

SEKTÖREL DIŞ TİCARET ŞİRKETLERİ'NDE
DÖVİZ KURU RİSKİNDEN KORUNMA
TEKNİKLERİ

Doktora Tezi
Hakan ÇELİKKOL
Eskişehir - 1999

**SEKTÖREL DIŞ TİCARET ŞİRKETLERİ'NDE
DÖVİZ KURU RİSKİNDEN KORUNMA
TEKNİKLERİ**

HAKAN ÇELİKKOL /

**DOKTORA TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
Danışman: Prof. Dr. Semih BÜKER**

**Eskişehir
Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Mayıs, 1999**

DOKTORA TEZ ÖZÜ

SEKTÖREL DIŞ TİCARET ŞİRKETLERİ'NDE DÖVİZ KURU RİSKİNDEN KORUNMA TEKNİKLERİ

HAKAN ÇELİKKOL

İşletme Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mayıs 1999

Danışman: Prof. Dr. Semih BÜKER

21.yy'a girilirken dünyada yoğun bir globalleşme süreci yaşanmaktadır. Dolayısıyla bu sürece ayak uydurmak zorunda olan işletmeler, yoğun bir rekabet ortamı ve başta döviz kuru riski olmak üzere pek çok riskle karşı karşıya bulunmaktadır. Bu bağlamda, başta Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ) olmak üzere, bütün işletmeler ancak işbirliğine giderek globalleşme sürecine uyum sağlayabilirler. Bununla birlikte, karşı karşıya buldukları döviz kuru riskine karşı da önlem almak zorundadırlar.

Özellikle KOBİ'lerin, ihracatta güçlülüğine giderek global rekabette ayakta kalabilmelerine yönelik olarak, son yıllarda Türkiye'de değişik örgütlenme biçimleri önerilmekte ve teşvik edilmektedir. Sektörel Dış Ticaret Şirketleri (SDŞ) de bu tür çabaların yeni ve başarılı bir örneği olarak KOBİ'lerin dikkatini üzerinde toplamıştır. KOBİ'ler SDŞ çatısı altında işbirliğine giderek finansman, pazarlama, profesyonel yönetim, kalite, verimlilik, Ar-Ge, maliyet ve risk yönetimine ilişkin sorunlarını hukuki ve finansal bağımsızlıklarını da koruyarak çözümlenebilirler. Aynı zamanda, gerek mevcut finansal yapı içerisinde dışsal hedging tekniklerinden yararlanarak, gerekse bir işletmeler grubu olmalarının sağladığı avantajlarla yapılarına uygun içsel hedging tekniklerini kullanarak döviz kuru riskinden de korunabilirler. Böylece, KOBİ'ler, globalleşme sürecinde varlıklarını devam ettirme ve piyasa değerlerini maksimize etme amaçlarına ulaşabilirler.

ABSTRACT

While we are just entering the 21. th centries the world have lived the globalization. So companies that have to adjust themselves to the competitive environment have encountered the foreign exchange risk. In this case, small and middle-size companies (SMSc) and all other companies have to collaborate each other in order to protect themselves many kind of risks. Expecially, companies have to hedge foreign exchange risks.

Expecially, government has encourated the small and middle-size companies to cooperate each other in order to adjust themselves to the competative global environment in Turkey. Small and middle-size companies has involved the Sectoral Foreign Trade Companies a good example in the case. The small and middle-size company has organized the type of the Sectoral Foreign Trade Companies to solve finance, marketing, reserch and development, costing and risk management problems. They also have taken advantages as group of companies by using internal hedging techniques and so they can be used external hedging techniques. As a result, they have kept living and maximized their market value at a globalization.

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Hakan ÇELİKKOL'un "Sektörel Dış Ticaret Şirketleri'nde Döviz Kuru Riskinden Korunma Teknikleri" başlıklı tezi ~~16.6.1999~~ tarihinde, yukarıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, İşletme - Finansman Anabilim Dalı'nda Doktora tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

Adı Soyadı

İmza

Üye (Tez Danışmanı) : Prof. Dr. Semih BÜKER
Üye : Prof. Dr. Doğan BAYAR
Üye : Prof. Dr. Rıza AŞIKOĞLU

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
ÖZ.....	ii
ABSTRACT.....	iii
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI.....	iv
ÖZGEÇMİŞ.....	v
TABLolar LİSTESİ.....	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xiii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xiv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KOBİ'LER VE SEKTÖREL DIŞ TİCARET ŞİRKETLERİ

1. KÜÇÜK VE ORTA ÖLÇEKLİ İŞLETMELER.....	5
2. SEKTÖREL DIŞ TİCARET ŞİRKETLERİ (SDŞ)'NİN TANIM VE AMACI....	11
3. SDŞ'NİN KURULUŞ ŞARTLARI.....	13
4. TÜRKİYE'DE İHRACATTA ÖRGÜTLENMEYE YÖNELİK UYGULAMALAR VE SDŞ'NİN ORTAYA ÇIKIŞI.....	14
4.1. DIŞ TİCARET SERMAYE ŞİRKETLERİ.....	15
4.2. ÇOK ORTAKLI DIŞ TİCARET ŞİRKETLERİ VE SEKTÖREL DIŞ TİCARET ŞİRKETLERİ.....	19
5. DÜNYA'DA İHRACATTA ÖRGÜTLENMEYE YÖNELİK UYGULAMALAR.....	20
5.1. JETRO VE KOTRA.....	21
5.2. WEB POMERENE BİRLİKLERİ.....	22
5.3. İTALYAN FEDEREXPORT MODELİ.....	22
5.4. İHRACAT YÖNETİM ŞİRKETLERİ.....	23
5.5. BİRLİKLERİN KURULUŞ VE İŞLEYİŞİ.....	24

6. KOBİ'LERİN SDŞ OLARAK İŞBİRLİĞİNE GİTMELERİNİN SAĞLADIĞI YARARLAR.....	25
6.1. ÜLKE EKONOMİSİNE SAĞLADIĞI YARARLAR.....	27
6.2. SDŞ'NİN İŞBİRLİĞİNE GİDEN KOBİ'LERE SAĞLADIĞI YARARLAR.....	27
6.2.1. İhracat İşlemleri Açısından.....	28
6.2.2. Finansal Açıdan.....	29
6.2.3. Pazarlama Fonksiyonu Açısından.....	33
6.2.4. Profesyonel Yönetim ve Bilgi Temini Açısından.....	34
7. SDŞ'NDE KARŞILAŞILAN BAZI SORUNLAR VE BU SORUNLARA ÇÖZÜM YAKLAŞIMLARI.....	35
7.1. SDŞ AÇISINDAN.....	35
7.2. SDŞ ORTAĞI KOBİ'LER AÇISINDAN.....	43

İKİNCİ BÖLÜM

DİŞ TİCARET İŞLEMLERİNDE DÖVİZ KURU RİSKİ VE SDŞ ORTAĞI KOBİ'LER ÜZERİNE ETKİLERİ

1. DÖVİZ VE DÖVİZ KURLARI.....	42
1.1. DÖVİZ.....	43
1.2. DÖVİZ KURU.....	43
1.3. DÖVİZ KURU TÜRLERİ.....	44
1.3.1. Nominal Döviz Kuru.....	44
1.3.2. Reel Döviz Kuru.....	44
1.4. DÖVİZ KURLARININ KOTASYONU.....	47
1.4.1. Direkt Kur.....	48
1.4.2. Dolaylı Kur.....	49
1.4.3. Çapraz Kur.....	51
2. DÖVİZ PİYASALARI.....	55
2.1. SPOT DÖVİZ PİYASASI İŞLEMLERİ.....	56
2.2. VADELİ DÖVİZ PİYASASI İŞLEMLERİ.....	57
3. DÖVİZ İŞLEM AMAÇLARI.....	60
3.1. ARBİTRAJ.....	60

3.1.1. Piyasa Arbitraji.....	61
3.1.2. Dolaylı ve Dolaysız Kur Farklılığına Bağlı Arbitraj.....	62
3.2. HEDGING.....	63
3.3. SPEKÜLASYON.....	65
4. DÖVİZ KURU RİSKİ VE TÜRLERİ.....	66 †
4.1. DÖVİZ KURU RİSKİ..... ✓	66
4.2. DÖVİZ KURU RİSKİ TÜRLERİ..... ✓	69
4.2.1. Ekonomik Risk.....	69
4.2.2. İşlem Riski.....	70
4.2.3. Muhasebe Riski.....	71
5. DÖVİZ KURLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	72 †
5.1. ÖDEMELER DENGESİNİN DÖVİZ KURLARINA ETKİSİ.....	72
5.2. SATINALMA GÜCÜ VE DÖVİZ KURLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ.....	73
5.3. FAİZ ORANLARININ DÖVİZ KURLARINA ETKİSİ.....	75
5.4. PARA VE MALİYE POLİTİKALARININ DÖVİZ KURLARINA ETKİSİ.....	76
5.5. DİĞER FAKTÖRLER.....	77
6. DÖVİZ KURU RİSKİ İLE KUR SİSTEMLERİ İLİŞKİSİ.....	77
6.1. SABİT KUR SİSTEMİNDE DÖVİZ KURU RİSKİ.....	78
6.2. AYARLANABİLİR SABİT KUR SİSTEMİNDE DÖVİZ KURU RİSKİ.....	79
6.3. ESNEK KUR SİSTEMİNDE DÖVİZ KURU RİSKİ.....	81
7. DÖVİZ KURU TAHMİN YÖNTEMLERİ.....	82
7.1. MODELE DAYALI YÖNTEMLER.....	84
7.1.1. Teknik Analiz Yöntemi.....	85
7.1.2. Temel Analiz Yöntemi.....	86
7.2. PİYASAYA DAYALI TAHMİNLER.....	88
7.2.1. Vadeli Kurlardan Gelecekteki Spot Kurların Tahmini.....	88
7.2.2. Göreceli Faiz Oranlarına Göre Tahmin.....	89
8. DÖVİZ KURU RİSKİNİN SDŞ ORTAĞI KOBİ'LER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ.....	91

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
DIŞ TİCARET İŞLEMLERİNDE DÖVİZ KURU RİSKİNDEN KORUNMA
TEKNİKLERİ VE SDŞ ORTAĞI KOBİ'LERİN BU TEKNİKLERDEN
YARARLANMA OLANAKLARI

1. DÖVİZ KUR RİSKİNE KARŞI KORUNMA STRATEJİLERİ	98 -
1.1. TAM KORUNMA STRATEJİSİ	98
1.2. KORUNMADAN VAZGEÇME STRATEJİSİ	99
1.3. ESNEK KORUNMA STRATEJİSİ	99
2. DÖVİZ KURU RİSKİNDEN KORUNMADA UYGULANABİLECEK TEKNİKLER	100 -
2.1. DIŞSAL HEDGING TEKNİKLERİ	101
2.1.1. Döviz Alacak Senetlerinin İskonto Ettirilmesi	101
2.1.2. Factoring ve Forfaiting	102
2.1.3. İhracat Kredi Sigortası	105
2.1.4. Döviz Forward ve Future Sözleşmeleri	107
2.1.5. Döviz Opsiyonları	111
2.1.6. Swap	117
2.2. İÇSEL HEDGING TEKNİKLERİ	121
2.2.1. İşletmelerarası Alacak ve Borçların Netleştirilmesi	122
2.2.1.1. İki Taraflı Netleştirme	124
2.2.1.2. Çok Taraflı Netleştirme	126
2.2.1.3. Netleştirme İşlemi İçin Gerekli Bilgiler	129
2.2.1.4. Netleştirme İşlemi ve Döviz Kontrolleri	131
2.2.2. Gelir ve Ödemelerin Çakıştırılması	132
2.2.2.1. Doğal Çakıştırma	134
2.2.2.2. Yapay Çakıştırma	134
2.2.3. Nakit Akışlarını Öne Alma ve Geciktirme	135
2.2.4. Kontrat Fiyatını Forward Kura Göre Ayarlama	142
2.2.5. Sözleşmede Belirtilen Döviz Cinsini Değiştirme	143

2.2.6. Nakit Akışlarının Bir Merkezde Toplanması.....	144
2.2.7. İhracat Alacaklarının Tahsil Süresinin Hızlandırılması.....	151
2.2.8. Döviz Üzerinden Borçlanma.....	154
2.2.9. Para Piyasaları Yoluyla Hedging.....	155
2.2.10. Alacak ve Borçlarda Dövizlerin Çeşitlendirilmesi ve Döviz Sepetleri.....	160
3. MERKEZİ NAKİT YÖNETİM SİSTEMİNİN OLUŞTURULMASI VE ÖNEMİ.....	162
4. MERKEZİ NAKİT YÖNETİMİ ÇERÇEVESİNDE ÇOK ULUSLU NAKİT HAREKETİ SİSTEMİNİN İŞLETİLMESİ.....	168
5. DÖVİZ KURU RİSKİNİ AZALTMADA SDŞ'NİN ROLÜ VE SDŞ ORTAĞI KOBİ'LERİN BU TEKNİKLERDEN YARARLANABİLME OLANAKLARI.....	171

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

EGS HOLDİNG A.Ş.'YE İLİŞKİN BİR DEĞERLENDİRME

1. UYGULAMANIN AMACI.....	182
2. GENEL OLARAK TEKSTİL VE KONFEKSİYON SEKTÖRÜ.....	183
3. EGS HOLDİNG'İN TANITILMASI.....	184
4. EGS HOLDİNG İŞLETMELERİ VE İŞLEVLERİ.....	186
4.1. EGS TİCARET GRUBU.....	187
4.1.1. EGS Ege Giyim Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. ve İşlevleri.....	187
4.1.2. EGS EGESER Giyim San. İç-Dış Tic. A.Ş. ve İşlevleri.....	190
4.1.3. EGSNAK Gümrükleme Nakliye ve Tic. A.Ş. ve İşlevleri.....	192
4.1.4. EGS Makina A.Ş. ve İşlevleri.....	193
4.1.5. EGS Turizm, Tanıtım ve Fuarçılık A.Ş. ve İşlevleri.....	194
4.2. EGS FİNANS GRUBU.....	195
4.2.1. EGS BANK A.Ş. ve İşlevleri.....	195
4.2.2. EGS Sigorta A.Ş. ve İşlevleri.....	197

4.2.3. EGS Sigorta Aaracılık Hizmetleri A.Ş. ve İşlevleri.....	198
4.2.4. EGS Factoring Hizmetleri A.Ş. ve İşlevleri.....	198
4.2.5. EGS Yatırım ve Menkul Değerler A.Ş. ve İşlevleri.....	199
4.2.6. EGSBANK Off-Shore LTD. ve İşlevleri.....	200
4.2.7. EGS Leasing Finansal Kiralama A.Ş. ve İşlevleri.....	201
4.3. EGS MAĞAZACILIK GRUBU.....	201
4.3.1. EGS PERDAMA A.Ş. ve İşlevleri.....	201
4.3.2. EGS Trade Romanya ve İşlevleri.....	203
4.3.3. EGS Kanada ve İşlevleri.....	203
4.4. EGS GAYRİMENKUL GRUBU.....	204
4.4.1. EGS Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve İşlevleri.....	204
4.5. EGS DİĞER YATIRIMLAR.....	206
4.5.1. Tekstil Yatırım Holding A.Ş. (TYH) ve İşlevleri.....	206
4.5.2. Güç Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve İşlevleri.....	207
4.6. EGS VAKIFLAR.....	208
4.6.1. TARGEV.....	208
4.6.2. EGS EGS'liler Vakfı.....	209
5. EGS'DE İHRACAT UYGULAMASI.....	209
6. EGS'NİN GÜCÜ VE ARACI İHRACATÇI SORUNLARI.....	210
7. EGS'NİN DÖVİZ KURU RİSKİNDEN KORUNMA TEKNİKLERİNİ KULLANIM YOĞUNLUĞU.....	211
8. DÖVİZ KURU RİSKİNİ AZALTICI TEKNİKLERİ UYGULAMADA EGS MODELİNİN ORTAK KOBİ'LER AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ.....	218
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	225
EKLER.....	230
KAYNAKÇA.....	240

TABLolar LİSTESİsh

1. OECD Būnyesinde KOBİ'lerin Sınıflandırılması.....	6
2. Avrupa Birliği'nde KOBİ Tanımı.....	7
3. Türkiye'de Farklı Kuruluşlarca KOBİ Tanımları.....	7
4. Bazı Ülkelerde KOBİ'lerin Ekonomideki Yeri.....	9
5. Japon Dış Ticaret Şirketleri İle Türk DTSS'nin Karşılaştırılması.....	18
6. Yabancı Paraların Değer Kazanmasının Fiyat ve Miktar Kotasyon Sistemine Göre Kote Edilmiş Kurlara Etkisi.....	50
7. Dövizlerin Alış-Satış Pariteleri.....	50
8. Çapraz Kurlar Matriksi.....	53
9. Faiz Maliyetleri.....	119
10. Maliyetlerin Karşılaştırılması.....	119
11. Çok Taraflı Netleştirme Matriksi.....	127
12. İşletme - İçi Ödemeler Matriksi.....	129
13. Belirli Güvenlik Düzeylerinde Nakit İhtiyacı.....	147
14. 90 Günlük Para Piyasası Araçlarının Karşılaştırmalı Analizi.....	159
15. Günlük Nakit Raporları - Avrupa Merkezi Nakit Havuzu.....	168-169
16. Toplam Nakit Pozisyonu - Avrupa Merkezi Havuz.....	170
17. Beş Günlük Nakit Tahmini - Avrupa Bölgesi Merkezi Havuzu.....	171
18. EGS İştiraklerinin Yapısı ve Ortaklık Payı.....	185
19. EGS Dış Ticaret A.Ş'nin İhracat-İthalt Performansı.....	188

ŞEKİLLER LİSTESİsh

1. Faiz Oranları, Döviz Kurları ve Fiyatlar Genel Düzeyi Arasındaki İlişki.....	76
2. Döviz Piyasalarındaki Karşılıklı Etkileşimler.....	76
3. İhracat Kur Riski Zaman Alanı.....	94
4. Para Swapı'nda Kaynak ve Faiz Akışı.....	120
5. İki Taraflı Netleştirme (Bilateral Netting).....	125
6. Çok Taraflı Netleştirme (Multilateral Netting).....	126
7. Uluslararası İşletmelerde Fon Akışı.....	141
8. Basit Bir Havuz (Pooling) Sisteminin İşleyişi.....	145
9. USX'in Nakit Yönetim Sistemi.....	163
10.(a-b)USX'in Çok Taraflı Netleştirme Sistemi.....	164-165

GRAFİKLER LİSTESİsh

1. Alış Opsiyonu.....	115
2. Satış Opsiyonu.....	116
3. a, b, c: Bağlı İşletmelerin Bireysel Nakit/Döviz İhtiyaçları ve Rezervler.....	149
4. Toplam Nakit/Döviz İhtiyacı ve Rezervler.....	150

GİRİŞ

Değişim rüzgarı dünyadaki etkisini arttırırken, değişimi kavrayanlar, değişime ayak uyduranlar ve giderek değişimi yönlendirenler, rüzgarı arkalarına alarak başarıya giden yolda hızla ilerlemektedir. Aksini yapanlar ise, “rüzgara karşı oynadıkları” için yerinde saymakta, hatta geriye gitmektedir. Başta finansal piyasalarda olmak üzere, uluslararası rekabette, bilgi-iletişim ve ulaşım teknolojilerinde yaşanan tüm değişme ve gelişmeler “globalleşme” olgusunu gündeme getirmiştir. Yalın anlamda globalleşme, tüm ekonomik ve sosyal konuların ulusal ve uluslararası boyutların ötesinde tasarlanıp uygulanması, kısaca uluslar ötesine geçme olarak ifade edilebilir. Dolayısıyla, sınai ve ticari perspektiften bakıldığında globalleşme, dünyadaki işletmelerin ulusal pazar için üretim ve satış hedeflerini “dünya pazarı için üretim ve satış” hedefiyle değiştirmektedir. Bu bağlamda, gerek ulusal sınırlar içerisinde ve gerekse uluslararası boyutta faaliyet gösteren tüm işletmeler globalleşme hareketinden etkilenmekte, bu durum karşısında varlıklarını devam ettirebilmeleri ve gelişip büyüebilmeleri de, tüm dünya pazarları yönelimli “global işletme” boyutuna ulaşabilmelerine bağlı olmaktadır.

Rekabetin yoğunlaşması, globalleşme olgusunun en önemli dinamiklerinden biri olmakla birlikte, aynı zamanda globalleşme eğilimlerinin artması nedeniyle de kuvvet kazanmaktadır. Dolayısıyla, globalleşme süreci bir taraftan büyük küçük bütün işletmeleri tüm dünya yönelimli faaliyette bulunmaya zorlarken, diğer taraftan da işletmelerin dünya ölçeğinde yaşanan yoğun rekabet ortamında hayatta kalabilmelerini sağlayacak unsurlara sahip olmalarını gerektirmektedir. Tam rekabet dönemine adım atıldığı bu dönemde, büyük işletmeler bünyelerinde bulundurdukları sermaye, yetişmiş insan gücü, teknoloji gibi özellikleriyle globalleşme sürecine göreceli olarak avantajlı girmektedir. Bu noktada, tam rekabet koşullarından olumsuz yönde etkilenecek olan KOBİ’lerin durumlarının ne olacağı sorusu akla gelmektedir. Bu durum Türkiye açısından değerlendirildiğinde, sayı ve ihracat hacmi açısından ekonomi içerisinde büyük bir ağırlığa sahip bulunan ve milli gelir, istihdam, girişimci yetiştirme ve

rekabetçi özellikleri ile ekonomik hayatta büyük önem taşıyan, ancak finansman, pazarlama, yönetim, kalifiye eleman, teknoloji, verimlilik v.b... sorunları bulunan KOBİ'lerin bu şartlar altında tek başlarına varlıklarını devam ettirip, global rekabetin gerektirdiği koşulları realize edebilmeleri mümkün görünmemektedir. Bununla birlikte, Türkiye'de KOBİ'ler, müşteri portföyleri genellikle bir veya birkaç büyük işletme olduğu için, bu işletmelere aşırı ölçüde bağımlı kalmaktadırlar. Bu bağlamda, KOBİ'lerin sayılan unsurlara sahip olabilmelerinin en stratejik ve en kolay yolu, aralarında işbirliğine giderek global rekabet şartlarında her yönden rekabete hazır örgütlenme biçimleri oluşturmaları ve böylece ölçek ekonomilerinin sağladığı avantajlardan yararlanmaları olarak görülmektedir.

Türkiye'de de son dönemlerde, Jetro ve Kotra gibi dünyada oldukça başarılı örnekleri görülen ihracatta işbirliği uygulamalarının bir benzeri olan Sektörel Dış Ticaret Şirketleri (SDŞ), global işletme normlarına ulaşmada KOBİ'lere bir alternatif olarak sunulmaktadır. Bu türde işletme gruplarının oluşturulmasıyla, geçmişte yaşanan başarısız uygulamalardan da ders alınarak, KOBİ'lerin bireysel bazlı sorunlarının aşılması ve ihracata yönlendirilerek dünya normlarında faaliyette bulunabilmeleri hedeflenmektedir. Çünkü, dış pazarların çeşitliliği ve iç pazara göre sahip olduğu avantajlar, KOBİ'ler için bir anlamda hayat sigortası özelliği taşımaktadır. Türkiye'de KOBİ'lerin faaliyette buldukları sektördeki en büyük rakipleri yurtiçi büyük işletmeler ve daha sonra da kendileridir. Güçlü ve büyük işletmeler, iç pazardaki sarsıntıları öyle ya da böyle atlatabilcektir. Ancak, KOBİ'lerin iç pazardaki olası bir krizde tutunabilecekleri en kuvvetli dal, ihracat olacaktır. Nitekim pek çok işletme 5 Nisan krizinin olumsuz etkilerinden ihracata yönelerek kurtulabilmiştir. Bununla birlikte, gözden kaçırılmaması gereken bir nokta, işletmelerin ister tek başlarına, isterse grup işletmeler halinde olsun, dış ticaret işlemleri nedeniyle pek çok riskle karşı karşıya kalabilecekleri konusudur. Bu risklerin en önemlilerinden biri de, hemen hemen tüm dış ticaret işlemleri yabancı paralar karşılığı yapıldığı için döviz kuru riski olmaktadır. Dolayısıyla yabancı para akışı gerektiren işlemleri olan büyük küçük tüm işletmelerde, döviz kuru riskinin yönetilmesi globalleşme yönelimli faaliyetlerde bulunabilme ve işletmenin piyasa değerini en üst düzeye çıkarabilme amaçları açısından büyük önem taşımaktadır.

Çalışma, Türkiye’de KOBİ’lerin global işletme hedeflerine ulaşma zorunlulukları ve bu amaçla oluşturulan SDS’nde, işbirliği yapan KOBİ’lerin dış ticaret işlemlerinde karşılaşacakları döviz kuru riskinden korunmada uygulayabilecekleri teknikler ve SDS’nin bu tekniklerin uygulanmasında oynayabileceği rol üzerine oturtulmuştur.

Bu amaçla yapılan çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde, KOBİ’ler hakkında genel bilgiler verilerek, SDS’nin tanımı, ortaya çıkışı, kuruluş şartları, Türkiye’deki ve dünyadaki benzeri uygulamalar, KOBİ’lerin SDS şeklinde örgütlenmelerinin ülke ekonomisine ve işbirliği yapan KOBİ’lere sağlayacağı avantajlar, SDS uygulamasında karşılaşılan bazı sorunlar ve bu sorunlara çözüm yaklaşımları genel hatlarıyla açıklanmıştır.

İkinci bölümde, öncelikle döviz ve döviz kurları, döviz piyasasında yapılan işlemler ve işletmelerin döviz işlem amaçları hakkında kısaca bilgi verilmiştir. Daha sonra, uygulamada işletmelerin dış ticaret işlemlerinde karşı karşıya kaldıkları risklerin en önemlilerinden olan döviz kuru riski üzerinde durulmuş ve döviz kurlarını etkileyen faktörler, döviz kuru riski ile kur sistemleri arasındaki ilişki ve işletmelerin gelecekteki döviz kurlarının tahminine yönelik olarak uygulayabilecekleri yöntemler açıklanmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, işletmelerin döviz kuru riski karşısında aldıkları değişik tavırlar sergilenerek, grup işletmelerde işbirliği yapan işletmelerin gerek bireysel olarak ve gerekse grup olmanın sağladığı imkanlardan yararlanarak döviz kuru riskinden korunmada uygulayabilecekleri teknikler üzerinde durulmuştur. Bu bağlamda, merkezi nakit yönetimi çerçevesinde uygulanan içsel hedging teknikleri ve işletme dışı piyasa ve kurumları ile standart düzenlemelerin varlığını gerektiren dışsal hedging teknikleri hakkında ayrıntılı bilgiler verilmiş ve uluslararası faaliyetleri olan bir işletmede merkezi nakit yönetim sisteminin oluşturulmasına ve önemine değinilerek, bu çerçevede bir çok uluslu nakit hareketinin işleyişi incelenmiştir. Daha sonra ise, döviz kuru riskini azaltmada SDS’nin rolü ve SDS ortağı KOBİ’lerin döviz kuru riskini azaltıcı tekniklerden yararlanabilme olanakları incelenmiştir.

Dördüncü ve son bölümde ise, Türkiye’de ihracata yönelik SDS uygulamalarının ilk ve en başarılı örneği olan EGS Holding A.Ş. ve işletmelerinin işbirliği yapan KOBİ’lere sunduğu hizmetler hakkında bilgiler verilerek, EGS’nin gücü

ve aracı ihracatçı işlevinin yerine getirilmesinde karşılaşılan mevcut sorunlar genel hatlarıyla incelenmiştir. Daha sonra ise, EGS'nin ortağı olan KOBİ'lere dış ticaret işlemleri dolayısıyla ortaya çıkabilecek döviz kuru riskinden korunmada sunduğu hizmetler ve EGS ortağı KOBİ'lerin içsel ve dışsal hedging tekniklerini uygulayabilme olanaklarına ilişkin genel bir değerlendirme yapılmıştır. Çalışma, sonuç ve konu hakkında yapılan öneriler ile tamamlanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KOBİ'LER ve SEKTÖREL DIŞ TİCARET ŞİRKETLERİ

1. KÜÇÜK VE ORTA ÖLÇEKLİ İŞLETMELER

Küçük ve orta ölçekli işletme (KOBİ) olgusunun literatürde genel kabul görmüş bir tanımı bulunmamaktadır. KOBİ kapsamının ülkeden ülkeye, ayrıca bir ülke içinde de sektör ve bölgelere göre veya ilgili kurumların amaç ve gayelerine göre değiştiği görülmektedir. KOBİ'ler tedarik, üretim, pazarlama, finansman, personel ve yönetim gibi temel işletmecilik fonksiyonları açısından büyük farklılıklar göstermektedirler. Buna ek olarak, istihdam ettikleri personel sayısı, satış hacmi, sabit sermaye ve makina parkı değeri, mülkiyet yapısı, kullandıkları enerji miktarı, kurulu kapasite düzeyi, katma değerleri, kar büyüklüğü ve piyasa payı gibi ölçülebilen özellikleri açısından da birbirlerinden ayrılmaktadırlar. Tüm bu nitel ve nicel özellikleri kapsayan ve genel geçerliliği olabilecek bir tanımla, değil tüm ülkeler, bir ülke içindeki tüm sektörler için bile geliştirmek mümkün olmamıştır. Bu nedenle KOBİ tanımı ülkelere göre değiştiği gibi temel alınan ölçütlere göre de farklılık arz etmektedir. Dolayısıyla, KOBİ'lerin değişik ülkelerde, farklı kriterlere göre bir ya da daha fazla tanımı bulunmakta, bu farklı kriterler de çeşitli ülkelerdeki küçük ve orta ölçekli işletmeleri birbirleri ile karşılaştırma imkanını zorlaştırmaktadır¹.

¹ Halil SARIASLAN, *Türkiye Ekonomisinde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler*, (TOBB Gen. Yay. No: 309, BÖM.: 35, Ankara: 1996), s.4.; R. Ali KÜÇÜKÇOLAK, *KOBİ'lerin Finansman Sorununun Sermaye Piyasası Yoluyla Çözümü*, (İMKB Yayını, İstanbul: 1998), s.4.; Süleyman KARATAŞ, *Sanayileşme Sürecinde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler*, (Veli Yay., 2. Basım, İstanbul: 1991), s.3.

OECD bünyesinde KOBİ'lerin sınıflandırılmasına göre (Tablo 1), bu işletmelerin büyük çoğunluğu (yaklaşık %95) 100'den daha az sayıda işçi çalıştırmakta, sadece %2-%3'ü 100-500 işçi çalıştıran işletmeler kategorisine girmektedir².

