisyonları içinde döviz alım satım işlemleri gerçekleştirirler. Ticari işlemlerle ilgilenen bankalar portföylerinde bulunan müşterileri tarafından kendilerine gelen yabancı paraları satın alarak, müşterileri tarafından satılması talep edilen yabancı paraları da kendilerine satarlar. Eğer gün sonunda portföylerinden satın aldıkları yabancı para miktarı, sattıkları yabancı para birimi miktarından daha fazla ise işlem yaptıkları yabancı para birimi üzerinde fazla pozisyon almışlar anlamına gelmektedir.
- Diğer Aracı kurumlar: Kambiyo ile ilgili yapılan işlemlerin belli başlı konularında uzmanlaşarak işlem yapan kişi ve kurumlar olarak tanımlanmaktadır. Döviz tacirleri (dealers) ve döviz simsarları (brokers) olarak iki tanım altında toplanırlar. Ticari işlem yapan bankaların yanı sıra, belirli paralarla yapılan işlemler konusunda uzmanlaşan ve bir mali merkezdeki bankalar arası işlemlere aracılık eden döviz simsarları da bu piyasalarda faaliyet gösterirler. Broker'lar döviz piyasasında alıcı ve satıcıları karşı karşıya getirmek gibi çok önemli bir görevi yerine getirirler. Döviz piyasasında işlem yapmak isteyen bankalar için uygun fiyatı bulmak amacıyla diğer bankaları aramak, özellikle çok hızlı değişen bir piyasada, oldukça güçtür.

Bu noktada, döviz piyasalarına yapılan müdahalelerin önemine de dikkat çekmek gerekmektedir. Buna göre öncelikli olarak merkez bankalarını ele almak gerekmektedir. Merkez bankalarının döviz kuruna olan müdahaleleri kurların seviyesinde temel belirleyici olmak, kurlardaki aşırı değişken durumları engellemek, rezerv biriktirmek ve döviz piyasasına likidite sağlamak adına gerçekleşmektedir. Fakat bu müdahalelerin süreçlerinin hassasiyeti, kimi zaman merkez bankalarının politikaları ve devlet yönetimlerinin beklentileri ile çelişmektedir. Müdahaleler çoğunlukla, kısa vadedeki dalgalanmaları engellemek adına gerçekleştirilirken, aksi yönde, volatilitede bir artış yaşanmasına ya da piyasanın akış gücünün merkez bankasının etkisini boşa çıkarmasıyla sonuçlanabilmektedir. Genellikle müdahalelerde amaç kuru

seviyesini mümkün olduğunca düşük tutmak üzerine odaklanırken, sürecin özellikle piyasayla iletişim sürecinde başarılı şekilde yürütülmemesi, işlemlerde başarısızlığı tetiklemektedir (Gök, Özkul ve Öztürk, 2016:361).

Öte yandan bankalar da sürecin içerisinde önemli bir parça olmaktadır. Bankaların ellerindeki döviz miktarları ve döviz ile gerçekleştirilen işlemlerin hacmi, aslında piyasanın işleyişi ve merkez bankalarının yönetimlerinin dikkatle incelemesi ve irdelemesi gereken bir konudur. Zira bankalar, her ne kadar merkez bankaları kadar güçlü bir müdahale etkisine sahip olmasalar da işlem hacimlerini şekillendirirken aldıkları kararlar ve bu konuda merkez bankalarının kararlarına paralel ya da karşıt politika izlemeleri de bir bakıma dövize yapılan müdahale süreçlerine doğrudan ve dolaylı olarak etki etmektedir (Aysoy, 2017:69).

## **2.2.2 Döviz piyasasının fonksiyonları**

### **2.2.2.1 Satın alma gücü transferi**

Milli paranın simgelediği satın alma gücünün, yabancı bir milletin para birimine dönüştürülmesi olarak tanımlanan satın alma gücü transferi, döviz alım ve satım piyasasının en temel fonksiyonudur. Örnek verilecek olursa, ihracat operasyonlarında alım yapan taraf yaptığı ticaretin gerekliliği olarak kendi milli parasına karşılık karşı tarafın para birimi cinsinden talepte bulunacak, satıcı pozisyonundaki taraf ise yabancı para birimini kendi milli parasına çevirmek için talepte bulunacaktır. Döviz alım satımının yapıldığı piyasa da bu taleplerin karşılanmasına olanak sağlar. Dış ticaret ve sermaye akımı yapıları gereği farklı milletler arasında gerçekleştiği için, işlemlerin gerekliliği olarak farklı para birimlerinin kullanımına konu olurlar. Bu nedenle de satın alma gücünün bir yabancı para biriminden diğer para birimine transfer edilmesi zorunluluğu ortaya çıkmaktadır.

Dış ticaret veya sermaye işlemleri taraflar için yabancı para birimi ile yapıyor olsa dahi, işlemi gerçekleştiren taraflar portföylerinde milli para birimleri cinsinden para buldurmak isterler. Ancak hangi yabancı para biriminin kullanıldığına bakılmaksızın işlem yapan taraflar, satın alma işlemi gerçekleştirilirken milli paralarına transfer etmek ya da milli paralarından transfer etmek zorundadır (Ayva, 2007:27).

### **2.2.2.2 Finansman sağlama**

Dış ticaret yapan kişi ve kuruluşların, yaptıkları ticaretin gereği olarak kredi imkanının sağlanması döviz piyasasının fonksiyonlarından diğeridir. Bu kapsamda, dış ticaret operasyonlarında ihraç edilen malın ihracatçı tarafından gönderildiği ancak ithalatçıya henüz ulaşmadığı süre zarfında taraflar tarafından karşılanmayan finansman döviz alım satım piyasasının organları tarafından karşılanır. Bu sayede döviz alım ve satımının yapıldığı piyasa sayesinde, ithalat ve ihracat yapmak suretiyle dış ticaret taraflarının finans sorununu çözümlenir.

Dış ticaret firmalarına sağlanan ticari amaçlı krediler, alınan kabul mektupları, akreditif işlemler finansman amaçlı satıcılar tarafından sağlanan bazı araçlardır (Ayva, 2007:32).

### **2.2.2.3 Riski azaltma**

Döviz piyasası, kurlarda yaşanan dalgalanmalar neticesinde ortaya çıkan kur riskinin profesyonel olarak risk yüklenicisi olan taraflara kaydırılmasını sağlayarak korunmaya olanak sağlamaktadır. İthalat ve ihracata konu olan dış ticaret işlemlerinin bitiş süresi ve kurlarda yaşanan dalgalanmalar tarafların, işlem neticesinde karlı veya zararlı olma durumunu ortaya çıkartır. Bundan dolayı dış ticaret yapan şirketler kurda yaşanan değişiklikler nedeniyle karşı karşıya kaldıkları riskleri başka taraflara kaydırılmasını sağlayan döviz piyasasını kullanırlar.

Kurun sabit ve kontrolünün olmadığı bir durumda işletmenin çeşitli yabancı para birimlerine ait paraya sahip olması önem teşkil etmemektedir. Dövizler kolaylıkla sabit kurdan birbirlerine çevrilebilirler. Ancak kurun değişken olması durumunda şirketin sorumlu olduğu farklı dövizlere ait yükümlülükleri sebebi ile kur riski ile karşı karşıya kalırlar. Vadeli döviz piyasası da işletmelerin bu şekilde karşı karşıya kaldıkları kur riskini azaltacak işlemlerin yapılmasına olanak sağlar (Yavrutürk, 2008:28).

## **2.3 Döviz Kuru Sistemleri**

Döviz kuru sistemleri, Sabit Kur Sistemi ve Dalgalı Kur Sistemi olmak üzere iki başlık altında incelenmektedir. Fakat bu iki sistemin yanı sıra bir de uzlaştırıcı ara döviz kuru sistemlerinin olduğunu görülmektedir.

Döviz kuru sistemlerini birbirinden ayıran temel özellik, döviz alım satım piyasasının işleyişi ve döviz kurlarının belirlenmesi hususunda resmi otoriteler ya da piyasa mekanizmalarının ne ölçüde söz sahibi olduğudur.

Geçmişte de uygulanarak günümüze kadar gelen ve hali hazırda uygulanmaya devam eden türlü döviz kuru sistemleri bulunmaktadır. Bunlar “Sabit Döviz Kuru Sistemi” ve “Serbest ya da Esnek Döviz Kuru Sistemi” olarak ikiye ayrılır. Ayrıca, sabit ve esnek kur sistemlerinin sentezi olan karma döviz kuru sistemleri de bulunmaktadır (Oksay, 2001:44).

Buna göre döviz kuru sistemleri;

- Sabit döviz kuru sistemi
- Esnek döviz kuru sistemi,
- Ayarlanabilir döviz kuru sistemi şeklinde karşımıza çıkmaktadır.

Sabit döviz kuru, döviz kurunun belirli bir seviyede belirlenip piyasada ne tür bir değişim olursa olsun belirlenen bu sabitliğin değiştirilmemesi esasına dayanmaktadır (Seyidoğlu, 2007:143). Bu sistemde döviz kurlarındaki istikrarın Merkez Bankası tarafından sağlandığını görülmektedir. Bu doğrultuda Merkez Bankası'nın elinde piyasaya müdahale edebilecek miktarda yabancı para rezervinin hazır bulunuyor olması bu kur sisteminin işlerliği açısından önem arz etmektedir. Esnek döviz kuru sistemi, sabit döviz kuru sisteminin tam karşıtında yer alan bir döviz kuru sistemidir.

Döviz kurunun serbest bir seyir izlemesi dalgalı kur olarak adlandırılır. Bu itibarla esnek döviz kuru sistemine yüzen (*floating*) ya da serbest değişken döviz kuru sistemi (*freely fluctuating exchange rate system*) adı verilmektedir. Yönetimli kur sistemlerinde döviz kurlarına olan arz ve talep koşullarına göre değerlendirilmesine rağmen, merkez bankasının kurlar üzerinde gözetimi ve müdahale hakkı mevcuttur.

Daha büyük paya sahip paritelere ise ulusal paranın sabit paritelere bağılılığı sürdürülür, ancak parite etrafındaki dalgalanma payı genişletilir. Sürünen paritelere de parite ya da merkezi kur adı verilen sabit bir kur uygulaması vardır. Merkezi kur geçen birkaç haftaya ait (ya da ay) piyasa kurlarının ortalamasına göre belirlenir.

Avrupa Birliği uygulamasından da feyz alınabileceği gibi, coğrafi konumlanması aynı yerleşik alanda olan ülkelere ait paraları belli bir kura sabitleyip, bu grup dışında kalan ülkelerin paralarına karşı dalgalanmalarına serbest kalması uygulamasına ise parasal birlik denilmektedir (Doğukanlı, 2001:87; Ertürk, 1994:52).

Bu döviz kuru sisteminin en belirgin özelliği kur üzerinde herhangi bir müdahalenin ya da kontrolün bulunmuyor olmasıdır. Döviz kurundaki değişmeler tamamen ilgili ülkelerin ve de ayrıca döviz kuru piyasalarının arz ve talebine bağlı olarak yaşanmaktadır. Ayarlanabilir döviz kur sistemi, dalgalı kur sistemi ile sabit kur sistemi arasında yer almaktadır ve bu sistemde döviz kurunun herhangi bir ülkenin parasının değeri herhangi başka bir ülkenin parasına göre ya da diğer ülkelerin birleşerek oluşturduğu bir sepete bağlı olarak oluşturulmaktadır. Bu kur sisteminin ayarlanması iki şekilde gerçekleşmektedir. Bunlardan ilki, parite üzerinden yapılan ayarlama ve parite etrafında yapılan ayarlamadır. Parite üzerinden yapılan ayarlama da iki ayrılır seyrek ve sık ayarlama şeklinde gerçekleşmektedir. İkincisi ise parite etrafında yapılan ayarlamadır ve dar, hareketli ve genişletilmiş aralık biçiminde gerçekleşebilmektedir (Ertürk, 1994:41; Uçan, 2014:41).

Döviz pozisyonlarının yönetimi sırasında bankaların ve özel finans kurumlarının uymakla sorumlu oldukları oranlar vardır. Bu oranlara likidite oranı ve kur riski oranı denilmektedir. Firmaların sorumlu oldukları kısa vadeli borçlarını ödeyebilme kabiliyetlerini tanımlayan oranlardan biri likidite oranıdır.

Bu oranın 1'in üzerinde olması, firmanın kısa vadeli borçlarını ödeyebilme kabiliyetinin arttığını; 1'e eşit ya da 1'in altında olması ise, borçlarını ödeyebilme kabiliyetinin azaldığını göstermektedir. Likidite oranının, yabancı para birimi yönünden hesaplanması bankaların döviz mevcutlarının (M), döviz taahhütlerine (T) bölünmesi gerçekleşmektedir (Karaşin, 2009:28).

$$L.O. = \frac{M}{T}$$

Oranın 1'e eşit olması kurumun döviz pozisyonu yönünden dengede olduğunu gösterir. 1'den küçük olması açık verdiğini; 1'den fazla olması fazla verdiğini göstermektedir.

Kur riski oranı ise bankalar ve finans kurumlarının döviz mevcutları (M) ile döviz alacakları (A) toplamının, döviz borçları (B) toplamına bölünmesi ile edilmektedir.

$$\text{K.R.O.} = \frac{\text{M} + \text{A}}{\text{B}}$$

## 2.4 Kur Riski

Kavramsal olarak bakıldığında kur riski, bir işletmenin sahip olduğu bilançonun aktif ve pasif alanlarında, aynı tutarda ve cinsten yabancı para miktarının bulunmaması sebebi ile finansal zararların ortaya çıkması durumunu ifade etmektedir. Ulusal paranın, yabancı para birimleri karşısında yaşayabileceği muhtemel değişimler, kur riskinin ortaya çıkışına sebebiyet vermektedir (İşleyen, 2011:79). Başka bir tanımlamada, en yalın hali ile kur riski, bankaların aldıkları pozisyonlara göre milli paranın yabancı paralar karşısında değer kazanması ya da kaybetmesi durumunda ortaya çıkan bir risk çeşididir. Kur riski gelecekte elde edilecek gelirin yada yapılacak ödemenin döviz olması durumunda, bu süre içerisinde kurlarda meydana gelecek dalgalanmalar neticesinde zarar uğrama ihtimalidir.

Kurlarda yaşanacak dalgalanmalar neticesinde Türk lirasının yabancı para karşısında değer kaybetmesinden doğabilecek zarar olarak tanımlanabilen kur riski, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde sıkça yaşanan kur dalgalanmaları sebebiyle bankacılık sektörü için her zaman bir tehdit unsurudur (Tekler, Akçay ve Akçay, 2008:204).

Bankaların döviz kur ve paritelerinde ki farklılıklar nedeniyle kayba uğraması tehlikesidir. Bu risk "pozisyon riski" olarak da ifade edilir. Açık pozisyon bir kurumun varlıkları ile yükümlükleri arasında ortaya çıkan para birimi uyumsuzluğudur. Örneğin bir şirketin toplam yükümlülüklerinin 100 milyon dolar, varlıklarının 50 milyon dolar olduğu düşünülecek olursa, dolar yükümlülükleriyle dolar varlıkları arasında açık pozisyon vardır.

Kur riskinin konu olabilmesi için ilk olarak döviz kuru riskine açık olunması gerekmektedir. Piyasalardan döviz arz ve talebinde bulunan bankalar, bu taleplerini bazı amaçlarla yapmaktadırlar. İlk olarak dövize olan talebin artış

göstermesine paralel olarak spot piyasalardan döviz talebinde bulunmakta ya da yabancı para birimlerinden olan fonlarda ortaya çıkan fon fazlasının piyasaya arzı yapılmaktadır. Başka bir amaç ise yabancı para birimleri ile yapılan işlemler neticesinde ortaya çıkan kur riskinden korunmak amacıyla vadeli işlem piyasalarında döviz arz ve talebinin oluşturulmasıdır.

Bankalar bunun yanı sıra farklı piyasalardaki kur dalgalanmalarından doğan farklılardan yararlanmak için arbitraj işlemlerine girerek ve/ya da spekülatif arz ve talep yaratmaktadır (Aypek ve Karahan, 2010:4).

Net döviz pozisyonu olarak adlandırılan, gelecek dönemlerde gerçekleşmesi beklenen yabancı para cinsinden nakit girişleri ile planlanan nakit çıkışları arasında farklılık olması durumu döviz kur riski sebebiyle meydana gelmektedir. Planlanan nakit girişinin nakit çıkışlarından büyük olması durumu fazla pozisyon (long position), nakit çıkışlarının fazla olması durumu ise eksik pozisyon (short position) olarak adlandırılır.

Nakit giriş ve çıkışlarının belli bir dönemde eşit olması durumuna ise, tam pozisyon (square position) denilmektedir. (Bayrakdaroğlu, Sarı ve Heybeli, 2012:14; Uçan, 2014:45).

Kurlarda yaşanan dalgalanmalar neticesinde ortaya çıkan kur riski, bu dalgalanmalar neticesinde ortaya çıkabilecek muhtemel kâr veya zarar olarak tanımlanır. Kur dalgalanmalarının yaşandığı ve net döviz pozisyonunun açık olduğu durumlarda kur farkından dolayı kâr ve zararın ortaya çıkması muhtemeldir. Net döviz pozisyonunun var olduğu durumlarda, başka ülkelerden nakit akışları da söz konusu olabilir. Örneğin ABD dolarından Euro'ya olan nakit akımı Euro'da uzun pozisyonu, ABD dolarında kısa pozisyonu temsil eder.

Kur riski ile karşı karşıya kalan firmaların bu riskten korunmak için korunma araçlarını kullanmak ya da kullanmamak olmak üzere iki alternatifi mevcuttur. Firmanın korunma araçlarına başvurmama alternatifini değerlendirmesi durumunda, dalgalanmalardan meydana gelebilecek değişimleri tahmin edebileceği ya da beklentilerinin doğru olabileceği inancı taşıdığı düşünülebilir. Bu durumda firma açık pozisyon politikasını benimseyerek risk almakta, yani spekülatif bir tavır takınmaktadır (Yıldız, 1988:41; Çiftçi ve Yıldız, 2010:17).

Ödemeler Bilançosu: II. Dünya Savaşı sonrasında ortaya çıkan ve IMF tarafından dile getirilen bir kavram olarak ödemeler bilançosu, bir ülke ile başka bir ülkede bulunan ticari işlemlerin arasında, belirli bir süre zarfı içerisinde cereyan eden ekonomik ilişkilerin kaydını ifade etmektedir (Küçüksu, 2012:42). Ödemeler bilançosu, bir ülkenin dış ekonomik ilişkilerini ifade etmektedir. Bir ülkenin dış ekonomik mecralarda elde etmiş olduğu gelirlerin, yine aynı mecrada yapılan ödemelere olan oranını gösteren ödemeler bilançosu bir ölçüt olarak görülmektedir. Dış ödemeler bilançosu, uygulanan ekonomik ve mali işlemlerin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle de hükümetlerin politikalarındaki başarı ya da başarısızlık açısından ödemeler bilançosu belirleyici bir unsur olmaktadır (Seyidoğlu, 2007:395).

