

Süleyman Demirel Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Y.2004, C.9, S.2 s.341-352.

İHRACAT YAPAN İŞLETMELERİN KUR RİSKİ YÖNETİMİNDE YENİ MALİ YÖNTEMLERİ KULLANIM SIKLIĞI ÜZERİNE BİR İNCELEME

AN ANALYSE ON THE FREQUENCY OF USAGE OF NEW FINANCIAL TECHNIQUES IN FOREIGN EXCHANGE RISK MANAGEMENT OF EXPORTING FIRMS

Öğr.Gör.Dr. Mustafa YILDIRAN*

ÖZET

Bu çalışma, ihracat yapan işletmelerin kur riski yönetiminde yeni mali yöntemleri kullanma sıklığını ortaya çıkarmak için yapılmıştır. Bu amaca yönelik olarak, Denizli bölgesinde 50 adet ihracat yapan değişik sektörlerden işletme üzerinde anket çalışmasına dayalı bir araştırmadır.

Elde edilen bulgular ve yapılan istatistiki testler göstermektedir ki, factoring, leasing, döviz opsiyonları, döviz swapları, forfaiting ve vadeli döviz işlemleri gibi yeni mali yöntemler kur riski yönetiminde yeterince sık kullanılmamaktadır.

ABSTRACT

This study has been done to find out the frequency at usage of financial methods in foreign exchange risk management of exporting firms. The search is a kind of questionnaire done on 50 exporting firms from various sectors in Denizli.

The results and the statistical tests shows that new financial techniques are not used enough in foreign exchange management like factoring, leasing, currency options, currency swaps, forfaiting, forwards, and future contract.

Döviz Kuru Risk Yönetimi, Yeni Mali Teknikler
Foreign Exchange Risk Management, New Financial Techniques

1.GİRİŞ

İşletmeler için ihracat işlemleri, uluslararası pazarlara açılmanın fırsatlarını sunduğu gibi, yeni risklerle karşılaşmasına da neden olmaktadır. İhracat yapan işletmelerin hem yerli para hem de dövizle işlem yapmaları gerektiği için, kur dalgalanmalarının yol açtığı riskler, uluslar arası işlem yapmanın getirdiği risklerdir.

* SDÜ, Yalvaç Meslek Yüksekokulu

Döviz kurlarında meydana gelen değişimlerden işletmelerin varlık, kaynak, gelir ve giderleri etkilenmektedir. Sürekli olarak döviz kurlarında değişiklik olursa, işletmelerin değişime hazırlıklı olması zorlaşmakta ve önlem alamamaktadırlar.

Döviz kurlarındaki istikrarsızlıklardan kaynaklanan ve dövizle işlem yapan işletme, kurum ve kişilerin zarara uğrama tehlikesi, *döviz kuru riski*'dir.¹

İşletmeler ihracat işlemlerinde, uluslar arası alanda gösterdiği uyum ve stratejilere bağlı olarak başarılı olmaktadır. Bu sebeple, özellikle *dalgalı kur rejiminin* 1970'li yıllardan sonra uygulanmaya başlanmasıyla döviz kur riskinin algılanması ve yönetimindeki başarı ihracatı olumlu etkilemektedir. Önemli yönetim duayenlerinden birisi olan, Drucker'a göre, başarılı bir ihracatçı olabilmek için, "*döviz kurlarındaki değişimlere maruz kalmaktan doğan riskleri karşılamak ve böylece, döviz kurlarından kaynaklanan kayıplara uğramamak*" gerekmektedir. Drucker'ın tespitine göre; 1980'lerin başında Amerikan işletmeleri, önceleri kur dalgalanmalarından kayıplara uğramasına rağmen, 1990'lara doğru kur riskini yönetmeyi öğrenmeye başlamaları ile ihracattaki başarıları artmaktadır.²

İhracat yapan işletmelerde, satış fiyatlarının belirlenmesi, faturalamada kullanılacak dövizin seçimi, ihracat alacaklarının tahsili gibi cari işlemlerinde, yurtdışı gelirlerinin mali tablolara yansıtılması, dövizle yapılan işlemlerin yerli paraya çevrilmesinde ve uzun dönemde uluslar arası piyasalarda rekabet gücü ile firma değerinin sağlanmasında kur riski farklı şekillerde etkilidir. Bu sebeple, kur riski, işlem riski(transaction exposure), çevirme riski(translation exposure) ve ekonomik risk(economic exposure) olmak üzere üç türlü incelenmektedir.

