



# Turizm Sektöründe Döviz Riski ve Korunma Yöntemleri

Yrd. Doç. Dr. Doğan KUTUKIZ  
Muğla Üniversitesi, Fethiye MYO

## Özet

Bütün dünya genelinde sermayenin serbest dolaşımının artması ve son yıllarda meydana gelen finansal krizler, ülkeleri ve mikro düzeyde işletmeleri bu krizlere karşı önlem almaya sevk etmiştir. Finansal krizlerden etkilenen sektörler ülkeler bazında farklılık göstermektedir. Türkiye’de krizlerden en fazla etkilenen sektör bankacılık sektörü olmuştur.

İşletmeler risklere karşı piyasada yaygın olarak kullanılan finansal ürünlere dayalı türev ürünleri kullanarak risklerden korunma yoluna gitmişlerdir. İhracat ve turizm sektörü açısından döviz kur değişimi en önemli risk olmuştur. Bu açıdan Muğla bölgesinde faaliyette bulunan 120 firmaya anket uygulaması yapılmış, firmalar açısından 2001 yılı ve öncesi dönemde birinci derecede en önemli riskin faiz ve mal fiyat riski iken, 2001 yılından sonra kur riski ve faiz riski olduğu, bu risklere karşı 2001 yılı ve öncesi dönemde yerli paranın değer kaybetmesi nedeniyle döviz olarak tutulduğu, mecbur olmadıkça faizle borçlanmaya gitmedikleri, 2001 yılından sonraki dönemin son iki yılında yerli paranın değer kazanmasıyla doluluk oranlarının artmasına rağmen gelirlerinde bir düşme olduğu görülmüştür. Firmaların risklere karşı türev ürünleri gerek bilgi sahibi olmadıklarından gerekse oluşmuş bir piyasanın olmadığından kullanmadıkları ortaya çıkmıştır.

**Anahtar Sözcükler:** Kur riski, türev ürünler, risklerden korunma, turizm sektörü.

## Abstract (Exchange Rate Risk and Hedging Methods in Tourism Sector)

Due to increase of capital's, free circulation in world general and financial crisis recent years, the countries and businesses in micro level tend to take measures against these crisis. The sectors which are affected from financial crisis differentiate according to countries. In Turkey, banking sector undertakes. Therefore, a risk appears in markets. Businesses used to protect themselves from the risk by using derivative products depended to financial products which are commonly used in market. Currency rate variation has been the most important risk for export and tourism sectors.

On this side, a public survey was made to 120 firms working around Muğla. According to results; it comes out that in 2001 and before, the most important risk was interest and product price risk, but after 2001 the most important risk was rate risk and interest risk and against risks the local Money was kept as currency because of decrease in its value, not get into debt when not necessary. The last two years after 2001, with a raise in the value of local Money, their accommodation rates increase. But there is a decrease in their incomes. It comes out that the firms do not use derivative products because of they don't have information about these products and a developed market did not exist.

**Key Words:** Currency risk, derivative products, hedging, tourism sector.

## I. Giriş

Finansal piyasaların hızla bütünleştiği, günümüzde sermaye dolaşımındaki hareketliliğin giderek sınır tanımadığı bir piyasa, bazı ülkelere olumlu katkılar sağlarken bazı ülkelere de zarar vermektedir. Son yirmi yılda dünyada meydana gelen ekonomik krizler ve bu krizlerin ülkelere getirdikleri zararlar, ekonomik açıdan ülkeleri birkaç yıl geriye götürmüştür. Hatta bazı ülkelerdeki ekonomik krizler, siyasi krizlere ve iç çatışmalara neden olmuştur.

1980'li yıllardan sonra, Türkiye'de sermayenin serbest dolaşımının arttığı ve aynı zamanda bir çok kriz döneminin yaşandığı bir dönem olmuştur. Bu dönemde ayrıca Bretton Woods sabit kur sisteminden vazgeçilmesiyle ortaya kur riski çıkmıştır. Finansal araçların durumlara bağlı olarak geliştirildiği ve belirli risklere karşı pozisyon alınması gerektiğinden yeni araçlara ihtiyaç duyulmuştur. Bu finansal araçlar türev ürünler olarak adlandırılmaktadır.

Krizlerin sonuçlarından gerek işletme bazında gerekse ülke bazında çıkarılacak en önemlisi risk yönetimi olmuştur. Riskin olmadığı bir piyasadan söz etmek mümkün değildir. O halde risk her zaman varsa, bu riskin belirlenmesi ve işletmeye en az zarar verecek şekilde yönetilmesi gerekir. Firmalar, bazı finansal riskleri varlıkların sigortalanması yoluyla, bazılarını iyi bir aktif pasif yönetimiyle, bazılarını da bir spot piyasada bir işleme ilişkin geçici pozisyon almak yoluyla ortadan kaldıracakları veya en aza indirebilirler.

Son yıllarda riski kontrol etmek amacıyla ortaya çıkan türev ürünler, riski tamamen ortadan kaldırmazsa bile en aza indirebilmektedir. Bankacılık sisteminde krizlerden korunmak amacıyla uzun yıllardır türev ürünler kullanılmaya başlanmış ve ülkeler bunun için yasal düzenlemeler yapmıştır. Türev ürünler, 1990'lı yıllardan beri gelişmiş ülkelerde yaygın bir şekilde kullanılmakta, Türkiye'de ise çok az da olsa kullanılmakta olup, Şubat 2005'ten itibaren Vadeli İşlemler Borsası'nın açılmasıyla kullanımı hız kazanmıştır.