Bir ülkenin satın aldığı ve sattığı malların bedelleri arasında meydana çıkan pozitif veya negatif fark dış ticaret dengesi olarak ifade edilmektedir. Bu fark döviz piyasalarında takip edilmektedir. Cari işlemler neticesinde açık oluşması, dış ülkelere olan borçların artış göstermesi ve ülkeye sermaye girişindeki azalma eğilimi gibi olgular, o ülkenin parasını negatif olarak etkilemektedir.

Dış ticaret dengesinde fazlalık, bir ülkenin yaptığı ihracatın ithalatından fazla olduğu durum da meydana gelmektedir. Böyle bir durumda, ihraç edilen malları satın alan ithalatçı ülkeler bu malları almak için ülke parası ile ödeme yapacaklarından, bu paraya olan talebi arttırarak piyasada değer kazanmasına neden olacaklardır. Ancak ödemeler dengesinde sürekli açık olması durumu, o ülkenin para biriminde arz talepten fazla olacağından, yabancı piyasalarda değer kaybetmesine neden olacaktır (Uzunoğlu, 2003:15-17).

İthalatın Etkisi: Bir ülkenin yabancı ülkelere alım yapma suretiyle yaptığı ithalat operasyonları, ithalatçı ülkenin parasına olan arzı arttıracığı için o ülkenin parasının değeri düşecektir. Örneğin ithalat yapan tarafın Türkiye ve ihracatı yapan tarafın ise İrlanda olduğu durumda, İrlandalı alıcıya mal bedeli için Euro cinsinden ödeme yapılacağından il olarak milli para birimi olan Türk lirası satılıp karşılığında Euro talep edilecektir. Bu durumda Euro'nun talebi artacağı için değeri yukarı yönlü hareket ederken, milli para birimine olan arz artacağından Türk lirasının değeri ise aşağı yönlü hareket edecektir. İthalat operasyonunun söz konusu olduğu tüm dış ticaret işlemlerinde aynı durum gerçekleşecektir.



İthalat operasyonu öncesinde kur tahmini yapılırken operasyona etki eden vergiler, tarifeler, ithalat kotaları, teknolojik değişimler, hükümet müdahaleleri ve ekonomik büyüme gibi parametreler göz önüne alınmaktadır (Seyidoğlu, 2007:396). Örneğin, büyüme gösteren ekonomilerde ithalat yapma talebi artacağında, milli paranın arzı da paralel olarak artacak ve milli paranın değerini düşürecektir. Tersî durumun söz konusu olmasında ise milli paranın değeri yükselecektir.

**İhracatın Etkisi:** İhracat operasyonunun söz konusu olduğu durumlarda milli paranın değeri, ithalat operasyonunun yarattığı etkinin tam tersi biçimde artmaktadır. İhracatçı ülke, ihraç ettiği ürünler karşılığında ödemeyi kendi para birimi cinsinden talep edeceğinden ülke parasına olan talep artacaktır. Ancak bu durum Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinde, gelişmiş ülkelerde gösterdiği kadar etkiyi gösterememektedir. Bunun nedeni de Türkiye gibi ülkelerde ihraç edilecek malın üretimi için gerekli olan girdilerin ithal girdiler olmasıdır. Bu nedenle ithal ettiği girdi ile ürün üreten ihracatçı, ithalat aşamasını fonlayabilmek adına ihracatı karşılığında ödemeyi ithalatını yaptığı para birimi cinsinden istemektedir.

İhracat operasyonunun Türk parasına olan talebi arttırabilmesi için, iç piyasadan daha fazla girdi kullanması gerekmektedir. Böylece Türk lirasına olan talep arttıkça, döviz piyasasında da değeri artacaktır. (Seyidoğlu, 2007:396-397).

**İthalat ve İhracatın Birlikte Etkileşimi:** Döviz kuru belirlenirken, ithalat ve ihracat operasyonlarının etkileri birbirlerini karşılıklı etkilemektedir. İhracat operasyonu, ihracatçı ülke para biriminin değerini arttırırken, ithalat operasyonu ise tam tersi olarak ithalatçı ülkenin para değerini azaltmaktadır. Ancak burada önemli olan ithalat ve ihracat operasyonlarındaki artışa karşı kurların gösterdiği duyarlılıktır. Bu duyarlılığın sebebi de ithalat ve ihracata konu olan mallara karşı alternatiflerdir. Eğer ithalat yapan ülke ithal ettiği mala karşın iç piyasasında ikame mallara sahip ise ithalat fiyatlarında meydana gelecek bir yükselme ithalatın miktarında büyük ölçüde etkileyecektir. İhracat açısından ise, ihraç mallara dair ciddi rekabetin bulunduğu piyasalarda döviz kurlarında meydana gelecek küçük bir oynama ihracat miktarında büyük oynamalara neden olabilecektir. Ancak ihraç mallarına dair ortada bir rekabet ortamı yok ise döviz

kurlarında meydana gelecek değişim ihracatın kapasitesini çok fazla etkilemeyecektir. (Seyidoğlu, 2007:397).

**Uluslararası Kredilerin Etkisi:** Herhangi bir mal ve hizmet için yapılan ithalat ve ihracat işlemlerinin haricinde, sermaye hareketlerinin de kurlar üzerinde etkisi olabilmektedir. Bir ülkenin maddi olarak karşılayabileceğinden fazla mal ve hizmet talebinde bulunması durumu, ortaya çıkan açığın dış borçlanma veya yurtdışı rezervlerinden karşılandığı anlamına gelmektedir. Dış borçlanmanın söz konusu olduğu gelişmiş ülkelerde borçlu olan ülkenin para birimine olan talep artış gösterecektir. Bunun sebebi de borca karşılık alacaklı ülkenin para biriminin borçlu olan para birimine çevrilmesidir. Bu durum borçlu olan tarafın, alacaklı ülkeden ithalat yapmasına kadar devam edecektir. Eğer borçlu olan ülke, iç tasarrufları ile karşılayamadığı açığını dış borçlanma ile kapatıyorsa kendi para biriminin piyasa değerini arttıracaktır. Bu duruma örnek olarak, 1980’li yıllarda artış gösteren bütçe açıklarını kapatmak için dış borçlanma yoluna giden ABD verilebilir. Bu yöntem sayesinde kendi para biriminin değerinin artmasını sağlamıştır. (Seyidoğlu, 2007:397-398).

**Satın Alma Gücü Yaklaşımı:** İsveçli ekonomist Gustov Cassel tarafından 1920’li yıllarda ortaya atılan kuramdır. Döviz kurlarının fiyatlara olan etkisini savunmanın yanı sıra döviz kurları ile fiyatların nasıl ayarlanabileceğini açıklamaktadır. Bu teori para birimleri arasındaki ilişkiyi açıklamaktadır. Bu teori, maliyetin artmasına sebebiyet veren nedenlerin olmadığı bir koşullarda, aynı para birimi cinsinden ifade edilen bir mala dair belirlenmiş fiyatın, tüm global piyasalarda aynı olacağını ve değişmeyeceğini savunur. Bu düşünceye göre herhangi bir ulusa ait para cinsi tüm dünyada aynı satın alma gücüne sahiptir. Parite yöntemi ile başka bir ülkenin para cinsine dönüştürülen bir para, tüm dünya da aynı mal ve hizmeti satın alabilecektir. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, milletler arasında var olan fiyat farklılıkları yok eden ve tüm para birimlerini birbirlerine dönüştüren orana satın alma gücü paritesi olarak tanımlanabilmektedir (<http://www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi44/Oguz.doc>).

Bu teorinin ölçütü genellikle aynı malın fiyatının birbirinden farklı ülkelere Amerikan dolarına çevrilmesidir. Bu teorinin altında yatan neden; fiyatların daha düşük olduğu ülkelere malların, fiyatların daha yüksek olduğu ülkelere

ihraç edilerek kazanç sağlanmasıdır. Örneğin, herhangi bir malın fiyatı döviz oranına çevrildiğinde, Amerika ve İngiltere’de aynı ise arbitraj kazancı doğmaz. Arbitraj kazancının doğmadığı bu duruma “Tek Fiyat Yasası” denilmektedir.

Bu yasaya göre döviz oranının, bahse konu olan malın pound cinsinden fiyatının, dolar cinsinden fiyatına bölünmesi ile elde edilen sonuca eşit olması gerekmektedir. Ancak bu kuram, kurlarda siyasi ya da ekonomik sebepler nedeni ile ani yaşanan değişiklikleri tam olarak açıklayamamaktadır. Fakat uygulamada ülkenin genel enflasyon durumunu ya da fiyatlardaki değişiklikleri ele almasından dolayı önemli bir kuramdır.

Bu kurama göre döviz kurunda değişiklik meydana gelecek yabancı para birimlerinin, ait oldukları ülkelerin enflasyon oranı kadar kur riski ortaya çıkacaktır. Buna göre enflasyon hızı fazla olan ülkenin parası değer kaybedecektir. Yabancı para birimlerinin alım ve satım işlemleri esnasında kabul edilen kurlara nominal kurlar denilmektedir. Reel kurlar ise, ülkeden ülkeye değişiklik gösteren enflasyon farklılıklarının da hesaba katılarak elde edilen kurlardır. Reelde döviz kurlarının belirlenmesinde ülkelerin dış ticaret bilançoları esas alınır. Fakat ülke ekonomilerinde ortaya çıkan enflasyon oranlarının bu bilançoları etkilemesinden dolayı, bu oranlarında göz önünde bulundurularak kurların dengeye getirilmiş haline nominal kurlar denilmektedir. Kurlarda meydana gelen değişimin enflasyon oranı kadar olması durumunda nominal kur ile reel kur birbirleri ile aynı olacaktır. Değişimin enflasyon oranının altında kalması durumunda nominal kur reel kurdan yüksek olacak ve milli para biriminin fazlaca değerlenmesine neden olacaktır. Aksi ise milli paranın eksik değerlenmesine neden olacaktır.

Faiz Oranları: Döviz kurlarının faiz oranları ile arasındaki ilişkinin açıklanabilmesi için, öncelikli olarak faiz oranları ile enflasyon arasında var olan ilişki açıklanmalıdır. Bu ilişki uluslararası Fisher Etkisi (IFE) ile açıklanabilmektedir. Bu etkiye göre, enflasyon ile reel faiz oranının entegrasyonu nominal faiz oranlarını oluşturmaktadır. Bu durumu bir örnek ile açıklamak gerekirse, faiz oranı diğerinden düşük olan ülkenin enflasyon oranı, diğer ülkenin yüksek olan faiz oranı kadar olacaktır. Böylece eşit reel faiz oranları ortaya çıkacaktır. Böyle bir durumda reel oranlarının yüksek olduğu ülkeye yatırım yapılacaktır. Başka bir deyişle, enflasyon oranları aynı olan iki

ülke arasında reel kazanç daha fazla olacağından dolayı faiz oranı yüksek olan ülkeye yatırım yapılacaktır.

**Para ve Maliye Politikaları:** Para ile doğrudan ilişkili olan para ve maliye politikaları döviz kurlarını etkileyen parametreler arasında önemli bir yere sahiptir. Bu nedenle para politikaları açısından önemli bir enstrüman olan para arzı da döviz kurunu etkileyen önemli etmenlerden biridir. Bir ülkede para arzının artış gösterdiği durumlarda milli para biriminin değeri düşecektir. Yani para arzı ile döviz kuru genelde ters ilişki içerisindedir. Vergiler üzerinden yapılacak mali düzenlemeler, bahse konu olan ülkede satın alma gücünü olumlu ya da olumsuz etkileyecektir. Örneğin deflasyon yaşanan bir ülkede vergi oranlarının düşürülmesi milli para değerine olumlu etki edeceği beklenirken, enflasyon yaşayan ülkelere bunun tam tersi bir politika izlenerek aynı sonuca varılabilmektedir.

**Diğer Faktörler:** Bir ülkede makro ekonomik faktörlerin (ekonomik büyüme, işsizlik oranı gibi), döviz kurlarının belirlenmesinde özellikle uzun dönemde önemli etkileri mevcuttur. Bunun yanı sıra ekonomik olmayan faktörlerinde döviz kurlarına etki ettiği zamanlar mevcuttur. Siyasi parametreler sermaye hareketlerine etki edeceği için, döviz kurları üzerinde de etki sahibi olabilirler. Siyasi beklentilerin olumsuz olması durumu bir para biriminin değerinin düşmesine sebebiyet verebilir. Eğer sıcak bakılmayan siyasi değişimlerin yaşanabileceğine dair beklenti var ise bu durum paranın varlık olarak tutulmaması düşüncesini doğuracak ve bu nedenle piyasada para arzı artışı gerçekleşecektir. Bu tür durumlarda paranın diğer para birimleri karşısında değer kaybetmesine sebebiyet verecektir.

Ancak diğer taraftan da siyasi açıdan istikrar beklentisinin olması milli paranın diğer para birimleri karşısında değerini arttıracaktır. Aynı şekilde döviz kurları, piyasa beklentilerinden de etkilenebilmektedir. Piyasa oyuncularının davranışları olumlu ya da olumsuz olabilmektedir. Örneğin, açıklanan ekonomik büyüme rakamları toplum tarafından farklı şekillerde anlaşılabilir ve değerlendirilebilmektedir. Ya da geçmişte daha önce yaşanmış olaylar piyasa oyuncularını etkileyebilir ve bu tecrübeleri vaka olarak kullanabilirler. Bu şekilde piyasada hareketlerin izlenmesine teknik analiz adı verilir. Döviz

kurunda yaşanacak olası değişiklikler nedeniyle firmalar farklı türde risklerle karşılaşırılar.

Kur riskinin yönetilebilmesi, çalışmamız kapsamında ise dış ticaret yapan firmaların kur riskine karşı doğru politikalar gerçekleştirebilmesi için bu farklı risk türlerinin bilinmesi bir zorunluluktur. Bu risk türleri ise şunlardır:

**Dönüşüm riski:** Literatürde çeviri riski olarak da ifade edildiğini gördüğümüz dönüşüm riski, işletmenin herhangi bir yabancı para birimi uyarınca belirlemiş olduğu aktif ve pasif kalemlerinin işletmenin ait olduğu ülkenin para birimi cinsinden değerinin herhangi bir muhasebe dönemine kadarki dönemde bir fiziki işlem olmaksızın döviz kurundaki değişimler sebebiyle değişmesi riskini ifade etmek üzere kullanılmaktadır. Bir başka ifade ile dönüşüm riski, konsolide edilmiş bulunan finansal tablolardaki muhasebe temelli değişimlere döviz kurundaki dalgalanmaların sebep olmasıdır (Heins ve Williams, 1989:72).

**Bilanço riski ve muhasebe riski (accounting exposure)** olarak da bilindiğini görebildiğimiz dönüştürme riski (translation exposure), yabancı bir para birimi uyarınca belirlenmiş olan muhasebe kayıtlarının ilgili firmanın yerel para birimine dönüşümü esasına dayanan bir kur riskidir. Bu vesile ile de dönüşüm riski bir firmanın bu dönüşüm esnasında yaşadığı kayıp ve kazançları ifade etmektedir (Seyidoğlu, 1994:93).

**İşlem riski:** Bu kur riski çeşidi herhangi bir işletmenin daha önceki bir dönemde yükümlülük altına girmiş olduğu ve sonraki bir dönemde gereklerini yerine getireceğini taahhüt ettiği anlaşmalara döviz kurundaki değişimlerin yol açacağı etkiyi ifade etmektedir. Bir başka deyişle işlem riski, herhangi bir tarihte varılmış olan bir anlaşmanın ya da bir sözleşmenin, ilgili anlaşma ya da sözleşmenin öngörmüş olduğu vadenin sonuna gelinene dek geçen zaman içerisinde döviz kurundaki dalgalanmaların oluşturduğu tehlikeye işaret etmektedir. Vadenin bitimi ile birlikte ödemesini yabancı bir para birimi ile yapacak olan firma, döviz kurundaki olası değişiklikler nedeniyle bir işlem riski ile karşı karşıya gelebilmektedir (Erdoğan, 1993:81).

**Ekonomik risk:** Bu kur riski türünde herhangi bir işletmeye giriş yapacak olan tahminî nakit akımlarının tahmin edilemeyen ve beklenmeyen döviz kurundaki olası değişikliklerden etkilenecek ortaya çıkacak bir olası tehlike mevcuttur. Bir

başka ifade ile ekonomik risk (economic exposure), işletmenin gerçekleştirmiş olduğu herhangi bir faaliyet ya da vardığı herhangi bir anlaşma/sözleşme uyarınca belirli bir takvime bağlanan işletmeye girecek olan ödemenin – yabancı bir para birimi ile yapılacak olan ödemenin – döviz kurundaki dalgalanmalardan etkilenmesi sonucunda işletmeye girmesi beklenen değerde yaşanacak olası bir azalmayı ifade etmektedir (Konuralp, 1990:62).

## 2.5 Kur Riskinin Ölçülmesi

Döviz cinsi toplam varlıkların aynı şekilde döviz cinsinden olan toplam yükümlülüklerle oranı, kur riski oranı olarak tanımlanmakta ve bu oran mevcutta var olan riskin büyüklüğünü göstermektedir. Bu oran sayesinde döviz pozisyon açığının belli bir sınırı aşması engellenebilmektedir.

RMD Yöntemi ile Ölçülmesi: Tarihi simülasyon yöntemi ile RMD hesaplaması kur riskinin hesaplanması için kullanılan bir yöntemdir. Bankacılık sektöründe Riske Maruz Değer (RMD) kullanılan yöntemlerinden biri tarihsel simülasyon yöntemidir. Geçmişten güne ait günlük RMD rakamları ve belirli bir güven aralığı kullanılarak bu güven aralığına tekabül eden RMD rakamını bugünkü RMD rakamı olarak alınmasını sağlayan basit bir yöntemdir. Yabancı ülke para biriminin Türk Lirası karşısında değerlendirilmesi ya da değer kaybına uğraması bankaların aldığı yabancı para pozisyonuna göre risk unsuru olduğundan kur riski ölçülürken iki yönlü Riske Maruz Değer hesaplanmaktadır. İstatistiksel risk ölçüm yöntemlerinden biri olan VaR modelleri BIS ve yerel denetim otoritelerinin tavsiye ve düzenlemelerine paralel olarak özellikle 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren piyasa riskinin ölçümünde yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır.