1.1. İşlem Riski

İşlem riski, "*beklenen nakit akımları üzerine döviz kuru dalgalanmalarının etkisiyle oluşan kayıp ve kazanç ihtimali*"³ olarak tanımlanabilir. Bununla birlikte, farklı para birimlerinin birbirleri ile değişimini gerekli kılan nakit akımları üzerinde yoğunlaşır ve işletmelerin döviz bazlı nakit akımı alma(ödeme) taahhüdü ile tahsilatın (ödeme) gerçekleşmesi arasındaki zaman farkından kaynaklanır.⁴

İhracatçılar açısından işlem riski en çok karşılaşılan risktir. İşlem riski, ihracatçıları, (a) satış faturalarının hangi dövizle olacağı; (b) tahsilat zamanına kadar işlemin yerli para veya dövizle yapılmasına göre, hangisinin değerinde aşınma olacağı;(c) satış işleminin süresi,gibi faktörlere bağlı olarak etkilemektedir.⁵

¹ Halil SEYİDOĞLU, *Ekonomik Terimler*, II. Baskı, Güzem Yayınları, İstanbul,1999, s.138

² Peter F DRUCKER, *Gelecek İçin Yönetim-1990'lar ve Sonrası-*, 5.Baskı, T.İş Bankası Yayınları, Ankara 1998,s.51

³ Laurent L JACQUE : "*Management of Foreign Exchange Risk: A Review Article*", Journal of International Business Studies, Spring/Summer 1981;p.81-101

⁴ Veysel KULA, "*Döviz Riski Algılaması Ve Yönetimi: Büyük Ölçekli İşletmeler Üzerine Bir Araştırma*" VI. Finans Eğitimi Sempozyumu, Eğirdir/Isparta, 11-14 Aralık 2002, s.193

⁵ Keith REDHEAD, *Financial Risk Management*, U.S.A., 1988,s.3

1.2.Çevirme Riski

Çevirme riski, “aktif ve pasiflerini farklı döviz kurları ile tutmak zorunluluğundan ve döviz kurlarının birbirine çevrilmesi sırasında ortaya çıkan risktir.” Muhasebe riski olarak ta adlandırılmaktadır. Bilanço ve Gelir Tablosu, farklı dövizlerle işlem yapılsa bile sonuçta milli parayla gösterilmektedir. Bu durumda, döviz kurlarındaki farklılık, işlemlerin toplanması sırasında çevirmeden kaynaklanan farklılıklara yol açmaktadır. Farklı döviz kurları ile elde edilen kârlarda, hesapların tutulduğu paraya çevrildiğinde artışlar veya azalışlar olmaktadır. İşletme maliyet ve kâr hesaplamalarında cari rakamlar ile elde ettiği karları ortalama rakamlarla göstermek zorunda kalmaktadır.⁶

İhracat yapan işletmeler, yurtdışına sattıkları malları yabancı paralarla satış yapmakta ve yurtiçinde ise, mali tablolarını hazırlarken yerli paralarla ifade etmektedirler. Yine, hammadde alımları, işçi ücretleri ve diğer maliyet unsurlarını yerli para ile alırken, satışlarını yabancı paralarla yapmaları sürekli çevirme riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar.

1.3. Ekonomik Risk

Ekonomik risk, döviz kurunun uzun dönemli etkilerini içerir. “Döviz kurlarındaki değişimin sonucu olarak, işletmenin ekonomik değeri üzerindeki etkisi”, ekonomik risktir. Bunun anlamı, döviz kurunun değişimiyle işletmenin aktifleri ve işletmenin yükümlülüklerin farkının bugünkü değerine etkisidir.⁷

Ekonomik risk, işletmeler için sadece finansal bir olgu olmayıp, bunun yanında, işletmenin tedarik politikasını, üretim politikasını, pazarlama stratejilerini etkileyen çok yönlü bir olgudur.⁸ Uzun dönemde bu etkiler, işletmenin değerini de etkilemektedir.

İhracat yapan işletmelerde ekonomik risk, işletmenin uzun dönemli stratejilerinin değişimini etkilemektedir. İşletme kendi iç piyasasında, girdilerini temin ederek, dış piyasaya açılıyorsa; işletmenin satışları ile döviz kuru arasında doğrudan ilişki bulunmaktadır. Özellikle devalüasyon kararları işletmenin satışlarını olumlu etkilemektedir. Bunun yanında iç piyasada sürekli enflasyonların yaşanması, işletmenin maliyetlerini artırarak, dövizle satış yapmayı daha riskli yapmaktadır. Eğer, döviz kurlarındaki değişim ile, enflasyon artış hızı aynı seviyede ise, kur değişimi nakit akımları üzerinde etkili değildir.⁹

2. KUR RİSKİ YÖNETİMİNDE MALİ YÖNTEM VE ARAÇLAR

İhracat yapan işletmeler, kur riskinden korunmak için, işletmenin dışında piyasa şartlarında gelişmiş araç ve stratejileri kullanabilir. Bu yöntem

⁶ Adrain BUCKLEY, **Multnational Finance**, Third Editon, Prentice Hall Europe, Great Britain,1996,s.134

⁷ İstemi DEMİRAĞ, Scott GODDARD,**Financial Management for International Business**,Mc Graw Hill Book Co., England,1994,s.113

⁸ KULA,s.194

⁹ BUCKLEY,s.166

ve araçlarının başlıcaları, ülkemizde 1980'li yıllarda yaygınlaşmaya başlayan leasing, factoring, forfaiting, opsiyon, swap, future sözleşmeler ve vadeli işlemlerdir.