Riskten korunmada amaç, zararsız veya en az zararlı riski dağıtmaktır. Bütün yatırımcılar ve firmalar aynı düşünceyle

hareket ettiğinde zararlı kim çıkacaktır sorusu akla gelebilir. Ancak türev ürünler hem yatırım hem de riskin dağıtılması amacıyla kullanılması, her firma için karlı veya zararlı yönleri olmaktadır. Türev ürünlerin tamamı mutlak yükümlülük getirmemekte, firmalara duruma göre seçim hakkı vermektedir. Donald Howard'ın "Her türlü işlemi koruduğumuz takdirde nereden para kazanabilirsiniz?" sorusu da finansal kuruluşların türev ürünleri ortaya çıkış amacından bağımsız yeni bir pazar olarak görmelerinden de kaynaklanmaktadır.

Türev ürünlerin hem risk yönetimi aracı hem de bir gelir kaynağı olarak kullanılması, Markowitz'in Portföy Kuramından sonra risk ile ilgili çok daha fazla çalışmanın yapılmasına neden olmuştur.

Türkiye'de son 20-25 yılda meydana gelen finansal krizler firmaların risk yönetimine verdikleri önemi arttırmıştır. Bu dönemde bir çok banka ve firma batmıştır. Bankaların 2000 yılındaki kambiyo zararının 7 katrilyon olması döviz riskini daha da ön plana çıkarmıştır.

Kur volatilitésinin yüksek olması, ihracat ve ithalat yapan firmalar üzerinde çok daha etkili olmuştur. Döviz kuruna bağlı olarak gelirlerin değişmesi, borç ödemelerinde artışların olması firmaları zorunlu olarak bu risklere karşı korunmaya sevk etmektedir.

Döviz kurlarından en fazla etkilenen sektörlerden birisi de son yıllarda hızla gelişen turizm sektörü olmuştur. Firma gelirlerinin tamamına yakının yabancı paralarla yapılması nedeniyle, döviz kurlarındaki değişimler aynı şekilde turizm firmalarına yansımaktadır. Buna karşın faaliyetlerden dolayı oluşan maliyetlerin yerli para birimiyle yapılması, firmaların kur ve faiz riskinden korunmayı gerekli kılmıştır. Ancak Türkiye'de kur riskinin daha iyi yönetilmesi amacıyla kurulan Vadeli İşlemler Piyasası'na olan talep yetersiz kalmaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde karşılaşılacak risklerin neler olabileceği ve yaratacağı etki üzerinde durulacaktır. İkinci bölümünde risk ve risklerden korunma yöntemlerinden bahsedilecektir. Çalışma-

nın son bölümünde Muğla bölgesinde faaliyette bulunan 120 turizm işletmesinde hangi risklerin birinci derecede önemli olduğunu ve risklere karşı nasıl korunduklarını tespit etmek amacıyla bir anket çalışması yapılmıştır.

## II. Risk Ve Riskten Korunma Yöntemleri

### II.1. Riskler

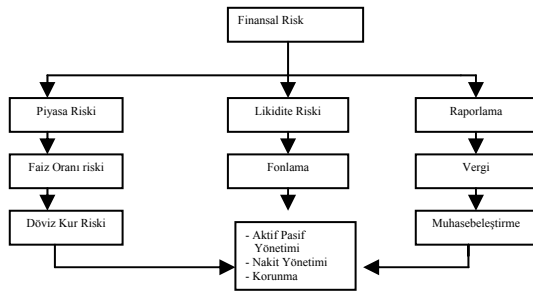
Risklere geçmeden önce riskin ne olduğunu kısaca açıklayalım.

Risk: Bir işletmenin hedefine ulaşabilmesi ve amacını gerçekleştirebilmesi için takip ettiği strateji ve politikalar nedeniyle engelleyici her türlü tehdidin oluşma olasılığıdır. (Yavuz, 2002) Bunu formüleştirdiğimizde;

Risk = Tehdit Alanı – Kontrol Alanı

Kısaca riski, işletmenin yaptığı işler dolayısıyla karşılaşılabileceği her türlü zarar olarak tanımlayabiliriz. Risk yönetimi, bir firmanın aktif pasif yönetimine dahil olan, sermayenin daha iyi dağıtılması ve rekabet üstünlüğünü sağlamak için bir üst yönetim fonksiyonu haline gelmiştir. (Dermine ve Bissada, 2002)

Aşağıda döviz kuru riskinin dahil olduğu risk grubu tablo üzerinde gösterilmiştir.



Yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi sadece finansal risk grubunda yer alan çok sayıda risk söz konusudur. Bu risk grubunun dışında stratejik risk, operasyonel risk ve enformasyon risk grubu vardır. Döviz kuru riski piyasa risk grubuna girmektedir. Döviz kuru riski, finansal riskler arasında kişi ve kuruluşları en fazla etkileyen risklerin başında

gelmektedir. İşletme bilançolarının aktif veya pasif tarafında bulunan döviz mevcutları kur riskiyle karşı karşıyadırlar. (Aydm, 2000, S.66) Kur değişiminden bilanço karı veya zararı ortaya çıkar. Bir firmanın kur riskine maruz kalabilmesi, o firmanın uluslararası faaliyetlerde bulunmasını gerektirmez. Ancak uluslararası faaliyetleri söz konusu ise mutlaka kur riskiyle karşı karşıyadır. Yerel paranın yabancı paralar karşılığında değerinin değişmesi ulusal firmaların faaliyetlerini negatif veya pozitif yönde etkileyebilir. Eğer yerli para yabancı para karşısında değer kazandığı kabul edilirse, ithal edilen malların fiyatları ucuzlayacak ve ulusal düzeyde faaliyet gösteren bir firma için satışlarının azaldığı görülecektir.

