

İŞLETMELERDE DÖVİZ RİSKİ ALGILAMASI VE YÖNETİMİ: AFYON'DA YERLEŞİK İŞLETMELER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Yrd.Doç.Dr.Veysel KULA*

ÖZET

Bu çalışma, özellikle kriz ortamlarında işletmeler için önemi daha da artan döviz riski yönetimini ele almıştır. Döviz riski; dönüşüm riski, işlem riski ve ekonomik risk şeklinde üç gruba ayrılmış olup, işletme nakit akışını sadece işlem riski ve ekonomik risk etkilemektedir. Afyon'da yerleşik 129 üretim işletmesine uygulanan anket çalışması, işletmeleri işlem ve ekonomik riski algılama ve yönetme boyutunda ele almıştır. Anket sonuçları, işletmelerin döviz riski olarak, işlem riskini de içeren ekonomik riski algıladıklarını ortaya koymuştur. İşletmeler, işlem riskini yönetmede işletme içi yöntemleri kullanırken, henüz daha Türkiye'de piyasası yaygınca oluşmamış işletme dışı riskten korunma yöntemleri hakkında ise kapsamlı şekilde bilgi sahibi değildirler.

ABSTRACT

This article aimed at analysing the foreign exchange (FX) exposure management of manufacturing companies. Of FX exposure, which is divided into three groups of translation exposure, transaction exposure and economic exposure, only transaction and economic exposure affect the cash flow of the company. Drawing on the survey study on 129 companies located in Afyon, this study explores the perceptions of managers regarding transaction and economic exposure as well as how they manage these two risk groups. The survey results show that, as of fx risk, the managers refers to economic risk which also covers transaction risk. In handling transaction risk, the companies heavily rely on internal hedging methods while they are not even aware of the nature of external hedging methods.

* Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü.

GİRİŞ

İthalat ve ihracat faaliyetleri olan işletmeler için döviz yönetimi, finansal yönetimin temel bir unsurudur. Özellikle dövizin yerli paraya göre aşırı değer kazandığı ortamlarda döviz yönetimi daha da önem kazanan bir yönetim faaliyeti olmaktadır. Türkiye’de dövizin 2001 Şubat ayından, 2002 Şubat ayına kadar geçen sürede %100’ü aşan oranlarda değer kazanması döviz alacağı ve borcu olmayan işletmeler açısından da konunun önemini vurgulayan bir örnektir. Mahalli paranın değer kaybetmesi, özellikle döviz borcu olan işletmelerin finansal sıkıntıya girmesine ve hatta iflas olgusunu yaşamasına neden olabilmektedir.

Döviz riski, döviz değerindeki değişimlerden dolayı işletmelerin finansal zarara uğraması anlamına gelen ve şu üç farklı risk kavramını temsil eden ortak bir terimdir: dönüşüm riski, işlem riski ve ekonomik risk. Dönüşüm riski çok uluslu işletmelerin diğer ülkelerdeki iştiraklerinin finansal tablolarının ana ülkenin para birimine çevrilmesi durumunda ortaya çıkan finansal tablolar üzerindeki döviz kaybı ya da kazancıdır. Bu riskin nakit akımına etkisi yoksa da eğer işletme belirli borç limitine yaklaşmakta ise ve döviz hareketleri ana işletmenin para birimine çevrilen finansal tabloların bu borç limitini aşmasına neden oluyorsa dönüşüm riski önem arz eder¹. Öte yandan işlem riski döviz cinsinden alacağı ya da borcu olan işletmelerin karşı karşıya kaldığı risk türüdür. Yani bu risk, döviz ödeme veya tahsilatının ileri tarihlerde olmasından kaynaklanır. Bu da döviz alacağını tahsil edene kadar dövizin değer kaybetmesi yada döviz borcunu ödeyene kadar dövizin değer kazanması durumunda ortaya çıkar. İşlem riski “çoğu kişinin döviz riski yönetiminden bahsederken kast ettiği”² risk türüdür; ancak bu risk, genellikle küçük ölçekli olup kısa vadede sözkonusu olur.

Ekonomik risk ise döviz kurundaki değişimlerin işletmenin gelecekteki nakit akımlarının net bugünkü değerine etkisini saptama

¹ Pat SUCHER ve Joanna CARTER, “Foreign Exchange Exposure Management Advice for the Medium-Sized Enterprise”, *Management Accounting*, 74, 3, 1996, ss.59-61.

² Brune COPPE, Michael GRAHAM ve Timothy KOLLER, “Are You Taking the Wrong FX Risk?”, *McKinsey Quarterly*, 1, 1996, ss.80-89.

sureti ile döviz kurlarını işletme değeri ile ilişkilendirir. Bu ilişkiyi anlamak için gelecekteki nakit akımlarının-yani hasıla ve maliyetle ilgili akımların- döviz kurundaki değişmelerden kümülatif olarak nasıl etkilendiğini ortaya koymak gerekir. İşlem riski döviz kurundaki değişmelerin kısa vadeli nakit akımı üzerindeki etkilerini araştırırken, ekonomik risk gelecekteki nakit akımlarının ve işletmenin değerinin döviz kurundaki değişmelerden nasıl etkilendiği üzerinde yoğunlaşır³. Bu şekilde ekonomik risk aynı zamanda işlem riskini de içermiş olur.