Bu makalenin amacı, yeni mali tekniklerin tanımlamasından çok, ihracat yapan işletmelerin yeni mali yöntemleri kur riskinin yönetiminde nasıl kullanabileceğini belirtmektir. Bu amaca uygun olarak, ihracat yapan işletmelerin bu yöntemleri kullanma sıklığını ölçmektedir.

2.1. Leasing

Leasing'in risk yönetimi açısından kullanım avantajları aşağıdaki gibidir:

- İşletmeler yurtdışından getirdiği makine ve teçhizatın finansmanı uzun yıllara yayarak ani kur değişmelerine karşı kendini ayarlayarak, finansman kaynağını makine ve teçhizatın kendisine yüklenmektedir.
- Yurtdışından gelen mallar için vergi, resim harç gibi maliyet öğelerinin etkisi azaltılmaktadır. İşletme, böylece kur etkisini azaltabilmektedir.
- İşletme, kiralama yöntemi ile pasiflerini artırmadığı için, kredibilitelerini etkilememektedir.¹⁰
- İşletme, uluslar arası işlemlerde, kambiyo kontrollerine tabi olmadığı için, atıl dövizlerini kullanma imkanına sahip olmaktadır.
- Sabit faizle borçlanma imkanı olduğundan, swap tekniğinden yararlanma imkanı sağlayarak, döviz borçları yerli paraya çevrilebilir.

2.2. Forfaiting

İhracatçı açısından forfaiting'in risk yönetimini kolaylaştıran özellikleri bulunmaktadır. Bunlar:

- İhracat işleminden doğan alacaklarının garantilenmesi,
- Forfaiting işleminin belirli dövizlerle(dolar, euro, Japon yeni gibi) yapılması,
- Sabit iskonto ile işlem yapılması,
- Forward işlem yapma imkanının mevcut olması,

İhracat yapılan ülkedeki, döviz kontrolleri, krizler ve politik risklerin alacak hakkını devralacak kurum tarafından araştırılmasıyla ülke riski analizi yapma imkanının oluşması, şeklindedir.¹¹

İhracatçı için döviz kuru risklerinden korunmada yapacağı işlemler; ilk olarak, forfaiting işlemi yapılan döviz karşılığındaki işlemlerin sıralaması yapılır; daha sonra işletme alacakları için forward sözleşme yaparak, döviz kurları hareketlerinin etkisine karşı kendisini koruyabilir. İşletme, forward

¹⁰ Niyazi ERDOĞAN, *Uluslar arası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri*, 2. baskı, Kent Matbaacılık, İstanbul, 1995,s.211

¹¹ Ian GUILD- Rhodri HARRIS, *Forfaiting: An Alternative Approach To Export Trade Finance*, First Edition, Universe Books, USA, 1986,s.13-14

sözleşmelerin vadeleri ile forfaitingden olan alacakların vadelerini uyumlaştırmalıdır.¹²

İşletmeler açısından forfaiting işlemlerinin en önemli sorunu maliyetlerinin yüksek olmasıdır. Özellikle ülke riskinin yüksek olduğu ülkelerde forfaiting çok pahalıdır. Bu durum forfaiting kullanımını olumsuz etkilemektedir.

2.3. Factoring

İhracatçılar factoringle, açısından uluslararası ticaretteki bir çok riskten aynı anda korunma sağlayabilmektedir. İhracatçıların kredili satış bedellerini tahsil edilememesi halinde doğacak tüm kayıplar (belirlenen limitler dahilinde) factor tarafından üstlenildiği için, satıcının karşılaşılabileceği sorunların yanısıra kambiyo işlemlerinin sonuçlandırılmaması riskide ortadan kalkmaktadır. Mal bedelini tahsil edememe riskini factor'a devreden satıcı; dahili ve/veya uluslararası piyasalarda, alıcı(lara) satışlarında vade tanıyabileceği için, ürünlerinin rekabet gücünü arttırmanın yanısıra pazarlarını da genişletme olanaklarına kavuşmaktadır. Diğer taraftan, factoring işlemi sayesinde, yurt dışındaki alıcı(lar) da akreditif tesisi külfetinden kurtulmakta, ödemeleri ülkelerindeki muhabir factor'a yaparak zamandan ve paradan tasarruf etmektedirler.¹³

İhracatçı işletmeler açısından Factoring yöntemiyle döviz kuru risklerine ve diğer risklere karşı aşağıdaki imkanlar elde edilmektedir:

- İşletme yurtdışındaki firmanın alacak istihbaratı sırasında güvenilirliğini öğrenerek, riskini azaltır.
- Alacak hakkını devretmek suretiyle, nakit yönetiminde uzman destek sağlamış olur.
- Vade factöringi yaparsa işletme alacaklarını vadesinde tahsil ederek kur riskine karşı kendi işlemlerini ayarlamaktadır.¹⁴
- İşletme peşin iskontolu Factöring yaparsa işletmenin alacaklarını vadesinden önce tahsil etmesi ile, likiditesini artırarak gelecek işlemlerini kendi işletme stratejilerine göre yapabilmektedir.