Döviz kuru kontrol etmek ve göreceli fiyatlar arasındaki dengeyi sağlamak amacıyla izlenen her türlü kur politikası ciddi bir finansal riski doğurur. (Kim ve Stone, 1999) Bunun sonucunda belirli kesimler bu riski üstlenirler. Türkiye’de bankacılık sektörü üstlenmiştir. 2002 yılından beri kur riskine maruz sektörlerde bir değişim olmuştur. Bankalar artık kur risklerine karşı gerek yasal düzenlemeler gerekse geçmişte kazandıkları deneyimlerden dolayı korunmaktadırlar. Buna karşın turizm sektörü, kur riskinden özellikle yabancı para birimlerinin yerli para karşısında değer kaybetme riskine yeterli deneyim olmadığından ihracatçılardan sonra en fazla etkilenen sektör olmuştur.

Piyasa riskini genel olarak tanımlamak gerekirse, değeri piyasa koşullarında oluşan faiz oranı, döviz kuru, her türlü mal, hizmet ve menkul kıymet fiyatlarındaki değişimlerden dolayı firma varlıklarının değerlerinde meydana gelebilecek zarar piyasa riski olarak tanımlanabilir. (Seval, 2002, S.1)

Döviz kuru riskinin etkileri, işlemsel, muhasebeleştirme ve operasyonel etkiler olarak üç grupta toplanabilir.

#### II.1.1. İşlemsel Etkiler

İşlem riski, bir firmanın döviz üzerinden ithalat –ihracat anlaşması yapması halinde veya yabancı para aktif ve pasifler arasındaki fark (açık pozisyon) olduğu

durumlarda ortaya çıkar. (Bosworth ve Collins, 1999) Döviz kurunda meydana gelen bir değişme, firmanın planladığı veya bütçelediği nakit akışını değiştirmekte ve sonuçta firmanın hedeflediği kar zarara dönüşebilmektedir. (Soran,1999) İşlem ris-ki, satışlarının çoğunlukla döviz cinsinden yapıldığı buna karşın maliyetlerin ise yerli para birimi cinsinden olduğu firmalarda önemlidir. Turizm sektöründe seyahat eden ve konaklayanların tamamına yakını yabancı vatandaşlar olması ve ödemelerin döviz cinsinden olmasıyla, bu sektörde faaliyet gösteren firmalar için yüksek bir risk unsuru bulunmaktadır.

### II.1.2. Muhasebeleştirme etkileri

Muhasebe riski, bir firmanın aktif ve pasifinde yer alan dövizlerin yerel para birimi değerlerinde, bir sonraki döneme kadar ki sürede döviz kurundaki değişmelerden dolayı ortaya çıkan risktir. Kur farkından dolayı oluşan fark kar veya zarar olarak kayıtlara aktarılır.

### II.1.3. Operasyonel Etkiler

Gelecekteki nakit akışlarının, döviz kurundaki değişim nedeniyle bozulma riskidir. Örneğin ödemelerin zamanından önce ödenmesi, bazı ürünlerin piyasasının bozulması gibi nedenlerle firma nakit akışında bozulma meydana gelecektir.

Turizm sektöründe faaliyet gösteren firmaların çoğunlukla döviz cinsinden satış yapması nedeniyle her zaman kur riskiyle karşı karşıyadırlar. Ayrıca firmaları etkileyen ikinci büyük risk faiz riski olmaktadır. Ülkemizde faizlerin yüksek olması ve firmaların ödemelerini yerli parayla yapması durumunda faiz riski ortaya çıkacaktır. Firmalar hem kur hem de faiz riskini birlikte hesaplayarak korunma yoluna gitmelidirler.

## II.2. KORUNMA YÖNTEMLERİ

Sermaye hareketlerinin uluslararası düzeyde olması ve finansal krizlerden firmaların olumsuz etkilenmesi, firmaları risklere karşı korunma yöntemlerine başvurmaya zorlamıştır. (Dunbar, Soran, 1999) Firmalar, ortaya çıkabilecek risklerden korunmak için finansal araçlara dayalı türev ürünleri kullanmaya başla-

mışlardır. Türev ürünler organize piyasalarda ve tezgah üstü piyasalarda işlem görmektedir. Türev ürünlerin temelini futures ve opsiyon işlemleri oluşturmakta ve çoğunlukla organize piyasalarda yapılmaktadır. (Seval, 2002,S.1) Türev ürünlerin vadeli ve organize piyasada işlem görmesi durumunda vadeli işlem sözleşmeleri olarak adlandırılmaktadır. Günümüzde risk alma araçları haline gelen vadeli işlemler, sadece krizlere karşı olmayıp her türlü finansal olumsuzluklara karşı korunma amaçlı kullanılmaktadır. (Aydn, 2000, S.65)

Türev ürünler hem bir risk yönetimi aracı hem de bir kazanç kaynağı olarak da kullanılabilir. Çalışma, sadece döviz riskine karşı yapılan vadeli sözleşmeleri kapsamı nedeniyle bu yönde ele alınmıştır.

Vadeli İşlem Sözleşmesi; Hukuki olarak bağlayıcı olan ve sözleşmeye konu ürünü gelecekte almak veya satmak üzere yapılan bir anlaşmadır. Bu sözleşmede alım satım konu ürünün; kalitesi, miktarı, teslim yeri ve tarihi, borsa tarafından önceden belirlenmiş standartlar kullanılarak yapılmaktadır. Bu piyasalar, spot piyasalarda işlem gören ürünlerin fiyatlarındaki değişimlerin doğurduğu riski devretmek isteyen kişilere hizmet vermekle birlikte, fiyatların rekabet koşulları altında oluşmasına ve oluşan bu fiyatların ilgili çevrelere aktararak piyasalar hakkında gerçekçi bilgilerin sağlanmasına yardımcı olmaktadır.