Bu çalışma işletmelerin nakit akışını etkileyen iki döviz riski türü olan işlem riski ile ekonomik riskin yönetimini ele alacaktır. Nakit akışına herhangi bir etkisi olmadığı ve sadece çokuluslu işletmeler için söz konusu olduğu için çeviri riski çalışma kapsamı dışında tutulmuştur. Çalışmanın ikinci bölümünde döviz riski yönetimine ilişkin literatür araştırmasına yer verilecektir. Üçüncü bölümde döviz riskinin algılanma ve yönetimine ilişkin Afyon ilinde yerleşik 129 üretim işletmesine uygulanan anket çalışmasının metodolojisi, dördüncü bölümde de anket bulguları irdelenecektir. Bu kapsamda saha araştırmasında döviz riski yönetimine ilişkin şu soruların yanıtı aranmıştır:

- İşletmelerde döviz riski yönetim fonksiyonunun karakteristikleri nelerdir?
- İşletmeler işlem riskini nasıl ölçmektedirler?
- Döviz riski yönetimi kapsamında hangi yöntemleri kullanmaktadırlar?

Çalışma, sonuçları yorumlayan beşinci bölüm ile sona erecektir.

I. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

A) İŞLEM RİSKİ YÖNETİMİ

İşletmeler, işlem riski karşısında çeşitli türde pozisyon alabilirler. Bunlardan bir tanesi, “hiçbir şey yapmama” stratejisidir. Bu strateji, döviz riskini kabullenip ticari işlemlerden doğacak döviz

³International Encyclopedia of Business and Management, Thomson Business Press, Vol.2, 1996, s.1506.

tahsilat ve ödemesini kendi seyrine bırakıp döviz kurunun değer kazanması veya kaybetmesine bağlı olarak döviz kuru değişmelerinden maksimum kar elde etme ya da zarara maruz kalmayı ifade eder⁴. Döviz riski, işletmelerin karşı karşıya kaldığı risklerden sadece bir tanesi olduğu için, ticaret ile ilgili döviz akımlarını seyrine bırakıp, yerine göre döviz ödemesi durumunda yerel paranın değer kazanmasından, döviz alacağı durumunda da dövizin değer kazanmasından ek kazanç elde etmeyi beklemek, makul bir ticari karar olabilir. Özellikle döviz nakit akımları az miktarda ise bu strateji uygulanabilir⁵. Alternatif olarak işletmeler döviz riskine karşı işletme içi ve işletme dışı korunma önlemleri alabilirler. Bu önlemler ile döviz hareketlerinin işletmelerin karlılığını ve nakit akımlarını olumsuz etkilemesi engellenmiş olur⁶. Ancak bu işlemler, döviz değer değişmelerinden negatif etkilenmeyi ortadan kaldırırken, bu değer değişimlerinden maksimum fayda sağlama imkanını da ortadan kaldırırlar. Dövizin değer kazanmasının beklendiği durumlarda döviz borcunun erken ödenmesi, aksi durumda geciktirilmesi, alacaklı olunan döviz cinsinden borçlanması, ihracat ve ithalat faturalarının yerel para cinsinden düzenlemesi işletme içi önlemlere örnektir. Benzer şekilde, genellikle döviz ödemesi yapan bir ithalat işletmesi, satışlarının bir kısmını borcu olduğu aynı döviz cinsinden yaparak döviz riskine maruz olan net döviz miktarını azaltabilir⁷. İşletmeler “mümkün olduğunca işletme içi teknikleri kullanılmalıdır, zira bunlar işletme dışı tekniklerden daha az maliyetlidirler⁸.

1970’li yıllardan bu yana döviz riskini yönetmek için işletme dışı teknikler kapsamında çok farklı finansal ürünler kullanılmıştır. Bu işletme dışı finansal ürünler üç kategoride ele alınabilir⁹: (1) ilk kuşak

⁴ Anonymous, “Making the Grade: Strategies to Manage Currency Exposure Risk”, *Latin Finance*, 74, 1996, s.42.

⁵ SUCHER-CARTER, a.g.e.s.59-61.

⁶ Debra PERRY, “Living on the Hedge”, *Financial Times*, January 5, 1996, s.XIII

⁷ Dilshad GILLANI, “Managing Your FX Exposure”, *CMA Magazine*, 70, 5, 1996, ss.25-29.

⁸ SUCHER-CARTER, a.g.e.s.59-61.