2.4. Döviz Opsiyonları

Döviz opsiyonları iki temel amaç için kullanılmaktadır. Bu amaçlar, döviz kuru riskinden korunma ve spekülasyondur. Opsiyonlar, bankaların pozisyon yönetimi, işletmelerin döviz borçları, ihracat gelirleri ve diğer gelirleri gibi unsurlarının kur riski yönetimi, devletlerin döviz cinsinden borçların yaratabileceği kur riskini belirli bir prim karşılığında kur garantisi sağlama gibi işlemlerde kullanılmaktadır.¹⁵

¹² GÜLD-HARRİS, s.63

¹³ Erkut ONURSAL, "Dış Ticaretin Finansmanında Factoring ve Factoring'in Hukuki Çerçevesi", www.dtm.gov.tr/edergi(E.T:20/05/2003), s.4

¹⁴ Ali CEYLAN, *Finansal Teknikler*, 3.baskı, Ekin Yayınları, Bursa, 1998, s.8

¹⁵ Arman KIRIM, "Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz ve Faiz Opsiyonları", *Bankacılar Dergisi*, Yıl:1, Sayı:3, Ekim,1990, s. 40

İhracatçıların döviz kuru riskinden korunmada opsiyonları kullanma amacı ve beklentileri etkili olmaktadır. Buna göre işletme ihracat alacağına karşı ileri tarihli bir döviz opsiyonu satın alarak, ileride parasının değer kaybetmesini önler. Bu işlemin uygulaması aşağıdaki gibi olabilir:

Eğer işletme, satış hakkı veren bir opsiyon anlaşması yaparsa, gelecekteki spot kurların, anlaşılan kurların altında gerçekleşmesi durumunda korunma sağlar. İşletme, ileri tarihli ihracat alacaklarının tahsilinden sonra, eline geçecek dövizini daha yüksek fiyattan satarak, kurdaki düşüşlere karşı kendini korumuş olacaktır.

Döviz opsiyonlarının işletmelere, ihracat işlemlerinde ve diğer işlemlerinde koruma sağlayacak kullanım alanları aşağıdaki gibidir:

- İşletme, yabancı ülkelerde ihalelere katılmak için kullanabilir. Böylece işletme ihale gerçekleşinceye kadar, kur dalgalanmalarından korunabilir.
- İşletme, ihracat işlemlerinden olan alacakları için opsiyon kullanabilir.
- İşletme, sürekli dövizle işlem yapıyorsa nakit akımlarını düzene sokmak amacıyla opsiyon sözleşmeleri yapabilir.

2.5. Döviz Swapları

İhracatçılar swap yönteminden değişik şekillerde yararlanabilirler:

- İşletmeler değişik piyasalarda borçlanabilme imkanına sahipse, karşılaştırmalı olarak hangi döviz üzerinden borçlanmak maliyetini düşürecekse, başka bir işletmeyle döviz borcunu değiştirerek swap yapabilir.
- İşletmeler ana paralarını, paralarını vadenin başında ve sonunda değiştirerek swap yapılabilir. Bu durumda, döviz kurlarındaki fark dikkate alınarak eşit tutardaki anapara ile işlem yapılmaktadır.
- Çok uluslu işletmeler için paralel borçlanma swapları yapma imkanı mevcuttur. Paralel borç swapları, ana işletmeye bağlı işletmeler tarafından yapılan swaplardır.¹⁶
- Opsiyonlu döviz swapları ihracatçıların kullanımı açısından elverişlidir. Swaption olarak adlandırılan bu yöntemde, belirli şartlar altında bir swap anlaşmasına girme veya çıkma imkanı vermektedir. İhracatçı bu anlaşma ile şartların uygunluğuna göre, kısa vadede sabit faizle ödeme imkanı veren alma opsiyonu ve uzun vadede borçları satma hakkı veren değişken faizle borçlanma imkanı elde eder.¹⁷
- İhracatçının kullanımına uygun diğer bir swap türü, Uzun Vadeli Forward Döviz Anlaşmaları'dır. Bu anlaşmalarda ihracatçı, gelecekte bir tarihte iki taraf arasında önceden belirlenmiş döviz kurları üzerinden dövizin değiştirilmesini içermektedir. Bu anlaşmanın en önemli özelliği, anlaşmanın başında dövizin değiştirilmesi gerekmemesidir. Forward piyasalarda az kullanılan dövizlerle de bu anlaşmalar yapılmaktadır.¹⁸