Vadeli işlem sözleşmesinde alım yapan yatırımcı, "uzun pozisyon", satım yapan yatırımcı ise "kısa pozisyon" almış olur.

Ülkemizde reel sektörün ve finansal piyasaların ihtiyaç duyduğu emtia ve finansal ürünlere dayalı sözleşmeler yapılmaktadır. Bunlar;

- Emtia (Pamuk, Buğday)
- Faiz (365 ve 91 günlük DİBS)
- Döviz (Dolar/TL, Euro/TL)
- Hisse Senedi Endeksidir.(İMKB 30 Endeksi)

Vadeli işleme konu ürünün vadeli işlem fiyatı ile spot piyasa fiyatı arasındaki farka baz fiyat denilmektedir. Spot piyasa ile

vadeli piyasa fiyat değişimi aynı ise baz fiyat değeri sabittir. Korunma amaçlı işlemlerde, eğer sözleşmenin vadeye kadar elde bırakılması düşünülüyor ve korunma dönemi ile sözleşmesinin vadesi aynı değilse baz fiyat vardır.

Baz fiyatın olması durumunda kısa pozisyon alan yatırımcı;

- spot fiyat vadeli işlem fiyatından daha az düşmesi,

- spot fiyat vadeli işlem fiyatından daha fazla artması,

- spot fiyatın artması ve/veya vadeli işlem fiyatı düşmesi durumunda baz fiyat değişiminden kar elde eder.

Uzun pozisyon alan yatırımcı ise;

- spot fiyatın düşmesi ve/veya vadeli işlem fiyatı artması,

- spot fiyat vadeli işlem fiyatından daha az artması,

- spot fiyat vadeli işlem fiyatından daha fazla düşmesi durumunda baz fiyat değişiminden kar elde eder.

### II.2.1. Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Belirli bir vadede, önceden belirlenen kur, miktar ve cinsten döviz alma veya satma yükümlülüğü veren bir borsada işlem gören sözleşmelerdir.

Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri üç farklı amaçla kullanılmaktadır.

- *Korunma Amaçlı Kullanım:* Döviz kurlarının gelecekte düşmesi veya yükselmesi riskine karşı korunma amaçlı pozisyon alınmasıdır. Kurlardaki değişimden oluşan riski tamamen veya kısmen ortadan kaldırmaktadır.

- *Spekülatif Amaçlı Kullanım:* Yatırımcıların döviz kurlarının gelecekte ne seviyede olacağı konusundaki beklentileri doğrultusunda kar amacı taşıyan döviz vadeli işlem sözleşmeleri alıp satmalarıdır.

- *Arbitraj Amaçlı Kullanım:* Teorik olarak vade sonunda döviz kurlarının olması gereken seviyesi ile vadeli fiyat seviyesinin farklı olduğu durumlarda yatırımcıların iki veya daha fazla pazarda işlem yaparak kar elde etmeleri işlemidir.

Türkiye’de korunma amaçlı daha fazla kullanılan vadeli işlem sözleşmeleri aşağıdaki gibi özetlenebilir;

#### - Swap

- Faiz Swapları

- Döviz Swapları

#### - Forward İşlemler

#### - Futures İşlemler

- VOB Kontratları (Endeks, Faiz, Döviz, Emtia)

- Yurt Dışı Borsalarda Commodity & Metal Futuresları

#### - Opsiyonlar

- Döviz Opsiyonları

- Sınırlı Opsiyonlar, Aralık Opsiyonları.

#### Swap:

Tarafların kararlaştırılmış bir değer anapara miktarı üzerinden oluşacak nakit akışlarının belli bir zaman süresince takas edilmesine dair bir anlaşmadır. Sözgelimi, bir taraf sabit bir faiz oranına göre ödeme yaparken değişken faiz oranı üzerinden tahsilat yapar, karşı taraf içinse bunun tersi geçerlidir.

En çok kullanılan takas sözleşmeleri, faiz oranları, döviz kurları, hisse senedi ve mal fiyatları üzerinden yapılan sözleşmelerdir.

Bir diğer swap şekli swaption (Seçenekli-Takas) ise, alıcısına ileri bir tarihte yapılabilecek, önceden belirlenmiş bir takas anlaşmasını yapma hakkını veren, ancak onu bu sözleşmeyi yapmaya zorunlu tutamayan bir anlaşmadır.

#### Forward Sözleşmeleri:

Belirli miktardaki varlığı belirli bir tarihte, belirli bir fiyattan, alma veya satma sözleşmesidir. Türkiye de sadece kur riskinden korunmak için yapılırken yurt dışında başka varlıklara ilişkin forward işlemleri de yapılmaktadır.

$$\text{Forward Fiyat} = \text{Spot Fiyat} * \frac{(1+RTRL)}{(1+REUR)}$$

RTRL : Dönemsel TRL faizi

REUR : Dönemsel EUR faizi

### **Opsiyon:**

Opsiyon, belli miktardaki bir varlığı, belli bir fiyattan, gelecekte belli bir tarihte veya öncesinde alma veya satma hakkı sağlayan sözleşmedir.

Opsiyon, genellikle kur riski, faiz riski, mal fiyat riski, hisse senedi fiyat riskinden korunmak için yapılıyor. Ülkemizde ise daha ziyade kur riskinden korunmak için yapılmaktadır.

### **Futures:**

Organize bir borsada, kontratta yazılan miktardaki bir varlığı, kontratta belirtilmiş tarihte, alma veya satma sözleşmesidir.

Finansal risklerin yönetilmesinde yurt dışında yaygın olarak kullanılan bir araçtır. Firmalar tarafından korunma amaçlı olarak etkin bir şekilde kullanılmaktadır. Dünyadaki organize borsalarda Döviz, Faiz, Endeks ve Mala ilişkin işlem gören pek çok kontrat mevcuttur. (Alpan,1999) Türkiye’de ise, VİB’da da TRL/USD; TRL/EUR; DİB91; DİBS365; Pamuk, Buğday ve İMKB30 Endeksine dayalı anlaşmalar şubat 2005’ten itibaren işlem görmektedir.