Sadece bir günlüğüne 1 milyon \$ karşılığı TL borçlanıldığını, borcun 24 saat sonra geçerli kur üzerinden ödeneceği varsayıp bu işlemde maksimum kaç TL zarar edebileceği yani riske maruz değeri (VaR) hesaplanmak isteniyor. Hesaplama yapabilmek için TL/\$ kuru için bir günlük 'volatilite'yi bilmek ya da tahmin etmek gerekir. Eğer TL/\$ kuru için bir günlük volatilite biliniirse riske maruz değeri aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır;

$$\text{RMD} = \text{VaR} - \text{Portföy Büyüklüğü} \times \text{Volatilite} \times \sqrt{n} \times 2,33$$

Bu formüle güven aralığı %99 olarak alınmaktadır ve karşılığında 2,33 katsayısı kullanılmaktadır. Volatilite hesaplamann en temel yöntemi risk faktörlerine (faiz, kur, fiyat) ait tarihi verilerin standart sapmasının bulunmasıdır. Standart sapma teknik olarak bir serideki elemanların ortalamadan sapmalarının birim ölçüsüdür. Standart sapma varyansın kareköküdür. Volatilite olarak da isimlendirilir.

Örneğin; 10.000 \$ hisse senedi portföyü olan ve portföyü BİST Bileşik endeksi ile aynı getiriyi sağlayan yatırımcının, günlük volalitesinin %2,5 olduğu koşulda 1 günlük riske maruz değeri,

$$\text{VaR} = 0,025 \times \sqrt{1} \times 10.000 \times 2,33$$

VaR = 582,50 \$ olacaktır. Yani yatırımcının 10.000 \$'luk portföyünde 1 günlük zaman diliminde %99 ihtimalle 582,50 \$ zarar oluşabilecektir.

Riske Maruz Değer-VaR hesaplamasında;

- Varyans-Kovaryans (Parametrik Yöntem)
- Tarihi Simülasyon
- Monte-Carlo Simülasyonu tekniklerinden uygun görülen herhangi birisi uygulanabilir.

Varyans-Kovaryans (Parametrik Yöntem): Portföye etki eden parametreler belirlenerek, belirli bir olasılık kapsamında ortaya çıkabilecek dalgalanmaların, portföyde meydana getirebileceği değer kaybını hesaplamaktadır. Olasılık dağılımının riski oluşturan faktörlerde meydana gelen değişikliklerin normal dağıldığını varsayması Parametrik VaR yaklaşımının en önemli özelliğidir. Parametrik tanımlaması olasılık dağılımı ile ilgili herhangi bir varsayım içeren yöntemlerdir.

Tarihi Simülasyon: Mevcut pozisyonun, geçmiş günlerdeki koşullar (tarihi piyasa hareketleri) altında ürettiği kâr ya da zararın birebir ortaya konulması esasına dayanmaktadır. VaR yöntemleri arasında kullanımı en kolay olanın, tarihi simülasyon olduğunu söylemek mümkündür.

Tarihi Simülasyon yönteminde, asgarisinden geçmiş bir yıllık dönemdeki (minimum 252 iş günündeki) tarihi piyasa koşulları cari piyasa portföyüne tatbik edilerek (portföy yeniden hesaplanarak), doğacak değer kaybı ya da

kazancı analiz edilir. Başka bir ifade ile geçmiş bir yıllık dönemdeki her güne ait piyasa gerçekleştirmeleri ayrı bir senaryo olarak kabul edilmekte ve cari portföy, geçmişte bire bir yaşanmış minimum 250 senaryo altında incelenerek en çok kayıp miktarları hesaplanmaktadır. Yine başka bir ifade ile eğer tarih tekrür ederse cari portföyün üretebileceği maksimum kayıp ya da kazanç bu suretle görülebilmektedir (Yaslıdağ, 2015:46).

Tarihi simülasyon yöntemi non-parametrik, diğer bir ifade ile olasılık dağılımı ile ilgili herhangi bir varsayım içermemektedir. Geçmişteki piyasa koşulları, gelecekteki piyasa gelişmelerinin iyi bir tahmin edicisi oldukları müddetçe tarihi simülasyon yönteminden elde edilecek sonuçların doğruluk ve güvenilirlik yüzdesi artmaktadır. Dolayısıyla tarihi simülasyon bankayı geçmişte yaşanan bir krizin benzerinden koruyabilse de bu bankanın mutlaka gelecekteki bir krize hazırlıklı olduğu anlamına gelmemektedir.

Monte-Carlo Simülasyonu: Tarihsel ve Monte Carlo simülasyonlarını birbirinden ayıran temel özelliklerden en önemlisi, Monte Carlo söz konusu olduğunda senaryolar binlerce sayıda ve rastsal olarak üretilmesidir. VaR yöntemleri içerisinde en karmaşık, uygulama açısından en zamanı alanı ve zor olanı bu simülasyondur. Ayrıca maliyet açısından da diğerlerine göre yüksek olmasına rağmen en güvenilir olanı olarak tanımlanır. Diğer yöntemler ile Monte Carlo Simülasyon yöntemi karşılaştırıldığında avantajları ve dezavantajları iki maddede toplanmaktadır.

Temel avantajları;

- Bu simülasyonda da Tarihi simülasyonda olduğu gibi tam değerlendirme mevcut olduğundan, doğrusal olmayan fiyat ilişkilerinin yarattığı etkileri parametrik olmayan VaR yöntemine nazaran daha iyi açıklamaktadır. Bu nedenle, kompleks opsiyon pozisyonları için çok iyi bir seçenektir.
- Tarihi simülasyonun aksine Monte Carlo simülasyonunda, senaryo adedi tarihi sınırlı değildir. Bu nedenle geleceğe dair sınırsız sayıda, çeşitli olası senaryonun muhtemel etkilerini test edilebilmektedir.

Temel dezavantajı ise Monte Carlo VaR'ını hesaplama süresi, parametrik VaR hesaplama süresine rağmen ortalama 1000 kez daha uzundur. Zira portföyün potansiyel değeri binlerce kez hesaplamak durumundadır.



Net Risk ile Ölçülmesi: Bir bankanın riske maruz kaldığı zaman net risk tutarının banka portföyünde bulunan döviz pozisyonlarına göre hesaplama yöntemi de kur riskinin ölçülmesinde kullanılan diğer bir yöntemdir (Yaslıdağ, 2015:20).

### **3. KUR RİSKİNDEN KORUNMA YÖNTEMLERİ**

#### **3.1 Kur Riskine Karşı Türev Araçların Kullanımı**

Yabancı ülkeler ve para birimleri ile yapılan dış işlemler, çeşitli nedenlerle yaşanan kur dalgalanmaları nedeni ile risk içermektedir. Bunun bir sonucu olarak, riskten korunma amaçlı birbirinden farklı yöntemler ortaya çıkmıştır. Kur riskine karşı korunabilmek adına bankaların döviz varlık ve yükümlülüklerini eşit tutması yani pozisyonu sıfır tutmaları gerekmektedir. Ancak kur dalgalanmaları söz konusu olduğunda korunma yöntemi olarak riski sıfırlamaktan ziyade, bu dalgalanma ve değişimi iyi yönetmek ve bundan gelir elde etmek önemli bir unsurdur.

Dünya genelinde Bretton Woods Sistemi'nin artık kabul görmemesinin ardından yaşanan esnek döviz kuru sisteminin benimsenmesi, bir başka deyişle döviz kurlarındaki dalgalanma limitlerinin kaldırılması neticesinde, yabancı para birimi ekseninde ticaret ilişkileri yürüten, uluslararası finans kuruluşlarıyla etkileşim içerisinde olan banka ve banka türevi kuruluşların alacak ve borçlarından dolayı büyük ölçekli zararlar yaşama riski ortaya çıkmıştır. Bununla birlikte uluslararası piyasalarda, faiz oranlarında yaşanan ani ve güçlü dalgalanmalar, değişen faiz oranlarıyla borçlanma sorununu ve bu nedenle de iflase kadar gidebilecek olan süreci yaratmıştır. Bu nedenle de özellikle 1980'li yıllar itibari ile risk yönetimi konusu ön plana çıkmıştır. Her ne kadar çeşitli piyasalarda spekülasyon amaçlı da kullanılabilen bu yönetim sistemi, vadeli döviz işlemleri, dövizle ilgili gelecek işlemleri (futures), opsiyon, swap vb. uygulamaların ortaya çıkmasına yol açmıştır.

Bir ya da birden fazla klasik ürününün sentezinden oluşan ve belli bir formül ile bu klasik ürünlere bağlanan enstrümanlara türev ürün denilmektedir. Türev ürünlerin değeri, fiyat değişimlerinden elde edilmektedir. Anapara miktarı kadar yatırım yapmaya gerek olmadan, gerçekleşen fiyat değişimleri sayesinde anapara üzerinden kar veya zarar elde edilebilecek pozisyonlar

yaratabilmektedir. Türev işlemlerin hacmi, kaldıraç avantajının söz konusu olduğu durumlarda uluslararası piyasalarda spot piyasa hacminden çok daha yüksektir.

## **3.2 Türev Araç Çeşitleri**

### **3.2.1 Forward sözleşmeler**

Forward (vadeli) işlemler, gelecekteki bir tarih üzerine teslimi söz konusu olan herhangi bir varlığın; sözleşme ile vadesinin ne olacağını, fiyatının ve miktarının ne kadar olacağını belirler (Bal, 2001:155).

Forward sözleşmeler, mekân kıstası olmadan, sözleşme nitelikleri karşılıklı olarak belirlenen, çeşidi rahatça belirlenebilen, sözleşmeye konu olan herhangi bir mal ya da hizmetin miktarının, karşılıklı olarak belirlenmiş yer ve zamanda, anlaşılan fiyattan teslim edileceğini taahhüt eden sözleşmelerdir (Erdem, 1993:1).

Kullanım amaçlarına göre forward işlemleri iki grupta toplamak mümkündür (Bal, 2001:157):

- Döviz pozisyonu kapatmak için vadeli döviz işlemi yapılması: Bu kapsamda, bir ekonomik birimin karşılaşacağı döviz riskini ortadan kaldırmak için forward döviz işlemi vardır. Bu durumda vadeli döviz işlemi bir koruma (hedging) işlemidir. Örneğin, spot piyasada ABD kurunun 6,68 TL iken 10.000 ABD doları için 3 ay vadeli borçlanan şirketin, üç ay sonra beklenen kurun 7,10 TL olacağı varsayımı altında, borcu yaklaşık %6,3 oranında artmış olacaktır. Ancak şirket alıcı pozisyonda döviz forward anlaşmasına girer ise, 71.000 TL değeri olan bir ürünü 66.800 TL'ye alacak ve 4.200 TL'lik fark ile borcunun maliyetini karşılayabilecektir.
- Bir döviz pozisyonu almak için vadeli döviz işleminin yapılması: ekonomik birim değerinin yükseleceğini beklediği döviz vadeli olarak satacaktır. Böylece vadeli döviz piyasası bir spekülasyon aracına dönüşecektir.

Forward sözleşmelerinin avantajları;

- Belirlilik: Forward anlaşmalar, spot piyasada kurlarda yaşanan dalgalanmalar göz ardı edilme koşulu altında alım veya satım işlemi yapılan parayı belirlenmiş bir döviz kurundan netleştirmektedirler.
- Hedging yapmak için esneklik sağlamaktadır.
- Forward kurlar, faiz oranı farklarından güvenilir bir şekilde hesaplanabilmektedir.

Forward kontratlar, spot döviz kurundaki dalgalanma ve değişimlerden etkilenmeksizin, alım veya satım işlemine konu olan parayı belirlenmiş bir döviz üzerinden netleştirmektedir. Belli başlı döviz cinsleri için bir yıl kadar bir süreci kapsayan çok likit bir forward piyasa bulunmaktadır. Böylece istenen yabancı para cinsinden hedging işlemi gerçekleştirmek hususunda bir esneklik sağlamış olur. Diğer yandan, vadesinde yerine getirilen forward kontratlar sayesinde nakit akışları kontrol altına alınabilmektedir. Bu kontratların başka bir avantajı da forward kurların faiz oranı farklılıkları üzerinden sağlıklı ve güvenilir bir biçimde hesaplanabiliyor olmalarıdır (Gümüseli, 1994:111).

Forward kontratlarının en başta özellikleri müşteri ile banka arasındaki karşılıklı görüşmeye dayanmaları ve ihtiyaca göre tasarlanan özel ürünler olmalarıdır. (Over The Counter). OTC ifadesinin Türkçe 'de karşılığı "Tezgâh Üstü" ifadesidir. Bu kavram, borsa ya da kot dışı anlamına gelen, borsalarda bir işlem görmemekte olan ürünlerin yahut borsalarda standart bir biçimde işlem gören ürünlerin standardın dışında kalan koşullarda alınıp satıldığı piyasaları ifade etmektedir. Sözü edilen bu OTC piyasalarının işlevi müşteriye gereksinimleri doğrultusunda ismarlama ürün sunmaktır. Forward kontratlar, standardizasyonun bir kural olarak kabul edildiği borsa ürünlerine oranla daha esneklerdir. Bu piyasalarda hedge edilecek miktar ve vadenin belirlenmesi müşterinin talebine / arzusuna göre gerçekleşir (Aksel, 1995:32).

Forward sözleşmelerinin dezavantajları;

- Fırsat maliyeti. Anlaşma vadesinden öncesinden alınan döviz kurundaki düşme muhtemel kazançlardan mahrum kalmaya neden olmaktadır.

- Kredi riski. Taraflardan birinin sorumluluğunu yerine getirememesinin getirdiği risktir. Örneğin, spot piyasada ABD doları kuru 4 TL iken 5,000 ABD Doları almak için 20,000 TL'yi ödemek durumunda kalınır. İşlem sonunda 5,000 Dolar karşılığında, 20,000 TL hemen alınabilir. Fakat, 3 ay vadeli bir \$/TL forward anlaşmasında ödeme üç ay sonra gerçekleştirilecektir. Örneğin üç ay vadeli dolar forward kuru 4.2 TL ise, bu anlaşmayı satın alan yatırımcı (uzun pozisyon sahibi), üç ay sonra 5,000 \$'ı 21,000 TL maliyetle alacağını bilmektedir. Yatırımcının bilmediği konu üç ay sonra kurun kaç gideceğidir. Kurun 3 ay sonra, 4.5'e çıkması durumunda 22,500 TL değeri olan bir ürünü yatırımcı 21,000 TL'den alabilecektir. Aradaki 1,500 TL'lik fark (22,500-21,000), forward'da uzun pozisyonu alan yatırımcının karıdır. Ancak, bu yatırımcı kur hangi seviyeye gelirse gelsin bu ürün için 21,000 TL'den (ya da kuru 4,2'den) işlem yapmak zorundadır.

Bankalar karşılaştıkları kur riskini forward işlemler ile giderebilirler. İstenmeyen döviz pozisyonu tutarına uygun ve ters yönlü yapılacak vadeli kur anlaşması ile riski giderilmiş olacaktır.

### 3.2.2 Swap işlemler

Swap, döviz kuru ve faiz oranlarının yaratabileceği riskleri ortadan kaldırmak adına yaratılan; fonla işlem gerçekleştiren kullanıcıların, farklı piyasalarda bulunan uygun fiyatlı fonlara ulaşabilmeleri, bu fonlar aracılığıyla risk azaltabilmelerini ve sabit faizli fonları değişken faizli fonlarla takas edebilmeleri fırsatını yaratan bir finansa uygulamadır.

Aynı zamanda swap, karşılıklı olarak tarafların, birbirlerine, belirli zaman dilimleri içerisinde ödeme taahhütlerini de bünyesinde barındıran bir sözleşme türü olarak da değerlendirilmektedir. Swap işlemlerinde tarafların karşılaşılabilecekleri riskler de vardır. Birincisi tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemesinin yansıması olan kredi riskidir. Diğer riski belirli dövizlerin konvertibilitesindeki kısıtlamaların yansıması olan ülke riskidir.

Ayrıca döviz Swapları taraflara borçlanma maliyetlerini azaltma ve getiriyi azaltma gibi avantajlar sağlamış olsalar bile bu işlemler sırasında hem kur riski hem de faiz oranı değişim riski ile karşılaşma olasılığı bulunmaktadır. Burada

dikkat edilmesi gereken nokta, bu risklerin bilanço dışı riskler oluşudur. Çünkü Swap sözleşmeleri ile bilanço yapısı bozulmamakta, taahhüt ve alacaklar Nazım Hesaplarda izlenmektedir. Bu nedenle asli bilanço yapısı bozulmamaktadır.

Bilindik, vadeli döviz işlemlerinde yalnızca döviz alım-satım işlemleri ayrı ayrı yapılabilirken, swap işlemlerinde bu uygulama aynı anda gerçekleştirilebilmektedir. Öte yandan swap işlemleri, ticaret ortakları olan tarafların, aynı miktardaki döviz birimlerini, belirli zaman zarfı dahilinde spot ve vadeli kur üzerinden değiştirebilmeleri fırsatını da yaratmaktadır. Swap işlemleri çift taraflı döviz ticareti olarak değerlendirilmekte ve vadeli bir satın alma işlemi ile aynı zamanda diliminde ve aynı miktarda döviz cinsi için yapılan diğer işlemler ile takas edilebilmektedir.

Swap işlemlerinde önem arz eden husus, swap oranıdır. Söz konusu oran, paranın alındığı ve satıldığı fiyat farkını ifade etmektedir. Swap değeri, peşin (spot) ve vadeli (forward) fiyatlar arasında oluşan farkı da ortaya koymaktadır (Yavrutürk, 2008:37).

Swap piyasasında yer alan katılımcıları iki farklı alan üzerinden değerlendirmek mümkündür. Bunlardan ilki son kullanıcılarıdır (end-users). Son kullanıcılar, ekonomik ve finansal nedenlerden ötürü, faiz ya da döviz kuru riskini en alt düzeye indirmek amacıyla swap işlemlerine eğilim göstermektedirler. Diğer katılımcı grubu olan aracı ya da satıcı olarak değerlendirilen taraflar komisyon ücreti almak ya da ticari anlamda kar elde etmek adına swap işlemlerinden yararlanmaktadırlar. Pratikte kimi kuruluşlar her iki katılımcı grubu içerisinde de yer almaktadırlar. Gerçekleştirilen herhangi bir swap uygulamasının amacı, spesifik bir finansal faaliyetin maliyet ve risk oranlarını aşağıya çekmek hedefi ile swap işleminden faydalanan her iki tarafın da karşılıklı çıkarlarına hizmet etmek amacıyla tarafların farklı finansal yeteneklerinden yararlanmak üzerine kuruludur.