Tablo (1): OECD Bünyesinde KOBİ'lerin Sınıflandırılması

	Çalıştırılan İşçi Sayısı
Mikro İşletmeler	1-4 işçi
Çok Küçük İşletmeler	5-19 işçi
Küçük İşletmeler	20-99 işçi
Orta Ölçekli İşletmeler	100-500 işçi

Kaynak: P. V. VINDE, **A.g.e.**, s.2.

Avrupa Birliği'nin 1998 yılından itibaren geçerli olan son çerçeve tanımında ise; mikro (çok küçük) işletme, küçük işletme ve orta ölçekli işletme olmak üzere üçlü bir sınıflandırmaya gidilmektedir. Konsey kararınca, KOBİ tanımları konusunda gerek ulusal, gerekse birlik bazında getirilen yeni ortak KOBİ tanımı; işçi ya da personel sayısı, bilanço büyüklüğü ve bağımsızlık derecesinden oluşmaktadır. Buna göre; 1-9 personel çalıştıran işletmeler "mikro (çok küçük) işletme"; 10-49 personel çalıştıran, yıllık cirosu 7 milyon ECU'yu geçmeyen, yıllık bilanço tutarı en fazla 5 milyon ECU olan ve sermayesinin en çok %25'i büyük firmalara ait olan işletmeler "küçük işletme"; 50-250 arasında personel çalıştıran, yıllık cirosu 40 milyon ECU'yu aşmayan, yıllık bilanço tutarı en çok 27 milyon ECU olan ve sermayesinin en fazla %33'ü büyük firmalara ait olan işletmeler ise "orta ölçekli işletme" olarak tanımlanmaktadır. Bu tanıma göre 250 işçiden az işçi çalıştıran işletmeler KOBİ sayılmaktadır (Tablo 2)³.

² Pierre V. VINDE, **General Introduction to Environment for SMEs**, (OECD, 1995), s.2.

³ Tamer MÜFTÜOĞLU, **Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler**, (EGS Bank Yay. No: 1, Ankara: 1997), s.122.; Meral SAYIN ve M. Akan FAZLIOĞLU, **Avrupa Birliği'nde KOBİ Destekleme Programları ve Diğer Teşvik Araçları**, (KOSGEB Bilgi Merkezi, Ankara: Ocak 1997), s.3.

Tablo (2): Avrupa Birliği'nde KOBİ Tanımı

KOBİ	Eleman Sayısı	Yıllık Ciro (veya yıllık bilanço tutarı)	Bağımsızlık
Orta	250'den az	40 milyon ECU'yu geçmemeli (veya 27milyon ECU)	Bir veya birkaç büyük şirkete ait olmamalı
Küçük	50'den az		
Mikro (Çok Küçük)	10'dan az		

Kaynak: M. Sayın ve M. A. FAZLIOĞLU, **A.g.e.**, s.4.

Tablo (3): Türkiye'de Farklı Kuruluşlarca KOBİ Tanımları

Kuruluşun Adı	Küçük İşletme	Orta Boy İşletme
KOSGEB	1-50	51-150
İSO	1-19	20-99
Halkbank	1-100	101-250
DİE	10-49	50-99
İTO	5-10	-
Ege Böl. San. Odası	5-50	50-199
ASO	10-30	30-299
TOSYÖV	5-200	-
TOBB	10-49	50-150
EXİM.	1-250	-
DTM	1-200	-

Kaynak: **Dış Ticaret Dergisi**, (DTM Yay, Sayı: 2, 1996), s.42.; Cevdet BAYKAL, "Cumhuriyet'in 75. Yılında DTM'nin KOBİ'lere Bakışı, İhracatta Sektörel Dış Ticaret Şirketi Modeli ve Devlet Yardımları", **Dış Ticaret Dergisi**, (DTM Yay. Özel Sayı, Yıl: 3, Ekim 1998), s.116.

Türkiye'de KOBİ tanımları, bu işletmelere hizmet veren kamu-özel kurum ve kuruluşların getirdikleri kriterlere göre farklı farklı yapılmaktadır. En belirgin ölçüt ise, işletmelerin istihdam ettikleri çalışan sayısıdır. KOSGEB Kuruluş Yasası'nda, imalat sanayi sektöründe 1-50 arası işçi çalıştıran sanayi işletmeleri "küçük sanayi işletmeleri", 51-150 arası işçi çalıştıran sanayi işletmeleri "orta ölçekli sanayi işletmeleri" ve 150 işçinin üzerinde çalışanı bulunan işletmeler ise büyük ölçekli işletmeler olarak tanımlanmaktadır⁴. Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE); 1-9 arası işçi

⁴Mustafa ALTINTAŞ, **Ekonomik Bütünleşmeler, Gümrük Birliği ve Türkiye, KOBİ'ler Açısından Yaklaşım**, (KOSGEB Eğitim Merkezi, Ankara: 1995), s.80.; Ömer GÜCELİOĞLU, **Küçük Ölçekli İşletmelerin KOSGEB'den Beklentileri**, (TES-AR Yay. No: 13, Ankara: 1994), s.3.

çalıştıran sanayi işletmelerini “çok küçük ölçekli”, 10-49 işçi çalıştıranları “küçük ölçekli”, 50-99 arası çalıştıranları “orta ölçekli” ve 100’ün üzerinde işçi çalıştıran işletmeleri de “büyük ölçekli” olarak nitelemektedir (Tablo 3)⁵.

KOBİ’lerin genel karakteristikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir⁶;

- KOBİ’ler ölçekleri itibariyle küçüktür. Dolayısıyla, küçük öz sermaye ile kurulabilen KOBİ’ler, daha az yatırımla daha fazla istihdam sağlayabilirler,
- KOBİ’lerde genellikle kapasite kullanım oranı düşüktür,
- Yan sanayi olarak büyük sanayi işletmelerinin tamamlayıcısı rolünü üstlenebilirler,
- Ar-Ge aktiviteleri sınırlıdır, dolayısıyla yeni teknoloji geliştirme konusunda yetersizdirler. Ancak teknolojik yeniliklere yatkın ve adapte olabilen bir niteliğe sahiptirler,
- Pazarlama araştırmaları, ürün geliştirme ve yeni ürün dizaynı konularında etkili değildirler. Buna bağlı olarak, pazar payları sınırlıdır ve pazardaki etkililikleri göreceli olarak daha azdır,
- Üretim girdilerinin ithalat maliyetlerindeki artışlar, ihracat performanslarını olumsuz yönde etkilemektedir,
- Genellikle kişi işletmesi ya da aile işletmesi şeklindeki yapılarından dolayı, kişisel yönetim söz konusu olmakta ve işletme sahibi ya da sahipleri yönetimde aktif olarak yer almaktadır,
- Aynı şekilde, genellikle kişi ya da aile işletmeleri olmalarından dolayı, finansal bağımsızlık söz konusudur. KOBİ’ler, işletme sahibinin işin gidişine ilişkin yaptığı denetimlere bağlı olarak faaliyetlerini sürdürmektedirler,
- Makro-ekonomik çevredeki olumsuz değişimler, KOBİ’ler üzerinde doğrudan, büyük ve olumsuz etkiler meydana getiren bir faktördür, ancak esnek yapıları itibariyle ekonomik dalgalanmaları daha fazla göğüsleyebilir ve pazar ekonomilerine kolaylıkla uyum sağlayabilirler.

⁵ R. Ali KÜÇÜKÇOLAK, A.g.e., s.12.

⁶ Okan AKTAN, “Customs Union: Impacts for Small and Medium Sized Enterprises”, **Turkish Small and Medium Sized Enterprises in the Integration Proses of Turkey with the European Union: Implications and Consequences**, Edited by: Yavuz TEKELİOĞLU, (F.N. Foundation and Akd. Üniv. Faculty of Economics and Administrative Sciences, Ankara: 1998), s.46-48.; Mehmet DÖNEN, “Açılış Konuşması”, “Dünya’da Yeni KOBİ Stratejileri: Yatırım, Teknoloji, İşbirliği, Eğitim ve Danışmanlık” Konulu Konferans (İst.-20 Ekim 1994), Editör: Max G. MEIER, (TOSYÖV Yay., Ankara: 1995), s.58.; Kenan MORTAN, **Tatbiki İktisat**, (Anad. Üniv.Yay. No: 657, AÖF Yay. No: 325, Eskişehir: 1993), s.175.

Tüm ekonomilerin vazgeçilmez temel bileşeni olan KOBİ'ler; istihdam ettikleri işgücünden, gerçekleştirdikleri yatırımlara, yarattıkları katma değere ve ödedikleri vergilere kadar pek çok yönleri ile her ekonomide önemli bir yere sahiptirler. Çünkü, KOBİ'ler yalnızca bağımsız ekonomik birimler olarak mal ve hizmet üreten işletmeler değil, aynı zamanda büyük işletmelerin kullandıkları mamul ya da yarı mamul girdileri üreterek büyük işletmelerin gelişimini de tamamlarlar. Böylece, büyük işletmeler için ekonomide bir "yan sanayi" oluşturarak büyük işletmelerle bir ortak yaşam kurarlar. Bu ortak yaşam biçimi Japonya gibi ülkelerde o denli gelişmiştir ki, neredeyse ekonomik faaliyetlerin temel belirleyici özelliği olmuştur. Dolayısıyla, KOBİ'ler bir yandan büyük işletmelerle rekabet içinde kendi başlarına nihai ürün ya da hizmet üreterek ekonomiye katkıda bulunurken, diğer yandan da büyük işletmeleri yan sanayi biçiminde tamamlayarak, onların daha fazla üretken olmalarına ve ekonomiye katkılarının daha da artmasına yardımcı olurlar⁷.

Tablo (4): Bazı Ülkelerde KOBİ'lerin Ekonomideki Yeri

ÜLKELER	Tüm İşl. İçindeki Oran	Toplam İstihdam İçin. Or.	Top. Yat. İçindeki Payı	Katma Değ. İçin. Payı	Top. İhr. İçindeki Payı	Top. Kredilerden Ald. Pay
A.B.D.	99.7	56.6	38	43	32	42.7
Almanya	99	64	44	49	31	*
Japonya	99.4	81.4	40	52	38	50
Fransa	99	67	45	54	26	29
Hollanda	98	57	45	32	38	*
Hindistan	98.6	63	27.8	50	40	15.3
G. Kore	98.8	59	35	35	20	47
Tayland	98	64	*	47	50	*
TÜRKİYE	99.8	76.7	26.5	38	(8**)	(4**)

Kaynak: H. SARIASLAN, **A.g.e.**, s.9.

(* : Bilgi Yok; ** : Tahmini)

Ekonomik kalkınmışlık düzeyleri ne olursa olsun, tüm ülkelerde KOBİ'ler gerek sayısal büyüklük ve gerekse istihdam yaratma gücü açısından ekonomik ve toplumsal düzenin belkemiğini oluşturmaktadırlar (Tablo 4). Tüm ülkelerde tanımlama kapsamı farklı olmasına karşın, ortalama olarak tüm işletmelerin yaklaşık %98'inden fazlası KOBİ olarak tanımlanan işletmelerden oluşmaktadır. İstihdam oranı ülkelere

⁷ H. SARIASLAN, **A.g.e.**, s.9.

göre dalgalanma göstermekte ve belirgin bir genel eğilim göstermemektedir. Ancak bazı ülkelerde %80'leri aşan oranlara kadar varan ölçüde KOBİ'ler büyük bir istihdam kaynağı oluşturmaktadırlar. Diğer ekonomik göstergelere bakıldığında, özellikle ihracat ve kredi payı açısından Türkiye'nin diğer ülkelere göre belirgin bir olumsuzluk durumu sergilediği görülmektedir. Bunu nedeni, daha çok istatistiksel verilerin yetersizliğinde yatmaktadır. Çünkü mevcut istatistiklerde yalnızca KOBİ'lerin kendi başlarına yaptıkları ihracat görülmektedir. Ancak bu işletmelerin önemli ölçüde bir ihracatı büyük işletmelerin dış ticaret şirketleri aracılığı ile de yaptıkları bilinen bir gerçektir. Benzer biçimde KOBİ'lerin kredi payı da, diğer bankaların sınırlı da olsa verdikleri kredilere ilişkin tam bilgi bulunamadığı için, genel olarak Halk Bankası'nın bu işletmelere verdiği kredilere dayalı olarak sayısallaştırılmaktadır⁸.

Diğer ülkeler ile karşılaştırıldığında neredeyse başabaş özelliklere sahip Türkiye KOBİ'lerinin, bunlardan farklı olarak, ihracat ve kredilendirme konularında önemli sorunları bulunmaktadır. Örneğin; birçok ülkede sağlanan finansal yardımlar ve kredi destekleri yönünden bu kesimin aldığı pay %40-50 civarında olmasına karşın, Türkiye'de bu oran %5 bile değildir. Kredi imkanlarından bu kadar az yararlanabilmelerine rağmen, üretim ve yatırımda kayda değer etkinlikler gösterebilen, özellikle imalat kesiminde yer alan KOBİ'ler, Türkiye'nin bir şansı olarak kabul edilmelidir. Ayrıca, aileleriyle birlikte neredeyse Türkiye nüfusunun %30'unu aşan KOBİ'lerin, sosyal etkinliğini de küçümsememek gerekmektedir. Kısaca; ölçekleri itibariyle "küçük" olan bu işletmeler, özellikleri itibariyle "büyük" işletmelerdir⁹.

KOBİ konusu günümüzde, fikir düzeyinden icraat aşamasına gelmiş bulunmaktadır. Bu aşamada çok dikkatli bir durum tespiti yapma ve buradan hareketle geleceğe yönelik KOBİ politika ve stratejilerinin belirlenmesi gerekmektedir. Bu aşamada hiçbir zaman gözden uzak tutulmaması gereken gerçek şudur: KOBİ olgusu dünün sanayi toplumunun değil, yarının bilgi toplumunun ürünüdür. Sanayi toplumu büyük ölçekli işletmeciliğin egemen olduğu bir dünyadır. Bilgi toplumunun Elektronik dünyası ise sanayi toplumunun mekanik dünyasından hem çok daha hızlı ve hem de çok daha esnek bir dünya olacaktır. Bu dünyada sanayi toplumundaki ölçek ekonomilerinin yerini çeşitli ekonomiler alacak; entegre tesisler ise yerlerini ana

⁸H. SARIASLAN, A.g.e., s.10.

⁹M. DÖNEN, A.g.e., s.59.

sanayi/yan sanayi bütünleşmesine yönelik daha esnek, daha hızlı modellere terkedeceklerdir. Tüm bu gelişmeler KOBİ'ciliği ve girişimciliği; ama geçmişin sanayi toplumuna göre bambaşka bir KOBİ'ciliği ve girişimciliği ön plana çıkarmaktadır. Bu nedenle, geleceğe ilişkin olarak oluşturulacak KOBİ politika ve stratejilerinde bilgi toplumunun dinamikleri göz önünde tutulmalı; bu dinamikler KOBİ'lere ve girişimciliğin geliştirilmesine yönelik politika ve stratejilerin iskeletini oluşturmalıdır¹⁰.

2. SEKTÖREL DIŞ TİCARET ŞİRKETLERİ (SDŞ)'NİN TANIM VE AMACI

Globalleşme sürecinde yaşanan yoğun rekabet, işletmelerin ihracatta başarılı olabilmeleri için, yeterli sayıda ve kaliteli mal üretmelerinin yanında, iyi bir organizasyon, bilgi, deneyim, sermaye ve kadroya sahip olmalarını ve modern pazarlama yöntem ve tekniklerinden yararlanmalarını zorunlu hale getirmiştir. Doğal olarak, bu yöntem ve tekniklerin kullanımı, işletmeler açısından oldukça pahalı ve güç bir iş olarak algılanmaktadır. Çoğu zaman bu olanaklara sahip olmayan KOBİ'lerin ise tek başlarına bunların üstesinden gelmeleri imkansız görünmektedir. Bu bağlamda, çözüm önerisi olarak işletmelerin gruplar halinde bir araya gelerek özendirilmesinin önemi ortaya çıkmaktadır¹¹.

KOBİ'ler güçlerini ve deneyimlerini bir araya getirerek ve ihracatlarını tek elden yürüterek global rekabette daha başarılı olma şansına sahiptirler. Nitekim, gelişen ülkelerin ihracat performanslarını kısa sürede geliştirmede "ortak ihracat grupları" şeklindeki organizasyonların etkili olduğu uygulama örneklerinden bilinmektedir. Finlandiya, Arjantin, Hindistan, Kenya, Singapur, İsrail, Brezilya ve İsveç bu konudaki başarılı örnekler olarak gösterilmektedir. Bu bağlamda, ortak ihracat pazarlaması grupları şeklindeki organizasyonların başlıca özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir¹²:

¹⁰ Tamer MÜFTÜOĞLU, "Konferans Tebliği", "Dünya'da Yeni KOBİ Stratejileri: Yatırım, Teknoloji, İşbirliği, Eğitim ve Danışmanlık" Konulu Konferans (İst.-20 Ekim 1994), Editör: Max G. MEIER, (TOSYÖV Yay., Ankara: 1995), s.81.

¹¹ Cevdet BAYKAL, **Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin (KOBİ) İhracatta Örgütlenmelerine Bir Model: "Sektörel Dış Ticaret Şirketleri"**, (Dış Ticaret Müst. İhracat Gn. Md. Yay., Ankara: 1996), s.1.

¹² Mete OKTAV, Alican KAVAS, Mustafa TANYERİ, **İhracat, Geliştirilmesi ve Ortak İhracat Pazarlama Grupları**, (TOBB Yay., Ankara: 1992), s.96.

- Bu tür organizasyonların oluşturulması ve yönetimi küçük işletmelerin gönüllü olarak biraraya gelmesi esasına dayanmakta ve grubun devamlılığı için güven atmosferinin yaratılması gerekmektedir. Dolayısıyla, başarı aynı hedefe yönelen işletmeler arasındaki işbirliğine bağlı olmaktadır.
- Bu gönüllü ve işbirliği esasına dayalı grupların oluşturulmasında ve desteklenmesinde, hükümetler ve ilgili devlet kuruluşları çok önemli işleve sahip olmak durumundadırlar. Bu tür organizasyonların başarısı ve işlerliği, diğer benzer grupların organize edilmesine örnek teşkil edeceğinden, devletin önderlik rolü ve destekleyici işlevi büyük önem taşımaktadır.
- Ortak ihracat pazarlaması gruplarının gelişmekte olan ülkelerin ihmal edilmiş sanayilerine ve/veya dış pazarlarda az tanınan ve etkin bir şekilde pazarlanmamış ürünlerine yönelik olduğu gözlemlenmektedir.
- Bu gruba giren üye işletme, kendi yasal statüsünü ve yönetim yapısını korumakta ve herhangi bir üyenin yönetimde açık bir üstünlüğü veya kontrol gücü bulunmamaktadır.

Uluslararası ticarete ölçek avantajları elde edilebilecek pekçok alan bulunmakla birlikte, bunun elde edilmesi çok kolay olmamaktadır. Bu bağlamda, ihracata yönelmek isteyen KOBİ'lerin özellikle sermaye ve bilgi yetersizlikleri ortak girişimleri zorunlu kılmaktadır. Türkiye'nin ihracat stratejisinin tesbitinde de, bu gerçeğin gözönüne alınması ve işbirliğine gidilecek alanlar için uygun ortam ve örgütlerin oluşturulması ve bu yöndeki girişimlerin desteklenmesi gerektiği artık bütün kesimler tarafından dile getirilmektedir¹³.

KOBİ'lerin ihracatta yeni bir örgütlenme modeli olan "Sektörel Dış Ticaret Şirketleri" (SDŞ), Gümrük Birliği çerçevesinde aynı üretim dahındaki KOBİ'leri ihracat sektörü içinde bir organizasyon altında toplayıp finansman, tedarik, nakliye, sigorta, gümrükleme v.b... ihracat ve ilgili konularda hizmet sağlayarak dünya pazarlarına yönlendirmek, dış ticarete uzmanlaşmalarını ve bu suretle özellikle Avrupa Birliği KOBİ'leri ile yurt içinde ve yurt dışında rekabet şanslarını arttırarak daha etkin faaliyet göstermelerini sağlamak amacıyla kurulmuş olan şirketlerdir. Bu

¹³ C. BAYKAL, Küçük ve..., A.g.e., s.1.

şekilde kurulan şirketlere Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca "Sektörel Dış Ticaret Şirketi (SDŞ)" statüsü verilmektedir¹⁴.

3. SDŞ'NİN KURULUŞ ŞARTLARI

KOBİ'lerin dünya pazarlarına yönlendirilmesi ve ihracat, finansman, tedarik, nakliye, sigorta, gümrükleme gibi konularda hizmet sağlanması amacıyla, SDŞ Statüsüne İlişkin Tebliğ ile, KOBİ'lerin ihracatta bir organizasyon altında toplanarak, dünya pazarlarına açılmaları hedeflenmiştir¹⁵.

1980-1990 yıllarını kapsayan dönemde yurt içinde düşük ücret politikasıyla da desteklenen iç talebin kısılması politikası sonucunda, yerli üretim uluslararası pazara yönelmiştir. SDŞ, Türkiye'de KOBİ'lerin ihracata yönlendirilmeleri ile ilgili son gelişme olmuştur. SDŞ'nin mevzuat gereği; 1-200 arasında işçi istihdam eden, normal yörelerde aynı üretim dalında en az 10 küçük ve orta ölçekli işletmenin (Kalkınmada Öncelikli Yörelerde aynı veya farklı üretim dalında en az 5 KOBİ) biraraya gelmesiyle oluşması, ödenmiş sermayesi ile ihtiyatları toplamının asgari 10 Milyar TL (KÖY'lerde en az 5 Milyar TL) olması ve Anonim Şirket şeklinde kurulması öngörülmektedir. SDŞ'ne ortak¹⁶ olan işletmeler ihracatlarını bu şirket üzerinden geçirmek durumundadır. SDŞ'ler doğrudan üretim yapamamakta, ancak ortaklarının faaliyet gösterdiği üretim dalına ait hammadde tedarikinde imalatçı gibi değerlendirilmektedir. SDŞ statüsünü kazanmak ya da devam ettirmek için ise şirketin yıllık ihracatı en az 5 Milyon ABD Doları olmalıdır. Bu şirketler, ihracatta devlet yardımlarının hedef grubunu oluşturmakta ve bu yardımlardan öncelikle yararlanmaktadır¹⁷.

Bu şirketlere SDŞ sermayesinin %10'luk limitlerini aşmamak kaydıyla büyük işletmeler, profesyonel yöneticiler, yan sanayiciler ve meslek kuruluşları da ortak

¹⁴Mustafa H. ÇOLAKOĞLU, **KOBİ'ler ve Sektörel Dış Ticaret Şirketleri**, (KOSGEB yay., Ankara: Eylül 1996), s.34.; İbrahim YALÇIN, "Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Sektörel Dış Ticaret Şirketleri Olarak Örgütlenmeleri", **Dış Ticaret Dergisi**, (DTM Yayını, Yıl: 3, Sayı: 8, Ocak 1998), s.81.

¹⁵"Sektörel Dış Ticaret Şirketleri Statüsüne İlişkin Tebliğ (İhracat 96/36)", **Resmi Gazete**, Sayı: 22859, 26 Aralık 1996, s.67-69.

¹⁶İhracatta örgütlenmek amacıyla, SDŞ çatısı altında işbirliğine giden KOBİ'ler, hukuki ve finansal bağımsızlıklarını korumaktadırlar. Bununla birlikte, "SDŞ Statüsüne İlişkin 26.12.1996 Tarih ve 22859 Sayılı Tebliğ"de, SDŞ adı altında işbirliğine giden KOBİ'ler "ortak" sıfatıyla tanımlanmıştır. Bu nedenle, kavram kargaşası yaratmamak amacıyla, çalışmada SDŞ çatısı altında işbirliğine giden KOBİ'ler için "ortak" ifadesi kullanılmıştır.

¹⁷_____; **EGS Dış Ticaret 1997 Yılı Faaliyet Raporu**, (İzmir: 1998), s.8.

olabilmektedir. Ayrıca, KÖY'lerde kurulan SDŞ'ler farklı sektörlerden üreticilerle de kurulabilmekte ve imalat fonksiyonu dahil tüm işletme fonksiyonlarını yürütebilme imkanına sahipken, normal yörelerde imalat işlemine girmelerine izin verilmemektedir¹⁸.

SDŞ türündeki ihracata yönelik örgütlenmelerin 1940'lı yıllardan beri yurt dışında faaliyet göstermesine karşılık, bunların Türkiye'de oluşumunda çeşitli zorluklarla karşılaşmıştır. Bunlardan en önemlisi, aynı faaliyet alanında rekabet eden işletmelerin birleşerek uyumlu bir yapı oluşturamamasıdır. EGS, Türkiye'de ilk SDŞ olarak bu zorluğu patronlukla yöneticiliği birbirinden ayırarak çözmüş ve ortaklarının ticari sırlarının korunmasında başarılı olmuştur. İlk SDŞ olan EGS, Türkiye'nin ihracatta lokomotif sektörü konumunda bulunan tekstil ve konfeksiyon ihracatı alanında uzmanlaşmış bulunmaktadır¹⁹.

Sektörel Dış Ticaret Şirketleri'nin genel çerçevesine ve kuruluş şartlarına ilişkin ayrıntılı bilgi EK 1'de sunulmuştur.

4. TÜRKİYE'DE İHRACATTA ÖRGÜTLENMEYE YÖNELİK UYGULAMALAR VE SDŞ'NİN ORTAYA ÇIKIŞI

Türkiye'de, yakın zaman kadar ihracatta örgütlenmeye yönelik kuruluşların kurulmadığı görülmektedir. Bu durum, doğal olarak uygulamada bir yandan ihracat potansiyeli olan pek çok KOBİ'nin dışa açılımını engellemekte, diğer taraftan organize olamamanın sonucunda da dış pazarlara açılan işletmelerin birbirleriyle rekabet etmelerine neden olmaktadır. Özellikle, fiyat rekabeti olarak ortaya çıkan bu durum, işletmelerin gereksiz fiyat kırmaları nedeniyle bir kısmının ihracat yapmasını engellemekte, bir kısmının da zararına satış yapmasına neden olmaktadır.

KOBİ'lerin tek başlarına ihracat yapamamaları nedeniyle ortaya çıkan boşluk, 1980'li yıllarda devletin de desteğiyle daha çok ihracatçı sermaye şirketleri ile doldurulmaya çalışılmıştır. Uygulamada Giyim Sanayicileri Derneği (GSD) gibi, KOBİ'lerin sektörel bazda örgütlenmelerinin de ortaya çıktığı görülmektedir. Tekstil alanında üretim yapan birçok küçük işletme halen ürünlerini GSD çatısı altında ihraç etmektedir. İhracatta uygulaması başarılı bir şekilde sürdürülen bu tür örgütlenmelerin,

¹⁸ C. BAYKAL, Cumhuriyetin ..., A.g.e., s.128.

¹⁹ _____; EGS Dış ..., A.g.e., s.8.

daha düzenli olarak ve başka sanayi kollarını da içine alacak şekilde geliştirilmesi halinde, Türk KOBİ'lerinin dış pazarlara açılmada başarı şansları daha da artacaktır.

Kuruluşlarının esas amacı ihracat olmayan, ancak, üye işletmelerinin mallarını yabancı ülkelere başarıyla pazarlayan ve onlara dış alıcı ve pazarlar hakkında enformasyon olanakları sağlayan sanayi kesimindeki "Türkiye Çimento Müstahsilleri Birliği" ile tarım kesimindeki "Tariş" de bu tür faaliyetlere örnek olarak gösterilebilir.

Dağınık bir ortamda ve kendi yöntemleriyle çalışmaya alışık olan işletmelerle böyle bir düzeni kurmak zor olmakla birlikte, mevcut örnekler, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde kurulmuş olan ihracat pazarlama kuruluşlarının başarı ile çalıştıklarını göstermektedir²⁰.

4.1. DIŞ TİCARET SERMAYE ŞİRKETLERİ

Türk Dış Ticaret Sermaye Şirketleri (DTSS), 1980 sonrası uygulamaya konulan ihracata yönelik sanayileşme politikası kapsamında ağırlık kazanan ve Türk Teşvik Sistemi içerisinde önemli bir konuma sahip olan bir uygulamadır. Bu şirketlerin ihracatı yaparak öğrenmede; insangücü yetiştirilmesi, ihracat know-how'ı ve bilgi birikimi sağlanması ve ihracatın gerçekleştirilmesinde önemli rol oynadıkları bilinmektedir²¹.

DTSS uygulamasının ilk örnekleri önce Japonya'da daha sonra da Brezilya, Güney Kore, Tayvan gibi ülkelerde "Genel Ticaret Şirketleri" adı altında ortaya çıkmıştır. Genel Ticaret Şirketleri modelinin Türkiye'ye uyarlanması ise Dış Ticaret Sermaye Şirketleri şeklinde olmuştur.

Genel Ticaret Şirketleri başlıca üç önemli işleve sahiptir. Herşeyden önce bu şirketler iç ve dış ticarete kaçınılmaz olan riskleri en aza indirmektedir. Dış Ticaret Sermaye Şirketleri ya da Genel Ticaret Şirketleri çok sayıda ülkeye çok çeşitli mal ihraç ettikleri için talepteki ve döviz kurlarındaki dalgalanmalar sonucu ortaya çıkabilecek olumsuzlukları en aza indirebilmektedirler. Örneğin; bir mala olan talebin azalması, dolayısıyla fiyatının düşmesi, diğer bir mala olan talebin ve fiyatın yükselmesi ile dengelenebilir. Mal sayısı arttıkça olası riskler diğer mallara yayılarak azaltılabilir. Benzer şekilde çok sayıda ülke ile ticaret yapılması sonucunda da para biriminde bir

²⁰ C. BAYKAL, Küçük ve..., **A.g.e.**, s.6.

²¹ M. OKTAV, A. KAVAS, M. TANYERİ, **A.g.e.**, s.121.

ülkeye karşı değer kaybı, bir başka ülkeye karşı paranın değer kazanmasıyla dengelenebilir.

Bu tür işletmelerin ikinci yararı ölçek ekonomilerinden yararlanmaktır. İşlem hacminin genişlemesi enformasyondan taşımacılığa kadar birçok hizmetin maliyetinde önemli tasarruflar sağlamaktadır.

Söz konusu olan üçüncü yarar ise sermayenin daha etkin kullanımı ile ilgilidir. Risk azaltıcı ve ölçek ekonomilerinden yararlanıcı özellikleri dolayısıyla, bu şirketler diğer ticari işletmelerin sağlayamayacakları ya da yüksek maliyetle sağlayacakları sermayeleri daha düşük maliyetle elde etme olanağına sahiptirler. Bankalar ve diğer finans kuruluşları bu tür şirketlere daha kolay kredi açarlar. Böylelikle bu şirketler uluslararası pazarlarda daha güçlü rekabet olanağına kavuşurlar ve dış ticaretin gerektirdiği alt yapıyı oluştururlar. Türkiye’de de ihracatın geliştirilmesi ve dış pazarlarda rekabet gücü elde edilebilmesi için özellikle 1980 yılı sonrasında DTSS’nin kurulması ve geliştirilmesi özendirilmiş ve desteklenmiştir²².