Futures sözleşmelerinin fiyatı aşağıdaki formül kullanılarak bulunabilir.

$$F=S*e^{(ri-rd)*t}$$

F: Teorik Future Fiyatı

S: Spot Fiyat

ri: İç Faiz Oranı

rd: Dış Faiz Oranı

Döviz kuru riskine karşı en fazla kullanılan Forward ve Futures anlaşmaları arasındaki fark aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

<b>FORWARD</b>	<b>FUTURES</b>
Özel anlaşmalardır.	Borsa anlaşmalarıdır. Organize borsa işlemleridir.
İhtiyaca göre taraflar arasında düzenlenir.	Vade, teslimat, kalite ve miktar standarttır.
Başlangıç teminatı dışında teminat gerektirmez.	Teminat hesabı her gün piyasaya göre ayarlanır ve gerektiğinde ek teminat istenir.
Kredi riski taşır.	Kredi riski taşımaz.

### **II.1.2. Türkiye Reel Sektöründeki Durum**

- Finansal piyasalarda, büyük miktarda döviz riski vardır. 2004 yılına göre, 160 milyar dolarlık dış ticaret hacmi ile oldukça büyük bir değerdir.

- Kur, parite, faiz ve mal fiyat risklerine sahiptirler. Döviz kurlarında ve mal fiyatlarındaki dalgalanmalar firmaların geleceği hesaplamasını zorlaştırmaktadır.

- Firmalar, risklerini yönetmek için ellerindeki araçların neler olduğunu yeni öğrenmektedir. Ancak maliyet yüksekliği ve strateji üretebilecek bilgiye sahip olmaları nedeniyle risklere karşı vadeli işlem sözleşmelerini kullanamamaktadır.

- 2004 yılı itibariyle İMKB’de işlem gören kağıtların %60 civarındaki kısmı yabancıların elinde olması, vadeli işlem piyasasının gelişmesini hızlandıracağı düşünülmektedir.

- Ağırlıklı olarak İMKB 30 hisselerinde pozisyon alınmakta ve korunma amaçlı VİB- İMKB30 Endeks Future kontratlarını kullanacakları düşünülmektedir.

- Taşındıkları döviz pozisyonları için korunma amaçlı tezgah üstü döviz kontratları kullanılmaktadır. Yabancılar için VİB-currency futures işlemleri zamanla daha da cazip hale gelebilecektir.

- Firmalarda türev ürünleri hesaplayabilecek eleman eksikliği nedeniyle türev işlemlere ilgi düşüktür.

- Kurumlar trading yapma noktasında strateji üretememekte, her türev işleminin vade sonuna kadar beklenmesi gerekmekte, bazen vadeye kadar beklenildiğinde ciddi zararlara yol açabilmekte ve türev ürünler için negatif imaj oluşmasına neden olabilmektedir.

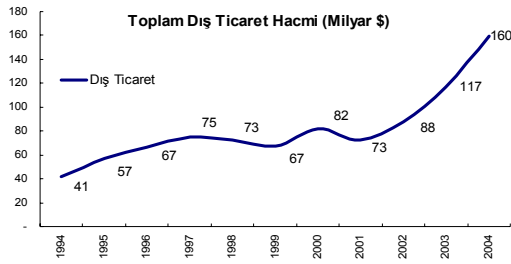
- Türev işlemleri değerlendirme ve muhasebeleştirme konusundaki yasal düzenlemeler yeterli değildir.

- VİB’nın açılması, risk yönetimi kavramının yerleşmeye başlaması ve diğer finansal enstrümanlardaki getiri olanaklarının daralması türev piyasaların gelişeceğini göstermektedir.

Kur riskine maruz değer, ihracat yapan firmaların yaptıkları ihracat hacminin

tamamı, 2004 yılı için 160 Milyar dolar kur riskini taşımaktadır. Turizm sektöründe ise 2004 yılında elde edilen 16 Milyar dolarlık gelir kur riski taşımaktadır.

**Tablo 1. Türkiye'deki 1995-2004 döneminde kur riskine maruz değerler**



Kaynak: DIE, DPT

80'li yıllardan sonra dünyada döviz ve faize dayalı vadeli işlem hacimleri ve ürün çeşitliliğinde ciddi bir artış yaşanmıştır. Bütün dünya genlinde 2004 Eylül itibariyle

**Tablo 3. Dünyada Haziran 2004 İtibariyle Döviz Sözleşmeleri**

(Milyon ABD Doları)

İŞLEM TÜRÜ	USD	EUR	JPY	GBP	CHF	TRL	DİĞER	TOPLAM
FORWARD VE DÖVİZ SWAPLARI	8.592	6.857	283	810	96	1.115	24	17.777
PARA SWAPLARI	1.226	11	366	85	1	0	1	1.690
OTC OPSİYONLARI	383	45	0	0	0	151	0	579
TOPLAM DÖVİZ SÖZLEŞMELERİ	10.201	6.913	649	895	97	1.266	25	20.046

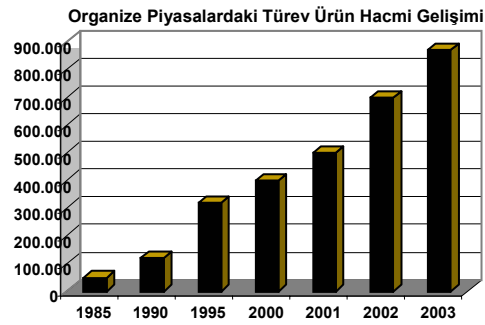
Kaynak: IMF Raporları, BIS, TCMB

Faiz ve Kur Riski, ülkemizde olduğu gibi dünya da en yaygın yönetilen risklerdir. Bu konuda ürün çeşitliliği de oldukça geniş bir alana sahiptir.