⁹ Kurt JESSWEIN, C. CHUCK ve diğ., “Corporate use of Innovative Foreign Exchange Risk Management Products”, *Columbia Journal of World Business*, 30, 3, 1995, ss.70-83.

ürün olan ve sabit kur rejiminde kullanılan forward sözleşmeleri, (2) futures, opsiyonlar ve swaplar gibi Bretton Woods sonrası kullanılan ikinci kuşak türev ürünler ve (3) döviz sözleşmeleri, bileşik opsiyonlar gibi üçüncü kuşak türev ürünler. Bu ve benzeri ürünler yolu ile kur risklerinden ortaya çıkabilecek zararları en aza indirmek riskten korunma (hedging) olarak isimlendirilir.

B) EKONOMİK RİSK YÖNETİMİ

Döviz kurundaki değişiklikler kısa vadede işletmenin likidite durumunda, uzun vadede ise tüm işlemlerinde, mali yapısında ve karlılığında etkisini gösterir¹⁰. Bu döviz riskinin uzun vadeli nakit akımlarına etkisi ile ilgili ekonomik riski yönetmek için işletme bünyesinde şu önlemler alınabilir: mahalli paranın değer kazanması nedeni ile bazı piyasalardan çekilme şeklindeki gibi pazar seçimi, yerli paranın değer kaybetmesi nedeni ile yeni pazar bölümlerine girmek, dövizin değer kaybetmesi nedeni ile yabancı piyasada fiyatların arttırılması gibi fiyatlama stratejileri, girdi tedarikini değer kaybetmiş döviz ile ödemek, ve üretimi parası değer kaybetmesi beklenen ülkelere kaydırmak. Görüldüğü gibi uzun vadeli döviz riskinin yönetilmesi sadece finans bölümünün değil, işletmenin diğer departmanlarının da sorumluluğunda çözülecek bir faaliyettir¹¹.

Ancak içerdiği yüksek maliyetlerden dolayı büyük işletmelere nazaran küçük işletmelerin, özellikle kaynak sıkıntısı çekiyorlarsa, ekonomik risk yönetimini gerçekleştirmesi düşük olasılıktır¹².

C) DÖVİZ RİSKİ YÖNETİM UYGULAMALARI

Avustralya'nın North South Wales bölgesindeki en az 15 çalışanı ve 1 milyon Avustralya doları satışı olan 72 işletmeye uygulanan bir anket çalışması, işletmelerin dönüşüm ve işlem riskini en önemli risk olarak algıladığını, ekonomik riski ise işletmelerin çok azının (%16.6) ölçebildiğini ortaya koymuştur. Çalışma sonuçlarına

¹⁰ Selçuk KENDİRLİ, "Kur Riski Yönetimine Hedging", *Standart*, Ağustos 2001, s.38.

¹¹ Raj AGGARWAL ve Lue SOENEN, "Managing Persistent Real Changes in Currency Values, *Columbia Journal of World Business*, 1989, ss.64-66..

¹² Edward CHOW, Wayne LEE ve Michael SOLT, "The Economic Exposure of US Multinational Firms", *Journal of Financial Research*, 20, 2, 1997, s.191.

göre, riskten kaçınmak için en yoğun kullanılan ürünler, spot ve forward işlemlerin yanı sıra opsiyon ve swaptır. Ayrıca büyük işletmeler döviz riski yönetiminde bilgisayar kullanımını, fiziksel ve türev ürün kullanımını diğer işletmelere göre daha yoğun yapmaktadırlar¹³.

1998 yılı başlarında General Motors tarafından sponsorluğu yapılan ve 50 milyar dolar üzerinde ortalama satışı olan 31 çok uluslu işletmenin katıldığı anket çalışması şu sonuçları ortaya koymuştur: işletmelerin %97'sinin döviz riski yönetimine ilişkin yazılı politikaları vardır, %70'i beklenen işlem riskini hedge etmektedirler. İşletmelerin hepsi spot ve forward piyasaları kullanmaktadır, %94'ü döviz yönetimini ana merkez veya bölgesel merkezlerde yapmaktadır, %90'ının bünyelerinde risk komitesi vardır¹⁴.

Fortune 500 ve Fortune Service 500 listesindeki 168 işletmeye uyguladıkları anket çalışmasında, işletmelerin döviz riski yönetimi ürünü olarak en çok forward sözleşmelerinden haberdar olup bu sözleşmeleri kullandığını (%93) ortaya koymuştur. Bunu takip eden en yaygınca kullanılan araçlar, swap (%52) ve tezgah üstü piyasalarıdır (%49)¹⁵.

İngiltere'de yerleşik KOBİ'lere yapılan bir araştırmada, ekonomik riskin ölçülmesinin kolay olmadığı, ve bu yüzden örneklem işletmelerin ekonomik riski kabullenmelerine karşın spesifik olarak ölçmediklerini saptamıştır¹⁶.