¹⁶ CEYLAN, s.172

¹⁷ Nurgül CHAMBERS, **Türev Piyasalar**, 1.baskı, Avciol Yayınları, 1998, s. 139

¹⁸ CHAMBERS, s.140

İhracatçılar özellikle ileri tarihte tahsil edecekleri bir döviz alacağını, ileri tarihli ödeme yapacağı bir dövizle swap yapabilir. Döviz swaplarının yapılabilmesi için, ihracatçılar ve diğer işlemcilerin dikkat etmesi gereken şartlar bulunmaktadır. Bunlar, (a) swap yolu ile sağlanan fonların maliyetinin, finansal pazarlardan borçlanma maliyetinden fazla olmasına, (b) işlem değişikliği yapılacak tarafın kredi değerliliğinin yüksek olmasına ve (c) kur riski oluşturulmamasına dikkat edilmelidir.¹⁹

Swap tekniği ile işletmeler, vergi ve benzeri yükümlülüklerden uzak kalmak suretiyle, borçlanma imkanı ve döviz kurlarının dalgalanmalarından korunma sağlamaktadırlar.

2.6. Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri

İhracatçılar DVİS'leri gelecekteki kur belirsizliğine karşı, kuru dolayısıyla, gelecekteki net nakit akımlarını belirlemek amacıyla yapabilirler. Bu aracın kullanımında riskten kaçınmanın temel ilkesi olan, gelecekteki nakit akımının tersi yönde nakit akımı oluşturarak belirsizliğin ortadan kaldırılması mümkündür.²⁰

Döviz vadeli sözleşmelerinde her zaman tam korunma sağlamayabilir. Bazen spot fiyatı, vadeli fiyattan yüksek çıkabilir. Eğer, spot fiyat ile vadeli fiyat arasında fark spot fiyat lehine ise, baz riski ortaya çıkmaktadır.

Baz Riski: Spot Fiyat-Future Fiyat

İşletmeler baz riski olmasına rağmen bazen vadeli işlemleri tercih edebilirler. Çünkü, fiyat riskinden düşük olduğu durumlarda riskten korunma sağlayabilmektedir.²¹

2.7. Döviz Forward İşlemleri

Forward işlemler, kur riskinden bire-bir korunma sağlamaktadır.²² Forward sözleşmeyle ihracatçı, alacaklarını tahsil edeceği güne anlaşma yapabilir. Yine, ihracat işlemi sırasında döviz kredisi kullanmışsa, bu krediyi anlaştığı forward kur ile satın aldığı dövizlerle ödeyebilir.

3. İHRACAT YAPAN İŞLETMELERİN KUR RİSKİ YÖNETİMİNDE YENİ MALİ TEKNİKLERİ KULLANIM SIKLIĞI ÜZERİNE UYGULAMA

İhracat yapan işletmelerin kur riski yönetiminde yeni mali yöntem ve araçları hangi sıklıkla kullandığı, Denizli bölgesinden ihracat yapan işletmelerden toplanan bilgilere göre tespit edilmektedir.

3.1. Araştırma Verileri ve Yöntemi

Araştırma tekniği, "anket" yöntemine dayanmaktadır. Anket yöntemi, bizzat araştırma kaynağından verilerin derlenmesi ve doğrudan

¹⁹ Öztin AKGÜÇ, "Risk Yönetimi", Stratejik Yönetim ve Senaryo Tekniği, 1.baskı, İrfan yayınları, İstanbul, 1997,s.117

²⁰ AKGÜÇ, s.135

²¹ ERDOĞAN, s.87

²² M. Kemal YILMAZ, Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri, 1. Baskı, Der Yayınları, İstanbul,2002,s.41

konuyla ilgili verileri elde etme yönünden avantaj sağlayan bir araştırma tekniğidir.

Anket uygulaması, Denizli iline gidilerek yüz yüze görüşme ve anket formlarının işletmelerin ilgili birimlerine bırakılması şeklinde yapılmıştır. Bu yöntemlerin kullanılması, araştırmanın kısa sürede yapılmasını sağlamış ve ayrıca araştırmanın güvenilirliğini artırmasına katkı sağlayabileceğinden tercih edilmiştir.

Araştırma için, Denizli ilinde ihracat yapan işletmelerin seçiminde sanayi odası ve ticaret odasından ihracat yapan işletmelerin listeleri ve adresleri alınarak doğrudan işletmelerin bulunduğu adreslere anket formlarının dağıtımı yapılmıştır. Bu kapsamda Denizli merkezde, Acıpayam ve Sarayköy ilçelerinde faaliyet gösteren, rasgele seçilen işletmelere dağıtım yapılmıştır. İşletmelere dağıtılmak üzere 100 adet anket formu hazırlanmıştır. Hazırlanan anket formlarında 70 adeti işletmeler tarafından cevaplanmak için kabul edilmiştir. 70 işletmeden 25 işletme ile doğrudan görüşme, diğer işletmelere bırakılan anket formları daha sonra toplanmıştır. Anket formlarının cevaplandırılması süresi, Ağustos 2003 ayı ile sınırlandırılmıştır. Sonuçta, 50 işletme anket formunu cevaplamıştır. Anket formlarının cevaplanma oranı, % 71'dir.