DTSS’ler ilk olarak “İhracatçı Şirketleri Teşvik Kararı” ile “İhracatçı Sermaye Şirketleri” adı altında kurulmuşlardır²³. 1984 yılına kadar İhracatçı Sermaye Şirketleri adı altında faaliyet gösteren bu tür şirketler 1985 yılında Bakanlar Kurulu Kararı ile “Dış Ticaret Sermaye Şirketi” adını almışlardır²⁴.

DTSS’nin teşvik edilmesinin başlıca nedeni, Türkiye’nin ihracat atılımını belli bir kurumsal temele oturtmak olmuştur. Dış ticaret, rekabetin çok yoğun olduğu bir alandır ve Türkiye gibi “sanayileşmede gecikmiş” ülkelerin bu açığı kapatmak için özel bir sistem geliştirmeleri gerekmektedir. Genel Ticaret Şirketleri (Sogo Şoşa) Japonya’nın başarıyla uyguladığı, Güney Kore’nin de aynı başarıyla kendisine uyarladığı bir dış ticaret modelidir. Bu bağlamda, özünde dış ticareti büyük ve entegre işletmeler yoluyla yürüterek riskleri azaltmak, ölçek ekonomilerinden yararlanmak ve dünya pazarlarında pazarlık gücünü arttırmak yatan bu model Türkiye’de de denenmiştir²⁵.

²² Mehmet TOMANBAY, *Dış Ticaret Rejimi ve İhracatın Finansmanı*, (Hatiboğlu Yay. No: 85, Yükseköğretim Dizisi: 23, Ankara: 1995), s.39-40.

²³ “İhracatçı Şirketleri Teşvik Kararı”, *Resmî Gazete*, Sayı: 17051, 18 Temmuz 1980.

²⁴ “Dış Ticaret Sermaye Şirketleri Statüsüne İlişkin Bakanlar Kurulu Kararı”, *Resmî Gazete*, Sayı: 18970, 26 Aralık 1985.

²⁵ Cem KOZLU, *Dışa Açılmada Bir Japon Dersi, Sogo Şoşa*, (BİLKOM Yayınları, İstanbul: 1993), s.77.

Türk DTSS'nin 1980-1990 yılları arasında gösterdiği performans gözardı edilemez. Bununla birlikte, Türkiye'de DTSS'nin ülke sanayinin büyük çoğunluğunu oluşturan KOBİ'lerin ihracat yapabilme potansiyeline kavuşturulması ve ihracat yapmaları konularında gerekli yönlendirmeyi ve desteği sağladıkları söylenemez²⁶. Ülkemizde DTSS'ler pazar temini, enformasyon, finansman, fuarlara katılma gibi konularda esinlendikleri Japonya ve Güney Kore modelinde olduğu gibi KOBİ'lere yardımcı olamamışlardır. Hatta küçük ve orta ölçekli üretici işletmelere ait müşterilere bizzat teklif yapmak suretiyle, söz konusu işletmelerin adeta rakipleri olmuşlardır. KOBİ'lere ait yurda gelen ihracat bedelleri söz konusu işletmelere zamanında aktarılamamış, üretici işletmeler üzerinde suni bir finansman sıkıntısı yaratılmıştır. İhracatçı işletmelere bu ihracat bedellerinin anında temlikini sağlayacak güvenilir bir mekanizma hiçbir zaman kurulamamıştır.

DTSS'nin KOBİ'lerle yeterli düzeyde bir bağ kuramamaları ve bu işletmeleri kendilerinin bir üretim departmanı gibi organize ve koordine edememeleri sonucunda, Japonya'da olduğu gibi "DTSS - Üretici İşletme" bağı kurulamamıştır. Bununla birlikte, Japonya'daki Genel Ticaret Şirketleri'nin geleneksel işlevleri ve Japon ekonomisindeki değişimlere bağlı olarak geliştirdikleri yeni işlevleri irdelendiğinde, DTSS'nin Türkiye'nin dış ticaret işlemleri açısından önemi, Türk ihracatçı işletmeleri için uzun yıllar unutulmayacak ve ileriki yıllarda da karşılaşılabilecek yeni gelişmeleri ve sorunları aşmada kullanılacak birçok deneyim kazandırmış olmasıdır²⁷. Japonya Genel Ticaret Şirketleri (Sogo Şoşa) ile Türk Dış Ticaret Şirketleri'nin karşılaştırmalı analizi Tablo (5)'de gösterilmiştir.

1983 ve 1990 yılları arasına damgasını vurmuş olan DTSS'den sonra 1990'lı yıllar için DTSS benzeri yeni bir uygulama "İhracatın Geliştirilmesi ve Desteklenmesine İlişkin İhracat Finansmanı Kararı" ile gündeme getirilmiştir²⁸. DTSS uygulamasını takiben gündeme getirilen bu uygulama ise "Çok Ortaklı Dış Ticaret Şirketleri" (ÇOŞ)'dir.

²⁶ M. OKTAV, A. KAVAS, M. TANYERİ, *A.g.e.*, s.105,122.

²⁷ Kayaalp CİNEL, "Çok Ortaklı Dış Ticaret Şirketleri", *Hedef*, (İst. Tekstil ve Konf. İhr. Birli. Yay., Ağustos 1993), s.35.; M. OKTAV, A. KAVAS, M. TANYERİ, *A.g.e.*, s.122.; M. TOMANBAY, *A.g.e.*, s.41.

²⁸ "İhracatın Geliştirilmesi ve Desteklenmesine İlişkin İhracat Finansmanı Kararı", *Resmi Gazete*, Sayı: 92/2642, 14 Şubat 1992.

Tablo (5): Japon Dış Ticaret Şirketleri ile Türk DTSS'nin Karşılaştırılması

<u>ALTYAPI ETKENLERİ</u>	<u>JAPONYA</u>	<u>TÜRKİYE</u>
Tarih	Yalıtılmış.	Komşularıyla bütünleşmiş.
Coğrafya	Kaynakça-yoksun ada.	Kaynakça-zengin doğal köprü.
Halk	Eğitilmiş, yüksek dayanışma duygusuna sahip.	Eğitimsiz, bireyci.
Hükümet	İstikrarlı; iyi yetişmiş devlet adamları ekonomiye asgari müdahaleyle yol göstermekte. Stratejik odaklaşma.	İstikrarsız; az maaşlı bürokratlar stratejik güçleri ellerinde bulundurmakta, mikro ölçekli sorunlara sürekli müdahale etmekte. Politik rehberlik istikrarsız. Stratejik yaklaşım zayıf.
Ekonomi	II. Dünya Savaşı'ndan sonra hızla yeniden yapılanma.	1980'de başlatılan yeniden yapılanma girişimlerine karşı direniş son bulmuş değil.
	Çok sanayileşmiş. Dev boyutlu holding grupları (keiretsu) çevresinde yoğunlaşmış.	Sanayileşmekte. Parçalanmış yapı.
Ticaret	Yüksek teknoloji. İthalata bağımlı. Ticaret odaklarından çok uzak mesafelerde. Tutarlı ticaret fazlası.	Ar-Ge ve teknoloji zayıf. İhracata bağımlı. Çoğunlukla komşuları ve oldukça yakın ülkelerle. Kronik ticaret açığı ancak son yıllarda düzelmeye eğiliminde.
Şirket Yapısı	Güçlü bankalar ve imalat şirketleriyle bağlantılı. Çok ortaklı anonim şirketler. Finansal açıdan güçlü. Açık, iyi iletilen stratejiler.	Birkaçı holdinglerle bağlantılı, çoğu imalat şirketleriyle bağlantılı. Çoğu aile kuruluşu. Finansal açıdan zayıf. Karışık, kötü iletilen stratejiler.
Stratejiler	Müşteri - güdümlü. Global.	Ürün - güdümlü. Bölgesel.
Yapılar	Gayriresmi şebekeler önemli. Temel organizasyon birimi genel amaçlı bölümler. Geniş uluslararası bürolar şebekesi.	Çoğunlukla resmi, geleneksel. Pazar gruplarının desteklediği ürüne yönelik bölümler. Sınırlı sayıda küçük yurtdışı büro ve şirket.
Sistemler	Ömür boyu istihdam. Kıdeme göre terfi. Yaygın bilgi toplama ağı.	Çalışanlarda yüksek donanım. Aile ve dostluk bağlarının etkisinde. Bilgi toplama ve kullanma sistemleri güçlü değil.

Kaynak: C. KOZLU, Dışa Açılmada..., **A.g.e.**, s.133-134.

4.2. ÇOK ORTAKLI DIŞ TİCARET ŞİRKETLERİ VE SEKTÖREL DIŞ TİCARET ŞİRKETLERİ

Çok Ortaklı Dış Ticaret Şirketleri (ÇOŞ), yeni arayışların sonucunda ve Türkiye ihracatının varolan yapısının getirdiği bir uygulama olarak ortaya çıkmıştır. Çok Ortaklı Dış Ticaret Şirketleri, küçük ve orta ölçekli ihracatçı işletmeleri bir araya getirerek onlara yurt dışında rekabet gücü kazandırmayı ve finansman sorunlarını çözmeyi amaçlayan bir uygulamadır²⁹.

ÇOŞ ile ilgili kuruluş ve sorumluluklar HDTM'nin 1992 yılındaki bir tebliği ile belirlenmiştir. Bu tebliğe göre, farklı sektörlerde yer alan sanayi işletmelerine (en az 10 işletme) belirli bir miktar sermayeyi (tamamı ödenmiş en az 1 milyar TL) bulup getirmeleri halinde ve belirli bir ihrac limitini bulmaları kaydıyla, "Çok Ortaklı Dış Ticaret Şirketi" (ÇOŞ) ünvanı verilmiştir³⁰. Sözkonusu tebliğ ile bu tür şirketlere taahhüt karşılığı rotatif kredi kullanımı ve pazarlama kredisi sağlanmış, ayrıca yine 1992 tarihli bir ek tebliğ ile de ÇOŞ'lerin yurt dışı pazarlama büroları ve fuarları için maddi destek sağlanmıştır³¹. Ancak, farklı sektör ve ihracat limiti de bu işletmelerin gelişmelerini sağlayamamış, örnekleri çoğaltılamamıştır³².

1994 yılında HDTM'nin bir Tebliği ile Çok Ortaklı Dış Ticaret Şirketleri uygulaması yürürlükten kaldırılmış ve yerine Sektörel Dış Ticaret Şirketleri (SDŞ) uygulaması getirilmiştir³³. Bu yeni uygulama ile ÇOŞ uygulamasının ana matığı sürdürülmekle birlikte, ayrıntıda kimi değişiklikler söz konusu olmuştur. 94/5 Sayılı HDTM tebliğinin amacı, aynı üretim dalındaki KOBİ'lerin ihracat sektörü içinde bir organizasyon altında toplanarak dünya pazarlarına açılmalarını, dış ticarete uzmanlaşmalarını ve bu suretle daha etkin faaliyette bulunmalarını sağlamaktır. Tebliğe göre SDŞ'ler doğrudan üretimde bulunamazlar ve üretici işletmelere iştirak edemezler. Bu nokta, daha önce kurulan ve ÇOŞ olarak anılan işletmelerden ayrılık gösteren bir noktadır³⁴.

²⁹ M. TOMANBAY, **A.g.e.**, s.41.

³⁰ "İhracatın Geliştirilmesi ve Desteklenmesine...", **Resmi Gazete, A.g.e.**

³¹ "Yurtdışı Tanıtımı ve Pazarlama Faaliyetlerine İlişkin Ek Tebliğ", **Resmi Gazete**, Sayı: 92/12, 10 Nisan 1992.

³² C. BAYKAL, **Cumhuriyetin...**, **A.g.e.**, s.121.

³³ "Sektörel Dış Ticaretleri'ne İlişkin 94/5 Sayılı Tebliğ", **Resmi Gazete**, Sayı: 21919, 29 Nisan 1994.

³⁴ M. TOMANBAY, **A.g.e.**, s.41-42.

DTSS'nden sonra, önce ÇOŞ modelinin geliştirilmesi ve daha sonra da ÇOŞ modelinin fazla bir uygulama örneğinin oluşmaması üzerine, bunların kaldırılarak SDŞ'nin uygulamaya konulması ile, Türkiye'nin üretiminde ve dış ticaretinde önemli bir paya sahip olan küçük ve orta ölçekli üretici, üretici-ihracatçı ve ihracatçı işletmeler, yeni finansman olanakları ve önemli bir rekabet gücü kazanmışlardır. Bu bağlamda, dünyadaki globalleşme eğilimleri ve hızlanan bölgesel entegrasyonların bir sonucu olarak, yoğun bir rekabetin yaşandığı uluslararası piyasalarda yer edinebilmek açısından, SDŞ türü işbirliklerinin önemi her geçen gün biraz daha artmaktadır³⁵.

5. DÜNYA'DA İHRACATTA ÖRGÜTLENMEYE YÖNELİK UYGULAMALAR

Gelişmiş ve gelişen ülke ekonomilerinin tümünde en önemli ve dinamik kesimlerden biri olarak kabul edilen KOBİ'lerin ihracata yönlendirilmelerine ilişkin stratejilerin başında öncelikle "organize" olmalarını sağlamaya yönelik ortamların hazırlanması gelmektedir. Bu konuda, dünyada örnekleri hayli başarılı olmuş ve ihracatlarında sıçrama yaptıkları görülen ülkeler olarak; ABD, Japonya, İtalya, İsrail, Kolombiya, Hindistan, Singapur, Brezilya, İsveç ve Kenya sayılabilir³⁶.

Uygulamalarda bu tür düzenlemelerin dış pazarlara yeni girecek küçük işletmeler için son derece yararlı oldukları görülmüştür. Örneğin; Amerika'da ilk defa 1918 tarihli Dış Ticaret Yasası'na dayanılarak kurulan "Webb-Pomerene Associations" organizasyonları ile başarılı bir ihracat uygulaması gerçekleştirilerek, ABD KOBİ'leri ihracata yönlendirilmişlerdir. Ayrıca, Arjantin'deki şarap üreticilerinin kurdukları Winos Argentinos, Kolombiya'da kadın konfeksiyoncuların kurdukları "Consexport", İsrail'de hassas tezgah, hazır giyim alanlarında kurulan ihracat şirketleri ile Avusturya'da ETA, Fransa'da Beta grubu ile İsviçre'de kurulan Delta ve İtalya'da kurulan Federexport grubu da bu tip organizasyonlara örnekler oluşturmaktadır³⁷.

³⁵ _____; **Beyaz Kitap**, (TC Başbakanlık Dış Tic. Müst., Ankara: 1996), s.2-3.; M. TOMANBAY, **A.g.e.**, s.43.

³⁶ Değer BERKOL, "Önsöz", içinde: C. BAYKAL, **Küçük ve...**, **A.g.e.**, s.I.

³⁷ C. BAYKAL, **Küçük ve...**, **A.g.e.**, s.4.

5.1. JETRO ve KOTRA

İhracata yönelik etkin örgütlenme modellerinin en başarılı örneklerinin Japonya ve Güney Kore'den verilmesi mümkündür. Makro temele dayalı ve devletin desteği ile ihracatçılara yardımcı olan ve planlama altyapısını oluşturan JETRO ve KOTRA gibi organizasyonlar Japonya ve Güney Kore'nin bugünkü başarılı ihracat performanslarının en önemli faktörleridir. İkinci önemli örgütlenme ise, işletmeler düzeyindeki ortak girişimler ile ihracatın yönetimi ve ihracat pazarlama faaliyetlerinin yürütülmesidir. Japon Dış Ticaret Şirketleri (Sogo Şoşa) ve Güney Kore Genel Ticaret Şirketleri'nin uluslararası pazarlama yönetimi bilgi ve deneyimine sahip olmayan bireysel ihracat organizasyonları ve işletmelerinin dünya pazarlarında daha etkin bir güç ve sinerjik potansiyel elde edebilmeleri yönünde bu ülkelere çok önemli avantajları sağladıkları görülmüştür³⁸.

JETRO, Japonya ve diğer ülkeler arasında karşılıklı ticaretin tesis edilmesi ve geliştirilmesi amacıyla kurulmuş, kar amacı gütmeyen devlet destekli bir organizasyondur. Yönetim merkezi Tokyo'da olan JETRO'nun Japonya'da ve 50'nin üzerinde ülkede ofisi bulunmaktadır. Dünya çapına yayılmış bu ofislere 1200'ün üzerinde personele sahiptir. Bu ofislerin herbiri, buldukları ülke ve Japonya arasındaki ticari ve ekonomik ilişkileri geliştirmek üzere büyük birer bilgi merkezi konumundadır. JETRO ihracatçı işletmelere aşağıdaki hizmetleri sunmaktadır³⁹:

- Japonya piyasasına ilişkin tüketim eğilimleri, ticaret koşulları ve dağıtım kanalları gibi ekonomik nitelikli genel bilgiler sunar.
- Giyim, gıda, dayanıklı tüketim malları ve spor malzemeleri gibi farklı ürünlere ilişkin piyasa eğilimleri hakkında bilgi sağlar.
- Japonya'da ticaret fuarları düzenler, yeni dağıtım kanalları ve yöntemlerini araştırır.
- Uluslararası alanda işbirliği olanaklarının geliştirilmesinde, ticari ortak aramada ve seçiminde yardımcı olur.
- Potansiyel ihracatçılara danışmanlık yapar ve kullanılabilir nitelikte temel bilgiler sağlar.

³⁸ M. OKTAV, A. KAVAS, M. TANYERİ, *A.g.e.*, s.32.

³⁹ Alan A. RUGMAN ve Richard M. HODGETTS, *International Business*, (McGraw-Hill, Inc., New York: 1995), s.493.

Kore Ticareti Geliştirme Şirketi (KOTRA)'nın 1962 yılında kurulması ile de Güney Kore, ihracat pazarlaması programlarını izlemeye başlamıştır. Güney Kore'nin beş yıllık kalkınma planlarını uygulamaya başlaması da aynı tarihlere rastlamaktadır. Ancak, geçen yıllar boyunca beş yıllık planlardaki hedefler ile gerçekleşenler ele alınıp Güney Kore ile karşılaştırıldığında, birçok alanda plan hedeflerinin çok gerisinde kaldığı görülmektedir. Bu alanlardan birisi de ihracatın geliştirilmesidir. Güney Kore KOTRA'yı kurduktan hemen sonra, ihracat pazarlaması programlarını titizlikle uygulamaya başlamış ve 1965 yılında tüm ülke çapında ihracat işletmelerine uluslararası ticaret alanında uzman yetiştirmeyi amaçlayan bir "İhracat Okulu" açmıştır. Türkiye'nin benzer bir organizasyona sahip olmaması yanında, uluslararası pazarlama bilincinin ihracat olgusu içindeki öneminin son yıllara kadar gözönüne alınmamasının olumsuz sonuçları, bugün ihracatın yapısına ve sorunlarına bakıldığında daha iyi anlaşılmaktadır⁴⁰.

5.2. WEBB POMERENE BİRLİKLERİ

İşletmeler arasında tekelleşmeye yönelik faaliyetlere girmeyi önlemek ve üyelerine satış, kota tahsisi, distribütör seçimi ve pazar konularında yardımcı olmak üzere Amerika'da 1918 yılında Dış Ticaret Yasası ile çıkarılan bir kanun uyarınca kurulan birliklerdir. Webb Pomerene Birlikleri, KOBİ'lere daha çok ihracat giderlerinin azaltılması, talebin genişletilmesi, ticari engellerin azaltılması ve ticaret konularının pazarlık yoluyla iyileştirilmesi gibi yararlar sağlamaktadır⁴¹.

5.3. İTALYAN FEDEREXPORT MODELİ

KOBİ'lerin ihracatta örgütlenmesine en başarılı örnek olarak İtalya'da devletin yönlendirdiği "Federexport" modeli gösterilebilir. Bu organizasyonlar ile, İtalyan ekonomisinde önemli bir yere sahip olan küçük sanayinin ihracat birlikleri ve konsorsiyumlar şeklinde dışa açılmaları sağlanarak, ihracatlarına büyük bir ivme

⁴⁰ M. OKTAV, A. KAVAS, M. TANYERİ, *A.g.e.*, s.32.

⁴¹ C. BAYKAL, *Küçük ve...*, *A.g.e.*, s.5.

kazandırılmıştır. İtalyan Federexport modeli, Türkiye’de de çeşitli kesimlerce sıkça gündeme getirilmekte ve tartışma platformlarına çekilmektedir.

İtalyan hükümeti, yayınladığı kanun ve kararnameler ile KOBİ’lerin biraraya gelerek kurdukları birliklerin pazar araştırmaları, reklam harcamaları, uluslararası fuar ve sergilere katılımları ve ilgili pazarda ihracatçı işletmenin durumunun kuvvetlendirilmesi gibi faaliyetleri kapsayan programların finansmanını karşılayacak olan döner fonların kurulmasını desteklemiştir. Ayrıca, bir başka kanun ile de, konsorsiyum veya kooperatif adı verilen ihracat birliklerinin de ihracat faaliyetlerini arttırıcı kararlar alınmıştır. Bu birlikler, birliklerine dahil oldukları küçük sanayi kolları için pazar araştırmaları yapmakta, bir yandan müşteri ile bağlantı kurarken, diğer yandan da sipariş (modeli, tip, adet v.b...) için gerekli hammadde ve yardımcı maddeleri sağlamaktadır. İtalya, özellikle ayakkabı ayakkabı ve konfeksiyon sektöründe, bu tip organizasyonlara giderek Avrupa pazarında güçlü bir yer edinmiřtir⁴².

5.4. İHRACAT YÖNETİM ŞİRKETLERİ

İhracat Yönetim Şirketleri (Export Management Companies ya da Combined Export Marketing Companies), daha çok ABD’de yaygın olup, üretici işletmeler için komisyoncu-temsilci veya distribütör olarak ihracat pazarlaması hizmetleri sunmaktadırlar. İhracat yapmak isteyen işletmeyi bir işveren olarak değil, bir müşteri olarak gören bu kuruluşlar, aynı anda en az 4 ya da 5, en çok da 50 değişik üretici işletmeye hizmet verebilmektedirler. Bu yapılarıyla ihracat yönetim Şirketleri, özellikle KOBİ’ler ve ihracata yeni başlayan işletmeler için iyi bir alternatif oluřturmaktadırlar⁴³. Çeşitli tiplerine rastlanılmakla beraber, ihracat yönetim Şirketleri, genellikle rakip olmayan sınırlı sayıda işletmenin mallarını pazarlayan, belirli mallarda uzmanlaşmış iřletmelerdir⁴⁴.

Üreticinin bir çeşit “ihracat kolu” olarak değerlendirilen bu kurumlar, müşterileri adına sipariş almakta, siparişi yerine getirmekte, paketleme, nakliye ve diğer dökümantasyon işlerini yapmaktadırlar. Bu kuruluşların çoğu küçük boyutla

⁴² C. BAYKAL, Küçük ve..., **A.g.e.**, s.5.

⁴³ M. OKTAV, A. KAVAS, M. TANYERİ, **A.g.e.**, s.94.

⁴⁴ İnan ÖZALP, **Çocuklu Őletmeler: Uluslararası Yakdaşım**, (Anad. Ün. Yay. No: 1022, İİBF Yay. No: 111, Eskişehir: 1998), s.210.

olup, belli bir coğrafik pazarda veya üründe ihtisaslaşmışlardır. İhracat pazarlarının seçiminde uzmandırlar ve yabancı dil bilen uzman elemanlar çalıştırmaktadırlar.

Özellikle dağıtıcı olarak çalışan ihracat yönetim şirketleri, üretici işletmelerin ürünlerini satın almakta ve her türlü riski yüklenerek kendi adlarına satmaktadırlar. İhracat yönetim şirketleri bir taraftan üretici işletmelerin dış pazarlama riskini sıfırlarken, diğer taraftan da ihracat deneyimi kazanma olanaklarını tamamen ortadan kaldırebilmektedirler. Bu tür organizasyonların başlıca sorunu ise, üretici işletmelerin kendilerini dış pazarlara girişte kullanmaları ve belli bir başarı sağladıktan sonra terkederek kendi başlarına ihracata devam etmek istemeleridir. Genel olarak, ihracat yönetim şirketlerinin; uzmanlaşma, dış pazarları ziyaret, kredi sağlama, nakliye giderlerinde tasarruf sağlama ve lisanslama gibi avantajlar sağladıkları ifade edilebilir.

ABD’de 2000’den fazla bağımsız ihracat yönetim şirketinin aktif olarak faaliyet gösterdiği, ürün, ülke veya işlev temeline göre ihtisaslaşabildikleri tüm üreticilerin %20’sinin bu kuruluşlardan yararlandığı belirtilmektedir.

ABD’de 1982 yılında çıkarılan bir yasa ile de İhracat Ticaret Şirketleri (Export Trading Companies) kurulması teşvik edilmiştir. Dolaylı ihracatın diğer bir şekli olan bu kuruluşlar, temelde ihracat yönetim şirketlerine benzemekte, ancak bunların sunduğu hizmet çeşidi daha geniş olmaktadır. Bununla birlikte, Japon Genel Ticaret Şirketleri’nden esinlenerek kurulan bu şirketlerin çok başarılı oldukları söylenemez⁴⁵.

5.5. BİRLİKLERİN KURULUŞ VE İŞLEYİŞİ

İtalyan Ulusal İhracat Birlikleri Federasyonu’nca (Federexport) “Birlikler İçin Örnek Tüzük Taslağı” hazırlanmıştır. Bu tüzükte birliğin kar amacı güdemeyeceği, esas amacın birliğe üye işletmelerin ürünlerini ihraç etmek ve bunu gerçekleştirmek üzere gereken promosyonu yapmak olduğu belirtilmiştir. Bu tür amaçlara, işletmelerin kendileri tarafından kullanılması için hammadde ve yarı mamul ithali de eklenebilmektedir. Birlik, hedefine ulaşmak için gerekli ya da yararlı olan her tür girişimde bulunabilmekte ve tüm ticari, finansal, menkul ve gayrimenkule ilişkin işlemleri yerine getirebilmektedir.

⁴⁵M. OKTAV, A. KAVAS, M. TANYERİ, A.g.e., s.94.

İşletmelerin bu tür birliklere girişi ise, İtalyan KOBİ Yasaları'ndaki KOBİ tanımına uyan tüm işletmelere açık olmaktadır. Birlik oluşturulabilmesi için en az sekiz işletme şartı aranmaktadır. Üyelerin yükümlülükleri ise, her yıl belirlenen aidatları ödemek, birliğin üye işletme namına yaptığı masrafları karşılamak, birlik organları tarafından gerçekleştirilen kontrollerden geçmek, birlik tarafından gerçekleştirilen satışlar üzerinden birliğin masraflarını karşılamak üzere her yıl belirlenen komisyonları ödemek ve birlik organlarının kararlarına uymak olarak belirlenmiştir. Birlik adına oluşturulan fona katılım payı ise, 2.5 milyon Lira'dan az ve birlik fonunun %25'inden fazla olamamaktadır⁴⁶.

6. KOBİ'LERİN SDŞ OLARAK İŞBİRLİĞİNE GİTMELERİNİN SAĞLADIĞI YARARLAR

İhracat öncelikle bilgi, deneyim, sermaye ve kadro ile birlikte iyi bir organizasyon gerektiren bir faaliyettir. İhracat işlemi, söz konusu unsurlara yeterince sahip olamayan KOBİ'lerin tek başlarına yerine getirebilmeleri ise oldukça zor, hatta mümkün değildir. Nitekim, Türkiye'nin ihracatındaki artışlar büyük ölçüde geçici, konjonktürel satışlarla gerçekleştirilmiş olup, hala ülke malları dış pazarlarda yaygın, sürekli ve kalıcı bir şekilde pazarlanamamaktadır. Dolayısıyla, bu anlamda KOBİ'lerin ihracattan pazarlamaya geçişi hala gerçekleştiremedikleri görülmektedir⁴⁷. İhracatta örgütlenmede SDŞ formunda işbirliğine gidilmesi ile böyle bir kadro ve organizasyona sahip olunabileceğinden, üretilen malların dış pazarlara satılması çok daha kolay olacaktır. SDŞ çatısı altında işbirliğine giden KOBİ'ler üretimle uğraşırken, kurulan SDŞ, pazarı, müşteriye, krediyi ve hatta gerekli hammaddeyi bulacaktır. Böylece, gerek dış pazar ve gerekse iç pazar araştırmasını SDŞ gerçekleştireceğinden, işbirliği yapan işletmeler bu araştırmaların külfetine katlanmayacaklardır.

KOBİ'ler biraraya gelinmesi nedeniyle, devlet yardımlarından da SDŞ kanalıyla çok daha kolay yararlanabilme imkanına sahip olmaktadır⁴⁸. Örneğin; SDŞ'ler, ihrac ürünlerinin tanıtılması, çeşitlendirilmesi, pazar paylarının artırılması ve

⁴⁶ C. BAYKAL, Küçük ve..., A.g.e., s.5.

⁴⁷ Cem KOZLU, **Uluslararası Pazarlama (İlkeler ve Uygulamalar)**, (T.C. İş Bankası Kültür Yay. No: 234, Ekonomi Dizisi: 16, Gen. 5.Basım, Ankara:1995), s.IX.

⁴⁸ _____; **KOBİ'lerin İhracatta Örgütlenmesine Yönelik Bir Model: "Sektörel Dış Ticaret Şirketi"**, (Dış Ticaret Müsteşarlığı Yayını, Ankara: 1996), s.1.

yeni pazarlara girilmesi amacıyla pazarlama ve tanıtıma ilişkin devlet yardımlarından öncelikli olarak yararlandırılmaktadır. Bu bağlamda SDS'ler, Ar-Ge, yurtdışı ofis- mağaza, uluslararası fuarlar, ürün geliştirme ve stratejik odak konuları projeleri, çevre maliyetleri, pazar araştırması konularında devlet desteklerinden ve mevcut teşvik kararları çerçevesinde de bir kısım vergi, resim ve harç istisnalarından yararlanabilmektedir⁴⁹.