Forbes ve Forunes listesine kayıtlı 68 işletmenin 1990-1994 finansal tablolarının analizi, toplam cirosunda ihracat payı fazla olan işletmelerin döviz riskini yönetmek amacıyla daha çok türev ürünler kullandığını ortaya koymuştur¹⁷.

¹³ Jonathan BATTEN, Robert MELLOR ve Victor WAN, "FX Risk Management Practices and Products Used by Australian Firms", *Journal of International Business Studies*, Third Quarter, 1993, ss.570-571.

¹⁴ Jeffrey WALLACE, "Best Practices in FX Risk Management", *TMA Journal*, 18, 6, 1998, ss.48-56.

¹⁵ JESSWEIN ve diğ., a.g.e., ss.70-83.

¹⁶ SUCHER-CARTER, a.g.e.,59-61.

¹⁷ Stephen MAKAR ve Stephen HUFFMAN, "FX Risk Management Practices In US Multinationals", *Journal of Applied Business Research*, 13, 2, 1997, ss.73-86.

Bank of America'nın 200 işletme üzerine yaptığı araştırma işletmelerin %90'ının döviz riskine ilişkin yazılı politikaları olduğunu, bu işletmelerin hepsinin forward ve opsiyon ürünlerini kullandığını ortaya koymuştur¹⁸.

Türkiye'de ise bankalar ve leasing kurumları kendi döviz risklerine karşı korunurken uzun vadeli borcu olan işletmeler de riskten korunma yöntemine başvurmaktadırlar. Ancak, genel itibarı ile riskten korunma yöntemlerinin kullanımı şimdilik yeterli düzeyde değildir¹⁹.

II. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ

A) ÖRNEKLEM VE VERİ TOPLAMA SÜRECİ

Bu çalışmada üretim işletmelerinin döviz riski hakkındaki değerlendirmeleri ve bu riskin yönetilmesi uygulamalarının ortaya konulması amaçlanmıştır. Uygulama, Afyon'da yerleşik 129 üretim işletmesi üzerinde gerçekleştirilmiştir.

Çalışmada işletmelere öncelikle literatür araştırmasındaki bulgular ışığında döviz yönetimin profilini saptamaya yönelik sorular yöneltilmiştir. İkinci ve üçüncü aşamalarda ise işletmelerin işlem riskini nasıl ölçtüklerine ve yönettiklerine ilişkin 1(=kesinlikle katılıyorum) ile 5(=kesinlikle katılmıyorum) şeklinde 5'li ölçekli sorular yöneltilmiştir. Daha sonra ise ekonomik risk algılaması ve yönetimine ilişkin 5'li ölçekli sorular sorulmuştur.

Anket, daha önce de belirtildiği gibi Afyon'da yerleşik üretim işletmeleri ile sınırlıdır. Örneklemi oluşturan 129 işletmeye 2001 yılı Kasım-Aralık aylarında ulaşılmış ve yüz yüze görüşme yöntemi ile anket uygulanmıştır. Yüz yüze görüşme yöntemi ile anket uygulaması mektup veya faks ile yapılan anket uygulamasından kaynaklanabilecek düşük yanıt oranı sorununun da aşılmasını mümkün kılmıştır.

Anket formlarındaki veriler bilgisayar ortamında SPSS programı ile analiz edilmiştir. Çalışmada yüzde analizi ve değişkenler

¹⁸ Anonymous, "Bank of America Surveys Corporate America on FX Risk Management", *Business Wire*, February 3, 1997.

¹⁹ Talat YEŞİLOĞLU, "Dövizde Riskten Nasıl Kournmalı?", *Capital*, 7, 2000, .197.

arasında istatistiksel olarak anlamlı bağımlılık ilişkisi olup olmadığını test etmeye yönelik olarak ortalama analizleri ile Anova analizi uygulanmıştır.

B) ÖRNEKLEMİN ÖZELLİKLERİ

Örnekleme oluşturan işletmelerde minimum işçi sayısı 10, maksimum işçi sayısı ise 150'dir. Örneklem grubunda çalışan sayısı ortalaması 29.24'dür. İşletmelerin özellikleri Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo 1. Örneklemin Özellikleri

| | No | % |
|---|------------|--------------|
| <i>İşletmenin Hukuki Yapısı</i> | | |
| A.Ş. | 36 | 27.9 |
| Limited | 77 | 59.7 |
| Şahıs işletmesi | 16 | 12.4 |
| <i>Faaliyette Bulunduğu Sektör</i> | | |
| Motor, makine, cıvata, ekipman | 4 | 3.1 |
| Gıda | 38 | 29.5 |
| Tekstil ve konfeksiyon | 7 | 5.4 |
| Orman ürünleri | 7 | 5.4 |
| Mermer | 42 | 32.6 |
| Plastik ürünleri | 12 | 9.3 |
| İnşaat ürünleri | 16 | 12.4 |
| <i>2000 Yılında İhracat</i> | | |
| Yapan İşletmeler | 56 | 43.4 |
| Yapmayan İşletmeler | 73 | 56.6 |
| <i>2000 Yılında İthalat</i> | | |
| Yapan İşletmeler | 27 | 20.9 |
| Yapmayan İşletmeler | 102 | 79.1 |
| Toplam | 129 | 100.0 |