Swap türleri aşağıdaki gibi sıralanabilecektir:

- Kısa Vadeli (düz)Swaplar: Kısa vadeli döviz Swap işlemleri peşin ve vadeli işlemlerin sentezlenmesidir. Belli bir miktarda döviz satın alınırken, eş zamanlı olarak aynı müşteriye vadeli döviz satılmaktadır. Elinde

bulunan dövizleri bozdurmak istemeyen ve kısa süreli yatırım yapma planı olan yatırımcılara bu özellik son derece cazip gelmektedir.

- Döviz ve Döviz-Faiz Swaplar: İzleyen kısımda ele alınacak faiz Swaplarında olduğu gibi, farklı dövizler üzerinden kişiler dövizlerini banka aracılığı ile belli bir süre için değiştirmektedirler. Bu Swap işleminin kısa vadeli Swap işleminden farkını birden fazla faiz ödeme döneminin olması oluşturmaktadır.
- Faiz-Döviz Swapı: Bu Swap türünde değişime sadece dövizler değil, faizler de dahildir. Faizlerin mutlaka sabit-sabit olması gerekmez. Sabit faiz ile değişken faiz ya da farklı hesaplama yöntemleri olan iki farklı faiz de olabilir. (Fibor/Libor değişimi vb.).

### 3.2.3 Futures işlemleri

Futures (Gelecek) sözleşmeleri, niteliği ve miktarı belli bir finansal varlığın sözleşme ile belirlenen bir fiyat üzerinden, belirlenen ileri bir tarihte teslimini hükme bağlayan bir anlaşmadır. Sözleşmenin alım ya da satımıyla ilgili yapılan işleme de future işlemi denilmektedir. Futures kontratı geriye satılarak pozisyon kapatılmaktadır. Futures piyasalarında spekülasyon, hedging ve arbitraj güdüleriyle işlem yapılmaktadır (Yaslıdağ, 2015:53).

**Çizelge 3 1:** Forward İşlemler ile Future İşlemlerin Farkı

Forward	Future
İki taraf arasında yapılır.	Borsada yapılır.
Sözleşme unsurları standart değildir.	Sözleşme unsurları standart olarak tanımlanmıştır.
Diğer piyasa katılımcıları yapılan sözleşmeden habersizdir.	Vadeli işlem sözleşmeleri borsalarda şeffaf bir şekilde işlem görür.
Vade sonunda teslimat ile sonuçlanır.	Vade sonuna kadar ters işlem ile pozisyon kapatılabilir. Teslimat zorunlu değildir.
Devredilemez.	Vade sonuna kadar tekrar alınıp satılabilir.
Kredi riski vardır.	İşlemler Borsa Takas Kurumu'nun garantisindedir.
Kar ya da zarar vade sonunda ortaya çıkar.	Kar ya da zarar günlük olarak hesaplanır ve ilgili hesaplara yansıtılır.
Başlangıçta bir teminat zorunluluğu yoktur. Dolayısıyla kaldıraç etkisinden söz edilemez	İşlem yapmak için belirli bir teminat yatırılması zorunludur. Kaldıraç etkisi vardır.
Vadeye kadar nakit akışı yoktur.	Piyasaya göre değerlendirilmesinden dolayı sürekli nakit akışı vardır.

Futures sözleşmeler özellikle bankalar tarafından içinde buldukları döviz pozisyonlarının olumsuz gelişmelere karşı korunması amacıyla kullanılırlar. Örneğin aktifte döviz pozisyon fazlası olan bankalar ulusal paranın değer kazanmasına karşı, pasifte pozisyon fazlası (gerçekte pozisyon açığı) olanlar da ulusal paranın değer yitirmesine karşı kendilerini korumak gereksinimi içindedirler. Bu gereksinimi karşılamak amacıyla uygulayacakları stratejiler şöyle özetlenebilir;

- Döviz Fiyatlarının Yükselmesi Beklentisi Durumunda İzlenecek Strateji: Eğer herhangi bir dövizin değer kazanacağı, yani ulusal para birimi ile fiyatının yükseleceği beklentisi varsa bu döviz pozisyon fazlası olan banka için lehte bir durumdur ve karı artacaktır. Bu banka korunma değil ticari kazanç (trading) için futures döviz sözleşmesi satın almaktadır. Döviz pozisyonu aleyhte ise, yani pasif fazlası nedeniyle pozisyon açığı varsa, döviz fiyatının artışı ölçüsünde zarara uğrayacaktır.
- Döviz Fiyatlarının Düşmesi Beklentisi Durumunda İzlenecek Strateji: Ulusal paranın değer kazanacağı ve dolayısıyla dövizlerin fiyatının düşeceği beklentisi varsa, durum yukarıdakinin tam tersi olmaktadır. Çünkü aktifin ulusal para cinsinden değeri azalacaktır. Bu değer azalışına karşı futures sözleşmelerinde açığa satış pozisyonu alınarak korunmaktadır.
- Baz Riski İle Karşılaşma: Sorunlardan bir tanesi de nakit piyasada uğranılan zarara karşı tam korunup korunma şansının olmamasıdır ya da tam korunma için ne kadar sözleşme satın alınacağıdır.

Baz (Basis)=Spot Fiyat-futures sözleşme fiyatı şeklinde ifade edilir. Spot fiyattan yüksekse pozitif, küçük ise negatif olur.

### 3.2.4 Opsiyon işlemleri

Taraflardan biri diğerine belli şartlar altında bir finansal aracı alma ya da satma hakkı verir; karşı taraf ise finansal aracı alma ya da satma hakkından dolayı prim ödemek zorundadır. Opsiyon sözleşmeleri döviz, faiz, hisse senedi endeksi ve emtia ürünleri üzerinden düzenlenmektedir.



Alım Opsiyonu (Call Option): Bu opsiyon çeşidi alıcı tarafa bir döviz değeri bir döviz karşılığında opsiyon sözleşmesi kapsamında belirlenen şartlara göre, belirli bir süre içinde belli bir fiyat ve tutar üzerinden alma hakkı tanmaktadır. Alım opsiyonları döviz fiyatlarının artacağı beklentisiyle satın alınırlar. Eğer bu beklenti gerçekleşirse opsiyonun değeri artmaktadır.

Satım Opsiyonu (Put Option): Alıcı tarafa bir döviz değeri bir döviz karşılığında opsiyon sözleşmesi kapsamında belirlenen şartlara göre belirli bir süre içinde belli bir fiyat ve tutar üzerinden satma hakkı tanıyan opsiyondur. Option sözleşmeleri satıcılara “option writer”, opsiyon sözleşmesi alanlara da “option buyer” denilmektedir. Dört tür pozisyon bulunmaktadır;

- Alım opsiyonunda kısa pozisyon
- Alım opsiyonunda uzun pozisyon
- Satım opsiyonunda kısa pozisyon
- Satım opsiyonunda uzun pozisyon

Opsiyonların kur riskinden korunma amaçlı kullanım şekilleri bankanın mevcut döviz pozisyonuna ve faizin fiyatı konusundaki beklentilere göre değişecektir. Döviz pozisyonunda fazla ya da açık olabileceği gibi döviz fiyatlarının düşmesi ya da yükselmesi bekleniyor olabilir. Ancak genelde izlenecek strateji şu şekilde formüle edilebilecektir.

Döviz fiyatlarının düşmesi bekleniyor ise



satış opsiyonu alımı

Döviz fiyatlarının yükselmesi bekleniyor ise

alım opsiyonu alımı

### 3.3 Kur Riski Yönetimi

Kur riski yönetimi ya da literatürde yaygın olarak kullanılan ifade ile kur riskinden korunma (hedging), döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalardan dolayı meydana gelen riski en alt düzeye indirme anlamını taşımaktadır. Bu nedenle hedging işlemi, kur riski altındaki bir firmanın yabancı para birimi bazındaki geleceğe dair faaliyetlerinin belirsizlik yaşamasının önüne geçmesi ve gelecekteki nakit akışı ile kar elde etme süreçlerini daha belirgin hale getirmesine imkân sağlamaktadır (Goel, Goel ve Goel, 2011:91).

Bu noktada vadeli ithalat ya da ihracat işlemi dahilinde eksi ya da artı döviz pozisyonu olan bir işletme, farklı korunma yöntemlerinden biri sayesinde bunun tersinde bir pozisyon almak sureti ile kur riskinden kurtulma şansı elde edebilmektedir.

Kur riskine karşı korunma yöntemleri genel olarak iki farklı şekilde değerlendirilmektedir. Birincisi, içsel/doğal (internal/natural) korunma teknikleri, ikincisi ise dışsal (external) korunma teknikleri şeklinde ele alınmaktadır.

Dışsal korunma yöntemleri, küresel bir para piyasası işlemi ya da çeşitli türev sözleşmelerini bünyesinde barındırırken, içsel korunma yöntemleri, bunların dışında kalan farklı yöntemleri içerisine dahil etmektedir (Joseph, 2000:174).

Süreç içerisinde yer alan farklı korunma yöntemlerinden biri seçilirken bu yöntemlerin maliyet, vergiler, muhasebe kuralları ve düzenlemelerine olan etkileri göz önünde bulundurulmak zorundadır. Bilhassa içsel korunma tekniklerini uygulamanın söz konusu olmayacağı durumlarda dışsal korunma yöntemlerini benimsemek daha rasyonel olabilmektedir. Buna göre dışsal korunma yöntemlerini tercih eden bir firma, bir bankayla iletişim halinde olarak ya da türev piyasalar aracılığıyla kur riskine karşı korunma adına bir yol haritası belirleyebilmektedir.

Dışsal korunma, uluslararası para piyasası aracılığıyla ya da forward, Swap, futures, opsiyon vb. türev araçlar yoluyla korunma sistemini ifade etmektedir (Goel, Goel ve Goel, 2011:91).

### **3.3.1 Uluslararası para piyasası yoluyla korunma**

Döviz cinsinden net açık pozisyonu olan bir firma, ilgili pozisyonun artı veya eksi olma durumuna göre, döviz tevdiat hesabı açtırmak veya döviz kredi kullanmak yöntemlerinden birini kullanarak yani uluslararası para piyasası yolu ile kur riskine karşı korunmayı tercih edebilir.

Bu kapsamda, ithalat operasyonları yapan bir Türk firmasını örnek olacak olursak, dolar cinsinden üç ay vadeli olarak işlem yaptığını firmanın finans yetkilisinin vade sonu gelene kadar kurda ne gibi değişiklikler olabileceğini tahmin edemediğini varsayalım. Bu senaryoya ek olarak firmanın ithalatına

ilişkin yapması gereken ödeme için Türk Lirası bazında yeterli maddi kaynaklara sahip olmadığını ve bu sorunu gidermek için bankadan kendi para birimi ile kredi çektiğini düşünelim. Bu şartlar altında kur riskinden korunmak isteyen bu firma kredisi neticesinde elde ettiği Türk Lirası portföyünü aynı tarihte spot piyasa kurundan ödeme yapması gereken para cinsi Dolara çevirip, ödeme vadesi olan 3 aylık döviz tevdiat hesabına yatırır. Yaptığı bu işlem sayesinde, kurlarda yaşanması muhtemel dalgalanma ve değişikliklerden korunmuş olacaktır. Çünkü döviz piyasasında ne yaşanırsa yaşansın, vade sonu geldiğinde döviz mevduatından parasını çekerek ithalatna karşılık sorumlu olduğu ödemeyi yapabilecektir. İthal ettiği ürünlerin satışından elde edeceği kazanç ile de kendi para cinsinden çekmiş olduğu banka kredisini kapatabilecektir. Bu korunma yöntemi ile ithalat operasyonunu gerçekleştiren firmanın katlanacağı maliyet bankadan TL olarak çektiği kredinin faizi olacaktır. Ancak aynı durumun tam tersi olarak çektiği krediyi döviz mevduatına yatırdığı için dem faiz geliri elde etmiş olacaktır (Yıldız ve Çiftçi, 2011:88; Çiftçi ve Yıldız, 2013:99).

### **3.3.2 Döviz piyasası (döviz dayalı türev araçlar) yoluyla korunma**

Türev araçlar ile korunma, döviz piyasasında beklenmedik bir şekilde yaşanan dalgalanma ve değişimler neticesinde kur riski ile karşı karşıya kalmamak adına kullanılabilir dışsal tekniklerden bir tanesidir. Türev araçlar riskten korunma adına en etkili yöntemlerden biri olarak görülmektedir. Kur riskine karşı korunma yöntemi olmasının yanı sıra spekülasyon ve arbitraj aracı olarak da kullanılabilir. Çeşitlilik açısından geniş bir yelpazeye sahip olan türev araçlar, alım satım işlemlerinin yapıldığı anda döviz kurunu gelecekteki bir tarih için sabitleme olanağı sağlar. Değeri bahse konu olan dövizin değeri üzerinden belirlenen finansal araçlar döviz dayalı türev araçlar olarak tanımlanabilmektedir. Döviz dayalı forward, Swap, Futures, opsiyon sözleşmeleri ve bu araçların türevleri döviz dayalı türev araçlardır (Çonkar ve Ata, 2002:11).

Türev araçlar, organize borsalar aracılığıyla ya da tezgâh-üstü düzenlemeler ile (organize olmayan borsalar aracılığıyla) işlem görebilmektedir. Forward işlemler organize olmayan borsalar aracılığı ile işlem gören en yaygın işlemlerdir. İşlemin yapıldığı gün belirlenen bir fiyat üzerinden ileri ki bir

tarihte teslim edilecek olan döviz sözleşmelerinin satın alınması ise dövize dayalı forward işlemler olarak adlandırılır. Bu işlemler sayesinde riske karşı tam koruma (full hedging) elde edilir. Forward sözleşmeler firmalar tarafından genellikle bankalar veya tezgah-üstü diye tabir edilen piyasalarda iş yapan diğer finansal kuruluşlar üzerinden yapılmaktadır. Bunun yanı sıra bankalar kendi aralarında da forward işlemler yapabilmektedir.

Forward sözleşmelerin işlemleri, vade ve tutar gibi konularda standardı olmayan sözleşmeler olarak işlem görmektedir (Papaioannou, 2006:11; Ceylan, 2004:93).

## 4. DIŞ TİCARET FİRMALARINDA KUR RİSKİ

### 4.1 Dış Ticaret Temel Kavramları

Fayda ve zarar açısından tartıőma konusu olan küreselleşme, ekonomide herkese birçok sorumluluk yüklemektedir. Bu konuda sorumluluklar ile yüzleőenler arasına en önemlileri bireyler, devletler, ulusal ya da uluslararası sivil toplum örgütleridir. Bu nedenle ciddi bir rekabet ve yarış ortamı yaratan küreselleşme sürecinde, yarıştan kopmamak için dünyada yaşanan gelişmeleri sıkı takip etmek, yeni davranıő biçimleri geliştirerek benimsemek, yeniliklere çabuk adapte olmak gerekmektedir. Ancak bu sorumluluklar devletler tarafından tam olarak algılanmamaktadır (Kemer, 2009:7). Devletler tarafından sorumlulukların tam algılanmaması, devletleri ilgilendiren işlemler ile ilgili ihtiyaç duyulan “ortak kurallar” kısmında boşluk yaratmaktadır. Ortaya çıkan bu boşluğun doldurulması kısmında uluslararası kuruluşlar ve sivil toplum örgütleri devreye girmektedir.

Bu bağlamda iş dünyasının uluslararası temsilcisi olan Milletlerarası Ticaret Odası (ICC- International Chamber of Commerce), da uluslararası gelişmeleri izleyen, uluslararası kurallar koyan bünyesindeki 16 teknik komisyonu ile Dış Ticaretin önündeki tüm engelleri bertaraf etmek ve zorlukları kolaylaőtırmak yolunda çalışmalar yapan bir Sivil Toplum Kuruluşu’dur (Sanver, 2010:3; Kemer, 2009:9).

Global platformda ülkelerin ekonomik ve siyasal açıdan söz sahibi olmaları, gelirlerini arttırabilmeleri, kalkınmaları ve ekonomik yapıların faydalarının maksimum seviyede olması sebeplerinden dolayı önemlidir. Bir ülkenin dış ticaret piyasasında var olan rekabette güç sahibi olabilmesi için gelişmiş teknoloji düzeyine ve devlet tarafından desteklenen istikrarlı makroekonomik yapılara sahip olması gerekmektedir. Bu kapsamda ülkelerin dış ticarete avantaj sahibi olabilmeleri, teknoloji seviyelerine, doğal kaynaklarına, karşılaőtırmalı üstünlük yapılarına ve yetişmiş insan gücü potansiyellerine

bağlıdır. Ancak devletler açısından düşünüldüğünde uzmanlık alanı zor olan dış ticaret konusu, gerektiği gibi yönetilmediği vakit sarsıcı sonuçlar ortaya çıkarabilmektedir. Bunun nedeni, dış ticaret iyi yönetilmediği takdirde, ülkede dış ticaret açığına ve dış borçlanmanın artmasına neden olabilecek etkiye sahip olmasıdır. Bu etkiler kurlarda dalgalanmalara neden olacağından kriz olasılığı ortaya çıkacaktır (Gültekin ve Savcı, 2008:2).

Dış ticaret kavramını kısaca, malların ve sermayenin ulusal sınırların dışına akması ya da akışı şeklinde tanımlayabiliriz. Alım satım faaliyetlerinin teslimi açısından dış ticaret iki şekilde gerçekleşmektedir, bunlar ithalat ve ihracat olarak adlandırılmaktadırlar (Gültekin, 2011:2):

- Efektif: Nakit bir biçimde elde tutulan bütün yabancı ülke paralarını ifade etmektedir.
- Döviz: Efektif de dahil olmak üzere, yabancı para ile ödemeyi mümkün kılan bütün hesapları, belgeleri ve araçları ifade etmektedir.
- Merkez Bankası: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası ve onun şubelerini ifade etmektedir.
- Konvertibl Dövizler: Uluslararası para piyasalarında bütün ülkeler tarafından kabul edilmiş olan ve bu nedenle başka bir ülke parasına serbest bir biçimde çevrilebilme imkanı bulunan dövizleri ifade etmektedir.
- Döviz Alım Belgesi (DAB): İhracat bedelleri ve ihracatı yapanın bankası tarafından talep edilen komisyonlar alınırken bir belge düzenlenmektedir. İşte bu belgenin adı döviz alım belgesi olarak ifade edilmektedir.
- Döviz Satım Belgesi (DSB): Ülke dışına ödenen ithalat bedelleri, aracılık yapan komisyoncu için ödenmesi gereken komisyonlar, ülkede bulunan bankaların dış ülkede bulunmakta olan muhabir şubelerinin talepte buldukları komisyonlar gibi işlemler için düzenlenen belgeyi ifade etmektedir.
- Döviz Tevdiat Hesabı (DTH): Yurt içinde ya da yurt dışında yerleşik gerçek yahut tüzel kişiler tarafından yapılan serbest tasarruflarda bulunan döviz ya da efektifler için sözü edilen yerleşik gerçek ya da tüzel kişilerin banka ya da

özen finans kurum ve kuruluşlarında açtıkları tevdiat hesabını ifade etmektedir. Bu tevdiat hesaplardaki dövizlerin kullanımları serbesttir.