3.2. Araştırma Bulguları

Araştırma sonucunda elde edilen bulgular, işletme özellikleri, ihracat bilgileri ve mali tekniklerin kullanımı konusunda sınıflandırılmaktadır. Bu bilgiler, mali yöntemlerin kullanım sıklığını değerlendirmek için kullanılmaktadır.

3.3.1. Örneklem Özellikleri

Araştırma kapsamındaki 50 işletmeden elde edilen sonuçlara göre, Tablo 1'de işletmelerin hukuki yapı, statü, personel sayısı ve faaliyet gösterdiği sektör yönünden ayrıntılar gösterilmektedir.

Tablo 1: Örneklem Özellikleri

İŞLETMELERİN HUKUKİ STATÜSÜ		
<i>Anonim Şirket</i>	33	%66
<i>Limited Şirket</i>	17	%34,
İŞLETMELERİN PERSONEL SAYISI		
<i>1-50 işçi/çalışan</i>	7	%14
<i>51-150 işçi/çalışan</i>	19	%38
<i>151 ve fazlası</i>	24	%48
İŞLETMELERİN BULUNDUĞU SEKTÖR		
<i>Madencilik Ve Taşocakçılığı</i>	6	12,0
<i>Tekstil, Deri Giyim Ve Giyim</i>	36	72,0
<i>Kağıt Ve Kağıt Ürünleri</i>	1	2,0
<i>Ana Metal Sanayi</i>	2	4,0
<i>Demir Dışı Metal</i>	2	4,0
<i>Oto Yedek Parçaları</i>	1	2,0

Araştırmaya katılan işletmelerin %66'sı Anonim Şirket ve % 34'ü Limited Şirkettir. %98 gibi çok yüksek oranda tamamı yerli sermayeye ait işletmelerden oluşmaktadır. KOBİ tanımına göre yapılan sınıflandırmaya göre, 26 işletmenin(%52)'lik bölümün KOBİ niteliğine ve %48'lik bölümünün ise, büyük işletme niteliğinde olduğu ortaya çıkmaktadır.

Ankete katılan işletmelerin %72'lik bölümünü tekstil sektöründe faaliyet gösteren işletmeler oluşturmaktadır. Bu durum ilde faaliyet gösteren işletmelerin çoğunluğunun tekstil sektöründe olmasından kaynaklanmaktadır. Tekstilden sonra, % 12'lik dilimle, madencilik ve taşocakçılığı sektörü gelmektedir. Ana metal sanayi, demir dışı metaller, kağıt ve kağıt ürünleri ve ota yedek parçaların alanında faaliyet gösteren işletmeler ankete katılmışlardır.

3.3.2. İşletmelerin İhracat Bilgileri

Tablo 2'de işletmelerin ihracat hacmi, ihracatın satışlar içindeki payı, ihracat stratejisi, ihracat anlayışı, ihracat pazarları ve ihracata başlama süreleri gösterilmektedir.

Tablo 2: İşletmelerin İhracat Bilgileri

İHRACAT HACMİ(\$)	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
0-4.999.000\$	34	68,0
5.000.000\$-9.999.999\$	2	4,0
10.000.000\$-14.999.999\$	2	4,0
15.000.000\$-19.999.999\$	1	2,0
20.000.000\$ ve üzeri	1	2,0
TOPLAM	40	80,0
İHRACATIN SATIŞLAR İÇİNDEKİ PAYI(2002 yılı)		
0-%19	3	6,0
%20-%39	5	10,0
%40-%59	10	20,0
%60-%79	5	10,0
%80-%100	21	42,0
TOPLAM	44	88,0
İŞLETMENİN İHRACAT STRATEJİSİ		
<i>Kendi markasıyla ihracat</i>	15	30,0
<i>Yabancı işletmelere fason üretim</i>	6	12,0
<i>Her iki stratejiyi de kullanmaktadır</i>	29	58,0
TOPLAM	50	100,0
İŞLETMENİN İHRACAT ANLAYIŞI		
<i>Kurlardaki değişime bağlı olarak ihracat</i>	11	22,0
<i>Her konjunktürde sürekli ihracat</i>	34	68,0
<i>Bazı dönemlerde ihracat</i>	3	6,0
TOPLAM	48	96,0

İşletmelerin çoğunluğunun 5.000.000 ABD Dolarından az (%68) ihracat yaptığı ortaya çıkmaktadır. İhracat hacminin 5.000.000\$'ı geçtikçe, her aralıkta normal dağılıma göre dağılmaktadır. 20.000.000 ABD dolarından fazla ihracat yapan bir işletme vardır. İşletmelerin ihracatla ilgili önemli göstergelerinden birisi de, ihracat satışlarının toplam satışları içerisindeki oranıdır. Ankete katılan işletmelerin satışları içerisinde ihracat payları önemli

seviyede yüksektir. İşletmelerin %42'si %80'den fazla ihracat oranına sahiptir. %60'dan fazla ihracat payı olan işletmeler, toplam işletmelerin %52'sini oluşturmaktadır. İşletmeler içinde %20'den az ihracat hacmine sahip sadece %6 seviyesinde bulunmaktadır.