İhracatta örgütlenme ile, aynı üretim dalında faaliyet gösteren KOBİ'lerin, ancak böyle bir kuruluş çatısı altında işbirliğine giderek doğrudan ihracat yapmaları mümkün olmaktadır. Bu tür organizasyonlarda üretim dışında oluşturulacak tedarik, pazarlama, finansman gibi birimler kanalıyla da KOBİ'ler daha verimli ve rasyonel çalışma düzenine kavuşmuş olacaklardır. Örneğin; yalnızca ihracat pazarlama birimi kanalıyla SDS ortaklarının;

- Ürün geliştirme,
- Pazar araştırması,
- İletişim,
- Dağıtım kanallarını birlikte kullanma,
- Tutundurma,
- Satış artırıcı çabalar,

gibi pazarlama fonksiyonlarından faydalanabilecekleri vurgulanabilir⁵⁰.

KOBİ'lerin SDS çatısı altında işbirliğine gitmelerinin sağladığı yararlar; ülke ekonomisine sağladığı yararlar ve işbirliğine giden KOBİ'lere sağladığı yararlar olmak üzere aşağıda iki ana başlık altında incelenmiştir.

⁴⁹ Ö. İlhan YARGAN, **Orta Anadolu İhracatçı Birlikleri Sirküleri**, (Sirküler (A-96/07) 2214/96-1702, Sayı 1283, 28 Mart 1996), s.2.

⁵⁰ Mustafa H. ÇOLAKOĞLU, **KOBİ'ler ve Sektörel Dış Ticaret Şirketleri**, (KOSGEB Yay., Ankara: 1996), s.11.

6.1. ÜLKE EKONOMİSİNE SAĞLADIĞI YARARLAR

KOBİ'lerin ihracatta SDŞ çatısı altında işbirliğine gitmelerinin ülke ekonomisine sağladığı yararlar aşağıda sıralanmıştır⁵¹ :

- SDŞ aracılığıyla KOBİ'lerin ihracat seviyelerinde sağlanan artış sayesinde, genel anlamda ülkenin döviz girdileri artar ve elde edilen bu döviz girdilerinin SDŞ'lerin buldukları bölgeler itibariyle ülke geneline dağılımı sağlanır.
- Dış ticaretle ilgili tüm ilgililerin ihracat kültürünün ve ihracat işlemlerine ilişkin bilgi düzeyinin en üst seviyeye çıkarılması sağlanır.
- Artan ihracat dolayısıyla, ülke genelinde üretim, dağıtım ve pazarlama alanlarında hareketlilik ve uzmanlaşma sağlanır.
- İhraç potansiyeli olan ürünlerin, bu potansiyellerinin ihracata yönlendirilmesiyle, ulusal ihracat hedeflerine ulaşmada katkı sağlanır.
- Birlikte hareket etmenin sağladığı avantaj ile sektörler itibariyle ölçek ekonomileri yaratılır.
- Kurulan SDŞ sayısındaki ve SDŞ çatısı altında işbirliğine giden KOBİ sayısındaki artışa paralel olarak, ülke genelinde işsizlik sorununun çözümüne katkıda bulunulur.
- Devlet ve sanayi arasında etkili bir iletişim sağlanır.
- Örnek bir organizasyon imajı yaratacak dinamizm sağlanır.
- Ülkede sektörler itibariyle rekabetçi stratejiler oluşturmaya zemin hazırlanır.

6.2. SDŞ'NİN İŞBİRLİĞİNE GİDEN KOBİ'LERE SAĞLADIĞI YARARLAR

SDŞ'nin, hukuksal ve finansal bağımsızlıklarını koruyarak SDŞ çatısı altında işbirliğine giden KOBİ'lere sağladığı avantajlar; ihracat işlemlerinde sağladığı yararlar, finansal açıdan sağladığı yararlar, pazarlama fonksiyonu açısından sağladığı yararlar ve profesyonel yönetim ve bilgi temini açısından sağladığı yararlar olmak üzere başlıca dört başlık altında toplanarak açıklanabilir⁵² :

⁵¹ C BAYKAL, Küçük ve..., **A.g.e.**, s.2.

⁵² S. Burak ARZOVA, "Sektörel Dış Ticaret Şirketleri", **Dünya**, (28 Temmuz 1996), s. 2; Mehmet ÖNGEOĞLU, "Yeni EGS'ler Geliyor", **Para**, (9 Haziran 1996), s.32.; Memiş YILMAM, "Birleşen KOBİ'ler İhracatın Yeni Gözdesi Oldu", Necip OKUR ile Söyleşi, **BUSİAD'dan Bakış**,

6.2.1. İhracat İşlemleri Açısından

SDŞ, ihracat işlemlerinin tek bir elden yürütülmesini sağlamakta ve her türlü mevzuatın takibini kolaylaştırmaktadır. Dolayısıyla, dış ticarete, ortakların her türlü ithalat ve ihracat işlemlerinde kolaylık sağlayarak, onlardan bu yükü kaldırmaktadır. SDŞ'ler sayesinde gümrükleme, nakliye, sigortacılık v.b... konularında bir şirket kurulması ya da bu tür şirketlerle işbirliğine gidilmesi nedeniyle, ortakların hem bu konudaki işlemleri kolaylaşmakta, hem de maliyetleri düşmektedir.

SDŞ aracılığıyla, ürünlerin Avrupa standartlarına uygunluğunun belgelenmesi işlemleri ile Avrupa ülkelerine yapılacak ihracat işlemlerinde bazı ürünlerin satışı için gerekebilecek uygunluk belgelerinin (CE, E, e) alınması çalışmaları çok hızlı ve ekonomik bir şekilde sağlanmaktadır.

SDŞ'ne gümrük işlemleriyle ilgili olarak bazı kolaylıklar tanınmaktadır. Sık sık ATR Dolaşım Belgesi düzenlenmesini gerektiren ihracat işlemlerinde bürokrasiyi azaltmak amacıyla, Türkiye'deki ihracatçılara Gümrük İdareleri'nce onaylanmış ihracatçı izin belgeleri verilmektedir. Böylece, onaylanmış ihracatçılar basitleştirilmiş işlemler çerçevesinde, AET Dolaşım Belgeleri Yönetmeliği'ne uygun olarak, ATR dolaşım belgelerinin 12 numaralı kısmını gümrük idaresine vize ettirmeye gerek duymadan kendileri vize edebilmekte ve bu sayede ATR belgesinin sık sık düzenlenmesini gerektiren ihracat işlemlerinde bürokratik işlemler azaltılmış olmaktadır*.

Kısaca, SDŞ çatısı altında işbirliğine gidildiği takdirde, bunun sağladığı güçbirliği sayesinde, ilgili mercilerle daha iyi bir diyalog ve işbirliği sağlanabilmektedir.

(Mart-Nisan 1997), s.23; _____; "Sermayelerini Birleştirip Büyüyenler Çoğalıyor, **Ekonomist**, (Yıl:7, Sayı: 7, Şubat 1997), s.11.; C. BAYKAL, Cumhuriyetin..., **A.g.e.**, s.132-134, 140-145.; Ö.İ. YARGAN, **A.g.e.**, s.2.

*"SDŞ'lere Bürokratik İşlemlerin Azaltılmasına Yönelik Gümrük Müsteşarlığı'nın Tebliği", **Resmi Gazete**, Sayı: 22417, 27 Eylül 1995.

6.2.2. Finansal Açıdan

SDŞ aracılığıyla ihracat olanaklarının geliştirilmesi, işbirliğine giden KOBİ'lerin öncelikle döviz girdisi elde etmelerini sağlamaktadır. SDŞ ortağı KOBİ'ler dış ticaret işlemlerinde karşı karşıya bulunulan riskleri (döviz kuru riski, faiz oranı riski, ülke riski v.b...) ise, SDŞ'lerin sağladığı profesyonel finansal yönetim ve danışmanlık sayesinde en aza indirebilmektedirler. Bu anlamda SDŞ, söz konusu riskleri azaltabilmek amacıyla, SDŞ ortağı KOBİ'lerin gerek ulusal ve uluslararası finansal piyasalar ve kuruluşlar aracılığıyla factoring, forfaiting, ihracat kredi sigortası, future, forward, opsiyon, swap anlaşmaları yapmalarına ve döviz alacak senetlerini iskonto ettirebilmelerine yardımcı olmakta ve gerekse merkezi nakit⁵³ yönetimi çerçevesinde içsel hedging tekniklerini uygulanabilmelerine olanak tanımakta ya da onlara yardımcı olmaktadır. Çalışmanın konusunu oluşturan, döviz kuru riskinden korunma teknikleri ve SDŞ ortağı KOBİ'lerin bu tekniklerden yararlanabilirliği, üçüncü bölümde ayrıntılı olarak incelenmiştir.

SDŞ, işbirliğine giden KOBİ sayısının fazlalığına paralel olarak, küçük sermayelerin birleştirilmesi ile büyük bir sermaye birikiminin oluşturulmasına ve kullanılmasına katkıda bulunmaktadır. Daha güçlü bir sermaye yapısına sahip olunması da, ulusal ve uluslararası her türlü finansal kurum ve finansman araçlarından daha etkin ve kolayca yararlanılmasını sağlamaktadır. Başta Eximbank olmak üzere, ihracatçı KOBİ'lerin SDŞ aracılığıyla daha uygun vade ve şartlarda kredilere ulaşabilmeleri sağlanmaktadır. Ayrıca, SDŞ'yi oluşturan KOBİ'lerin, devlet tarafından sağlanan destek ve yardımlardan SDŞ aracılığı ile öncelikle ve çok daha büyük oranlarda yararlanmaları da mümkün olmaktadır. SDŞ'yi oluşturan KOBİ'lerin öncelikle yararlanabilecekleri destek ve yardımlar aşağıda özetlenmiştir*;

- Ar-Ge Faaliyetlerinin Desteklenmesi:

Ar-Ge faaliyetlerinde bulunan kuruluşlar proje bazında en fazla %50 oranında ve en çok 3 yıl süre ile desteklenmektedir. Bu yardım hibe olarak verilmektedir.

Ürün geliştirme projelerine azami 2 yıl süreyle ve 1 milyon ABD Dolarına kadar %50 oranında sermaye desteği sağlanmaktadır.

⁵³ Nakit kavramı, yerli ve yabancı tüm paraları kapsamaktadır.

*"Devlet Yardımları'na İlişkin DTM'nce Para Kredi ve Koordinasyon Kurulu Kararları Olarak Yayınlanan Tebliğ" **Resmi Gazete**, 31. Temmuz 1997.

Stratejik odak konuları projelerine azami 1 yıl süreyle ve 100.000 ABD Dolarına kadar sermaye desteği sağlanmakta olup, projenin tüm giderleri sağlanacak bu destekle karşılanmaktadır.

- Çevre Maliyetlerinin Desteklenmesi:

Bu kapsamda SDŞ bünyesindeki KOBİ'lerin; ISO 9000 serisi kalite güvence sistemi belgelerini, ISO 14000 çevre yönetim sistemi belgelerini, CE işaretini ve uluslararası nitelikteki diğer kaliteve çevre belgelerini alma masraflarının sadece %50'si (sadece belgelendirme masrafları) karşılanmaktadır.

- Pazar Araştırması Desteği:

Bir üretici işletme, pazar araştırması için azami 75.000 ABD Doları, 1 yıl içerisinde 15.000 ABD Doları, tek bir proje için azami 7.500 ABD Doları kullanabilmektedir.

SDŞ ve sanayi sektöründeki üretici dernekleri yürütecekleri pazar araştırması için, 1 yıl içerisinde azami destek tutarı olarak 50.000 ABD Doları, proje bazında azami destek tutarı olarak da 10.000 ABD Doları kullanabilmektedir.

- KOBİ'ler Arasında İşbirliği Faaliyetlerinin Desteklenmesi:

KOBİ'ler arasında işbirliğini sağlamaya yönelik olarak, AB tarafından uluslararası düzeyde organize edilen faaliyetlere katılımı, bir işletmeden en fazla bir kişinin 500 ABD Dolarını geçmemek kaydıyla yol ve günlük, 100 ABD Dolarını geçmemek kaydıyla da konaklama giderlerinin %70'i karşılanmaktadır.

- Eğitim Yardımı:

KOSGEB ve İGEME tarafından konularına göre uygulanacak ve yürütülecek eğitim programlarına %50 oranında destek sağlanmaktadır.

- İstihdam "Yol Açma" Yardımı:

KOBİ'lerin bünyelerinde bulunmayan işletmeci, mühendis veya üretim konusu gereği spesifik bir alanda uzmanlık eğitimi görmüş eleman ihtiyaçlarını karşılamak için, üniversitelerin ilgili bölümlerinden mezun olmuş kişileri istihdam etmeleri durumunda, ilk altı aylık maaşlarının %70'i oranında istihdam yardımı sağlanmaktadır.

- Yurt Dışında Ofis-Mağaza Açma, İşletme ve Marka Tanıtım Faaliyetlerinin Desteklenmesi:

Türkiye’de sınai ve ticari faaliyette bulunan bir işletmenin yurt dışında kendi ünvan ve markasıyla toptan ve/veya perakende satış yapmak amacıyla depo ve mağaza açması halinde; sabit varlıklarının bir defalık alımından doğan masrafların 20.000 ABD Dolarını aşmaması kaydıyla %50’si, kira bedelinin yıllık 50.000 ABD Dolarını aşmaması kaydıyla birinci yıl %50’si ikinci yıl %30’u, Yazılı ve görsel tanıtım araçları kullanarak yapılan reklam harcamalarının yıllık 30.000 ABD Dolarını aşmamak kaydıyla birinci yıl %30’u ikinci yıl %20’si karşılanmaktadır,

Türkiye’de sınai ve ticari faaliyette bulunan bir işletmenin yurt dışında mal ticareti amacıyla şube açması halinde; şubelerin kira bedellerinin yıllık 30.000 ABD Dolarını aşmaması kaydıyla birinci yıl %50’si ikinci yıl %30’u karşılanmaktadır.

Öte yandan, DTM tarafından SDŞ statüsü verilen işletmeler, yurt dışında doğrudan pazarlama amaçlı işletme kurmaları halinde; SDŞ Tebliği’nde belirtilen KOBİ tanımına uyan ortakların sayılarıyla sınırlı kalmak, aynı ülke için bir defa olmak ve SDŞ’nin bu amaçla yapacağı toplam harcamalarının %50’sini aşmamak koşuluyla aşağıda belirtilen limitler dahilinde bu destekten yararlanabilmektedirler.

Ortak Sayısı	Destekleme Tutarı (\$)
10-20 arası	400.000
21-40	500.000
41-100	600.000
101-150	700.000
151-200	800.000
201-250	900.000
251 ve üzeri	1.000.000

- Yurt Dışında Düzenlenen Fuar ve Sergilere Milli Düzeyde veya Bireysel Katılımın Desteklenmesi:

Organizatör işletmeye metrekare başına ödenecek katılım ücretlerinin; büyük ölçekli işletmeler için 7.000 ABD Dolarını aşmamak kaydıyla %50’sine, KOBİ ve SDŞ için 8.500 ABD Dolarını aşmamak kaydıyla %60’ına, KÖY’lerdeki KOBİ ve SDŞ için 10.000 ABD Dolarına kadar destek verilmektedir.

Yukarıda da görüldüğü gibi SDS, kredi konusunda kolaylıklar sağlayarak, ortaklarına her türlü kredinin, yardım ve desteğin kısa sürede sağlanmasında ve dağıtılmasında en uygun şartları oluşturmaktadır. Aralık 1995 - Şubat 1997 döneminde devlet desteklerinden yararlanan işletmelerin; Ar-Ge desteklerinde %53'ünü, çevre desteklerinde %90'ını, pazar araştırması desteğinde %100'ünü, yurt dışı fuarlara katılım desteğinde %80'ini ve yurt dışı ofis-mağaza desteğinde 550'sini KOBİ'ler oluşturmaktadır.

İhracata yönelik üretim yapan KOBİ'ler açısından, SDS üzerinden gerçekleştirilen ihracata ilişkin KDV işlemleri çok kısa bir sürede yapılarak, KDV iadeleri hızlı bir şekilde geri ödenmekte ve üretici ortaklara aktarılmaktadır. Bu bağlamda, KDV iadelerine ilişkin uygulama, ortakları ağırlıklı olarak yerli piyasaya yönelik çalışan SDS'ler için çok önemli bir avantaj olmamaktadır.

Dahilde İşleme Rejimi Tebliği'nde yer alan ithalatta şartlı muafiyet sistemine göre, bazı malzemelerin bedelli ya da bedelsiz ithalatı sırasında alınması gereken vergiler teminata bağlanmakta ve daha sonra ithalata izin verilmektedir. Oysa SDS, dahilde işleme izin belgesi kapsamında yapacakları ithalat için teminat verme durumunda değildir. SDS böyle bir durum söz konusu olduğunda, sadece ithalattan doğan gümrük vergileri tutarının %1'ini teminat yerine geçmek üzere, nakit olarak Türk Eximbank'ın Merkez Bankası nezdindeki "teminat sigortası" hesabına yatırmaları halinde, son bir yıllık ihracatları kadar, Dahilde İşleme Rejimi kapsamında gümrük vergileri teminata bağlanmadan ithalat yapabilmektedir*.

SDS ortakları, ihracatta bu tür bir organizasyonda bulunmanın sağladığı güvenle, uzun dönemli yatırım ve üretim planlaması yapabilmekte ve pazarlık gücü elde ederek daha karlı satış yapabilmektedir. Üretimle uğraşan ya da üretici-ihracatçı olan işletmelerin, ihracat için boş yere zaman harcaması, dolayısıyla potansiyel gücünü ve sermayesini bölmesi önlenmektedir.

SDS çatısı altında işbirliğine giden KOBİ'lerin kapasite kullanım oranlarının artması, birim üretim maliyetlerinin azalmasını sağlarken, hammadde ve ara malları alımınının gerek yurt içinden gerekse yurt dışından SDS aracılığıyla toptan yapılabilmesi de, toplam maliyetlerin düşmesini sağlamaktadır. Bunların yanısıra, ihracat işlemlerinin

*Dahilde İşleme Rejimi Tebliği'nde Değişiklik Yapılması Hakkında Tebliğ (97/10)", **Resmi Gazete**, Sayı: 22967, 12 Nisan 1997.

SDŞ üzerinden yapılması, dolayısıyla ihracat giderlerinin paylaşımı, ortakların birim ve toplam pazarlama-dağıtım giderlerinde azalma sağlamak ve daha az finansman ile kaynak tahsisi imkanı yaratmaktadır.

Diğer bir açıdan konuya bakıldığında ise, SDŞ çatısı altında işbirliğine gidilmesi, KOBİ'lerin ihracata yönelmelerini kolaylaştırarak, onlara iç piyasadaki mevcut ekonomik dalgalanmalardan, ülke içindeki talep daralmasından, enflasyonist baskılardan ve yoğunlaşmış risk ortamından kurtulmada yardımcı olmaktadır.

6.2.3. Pazarlama Fonksiyonu Açısından

SDŞ, ihracat bilgi ve olanakları sınırlı KOBİ'lerin ihracatta bilgi birikimi ve deneyimi elde etmelerini sağlamaktadır. SDŞ, öncelikle yurt dışında açtıkları ofis/mağazalar kanalıyla, perakende satış ile ithalatçılarla doğrudan ilişki kurma imkanına sahip olduklarından, SDŞ ortağı KOBİ'lerin ihracatlarının artmasına somut olarak katkıda bulunmaktadır. Ortaklar imalatla uğraşırken, SDŞ onların pazarlarını, müşterilerini, kredilerini ve ihtiyaç duydukları hammaddeyi temin ederek zamandan tasarruf sağlamaktadır. Bununla birlikte, yurtdışı fuarlara katılım organizasyonu yaparak, stand bazında veya sadece ziyaretçi olarak katılmak isteyen ortaklarına da bu imkanları sağlamaktadır.

SDŞ şeklindeki ihracatta işbirliği modeli, ortaklarına üretimde rasyonelleşme ve bunun sonucunda yeni ürün çeşitlerinde ihtisaslaşma olanağı sağlamaktadır. Aktif dış pazarlama faaliyetleri çerçevesinde, yurt dışı temsilcilikleri ve oluşturulan müşteri portföyü sayesinde, SDŞ ortağı KOBİ'lere yurt dışında yeni pazarlara ve yeni alıcılara ulaşmada aracılık etmektedir. Dolayısıyla, pazarların çeşitlendirilmesi sağlanarak, olası pazar riskleri de azaltılmış olmaktadır. SDŞ, dış pazar araştırması yaparak ve ortaklarının her türlü ithalat ve ihracat işlemlerinde ve uygulamalarında teknik bilgi hizmeti sağlayarak onlardan bu yükü kaldırmakta ve ihracatta bilgi birikimlerinin artmasına katkı sağlamaktadır.

SDŞ'nin ortağı bulunan KOBİ'lere ilişkin ihracat bağlantılarını onların adına ve önceden yapması nedeniyle, söz konusu işletmeler üretim kapasitelerini bu bağlantılara göre ayarlamaktadırlar. SDŞ, ortaklarına yeni pazarlar bulmakta ve dolayısıyla yeni ihracat imkanları yaratmaktadır. SDŞ ortağı KOBİ'ler ise, SDŞ'nin

kendilerine sunduğu yeni ihracat bağlantılarını karşılayabilmek için üretim kapasitelerini arttırmaktadırlar. Bu da işletmeleri tam kapasitede üretime doğru yönlendirerek atıl kapasitelerinin kullanılmasını sağlamakta, dolayısıyla verimliliği arttırmaktadır. Diğer yandan, kapasite kullanım oranının yükselerek, üretim artışı ve işletme ölçeğinin büyümesi ve bunun yanısıra SDS'nin ortaklara sağladığı birlikte hareket edebilme imkanı, yurt dışından gelen ani ve büyük siparişlerin de kolaylıkla karşılanabilmesini sağlamaktadır. Bu yapısıyla SDS, ihracat pazarlaması alanında diğer aracı kuruluşlara alternatif olabilme olanağını ortaklarına sunmuş olmaktadır.

6.2.4. Profesyonel Yönetim ve Bilgi Temini Açısından

SDS, bütün işletmecilik fonksiyonları açısından profesyonellerce yönetilmektedir. Dolayısıyla SDS, ortağı olan KOBİ'lerin bireysel olarak gerçekleştirmede zorlandıkları tanıtım ve reklam gibi faaliyetlerin daha güçlü bir şekilde yapılabilmesini sağlamaktadır. Ayrıca SDS, ortaklarının ve sektörünün ihtiyaç duyduğu alanlarda eğitim faaliyetlerine katkıda bulunarak, nitelikli eleman temin etmektedirler. SDS, özellikle sektörün başta Ar-Ge olmak üzere, çevre ve kalite gibi konularda ihtiyaç duyduğu bilgilere ortak laboratuvar hizmetleri vererek katkı sağlamakta, bu da ortaklarının ürünlerinin uluslararası standartlara uygun mal temini, üretimi ve pazarlamasına çok önemli yararlar sağlamaktadır.

SDS, ortaklarının her türlü sigorta, gümrükleme ve taşıma işlemlerini kısa sürede ve en düşük maliyet düzeyinde gerçekleştirme imkanını sunmasının yanısıra, yurtdışı işletmelerden gelen teklifleri de değerlendirerek, kendisini oluşturan işletmelere ulaştırmakta ve bir anlamda onlara ucuz "yatırım danışmanlığı" hizmetleri vermektedir.

SDS, bünyesinde çalıştırdığı uzman kadronun sunduğu danışmanlık ve aracılık sayesinde, gerek SDS'nin ve gerekse SDS ortağı KOBİ'lerin yabancı işletmelerle ticari, finansal, teknolojik bazlı ve yatırım alanlarında işbirliği yapabilmesine olanak sağlamakta ve küçük ve orta ölçekte faaliyette bulunan bu işletmeleri ulusallık boyutundan uluslararası boyuta taşımaktadır. SDS uzman elemanlarıyla, ortaklarını, dış rekabetin etkisiyle, ürün kalitesinin geliştirilmesi ve standartlara uygun mal üretilmesi yönünde bilinçlendirmektedir. Bu da ortak bir ürün markasının

oluşturulmasına imkan sağlayarak, tüketiciler arasında işletmelerin ürünlerine karşı olumlu bir imaj oluşmasını temin etmekte ve dolayısıyla SDŞ ortağı KOBİ'lere endüstri alanında "sesini duyurabilme" imkanını doğurmaktadır.

SDŞ çatısı altında işbirliğine gitmenin verdiği güç, küçük ve orta ölçekte faaliyette bulunan işletmelerin büyüme ve gelişme stratejileri geliştirmesine ve uygulamasına imkan vermektedir. SDŞ'nin getirdiği profesyonel anlayış, SDŞ'ne dahil olan işletmelere ihracat yönelimli olma şeklinde bir yönetim anlayışı ve işbirliği ve kolektif çalışma bilinci ile hareket ederek birlikte başarı elde etme duygusu kazandırmaktadır. Dolayısıyla, bunun moral üzerindeki olumlu etkisi de son derece büyük ve güdüleyici olmaktadır.

7. SDŞ'NDE KARŞILAŞILAN SORUNLAR VE BU SORUNLARA ÇÖZÜM YAKLAŞIMLARI

SDŞ'nin kuruluş ve uygulama aşamalarında pekçok sorun ortaya çıkabilmektedir. Bu sorunların bir kısmı SDŞ açısından, diğer bir kısmı da SDŞ'ne dahil olan işletmeler açısından ortaya çıkmaktadır. Mevcut ve potansiyel sorunların çözümü, ihracata yönelik işbirliği modellerinin tartışıldığı günümüzde, mevcut alternatifler içerisinde Türkiye için en son ve en iyi model olarak değerlendirilen SDŞ modelinin KOBİ'ler açısından bir çekim merkezi haline gelmesi ve başarılı uygulamalar sonucunda ülke ekonomisine sağlayacağı katkılardan dolayı büyük önem taşımaktadır.

7.1. SDŞ AÇISINDAN

SDŞ ortağı KOBİ'lerin herbirinin performansı açıkça belirlenemediği için, bu girişimden doğan fayda ve maliyetlerin bölüşümü konusunda sorun çıkabilmektedir. Dolayısıyla, bu tür konuların işbirliği öncesinde ele alınıp, mümkün olduğu kadar net kararlara ulaşılması gerekmektedir⁵⁴.

SDŞ'nin kuruluş aşamasında, işbirliği yapacak KOBİ'ler arasında grubun finansmanı, ortaklar arasında oy hakkının dağılımı ve ihracatla ilgili siparişlerin paylaşımı en çok itiraz edilen konular olmaktadır. Burada, ortakların sabit sermaye ve

⁵⁴ C. BAYKAL, Cumhuriyetin..., A.g.e., s.148.

işletme sermayesi gereksinimini “ortaklık payı” şeklinde bir yöntemle karşılamaları önerilmekte ve işletme büyüklüğüne bakılmaksızın, her işletme için bir oy hakkı verilerek yönetimde eşitliğin sağlanması öngörülmektedir. Böylece büyük işletmelerin yönetime ağırlıklarını koymaları engellenebilecektir. SDS'nin yönetiminde diğer önemli bir konu ise, işbirliği yapan işletmelerin oy hakkı ile ihracat siparişinin paylaşım şeklinin birbirinden ayrılması konusudur.

SDS'nin kurulmasındaki temel amaçlardan biri, KOBİ'lerin üretim kapasitelerini birleştirerek dış pazarlardan gelebilecek büyük siparişleri karşılamaktır. Ancak, aynı ürünü üreten KOBİ'lerde rekabetin yaratacağı olumsuzlukları gidermek için “sipariş paylaşım sistemi” belli kriterlere bağlanmalıdır. Bu kriterler, katılımcı işletmelerin üretim kapasitesine göre dağıtım, katılımcı işletmelerin yıllık üretim miktarına göre dağıtım ve katılımcı işletmelerin grup sermayesine katkı oranına göre dağıtım esasına dayandırılmalıdır⁵⁵.

SDS'ler gider bütçesi fazla olan ilk tesis aşamasında ağır vergi yükleri ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Bunlar; Muhtasar Beyanname ile ödenen personel gelir vergileri, kira stopajları ve genel yönetim giderleri gibi giderlerdir. 1995 yılında yürürlükten kaldırılan Mahsup Teşvikleri ve Performans Destekleri (SDS'ler için %1), esasen bu tür işletmelerin kuruluş amaçlarından biri olmuştur. Dolayısıyla, bu tür teşvik noksanları, işletmeler için büyük miktarda nakit çıkışı oluşturmaktadır⁵⁶.

SDS'ler kişi işletmesi değil, grup oluşturulan işletmelerdir. Uygulamada bir SDS kurulmak istendiğinde, yeterli sayıda KOBİ bulunmayabilir ya da sözkonusu KOBİ'lerin sermayeleri yetersiz kalabilir ki çok sayıda KOBİ bu işin daha az sermayeyle ve iki ya da üç işletmenin biraraya gelmesiyle de yapabileceğini ileri sürmektedir⁵⁷. Bu durumda, SDS kuruluş işlemlerinde sermaye tutarı ve ortak sayısı açısından indirimlere gidilmesi, KOBİ'leri olumsuz yönde özendirerek SDS adedini çoğaltacak ve hali hazırda kısıtlı olan kaynakların verimsiz ve yanlış kullanımına ve dağılımına neden olabilecektir⁵⁸. Bununla birlikte, modelin kapsamı anlaşılmadan kurulan SDS sayısının artması, olabilecek başarısız örnekler nedeniyle bu oluşumların

⁵⁵ M. OKTAV, A. KAVAS, M. TANYERİ, *A.g.e.*, s.104.

⁵⁶ Tamer TAŞKIN, “Sektörel Dış Ticaret Şirketlerine İlgi Gösterilmeli”, *Ticaret*, (Mayıs 1996), s.9.

⁵⁷ C. BAYKAL, *Cumhuriyetin...*, *A.g.e.*, s.136.; İ. YALÇIN, *A.g.e.*, s.102.

⁵⁸ T. TAŞKIN, *A.g.e.*, s.9.

önünü tıkayacaktır. Bu nedenle, birçok çevre tarafından tartışma konusu yapılan, SDŞ kurmak için gerekli olan normal yörelerde en az 10, KÖY'lerde en az 5 kurucu ortak olmalıdır düşüncesi, ilgili KOBİ'lere tam olarak anlatılmalıdır. En uygun sayıdaki KOBİ'nin işbirliği yapması, maliyetlerin işletme başına düşürülmesi gibi çok daha iyi sonuçlar verebilecektir⁵⁹. Bu bağlamda, SDŞ kuruluş şartlarının gerek ülke ekonomisi, gerekse SDŞ bünyesinde bulunan ve sektördeki diğer işletmeler üzerindeki etkileri açısından azami faydayı sağlayacak şekilde belirlenmesi ve uygulanması büyük önem taşımaktadır.