Tablo.1'den de görüldüğü gibi örnekleme oluşturan işletmelerin yarısından fazlası limited şirkettir (%59.7). Faaliyette bulunan sektörlerin başında sırasıyla mermer, gıda, inşaat ürünleri, plastik ürünler, tekstil/konfeksiyon ve orman ürünleri gelmektedir. Örneklem işletmelerinin 56'sının 2000 yılında ihracatı vardır. 2000 yılında ithalatı olan işletme sayısı ise 27'dir.

III. BULGULAR

A) DÖVİZ RİSKİ YÖNETİM UYGULAMALARI

İşletmelerde döviz riski yönetiminin kimlerin sorumluluğunda olduğunu ve bu yönetimin genel özelliklerini tespiti yönelik sorulara verilen yanıtlar Tablo 2 ve Tablo 3'te verilmiştir.

Tablo 2 . İşletmelerde Döviz Riski Yönetimini Yapanlar

| | No | % |
|--|------------|--------------|
| (a): Üst yönetim | 91 | 70,5 |
| (b): Muhasebe ve/veya finansman departmanı | 17 | 13,2 |
| (c): (a) ve (b) | 21 | 16,3 |
| Toplam | 129 | 100,0 |

Tablo 2'de görüldüğü gibi, döviz riski yönetiminden öncelikle üst yönetim sorumludur (%70.5). İşletmelerin ancak %13'ünde bu sorumluluk muhasebe ve finansman departman yöneticilerinde iken işletmelerin %16'sında ise hem üst yönetim ve hem de muhasebe ve finansman yöneticileri döviz yönetimini birlikte gerçekleştirmektedirler.

Tablo 3. Döviz Riski Yönetim Uygulamaları

| <u>DÖVİZ YÖNETİMİ İLE İLGİLİ İFADELER</u> | <u>Evet</u> | | <u>Havır</u> | |
|--|--------------------|------|---------------------|------|
| | No | % | No | % |
| İşletmemizde döviz yönetimi için yazılı politikalar vardır | 3 | 2.3 | 126 | 97.7 |
| İşletmemizde döviz yönetimi merkezi olarak teki bir merci tarafından yapılmaktadır | 83 | 64.3 | 46 | 35.7 |
| Döviz yönetimi için işletme bünyemizde grup vardır. | 4 | 3.1 | 125 | 96.9 |

Tablo 3'te görüldüğü şekilde, işletmelerin büyük çoğunluğunda (%97.7) döviz yönetimine ilişkin yazılı politika yoktur. İşletmelerin çoğunda (%64.3) döviz yönetimi merkezi olarak gerçekleştirilirken %96.9'ünde işletme bünyesinde görev tanımlı döviz riski yönetimi olan grup yoktur.

B) İŞLEM RİSKİ ÖLÇÜMÜ

İşletmelerde işlem riski ölçümüne ilişkin verilen yanıtlar ortalama sırlamasına göre Tablo 4'te verilmiştir.

Tablo 4. Döviz Kuru Değişimlerinin İşletmeye Etkisinin Ölçümü

| | Sıralama | Ortalama | SS |
|--|----------|----------|------|
| Döviz kurlarını her gün takip ederiz. | 1 | 1.80 | 1.22 |
| Döviz türü alacaklarımızın, tahsil süresine kadar Türk Lirası bazında bize ne kadar kara/zarara mal olduğunu sürekli hesaplarız. | | 2.00 | 1.20 |
| Döviz türü borçlarımızın, tahsil süresine kadar Türk Lirası bazında bize ne kadar kar/zarara mal olduğunu sürekli hesaplarız. | 2 | 2.01 | 1.27 |
| Döviz türünde borçlanırken, ödeme tarihinde döviz kurunun kaç lira olacağına dair tahmin yaparız. | 3 | 2.03 | 1.30 |
| Türk Lirası alacaklarımızın döviz türü olarak bize ne kadar kar/zarara mal olduğunu sürekli hesaplarız. | 4 | 2.05 | 1.24 |
| Türk Lirası borçlarımızın döviz türü olarak bize ne kadar kar/zarara mal olduğunu sürekli hesaplarız. | 5 | 2.15 | 1.31 |

Notlar:

Ortalama değer, 1 (= 'kesinlikle katılıyorum') ve 5 (= 'kesinlikle katılmıyorum') ölçeğindeki ortalamadır.

SS = Standart sapma.

Sonuçlar Friedman'ın iki yönlü ANOVA testinde ($p < 0.001$) önemli ölçüde farklıdır.