İşletmelerin ihracat pazarlaması konusunda, “*kendi markasıyla ihracat*” stratejisinin %30 gibi önemli seviyede olması Denizli ilindeki işletmelerin ihracat gelişiminin markaya dayalı olarak devam edeceğini göstermektedir. Ayrıca, işletmelerin hem kendi markasıyla hem de fason olarak ihracat yapma oranı, %58'dir.

İşletmelerin ihracat anlayışı, %68 oranında “*her konjunktürde sürekli ihracat*” anlayışına sahip olduğu, bu durum işletmelerin ihracat davranışlarının bilinçli olduğunu göstermektedir. Yine, işletmelerin %42'sinin ihracatın satışlar içindeki paylarının %80 üzerinde olması bu durumu desteklemektedir. Yine, “*kurlardaki değişime bağlı olarak ihracat*” yapan işletmelerde %22 gibi önemli bir ağırlığa sahiptir. Bu durum ihracat yapan işletmeleri kur hareketlerinin etkileme seviyesinin önemli olduğuna işaret etmektedir.

3.3.3. Elde Edilen Bulguların Değerlendirilmesi

Ihracat yapan işletmelerin kur riski yönetiminde, factoring, leasing, forfaiting, future işlemler, opsiyonlar ve forward işlemlerden oluşan yeni mali teknikleri kullanım sıklığını belirlemek için, üç dereceli bir sınıflandırılma ile yönetilen soruya verilen cevaplar değerlendirilmektedir. 1 no'lu derece, *sürekli* olarak kullanılmasını, 2 no'lu derece, nadir kullanımı göstermek için *arasıra* olarak kullanılmasını ve 3 no'lu derece kullanılmadığı durumu göstermek için *hiç* olarak ifade edilmektedir.

3.3.3.1. Kullanım Sıklıkları ve Farklılıklarının Ölçümü

Mali yöntemlerin kullanım sıklıkları ile ilgili elde edilen sonuçlar, işletmelerin kur riski yönetiminde sıklıkla kullanılmadığını göstermektedir. Yeni mali yöntemlerden *factoring*, “*sürekli*” ve “*arasıra*” olarak, %28,5 ile en çok kullanılan yöntemdir. En az kullanılan yöntem, %4 ile *future işlemler*dir. Ayrıca işletmeler “*sürekli*” olarak en çok, %8,2 ile leasing yöntemini kullanmaktadırlar. Yeni mali yöntemlerin Türkiye’de yaygınlaşmamasına bağlı olarak, kur riski yönetiminde de bu yöntemlerin yeterince kullanılmadığı söylenebilir.

Tablo 3: Yeni Finansal Tekniklerin Kullanımı

TEKNİK	KULLANIM SIKLIĞI					
	Sürekli		Ara sıra		Hiç	
	İşletme Sayısı	Yüzde (%)	İşletme Sayısı	Yüzde (%)	İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Factoring	1	2,0	13	26,5	35	70,0
Forfaiting	-	-	3	6,1	46	93,9
Leasing	4	8,2	7	14,3	38	77,6
Future İşlemler	1	2,0	1	2,0	47	95,9
Opsiyon İşlemleri	3	6,1	4	8,2	42	85,7
Forward İşlemler	1	2,0	5	10,2	43	87,8

Mali yöntemlerin kullanımı ile ilgili istatistik sonuçları göstermektedir ki, cevapların ortalama derecesi 3'e yakın çıkmıştır.(Tablo 4) Aynı zamanda elde edilen sonuçların standart sapmalarının düşük olması işletmelerin bu yöntemleri kullanmama noktasında birleştiklerini göstermektedir.

Tablo 4: Mali Yöntemlerin Kullanım Sıklığı İstatistik Sonuçları

	Factoring	Forfaiting	Leasing	Future İşlemler	Opsiyon işlemleri	Forward İşlemler
Ortalama	2,6939	2,9388	2,6939	2,9388	2,7959	2,8571
Std. Sapma	,5084	,2422	,6193	,3168	,5393	,4082

Elde edilen sonuçları mali yöntemlerin birbirinden farklı olarak kullanılması açısından değerlendirmek için, t-testine* tabi tutulmuştur. Böylece elde edilecek sonuçla, mali yöntemlerin kullanım sıklığı açısından farklılık olup olmadığı tespit edilebilecektir. Eğer testin sonucunda farklılık bulunursa hangi mali yöntemin daha sık veya daha az kullanıldığı ortaya çıkacaktır. T testi için, $\alpha:0,05$ anlamlık seviyesinde, aşağıdaki hipotez test edilmiştir:

H_0 : Mali yöntemlerin kullanım sıklığı birbirinden farklıdır.

H_1 : Mali yöntemlerin kullanım sıklığı aynıdır.