- Gümrük: Ülkelerin giriş ve çıkışlarında ticari hareketliliği denetleyen ve gözetleyen yerler olarak ifade edilmektedir. Başka bir şekilde şöyle de tanımlanmaktadır.

İklim ve doğal coğrafi konum farklılıklarının ülkeleri farklı ürünlerin üretimine yönlendirmesi, teknolojik gelişmelerin farklılıkları, yetişmiş iş gücü potansiyelinin az ya da çok olması, ülke insanların zevklerinin ve tercihlerinin farklı oluşu ve ülkelerin uzmanlaşma alanlarının farklılığı ülkeleri dış ticarete zorlamaktadır. Çok eski zamanlardan beri yapılmakta olan dış ticaretin birçok nedeni olmakla birlikte aşağıdaki nedenlerin ön plana çıktığı söylenebilir (Kökçe, 2005:52; Acar, 2000:3):

- Ülkelerin ürettikleri mal ya da hizmetlerin kendilerine yeterli olmaması;
- Bazı malların üretiminde bazı ülkelerin uzmanlaşmış olması sonucunda kalite ve fiyat avantajının elde edilmesi;
- Doğal kaynakların her yerde aynı olmaması sonucunda belirli malların bazı bölgelerde üretilmesi ve buna bağlı olarak iş gücü farklılığının meydana gelmesi,
- Üretim olanaklarının çeşitliliği (farklılığı),
- Üretim maliyetlerinin azaltılması,
- Bireysel zevk ve tercihlerdeki farklılıklar,
- Yurtiçi tekelleri ortadan kaldırmak.

#### **4.2 Dış Ticaret Politikaları**

Bir ülkenin dış ticaret ile ilgili akımları sınıflandırmak, bu akımlara özendirmek veya dış ticaret işlemlerinin yöntemlerini düzenlemek adına aldıkları sistematik önlemlere dış ticaret politikası denilmektedir. Dış ticaret yöntemi ile yapılan işlemlerin ülkenin ekonomik açısından büyüme ve kalkınma stratejilerini desteklemesi gerekmektedir. Bu bağlamda, bir ülkenin yabancı üreticiye karşı kendi sanayicisini kalkındırma amacıyla koruma önlemleri alacağı beklenir. Bu

nedenle dış ticaret ve ekonomi politikalarının birbirleri ile uyum içerisinde ilerlemesi gerekmektedir (Seyidoğlu, 2007:117).

Devletlerin çeşitli sosyali ekonomik ve siyasal hedeflerini yerine getirmek için, ekonomik ve mali araçlarını kullanmak üzerine aldığı sistematik kararlar dış ticaret politikası olarak tanımlanır. Daha genel bakıldığında ise, devlet kuruluşlarının, özel kişilerim ve özel kuruluşların yabancı ülkeler ile alım satım ilişkilerini kapsayan tüm politikalarıdır (Arda, 2002:117).

#### **4.2.1 Dış ticaret politikasının amaçları**

Serbest dış ticaretin yani engelleyici ya da kısıtlayıcı herhangi bir müdahalenin olmadığı dış ticaret ilişkilerinin var olduğu düşüncesi, klasik dış ticaret teorilerinin temel varsayımdır. Güçlü bir teori olmasına karşın, reelde herhangi bir kısıtlamanın olmadığı dış ticaret ortamı pek bulunmamaktadır. Ekonomik, sosyal veya siyasal nedenlerle çeşitli amaçlarını gerçekleştirmek adına devletler, dış ticarete müdahale ederler. Bu amaçlar şu şekilde sıralanmaktadır (Seyidoğlu, 2007:112; İter, 2016:112):

- Ekonomik kalkınma stratejisi (ithal ikame sistemi)
- Dış ödemeler dengesizliklerinin giderilmesi
- Piyasa aksaklıklarının giderilmesi (monopolün yok edilmesi)
- Tam istihdamın sağlanması
- Monopolcü iç piyasaları rekabete açma (liberalleşme)
- Dış rekabetten koruma
- Otarşi
- Hazineye gelir sağlama
- Sosyal ve siyasal nedenler
- Ülkenin genel dış politikasına yardımcı olunması

Az gelişmiş ülkelerde temel amaç ekonomik kalkınma olduğundan dış ticaret ile ilgili politikaları yerli endüstrilerinin yabancı piyasalarda rekabet gücünü arttırmaya yöneliktir. Bu nedenle dış ülkelere alımları kısıtlarken, ülkeye döviz girişi sağlayan dış ülkelere satış operasyonlarını desteklerler. Üretimi



etkileyen faktörlerin en üst düzeyde kullanılabilmesi için iç piyasada oluşan monopol yapıların bozulması ve iç piyasa kaynaklarının etkin bir şekilde kullanılması adına da müdahalelerde bulunmaktadır. İç piyasada bazı ürünlerin arzının azalma göstermesi buna paralel olarak iç fiyat artışlarına neden olacağından enflasyona neden olabilir. Bunun gibi bir senaryoda devlet fiyat istikrarı sağlayabilmek için arzı azalan mallara ilişkin ithalat işlemlerini kolay hale getirerek arz tıkanıklığını önler. Bu nedenle dış ticaret politikaları, iç piyasada yaşanan arz talep dengesizliklerinin giderilmesi ve fiyat istikrarının sağlanması amacı ile de uygulanabilmektedir (Karagül ve İltter, 2016:119).

#### **4.2.2 Dış ticaret politikasının araçları**

Ülkeler dış ticaret politikaları ve genel ekonomi politikaları doğrultusunda çeşitli araçlar kullanarak dış ticarete müdahale etmektedir. Bu araçlar aşağıda sıralandığı üzere üç farklı şekilde ele almak mümkündür:

- Döviz kontrolü: Dış ticaret kapsamında bahse konu olan mallar ile ilgili ödeme yapılma esnasında kullanılan uluslararası ödeme araçlarının yabancı ülkelere ya da yabancı ülkelere yapılan transfer ile ilgili zorluk yaratmaya yönelik uygulamalardır (Oktay, 2015:137).
- Gümrük vergileri (tarifeler): Tarife, ithalat ve ihracatı yapılacak mallara uygulanacak vergi oranlarını gösteren listelerdir. Gümrük vergileri ise ithalata veya ihracata konu olan malların ülke sınırından geçişi esnasında alınan vergilerdir. Bu iki kavram genellikle birbirleriyle aynı anlamda kullanılmaktadır (Şıklar, 2003:442).
- Tarife dışı araçlar: Serbest dış ticaret akımlarına müdahalede kullanılan geleneksel araç tarifelerdir. Ancak zaman içerisinde söz konusu bu müdahale araçları geliştirilmiş ve çeşitlendirilmiştir. Gümrük vergileri dışında kalan bu dış ticaret politikası araçlarının hepsine tarife dışı araçlar denmektedir (Seyidoğlu, 2013:115).

### 4.3 Dış Ticaret Türleri

#### 4.3.1 İthalat

Diğer ülkelerde üretilmiş olan malların, ülke içerisindeki alıcılar tarafından satın alınması işlemi ithalat kavramını basitçe tanımlamaktadır. İthalat kavramı, ihracat kavramının karşıtı olmakla birlikte, bu iki kavram, ithalat ve ihracat, bir ülkenin dış ticaret dengesini oluşturan kavramlardır. Özel ya da tüzel kişiler, kamu iktisadi kuruluşları ya da devlet ithalat yapabilmektedir.

İthalatın türleri aşağıdaki gibi sıralanabilecektir (Yılmaz ve Onay, 2015:45):

- Akreditifli ithalat: Alıcı, bir malı satın almak istediği zaman, malın sevkinden önce malı satacak kişi ya da kurumun bulunduğu yerdeki bankaya malın sevk belgesinin teslimi karşılığında ödenmesi için bir kredi açtırmaktadır. Bir banka aracılığı ile gerçekleştirilen bu işleme Akreditifli İthalat adı verilmektedir.
- Mal karşılığı ithalat: Malın gümrüklenme işlemi bittikten sonra bedeli her ne ise o ödenerek belge geri çekilir. Bu işleme mal karşılığı ithalat adı verilmektedir.
- Bedelsiz ithalat: Vergiye tabii olmayan ve buna rağmen ülkeye sokulabilen/sokulan/sokulma imkânı bulunan mallar için kullanılan bir ifadedir. Örnek olarak, özel eşyalar, hediyeler vb. sıralanabilecektir.
- Belge karşılığı ithalat: Söz konusu malın gelmiş olmasına dair bir şart aranmadan ithalatın yapıldığı ülkeden yola çıktığına dair hazırlanan belgenin bedeli ne ise o bedel ödenerek bankadan sözü edilen bu belge alınmaktadır. Bu işleme belge karşılığı ithalat adı verilmektedir.
- Kredili İthalat: Bedeli ileri bir tarihte ödenmek üzere yapılan ve bir vadeye tabi olan ithalattır.
- Geçici Kabullü İthalat: Bazen kişiler ya da firmalar, başka bir ülkeye ihraç etmek maksadıyla yine başka bir ülkeden mal ithal edebilmektedirler. Bu, başka ülkeye ihraç etmek gibi amacına yönelik yapılan ithalata geçici kabullü ithalat adı verilmektedir.

- Ankonsinyasyon İthalat: Bu tip ithalatta belli şartlar bulunmaktadır. Öncelikle satış yapılmakta daha sonra belirli bir vade sonunda mal bedeli transfer edilmektedir.

#### **4.3.2 İhracat**

İhracat en genel ve basit anlamı ile yabancı ülkelere döviz karşılığında yapılan satışı ifade etmektedir. İhracat işleminin birçok aşaması vardır. Bu aşamalar, ürünün ihracata yönelik bir şekilde kaliteli, uluslararası standartlara tabi ve piyasa şartları nasıl gerektiriyorsa öyle üretilmesi, takip eden süreçte; yurt dışından ürünün pazarlanması, reklam ve tanıtımının yapılması, dışa satım işlemi gerçekleştirildikten sonra ambalaj ve nakil biçimine karar verilmesi, ihracatçının bulunduğu ülkenin dış ticaret mevzuatını göz önünde bulundurarak gerekli işlemleri zamanında tamamlaması ve son olarak talep edilen ürünün talep edildiği yere vaktinde teslim edilmesini kapsamaktadır (Arzuova, 2011:114).

#### **4.3.3 Transit Ticaret**

Yurt dışında yahut serbest bölgede yerleşik bir firma üzerinden ya da antrepodan satın alınan bir malın, transit olarak ülkemiz üzerinden ya da direkt olarak yurt dışında ya da serbest bölgede yerleşik bir firmaya ya da antrepoda satılma işlemine transit ticaret adı verilmektedir (Yılmaz ve Onay, 2015:13).

#### **4.4 Dış Ticaret ve Kur Riski**

Pozisyon olarak net açık döviz pozisyonu taşımakta olan bir firmanın, döviz kurunda beklenmeyen bir dalgalanma ya da bir değişim sonucunda maddi zarara uğrama ihtimalini ifade etmekte olan kur riski kavramı, gerek dış ticaret işlemlerinin sonucuna bağlı olarak, gerekse çok uluslu firmaların uluslararası sahadaki fiziki ya da finansal sermaye hareketlerinin sonucuna bağlı olarak gerçekleşme zemini bulabilmektedir. Genel merkezi belli bir ülkede olmasına rağmen, başka ülkelerde de kendisi tarafından koordine edilen şubeler, bağlı veya yavru şirketlerle faaliyet gösteren şirketlere çok uluslu şirketler denilmektedir.

Çok uluslu şirketlerde, bağlı olan şirketler merkez ofisin işletme politikaları altında faaliyet gösterirler (Kutal, 1982:56).

Birçok ülkede faaliyet gösteren bu şirketler, herhangi bir ülkede üretilen malın ihracını şirket merkezinin bulunduğu veya başka ülkelere, üretimin yapılabilmesi için gerekli olan girdilerin ithalatını ise ana şirketten veya bağlı olunan şirketlerden yapılması şeklinde politika izleyeceklerdir. Birbirleri ve dış ticaret şirketleri ile yaptıkları bu uluslararası işlemler neticesinde döviz transferleri sonucu kur riski ile karşı karşıya kalacaklardır (Alperen, 1991:34).

Kurlarda yaşanan dalgalanmalar ve gerçekleşen değişiklikler, şirketlerin karlılıklarına, nakit akışlarına ve doğal olarak bilançolarına etki etmektedir. Bu etki kur riskidir. Şirketlerde finans departmanlarının görevi kur riskini yani bu etkiyi ölçmek ve elde ettikleri veriler neticesinde karlılıklarını, net nakit akışlarını ve piyasa değerlerini yukarı çıkartmaktır (Eiteman ve Stonehill, 1989:71).

Çokuluslu şirketlerin karşı karşıya kaldıkları kur riskini üç maddede açıklanabilmektedir. Bunlardan birincisi, kur farkı nedeniyle muhasebe kayıtlarında ortaya çıkacak risktir. Birden fazla ulusta faaliyet gösteren şirketler, yavru şirketlerinin faaliyetlerini muhasebeleştirirken bu faaliyetlerin gerçekleştiği ülkelerin para birimlerini kullanırlar. Bu nedenle merkez şirkette birbirinden farklı ülkelerin para birimleri cinsinden hesaplar oluşur. Yavru şirketlerin muhasebe kayıtları, ana şirkette muhasebeleştirilirken iki ülke parasının değişim oranı üzerinden yapılır. Bu iki ülke parası arasında olası kur farkı birbirlerini karşılıyorsa, herhangi bir zarar durumu oluşmaz. Ancak ana şirketin bulunduğu ülkenin para birimi, diğer şirketlerin bulunduğu ülkelerin para birimleri karşısında değerlendirilirse muhasebe kayıtlarında kur farkı oluşacağından zarar etme durumu ortaya çıkacaktır (Alperen, 1991:30).

İkincisi; dış ticaret işlemleri ve kredi alışverişleri neticesinde doğacak kur riskidir. Bu risk ana şirket ile diğer şirketler arasında olabileceği gibi yavru şirketlerin de kendi aralarında oluşabilir. Ayrıca birden fazla ulusta faaliyet gösteren çokuluslu şirketlerin diğer şirketlerle olan ilişkileri sonucu da ortaya çıkabilir (Alperen, 1991:33).

Üçüncüsü ise; ana şirketten bağımsız yavru şirketlerin yurtdışı yatırımları neticesinde oluşacak risk durumudur. Bu risk durumu özellikle üretim yapmak için yurtdışından hammadde ithal etme zorunluluğu olan ülkelere yatırım yapan çokuluslu şirketlerde oluşur. Bahse konu olan ülkenin para birimi değer kaybettiğinde ortaya çıkacak kur farkı nedeniyle zarar etme durumu ile karşı karşıya kalırlar. Çokuluslu şirketlerde yavru şirketlerin döviz pozisyonlarının vade ve tutar yönünden birbirini karşılar nitelikte olma durumunda risk doğmayacaktır. Söz konusu şirketler kredi alışverişlerinde ve yavru şirketlerin yurt dışı yatırımlarında riskle karşılaşacaklardır (Alperen, 1991:34).

#### **4.5 Dış Ticaret Şirketlerinin Karşılaştığı Kur Riski Türleri**

##### **4.5.1 Kredi riski**

Kredi riski, döviz işlemlerinde muhatabın yükümlülüklerini yerine getirmesinin taşıdığı belirsizliktir. Diğer bir ifade ile sözleşme tarihinde ya da önce iflas vb. nedenlerle ödeme güçlüğü içine düşmesidir (Ekşi, 2012:58).

##### **4.5.2 Likidite riski**

Likidite bankaların, işletmelerin ya da döviz ödemesi olanların ödemelerini zamanında yapma güç ve yeteneğidir. Döviz borcu olanlar bu ödemeleri kasasındaki para, her an nakde dönüşecek varlıklar, bankalar açısından Merkez Bankası ve muhabirleri nezdindeki vadesiz hesaplarının serbest bakiyeleri ile yapabilirler. Likidite riski nakit giriş ve çıkışları arasındaki dengenin gerçekleştirilmesinin taşıdığı belirsizliktir (Esnemez, 2017:39; Ekşi, 2012:109).

##### **4.5.3 Ülke riski**

Ülke yönetimlerinin döviz işlemlerine müdahalesindeki artışlar, genelde uluslararası piyasada o ülkenin dış ödemelerinde sorunlarının arttığına işaret olarak yorumlanmaktadır. Ülkelerin ekonomik yasa ve tutumlarındaki ani ve tutarsız değişimler, o ülke para birimlerinin değerini çok olumsuz etkilemekte, döviz piyasalarını çok çabuk istikrarsızlığa götürebilmektedir.

Hükümet karar ve politikalarının değişmesi ile akdedilen dövizli sözleşmelerin yerine getirilmemesi söz konusu olduğunda, sözleşme giren taraflar taahhütlerini yerine getirememesi ve prestij kaybetme, döviz pozisyonlarının

bozulması ve kârlılığın olumsuz etkilenmesi riski ile karşılaşmaktadırlar (Akın, 2013:47).

#### **4.5.4 Döviz kuru riski**

Döviz kuru riski, ulusal paraların döviz piyasalarında karşılıklı olarak değer kazanması ya da kaybetmesinden kaynaklanır. Dış ticaret işlemlerinin önem kazanması, ticaret hacminin artması, para ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sonucu uluslararası finans piyasalarının gelişmesi döviz kurlarında büyük dalgalanmalara yol açabilmektedir (Uludağ ve Arıcan, 2001:72).

#### **4.6 Döviz Kuru Riskine Karşı Dış Ticaret Şirketlerinin Uygulamaları**

Dış ticaret yapan şirketler arasında özellikle yeni kurulmuş ve küçük olan işletmeler kur karşı korunmamaktadır. Bunun nedeni kur dalgalanmaları neticesinde karşı karşıya kalabilecekleri riski ya da hangi yöntemlerle korunacaklarını bilmemelerindedir. Buna karşın riskin bilincinde olan ve korunmayı tercih eden şirketlerde mevcuttur. Yani yeni kurulmuş ve küçük işletmelerin kur riskine karşı tutumları birbirlerinden farklıdır.

Bu yapıda şirketler dış ticarete ilk başladıklarında kur riskinin farkında olmamaları ve ya tekniklerini bilmemeleri nedeni ile bu konuda herhangi bir işlem yapmadan dış ticarete devam etme eğilimi gösterirler (Gürsoy, 2016:72). Yapıları nedeni ile bu işletmelerin karşı karşıya kaldıkları riskler bir hayli fazladır ve yine aynı sebepten ötürü yaşayabilecekleri herhangi bir kaybı karşılayabilmeleri de kolay değildir.