SDŞ kurulurken, sermaye yapısının doğru olarak belirlenmemesi, işbirliğinin başarısını olumsuz yönde etkileyecektir. Bu nedenle, ihracata aktif olarak girebilme bedelinin iyi hesaplanarak, güçlü bir sermaye yapısının ne olacağına hep birlikte karar verilmelidir. Buna ek olarak, sermaye ödemelerinin kısa sürede yapılması da her şeyden önce çok sağlam bir finansal yapıyla işe başlayabilmek için SDŞ'ne büyük avantajlar sağlayacaktır⁶⁰.

SDŞ'lere yönelik araştırmalarda, SDŞ'lerin ihracatta karşılaştıkları başlıca problemler özellikle;

- Mütessesil sorumluluk,
 - KDV iadelerinde gecikmeler,
 - Yüksek maliyetler, enflasyon,
 - Gerçekçi kur politikalarının izlenmemesi,
 - Yüksek taşımacılık maliyetleri,
- olarak belirtilmektedir.

Bu sorunlara ilişkin çözüm önerileri olarak da;

- SDŞ'ne uygulanan yardım ve desteklerin artırılması ve daha cazip hale getirilmesi yönündeki girişimler her seviyede devam etmelidir. Özellikle finansman, pazarlama, teknoloji ve mevzuat yönünden çok etkin kurumsal düzenlemelere gidilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda, SDŞ ortağı KOBİ'lere dünya fiyatlarına uygun finansal destek sağlamak için çok boyutlu çalışmalar yapılmalı ve bunlara süreklilik kazandırılmalıdır. SDŞ'ne kuruluş aşamasında ortaklarının ürünlerini kolaylıkla pazarlayabilmesi için, devletin ilgili kuruluşları tarafından pazarlama konusu ve

⁵⁹ İ. YALÇIN, **A.g.e.**, s.102.; C. BAYKAL, *Cumhuriyetin...*, **A.g.e.**, s.149,

⁶⁰ İ. YALÇIN, **A.g.e.**, s.100.; C. BAYKAL, *Cumhuriyetin...*, **A.g.e.**, s.138, 149.

tekniki ile pazar bulma konularında yeterli düzeyde destek verilmelidir. Bu kapsamda devlet, ülke içinde ürün arzı yönünden, dış pazarlarda ise talep yönünden ihracat potansiyelinin belirlenmesinde SDS'lere yardımcı olmalıdır. Gümrük Birliği'ne uyum mevzuatları, Gümrük Kanunu ve Rekabet Kanunu'nun eksikleri hızlı bir şekilde giderilmeli, ve bir an önce ilgili kuruluşlar tarafından bütün SDS'leri içine alacak şekilde kapsamlı bir SDS Kanunu hazırlanarak uygulamaya geçirilmelidir. İhracata yeni başlayan ve ihracat potansiyeli olan KOBİ'lerin, ürün geliştirme ve teknoloji yenilemeye yönelik yatırımları, her yönden teşvik edilmelidir. Kurulan SDS'ler için ihracat kredi işlemlerinde özel bir garanti sistemi ve risk sermayesi sistemi geliştirilmelidir. Ayrıca devlet, birlikte hareket etme eğilimi ve isteği gösteren KOBİ'lerin biraraya gelmeleri için tarafsız koordinatör rolü üstlenmelidir.

- SDS ve ortakları ile ilgili sorumlulukların ayrı ayrı belirlendiği yasal düzenlemelerin ivedilikle yapılması gerekmektedir.
- SDS ve ortakları arasında gerekli güven ortamının yaratılması ve bu güvenin devam ettirilmesi için, devlet tarafından geliştirilecek etkili bir denetim mekanizması, bu işletmelerin daha sağlıklı gelişmesine fırsat sağlayacaktır.
- Daha önce DTSS ile başlayan By-Pass uygulamasının başarısız olması nedeniyle, aynı uygulamanın SDS'ler için de geçerli olmaması açısından, SDS'leri özellikle aktif ihracata zorlayıcı özendirici önlemlerin getirilmesi, yönünde mevzuat düzenlemelerine gidilmesi gerekmektedir⁶¹.

SDS kurmaya çalışan KOBİ'lerin her şeyden önce, ihracat ve ilgili sektör konusunda bilgi ve deneyim sahibi olan kişileri bulması ve yetiştirmesi gerekmektedir⁶². Aynı şekilde, SDS'lerin de işlevlerini amaçlarına uygun olarak yerine getirebilmeleri için, yönetimlerinde tecrübeli, dürüst, güvenilir, tarafsız ve profesyonel yöneticilerin bulunması gerekmektedir. Buna göre, gerek söz konusu yöneticilerin piyasadan SDS'ne transferindeki zorluklar ve gerekse SDS ortağı KOBİ'lerin sahip ve/veya yöneticilerinin SDS yönetiminde etkin rol oynama istekleri birtakım

⁶¹ C. BAYKAL, Cumhuriyetin..., **A.g.e.**, s.147-148.; Fuat MİRAS, "KOBİ'lerimizi Desteklemek Zorundayız", **ASOMEDYA**, (Mart 1997), s.13.; Fuat PİRALİ, **Sektörel Dış Ticaret Şirketleri**, (Vakıfbank Araştırma Dizisi, No: 6, Ankara:1996), s.3.; Okan OĞUZ, "İhracat ve Yatırımların Desteklenmesi ile İlgili Öneriler", **ASOMEDYA**, (Mart 1997), s.21.; M. OKTAV, A. KAVAS, M. TANYERİ, **A.g.e.**, s.99.

⁶² İ. YALÇIN, **A.g.e.**, s.100.

problemler ve ortaklar arası çatışmalar yaratabilir. Bu nedenle, SDŞ tarafından gerek kendi personeline gerekse ortaklarının personeline yönelik çok yönlü eğitim programları uygulanmalıdır. Çünkü, ekonomik büyüme sorunlarının sermaye formasyonu yetersizliğinden kaynaklanan sıkıntıları, küçük sermayelerin birleştirilip akılcı bir yöntemle, verimli alanlarda işletilmesiyle yok edilebilmekte ve bunları sağlayabilmek için de iyi eğitim görmüş yönetici ve personele ihtiyaç duyulmaktadır. Bu bağlamda, işletme kültürünün oluşturulması yönünde çalışmalar yapılması gerekmektedir. İşbirliğine gidilmesine karar verildiği andan itibaren, öncelikle SDŞ'ni yönetecek profesyonel kişilerin ve kadroların hemen oluşturulması ve bu kadrolara müdahalede bulunulmaması için ortaklar arasında bir centilmenlik anlaşması yapılması, ileride çıkabilecek muhtemel çatışmaları önleyici bir yaklaşım olabilecektir. Bununla birlikte, tekstil sanayi gibi moda v.b... özelliklerin etkili ve önemli olduğu sektörlerde ihracat stratejilerine ilişkin ortaklaşa karar vermenin zorluğu da ortadadır⁶³.

SDŞ'nde ortaya çıkabilecek bir sorun da, SDŞ'ne yeni KOBİ'lerin girmesi ve ayrılmasına ilişkindir. İşbirliği kesinleşmeden önce, karar verme ve uyumsuzlukları çözme mekanizmasının ana hatlarını belirlemek gerekmektedir. Böylece, bu tipteki sorunlar SDŞ ana sözleşmesine konulacak bir düzenlemeyle daha ortaya çıkmadan giderilmiş olacaktır.

SDŞ'lerin kuruluş aşamasında, SDŞ yönetim merkez binası ve sabit varlık donanımlarının (bilgisayar, fax, telefon v.b...) kullanıma hazır hale getirilmesinde, bu unsurların maliyetleri önemli bir sorun olarak görülmektedir. Ancak, bu sorun SDŞ ortağı KOBİ'lerin mevcut ekipman ve donanımlarının başlangıç aşamasında ve en azından geçici bir süre için SDŞ'nin idari işlerine sevk edilmesi yoluyla çözümlenebilir. Böylece, SDŞ'nin kuruluş aşamasında oluşacak zaman kaybı asgariye indirilebilecek, aynı zamanda da kuruluş aşamasındaki maliyetlerin önemli bir kısmından, söz konusu SDŞ'nin faaliyetlerini sürdürebilmesine olanak sağlayacak düzeyde gelir sağlanıncaya kadar kaçınılmış olacaktır.

Kurulacak SDŞ'nin başarısı için öncelikle, kurucuların ihracat işlemlerinde SDŞ'ne güvenmeleri ve inanmaları gerekmekte ve tüm ihracat işlemlerini kuracakları SDŞ üzerinden geçirmeleri konusunda kararlı olmaları ve ve bu kararlılıklarını uygulamaya geçirmeleri gerekmektedir. Bu bağlamda, SDŞ'nin yapacağı her türlü

⁶³ M. OKTAV, A. KAVAS, M. TANYERİ, *A.g.e.*, s.103, 107.; İ. YALÇIN, *A.g.e.*, s.101.

faaliyetlerin tüm ortaklar tarafından desteklenebilmesi için, onlara gerekli bilgilerin periyodik raporlar ve toplantılarla bildirilmesi, ortakların SDS'ne olan güvenini arttırarak ilişkilerini olumlu yönde geliştirecektir. Bu sayılanların dışında, diğer SDS'lerle iletişime geçilerek, SDS koordinasyonu ve SDS üst birliği kurulması gerekliliği de SDS'nin ve dolayısıyla KOBİ'lerin geleceği açısından büyük önem taşımaktadır.

7.2. SDS ORTAĞI KOBİ'LER AÇISINDAN

Bağımsız mülkiyet, bağımsız yönetim, müteşebbis, mülkiyet ve yönetimin tek elde birleşmesi, sınırlı yönetim, üretim ve pazarlama konularındaki yetersizlikler ve finansman sorunları, KOBİ'lerin yapısal özelliklerini yansıtan en belirgin kriterlerdir. Ayrıca, KOBİ'lerin şirketleşme oranları da oldukça düşük düzeylerde bulunmaktadır.

Belirtilen özelliklere sahip KOBİ'ler arasında işbirliği sağlayarak, onları uluslararası pazarlara yönlendirmede, söz konusu işletmelerin birtakım endişelerinin olması doğaldır. Bu endişelerin öğrenilmesi, SDS modelinin uygulanabilme imkanlarının arttırılması konusunda gerekli tedbirlerin alınması ve politikaların oluşturulması açısından büyük önem taşımaktadır. Örneğin; SDS'ne dahil olacak KOBİ'lerin ürünleri arasında kalite ve standart farklılıklarının bulunması, SDS'nin işbirliği yönünden en fazla endişe duyulan konu olmaktadır. Bunun yanı sıra, böyle bir grubun organizasyonu, idaresi, sürekliliği ve iyi bir şekilde yönetilebilmesi için gerekli profesyonel yöneticilerin bulunması konusunda da, işbirliği yapacak işletmelerin tereddütleri bulunmaktadır.

Aynı sektörde rakip ürünler üreten KOBİ'lerin, ihracat amacıyla bir araya geldiklerinde; üretim, pazarlama, finansman, teknoloji v.b... konulardaki işletmeye özgü gizli bilgi ve politikalarının açığa çıkacağı düşüncesi diğer önemli bir endişe kaynağı olarak görülmektedir⁶⁴. Bununla birlikte, SDS'nin faaliyetlerinin etkin bir şekilde gerçekleştirilebilmesi için, SDS ortağı KOBİ'lerin kapasiteleri, çalıştırdıkları personel sayısı, planların uygulanması, bilançoları ile birlikte iç ve dış pazarlarda işbirliği içerisinde olduğu işletmeler hakkında doğru ve eksiksiz bilgi vermeleri

⁶⁴ İrfan SÜER; "Sektörel Dış Ticaret Şirketleri (SDTS) Modelinin Mobilya Sanayiinde Uygulanabilme İmkanları", 3. Verimlilik Kongresi -Bildiriler-, (MPM Yay. No: 599, Ankara: 1997), s.607.; M. OKTAV, A. KAVAS, M. TANYERİ, A.g.e., s.116.

gerekmektedir. Çünkü, gerekli inancın ve desteğin kazanılması ancak SDŞ'ne ve işbirliği yapılan KOBİ'lere doğru bilgi vermekle sağlanabilir.

SDŞ ortağı KOBİ'ler yurtdışı pazarlarda SDŞ ile rekabet etmemelidir. SDŞ'nin amacı işbirliği yapan KOBİ'lerin ürünlerinin dış pazarlarda her türlü tanıtım, pazarlanması ve ihracıdır. Dolayısıyla, böyle bir davranış tarzının işletmenin imajı açısından iyi sonuçlar doğurmayacağı da işbirliği yapan KOBİ'ler tarafından gözardı edilmemesi gereken bir konudur⁶⁵.

SDŞ ortağı KOBİ'ler açısından ortaya çıkabilecek diğer sorunlar ise; aynı ürünlerde aynı ihracat pazarlarında oluşacak rekabetin doğuracağı olumsuz etkiler, işbirliği yapacak işletmelerin büyüklük açısından gösterdiği farklılıklar, sahip-yöneticilerin bağımsız davranma yönündeki yaklaşımları, zamanla büyük işletmelerin SDŞ yönetiminde egemenliği ele geçirme olasılıkları, katılımcı işletmelerin zamanla bağımsızlıklarını yitirerek SDŞ'ne çok bağımlı hale gelme korkuları, katılımcı işletmelerce finansman yükünün paylaşılmasındaki zorluklar, dış pazarlardan sağlanan siparişlerin paylaşımında ve ihracat miktarının işletmeler arasında dağılımında nasıl bir yol izleneceğine ilişkin sorunlar olarak ifade edilebilir⁶⁶.

SDŞ türündeki işbirlikleri, ihracat potansiyeli yüksek ancak bu potansiyeli hayata geçiremeyen, dolayısıyla rekabet gücü düşük Türk KOBİ'lerinin, ihracatta örgütlenerek global rekabet şartlarında faaliyette bulunabilmelerini sağlamak amacıyla geliştirilen bir modeldir. KOBİ'ler arasında SDŞ türündeki işbirliklerinin yaygınlaştırılması ve uygulamada SDŞ oluşumunda ortaya çıkabilecek sorunların çözümü ise, KOBİ'lerin dikkatlerinin bu uygulamaya çekilebilmesinin yanısıra, bu işbirliğini tüm yönleriyle kavrayabilmelerine ve de devletin bu yöndeki işbirliklerini destekleyici çaba ve faaliyetlerine bağlı olmaktadır.

⁶⁵ İ. YALÇIN, A.g.e., s.86-87.

⁶⁶ M. OKTAV, A. KAVAS, M. TANYERİ, A.g.e., s.99.; C. BAYKAL, Cumhuriyetin..., A.g.e., s.136.

İKİNCİ BÖLÜM

DİŞ TİCARET İŞLEMLERİNDE DÖVİZ KURU RİSKİ VE SDS ORTAĞI KOBİ'LER ÜZERİNE ETKİLERİ

1. DÖVİZ VE DÖVİZ KURLARI

İthalat ve ihracat, dış ülkelerden borç para alınması, alınan paraların geri ödenmesi, dış ülkelerde yatırım yapılması ve bu ülkelerden lisans alınarak üretim yapılması gibi, bir ülkede yapılan işlemlerin belirli bir bölümü yabancı ülkelerle ilişkilidir. Dolayısıyla, bu işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için ulusal para ile birlikte yabancı paralara da ihtiyaç duyulmaktadır. Bununla birlikte, uluslararası işlemlerde yeni boyutlar söz konusudur ve ulusal paraların yabancı paralara çevrilmesi ve bu çevrilmenin düzeyi, yeni sorunların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Ayrıca yabancı ülkelerle iş yapmak çok değişik çevrelerde çalışmayı gerektirdiği için, bunları anlamak, hukuki mevzuatlarını öğrenmek, çeşitli geleneklerini görmek, değişik politik olaylardan haberdar olmak gibi değişik sorunlar da ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte, yabancı ülkelerle yapılan işlemlere ilişkin çeşitli yöntemler ve bu işlemlerin finansmanında kullanılabilecek ek finans araçları da bulunmaktadır⁶⁷.

Uluslararası ticaret, daha da önemlisi uluslararası para ve sermaye hareketleri döviz alış-veriş işlemlerinin temelini oluşturmaktadır. Bir Alman ihracatçı bir Fransız işletmesine makina satarsa, Fransız işletmenin elindeki Fransız Frankları Alman Markına dönüştürülmek durumundadır.

Bankalar, döviz arz ve talebi arasında doğal bir aracı kurum pozisyonundadır. Bu bağlamda, bir bankanın döviz departmanının ana görevi; ticari ve mali

⁶⁷ Zeyyat HATİPOĞLU, *Ayrıntılı İşletme Finansı*, (SEDOK Yayınları, İstanbul: 1995), s.413.

müşterilerinin belli bir para üzerinden değerlendirilen aktiflerinin, spot ya da vadeli biçimlerde diğer para birimlerine dönüştürülebilmesini sağlamaktır. En çok işlem gören paralar ile para piyasasının spot ve vadeli fiyatları, Reuter ekranından ya da büyük bir kur tablosundan takip edilmektedir. Yapılan işin idari yönden takibi ve döviz pozisyonlarının anında izlenebilmesi için ise elektronik bilgi işlem donanımı kullanılmaktadır⁶⁸. Bununla birlikte, mal ve hizmet satın almak için ödemede bulunulurken kullanılan paranın, alacaklı tarafından kabul edilebilir türden bir para olması da şarttır.

1.1. DÖVİZ

Ülkelerin elinde bulunan madeni ve kağıt para şeklindeki bütün yabancı ülke paraları ve bu paralarla ödemeyi sağlayan her türlü hesap, belge ve vasıtaların tümüne “döviz” veya “kambiyo” adı verilmektedir⁶⁹.

1.2. DÖVİZ KURU

Bir paranın diğer bir para ile değiştirilmesi bir fiyat karşılığında olmakta, döviz işlemlerinde kullanılan yabancı paraların bu alış ve satış fiyatlarına da “kur” adı verilmektedir. Dolayısıyla, iki ülke parası arasındaki “döviz kuru”, aralarındaki alışverişin meydana geldiği fiyat olarak ifade edilmektedir.

Herhangi bir ülkenin parası ile diğer ülkelerin paraları arasındaki değişim oranları, ülke ekonomisinin dış dünya ile bağlantılarını kurmak gibi çok önemli bir fonksiyona sahiptir. Her ülke, uluslararası ticaretin gereği olarak, kendi ulusal parasını diğer ülke paralarıyla değiştirmek zorundadır. Farklı paralarla ifade edilen iç ve dış fiyatların karşılaştırılması ve böylece uluslararası ekonomik işlemlerin ortaya çıkması, herşeyden önce ulusal para ile yabancı paralar arasında doğrudan ya da dolaylı olarak bir değişim oranının mevcut olmasını gerektirmektedir. “Döviz kuru” (exchange rate) adıyla bilinen bu değişim oranı, uluslararası ekonomik ilişkiler ve dış denge açısından hayati bir önem taşımaktadır. Dış denge ile iç denge arasındaki karşılıklı bağıklık ve

⁶⁸ Özcan KAŞLIOĞLU, *Fon Yönetimi*, (Mac Medya Yayınları, Ocak 1993), s.1.

⁶⁹ Ahmet KIZIL ve Macide ŞOGUR, *İhracat ve İthalat İşlemleri ve Muhasebe Uygulaması*, (Der Yay., İstanbul: 1995), s.1.

etkileşim de dikkate alındığında, döviz kurunun ekonominin en stratejik araçlarından biri olarak değerlendirilmesi yanlış olmayacaktır⁷⁰.

Ulusal paraların dış değeri döviz kurlarıyla ölçülmektedir. Dolayısıyla, ulusal paranın bir yabancı paraya göre değer kaybetmesi yani devalüe edilmesi, o yabancı paranın ulusal para cinsinden değer kazanması demektir ki, bu da ilgili dövizin ulusal para fiyatının yükselmesi ile aynı anlama gelmektedir. Ulusal paranın değer kazanması, diğer bir deyişle revalüe edilmesi ise bunun tam tersi olmaktadır⁷¹.

1.3. DÖVİZ KURU TÜRLERİ

Nominal döviz kuru ve reel döviz kuru olmak üzere iki tür döviz kurundan söz edilebilir.

1.3.1. Nominal Döviz Kuru

“Nominal döviz kuru”, iki ülke parasının nispi fiyatıdır. Örneğin, ABD Doları ve Alman Markı arasındaki döviz kuru Dolar başına 1.80 DM ise, o takdirde döviz piyasalarında 1 ABD Doları ile 1.20 DM değiştirilebilir. Dolar elde etmek isteyen bir Alman işletme, satın aldığı her Dolar için 1.80 DM ödeyecektir. Alman Markı elde etmek isteyen bir Amerikalı işletme ise, ödediği her Dolar karşısında 1.80 DM elde edecektir. Piyasalarda döviz kurlarından söz edildiğinde genellikle nominal döviz kuru anlaşılır⁷².

1.3.2. Reel Döviz Kuru

Ekonomistler, nominal döviz kuruyla reel döviz kurunu birbirinden ayırmaktadır. “Reel döviz kuru”, iki ülkedeki malların nispi fiyatıdır. Diğer bir ifadeyle, reel döviz kuru, bir ülke malının diğer bir ülke malıyla ticaretinin yapıldığı oranı ifade etmektedir ve nominal döviz kurlarının ülkelerarası enflasyon farklarına

⁷⁰ Nevzat GÜRAN, **Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge**, (Dokuz Eylül Üniv. Yay., İzmir: 1987), s.5.; A. KIZIL ve M. ŞOĞUR, A.g.e., s.2.

⁷¹ Halil SEYİDOĞLU, **Uluslararası Finans**, (Güzem Yay. No: 8, İstanbul: 1994), s.59.

⁷² M. İlker PARASIZ, **Modern Makro Ekonominin Temelleri**, (Ezgi Kitabevi Yay., Bursa: 1997), s.350

göre düzeltilmesiyle elde edilmektedir. Reel döviz kuruna bazen "ticaret haddi" de denilmektedir⁷³.

Reel ve nominal döviz kuru arasındaki ilişkiyi ortaya koymak için birçok ülkede üretilen araba örneğini ele alınmıştır. Bir Amerikan arabasının 10.000 Dolar ve benzer bir Alman arabasının ise 36.000 DM olduğunu farzedilsin. Bu durumda, her iki arabanın fiyatını karşılaştırabilmek için onları ortak bir para birimine dönüştürmek gerekmektedir. Eğer 1 Doların değeri 1.80 DM ise, o zaman ABD arabasının maliyeti 18.000 DM olacaktır. Böylece, Amerikan arabasının fiyatıyla 18.000 DM ve Alman arabasının fiyatı 36.000 DM karşılaştırıldığında, Amerikan arabasının maliyetinin Alman arabasının maliyetinin yarısı olduğu ifade edilebilir. Diğer bir ifadeyle, cari fiyatlarda, 2 Amerikan arabası 1 Alman arabasıyla değiştirilebilir.

Yukarıdaki örnek, reel döviz kurunun -iki ülkedeki malların nispi fiyatı-nominal döviz kuruna ve yerli parayla ölçülen malların fiyatlarına bağlı olduğunu göstermektedir. Şöyle ki;

$$\begin{aligned} \text{Reel Döviz Kuru} &= \frac{(1.80 \text{ DM / Dolar}) \times (10.000 \text{ Dolar / Amerikan Arabası})}{(36.000 \text{ DM / Alman Arabası})} \\ &= 0.5 \frac{\text{Alman Arabası}}{\text{Amerikan Arabası}} \end{aligned}$$

Bu fiyatlarda ve bu döviz kurunda bir Amerikan arabasıyla bir yarım Alman arabası elde edilebilir. Bu hesaplama aşağıdaki şekilde formül edilebilir:

$$\text{Reel Döviz Kuru} = \frac{\text{Nominal Döviz Kuru} \times \text{Yerli Malın Fiyatı}}{\text{Yabancı Malın Fiyatı}}$$

Bir mal için yapılan bu hesaplama bir mal sepetine de dönüştürülebilir. Bu durumda, "E" nominal döviz kuru (her Dolar başına DM sayısı), "P" ABD'de Dolarla ölçülen fiyat düzeyi ve "P*" de Almanya'da DM olarak ölçülen fiyat düzeyi olarak belirlendiğinde, reel döviz kuru "e":

$$\begin{aligned} \text{Reel Döviz Kuru} &= \text{Nominal Döviz Kuru} \times \text{Fiyat Düzey Oranı} \\ e &= E (P / P^*) \text{ olacaktır.} \end{aligned}$$

⁷³ Paul BISHOP ve Don DIXON, **Foreign Exchange Handbook**, (McGraww-Hill, Inc., New York: 1992), s.11.; M.I. PARASIZ, *Modern...*, **A.g.e.**, s.350.

Görüldüğü gibi, iki ülke arasındaki reel döviz kuru, nominal döviz kuru ve iki ülkedeki fiyat düzeylerinden hesaplanabilmektedir. Eğer, reel döviz kuru yüksekse, yabancı mallar nispeten ucuz, buna karşılık yerli mallar nispeten pahalıdır. Eğer reel döviz kuru düşükse, yabancı mallar nispeten pahalı, yerli mallar ise nispeten ucuzdur⁷⁴.

Yansızlık prensibine göre, uzun dönemde reel döviz kuru reel güçler tarafından belirlenmektedir. Reel güçleri ise, net aktif pozisyonları ve servet, alışveriş, üretilen malların üretkenliği ve dünyadaki zevkler oluşturmaktadır. Bu görüşe göre, reel döviz kuru; ihracat malları, ithal malları ya da uluslararası alış-veriş konu olan mallarla olmayan bütün malların nispi fiyatıdır. Bu görüş döviz kurlarındaki kısa dönem hareketleriyle bağdaşmaz. Çünkü, nominal döviz kurları her gün \pm %1 dalgalanma gösterebilir, ki günlük %1'lik bir değişim birleşik olarak yıllık %3000 değişmeye karşılık gelir ve bu değişimleri çoğu kez zıt yönde değişimler de izleyebilir. Dolayısıyla, nominal döviz kurlarındaki günlük dalgalanmalar nispi fiyatlar ya da fiyat düzeyiyle bağdaşmayabilir. O halde kısa dönemde nominal ve reel döviz kuru çeşitli ülkelerde mal ve hizmetlerin nispi fiyatı olarak düşünülemez. Kısa dönemde döviz kuru, daha çok bir aktif fiyat, yani ulusal paraların fiyatıdır.

Bretton Woods Sistemi'nin çöküşünden sonraki esnek kur sistemi çerçevesinde, bugün de geçerli olan aşağıdaki noktalar saptanmıştır⁷⁵:

- Döviz kurundaki günlük ya da aylık bazda meydana gelen değişimler öngörülemez,
- Döviz kurlarındaki aylık değişimlerin %90'dan fazlası beklenilmemektedir ve %10'dan daha azı öngörülebilmektedir,
- Spot döviz kurundaki cari değişimler ani sıçrama gösterebilir,
- Yüksek enflasyon yaşayan ülkelerin paraları değer kaybeder. Uzun dönemde iki ülkenin arasındaki döviz kuru değerindeki düşüş, iki ülkenin enflasyon oranları arasındaki farka eşittir,

⁷⁴ M. İ. PARASIZ, *Modern...*, A.g.e., s.350-351.

⁷⁵ M. İlker PARASIZ, *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, (Ezgi Kitabevi Yayınları, 5. Basım, Bursa: 1994), s.538.

- Daha uzun dönemde, yurtiçi faiz oranlarının yurt dışı faiz oranına göre yüksekliği, yabancı paranın beklenen değerlenme oranına eşittir. Bununla birlikte, günlük bazda ilişki belirsizdir,
- Döviz kurundaki aylık değişmelerle aylık ticaret bilançosu arasındaki ilişki zayıftır. Öte yandan uzun dönemde sürekli ticaret bilançosu açığı olan ülkelerin parası değer kaybetme eğilimindedir. Buna karşılık uzun dönemde ticaret bilançosu sürekli fazla veren ülkelerin parası değerlenir,
- Para arzı hızla artan ülkelerin paraları, para arzı yavaş artan ülkelerin paralarına karşı değer kaybeder. Para talebi hızla artan ülkelerin paraları, para talebi yavaş artan ülkelerin paralarına göre değerlenir.

1.4. DÖVİZ KURLARININ KOTASYONU

Döviz kuru kotasyonu (exchange quotes), bir dövizin diğer bir döviz ile ifade edilmesi, diğer bir ifadeyle işlem yapılmak istenen kurun belirtilmesidir. Kurlar kote edilirken 1 birim olarak alınan para önce, bunun karşılığını oluşturacak olan para ise sonra yazılır. Örneğin;

$$1 \text{ ₺} = 1.48 \text{ ABD \$ veya } 1 \text{ ABD \$} = 1.80 \text{ DM gibi.}$$

Yani 1 birim para başka bir para cinsi üzerinde kote edilmektedir. Bir süre sonra kurlar değiştiğinde, fiyat verirken (örneğe göre ele alınacak olursa) Sterlin ve ABD Doları yine 1 birim olarak sabit kalacak, bir diğer deyişle fiyat vermede esas alınacaktır⁷⁶. Fiyat verirken sabit kalan bu gibi paralara “temel paralar” denilmektedir. Fiyatın kote edildiği, yani fiyat verirken değişken olan paralara da “kote edilen paralar” denilmektedir⁷⁷. Kısaca, “kote edilen para” deyimini değişen para için, “baz para” ise sabit olan için kullanılmaktadır. Kote edilen kurlar belirli bir zamanla sınırlıdır. Piyasa koşulları değiştikçe kote edilen fiyatlarda ayarlamalar yapılacaktır. Nitekim, uygulamada günde pekçok kez fiyat kotasyonu yapılması olağandır.

⁷⁶ Saniye GÜMÜŞELİ, *Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri*, (TBB Yay. No: 179, Ankara: 1994), s.29; M. İlker PARASIZ ve Kemal YILDIRIM, *Uluslararası Finansman*, (Ezgi Kitabevi Yay., Bursa: 1994), s.195.; Z. HATİPOĞLU, *A.g.e.*, s.415.

⁷⁷ Şenay ERYÜREK, *Uluslararası Bankacılıkta Döviz Pozisyonu ve Döviz Ticareti*, (Anadolu Bankası Eğt. Yay. No: 3, 1987), s.34.

Finansal piyasalarda kur kotasyonları “alış (bid) ve satış (offer)” olarak verilmektedir. Kurların bu şekilde belirlenmesi “çift yönlü kotasyon” olarak adlandırılır. Kotasyonu veren açısından düşünüldüğünde, düşük olan kişinin satın almaya veya borçlanmaya istekli olduğu alış kurunu, yüksek olan satmaya veya borç vermeye istekli olduğu satış kurunu ifade etmektedir. Satış kurları alış kurlarının üzerindedir ve alış ve satış kurları arasındaki bu farka “kur marjı” (spread) denmektedir⁷⁸. Kur marjı, genellikle döviz piyasalarındaki işlem maliyetinin yüzdesi şeklinde belirlenmektedir. Buna göre;

$$\text{Kur Marjı Yüzdesi} = \frac{\text{Satış Fiyatı} - \text{Alış Fiyatı}}{\text{Satış Fiyatı}} \times 100$$

olmaktadır⁷⁹.