Tablo 5: T-Testi Sonuçları

	T değeri	Serbestlik derecesi	Anlamlılık Seviyesi	Ortalama	95% seviyesinde farklılıkların uygun aralığı	
					En düşük	En yüksek
Factoring	37,089	48	,000	2,6939	2,5478	2,8399
Forfaiting	84,927	48	,000	2,9388	2,8692	3,0084
Leasing	30,450	48	,000	2,6939	2,5160	2,8718
Future İşlemler	64,942	48	,000	2,9388	2,8478	3,0298
Opsiyon işlemleri	36,292	48	,000	2,7959	2,6410	2,9508
Forward İşlemler	48,990	48	,000	2,8571	2,7399	2,9744

T testi sonuçları, işletmelerin mali yöntemleri kullanım sıklığı $\alpha:0,05$ anlamlık seviyesinde h_1 hipotezinin kabulünü gerektirmektedir. Bu durum, bütün mali araçların kullanım sıklığının açısından bir diğeri arasında anlamlı bir fark olmadığını ve ortalama değerlerin 3'e yakın olması sebebiyle tamamının kur riski yönetiminde yeterli sıklıkla kullanılmadığını göstermektedir.

4. SONUÇ

Bu araştırma, ihracat yapan işletmelerin kur riski yönetiminde yeni mali yöntemlerin kullanım sıklığını ve bu araçların kullanım sıklığı arasında farklılık bulunup bulunmadığını ölçmek amacıyla yapılmıştır.

* *t testi*: Gruplar arasındaki farkların olup olmadığını ve bu farkların anlamlılığını ölçmek amacıyla kullanılan bir yöntem olması sebebiyle tercih edilmiştir.

Sonuçta elde edilen bulgular, Denizli bölgesinde faaliyet gösteren ve ihracat yapan işletmelerin kur riski yönetiminde yeni mali yöntemleri az kullandıkları ortaya çıkmıştır. Ayrıca, bu mali yöntemlerin kullanım sıklığı açısından birbirinden anlamlı bir farkı bulunmamaktadır. Yani tüm yöntemler az kullanılmaktadır. Sadece factoring ve leasing yöntemlerinin diğerlerinden daha sık kullanıldığı söylenebilir.

Kur riski yönetiminde bu yöntemlerin kullanılabilmesi için, yeni mali yöntemlerin hukuki altyapı sorunlarının çözülmesi, işletmelerde profesyonel elamanların çalıştırılması ve bu yöntemlerin finans kurumları tarafından tanıtılması ile sağlanabilecektir.

KAYNAKLAR

1. AKGÜÇ Öztin, “**Risk Yönetimi**”, **Stratejik Yönetim ve Senaryo Tekniği**, 1.baskı, İrfan yayınları, İstanbul, 1997
2. BUCKLEY Adrain, **Multinational Finance**, Third Editon, Prentice Hall Europe, Great Britain, 1996
3. CEYLAN Ali, **Finansal Teknikler**, 3.baskı, Ekin Yayınları, Bursa, 1998
4. CHAMBERS Nurgül, **Türev Piyasalar**, 1.baskı, Avcıol Yayınları, 1998
5. DEMİRAĞ İstemi, GODDARD Scott,**Financial Management for International Business**,Mc Graw Hill Book Co., England,1994
6. DRUCKER,Peter F **Gelecek İçin Yönetim-1990’lar ve Sonrası**, 5.Baskı, T.İş Bankası Yayınları, Ankara 1998
7. ERDOĞAN, Niyazi **Uluslar arası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri**, 2. baskı, Kent Matbaacılık, İstanbul, 1995
8. GUILD Ian - HARIS Rhodri, **Forfaiting: An Alternative Approach To Export Trade Finance**, First Edition, Universe Books, USA, 1986
9. JACQUE_Laurent L.; “**Management of Foreign Exchange Risk: A Review Article**”, Journal of International Business Studies, Spring/Summer 1981
10. KIRIM,Arman “**Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz ve Faiz Opsiyonları**”, Bankacılar Dergisi, Yıl:1, Sayı:3, Ekim,1990
11. KULA Veysel, “**Döviz Riski Algılaması Ve Yönetimi: Büyük Ölçekli İşletmeler Üzerine Bir Araştırma**” VI. Finans Eğitimi SEMPOZYUMU, EĞİRDİR/ISPARTA, 11-14 Aralık 2002
12. ONURSAL Erkut, “**Dış Ticaretin Finansmanında Factoring Ve Factoring’in Hukuki Çerçevesi**”, [www.dtm.gov.tr/edergi\(E.T:20/05/2003\)](http://www.dtm.gov.tr/edergi(E.T:20/05/2003))
13. REDHEAD Keith,**Financial Risk Management**, U.S.A.,1988
14. SEYİDOĞLU, Halil **Ekonomik Terimler**, II. Baskı, Güzem Yayınları, İstanbul,1999
15. YILMAZ M. Kemal, **Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri**, 1. Baskı, Der Yayınları, İstanbul , 2002