N = 129

İşletmeler, döviz kurlarını her gün takip ettikleri şeklindeki ifadeye büyük oranda katılım göstermektedir (1.80 ortalama). Döviz türü alacakların (2.00 ortalama) ve borçların (2.011 ortalama) tahsil ve ödeme süresine kadar Türk Lirası bazında ne kadar değer kazancı ya da kaybı verdiği işletmelerin önem verdiği bir konudur. Benzer şekilde işletmeler döviz türü borçlanma durumlarında ödeme tarihindeki kuru da tahmin etmektedirler (2.03 ortalama). İşletmeler Türk Lirası bazındaki alacaklarından döviz bazında ne kadar zarara uğradıkları hususuna (2.05 ortalama), Türk Lirası bazındaki ödemelerinin döviz bazında ne kadar kazandırdığından (2.15 ortalama) daha çok önem vermektedirler.

C) İŞLEM RİSKİ YÖNETİMİ

İşletmelerde işlem riski yönetimine ilişkin kullanılan işletme içi teknikler ortalama sıralamasına göre Tablo 5’te verilmiştir.

Tablo 5. İşlem Riskinin Yönetimi

| | Sıralama | Ortalama | SS |
|---|----------|----------|------|
| Türk Lirası cinsinden ödemelerimizde hemen ödemek yerine uzun vadede ödemeyi yapmak bizim için kazançlıdır. | 1 | 1.70 | 1.16 |
| Müşterilerimize dövizli satışlarımızda Türk Lirası satışlarımızdakinden daha fazla vade tanıyabiliriz. | 2 | 2.02 | 1.12 |
| Döviz cinsinden borç alırken, genelde satış yaptığımız döviz cinsi üzerinden borçlanırsınız. | 3 | 2.08 | 1.21 |
| Döviz cinsinden ödemelerimizde hemen ödemek yerine uzun vadede ödemeyi yapmak bizim için kazançlıdır. | 4 | 3.09 | 1.28 |
| Döviz türü borçlarımızın vadesi genelde bir yılı aşkındır. | 5 | 3.53 | 1.19 |
| Eğer alacağımız Türk Lirası ise ödeyecek tarafa uzun vade tanıyabiliriz. | 6 | 4.05 | 1.07 |

Notlar:

Ortalama değer, 1 (= ‘kesinlikle katılıyorum’) ve 5 (= ‘kesinlikle katılmıyorum’) ölçeğindeki ortalamadır.

SS = Standart sapma.

Sonuçlar Friedman’ın iki yönlü ANOVA testinde ($p < 0.001$) önemli ölçüde farklıdır.

N = 129

İşletme içi türünden en yaygınca kullanılan işletme içi teknikler Türk Lirası ödemeleri uzun vadede yapmak (1.70 ortalama) ve döviz bazında satışlarda daha uzun vade tanımaktır (2.02 ortalama). İşletmeler döviz türünden borçlanırken satış yaptıkları döviz cinsini seçerek ödeme işlem riskinden kendilerini korumayı benimsemişlerdir (2.08 ortalama). Döviz cinsinden ödemeleri geciktirmek (3.09 ortalama), uzun vadeli döviz borcu almak (3.53 ortalama) ve Türk Lirası alacaklarda uzun vade tanımak (4.05) ise tercih edilmeyen uygulamalardır.

İşlem riski yönetiminde temel teknikler olan forward, swap, futures ve opsiyonları işletmeler kullanmamaktadır. Tablo 6’dan da görüldüğü gibi 1.75 civarındaki ortalamanın da gösterdiği gibi çoğu

işletme yöneticilerinin bu teknikler hakkında bilgisi de çok yetersiz seviyelerdedir.

Tablo 6. Riskten Korunma Yöntemlerinin İşletmelerce Bilinme Seviyesi

| | Ortalama | SS |
|--------------------------------|----------|------|
| Forward sözleşmeleri | 1.64 | 0.78 |
| Döviz swapları | 1.64 | 0.74 |
| Futures (Gelecek) sözleşmeleri | 1.73 | 0.80 |
| Opilyonlar | 1.88 | 0.91 |

Notlar:

Ortalama değer, 1 (= 'adını hiç duymadım') ve 5 (= 'ürün hakkında detaylı bilgim var) ölçeğindeki ortalamadır.

SS = Standart sapma.

D) EKONOMİK RİSK YÖNETİMİ

Döviz riski kavramından hangi risk türünü algıladıklarını ortaya koymak için, işletmelerden “Eğer döviz cinsinden borcumuz ve alacağımız yoksa, Türk Lirasının değer kaybetmesinden hiç zarar görmeyiz/çok zarar görürüz” şeklindeki 5’li ölçekli ifadeyi değerlendirmeleri istenmiştir. Tablo 7’de de görüldüğü gibi, işletmelerin %85.8’i bu durumda dahi zarar gördüklerini belirtmişlerdir. Bu da işletmelerin döviz riskinin sadece döviz borcu veya alacağı olma durumunda değil, uzun vadede tüm işletmeleri etkileyen bir risk olduğuna inandıklarını ortaya koymaktadır.