1.4.1. Direkt Kur

Uygulamada, döviz piyasalarındaki alım satımlarda uygulanacak döviz kurları, genellikle yabancı para birimi esas alınarak, diğer bir ifadeyle bir birim yabancı paranın ulusal para birimi ile ifade edilmesi şeklinde belirlenmektedir. Buna “direkt kur verme (direct quotation)” ya da “fiyat kotasyon sistemi” denilmektedir. Örneğin, New York'ta yurtiçi bir döviz işlemi için, Mark başına Dolar ya da Sterlin başına Dolar gibi bir birim yabancı para satın almak için ihtiyaç duyulan Dolar miktarını belirtir. Direkt kurlara örnek olarak⁸⁰;

Türkiye'de 1 ABD \$ = 350.000 TL,

Almanya'da 1 ABD \$ = 1.80 DM,

ABD'de 1 Sterlin (£) = 1.40 ABD \$ verilebilir.

⁷⁸ Laurence S. COPELAND, **Exchange Rates and International Finance**, (Addison - Wesley Publishing Co., Inc., Second Edition, England: 1994), s.9.; David F. SCOTT, J.D. MARTIN, J.W. PETTY, A.J. KEOWN, **Basic Financial Management**, (Prentice-Hill, Inc., Fourth Edition, New Jersey: 1988), s.757.

⁷⁹ Alan C. SHAPIRO, **Multinational Financial Management**, (Prentice-Hall, Inc., Fifth Edition, New Jersey: 1996), s.140.

⁸⁰ Adrian BUCKLEY, **Multinational Finance**, (Prentice-Hill, Inc., Second Edition, New York: 1992), s.67.; İstemi DEMİRAĞ ve Scott GODDARD, **Financial Management for International Business**, (McGraw-Hill, Inc., London: 1994), s.52.

Kurların direkt usule göre verildiği ülkelerin paralarına “normal paralar (normal currencies)” denilmektedir. Pek çok ülkede olduğu gibi, Türkiye’de de direkt metoda göre kur verilmektedir, dolayısıyla bu tanıma göre Türk Lirası (TL) normal paradır.

Bütün bunlara ilave olarak, iki para arasındaki direkt kurun birden fazla olabileceğini de belirtmek gerekir. Örneğin; nakit yabancı para alış ve satış kurları, diğer yabancı ödeme araçlarının alış ve satış kurları, spot döviz alış ve satış kurları, farklı vadeler için farklı olmak üzere vadeli alış ve satış kurları gibi⁸¹.

1.4.2. Dolaylı Kur

Döviz kurunu, direkt kurun tersine, bir birim ulusal para ile değiştirilebilen yani ulusal paranın bir birimiyle satın alınabilen yabancı para miktarı şeklinde ifade etme olanağı da vardır. Ulusal para biriminin esas alındığı bu yöntem “dolaylı kotasyon (indirect quotation)”, “endirekt kur verme” ya da “miktar -hacim- kotasyon sistemi” gibi adlarla anılmaktadır⁸².

Çoğu ülke direkt kur verme yöntemini kullanırken, İngiltere ve diğer birkaç ülke dolaylı kotasyon sistemini uygulamaktadır. Kur vermede dolaylı yöntemin seçilmesinde iki etken vardır: Birincisi, ulusal paraların diğer paralara göre daha pahalı olmasıdır. Örneğin; eğer Türkiye’de dolaylı yöntemle kur verilseydi;

$$1 \$ = 350.000 \text{ TL yerine,}$$

$$1 \text{ TL} = 1/350.000 \$, \text{ diğer bir ifadeyle yaklaşık } 0.0000029 \$$$

gibi küsuratlı bir fiyat ortaya çıkacaktı. Oysa Sterlin için böyle bir sorun yoktur. Londra’da dolaylı yöntemin tercih edilmesindeki diğer etken ise, ulusal paralarının önceleri desimal sisteme dayanmayışı idi. Bu durum düzeltilip desimal sisteme geçildiyse de, sözü edilen ilk etken yüzünden kurları kote etme yöntemlerini değiştirememişlerdir. Dolaylı kur veren Kuveyt için de aynı gerekçeler söz konusudur. Bunlardan biri Kuveyt Dinarı’nın diğer paralara kıyasla pahalı olması, diğeri de santim esasına dayanmasıdır. ABD’de ise her iki yöntem uygulanmakta, yurtiçi döviz işlemleri için direkt -fiyat kotasyon sistemi- (1 DM = ABD \$ 0.5555 gibi...), uluslararası

⁸¹ N. GÜRAN, *A.g.e.*, s.6.; Ş. ERYÜREK, *A.g.e.*, s.34.

⁸² Muhsin MENGÜTÜRK, *International Finance*, (Literatür Yay. No: 3, İstanbul: 1994), s.63.; David F. SCOTT, J.D. MARTIN, J.W. PETTY, A.J. KEOWN, *A.g.e.*, s.755.

işlemler için ise dolaylı -miktar kotasyon sistemi- (1 ABD \$ = DM 1.80 gibi...) yöntemle kur verilmektedir⁸³. Kurların dolaylı yöntemle kote edildiği ülkelerin paralarına "karşılık paralar (reciprocal currencies)" denilmektedir. Bu tanıma göre, örneğin, Sterlin karşılık para olmaktadır⁸⁴.

Tablo (6)'dan da görülebileceği gibi, döviz kurlarının fiyat kotasyon sistemine göre kote edilmesinde, yabancı paraların değerinin ulusal para cinsinden yükselmesi (düşmesi) döviz kurlarının yükselmesini (düşmesini) göstermekte, oysa döviz kurlarının miktar kotasyon sistemine göre kote edilmesinde ise tamamen tersi bir durum meydana gelmekte, yabancı paranın değerinin yükselmesi (düşmesi) döviz kurunun düşmesini (yükselmesini) göstermektedir⁸⁵.

Tablo (6): Yabancı Paranın Değer Kazanmasının Fiyat ve Miktar Kotasyon Sistemine Göre Kote Edilmiş Kurlara Etkisi

	Yabancı Para Değeri Yükseliyor	Yabancı Para Değeri Düşüyor
Döviz Kuru: 1 \$ = 350.000 TL (Fiyat Kotasyon Sistemi)	Kur Yükseliyor	Kur Düşüyor
Döviz Kuru: 1 TL = 1/350.000\$ (Miktar Kotasyon Sistemi)	Kur Düşüyor	Kur Yükseliyor

Direkt ve dolaylı kur vermek değişik ülkelerde yerleşik döviz piyasası dealerları arasında karışıklıklara neden olduğundan, aşağıda belirtilen değişim şekli genel kabul görmüştür. "Avrupa stili" denilen uygulamada, dealerın nerede yerleşik olduğuna bakılmaksızın tüm dövizlerin 1 ABD Doları karşılığı değeri verilir. Bunun en büyük istisnası İngiliz Sterlini ve Avustralya Doları olup 1 Sterlinin ve 1 Avustralya Dolarının ABD Doları karşılıkları belirlenir. Buna da "Amerikan stili" denilmektedir.

Tablo (7): Dövizlerin Alış - Satış Pariteleri (12. 04. 1993)

Döviz Cinsi	Alış Paritesi (Bid Rate)	Satış Paritesi (Offer Rate)
DM	1.5960	1.5970
JPY	112.80	112.90
STG	1.5325	1.5335
FFR	5.4025	5.4090

⁸³ M.İ. PARASIZ ve K. YILDIRIM, A.g.e., s.194-195.; H. SEYİDOĞLU, Ulusl. Fin..., A.g.e., s.59.

⁸⁴ Ş. ERYÜREK, A.g.e., s.34.

⁸⁵ Rifat YILDIZ, Bankacılıkta ve Dış Ticarete Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı korunması, (T. İş Bankası Kültür Yay. Genel Yay. No: 293, Ekonomi Dizisi: 23, Ankara: 1988), s.13.

Yukarıdaki (7) no'lu tabloda da görüldüğü gibi, Alman Markı, Japon Yeni ve Fransız Frangının alış pariteleri Avrupa sistemine göre, İngiliz Sterlini ise Amerikan sistemine göre verilmiştir⁸⁶.

1.4.3. Çapraz Kur

Uygulamada, çapraz döviz kuru, ABD Doları hariç iki döviz arasındaki (örneğin; FFr ile DM) değişim oranı olarak ifade edilmektedir. Çapraz döviz kurları, 1 ABD Doları karşılığı (A) döviz kurunun yine 1 ABD Doları karşılığı (B) döviz kuruna bölünmesi (İngiliz Sterlini'nde ise çarpımı) ile elde edilen oran şeklinde hesaplanabilir. Örneğin; Markın (DM) ve Fransız Frangının (FFr) Dolar kurlarından hareketle, Markın Fransız Frangı cinsinden (FFr/DM) veya Fransız Frangının Mark cinsinden (DM/FFr) hesap edilmesi gibi⁸⁷.

Çapraz kurlardan yararlanarak, ABD Doları dışındaki alış ve satış kurlarını hesaplamak için uygulanacak yöntem;

- Kurları aynı usul ile kote edilen paralarda bölme işlemi,
- Farklı usul ile kote edilen paralarda ise çarpma işlemi yapmayı gerektirmektedir. Bu ilişki aşağıdaki gibi formüle edilebilir:

Direkt Kote Edilen
(Normal) Paralar

A

B

Endirekt Kote Edilen
(Karşılık) Paralar

C

D

$$A/B \text{ Çapraz Alış Kuru} = \frac{\$/B \text{ Alış Kuru}}{\$/A \text{ Satış Kuru}}$$

$$A/B \text{ Çapraz Satış Kuru} = \frac{\$/B \text{ Satış Kuru}}{\$/A \text{ Alış Kuru}}$$

⁸⁶ Niyazi ERDOĞAN, *Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri*, (Mü-Ka Matbaacılık Ltd. Şti., Ankara: 1993), s.18-19.; A.C. SHAPIRO, *A.g.e.*, s.138.; M. MENGÜTÜRK, *A.g.e.*, s.63-64.

⁸⁷ L. S. COPELAND, *A.g.e.*, s.7.

Bu formül “C” ve “D” dövizleri için de geçerlidir.

$$C/A \text{ Çapraz Alış Kuru} = \$/A \text{ Alış Kuru} \times C/\$ \text{ Alış Kuru}$$

$$D/B \text{ Çapraz Satış Kuru} = \$/B \text{ Satış Kuru} \times D/\$ \text{ Satış Kuru}$$

C/B ve D/A dövizleri için de yine aynı formül geçerlidir⁸⁸.

Buna göre, örneğin Markın Fransız Fransı cinsinden çapraz alış kuru (FFr/DM);

$$\text{FFr / DM Çapraz Alış Kuru} = \frac{\$/DM \text{ Alış Kuru}}{\$/FFr \text{ Satış Kuru}} = \frac{\$}{DM} \times \frac{\text{FFr}}{\$} = \frac{\text{FFr}}{DM}$$

şeklinde hesaplanabilir⁸⁹.

Formülden de anlaşılacağı gibi, çapraz alış kuru hesaplanacaksa \$/ilgili alış kuru, çapraz satış kuru hesaplanacaksa \$/ilgili döviz satış kuru formülün “pay” hanesinde yer alacaktır.

İki para arasındaki çapraz kur hesaplanırken, bunlardan hangisinin temel para, hangisinin de kote edilen para olması isteniyorsa, formüldeki yerlerini ona göre saptamak gerekmektedir. Her ikisi de normal yani direkt kote edilen para ise, paydadaki döviz temel para, paydaki döviz ise kote edilen para olacaktır. Buna göre, hangi paranın temel para olması isteniyorsa, denklem ona göre kurulmalı ve o para payda hanesinde yer almalıdır. Eğer, çapraz kuru hesaplanacak paraların her ikisi de karşılık, diğer bir ifade ile endirekt kote edilen para ise, bu takdirde formülün pay hanesindeki para temel para olacaktır⁹⁰.

Tablo (8)'de 6 Temmuz 1998 tarihi itibarıyla 10 ülke parasının çapraz kurları verilmiştir. Pratikte, tabloda yer alan bütün döviz kurları ABD Doları kolonundaki dokuz döviz kurundan hesaplanabilmektedir.

⁸⁸ Ş. ERYÜREK, A.g.e., s.57.

⁸⁹ Eugene BRIGHAM ve Louis C. GAPENSKI, *Intermediate Financial Management*, (The Dryden Press, Fifth Edition, Orlando: 1996), s.933.

⁹⁰ Ş. ERYÜREK, A.g.e., s.58.

Tablo (8): Çarpaz Kurlar Matrisi (6 Temmuz 1998)

6 July	£	\$	DM	YEN	FFr.	SFr.	HFl.	Liret	C\$	BFr.
£	1	1.713	3.120	228.8	10.50	2.590	3.515	2314	2.066	65.35
\$	0.584	1	1.821	133.6	6.130	1.512	2.052	1351	1.206	38.15
DM	0.321	0.549	1	73.33	3.365	0.830	1.127	741.7	0.662	20.95
Yen	4.371	7.487	13.64	1000.	45.89	11.32	15.36	10114	9.030	285.6
FFr.	0.952	1.631	2.971	217.9	10.	2.467	3.348	2204	1.968	62.24
SFr.	0.386	0.661	1.205	88.34	4.054	1	1.357	893.4	0.798	25.23
HFl.	0.284	0.487	0.888	65.09	2.987	0.737	1	658.3	0.588	18.59
Liret	0.432	0.740	1.348	98.88	4.538	1.119	1.519	1000.	0.893	28.24
C\$	0.484	0.829	1.510	110.7	5.082	1.254	1.701	1120	1	31.63
BFr.	1.530	2.621	4.774	350.1	16.07	3.463	5.379	3541	3.161	100.

Para birimlerinin yer aldığı sol sütunda: Yen, 1.000; Fransız Fr., 10; Liret, 1.000; Belçika Fr., 100 olarak alınmıştır.

Buna göre, değer standardı (numeraire) olarak kabul edilen ABD Dolarına göre karşılıkları verilen "N" sayıdaki dövizden;

$$N(N - 1) / 2$$

adet çarpaz kur elde edilebilir. Tablo (8)'de, N=10 adet döviz gösterilmiştir, öyleyse burada dokuz (N-1) adet Dolar kuru vardır ve;

$$10 \times (10 - 1) / 2 = 45$$

adet çarpaz kur elde edilebilir⁹¹.

Aşağıdaki örnekte, Alman Markı ve Fransız Fransı için çarpaz kur hesaplaması gösterilmiştir.

DM ve FFr'nın \$ karşılığındaki alış ve satış kurları şöyledir:

	<u>Bid</u>	<u>Offer</u>
\$ / FFr	4.1000	4.3000
\$ / DM	1.8000	1.9000

⁹¹L. S. COPELAND, *A.g.e.*, s.7.

• **İşletme DM Karşılığında FFr Satın Almak İsterse;**

(i) FFr almak aynı zamanda \$ satmaktır.

(ii) DM satmak ise \$ almaktır.

$$\text{DM } 1.9000 = 1 \$ = \text{FFr } 4.1000$$

ve

$$\text{FFr } 4.1000 = \text{DM } 1.9000 \text{ ise,}$$

$$1 \text{ FFr} = ? \text{ DM}$$

$$1 \text{ FFr} = (1 \times 1.9000) / 4.1000 = 0.4634 \text{ DM}$$

$$1 \text{ DM} = (1 \times 4.1000) / 1.9000 = 2.1579 \text{ FFr}$$

• **İşletme DM Karşılığında FFr Satmak İsterse;**

(i) FFr satmak \$ almaktır.

(ii) DM almak \$ satmaktır.

$$\text{FFr } 4.3000 = 1 \$ = \text{DM } 1.8000$$

ve

$$\text{DM } 1.8000 = \text{FFr } 4.3000 \text{ ise,}$$

$$1 \text{ DM} = ? \text{ FFr}$$

$$1 \text{ DM} = (1 \times 4.3000) / 1.8000 = \text{FFr } 2.3889$$

$$1 \text{ FFr} = (1 \times 1.8000) / 4.3000 = \text{DM } 0.4186 \text{ olacaktır}^{92}.$$

Hemen her ülkede döviz ticareti ile uğraşan bankalar ve öteki finansal kuruluşlar, ulusal paralarıyla ilgili kurların belirlenmesinde Amerikan Dolarını esas alırlar. Diğer bir deyişle ABD Doları, dünyadaki döviz piyasalarında adeta bir değer standardı (numeraire) görevi yapmaktadır. Bununla birlikte, son yıllarda DM ve JY'nin de önemli paralar olması nedeniyle, ülkeler DM ve JY karşısında da kendi paralarının ya da yabancı paraların değerini belirlemektedirler⁹³.

Döviz kurlarının genellikle Dolar cinsinden belirlenmesi, döviz kuru hesaplamalarında büyük kolaylıklar sağlamaktadır. Çünkü, ülkelerin döviz piyasalarında kurlar Amerikan Doları ile ulusal para arasındaki değişim oranı biçiminde ifade edilince, buradan Dolar dışı iki farklı ulusal para arasındaki değişim

⁹² S. GÜMÜŞELİ, A.g.e., s.31-32.

⁹³ Halil SEYİDOĞLU, *Uluslararası İktisat*, (Güzem Yay. No: 11, 11.Bas., İstanbul: 1996), s.62.; S. GÜMÜŞELİ, A.g.e., s.29.

oranı otomatik olarak hesaplanabilmektedir. Örneğin; İstanbul Tahtakale piyasasında belirli bir tarih itibariyle geçerli kur:

$$1 \text{ ABD Doları} = 350.000 \text{ TL}$$

iken, aynı tarihte Frankfurt piyasasındaki kurun:

$$1 \text{ ABD Doları} = 1.80 \text{ DM}$$

olduğu kabul edilsin. Bu takdirde Markın hesaplanan TL kurunun yaklaşık olarak:

$$1 \text{ DM} = 194.444 \text{ TL olması gerekir.}$$

Döviz işlem giderlerinin sıfır olduğu kabul edilirse, Dolar dışı dövizlerle ulusal paralar arasında kote edilen kurlar, bu dövizlerin Dolar karşısındaki değişim oranlarına göre, diğer bir ifadeyle çapraz kurlardan belirlenen dolaylı kurlarından farklı olamayacaktır. Herhangi bir farklılığın ortaya çıkması ise, arbitraj faaliyetini karlı duruma getirecektir. Bu sürecin sonucunda da direkt ve dolaylı kurlar arasındaki uyumsuzluk ortadan kalkacaktır.

Çeşitli ülkelerin döviz piyasalarında Doların esas alınması ve diğer dövizlerle ulusal paralar arasındaki kurların bu dövizlerin Dolar karşısındaki değişim oranlarına göre hesaplanması, döviz piyasasındaki gereksiz karışıklığı önlemekte ve piyasa işlemlerine açıklık ve kolaylık getirmektedir. Bu durumda bankaların kurları bütün yabancı paralara göre kote etmelerine de gerek kalmamaktadır. Bu durum somut bir örnekle de açıklanabilir. Dünyada 180 farklı ülke parası bulunduğu kabul edilirse, söz konusu ülkelerin paraları arasında $(180 \times 179) / 2 = 16.110$ farklı kur düzenlemesi düşünülebilir. Bu kadar farklı kurların ise uygulama olanağı yoktur. Oysa Doların tek bir değer standardı olarak alınması, bu içinden çıkılması olanaksız durumu bir çırpıda çözümlenecektir⁹⁴.

2. DÖVİZ PİYASALARI

Bir paranın bir başka para karşılığında alım - satımı ya da değişimi olarak ifade edilebilen döviz işlemleri döviz piyasalarında yapılmaktadır. Döviz piyasası, satın alma gücünün bir paradan diğer bir paraya transfer edilebildiği, uluslararası ticari işlemler için gerekli kredilerin sağlanabildiği ve döviz riskine açık pozisyonların minimum kılınabildiği bir mekanizmadır. Farklı ülkelerdeki tarafların katıldığı uluslararası ticaret

⁹⁴H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, **A.g.e.**, s. 62.; H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. İkt.*, **A.g.e.**, s.292.

ve sermaye işlemleri nedeniyle satın alma gücünün transferi gereklidir. İşlemler çeşitli dövizler üzerinden yapılırsa da, herkes sonuçta kendi parasını almak isteyecektir. Örneğin; bir Japon ihracatçı ABD'li bir işletmeye Dolar karşılığı otomobil satmıştır. Benzer şekilde, ABD'li bir ihracatçı da Japonya'ya Yen karşılığı makina satmıştır. Sonuçta, ABD'li işletme sözkonusu alacağına Dolar karşılığı ile, Japonya'daki işletme de Yen karşılığı ile ilgilenmektedir ve dolayısıyla ihracat bedellerini ulusal paraları cinsinden elde etmek ya da ulusal paralarına çevirmek isteyeceklerdir. Döviz piyasası bu transfer fonksiyonunu yerine getirmektedir⁹⁵.

Bazı paralar zayıf olduğundan, ihracatçılar döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı korunmak amacıyla çeşitli önlemler almak isteyebilirler. Bu bağlamda, döviz piyasaları, döviz riskini profesyonel risk yüklenicilerine transfer edecek özel koruma (hedging) teknikleri sunmaktadır⁹⁶.

Döviz piyasaları "spot piyasa" ve "vadeli piyasa" olmak üzere iki ayrı piyasadan oluşmaktadır ve bu piyasalarda spot işlemler ve vadeli işlemler olmak üzere başlıca iki tür işlem gerçekleştirilmektedir⁹⁷.

2.1. SPOT DÖVİZ PİYASASI İŞLEMLERİ

Spot işlem, iki taraf arasında bir dövizin işlem tarihinde belirlenen bir kur üzerinden alış veya satışının iki iş günü sonrası valörü ile gerçekleştirilmesidir. Spot işlemlerin gerçekleştiği piyasaya "spot piyasa" (spot market), spot piyasalarda alım-satıma konu olan dövizlere o andaki cari kur uygulandığından, bu kurlara da "spot kur" (spot rate) adı verilmektedir. Peşin esasa göre yapılan spot işlemler genelde bankalarca Dolar karşılığında yapılmaktadır. Ancak müşteriler ve küçük bankalar, Dolar üzerinden gitmeksizin, Dolar dışındaki dövizler karşılığında da talepte bulunabilirler. Bu piyasada bir alış kuru, bir satış kuru, iki taraf ve iki döviz cinsi vardır ve döviz piyasasında yapılan işlemlerin üçte ikisini spot işlemler oluşturmaktadır⁹⁸.

⁹⁵ A.C. SHAPIRO, *A.g.e.*, s.133.; Sudi APAK, *Uluslararası Bankacılık ve Finansal Sistemler*, (Emlak Bankası Yayınları, İstanbul: 1993), s.18.

⁹⁶ A. Güngör KEŞÇİ, *Uluslararası Finansal Yönetim*, (?), Ankara: 1984), s.9.

⁹⁷ D.F. SCOTT, J.D. MARTIN, J.W. PETTY, A.J. KEOWN, *A.g.e.*, s.755.

⁹⁸ Anthony STEPHEN, *Foreign Exchange in Practice*, (IFR Publishing Ltd., London: 1987), s.63.; Michael MELVIN, *International Money and Finance*, (Addison-Wesley Pub, Inc., Fifth Edition, USA: 1997), s.5.; Z. HATİBOĞLU, *A.g.e.*, s.417.; S. GÜMÜŞELİ, *A.g.e.*, s.33.

2.2. VADELİ DÖVİZ PİYASASI İŞLEMLERİ

Ülkelerdeki ekonomik ve siyasi olaylar ve bu olayların birbirleriyle olan ilişkileri, döviz piyasalarındaki fiyatların diğer bir deyişle kurların her an değişiklik gösterebilmesine yol açmaktadır. Bretton Woods sisteminin ortadan kalkmasıyla, gerek dış ticaretle uğraşan işletmeler ve gerekse döviz pozisyonu tutan finansal kuruluşlar bir taraftan döviz kuru riski, diğer taraftan da uluslararası para piyasalarında meydana gelen faiz oranlarındaki dalgalanmaların neden olduğu faiz riski problemi ile karşı karşıya kalmışlardır. Özellikle 1980’li yıllardan sonra değişken faizli borç verme işlemlerinin ağırlık kazanmasıyla birlikte, sözü edilen risklerin ortadan kaldırılmasına yönelik yeni finansal ürün ve teknikler geliştirilmiştir⁹⁹.

Geçmişte oldukça eski olan “vadeli piyasalar” da, yeni gelişen ihtiyaçlar doğrultusunda kendilerini yenileyebilmiş, yeni buluşlar getirebilmiş ve finansal risk yönetiminde ciddi bir alternatif olma özelliğini sürekli koruyabilmiştir. Aktif ya da pasifinde dövizli işlemleri olan işletmelerin finansal yöneticileri, artık klasik finansal kalıplar yerine işletmeyi karşı karşıya bulunduğu döviz kuru ve faiz riskinden, diğer bir deyişle muhtemel zararlardan korumak ve hatta bu işlemlerden kar elde edebilmek için çağdaş finansal teknikleri kullanmak zorundadırlar¹⁰⁰.

“Vadeli işlemler”, bir dövizin bir başka dövize karşı alım satım anlaşmasının belirli bir döviz kuru üzerinden bugünden yapıldığı, fon teslimatının ise yine başlangıçta kararlaştırılmış gelecek bir tarihte, örneğin altı ay sonra, gerçekleştirildiği bir işlemlerdir. Vadeli işlemlerin gerçekleştiği piyasaya “vadeli piyasa” (forward market), söz konusu döviz ticareti işlemlerinde esas alınan kura da “vadeli döviz kuru” (forward rate) adı verilmektedir. Vadeli kurlar da spot kurlar gibi direkt ve dolaylı olarak kote edilmektedir. Vadeli işlemlerde, bir dövizin belirlenen vade içinde diğer bir dövize çevrilmesinde esas alınacak vadeli kur kararlaştırılmakta ve bu kur vade tarihine kadar sabit tutulmaktadır. Uluslararası borsalarda 1, 3, 6, 9, 12 aylık kesin

⁹⁹ N. ERDOĞAN, A.g.e., s.25.;

¹⁰⁰ Arman KIRIM, “Mali Risk Yönetimi Açısından Forward Döviz ve Faiz Piyasaları”, *Bankacılar Dergisi*, (T. Bankalar Birliği Yan. Ocak 1991), s.33.;

vadeler bulunduğu gibi, ara günlerin de fiyatlarını almak mümkün olmakta, ancak bu fiyatların özel olarak hesaplanması gerekmektedir¹⁰¹.

Vadeli döviz işlemlerinde, vadeli kur spot kurdan yüksek ise “primli”, düşük ise “iskontolu” işlem söz konusudur. Spot ve vadeli kurlar arasındaki bu farklılık değeri, büyük ölçüde değişime konu olan paraların ülkelerdeki faiz oranlarındaki farklılıktan kaynaklanmaktadır. Örneğin;

$$\text{Spot kur Sterlin/Dolar} = 2,$$

$$\text{Sterlin 90 günlük borçlanma faiz oranı} = \%10,$$

$$\text{Dolar 90 günlük borçlanma faiz oranı} = \%7 \text{ ise,}$$

bu durumda iki ülkedeki faiz oranı farklılığı %3'tür. Bir yıllık faiz farkı %3(3/100) ise, 90 günlük farkı bulmak için 90/360 ile çarpmak gerekmektedir;

$$3/100 \times 90/360 = 3/400$$

Dolayısıyla, üç aylık vadeli kur farkı;

$$3/400 \times 2 = 6/400 = 0.015 \text{ olacaktır}^{102}.$$

Bir yabancı paranın vadeli işlem fiyatı spot fiyattan yüksekse “vadeli prim” söz konusudur ve sözkonusu yabancı para “primli” olarak nitelendirilir. Bu durumda, ulusal para için “vadeli iskonto” söz konusudur ve ulusal para “iskontolu” olarak nitelendirilir. Tersine, yabancı paranın vadeli işlem fiyatı spot fiyatından düşükse “vadeli iskonto” söz konusudur ve yabancı para “iskontolu” olarak nitelendirilir. Bu durumda ise, ulusal para için “vadeli prim” söz konusudur ve ulusal para “primli” olarak nitelendirilir. Interbank piyasasında alış ve satış olarak kote edilen spot fiyatlara eklenen prim veya çıkarılan iskonto oranı ile bulunan yeni kur “vadeli işlem kuru”nu, dolayısıyla vadeli işlem fiyatını verecektir¹⁰³.

$$\text{Vadeli İşlem Fiyatı} = \text{Spot Fiyat} + \text{Prim (-İskonto)}$$

Yıllık vadeli prim veya iskonto oranı aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanabilir¹⁰⁴:

¹⁰¹ Vecdi ÜNAY, “Bankalarca Dış Ticaretin Finanse Edilmesi Usulleri”, **Ekonomik Sosyal Yayınlar**, (İstanbul: 1989), s.14.; D.F. SCOTT, J.D. MARTIN, J.W. PETTY, A.J. KEOWN, **A.g.e.**, s.759.; R. YILDIZ, **A.g.e.**, s.11.

¹⁰² S. APAK, **A.g.e.**, s.20.; M. MELVIN, **A.g.e.**, s.75.

¹⁰³ J. Orin GRABBE, **International Financial Markets**, (Prentice Hall, Inc., Third Edition, New York: 1996), s.105.

¹⁰⁴ A.C. SHAPIRO, **A.g.e.**, s.148.; A. BUCKLEY, **A.g.e.**, s.71.

$$\text{Yıllık Vadeli Prim (İskonto) Oranı} = \frac{(\text{Vadeli Kur} - \text{Spot Kur})}{\text{Spot Kur}} \times \frac{12}{n} \times 100$$

n = Vadeli işlemin söz konusu olduğu sürenin ay cinsinden ifadesidir.