Son yıllarda risklerin belirgin olarak ortaya çıkması ve riskler üzerinde ciddi bir şekilde durulduğu, dünyada ilk 500 büyük firma olarak seçilen firmaların faaliyetlerine bakıldığında faiz ve kur riskine karşı yaygın bir şekilde türev ürünleri kullanıldıkları görülmektedir.

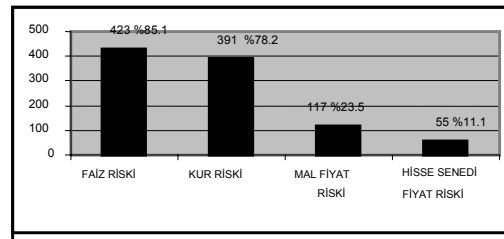
borsa türev işlem hacmi yaklaşık 865 Trilyon ABD Doları'dır. Ayrıca 2004 yılı itibariyle dünyada yapılan döviz dayalı sözleşmelerin büyüklüğü tablo 3'te gösterilmiştir.

**Tablo 2. Bütün Dünya Genelinde Organize Piyasalardaki Türev Ürünlerin Kullanım Hacmi**



Kaynak: Bank for International Settlements, DIE

**Tablo 4. Dünyadaki İlk 500 Firmasının Türev Ürünleri Risklere Karşı Kullananların Sayısı**



Kaynak: ISDA

## V. Uygulama Çalışması

### V.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Araştırmanın bütün dünyada ve özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde uygulanan kur politikası ve uluslar arası düzeyde oluşan finansal krizler nedeniyle döviz kurundaki değişimlerin doğurduğu risklere karşı turizm sektöründe satışların büyük bir kısmının döviz cinsinden olmasıyla sektörde birinci derecede önemli görülen riskleri ortaya koymaktır. (Okumuş, Altınay, Araslı,2004)

Turizm sektöründe firmalarca hangi risklerin daha baskın olduğunu ve bu risklere karşı bir korunma yönteminin uygulanıp uygulanmadığını tespit etmek amacıyla bir anket uygulaması yapılmıştır. Anket, Muğla Bölgesinde yer alan 120 firma ve çoğunlukla KOBİ olarak adlandırılabilir firmalara uygulanmıştır.

Anket iki konuyu iki ayrı dönemde tespit etmek amacıyla yapılmıştır. Birincisi kendileri açısından en önemli risklerin neler olduğunu ikincisi ise, bu risklere karşı ne tür önlemlerin alındığını ortaya koymak amacıyla yapılmıştır. Ankette yer alan riskler; döviz kuru riski, faiz riski, mal fiyat artış riski şeklinde sıralanmıştır. Firmalar bu riskleri birinci derece önem sırasına göre sıralanması istenmiştir.

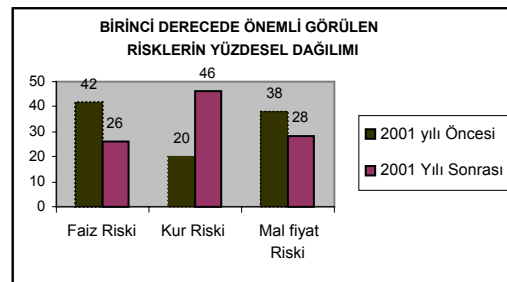
Araştırma, büyük bir kısmı yüz yüze anket uygulaması yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Anket, toplam 10 soru ve 35 değişkenden oluşturulmuştur. Anketteki değişkenlerin belirlenmesinde, 2001 yılı ve öncesi ve 2001 yılı sonrası olarak ikiye ayrılmıştır. Bu ayrımın nedeni ise 2001 yılında ve daha önceki yıllarda meydana gelen krizleri kapsamı, 2001 yılı sonrasında ise herhangi bir krizin olmaması ve bir ölçüde ekonomide iyileşmenin olmasıdır.

Firma zararlarının belirlenmiş bazı risklerden oluştuğu çoğu firma tarafından bilinmektedir. Türkiye’de riski azaltmak veya ortadan kaldırmak amacıyla vadeli işlem piyasası olduğu ve kullanıldığı bankacılık sektöründe azda olsa görülmektedir. (Organize piyasa, Şubat 2005’te Vadeli İşlem Borsası olarak açılmıştır.)

### V.1. Anket Sonuçları

Yapılan ankette firmalara sınırlı sayıda soru yöneltilmiştir. Belirlenmiş olan risk tiplerinden hangisinin kendileri açısından birinci derecede en önemli risk olarak görüldüğü ve bu risk tiplerine karşı korunmak için türev ürünlerin veya varsa başka yöntemlerin kullanıp kullanılmadığı sorulmuştur. Ortaya çıkan sonuçlar tablo ve maddeler halinde aşağıda verilmiştir.

**Tablo 3. Turizm Sektöründe Öngörülen Riskler**



	N	Mean	Std.	Deviation Variance
S2	105	1.3905	.68634	.471
S3	107	2.5047	.74446	.554
S4	106	2.3868	.65568	.430
S5	105	1.3333	.66023	.436
S6	107	1.4299	.56822	.323
S7	105	1.4095	.54939	.302
S8	106	3.3491	.89488	.801
S9	108	2.7315	.84948	.722
S10	103	2.3592	.94821	.899
S11	106	2.1132	.60664	.368
S12	99	1.8384	.36997	.137
S13	102	1.8137	.39125	.153
S14	95	1.4632	.56135	.315
S15	97	1.5361	.54125	.293

(S2, S3 sırasıyla 2001 yılı ve öncesi ile sonrası karlılığı etkileyen faktörü; S4, S5 birinci derecedeki riski, S6 S7 borçlanma kurumu; S8, S9 nakdin ne şekilde tutulduğunu; S10, S11 giderlerin hangi para birimiyle yapıldığını; S12, S13 türev ve vadeli piyasalarla ilgili bilgi olup olmadığını; S14, S15 kur riskine karşı ne tür önlem alındığını göstermektedir.)