Tablo 7. İşletmelerin Ekonomik Risk Değerlemesi

| <i>Eğer döviz cinsinden borcumuz ve alacağımız yoksa, Türk Lirasının değer kaybetmesinden</i> | Şıklar | No | % |
|---|--------|-----|-------|
| Hiç zarar görmeyiz | 1 | 7 | 5,4 |
| | 2 | 12 | 9,3 |
| | 3 | 29 | 22,5 |
| | 4 | 30 | 23,3 |
| Çok zarar görürüz | 5 | 51 | 39,5 |
| | Toplam | 129 | 100,0 |

Ekonomik risk algılamasına yönelik bu soruya verilen yanıtlar, bir sonraki analizde kolaylık sağlama açısından 3 gruba indirilmiştir:

A grubu (1. ve 2.şikkı işletleyen işletmeler) B grubu (3.şikkı işletleyen işletmeler) ve C grubu (4. ve 5.şikkı işletleyen işletmeler).

Tablo 8. Ekonomik Risk Algılaması ve Ekonomik Risk Yönetimi

| | Grup | Ortalama | SS | F Değeri |
|---|---------------|-------------|-------------|----------|
| Döviz kurundaki değışmelerin İşletmeye verdiği kayıp | (A) | 2,26 | ,99 | 31.312** |
| | (B) | 3,21 | 1,18 | |
| | (C) | 4,05 | ,82 | |
| | <i>Toplam</i> | <i>3,60</i> | <i>1,14</i> | |
| Şirketimizin gelirlerinin döviz kurundaki değışmelerden etkilenmesi | (A) | 2,05 | ,71 | 25.655** |
| | (B) | 3,62 | 1,35 | |
| | (C) | 3,94 | ,97 | |
| | <i>Toplam</i> | <i>3,59</i> | <i>1,22</i> | |
| Döviz kuru oynamalarından kaynaklanacak risk, işletmemizin karşı karşıya kaldığı riskler içinde | (A) | 2,00 | ,82 | 26.158** |
| | (B) | 2,72 | 1,13 | |
| | (C) | 3,59 | ,89 | |
| | <i>Toplam</i> | <i>3,16</i> | <i>1,11</i> | |
| Ürünlerimizi ihraç mı edeceğimize ya da iç piyasada mı satacağımıza ilişkin kararlarda döviz tahminlerinin etkisi | (A) | 2,42 | 1,57 | 3.687* |
| | (B) | 1,97 | 1,09 | |
| | (C) | 2,84 | 1,62 | |
| | <i>Toplam</i> | <i>2,58</i> | <i>1,54</i> | |
| Hammedeyi ithal mi edeceğimize ya da iç piyasadan mı alacağımıza ilişkin kararlarda döviz tahminlerinin etkisi | (A) | 2,89 | 1,70 | 1.801 |
| | (B) | 2,10 | 1,29 | |
| | (C) | 2,59 | 1,52 | |
| | <i>Toplam</i> | <i>2,53</i> | <i>1,51</i> | |
| İhracat fiyatlarını belirlemede döviz kuruna dair tahminlerimizin etkisi | (A) | 3,00 | 1,67 | 0.798 |
| | (B) | 2,66 | 1,37 | |
| | (C) | 3,06 | 1,49 | |
| | <i>Toplam</i> | <i>2,96</i> | <i>1,49</i> | |
| Gelecekteki ürün miktarımızda belirlemede, döviz kurlarına dair tahminlerimizin etkisi | (A) | 2,56 | 1,65 | 1.985 |
| | (B) | 2,48 | 1,24 | |
| | (C) | 2,96 | 1,45 | |
| | <i>Toplam</i> | <i>2,80</i> | <i>1,44</i> | |

Notlar:

*p<0.05, **p<0.01

Ortalamalar, 1(=etkisi az), 5(=etkisi çok) şeklinde 5'li ölçek bazında alınmıştır.

(A) Ekonomik Riski Kabullenmeyen İşletmeler, n=19

(B) Ekonomik Riski Kabullenen İşletmeler, n=29

(A) Ekonomik Riski Yüksek Oranda Kabullenen İşletmeler, n=81

Tek yönlü Anova analizi sonucu, Tablo 8'de de görüldüğü gibi, ekonomik riski yüksek oranda kabullenen işletmeler (C grubu), diğer işletmelere göre şu konuların işletme için daha önemli olduğuna inanmaktadırlar. döviz kurundaki değişmelerin işletmeye verdiği kaybın önemli olduğu (4.05 ortalama), şirket gelirlerinin döviz kurundaki değişmelerden önemli derecede etkilendiği (3.94 ortalama), döviz riskinin işletmenin karşı karşıya kaldığı toplam riskler içinde önemli yer tuttuğu (3.59 ortalama) ve ürünlerin ihraç mı edileceğine ya da yurt içinde mi satılacağına dair döviz kuru tahminlerinin önemli etken olduğu (2.84 ortalama). Bu farklılık, istatistiksel olarak anlamlıdır ($p < 0.05$ ve $p < 0.01$).