Kur riskinin farkına varan dış ticaret şirketleri, yaptıkları her dış ticaret işlemi için karşılık buldurmaya çalışırlar. Ancak bu çözüm yöntemi hem reelde pek mümkün olmayan hem de şirketleri ekonomik risk içine sokarak piyasadaki rekabet güçlerinin olumsuz etkilenmesine neden olur. Daha ilerleyen zamanlarda ise, çoğu işletme kur hareketleri ile ilgili yanlış tahminlerde bulunarak yanlış kararlar alma ve kayba uğrama gibi riskli kişisel görüşleri doğrultusunda korunma yöntemine gider. Son olarak kurlarda yaşanan değişimler netince gelir elde edebileceğinin farkına varan bu kazancın

cazibesine tutulan işletmeler yalnızca spekülatif amaçlar için bile para piyasalarına girişmektedir (Esnemez, 2017:61).

Bu süreçte, dış ticaret firmalarının kur riskine karşı olarak kullanmış oldukları işletme içi ve işletme dışı teknikler olmak üzere iki farklı şekilde değerlendirmek mümkündür. Bunlardan ilki olarak işletme içi teknikler aşağıda sıralanmaktadır (Durukanoğlu, 2009:88-94).

- Netleştirme Kur etkisi nedeniyle, çeşitli paralardan oluşan bir portföydeki bazı paralarda ortaya çıkan kayıplar, diğer paralardan sağlanan kazançlarla tam olarak dengelenebiliyorsa, net bir kayıp ya da kazanç yoktur. Bunun için temel koşul, işletmenin alacak ve borçlarını çeşitli dövizlere bağlayarak bir portföy oluşturmaktır. Yani kur etkisini netleştirme yönteminde, işletmenin ticari ve mali işlemlerinin döviz temelini, olanaklar elverdiğince çeşitlendirmesi söz konusudur.
- Eşleştirme: Büyüklüğü ne olursa olsun bir işletmenin karşı karşıya olduğu kur riskine karşı kullandığı en önemli yöntemlerden biri aynı para cinsinden borçları ile alacaklarını dengeye getirmektir. Eşleştirme, bilançodaki bir aktifi, bu aktifin özelliklerini yansıtan bir pasif ile eşleştirme işlemine verilen addir. Örneğin, ihracat karşılığı olarak tam üç ay sonra vadesi dolacak olan USD cinsinden bir alacak ve yapılan ithalatın döviz cinsi yine USD olarak belirlenirse ve ödeme ihracat gelirinin vadesi ile karşılaştırılabilirse, alacak miktardaki döviz, borca karşı eşlenmiş ve böylece söz konusu miktar için kur riski sorunu ortadan kaldırılmış olur. Fakat bu yöntemin bazı güçlükleri de olabilmektedir.
- Önceleme ve Erteleme: Önceleme ve erteleme(geciktirme), borçların ödenmesini ve alacakların tahsilatlarını, döviz kurları üzerindeki tahminlere dayanarak kasıtlı olarak hızlandırma ya da geciktirme ilkesine dayanan bir korunma yöntemidir. Yani bu yöntemde nakit akışlarının zamanlaması ayarlanmaktadır. Genellikle, grup içindeki birlik işletmeler arasında ödemelerle ilgili olarak uygulanır. Önceleme, bir borcun vade tarihinden daha önce ödenmesi anlamını taşır. Erteleme, bir borcun ödenmesinin vade tarihinden daha sonraki bir tarihe ertelenmesi anlamını taşır. Önceleme ve

erteleme, beklenen devalüasyon ve revalüasyonlardan avantaj sağlamak üzere düzenlenen döviz yönetim taktikleridir.

- Dövizle Faturalama: Mal ya da hizmet ihraç ya da ithalatı yapan işletmeler, mal ya da hizmetlerin faturalanacağı para birimiyle ilgili kararlarla karşı karşıyadırlar. Yabancı parayla yapılan ticaret, onun mevcut risk ve fırsatlarıyla birlikte işlem risk alanını da doğurur. Sadece ülkenin kendi yerel parası itibarıyla ticaret yapmak sadelik avantajına sahiptir. Malların faturalandığı para biriminin, müşteriye verilen genel pazarlama paketinin temel bir parçası olduğu gerçeğini hesaba katmaz.
- Aktif ve Pasif Yönetimi: Risk alanı yönetiminde kullanılan tekniklerden işletme içi tekniklerden sonuncusu aktif ve pasif yöntemidir. İşletmelerde bu teknik bilanço, gelir tablosu ya da nakit akışı risk alanlarının yönetimi için kullanılmaktadır. Aktif-pasif yönteminde işletme, güçleneceğini beklediği ya da sağlam para olarak ifade edilen para birimlerinden olan riske maruz kalmış nakit girişlerini ve zayıf para ya da yumuşak para olarak da tabir edilen para birimleri itibarıyla olan riske maruz kalmış nakit çıkışlarını artırmaktadır.

Öte yandan işletme dışı teknikleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Dönmez vd., 2002:91):

- Forward (Vadeli) Döviz Sözleşmeleri İle Korunma:1970’li yıllara kadar gelecek piyasaların gelişimi, vadeli işlemlerin aleyhine olmuştur. Standart sözleşmeler getiren gelecek piyasalar geliştikçe, özellikle mala dayalı vadeli (forward) sözleşmeler olmak üzere, vadeli işlemler ikinci plana itilmiştir.
- Gelecek Döviz Sözleşmeleri İle Korunma: Finansal gelecek piyasaları ve bu piyasalarda giderek artan farklı gelecek ürünleri, temelde 1970’li yıllardan bu yana görülen faiz oranları ve döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı korunma sağlamak amacıyla oldukça uzun bir tarihe sahip olsalar da, 1970 yılına gelinceye kadar herhangi bir finansal gelecek ürününe rastlamak mümkün değildir.
- Döviz Opsiyon Sözleşmeleri İle Korunma: Opsiyonlar,1970’li yılların ortalarından itibaren finansal ve finansal olmayan işletmelerin karşılaştıkları döviz kuru ve faiz oranı gibi riskleri ortadan kaldırmak amacıyla kullandıkları



ve bugün kullanım alanı daha da genişleyen ve hisse senedi ve tahviller gibi finansal araçlar üzerine de yazılabilen finansal araçlardır.

- Döviz Swap Sözleşmeleri İle Korunma:1970'li yılların başında Bretton Woods anlaşmasının fiilen sona ermesiyle birlikte aşırı dalgalanmaya başlayan döviz kurları, Swap benzeri sözleşmelerin hayata geçirilmesi için uygun ortamı yaratmıştır. İşletmeler ve finansal kuruluşlar özellikle yükümlülüklerini söz konusu dalgalanmalara karşı korumak amacıyla Swap işlemlerini sıklıkla kullanır hale gelmiştir. Swap işlemi eski bir teknik olmasına rağmen özellikle 1980'lerden itibaren yaygın bir şekilde kullanılmaya başlamıştır.

## 5. DIŞ TİCARET FİRMALARININ KUR RİSKİNDEN KORUNMASI UYGULAMA

Bu bölümde, bir dış ticaret firmasının ithalat işlemleri neticesinde karşı karşıya kalacağı kur riskine karşı nasıl korunacağı ile ilgili uygulamalı örnek verilmektedir. Bu bağlamda, DESA Deri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi verileri örnek olarak kullanılacaktır.

Desa Deri Sanayi Ticaret ve Anonim Şirketi, 29 Ocak 1982 yılında kurulmuş olup, deri konfeksiyon, çanta, ayakkabı ve her çeşit saraciye mamullerinin üretimi, satışı, ihracı ve ithali işlemlerini yapmaktadır. Şirketin hisseleri 29-30 Nisan 2004 tarihleri arasında halka arz edilmiş olup, 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla %34,92'si Borsa İstanbul'da (BİST) işlem görmektedir.

Uygulama esnasında kullanılan, TCMB tarafından açıklanmış döviz kurları aşağıda belirtildiği gibidir.

**Çizelge 5.1:** TCMB tarafından açıklanmış döviz kurları

	31.12.2017	31.12.2016
		TL
Dolar	3,7719	4,5155
Euro	3,5192	3,7099

Şirket'in son mali yıl üzerinden yayımlanmış bilançosu ekte sunulmuştur. Şirketin bilançosu göz önüne alındığında varlıklarının ve yükümlülüklerinin döviz cinsinden dağılımı aşağıdaki gibidir.

**Çizelge 5.2:** Varlıklarının ve yükümlülüklerinin döviz cinsinden dağılımı

Yıllar	VARLIKLAR			YÜKÜMLÜLÜKLER		
	TL	USD	EUR	TL	USD	EUR
2017	241.084.905	76.596	2.035.417	86.132.328	1.146.655	20.242.801
2016	177.667.478	242.489	2.880.970	62.264.194	1.931.374	19.625.279

Tablo 3'te görüldüğü gibi, firmanın 2017 senesi için varlıkların toplamı 252.664.515 TL'dir. Bu varlıkların %0,11'ni dolar, %3,63'nü ise Euro oluşturmaktadır. 2016 senesi varlıklarının toplamı ise, 191.581.347 TL'dir. Bu varlıkların %0,45'ni dolar, %5,56'sını ise Euro oluşturmaktadır. Şirketin yükümlülükleri ise, 2017 senesinde toplam 182.747.883 TL'dir. Bu yükümlülükler içerisinde %2,36'sını dolar, %50,01'ni ise Euro oluşturmaktadır. 2016 senesinde ise yükümlülükler toplamı 141.899.488 TL iken, %4,78'ni dolar, %51,30'nu ise Euro oluşturmaktadır.

**Çizelge 5.3: Finansal Yükümlülükler**

<b>FINANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER</b>		
<b>Yıllar</b>	<b>USD</b>	<b>EUR</b>
2017	666.666	15.958.424
2016	1.348.992	18.847.243

Tablo 4'te şirketin döviz cinsinden finansal yükümlülükleri görülmektedir. Buna göre şirketin 2017 yılı için toplam yükümlülüklerinin %1,37'si dolar cinsinden, %39,43'nü ise euro cinsinden finansal yükümlülükleri oluşturmaktadır. 2016 yılı için ise toplam yükümlülüklerinin %3,34'nü dolar cinsinden, %49,27'si Euro cinsinden finansal yükümlülükleri oluşturmaktadır.

Şirket tarafından 1 Ocak 2017 ile 31Aralık 2017 tarihleri arasında katlanılan kur farkı gideri 14.302.988 TL iken, 1 Ocak 2016 ile 31 Aralık 2016 tarihleri arasında katlanılan kur farkı gideri ise 10.111.878 TL'dir. Buna göre 2017 senesi için finansal yükümlülüklerin %19,18'ni kur farkı giderleri oluşturmaktadır. 2016 senesi için ise, finansal yükümlülüklerin %13,55'ni kur farkı giderleri oluşturmaktadır.

Şirketin yükümlülüğü altına girdiği finansal borçlanmalarında kur riskinden etkilenmiş ve türev araçlar ile kendini korumaya almadığı için piyasada yaşanan dalgalanmalar nedeniyle bilançosuna kur farkı giderleri yansımıştır.

Eğer şirket döviz cinsinden sahip olduğu yükümlülüklerinden doğacak kur riskinden kendini korumak amacıyla vadeli sözleşmeler kullansaydı, riskin tamamını ya da belli bir miktarını elemine edebilirdi.

Şirketin 31 Aralık 2016 itibariyle kapanışını yaparken sahip olduğu finansal yükümlülüğü 1.348.992 dolar ve 18.847.243 Euro'dur. Bu tutarlar sene sonu bilançolarına yansıyan tutarlar olması sebebiyle cari döneme yansıyan kısımlardır. Bu bağlamda şirket finansal yükümlülüklerinin dolar kısmı için Kasım 2016'da Şubat 2017 vadeli işlem sözleşmesi almış olsaydı,

01.11.2016			
		USDTRY Spot Fiyat	3,0981 TL
Şubat	2017	F_TRYUSD0217	3,1965 TL
Korunmak istenen tutar			1.348.992 \$
VİOP "Dolar" Sözleşme Büyüklüğü			1.000 \$
VİOP "Dolar" Başlangıç Teminatı			145 TL

Korunmak istenen tutar 1.348.992 USD olduğuna göre,

$1.348.992 \text{ USD} / 1.000 \text{ USD} = 1349$  adet sözleşme alması gerekecekti.

Bu işlemi VİOP'ta yapabilmek için,

$1349 \text{ adet} \times 145 \text{ TL} = 195.605 \text{ TL}$  başlangıç teminatı yatıracaktı. 1349 adet sözleşme karşılığında ise,

$1349 \times 3,1965 \times 1.000 = 4.312.078,50 \text{ TL}$  tutarında pozisyon almış olacaktı.

Bu durumda firma gelecekteki olası yükselişlere karşı korunma sağlamak amacıyla vadeli piyasada uzun pozisyon almış yani alış işlemi yapmış olacaktı.

Aralık 2016 sonu itibariyle 2017 yılına girerken kurlarda yükselmeler başlamıştır. Eğer firma uzun pozisyona geçmiş olsaydı ve Şubat vadeli sözleşmesinin fiyatı, pozisyon aldığı fiyatın üstünde olduğu için vadeli pozisyonunda kar elde etmiş olacaktı.

Dolar kurunda yükselişin pick yaptığı noktalardan birinde şirketin kar/zarar durumu aşağıdaki gibi olacaktı.

13.01.2017			
		USDTRY Spot Fiyat	3,8499 TL
Şubat	2017	F_TRYUSD0217	3,8335 TL

Vadeli Piyasa Kar = (3,8335 – 3,1965) x 1.000 x 1349

Vadeli Piyasa Karı = 859.313 TL.

Yani vadeli piyasada dolar fiyatı %19,93 değişmesine rağmen firma 859.605 TL kar etmiş olacaktı. Ancak aynı durumda korunma amaçlı herhangi bir işlem yapmadığı için spot piyasa da,

Spot piyasa zararı = (3,0981 – 3,8499) x 1.348.992 \$ = 1.014.172,19 TL zarar etmiş oldu.

Vade sonu geldiğinde ise, VİOP'ta açıklanan 28.02.2017 vade sonu uzlaşma fiyatı 3,6110 TL'ye göre;

Vadeli Piyasa Karı = (3,6110 – 3,1965 ) x 1.000 x 1349 = 559.160,50 TL kar elde edecekken,

Spot piyasa zararı = ( 3,0981 – 3,6078 ) x 1.348.992 = 687.581,23 TL zarar etmiş oldu.

Aynı şekilde finansal yükümlülüklerinin Euro kısmı için Kasım 2016'da Şubat 2017 vadeli işlem sözleşmesi almış olsaydı firmanın kar/zarar durumu aşağıdaki gibi olacaktı.

01.11.2016			
		EURTRY Spot Fiyat	3.4059 TL
Şubat	2017	F_TRYEUR0217	3,5083 TL
Korunmak istenen tutar			18.847.243 Euro
VİOP "Euro" Sözleşme Büyüklüğü			1.000 Euro
VİOP "Euro" Başlangıç Teminatı			155 TL

Korunmak istenen tutar 18.847.243 Euro olduğuna göre,

18.847.243 Euro / 1.000 Euro = 18.848 adet sözleşme alması gerekecekti. Bu işlemi VİOP'ta yapabilmek için,

18.848 adet x 155 TL = 2.921.440 TL başlangıç teminatı yatıracaktı. 1349 adet sözleşme karşılığında ise,

18.848 x 3,5083 x 1.000 = 66.124.438,40 TL tutarında pozisyon almış olacaktı.

Bu durumda firma gelecekteki olası yükselişlere karşı korunma sağlamak amacıyla Euro olarak sahip olduğu finansal yükümlülüklerine karşılıklı vadede piyasada uzun pozisyon almış yani alış işlemi yapmış olacaktır.

Vade sonu geldiğinde ise, VİOP'ta açıklanan 28.02.2017 vade sonu uzlaşma fiyatı 3,8257 TL'ye göre;

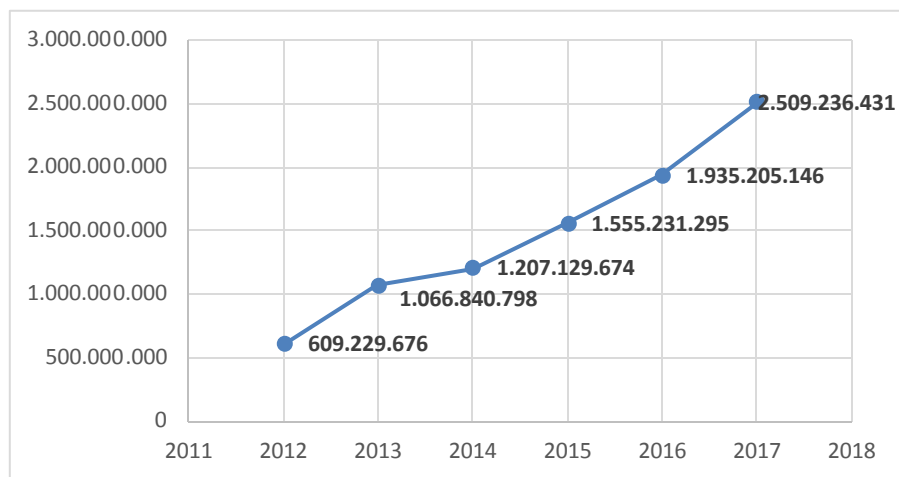
Vadeli Piyasa Karı =  $(3,8257 - 3,5083) \times 1.000 \times 18.848 = 5.982.355,20$  TL kar elde edecekken,

Spot piyasa zararı =  $(3,4059 - 3,8222) \times 18.847.243 = 7.846.107,27$  TL zarar etmiş oldu.

Eğer firma Kasım 2016'da euro ve dolar yükümlülüklerinden doğacak kur riskine karşın, vadeli işlem sözleşmeleri ile kendisini koruma altına alsaydı toplamda 6.541.515,70 TL vadeli piyasa da kar etmiş olacaktır. Ancak koruma amaçlı bir strateji belirlemediği için 2016 yılındaki yükümlülüklerinden dolayı Nisan 2017'de 8.533.688,50 TL zarar etmiştir.