Örneğin;

$$\text{Sterlin/Dolar spot kuru} = 1.4780$$

$$6 \text{ aylık Sterlin/Dolar vadeli kuru} = 1.4685 \text{ ve}$$

$$\text{Dolar/Sterlin spot kuru} = 0.6766$$

$$6 \text{ aylık Dolar/Sterlin Vadeli kuru} = 0.6810 \text{ ise,}$$

Sterlinin vadeli prim veya iskonto oranı;

$$\begin{aligned} \text{Vadeli Prim (İskonto) Oranı (\$/\$)} &= \frac{F(\$/\$) - S(\$/\$)}{S(\$/\$)} \times \frac{12}{6} \times 100 \\ &= \frac{(1.4685 - 1.4780)}{1.4780} \times \frac{12}{6} \times 100 \\ &= \% -1.286' \text{ dir.} \end{aligned}$$

Buna göre, Dolara karşı Sterlinde %-1.286'lık bir vadeli iskonto söz konusudur. Benzer şekilde, Dolar/Sterlin kurundan hareketle Doları vadeli prim veya iskonto oranı ise;

$$\begin{aligned} \text{Vadeli Prim (İskonto) Oranı (\$/\$)} &= \frac{F(\$/\$) - S(\$/\$)}{S(\$/\$)} \times \frac{12}{6} \times 100 \\ &= \frac{(0.6810 - 0.6766)}{0.6766} \times \frac{12}{6} \times 100 \\ &= \% 1.301 \text{ olarak hesaplanabilir.} \end{aligned}$$

Dolayısıyla, burada Dolarda Sterline göre %1.301'lik bir vadeli prim söz konusudur¹⁰⁵.

Peşin esasa göre yapılan spot işlemlerin aksine, vadeli işlemlerde dövizlerin alım ve satımının spot valöründen daha ileri belirli bir tarih itibarıyla yapılmasının amacı, ileride ortaya çıkabilecek döviz kuru riskini bertaraf etmektir. Bir vadeli işlem, ticari, finansal ya da sadece kar elde etmeye yönelik yani spekülasyon amaçlarıyla yapılabilir.

¹⁰⁵ M.D. LEVI, A.g.e., s.59-60.; İ. DEMİRAĞ ve S. GODDARD, A.g.e., s.55-56.

Spot ve vadeli piyasaların birbirleriyle yakın ilgisi olmakla birlikte, aralarında bazı temel farklılıklar bulunmaktadır. Bu temel farklılıklar aşağıda sıralanmıştır¹⁰⁶ :

- Spot piyasaların aksine, vadeli kurlar arz - talep güçlerine bağlı olarak fazlaca değişmezler.
- Yine spot piyasaların aksine, düz forward (outright forward) olarak ifade edilmeyip, spot kura eklenen veya çıkarılan primler şeklinde ifade edilirler.
- Spottan bağımsız olarak, faiz farklılıklarına dayalı ticaret kendi başına bir işlem haline gelmiştir.

Vadeli işlem ile bir işletme veya yatırımcı, olası fiyat dalgalanması riskine karşı korunmakta, bu korunma işlemine de “hedging” veya “covering” denilmektedir. Düz forward işlemlerde tersine bir spot işleme girmeksizin, belirli miktardaki dövizin ileri bir tarihte satılması ve satın alınması sözkonusu olmaktadır.

3. DÖVİZ İŞLEM AMAÇLARI

Döviz piyasalarındaki işlemler arbitraj, hedging ve spekülasyon olmak üzere başlıca üç ana amaç çerçevesinde gerçekleştirilmekte olup, sözkonusu işlemleri gerçekleştirenlere de sırasıyla arbitrajör, hedger ve spekülâtör adı verilmektedir¹⁰⁷.

3.1. ARBİTRAJ

Bir dövizin, bir malın ya da menkul kıymetin aynı anda değişik piyasalardaki veya aynı piyasadaki fiyat farklılıklarından yararlanmak üzere, bu ekonomik varlıkların eş anlı olarak alınıp satılması işlemine “arbitraj” denilmektedir¹⁰⁸. Sözkonusu finansal değerleri, fiyat farklılıklarından yararlanmak üzere, işlem maliyetlerini karşılayacak ve belirli bir kar sağlayacak şekilde bir piyasadan alıp diğerinde satan kişilere de

¹⁰⁶ Haluk ERDEMOL, **Bankalarda Dış Ticaret İşlemleri ve Uygulama**, (Akbank Ekonomik Yayınlar, İstanbul: 1989), s.109.; N. ERDOĞAN, **A.g.e.**, s.25.

¹⁰⁷ Nasser ARSHADI ve Gordon V. KARELS, **Modern Financial Intermediaries and Markets**, (Prentice-Hall, Inc., New Jersey: 1997), s.350.

¹⁰⁸ M. Birol ÇAPANOĞLU, **Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası, Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları**, (Beta Bas. Yay. Dağ. A.Ş. Yay. No: 380, İşl. Ekon. Dz.: 23, İstanbul: 1993), s.161.; M.İ. PARASIZ ve K. YILDIRIM, **A.g.e.**, s.181.

“arbitrajör” adı verilmektedir. Arbitraj, kazanç sağlamak amacıyla, fonların kısa süreli yatırımını gerektiren bir al ve sat stratejisidir ve risk içermemektedir¹⁰⁹.

Döviz piyasalarının tamamen serbest bir şekilde işlediği ekonomik düzenlerde belli bir ulusal paranın ancak bir tek kuru olur. Daha açık bir ifadeyle, ulusal paraya olan talep ile bu para arzının kesiştiği yerde tek bir döviz fiyatı ortaya çıkar. Bu fiyat, döviz arz ve talebini dengeye getiren fiyat veya döviz kurudur. Eğer iki ayrı döviz piyasasında iki farklı kur oluşursa, bu fark “döviz arbitrajı” ile ortadan kalkar. Böylece arbitraj, değişik döviz piyasalarını birbirine bağlar ve hepsinin bir tek piyasaya dönüşmesine yardımcı olur¹¹⁰.

Arbitraj, piyasa arbitrajı ve zaman arbitrajı olarak ikiye ayrılmaktadır.

3.1.1. Piyasa Arbitrajı

Piyasa arbitrajı, aynı zaman içinde, iki para arasındaki kurun çeşitli piyasalardaki fiyat farklılıklarından yararlanmak amacı ile yapılmaktadır¹¹¹. Örneğin, belirli bir anda Doların TL kurunun New York ve İstanbul piyasalarında aşağıdaki gibi olduğu varsayalım:

<u>İstanbul Piyasası</u>	<u>New York Piyasası</u>
1 \$ = 350.000 TL	1 \$ = 360.000 TL

Görüldüğü gibi Dolar, TL cinsinden aynı anda İstanbul’da ucuz, New York’ta pahalı satılmaktadır. Bu fiyat farklılığından kar sağlama düşüncesi, arbitrajcıyı derhal harekete geçirecektir. Bunun için arbitrajcı, İstanbul piyasasında TL karşılığı Dolar satın alacak ve bu Dolarları New York piyasasında yeniden TL’ye dönüştürecektir. Böyle bir yol izlediği takdirde, işlem masrafları sayılmazsa, Dolar başına kazancı 10.000 TL olacaktır. Bu yohun tersi de karlıdır. Yani, arbitrajcı New York’da Dolar satın TL satın alır ve bu TL’leri İstanbul’da yeniden Dolara çevirir.

¹⁰⁹ D.F. SCOTT, J.D. MARTIN, J.W. PETTY, A.J. KEOWN, *A.g.e.*, s.757.; N. ARSHADI ve G.V. KARELS, *A.g.e.*, s.351.

¹¹⁰ Rıdvan KARLUK, *Uluslararası Ekonomi*, (Bilim Teknik Yay. Gen. 3. Basım, İstanbul: 1991), s.347.

¹¹¹ M. MENGÜTÜRK, *International...*, *A.g.e.*, s.67.

Piyasa veya yer farklılıklarından kaynaklanan bu arbitraj türüne “piyasa ya da yer arbitraji” adı verilmektedir. Ayrıca iki farklı para ile ilgili bulunduğu için “iki uçlu arbitraj” da denilmektedir¹¹².

Piyasa arbitrajında kar marjları bilgi-iletişim teknolojilerindeki gelişmeler sayesinde son derece daralmıştır ve normal olarak piyasalar arasında fiyat farklarının bulunmaması gerekir. Fakat bazı nedenlerle zaman zaman küçük farklar ortaya çıkmakta ve bu farkları da arbitraj kısa zamanda sıfırlamaktadır¹¹³.

3.1.2. Dolaylı ve Dolaysız Kur Farklılığına Bağlı Arbitraj

Arbitraj olanağı bazen piyasa farklılıklarından değil de, aynı piyasada iki para arasındaki direkt kur ile çapraz kurlardan hesaplanan dolaylı kur arasındaki farklılıklardan da ortaya çıkabilmektedir. Bunu örnekle göstermek için Dolar, Mark ve TL olmak üzere üç farklı para ele alınsın ve bu üç paranın New York, Frankfurt ve İstanbul piyasalarının herbirinde işlem görmekte olduğu farzedilsin. Belirli bir anda bu piyasalardaki kurlar aşağıdaki gibidir:

$$1 \$ = 1.75 \text{ DM veya } 1\$ = 350.000 \text{ TL}$$

$$1 \text{ DM} = 180.000 \text{ TL}$$

Bütün piyasalarda aynı kurlar geçerli olduğundan burada bir piyasa arbitraji söz konusu değildir. Ancak yukarıdaki kurlar arasında bir uyumsuzluk vardır. Çünkü Doların Mark ve TL kurundan hesaplanan Markın TL kuru (çapraz kur), $1 \text{ DM} = 200.000 \text{ TL}$ 'dir. O halde, Markın TL'ye göre dolaysız kuru ile çapraz kurlardan hesaplanan dolaylı kuru arasında 20.000 TL 'lik bir fark vardır. Bu fark ise, arbitrajcını derhal harekete geçirecektir.

Arbitrajcının burada izleyeceği yol şöyle özetlenebilir: Önce, Mark karşılığında Dolar satın alır, böylece örneğin $1.750.000 \text{ Mark}$ ile $1.000.000 \text{ Dolar}$ elde eder. İkinci olarak, bu Dolarları TL'ye dönüştürür ve 350 milyar TL sağlar. Üçüncü olarak bu TL'lerle yeniden Mark satın alır. Böylece yeniden başladığı yere dönmüş olur, ancak şimdi 350 milyar TL ile yaklaşık olarak $1.944.444 \text{ Mark}$ elde etmiş, diğer bir ifadeyle

¹¹²H. SEYİDOĞLU, A.g.e., s.65.

¹¹³Muharrem KARSLI, *Sermaye Piyasası, Borsa Menkul Kıymetler*, (İrfan Yay. ve Tic., 4. Basım, İstanbul: 1994), s.227.

194.444 Mark kar sağlamış olur. Bu örnekte, arbitraj sürdükçe Doların Mark ve TL fiyatı ile Markın TL fiyatı yükselecek, böylece kurlar arasındaki uyumsuzluk giderilecek ve arbitraj da bu noktada son bulacaktır¹¹⁴.

Piyasa arbitrajı yalnızca iki ülkenin ulusal parası ile ilgili bulunmakta ve yalnız iki ayrı işlem gerektirmektedir. Burada ise, üç farklı ulusal para bulunmakta ve üç ayrı işlem gerekmektedir. Dolayısıyla, direkt ve çapraz kur farklılıklarından dolayı bir arbitraj fırsatının doğduğu bu durum “üç uçlu arbitraj” da olarak nitelendirilebilmektedir¹¹⁵. Bununla birlikte, arbitraj bazen daha fazla sayıda ulusal para ile de ilgili bulunabilir. Ancak hepsindeki işleyiş temelde aynıdır: belli bir anda aynı iki para arasındaki kurlarda bir farklılık oluşması ve bu farklılıktan kazanç elde etmek için söz konusu ulusal paraların eş anlı olarak alınıp satılması.

Arbitraj işlemlerinin yapılabilmesi temel bir koşula dayanır, o da ulusal paraların konvertibiliteye sahip olmasıdır. Eğer ulusal para konvertibl değilse, piyasada serbest olarak döviz alım satım işlemi yapmak ve yurt dışına döviz çıkartmak yasalarla engellenmiştir. Dolayısıyla, bu durumda serbest bir arbitrajdan söz edilemez¹¹⁶.

Arbitraj bir spekülasyon olmayıp, döviz kuru farklılıklarından yararlanmak için yapılan bir işlemdir. Arbitrajın döviz piyasalarına en önemli katkısı, dövizlerin ucuz piyasalardan alınıp pahalı piyasalarda satılması yoluyla, çeşitli piyasalarda kurlar arasında bozulan dengeyi gidermesi ve dünya çapında kurlar arasındaki uyumun sağlanmasında önemli bir rol oynamasıdır¹¹⁷.

3.2. HEDGING

“Hedging”, gelecekteki faiz, fiyat ve döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanabilecek riskin, karı en az etkileyecek şekilde azaltılmasını sağlayacak korunma yöntemlerini ifade eden genel bir kavramdır¹¹⁸. Hedging, yapılmış bir işlemin muhtemel zararlarını, aynı değerde fakat ters yönde ikinci bir işlemle kapatmayı amaçlamaktadır. Buna paralel olarak, peşin döviz alım satımları yoluyla hedging işlemi

¹¹⁴ H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, A.g.e., s.64.

¹¹⁵ D.F. SCOTT, J.D. MARTIN, J.W. PETTY, A.J. KEOWN, A.g.e., s.758.

¹¹⁶ H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, A.g.e., s.66.

¹¹⁷ N. ERDOĞAN, A.g.e., s.19.; M.İ. PARASIZ ve K. YILDIRIM, A.g.e., s.181.

¹¹⁸ Orhan ERTÜRK, “Hedging (Risk Yönetimi)”, *Kalkınma Dergisi*, Sayı: 45, (TKB Yay., Şubat 1994), s.23.

yapılarak, döviz kuru riskine karşı spot piyasada korumak da mümkündür. Ancak bu, bir fonun belli bir süre bu amaç için bağlanması gibi bir maliyeti beraberinde getirir ki, özellikle büyük çapta ticaretle uğraşanlar için bu yol, istenmeyen ya da kolay olmayan bir yöntemdir. Bu nedenle vadeli piyasanın hedging işlemleri için daha elverişli olduğu söylenebilir¹¹⁹.

Hedging işlemindeki temel amaç, kar elde etmek değil, riski minimize etmektir ve hedging işlemini yapanlara da “risk sıfırlayıcıları” ya da “hedgers” denilmektedir. Döviz hedger’ları açık döviz pozisyonlarını kapatarak koruma altına almakta ve potansiyel kayıpları sınırlandırmaktadırlar¹²⁰.

Özellikle kar marjı küçük fakat ticaret hacmi büyük olan işlemlerde esnek kurların ve kur dalgalanmalarının geçerli olduğu bir ortamda, döviz kuru risklerine karşı korunma çok büyük önem ve gereklilik taşımaktadır. Şöyle ki, kur riskini elimine etmek için, belli bir süre sonra eline döviz geçecek olan ihracatçı belli bir kurdan vadeli döviz satacak, belli bir süre sonra ödemede bulunacak olan ithalatçı da belli bir kurdan vadeli döviz satın alacaktır. Böylece, belli bir süre sonra, ihracatçı eline ne kadar ulusal para geçeceğini, ithalatçı da ne kadar ulusal para ödeyeceğini bilecek ve gerek ihracatçı gerekse ithalatçı kurlar nasıl değişirse değişsin bundan etkilenmeyecektir. Ancak, vadeli döviz piyasaları genellikle bir yıldan az süreli olduğundan, daha uzun süreli işlemlerde bu yolla hedging yapılması güçleşir. Vade sonunda yeni bir vadeli sözleşmeye girişmek mümkünse de, bunun uygun koşullu olup olmayacağı belli değildir¹²¹.

Hedging işlemi yapılırken iki nokta gözden kaçırılmamalıdır. Bunlardan ilki, yapılması düşünülen işlemde sağlanacak yararlar, diğeri ise, bu işlemin yapılması ile ortaya çıkabilecek maliyetlerdir. Riskten kaçınma, dolayısıyla zarardan sakınma olgusunun maksimum miktarı, süresi ve kapsamı hedging işleminin temel göstergeleridir.

Hedging ile gerçekleştirilen korunma işleminde, yapılan anlaşmaya göre gelecekte yapılacak ödemelerin o tarihte geçerli kur üzerinden yapılması

¹¹⁹ N. GÜRAN, **A.g.e.**, s.33.

¹²⁰ A.M. RUGMAN ve R.M. HODGETTS, **A.g.e.**, s.198.; Ali CEYLAN, **Finansal Teknikler**, (Uludağ Üniv. Yay., U.Ü. Güç. Vak. Yay. No: 75, U.Ü. İ.İ.B.F. İsl. İkt. ve Muh. Arş. ve Uyg. Mrk. Yay. No: 76, Bursa: 1993), s.232.

¹²¹ N. GÜRAN, **A.g.e.**, s.33.

kararlaştırılır¹²². Döviz işlemlerinde sözleşme tarihi ile teslim tarihi arasındaki sürenin uzunluğu, hedging işleminin başarısını etkiler. Döviz işlemlerinde sözleşme tarihinin çok uzun olması, gelecekteki muhtemel olayların kestirilmesini güçleştirdiğinden, zamana bağlı riskler artar, bu durumda, bu riskleri önceden tesbit etmek güçleşir ve bunları önleyebilmek çoğu zaman mümkün olmayabilir.

Döviz kurlarında aşırı dalgalanmalar beklenmediği durumlarda, gelecekte yüksek bir riskin oluşmayacağından hareketle, düşük riske katlanabilecek işletmelerin hedging işlemi yapmalarına gerek duyulmayabilir. Diğer bir deyişle, hedginge taraf olan işletmelerin ileride oluşması muhtemel döviz kurları üzerindeki görüşleri, hedging işleminin sınırlarını belirleyecektir¹²³.

Hedging işlemleri, özellikle Sterlin, Fransız Fransı ve Kanada Dolarının devalüasyonları, Alman Markı ve İsviçre Frangının revalüasyonları sonucu, birçok işletmenin döviz kuru değişmelerinden dolayı uğradıkları zararlara bağlı olarak hızla gelişmiştir¹²⁴. Bunun yanısıra, farklı ülkelerde yürürlükte bulunan kambiyo işlemleri ve uluslararası finansal piyasaların çok hızlı gelişim ve değişim süreci içinde bulunması da, hedging işlemlerinin yaygınlığını ve büyüklüğünü arttırmaktadır¹²⁵.

3.3. SPEKÜLASYON

Spekülasyon, belli bir piyasada farklı zamanlarda doğacak döviz değeri farklılıklarından kar sağlamayı amaçlayan, dolayısıyla riskin fazla olduğu bir döviz işlemidir. Örneğin; gelecekte döviz kurlarının yükseleceğini tahmin eden bir spekülör düşük kurdan döviz elde etmeye çalışır. Satın aldığı dövizle kur değişmelerine açık durumda bulunan spekülörün geleceğe ait tahmini doğru olarak gerçekleşirse kar, aksi durumda zarar oluşacaktır¹²⁶.

Hedging gibi spekülasyonun da vadeli piyasada yapılması şartı yoktur. Dolayısıyla, vadeli bağlantıların yanısıra spot bağlantılar da yapılabilir. Örneğin;

¹²² James C. Van HORNE, **Financial Markets Rates and Flows**, (Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey: 1990), s. 156.

¹²³ Rıza AŞIKOĞLU, **Globalleşme Sürecinde Uluslararası Finansal Yönelimler**, (DPÜ Yay. No: 2, İ.L.B.F. Yay. No: 2, Kütahya: 1993), s.118.

¹²⁴ M. İker PARASIZ, **Uluslararası Para Sistemi**, (Uludağ Ün. Yay., Bursa: 1986), s.39.

¹²⁵ R. AŞIKOĞLU, **A.g.e.**, s.119.

¹²⁶ S. APAK, **A.g.e.**, s.27.

spekûlatörler değer kazanacağını tahmin ettikleri bir döviz spot piyasada satın alıp, gerekli olan bir süre tuttuktan sonra satarak da kazanç sağlayabilirler. Fakat bu işlem, önemli bir meblağın riskli ve maliyetli bir biçimde yatırımı demektir¹²⁷.

Arbitrajla spekülasyon arasındaki en önemli fark, spekülatörün açık döviz pozisyonuna sahip olmasıdır. Farklı yer ve zamandaki döviz kuru uyumsuzluklarından kazanç sağlama faaliyeti olan arbitrajda açık pozisyon alınmaz. Dolayısıyla, zaman faktörü olmadığı için döviz kuru riski de yoktur. Arz ve taleplerin doğru tesbit edilebilmesine dayanan spekülasyon ise, zaman bakımından arbitrajdır¹²⁸.

4. DÖVİZ KURU RISKİ VE TÜRLERİ

Çeşitli anlamlarda kullanılmakla beraber, risk kavramı, kısaca zarara uğrama tehlikesi olarak ifade edilebilir. İşletmeler açısından dış ticaret işlemleriyle uğraşmak, pekçok risk içerdiği için özel bilgi ve dikkat gerektirmektedir. Dış ticaret işlemlerinde karşılaşılan risk ve tehlikeler, iç ticarete göre hem daha yoğun, hem de bazıları iç ticarete karşılaşılmayan türdendir¹²⁹.

4.1. DÖVİZ KURU RISKİ

Dinamik ve değişken bir dünyada çok sayıda ekonomik değişkenin sürekli etkileşimi ile eş zamanlı olarak döviz kurları da sık sık değişmektedir. Döviz kurlarında ortaya çıkan bu değişimler, gelecekte bir döviz geliri beklentisinde olan veya döviz cinsinden bir ödemesi olan tüm bireyler, işletmeler ve bankaların zararlar karşılaşması olasılığını doğurmaktadır¹³⁰.

Uluslararası ticaret, döviz kuru değişimlerine duyarlı olan çeşitli paraların işlem değerlerindeki farklılıklardan dolayı döviz kuru riskini içermektedir. Bu bağlamda, "döviz kuru riski", döviz kurlarındaki beklenmeyen değişmelerin, işletmelerin gelir ve giderlerinde (aktif ve pasiflerinde) ya da genel olarak nakit akımlarında yol açtığı değişiklikler olarak tanımlanabilir. Diğer bir ifadeyle, risk kur etkisine açık olan

¹²⁷ N. GÜRAN, *A.g.e.*, s.34.

¹²⁸ S. APAK, *A.g.e.*, s.27.

¹²⁹ Atilla BAĞRIÇIK, *Uygulamalı Dış Ticaret İşlemleri*, (Bilim Tek. Yay., 2. Bas., İstanbul: 1995), s.15.; H. Cemal ERERDİ, *Sigortacı'dan Okurlarına 6. Yıl Armağanı*, (?), 1992), s.2.

¹³⁰ Halil SEYİDOĞLU, *Ekonomik Terimler*, (Güzem Yay., Ankara: 1990), s.197.

finansal değerlerdeki değişimleri ifade etmektedir. Bununla birlikte, döviz kur riskinden kaçınmada işletmelerin dövizle ifade edilen aktif ve pasiflerinin yönetimi ise mümkündür¹³¹.

Dış ticaret ve uluslararası yatırım işlemleri yapan işletmeler açısından çeşitli maliyet veya zararlara neden olan döviz kuru riski, aynı zamanda kar fırsatları da doğurabilmektedir. Kazanç ya da kayıpların tutarı ise, döviz kuru riskinin türüne, risk yönetiminin başarısına ve yabancı para cinsinden ifade edilen finansal değerleri ulusal paraya çevirme işleminde uygulanan yöntemle göre değişiklik gösterecektir¹³². Bu açıdan, fonları iyi yönetilen işletmelerin, bu yolla rekabet üstünlüğü sağlamaları ve piyasalarda güçlü bir işletme imajına sahip olmaları mümkün olacaktır.

Esnek kur sistemi uygulamasında, işletmelerin dış ticaret işlemleri sonucunda döviz bazında gelecekte elde edecekleri gelirlerin ve ödeyecekleri borçların, muhtemel döviz kuru değişimleri nedeni ile ulusal para karşılıkları tam olarak bilinmemektedir. İşleme esas alınan döviz kurunun yükselmesi ulusal para cinsinden alacaklarda kazanç ve borçlarda zarar, kurun düşmesi de alacaklarda zarar ve borçlarda kazanç doğuracaktır. Dolayısıyla, döviz kurlarının gelecekteki seviyesinin bilinmemesi, ulusal para bazında alacak ve borç tutarlarında bir belirsizlik meydana getirecektir. Bu bağlamda, söz konusu belirsizliklerin meydana getirdiği zarar ihtimali döviz kuru riskinin varlığını ortaya koymaktadır.

İşletmelerin döviz kuru riskiyle karşı karşıya kalmaları için mutlaka uluslararası faaliyet göstermeleri gerekmemektedir. Ulusal paranın yabancı paralar karşısında değerinin değişmesi sonucunda, yerel işletmelerin faaliyetleri de olumlu yada olumsuz şekilde etkilenebilecektir¹³³.

Döviz kuru riskini yaratan etken, döviz kurlarındaki nominal değil, reel değişimlerdir. Çünkü işletmenin reel gelirlerinde, borç ve alacaklarında değişimlere yol açabilecek etken budur. Reel kurlar, nominal kurların iç ve dış enflasyon farkına göre düzeltilmesiyle elde edilmektedir. Bu durum aşağıdaki gibi gösterilebilir:

¹³¹ C. Arthur WILLIAMS ve Rihard M. HEINS, *Risk Management and Insurance*, (McGraw-Hill, Inc., Sixth Edition, New York: 1989), s.711.; M. MELVIN, *A.g.e.*, s.105.; H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, *A.g.e.*, s.136.

¹³² _____; *Dışsatım Kredi Sigortası ve Türkiye*, (İstanbul Ticaret Odası Yay. No: 1989-3, İstanbul: 1989), s.75.

¹³³ Mehmet DUMAN ve Osman KARAMUSTAFA, "Kur Riski Türleri ve Türk Firmaları Açısından Önemine İlişkin Bir Saha Araştırması", *Ekonomik Yorumlar*, (?), 1996), s.24.

$$ER = E \times (1 + Pf) / (1 + P)$$

Burada;

ER = Yabancı para birimi başına ulusal para miktarı olarak reel kuru,

E = Yabancı para birimi başına ulusal para miktarı olarak nominal kuru,

PF = Yurtdışı enflasyon oranını,

P = Yurtiçi enflasyon oranını, ifade etmektedir¹³⁴.

Döviz kuru riskini doğurabilecek her bir dövizli alacak veya borç (aktif veya pasif) “döviz pozisyonu”, ilgili dövizler cinsinden tüm döviz alacak ve borçların toplamı da “brüt döviz pozisyonu” olarak adlandırılmaktadır. Döviz pozisyonları döviz cinsine ve vadelerine göre birleştirilerek, alacak ve borçlar arasında meydana gelen farkı ifade eden “net döviz pozisyonu” yani kur riski taşıyan “açık pozisyon” elde edilmektedir. İşletmenin net döviz pozisyonu oluşmasına sebep olan döviz alacakları ve döviz borçlarının yabancı para, vade ve tutar bazında birbirlerine eşit olmaması durumu, fiili olarak “döviz kuru riski”nin meydana gelmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla, döviz kuru riskinin doğabilmesi için, işletmenin öncelikle kur etkisine açık olması gerekmektedir¹³⁵. Net döviz pozisyonlarındaki eşitsizlik, ister borçlar lehine isterse alacaklar lehine olsun, her iki durumda da döviz kuru riski söz konusu olmaktadır. Döviz mevcutları ve döviz alacakları toplamının, döviz taahhütleri ve döviz borçlarını karşılayamaması halinde, borçlar lehine bir açık pozisyon söz konusu olup, bu durum “eksi ya da kısa pozisyon” (short position) olarak adlandırılmaktadır. Döviz mevcutları ve döviz alacakları toplamının, döviz taahhütleri ve döviz borçları toplamından büyük olması halinde ise, alacaklar lehine biraçık pozisyon oluşmakta, bu da “artı ya da uzun pozisyon” (long position) olarak adlandırılmaktadır¹³⁶.

Bu bağlamda, her döviz pozisyonu kur riski taşımamaktadır. Aynı döviz cinsinden, aynı vadeli ve aynı tutardaki döviz alacakları ve borçları karşılıklı olarak birbirlerinin riskini nötrleştirdikleri için, net döviz pozisyonu yani kur riski taşıyan döviz pozisyonu oluşmamaktadır. Bununla birlikte, döviz kurlarındaki her değişme de bir kur riskine yol açmaz. Döviz kuru riski ancak, döviz kurlarında öngörülmeven değişmeler karşısında söz konusudur. Çünkü, eğer döviz kuru değişmeleri önceden

¹³⁴ H. SEYİDOĞLU, *Usl. Fin...*, **A.g.e.**, s.137.

¹³⁵ M. DUMAN ve O. KARAMUSTAFA, **A.g.e.**, s.24.; H. SEYİDOĞLU, *Usl. Fin...*, **A.g.e.**, s.137.

¹³⁶ Ş. ERYÜREK, **A.g.e.**, s.7-8.; R. YILDIZ, **A.g.e.**, s.26.

tam olarak tahmin edilebiliyorsa, piyasa kendiliğinden gerekli uyumları sağlayacak, dolayısıyla bunun nakit akımlarında doğuracağı etkiler sürpriz olmayacaktır¹³⁷.

4.2. DÖVİZ KURU RİSKİ TÜRLERİ

Dış ticaret işlemleri olan işletmelerin etkilenebileceği üç tür döviz kuru riski bulunmaktadır. Söz konusu riskler; ekonomik risk, işlem riski ve muhasebe riski olarak sıralanabilir¹³⁸.

4.2.1. Ekonomik Risk

Ekonomik risk, bir işletmenin anlaşmalara dayalı olsun veya olmasın, nakit akışları üzerindeki, dolayısıyla gelir elde etme gücü üzerindeki mevcut ve potansiyel toplam döviz kuru riskini ifade etmektedir¹³⁹. Bir işletmenin piyasa değerinin göstergesi, gelecekte beklenen nakit akımlarının bugünkü değeri olduğundan, döviz kurlarındaki değişimler bu nakit akımlarının bugünkü reel değerini etkileyecektir. Bu da sonuçta işletmenin hisse senetlerinin piyasa değerine, dolayısıyla işletmenin piyasa değerine etkide bulunacaktır. Bu bağlamda, döviz kurlarının gelecekteki düzeylerine ilişkin beklentiler, işletmenin piyasa değerinin bir göstergesi olarak da yorumlanabilir.

Ekonomik risk, muhasebe ve işlem risklerine göre daha geniş kapsamlı olup, işletmelerin birbirlerine karşı olan rekabetçi pozisyonunu etkilemek şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte, ekonomik risk, işlem ve muhasebe riskleri kadar kesin değildir. İşletmenin, kur değişimlerine bağlı olarak bugünkü değerindeki değişimler "PV" ile, kur değişimleri ise "E" ile gösterilirse, söz konusu işletmenin kurlardaki değişimlerden etkilenmemesi için;

$$PV / E = 0$$

olması gerekir. Bu eşitliğin sağlanamadığı durumlarda ise, işletmeler döviz kurlarındaki değişimlerin ekonomik etkisine açıktır. Bu durum, kısa dönemde işletmelerin likidite durumunda, uzun dönemde ise işletmenin finansal yapısı ve

¹³⁷ M. DUMAN ve O. KARAMUSTAFA, *A.g.e.*, s.25.; H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, *A.g.e.*, s.137.