2.50 ve 3.00 arasındaki ortalamalar, tüm örneklem işletmeler için, hammaddenin nereden temin edileceği (2.53 genel ortalama), ihracat fiyatının belirlenmesi (2.96 genel ortalama) ve gelecekteki ürün miktarını planlama (2.80 genel ortalama) hususlarında döviz kuru tahminlerinin yüksek derecede olmasa da etkin bir faktör olduğunu belirtmektedirler. Bu da, işletmelerin, ekonomik riske karşı önlem aldıklarının kanıtı olmaktadır.

SONUÇ

Çalışma, işletmelerin döviz riski yönetimine ilişkin profilini oluşturmayı hedefleyip, döviz riski algılama ve yönetim biçimlerini ortaya koymuştur. Çalışmada Afyon'da yerleşik 129 işletmeye uygulanan anket çalışması sonuçları irdelenmiştir.

Anket çalışması, işletmelerin döviz yönetimine ilişkin yazılı politikaları olmadığını, iş görevi döviz riski olan çalışma grubu bulundurmadıklarını ortaya koymuştur. İşletmeler döviz riski denilince, sadece döviz borcu ve alacakları olduğu zaman karşı karşıya kaldığı işlem riskini değil, bu riski de içeren döviz kurundaki değişmelerin işletmeye uzun vadeli etkisini ifade eden ekonomik riski anlamaktadırlar. İşlem riskini yönetmede döviz türü borçların ödemesini geciktirmemek, kısa vadeli döviz borcu yüküne girmek,

satışların yapıldığı döviz cinsinden borçlanmak kullanılan yöntemlerdir.

İşletmeler, ürünlerine piyasa bulmada, hammadde temin yeri kararlarında, ihracat fiyatlarını belirlemede döviz kuru tahminlerini yüksek seviyede olmasa da bir ölçüde dikkate almaktadırlar. Gelişmiş ülkelerde yaygınca kullanılan ancak Türkiye’de henüz piyasası oluşmamış olan forward, opsiyon, futures gibi piyasalar hakkında yöneticilerin kapsamlı bilgileri yoktur. Bu tür piyasa ürünlerinin işlevlik kazandırılması, döviz kuru yönetimini işletmeler için daha etkin kılacaktır.

KAYNAKÇA

- AGGARWAL Raj ve Lue SOENEN, “Managing Persistent Real Changes in Currency Values, *Columbia Journal of World Business*, 1989, ss.64-66..
- ANONYMOUS, “Bank of America Surveys Corporate America on FX Risk Management”, *Business Wire*, February 3, 1997.
- ANONYMOUS, “Making the Grade: Strategies to Manage Currency Exposure Risk”, *Latin Finance*, 74, 1996, s.42.
- BATTEN Jonathan, Robert MELLOR ve Victor WAN, “FX Risk Management Practices and Products Used by Australian Firms”, *Journal of International Business Studies*, Third Quarter, 1993, ss.570-571.
- CHOW Edward, Wayne LEE ve Michael SOLT, “The Economic Exposure of US Multinational Firms”, *Journal of Financial Research*, 20, 2, 1997, s.191.
- COPPE Brune, Michael GRAHAM ve Timothy KOLLER, “Are You Taking the Wrong FX Risk?”, *McKinsey Quarterly*, 1, 1996, ss.80-89.
- GILLANI Dilshad, “Managing Your FX Exposure”, *CMA Magazine*, 70, 5, 1996, ss.25-29.
- ¹International Encyclopedia of Business and Management, Thomson Business Press, Vol.2, 1996, s.1506.
- JESSWEIN Kurt, C. CHUCK ve diğ, “Corporate use of Innovative Foreign Exchange Risk Management Products”, *Columbia Journal of World Business*, 30, 3, 1995, ss.70-83.

- KENDİRLİ Selçuk, “Kur Riski Yönetimine Hedging”, *Standart*, Ağustos 2001, s.38.
- MAKAR Stephen ve Stephen HUFFMAN, “FX Risk Management Practices İn US Multinationals”, *Journal of Applied Business Research*, 13, 2, 1997, ss.73-86.
- PERRY Debra, “Living on the Hedge”, *Financial Times*, January 5, 1996, s.XIII
- SUCHER Pat ve Joanna CARTER, “Foreign Exchange Exposure Management Advice for the Medium-Sized Enterprice”, *Management Accounting*, 74, 3, 1996, ss.59-61.
- WALLACE Jeffrey, “Best Practices in FX Risk Management”, *TMA Journal*, 18, 6, 1998, ss.48-56.
- YEŞİLOĞLU Talat, “Dövizde Riskten Nasıl Korunmalı?”, *Capital*, 7, 2000, .197.