#### - Bankacılık Sektöründe Türev Araçlar

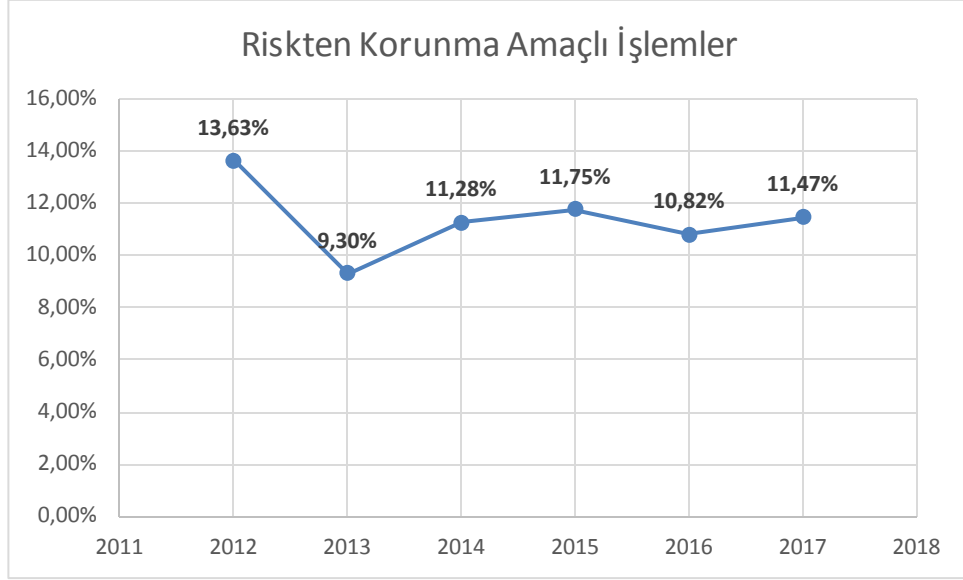
Türk Bankacılık sektöründe türev araçların kullanımı eskiye göre popülerliğini arttırmış ve hızlı bir şekilde artış göstermiştir. Aşağıdaki grafikte Türkiye Bankacılık sisteminin 2012-2017 yılları arasında Türev araçların kullanım hacimleri gösterilmektedir.



**Şekil 4.1:** 2012-2017 yılları arasında Türev araçların kullanım hacimleri

**Kaynak:** TBB

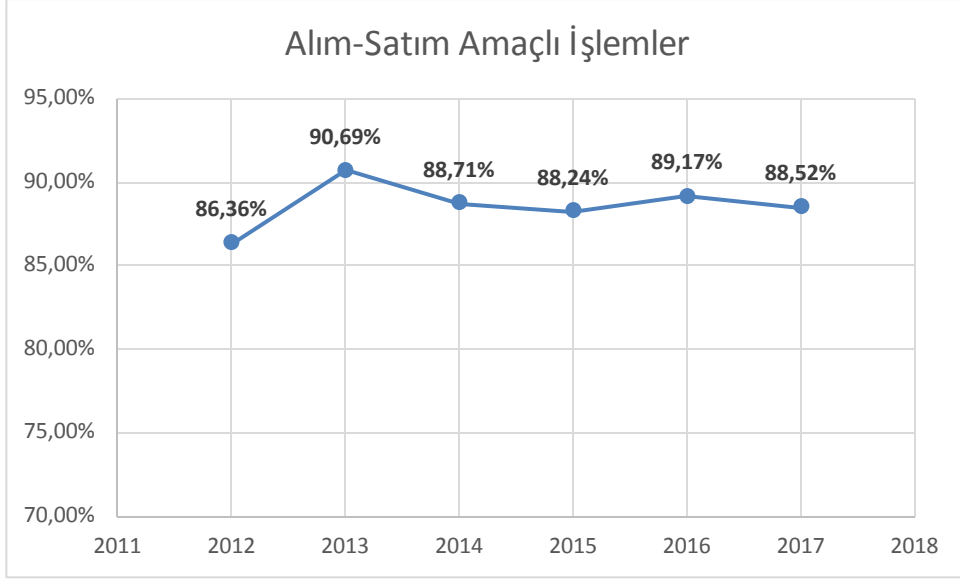
2012 yılı Aralık ayı itibari ile Türev Finansal Araçların kullanım hacmi 609.230 Milyon TL iken, seneler içerisinde sırayla yaklaşık %75,11 - %13,15 - %28,84 ve %24,43 oranında artış göstererek 2017 yılının aralık ayında 2.509.236.431 Milyon TL'ye ulaşmıştır.



**Şekil 4.2:** Riskten Korunma Amaçlı İşlemler

**Kaynak:** TBB

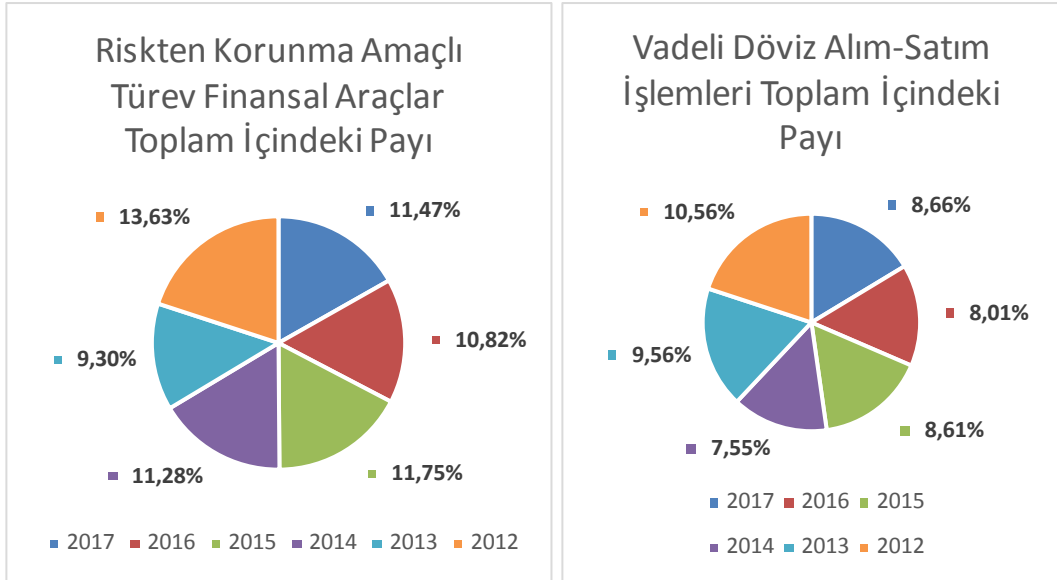
Türev Finansal araçlar daha detaylı incelendiğinde, senelere göre toplam kullanım hacmindeki artış rahatlıkla gözlemlenebilmektedir. Buna göre toplam kullanım hacminin 2012 yılı için %13,63'nün, 2013 yılı için %9,30'nun, 2014 yılı için %11,28'nin, 2016 yılı için %10,82'sinin ve 2017 yılı için %11,74'nün riskten korunma amaçlı işlemler olduğu görülmektedir.



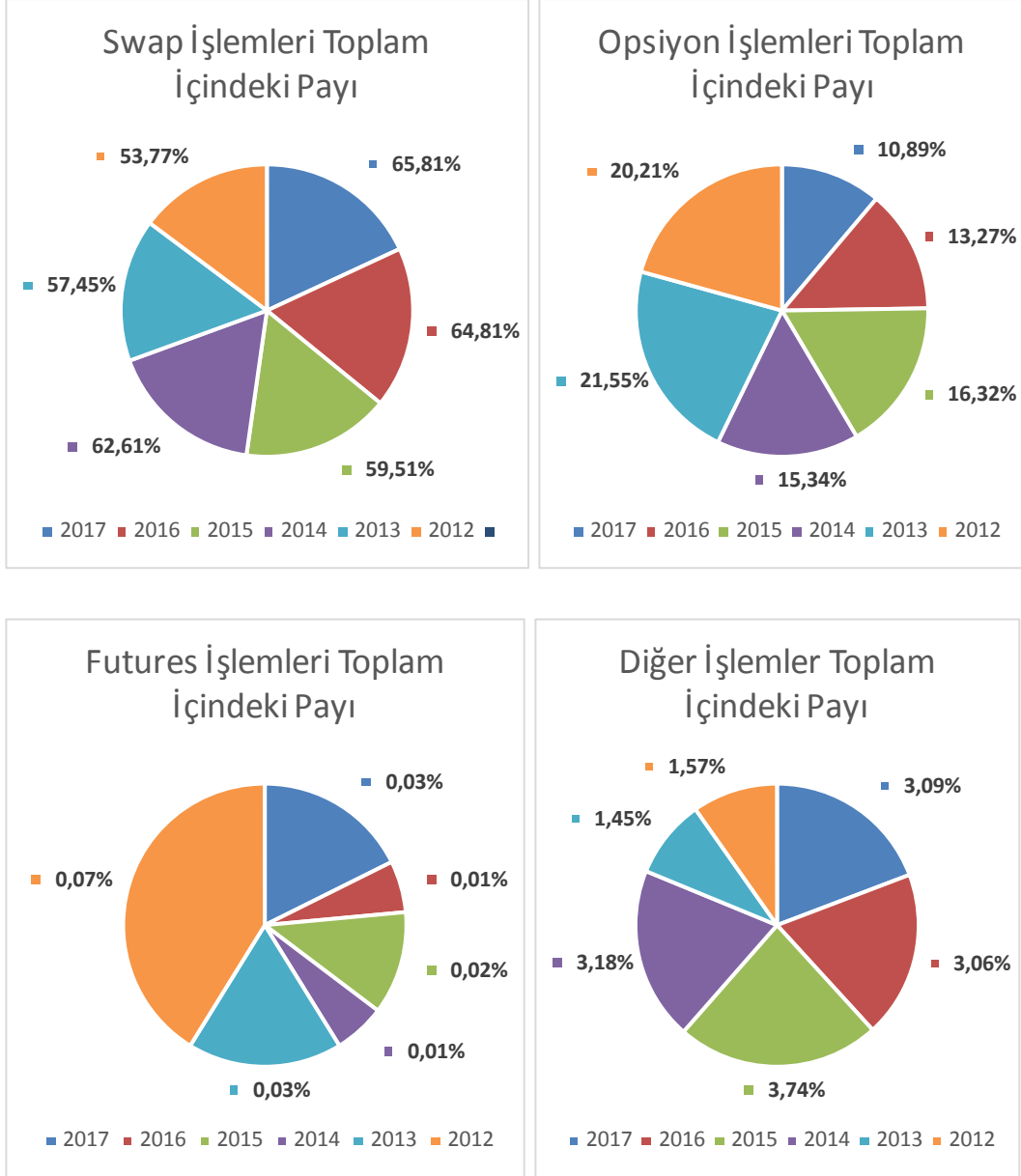
**Şekil 4.3: Alım-Satım Amaçlı İşlemler**

**Kaynak:** TBB

Alım satım amaçlı işlemlere bakıldığında, 2012 yılı için toplam hacmin %86,36'sı, 2013 yılı için %90,69, 2014 yılı için %88,71'i, 2015 yılı için %88,24'ü, 2016 için %89,17'si ve 2017 yılı için %88,52'si alım satım amaçlı işlemler için kullanılmıştır.







Türk Bankacılık sektöründe 2012-2017 yıl aralığı için türev finansal araçların işlem hacimlerine bakıldığında, 5 yıl içerisinde en büyük işlem hacminin sırasıyla %54, %57, %62, %59, %65 ve % 66 payları ile swap işlemlerin olduğu görülmektedir. Swap işlemleri 5 yıllık periyod içerisinde işlem hacim büyüklüğü ile opsiyon işlemleri takip etmektedir. Opsiyon işlemleri hacmi 2012 yılında %20 iken, 2017 senesinde %10'a düşmüştür. Türev finansal araçların içinde üçüncü önemli işlem kalemi ise vadeli döviz alım-satım işlemleridir. Futures ve diğer türev araçlar ise en az işlem hacmine sahip işlemler olup, toplam içindeki payları %5'i geçmemektedir.

## 6. SONUÇ VE ÖNERİLER

İşletmelerin dış ticaret operasyonları, girişimcilik temelinde gelişim göstermekle birlikte işletme yönetimlerinin düşündüğü ölçüde olumlu bir seyirde izlememektedir. Özellikle piyasaların küreselleşmesi ve dünya üzerindeki bir pazarın performansının diğerlerine de sirayet etmesi sonucunda artık ortaya çıkan tablo, işletmelerin son derece hassas dengeler üzerinde ticaret ile uğraştıklarını göstermektedir. Dış ticaret, bu açıdan belki de en fazla risk alınması gereken alanların başında gelmektedir. İhracat, bu açıdan işletmelerin birçok farklı açıdan değerlendirmeleri ve üzerinde düşünmeleri gereken bir alan olmaktadır.

Dış ticareti işletmeler açısından riskli kılan birçok farklı faktör söz konusu olmakla birlikte bu faktörlerin hemen hepsinin çeşitli finansal öğeler ile olan etkileşiminin de önemi bulunmaktadır. Bunlar arasında döviz kuru ve onun taşımış olduğu riskler, işletmeler açısından sürekli olarak göz önünde bulundurmaları gereken bir durumdur. Genel olarak işletmeler, belirli döviz kuru değerleri üzerinden işlem gerçekleştirmek adına uzun soluklu sözleşmeler oluşturmak isteseler de bu durum, onlar açısından beklentileri tam olarak karşılamamaktadır. Uluslararası piyasalarda sürekli olarak yaşanan dalgalanmalar hem üretim hem de satış safhasında işletmelerin ihracat konusundaki adımlarının sürekli olarak gözden geçirilmesine sebebiyet vermektedir. İthalat konusunda daha yıkıcı etkileri bulunabilecek olan döviz kuru riski, işletmelerin ihracat operasyonlarında, içerisine dâhil olmayı planladıkları ülkenin para piyasalarıyla da ilintili olarak çalışmalarını zorunlu kılmaktadır.

Döviz kuru riski, işletmeler açısından sürekliliği olan bir kavramdır. Uluslararası piyasalarda istikrarın giderek gerilediği bir süreçte ortaya çıkan riskler, işletmelerin ihracat açısından öncelikli olarak üretim sistemlerine zarar vermektedir. Maliyetlerin giderek arttığı ve özellikle de yurt dışına mal üretimi konusunda yaşanan taşıma maliyetlerinin artışı, işletmelerin ihracat gibi

ülkelerin ekonomik yapılarına son derece olumlu etkisi bulunan bir faaliyetten geride durmalarına sebebiyet vermektedir. Bu nedenle de döviz kuru konusunda ortaya çıkan ve uzun vadede sürekliliği bulunan riskler, işletmelerin ticari operasyonları adına caydırıcı bir nitelik taşımaktadır. Devlet yönetimleri de bu noktada hem işletmelerin hem de kendi bütçelerinin süreçten zarar görmemesi adına, kur değerlerinde asgari düzeyde istikrar sağlamaya çalışmaktadırlar.

Bu çalışmanın amacı, ithalat ve ihracat yapan dış ticaret firmalarının piyasada yaşanan dalgalanmalardan kaynaklı karşı karşıya kaldıkları kur riskine karşı, korunma yöntemlerinin gösterilmesidir.

Bu bağlamda DESA Deri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin finansal verileri incelenmiş, firmanın finansal yükümlülüklerinin 2017 senesinde %19,18'ni, 2016 senesinde ise %13,55'ni kur farkı giderleri oluşturmasına rağmen herhangi bir türev araç kullanmadığı gözlemlenmiş, şirketin 31 Aralık 2016 tarihi itibarıyla cari döneme yansıyan finansal yükümlülüklerinin döviz cinsinden olan kısmı, riskten korunma yöntemi olarak türev araçlardan "vadeli işlem sözleşmesi" yapmış olsaydı varsayımı altında incelenmiştir.

Şirketin Kasım 2016-Şubat 2017 dönemleri için vadeli işlem sözleşmesi yapmış olması durumunda, 2016 yılı sonu ile yaşanmaya başlanan kur dalgalanmasından etkilenmeyeceği ve aldığı uzun pozisyon sayesinde 859.313 TL kar etmiş olacağı sonucuna varılmıştır. Ancak şirket türev araç kullanmadığı için reelde, spot piyasa da 1.014.172,19 TL zarar etmiştir. Vadeli işlem sözleşmesi yaptığı varsayımı altında Şubat 2017 vade sonunda ise 559.160,50 TL kar elde edecekken, reelde spot piyasada 687.581,23 TL zarar etmiştir.

Aynı korunma yöntemini, finansal yükümlülüklerinin Euro cinsinden olan kısmı içinde kullandığı varsayımı altında ise, vade sonunda 5.982.355,20 TL kar elde edebilecekken, reelde spot piyasada 7.846.107,27 TL zarar etmiştir.

Sonuç olarak şirket Kasım 2016 döneminde Euro ve Dolar cinsinden olan finansal yükümlülüklerinden dolayı doğabilecek kur riskine karşı, türev araçlar vasıtasıyla kendini koruma altına almış olsaydı toplamda 6.541.515,70 TL kar elde edebilecekken, 2016 yıl sonu itibarı ile yeni cari dönemine yansıyan yükümlülüklerinden ötürü Nisan 2017 döneminde 8.533.688,50 TL zarar etmiştir.

Çalışma neticesinde kur riskinin yönetilmesine ilişkin hangi durumlarda risk ile karşı karşıya kaldıkları ve kendilerini hangi araçlarla koruyabilecekleri ortaya konulmuştur. Yabancı para birimi ile iş gören her firma kur riski ile karşı karşıya iken sadece ödemelerini değil varlıklarının da önemli bölümünü yabancı para birimi cinsinden belirlediğinden dolayı, kur riskini yönetmenin ne kadar önem taşıdığı anlatılmıştır. Bu kapsamda, dış ticaret firmalarından örnek seçilerek kur riski ile ilgili sorunlu alan tespit edilmiş ve kur riskinin yönetilmesi bahsinde bu sorun alanına ilişkin ne gibi önlemlerin alınabileceği gösterilmiştir. Sonuç itibariyle; dış ticaret firmalarının kur riskine karşı hala yeterli bilince sahip olmadıkları ve karşı karşıya kalabilecekleri kur riski yönetiminde, kullanabilecekleri türev araçlar ile ilgili farkındalıklarının artırılması gerektiği görülmektedir.