Yukarıdaki tablolardan da görüldüğü gibi, 2001 yılı ve öncesi dönemde en önemli risk olarak faiz riski görülürken 2001 yılından sonra en önemli riskin kur riski olduğu görülmektedir. Bu sonucun ortaya çıkmasına en önemli etken olarak 2001



yılından önceki dönemlerde enflasyonun yüksek olması, döviz kurundaki yükselmeler ve yüksek faiz oranlarından faiz ve mal fiyat riskinin yüksek olmasıdır. 2001 yılından sonraki dönemde, 2003 yılından itibaren yabancı paralar karşısında yerli paranın değer kazanması kur riskini doğurmuştur. Yerli paranın değer kazanması, oda ve tur satışlarının döviz bazında olması nedeniyle karlarında bir düşmeye yol açtığı ifade edilmiştir.

Çalışmada ankete dahil firma yöneticilerinin %60'nın daha önce diğer sektörlerde çalıştıkları ortaya çıkmıştır. Turizm sektörü ile diğer sektörler arasında birinci derecede farklılıkların olduğu, nedeni ise turizm sektöründe satışların döviz cinsinden olmasıyla kur riski, giderlerin yerli para birimi cinsinden olması nedeniyle mal fiyat riskinden kaynaklanmaktadır. Bu durum bütün ihracat sektöründeki durumla paralel olmuştur. Son iki yılda ihracat yapılan malların miktarlarında artış olmasına rağmen gelirden aynı oranda bir artışın olmadığı görülmektedir.

2001 yılı ve öncesi dönemde kar kaybına en fazla sektörel problemler olurken ayrıca mal fiyatlarındaki yükselişler ve faiz giderleri neden gösterilmiştir. 2001 yılı sonrası dönemde Avrupa Birliği ülkelerinde euronun kullanılmaya başlamasıyla uluslararası piyasalarda euroya kayma olmuştur. Bu dönemde yerli paranın değer kazanması, yöneticilerin bu ortamda arayış yerine bekleyiş içine girdikleri ortaya çıkmıştır.

Ankete ortaya çıkan bir diğer önemli husus ise, bu risklere karşı nasıl bir korunma yönteminin uygulandığı olmuştur. Ankete katılan firmaların türev ürünler konusunda bir bilgiye sahip olmadıkları, son iki yıldan daha önceki yıllarda yerli paranın değer kaybetmesi nedeniyle, döviz olarak bekletildiği veya bankalara faiz geliri elde etmek için döviz tevdiat hesaplarına yatırıldığı, son iki yıldan beri yerli paranın değer kazanmasıyla belirgin bir yöntemin uygulanmadığı, kısmen yerli para cinsinden faiz geliri sağlamak için bankalara yatırıldığı kısmen de döviz cinsinden olan borçlarını ödemek için saklandığı ortaya çıkmıştır. Ayrıca risklere

karşı korunmak için çok azda olsa uluslararası piyasada değeri artan Euro'ya çevrildiği görülmüştür.

### **Sonuç**

1980'li yıllardan sonra Türkiye'de sermayenin serbest dolaşımının arttığı, aynı zamanda bir çok kriz döneminin yaşandığı ve Bretton Woods sabit kur sisteminden vazgeçilmesiyle kur riski ortaya çıkmıştır. Krizlerin sonuçlarından gerek işletme bazında gerekse ülke bazında çıkarılacak en önemlisi risk yönetimi olmuştur. Riskin olmadığı bir piyasadaki söz etmek mümkün değildir. O halde risk her zaman varsa, bu riskin belirlenmesi ve işletmeye en az zarar verecek şekilde yönetilmesi gerekir. Firmalar, bazı finansal riskleri varlıkların sigortalanması yoluyla, bazılarını iyi bir aktif pasif yönetimiyle, bazılarını da bir spot piyasada bir işleme ilişkin geçici pozisyon almak yoluyla ortadan kaldıracakları veya en aza indirebilirler.

Son yıllarda riski kontrol etmek amacıyla ortaya çıkan türev ürünler riskten korunmak amacıyla kullanılmaktadır. Bankacılık sektörü, krizlerden en çok etkilenen sektör olması nedeniyle risklerden korunmak amacıyla uzun yıllardır türev ürünleri kullanmaya başlamıştır. Türev ürünler organize piyasalarda ve tezgah üstü piyasalarda işlem görmekte olup, temelini futures ve opsiyon işlemleri oluşturmakta ve çoğunlukla organize piyasalarda yapılmaktadır.

Türev ürünler, 1990'lı yıllardan beri gelişmiş ülkelerde yaygın bir şekilde kullanılmakta, Türkiye'de ise şubat 2005'ten itibaren Vadeli İşlemler Borsası'nın açılmasıyla kullanımını hız kazanmıştır. Bu borsada 4-24 şubat 2005 tarihleri arasında işlem hacmi 13.3. milyon YTL olmuştur. Bu değer yeni açılan borsalara kıyasla iyi bir başlangıç olmuştur.

Kur volatilitesinin yüksek olması, ihracat ve ithalat yapan firmalar üzerinde çok daha etkili olması ve döviz kuruna bağlı olarak gelirlerin değişmesi ve borç ödemelerinde artışların olması, firmaları zorunlu olarak bu risklere karşı korunmaya sevk etmektedir.