## KAYNAKLAR

- Acar, M. S.** (2000). Uluslararası Reel Ticaret: Teori, Politika. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları.
- Akgüç, Ö.** (1997). "Risk Yönetimi", Stratejik Yönetim ve Senaryo Tekniği. İstanbul: İrfan Yayınları.
- Akın, H.** (2013). Yeni İşimiz Dış Ticaret. Ankara: Elma Yayınevi.
- Akkum, T.** (2000). Döviz Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlama Modelleri. İ Ü. İşletme Fakültesi Dergisi, 29(1).
- Aksel, A. E.** (1995). Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları: Yapısı, İşleyiş Mekanizmaları ve Bazı Ülke Örnekleri. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:21.
- Aksöyek, İ.** (1987). Uluslararası İşletmelere Döviz Kurunun Etkileri ve Bu Riskin Yok Edilmesi. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Aksu, D.** (2016). İmalat Sektöründe Kur Riskinin Birincil Ve İkincil Etkileri Ve Kur Riskine Karşı Çözüm Önerileri. Muhasebe ve Finansman Dergisi. 71, 149-164.
- Alperen, S.** (1991). Döviz Kuru Riski Ve Risk Yönetimi Üzerine Bir İnceleme (Türkiye Örneği). Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi.
- Apak, S.** (1992). Uluslararası Finansal Teknikler. İstanbul: Emlak Bankası Yayınları.
- Arda, E.** (2002). Ekonomi Sözlüğü. İstanbul: Alfa Basım Yayım.
- Arslan, C.** (2005). Döviz Kuru ve Riski Yönetimi. Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Arzuova, S. B.** (2011). İhracat Hakkında Her Şey. İstanbul: Türkmen Kitabevi
- Aslan, C.** (2005). Döviz Kuru Riski Ve Yönetimi. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aydın, N.** (2004). "Türev Finansal Piyasalar". Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar içerisinde, A. Ceylan. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 87-108.
- Aypek, N. ve Kayahan, C.** (2010). Kur Riskinden Korunmada "Range Forward" Kullanımı. Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi. 1, 1-17.
- Aysoy, D.** (2017). Türkiye'de Merkez Bankası Müdahaleleri İle Döviz Kuru Arasındaki İlişki. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ayva, A.** (2007). Türk Bankacılık Sektöründe Döviz Kuru Riski Ve Yönetimi. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü.

- Bayrakdaroğlu, A., Sarı, B. ve Heybeli, B.** (2012). İşletmelerinin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürün Kullanımlarına İlişkin Bir Saha Araştırması: Denizli İli Örneği. Sosyal ve Beşerî Bilimler Dergisi. 4.1, 11-21.
- Beehler, P. J.** (1978). Contemporary Cas Management. USA: John Wiley & Sons. Inc.
- Bilgin, U. G.** (2011). Vadeli İşlem Piyasalarında Arbitraj Ve Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsası (VOB) İçin Bir Araştırma. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ceylan, A.** (2004). "Türev Finansal Piyasalar". Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar içinde, Aydın, N. (Ed.). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 87-108.
- Ceylan, A., & Korkmaz, T.** (2010). Finansal Teknikler. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Çelebi, A.** (2007). İktisatta Zaman ve Spekülasyon. İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çıdamlı, M.** (1996). Çok Uluslu İşletmelerde Kur Riskine Karşı Korunma Yöntemleri. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çiftçi, F. ve Yıldız, R.** (2010). Dış Ticarete Kur Riski ve Alternatif Korunma Teknikleri: İhracatçı Firma Açısından Bir Örnek Olay. "Selçuk Üniversitesi, 14. Ulusal Finans Sempozyumu Bildiriler Kitabı 03-06 Kasım 2010, Konya" içinde.
- 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.
- Çonkar, K. ve Ata, H. A.** (2002). Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünlerin Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye'de Kullanımı. Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi. 4.2, 1-17.
- Dinler Z.** (2007). İktisat. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Doğukanlı, H.** (2001). Uluslararası Finans. Adana: Nobel Yayınevi.
- Dönmez, Ç. A. vd.** (2002). Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş. İstanbul: İMKB Yayın.
- Dubofsky, D. A.** (1992). Options and Financial Futures. New York: McGraw - Hill Inc.
- Durukanoğlu, N.** (2009). Dış Ticaret Dünyası. İstanbul: Beta Yayınları, İstanbul.
- Düğer, İ. H. ve Dulupçu, M. A.** (2007). İktisada Giriş. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Eiteman, D. & Stonehill, A. I.** (1989). Multinational Business Finance (5th Ed.). Boston: Addison - Wesley Publishing.
- Ekşi, İ. H.** (2012). A'dan Z'ye Dış Ticaret Uygulamaları. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Erdoğan, N.** (1993). Uluslararası İşletmelerde Mali Risk Yönetimi ve Çağdaş Finansman Teknikleri. Ankara: Mü-Ka Matbaacılık.
- Erdoğan, N.** (1994). Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi ve Çağdaş Finansman Teknikleri (2. Baskı). Ankara: Mü-Ka Yayıncılık.
- Ertürk, E.** (1994). Döviz Ekonomisi. İstanbul: Der Yayınları.

- Esnemez, R.** (2017). Gümrük Müşaviri Kaleminden Gümrük ve Dış Ticaret Hakkında Herşey. İstanbul: Beka Danışmanlık.
- Goel, M., Goel, S. L. & Goel, L.** (2011). An Analysis of Foreign Exchange Exposure Management by MNCs in India. *International Journal of Multidisciplinary Research*. 1.5, 83-105.
- Gonzales-Hermosillo, B.** (1994). *The Microstructure of Financial Derivatives Markets: Exchange-Traded versus Over-the-Counter*. Vancouver: Bank of Canada.
- Gök, İ., Özkul, G. ve Öztürk, E.** (2016). Merkez Bankası Müdahalelerinin Döviz Kurları Üzerine Etkileri: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Araştırma. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*. 8.15, 359-384.
- Gülçin Tapşın, A. T.** (2013). Reel Döviz Kuru, İthalat ve İhracat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Akdeniz Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi* (26), 190-205.
- Gültekin, S.** (2011). Küreselleşme Çağında Dış Ticarete Rekabet İçin Kümelenme Stratejisi: Türkiye'nin Tarım Kümelenmesi Gerekliliği. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 22, 29-40.
- Gültekin, S. ve Savcı, M.** (2008). *Dış Ticaret İşlemleri Muhasebesi*. Trabzon: Murathan Yayınevi.
- Gümüseli, S.** (1994). Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri. Ankara: Türkiye Bankalar Birliği.
- Gündüz, L., & Tural, M.** (1995). Türev Ürünlerinin Muhasebeleştirilmesi: Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Öneri. Ankara: Türkiye Bankalar Birliği.
- Gürsoy, Y.** (2016). *Dış Ticaret İşlemleri Yönetimi*. Bursa: Ekin Basım Yayın.
- Heins, R., & Williams, A.** (1989). *Risk Management and Insurance* (Sixth Edition b.). New York: McGraw-Hill Inc.
- İşleyen, İ. Ş.** (2011, Mayıs-Haziran). Döviz Kuru Riskini Azaltmanın En Etkin Yolu Forward İşlemleri. *Mali Çözüm Dergisi*.
- İTO** (2006). *Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları*. İstanbul: İTO Yayını.
- Joseph, N. L.** (2000). The Choice of Hedging Techniques and the Characteristics of UK Industrial Firms. *Journal of Multinational Financial Management*. 10, 161-184.
- Karagül, M. ve İlter, M.** (2016). *Dış Ticaret İşlemleri ve Muhasebesi: Teori ve Uygulama* (4. Baskı). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Karaşin, G.** (2009). *Para Piyasaları*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Karluk, R.** (1984). *Uluslararası Ekonomi*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Kemer, O. B.** (2009). *Dış Ticaret İşlemleri*. İstanbul: Alfa Aktüel.
- Kökçe, R.** (2005). 1994-2004 Yılları Arasında Güneydoğu Anadolu Bölgesi ile Suriye Irak Arasında Gerçekleşen Sınır Ticaretinin Bölge Ekonomisine Etkisi. *Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Ortadoğu Araştırmaları Enstitüsü.
- Kolb, B., & Demong, R.** (1988). *Principles Of Financial Management*. Texas: Business Publication Inc.
- Konuralp, G.** (1990). Döviz Kuru Riski Yönetimine Portföy Yaklaşımı ve Uygulama. İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Doktora Tezi.

- Kutal, G.** (1996). Çok Uluslu Şirketler. İstanbul: İ.Ü. İktisat Fakültesi Yayını.
- Küçükücü, M.** (2012). Türkiye’de Bütçe Dengesi Ve Cari İşlemler Dengesi Arasındaki İlişki:1998-2011 Dönemine Ait Ampirik Bir Uygulama. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Maskus, K.** (1986). Exchange rate risk and US trade: a sectoral analysis. *Economic Review*. 71.3, 16-28.
- Mcrae, T. W.** (1996). *International Business Finance*. İngiltere: John Wiley&Sons Ltd.
- Mutlu, Ö. Y.** (2004). Döviz Kuru Riskinde Hedging ve Türkiye Uygulamaları. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Oksay, S.** (2001). Döviz Kuru ve Ödemeler Bilançosu Politikaları. İstanbul: Beta Basım.
- Oktay, N.** (2005). Dış Ticarete Giriş. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları.
- Önce, S.** (1995). Türev Ürünlerinin Muhasebe Sorunları ve Bankalar İçin Muhasebeleştirme Şekilleri. Eskişehir: Türkiye Bankalar Birliği.
- Papaioannou, M.** (2006). Exchange Rate Risk Measurement and Management: Issues and Approaches for Firms - IMF Working Paper. Washington: IMF Pub.
- Sanver, E.** (2010). Dış Ticaret İşlemleri. Bursa: Bursa Serbest Muhasebeci Ve Mali Müşavirler Odası.
- Seyidoğlu, H.** (1994). Uluslararası Finans. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Seyidoğlu, H.** (1999). Uluslararası İktisat. İstanbul: Kurtiş Matbaası.
- Seyidoğlu, H.** (2007). Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama (16. baskı), İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H.** (ed.) (2013). Uluslararası Ticaret. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları.
- Şefkatli, B.** (1991). Kur Riski Yönetimi. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Şıklar, İ.** (ed.) (2003). İktisada Giriş. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları.
- Tapşım, G. ve Karabulut, A. T.** (2013). Reel Döviz Kuru, İthalat Ve İhracat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*. 26, 190-205.
- Teker, D. L., Akçay, M. B. ve Akçay, G.** (2008). Reel Sektör Kur Riski Yönetiminde Forward Ve Opsiyonların Performans Değerlemesi: Ampirik Bir Uygulama. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*. 7.23, 204-222.
- Uçan, O.** (2014). Döviz Kuru Dinamikleri Euro – Dolar Nasıl Değişir? – Döviz Neler Etkiler?. İstanbul: Seçkin Yayıncılık.
- Uludağ, İ. ve Arcan, E.** (2001). Finansal Hizmetler Ekonomisi (Piyasalar - Kurumlar - Araçlar). İstanbul: Beta Basım.
- Uzunoğlu, S.** (2003). Para ve Döviz Piyasaları (2. Basım b.). İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Williams, C.** (1989). *Risk Management and Insurance*. London: McGraw Hill Book Co.



- Yavrutürk, R.** (2008). Uluslararası İşletmelerde Döviz Kuru Riski Ve Bu Riskin Yok Edilmesi İçin Uygulanan Teknikler: Bir Uygulama. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yıldız, R.** (1988). Dış Ticarete Kur Riskine Karşı Korunma Araçları. Ankara: Dış Ticaret Derneği Araştırma ve Eğitim Merkezi.
- Yıldız, R. ve Çiftci, F.** (2011). Bankacılıkta ve Dış Ticarete Döviz Kuru Riskine Karşı Korunma: Hedging İşlemleri (Geliştirilmiş 2. Baskı). Ankara: Detay Yayınları.
- Yılmaz, M. ve Onay, M.** (2015). İhracat ve İthalat Yönetimi. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.

**EKLER****EK 1: DESA Deri San. Tic. A.Ş. Bilançosu**

	<b>Cari Dönem</b>	<b>Geçmiş Dönem</b>
<b>VARLIKLAR</b>	31.12.2017	31.12.2016
Dönen Varlıklar		
Nakit ve Nakit Benzerleri	8.888.394	6.785.223
Ticari Alacaklar	12.155.786	5.469.346
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	6.108.401	813.154
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	6.047.385	4.656.192
Diğer Alacaklar	844.681	2.001.785
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	723.812	1.872.273
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	120.869	129.512
Stoklar	152.297.658	125.341.205
Peşin Ödenmiş Giderler	1.603.248	5.208.137
İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	-	85
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	1.603.248	5.208.052
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	10.272	439
Diğer Dönen Varlıklar	1.508.352	1.534.678
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	2.772.277	-
<b>TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>180.080.668</b>	<b>146.340.813</b>
Duran Varlıklar		
Finansal Yatırımlar	7.724.212	7.664.316
Diğer Alacaklar	202.384	190.174
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	-
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	202.384	190.174
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	8.796.352	6.845.387
Maddi Duran Varlıklar	53.436.694	29.037.330
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	655.959	725.926
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.768.246	777.401
<b>TOPLAM DURAN VARLIKLAR</b>	<b>72.583.847</b>	<b>45.240.534</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>252.664.515</b>	<b>191.581.347</b>

	<b>Cari Dönem</b>	<b>Geçmiş Dönem</b>
<b>KAYNAKLAR</b>	31.12.2017	31.12.2016
Kısa Vadeli Yükümlülükler		
Kısa Vadeli Borçlanmalar	45.092.956	7.601.800
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	19.744.830	28.409.763
Ticari Borçlar	76.784.648	45.866.363
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	12.076.678	8.506.313
İlişkili Taraflara Olmayan Ticari Borçlar	64.707.970	37.360.050
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	4.506.976	3.700.895
Diğer Borçlar	5.425.464	3.335.650
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	-
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	5.425.464	3.335.650
Ertelenmiş Gelirler	1.065.231	1.167.430
İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	941.972	452.180
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	123.259	715.250
Kısa Vadeli Karşılıklar	5.227.887	2.284.354
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	2.103.962	1.807.273
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	3.123.925	477.081
<b>TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>157.847.992</b>	<b>92.366.255</b>
Uzun Vadeli Yükümlülükler		
Uzun Vadeli Borçlanmalar	21.097.433	46.258.999
Ticari Borçlar	20.279	44.841
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-
İlişkili Taraflara Olmayan Ticari Borçlar	20.279	44.841
Diğer Borçlar	15.375	33.824
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	-
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	15.375	33.824
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.766.804	3.195.569
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	3.766.804	3.195.569
<b>TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>24.899.891</b>	<b>49.533.233</b>

	<b>Cari Dönem</b>	<b>Geçmiş Dönem</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	31.12.2017	31.12.2016
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	69.916.632	49.681.859
Ödenmiş Sermaye	49.221.970	49.221.970
Sermaye Düzeltme Farkları	5.500.255	5.500.255
Kar veya Zarardan Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	27.983.510	7.562.591
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	29.122.123	8.680.485
Diğer Kazanç/Kayıplar	(1.138.613)	(1.117.894)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	960.423	960.423
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	(13.563.380)	(263.260)
Net Dönem Karı/Zararı	(186.146)	(13.300.120)
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	69.916.632	49.681.859
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	252.664.515	191.581.347

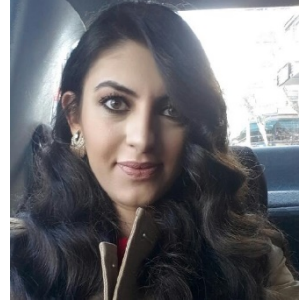
## ÖZGEÇMİŞ

### **Nagihan ERBİL**

Avcılar / İSTANBUL

Phone: 0554-349-46-29

E-mail: nagehanerbil@gmail.com



### **Education**

**2013 - 2015**

**Istanbul Aydin University, Istanbul**

Master of Business Administration (MBA)

Scholarship awarded by the University

**Graduation Degree:3,88/4**

### **Courses:**

Management and Business Policies, Managerial Economics, Organizational Behavior and Change Management, Competition Law, Financial Management, Leadership and Motivation Theories, Crisis Management, New Economy and E-commerce

### **Thesis:**

The Management of Exchange Rate Risk in Foreign Trade Firms (during the writing phase)

**2009 - 2013**

**Trakya University, Edirne**

Econometrics

**Graduation Degree:3,03/4**

### **Favorite Courses:**

Econometric Models, Time Series Analysis, Financial Investment and Portfolio Management, Research Methods, Financial Mathematics, International Finance

### **Projects**

Housing Supply and the Effects of the Global Crisis in Turkey in 2008 (with E-views)

The Effects of Changes in GDP and unemployment Labour Exchanges (with SPSS)

**2004 -2008 Mensucat Santral Anadolu High School, Istanbul**

### **Work Experience**

June 2014 – Mentor Customs Consulting, Istanbul

Business Development Department, Business Development and Planning Manager Responsible from designing and writing business processes in order to create value to customers, employees and shareholders, developing new way of workings to increase efficiency and the productivity of the processes.

Manage tracks of work in accordance with projected timelines, budgets and quality standards.

To lead customer, market and financial analysis and business case development.  
Create strong working relationships with clients.  
Calculate and review supply chain KPI's.  
Arrangement of the data collected and entered in the system  
June – July 2013 Reidin.com(Emerging Markets Real Estate Information),  
Istanbul

Data Department, Data Specialist

Data Analysis

Arrangement of the data collected and entered in the system  
February – May 2013 Reidin.com(Emerging Markets Real Estate Information),  
Istanbul

Data Department, Part Time

Data Analysis

Arrangement of the data collected and entered in the system

July – Sept. 2012 Reidin.com (Emerging Markets Real Estate Information),  
Istanbul

Data Department, Trainee

Giving operational support to Data Team.

August – Sept. 2011 Garanti Bank, Istanbul

Finance, Treasury Operations Unit, Trainee, Trainee

- Following up of bank transactions and reconciliations.
- Routers and related following up correspondence to staging.

## **Skills**

### **Personal Traits**

Leadership skills, successful at planning and organization, team player, self-disciplined, determined, responsible, analytical thinking, willing to take initiative, versatile person.

### **Computer**

- SPSS
- Minitab
- Matlab
- E-views
- MS Office

### **Languages**

- English – Advanced

### **Others**

- Lean management principles
- 6 Sigma process improvement principles
- Value stream mapping
- Business Model Canvas
- Employee satisfaction analysis
- Customer satisfaction analysis
- 7P Analysis
- SWOT and PEST Analysis

- Project Management
- Risk Management
- Statistics
- Business Development
- Business Planning
- Data analysis
- Business Analysis

### **Other Information**

#### **Certificates**

Qualification Certificate for English ( Bogazic1 University, E-learning System)

Communication seminar (Sabanci University)

Effective usage of the brain seminar (Trakya University)

EBSCOhost: Research Databases Workshop Session seminar (Trakya University)

SO 14001:2004 ISO 9001:2008 ISO 22000:2005 ISO 27001:2005 (Trakya University)

E – Commerce & E - Broker ( FTL Academy)

Sales Training (FTL Academy)

To Be Marketing Assocoate Proff.Centry 21ist (FTL Academy)

Guc Bussiness Congress ( ITM & Sabanci University)

Guc Bussiness Congress ( ITM & Trakya University)