Ülkemizde reel sektörün ve finansal piyasaların ihtiyaç duyduğu emtia, faiz, döviz ve hisse senedi endeksine dayalı sözleşmeler yapılmaktadır.

Vadeli işleme konu ürünün vadeli işlem fiyatı ile spot piyasa fiyatı arasındaki farka baz fiyat denilmektedir. Spot piyasadaki fiyat değişimi ile vadeli piyasalardaki fiyat değişimi aynı ise baz fiyat değeri sabittir.

Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri; korunma, spekülatif ve arbitraj amaçlı kullanılmaktadır.

Türkiye’de korunma amaçlı daha fazla kullanılan vadeli işlem sözleşmeleri;

- Swap
- Forward İşlemler
- Futures İşlemler
- Opsiyonlardır.

Turizm sektöründe, firmalar açısından hangi risklerin daha baskın olduğunu ve bu risklere karşın bir korunma yönteminin uygulanıp uygulanmadığını tespit etmek amacıyla bir anket uygulaması yapılmıştır. Anket, Muğla Bölgesinde yer alan 120 firma ve çoğunlukla KOBİ olarak adlandırılabilir firmalara uygulanmıştır.

Ankette, 2001 yılı ve öncesi dönemde en önemli risk olarak faiz riski görülürken, 2001 yılından sonra en önemli riskin kur riskin olduğu, bu sonucun ortaya çıkmasına en önemli etken olarak 2001 yılından önceki dönemlerde enflasyonun yüksek olması, döviz kurundaki yükselmeler, ve yüksek faiz oranları nedeniyle faiz ve mal fiyat riskinin yüksek olmasıdır. 2001 yılından sonra ise, son iki yılda yabancı paralar karşısında yerli paranın değer kazanması kur riskini doğurmuştur. Yerli paranın değer kazanması, oda ve tur satışlarının döviz bazında olması nedeniyle karlarında bir düşmeye yol açtığı ifade edilmiştir.

2001 yılı ve öncesi dönemde kar kaybına mal fiyatlarındaki yükselişler ve faiz giderleri neden gösterilirken, 2001 yılı sonrası dönemde Avrupa Birliği ülkelerinde euronun kullanılmaya başlamasıyla uluslararası piyasalarda euroya kayma olmuştur. Bu dönemde yerli paranın değer kazanması, yöneticilerin bu ortamda arayış yerine bekleyiş içine girdikleri ortaya çıkmıştır.

Ankette ortaya çıkan bir diğer önemli husus ise, risklere karşı korunma ve diğer amaçlarla vadeli işlem yapmadıkları, ankete katılan firmaların türev ürünler konusunda bir bilgiye sahip olmadıkları, 2003 yılından önce yerli paranın değer kaybetmesi nedeniyle döviz olarak bekletildiği veya bankalara faiz geliri elde etmek için döviz tevdiat hesaplarına yatırıldığı, 2003 yılından beri yerli paranın değer kazanmasıyla belirgin bir yöntemin uygulanmadığı, kısmen yerli para cinsinden faiz geliri sağlamak için bankalara yatırıldığı kısmen de döviz cinsinden olan borçlarını ödemek için saklandığı ortaya çıkmıştır. Ayrıca risklere karşı korunmak için çok azda olsa uluslararası piyasada değeri artan euro’ya çevrildiği görülmüştür.

#### Kaynaklar

- Alpan, Fulya, (1999), “Örneklerle Futures Anlaşmalar ve Opsiyonlar”, Literatür Yayıncılık.
- Alpan İ., E., (2002), “Finansal Krizler, Serbest Kur ve Ekonomik Büyüme”, Bankacılar Dergisi, Sayı. 41.
- Aydın, Aydan, (2000), “Bilanço Dışı İşlemler”, Bankacılar Dergisi, Sayı. 34.
- BASEL COMMITTEE (1997,2002), Principles for the Management of Interest Rate Risk, Publication No.: 28, <http://www.bis.org/publ/bcbs.htm>.
- Dunbar, Craig and Chand Sooran,(1999), “IFC Manufacturing-Foreign Exchange Hedging”, Ivey Case N010, Ivey Publishing, Fall 1999.
- Kim, S., Stone, M. (1999), “Corporate Leverage, Bankruptcy and Output Adjustment in Post crisis East Asia” IMF Working Paper 1999/143.
- Okumuş, Fevzi; Altınay, M; Araslı, H. “The Impact of Turkey’s economic Crisis of February 2001 on the tourism industry in Northern Cyprus”, Tourism Management. 2004.
- Sooran, Chand, "Accounting for Financial Derivative Products: Innovations and Implications", Global Treasury News, March 12, 1999.
- Dermine, J. ve Bissada, Y.F. (2002), Asset and Liability Management; A Guide to Value Creation and Risk Control, Pearson Education Limited, Great Britain.
- Risk Aktive, (2005), [www.riskactive.com](http://www.riskactive.com).
- Risk Yönetimi (2005), [www.riskyonetimi.com/kuriski.asp](http://www.riskyonetimi.com/kuriski.asp)
- Seval, Belkis; Arsoy, Y.;Sarkovanlık, V. (2002) “Piyasa Riski, Sermaye Yeterliliği ve Riske Maruz Değer(VaR)”, Bankacılar Dergisi, Sayı.41.
- Yavuz, Salih T., (2002), “Risk Yönetimi İçeri Aktif Pasif Yönetimi Dışarı mı?””, Bankacılar Dergisi, Sayı.41.
- İMKB (2003), Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü, Genelge No.190.
- İMKB (2005), İMKB Vadeli İşlemler Piyasası, <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar/vadeli.htm> 2005.