¹³⁸ Sarkis J. KHOURY ve K. HUNG CHAN, "Hedging Foreign Exchange Risk: Selecting the Optimal Tool", *International Financial Management*, Editör: Arthur I. STONEHILL ve Michael H. MOFFETT, (Int. Thomson Pub. Company, 2nd Edit., London: 1997), s.136.

¹³⁹ Fuad A. ABDULLAH, *Financial Management for the Multinational Firm*, (Prentice-Hill, Inc., New Jersey: 1987), s.98.

karlılığı üzerinde etkisini gösterecektir¹⁴⁰. Tüm bu riskler, genel olarak ekonomik döviz kuru riski limiti olarak adlandırılmaktadır.

Döviz kuru dalgalanmaları nedeniyle, ithalat rekabeti oluşacağından ve bunun sonucunda da pazar payı etkileneceğinden, uluslararası ticaretle ilgisi olmayan yerel işletmeler bile kur değişikliklerinden etkilenecektir. Kur dalgalanmaları nedeniyle, iç piyasada faaliyette bulunan işletmelerin uzun vadeli nakit akışları etkilenmektedir. Ulusal paranın güçlü kılınması piyasa payında ciddi erozyonlara neden olacağı gibi, ulusal paranın değer kaybetmesi de fiyat avantajları yaratabilecektir. Bu değişimler sırasında işletme yöneticileri, dikkatli davranıp stratejik kararlar almak zorundadır.

Dış ticaret faaliyetleri olan işletmelerin ekonomik riski daha karmaşıktır. İhracatçılar hem iç piyasada, hem de uluslararası piyasadaki etkilenecektir. Döviz kurlarındaki dalgalanmalar sadece iç pazardaki payı değil, aynı zamanda dış satışları da etkileyecektir. İthalat fiyatlarındaki artış ve girdi fiyatlarının yükselmesi nedeniyle ithalatçılar iç piyasada zararla karşılaşacaktır. Ayrıca, döviz taahhütleri de kur dalgalanmalarından etkilenecektir. Bu bağlamda, değişik ülkelerde ve değişik düzeyde dış ticaret işlemi yapan çok uluslu bir işletmenin ekonomik riski oldukça karmaşık olmaktadır¹⁴¹.

4.2.2. İşlem Riski

İşlem riski, beklenen nakit akımlarındaki döviz kuru hareketlerinin direkt etkisinden kaynaklanan olası kazanç ve kayıplar olarak tanımlanabilir. Daha açık bir ifadeyle, işlem riski, direkt olarak ulusal para ile ölçülen ve fiili para değişimine neden olan ödemelerden meydana gelen likidite riskidir. Belli bir vade sonunda döviz karşılığı ödemede bulunacak bir işletme, anlaşma yapıldığı tarihteki döviz kurunda meydana gelen değişiklikler nedeniyle işlem riski ile karşı karşıya kalabilir. Dolayısıyla, bunun sonucunda işletme, ulusal para üzerinden daha fazla nakit ödemede bulunmak zorunda kalabilecektir¹⁴².

İşlem riski, bir işletmenin yabancı paralar üzerinden ithalat ve ihracat işlemleri yapması durumunda ortaya çıkmaktadır. Döviz kurlarındaki bir değişim, işletmenin

¹⁴⁰ James C. Van HORNE, *Financial Management and Policy*, (Prentice-Hall, Inc., 11th Edition, New Jersey: 1998), s.655.; M. DUMAN ve O. KARAMUSTAFA, *A.g.e.*, s.28.

¹⁴¹ N. ERDOĞAN, *A.g.e.*, s.115.

¹⁴² N. ERDOĞAN, *A.g.e.*, s.118; M. DUMAN ve O. KARAMUSTAFA, *A.g.e.*, s26.

beklenen veya bütçelenen nakit akışı veya harcamalarının beklenenden daha az veya daha çok olmasına neden olarak, işletmenin karlı olabilecek işlemini zararlarla tamamlaması sonucunu doğurabilir.

İşlem riski, özellikle gelirleri belirli bir döviz cinsinden, giderleri de başka bir döviz cinsinden olan işletmeler ve devletler açısından önem taşımaktadır. Örneğin; bir işletmenin ihracatı karşılığında anlaştığı döviz ABD Doları ve ithalatı karşılığında ödeyeceği döviz DM ise veya herhangi bir ülke hazine departmanının yurtdışı borçları Yen, buna karşılık ülkenin döviz girdileri DM ve ABD Doları ise, bu durumlarda ilgili vadelerde çapraz kurların değişmesi ilgili işletme ya da kurumları ciddi zararlarla karşı karşıya bırakabilecektir. Borç ödemesinin yapılacağı para birimi, gelir kalemi döviz birikiminden daha hızlı değer kazanıyorsa, vade sonunda ödenecek her Yen için daha fazla DM satın alınması gerekecektir. Bu durumda, çapraz kurlardaki aleyhte bir değişiklik ilgili işletme ya da hazineyi önemli sayılabilecek ek bir harcama yükümlülüğü ile karşı karşıya bırakacaktır. Bu bağlamda, döviz kuru risklerinin yönetilmesi, yabancı paralar cinsinden işlem yapan tüm işletme ve hazine birimlerinin en önemli işlemlerinden birisi olmaktadır¹⁴³.

4.2.3. Muhasebe Riski

Muhasebe riski, işletmenin döviz cinsinden belirlenmiş olan aktif ve pasiflerinin ulusal para cinsinden değerlerinin, bir muhasebe döneminden diğer muhasebe dönemine kadar geçen zamanda, döviz kurlarındaki değişimlerden dolayı ve herhangi bir fiziki işlem olmaksızın değişmesi riskini ifade etmektedir. Diğer bir ifadeyle, her muhasebe dönemi sonunda, ana işletme ile değişik ülkelerde faaliyette bulunan bağlı işletmelerin finansal tablolarının konsolidasyonu için, döviz cinsinden belirlenmiş aktif ve pasiflerin ulusal para birimine çevrilmesi sonucunda ortaya çıkan bir risktir. Burada herhangi bir fiziki aktif alım ve satımı ile pasiflerde fiziki bir değişiklik söz konusu olmayıp, yalnızca döviz kuru değişimleri sonucunda ulusal para cinsinden muhasebe kayıtlarındaki değerlerin değişmesi söz konusu olmaktadır. İşlem riski, özellikle çok uluslu işletmelerin sıkça karşılaştıkları bir risk olarak, yönetilmesi çok önemli bir

¹⁴³ H.A. Eyüboğlu AKSEL, Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları, (SPK Yay. No: 21, Ankara: 1995), s.22.

risktir¹⁴⁴. Çok uluslu işletmelerde, ana işletmenin bulunduğu ülke parasının bağlı işletme ya da işletmelerin bulunduğu ülke paraları karşısında değer kazanması sonucu “muhasabe kur zararı”, tersi bir gelişme sonucunda ise “muhasabe kur karı” meydana gelecektir¹⁴⁵.

5. DÖVİZ KURLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Esnek kur sisteminin en önemli özelliği, ayarlamalarını piyasanın “görünmez el”ine bırakmasıdır. Dolayısıyla, bu sistemde döviz kurları, döviz piyasalarındaki arz ve talebi denkleştiren fiyatlar olmaktadır. Bununla birlikte, döviz piyasalarının iç içe girmiş piyasalardan oluşan global dünya ekonomisinin bir parçası olması nedeniyle, döviz kurları dünya ekonomisini etkileyen birçok değişkenin bulunduğu ekonomik süreçte meydana gelmektedir¹⁴⁶.

Döviz kurlarını açıklayan başlıca iki yaklaşım bulunmaktadır: Birinci yaklaşım, uluslararası işlemlere katılan tarafların davranışlarının analiz edilerek, döviz için arz ve talep gücünün anlaşılmasıdır. Bu işlemler ödemeler dengesi ile ölçüldüğünden, döviz kurlarının tahmini ödemeler dengesindeki hesapların tahminini gerektirmektedir. Diğer yaklaşım ise, faiz ve enflasyon oranlarına ilişkin beklentilerdir. Bu yaklaşımlara göre döviz kurlarını etkileyen faktörler; ödemeler dengesi, satınalma gücü, faiz oranları, para ve maliye politikaları ve diğer faktörler olarak sıralanabilir¹⁴⁷.

5.1. ÖDEMELER DENGESİNİN DÖVİZ KURLARINA ETKİSİ

Ödemeler dengesi, belirli bir süre içinde bir ekonominin yerlileri ile yabancılar arasında meydana gelen ekonomik akımlara bağlı değerlerin, transfer ödemelerinin ve rezervlerde meydana gelen değişikliklerin sistematik ve muhasabe kayıtlarına uygun olarak gösterildiği kayıtlardır. Ödemeler dengesinin aktifinde ödeme girdileri, pasifinde ise diğer ülkelere yapılan ödemeler yer almaktadır.¹⁴⁸

¹⁴⁴ F. A. ABDULLAH, *Financial...*, **A.g.e.**, s.90.; H.A.E. AKSEL, **A.g.e.**, s.23.

¹⁴⁵ R. YILDIZ, **A.g.e.**, s.33.

¹⁴⁶ N. ERDOĞAN, **A.g.e.**, s.96; R. YILDIZ, **A.g.e.**, s.51.

¹⁴⁷ S. GÜMÜŞELİ, **A.g.e.**, s.83.

¹⁴⁸ Rıdvan KARLUK, **A.g.e.**, s.401.; M. İlker PARASIZ, **Para Politikası**, (Ezgi Kit. Yay., Gen. 3. Bsm., Bursa: 1991), s.2.

Bir ülkenin dış gelirleri dış ödemelerinden daha az ise, döviz piyasasında o ülkenin para arzı, talebine göre daha fazla olacak, dolayısıyla ülke parası değer kaybedecektir. Eğer ülke dışarıdan satın aldığından daha fazla mal satıyorsa, dış ticaret dengesinde fazlalık oluşacaktır. Bu durumda, yabancılar da bu ülkenin mallarını satın almak için ülke parası ile ödeme yapacaklarından, bu ülkenin parasına olan talep artacak ve yabancı piyasalarda değer kazanacaktır¹⁴⁹.

5.2. SATINALMA GÜCÜ ve DÖVİZ KURLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ

Döviz kurlarındaki uzun vadeli değişiklikler, ülkelerin enflasyon oranları arasındaki, dolayısıyla her bir ülke parasının satınalma gücündeki uluslararası düzeyde farklılıkların etkisi altında bulunmaktadır¹⁵⁰. Döviz kurlarının fiyatlar üzerindeki etkisini ve fiyatların döviz kurlarını nasıl ayarlayabileceğini gösteren satınalma gücü paritesi teorisi, çeşitli paralar arasındaki ilişkiyi açıklamaya yarayan başlıca teorilerden biridir. Bu bağlamda, tek fiyat yasasının uluslararası piyasalarda uygulanmasına satınalma gücü paritesi denmektedir. Satınalma gücü paritesine göre, eğer uluslararası arbitraj mümkünse, 1 Doların ya da herhangi bir paranın her bir ülkedeki satın alma gücü de aynı olacaktır.

Satınalma gücü paritesi, ülkelerdeki genel enflasyon oranlarını veya fiyat değişikliklerini dikkate almaktadır¹⁵¹. Ülkelerin nisbi fiyat düzeylerindeki değişimler, döviz kurlarına yansımaktadır. Bir ülkedeki mal fiyatları arz ve talebe göre oluşmaktadır. Mallara olan arz ve talep sabit olduğunda, ilgili ekonomideki enflasyon ve fiyatlar da sabit kalacaktır. Fiyat düzeylerindeki değişimler ise para arzı ile reel ürünlerdeki büyüme oranı arasındaki farklılığa bağlı olmaktadır. Para arzındaki artış üretim düzeyindeki artıştan büyükse fiyatlar yükselecek, para arzındaki artış üretim düzeyindeki artıştan daha az ise fiyatlar düşecektir. Bu nedenle, para arzındaki aşırı artışlar enflasyona neden olmaktadır¹⁵². Dolayısıyla, bir ülkede enflasyon oranı diğer ülkelere göre daha hızlı ise, bu ülkenin parasının diğer paralar karşısında değer

¹⁴⁹ M. Erol İYİBOZKURT, *Uluslararası İktisat*, (Uludağ Üniv. Güç. Vakfı Yay. No: 66, U.Ü. İ.İ.B.F. İsl. İkt. ve Muh. Arş. ve Uyg. Mer. Yay. No: 67, 4. Basım, Bursa: 1992), s.315.; S. GÜMÜŞELİ, *A.g.e.*, s.83.

¹⁵⁰ D.F. SCOTT, J.D. MARTIN, J.W. PETTY, A.J. KEOWN, *A.g.e.*, s.764.

¹⁵¹ M.İ. PARASIZ, *Modern Makro...*, *A.g.e.*, s.357.; S. GÜMÜŞELİ, *A.g.e.*, s.83.

¹⁵² N. ARSHADI ve G.V. KARELS, *A.g.e.*, s.349.

kaybedeceği kabul edilmektedir. Yine bir ülke, ticari işlemlerde bulunduğu ülkelerden daha yüksek bir enflasyon yaşamakta ise, ihracatı dış ülkelerde daha az rekabet gücüne sahip olurken, ithalatı iç ürünlerle fiyat açısından daha yüksek bir rekabet gücüne sahip olacaktır. Bununla birlikte, ülkenin dış ticaret dengesinde ortaya çıkan açık, ülke parasının spot döviz kuru üzerinde aşağı doğru bir baskı oluşturacaktır. Kısaca, uluslararası finansmanda en çok bilinen kuram olan satınalma gücü paritesi, kurların iki ülkedeki enflasyon farklılıklarından oluştuğunu anlatmaktadır¹⁵³,

Satınalma gücü paritesine göre, döviz kurlarındaki uyumun nasıl sağlanacağı aşağıda formüle edilmiştir. Buna göre¹⁵⁴;

$$S_{t+1} = S_t (1 + P_d) / (1 + P_f)^n$$

$$= S_t (1 + P_d - P_f)^n \text{ olacaktır.}$$

S_t = Direkt döviz kurunu,
 P_f = Yabancı ülkedeki enflasyon oranını,
 P_d = Ülkedeki enflasyon oranını
 n = Süreyi ifade etmektedir.

Örneğin; aynı malın fiyatının New York'ta 1.00 ABD Doları, Almanya'da ise 2.50 DM olduğu varsayılmaktadır. Bu durumda, Dolar ve DM kurları;

DM 2.50 / \$ 1.00 veya
 \$ 0.40 / DM'dir.

Eğer, bu malın fiyatı Almanya'da aynı kalırken New York'ta iki katına çıkarsa, New York'ta Doların alım gücü %50 düşmüş demektir. Dolayısıyla, dış piyasalarda 1 Dolar karşılığında ancak;

$$2.50 (1 + 0 - 0.5)^n = 1.25 \text{ DM elde edilebilir,}$$

Böylece, döviz kurları ülkelerde aynı ya da benzer satınalma gücünü sağlayabilmek için, alım güçleri ile ters yönde hareket edecektir¹⁵⁵.

¹⁵³ Koray TULGAR, *Ticari Bankalarda Aktif ve Pasif Yönetimi*, (TBB Yayını, Ankara: 1993), s.109.; S. GÜMÜŞELİ, *A.g.e.*, s.83-84.

¹⁵⁴ D.F. SCOTT, J.D. MARTIN, J.W. PETTY, A.J. KEOWN, *A.g.e.*, s.764.

¹⁵⁵ S. GÜMÜŞELİ, *A.g.e.*, s.83.

5.3. FAİZ ORANLARININ DÖVİZ KURLARINA ETKİSİ

Faiz oranları ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi kurmak için, önce faiz oranlarının enflasyon ile ilişkisini kurmak gerekmektedir. Bu, Uluslararası Fisher Etkisi ile açıklanabilir. Fisher Etkisi'ne göre, nominal faiz oranları, reel faiz oranı yani gerçek verim oranı ile beklenen enflasyon oranının bir kombinasyonudur ve ülkelerarası enflasyon oranı farklılıkları doğrudan nominal faiz oranlarına yansıtacaktır. Dolayısıyla, enflasyon oranları yüksek olan ülkelerde, faiz oranları da enflasyon farkı kadar daha yüksek olacaktır¹⁵⁶. Örneğin; (A) ülkesinin enflasyon oranı (B) ülkesinden %5 yüksek ise, (A) ülkesindeki nominal faiz oranı (B) ülkesine göre %5 daha fazla olacaktır. Buna göre;

Reel Faiz Oranı = (Nominal Faiz Oranı - Enflasyon Oranı) olacaktır.

Bu bağlamda, eğer yatırımcılar, bir ülkedeki faiz oranlarının diğerlerine göre daha yüksek olduğunu biliyorlarsa, paralarını reel faiz oranlarının yüksek olduğu ülkeye yatıracaklardır. Diğer bir ifadeyle, iki ülkedeki enflasyon oranı aynı ve (A) ülkesindeki faiz oranları (B) ülkesinden %5 fazla ise, yatırımcılar daha yüksek reel getiri elde edecekleri için (A) ülkesine yatırım yapacaktır¹⁵⁷.

Faiz oranları ile enflasyon arasındaki ilişki kurulduktan sonra, faiz oranları ile döviz kurları arasındaki ilişki kurulabilecektir. Bu ilişki ise, faiz oranları paritesi ile açıklanabilir. Faiz oranları paritesi teorisine göre, eğer iki ülkenin faiz oranları biliniyorsa, gelecekteki döviz kurları da tahmin edilebilecektir. Bu bağlamda, düşük faizli ülkenin parası, yüksek faizli ülkenin parası karşısında, vadeli piyasada, bu farkın tutarı kadar prim yapacak, buna karşılık yüksek faizli ülkenin parası ise yine faiz farkı kadar vadeli iskonto doğuracaktır¹⁵⁸.

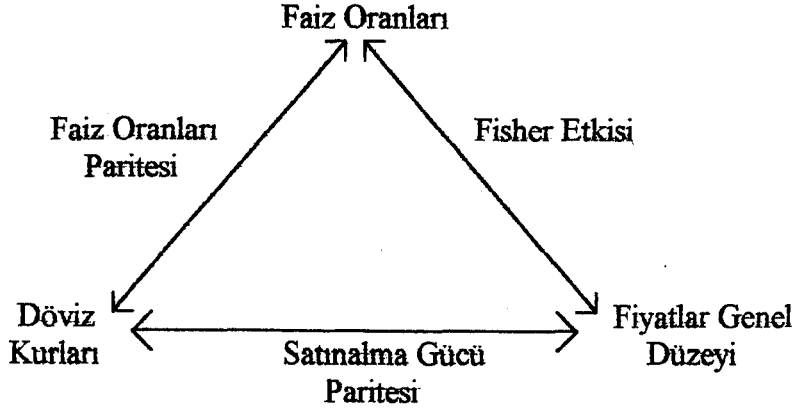
Buraya kadar anlatılanlara ilişkin olarak, finansal riskin birbirleri ile karşılıklı ilişki içerisinde bulunan üç unsuru Şekil (1)'de gösterilmiştir¹⁵⁹:

¹⁵⁶ A.M. RUGMAN ve R.M. HODGETTS, *A.g.e.*, s.605.; F.A. ABDULLAH, *Financial...*, *A.g.e.*, s.55.; D.F. SCOTT, J.D. MARTIN, J.W. PETTY, A.J. KEOWN, *A.g.e.*, s.764.

¹⁵⁷ S. GÜMÜŞELİ, *A.g.e.*, s.84.

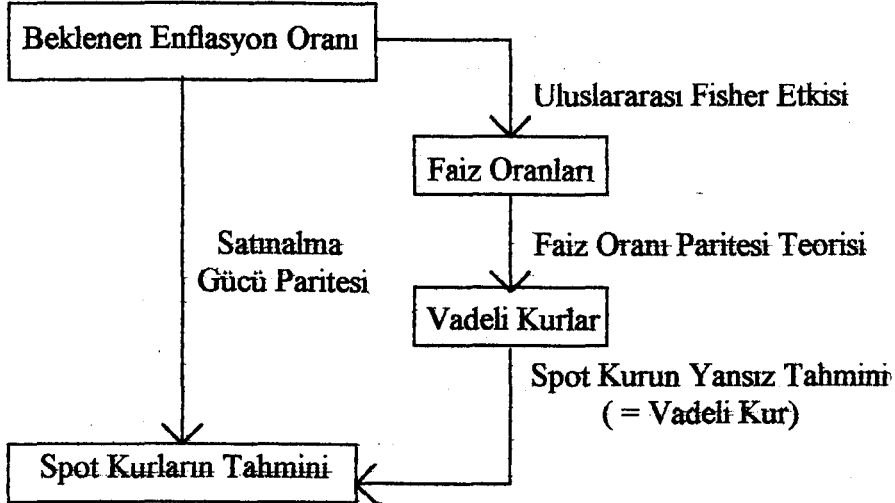
¹⁵⁸ K. TULGAR, *A.g.e.*, s.109.; H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, *A.g.e.*, s. 108.

¹⁵⁹ N. ARSHADI ve G.V. KARELS, *A.g.e.*, s.349.



Şekil (1): Faiz Oranları, Döviz Kurları ve Fiyatlar Genel Düzeyi Arasındaki İlişki

Şekil (1)'deki gösterim eğer biraz daha açılırsa, enflasyon, faiz oranları, spot ve vadeli döviz kurları arasındaki ilişkiyi gösteren Şekil (2) elde edilir¹⁶⁰.



Şekil (2): Döviz Piyasalarındaki Karşılıklı Etkileşimler

5.4. PARA VE MALİYE POLİTİKALARININ DÖVİZ KURLARINA ETKİSİ

Para ve maliye politikaları da döviz kurlarını etkileyici niteliğe sahiptirler. Para arzındaki artış, genelde döviz kurunu ters bir biçimde etkiler. Vergi oranlarını değiştirme, doğrudan ve dolaylı vergileme, dışalım vergileri, vergi iadesi v.b... mali düzenlemeler, o ülkede yaşayanların satınalma gücünü azaltır ya da artırır. Örneğin; bir ülke uzunca bir süredir deflasyon yaşıyorsa, düşürülen vergi oranlarının ulusal

¹⁶⁰D.F. SCOTT, J.D. MARTIN, J.W. PETTY, A.J. KEOWN, A.g.e., s.765.

paranın değerini olumlu olarak etkilemesi beklenir. Buna karşılık, yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde ise, tam zıt bir politikanın aynı sonucu doğurması olasıdır¹⁶¹.

5.5. DİĞER FAKTÖRLER

Ekonomik faktörler, özellikle uzun dönemde döviz kurlarının belirlenmesinde çok önemli rol oynamaktadır. Ancak ekonomik olmayan faktörler de çoğu zaman döviz kurlarını etkilemektedir.

Politik ve psikolojik faktörler, sermaye hareketlerine neden olarak döviz kurları üzerinde etki yapmakta ve bu etkilenme sürecinde bazı paralar üzerinde oluşan belirli imajlar önemli rol oynamaktadır. Örneğin; İsviçre Frangı sığınak paradır ve bu da onun bir ölçüde kuvvetli para olduğunu göstermektedir.

Politik ve psikolojik etmenler döviz kurlarını etkileyen etmenler arasında en önemlisi, aynı zamanda da tahmin ve değerlendirilmesi en güç olanıdır. Politik istikrar, bir ülkenin döviz kurlarının değerinin artmasına yardımcı olmakta, olumsuz gelişmelerin yaratacağı korku ve güvensizlik ortamı ise döviz fiyatlarının düşmesine neden olmaktadır, ki yakın geçmişte bunun örnekleri sıkça yaşanmıştır. Bu bağlamda, savaş, ayaklanma, iktidar boşluğu v.b... olayların döviz piyasalarına yansıma gücü bilinmektedir¹⁶².

6. DÖVİZ KURU RİSKİ İLE KUR SİSTEMLERİ İLİŞKİSİ

Döviz kuru riskine karşı önlem alınmasının gerekli olup olmadığı ve hangi önlemlerin riski en düşük düzeye düşürebileceği, her şeyden önce kur riskinin yüksekliğine bağlıdır. Döviz kur riskinin yüksekliği ise, aşağıdaki kriterler çerçevesinde ele alınabilir¹⁶³:

- Olumsuz döviz kuru değişmesinin meydana gelme ihtimali,
- Döviz kuru değişmesindeki muhtemel büyüklük,
- Dövizle ifade edilen alacak ve borçların büyüklüğü.

¹⁶¹ N. ERDOĞAN, A.g.e., s.107.; S. GÜMÜŞELİ, A.g.e., s.84.

¹⁶² İhsan ERSAN, "Dış Ticaret Finansmanında Alternatif Bir Teknik "Factoring"", *Dünya Gzt. Factoring Eki*, (1991), s.17.; S. GÜMÜŞELİ, A.g.e., s.85.; N. ERDOĞAN, A.g.e., s.107.

¹⁶³ R. YILDIZ, A.g.e., s.22.

Döviz kurlarının değişme olasılığı ve bu değişikliğin büyüklüğü uygulanan döviz kuru sistemi ile yakından ilgili olmaktadır. Döviz kuru sistemleri genel olarak üç grupta incelenebilir: (i) sabit kur sistemi, (ii) ayarlanabilir sabit kur sistemi ve (iii) esnek kur sistemi.

6.1. SABİT KUR SİSTEMİNDE DÖVİZ KURU RİSKİ

Kambiyo denetimi, yürürlüğe konan dolaysız emir ve yasaklar aracılığı ile dış ödemeler bilançosunun kısmen veya tamamen denkleşmesine yönelik döviz kullanımı ile ilgili tüm resmi tedbirleri içermektedir. Diğer bir adı “kambiyo denetimi sistemi” olan bu uygulama, aynı zamanda dış ticaretin merkezi bir şekilde ve resmi organlarca idare ve kontrol edilmesini de içine almaktadır. Bütün bu emir ve yasaklarla, dış ticarete konu olan malların fiyat ve miktarlarının düzeltilmesi veya yönlendirilmesi amacı güdülmektedir¹⁶⁴.

Sabit kur sistemlerinin en eskisi klasik “altın standardı”dır ve dünya ekonomisinde 1870’li yıllardan I. Dünya Savaşı’na kadar geçen sürede altın standardı uluslararası para sisteminin esasını oluşturmuştur. Altın standardının temelini ise, değişim oranları altına göre saptanmış sabit kurlar oluşturmuştur. Altın standardı, savaş sonrasında yeniden düzenlenmiş ve 1929 Dünya Ekonomik Krizi’ne kadar kısmen yürürlükte kalabilmiştir. Ancak, bu tarihten sonra altın standardını sürdürmenin olanağı kalmamış ve 1933’lere gelindiğinde tamamen uygulamadan kalkmıştır¹⁶⁵.

Sabit kur sisteminde döviz piyasaları mevcut değildir. Bu nedenle, döviz kurlarının istikrarı Merkez Bankası’nın döviz piyasasına alıcı ve satıcı olarak müdahalesiyle sağlanmaktadır. Merkez Bankası, döviz kurları yükselmeye başladığı zaman piyasaya döviz sürerek, tersine döviz kurları düşmeye başladığı zaman ise tanzim alım-satımları yaparak döviz kurlarını sabit tutmaktadır¹⁶⁶. Bununla birlikte, döviz kurlarının belirlenmesinde, Merkez Bankası tarafından, uluslararası ödemelerin

¹⁶⁴ R. YILDIZ, *A.g.e.*, s.22.

¹⁶⁵ Maximo V. ENG, F.A. LEES, L.J. MAUER, *Global Finance*, (Addison-Wesley Pub., Inc., Second Edition, Massachusetts: 1998), s.95.; Maurice D. LEVI, *International Finance*, (McGraw-Hill, Inc., Third Edition, New York: 1996), s207.

¹⁶⁶ İ. PARASIZ ve K. YILDIRIM, *A.g.e.*, s.79.

bölümlerine (ticaret, turizm, işçi dövizleri, sermaye) göre ve hatta bazen mal bazında (zorunlu mallar, lüks mallar gibi) çoklu kur sistemi uygulanmaktadır.

Sabit kur sisteminde döviz kurları genellikle uzun zaman sabit tutulduğu için, herhangi bir devalüasyon veya revalüasyon işlemi büyük oranlarda yapılmaktadır (1946 ve 1970 yıllarında Türkiye’de yapılan devalüasyon örneklerinde olduğu gibi). Dolayısıyla, uzun zaman aralıklarında döviz kurlarının değiştirilmesi ile bu zaman aralığında herhangi bir risk doğmayacak, ancak yapılacak olan kaçınılmaz bir devalüasyon veya revalüasyon oranı da o ölçüde büyük olabilecektir. Bunun sonucunda ise, meydana gelecek döviz zararları da aynı ölçüde büyük olabilecektir. Zira bu değişiklik gizli bir şekilde resmi organlarca alındığı için, riskin tahmin edilmesi zor olmaktadır.

Bu sistem Avrupa’da 1930-1953 yılları arasında uygulanmış ve 1958’de Avrupa ülkelerinin paralarını Dolara karşı ve kendi aralarında konvertibil ilan etmesiyle son bulmuştur. Türkiye’de ise, 1929’dan 1980’e kadar aynı sistem uygulanmıştır¹⁶⁷.

6.2. AYARLANABİLİR SABİT KUR SİSTEMİNDE DÖVİZ KUR RİSKİ

Ayarlanabilir sabit kur sisteminin esasları II. Dünya Savaşı sonrası kurulan Bretton Woods Para Sistemi ile oluşturulmuş, ancak uygulanması Avrupa ülkelerinde 1953 yılından 1973 Mart’ına kadar sürmüştür. Ayarlanabilir sabit kur sistemini uygulayan ülkeler, ulusal paralarını bir büyük ülkenin parasına veya çeşitli paralardan oluşan hesap birimlerine bağlamaktadır. Ulusal paraların sabit kurlardan bağlandıkları yabancı para Bretton Woods Sistemi’nde ABD Doları, Avrupa Para Sistemi’nde ise bir birleşik para durumunda olan Avrupa Para Birimi (ECU) olmuştur¹⁶⁸.

Ayarlanabilir sabit kur sisteminde uluslararası ödemeler dengesi resmi sınırlandırmalara hemen hemen tabi tutulmamakta ve döviz piyasaları fonksiyonlarını korumaktadır. Döviz kurları ilgili piyasalarda arz ve talebe göre belli limitler içinde dalgalanabilmektedir. Bu limitler “alt destekleme noktası” ve “üst destekleme noktası” olarak adlandırılmaktadır. Limitler uluslararası anlaşmalar çerçevesinde belirlenmekte

¹⁶⁷ R. YILDIZ, *A.g.e.*, s.23.

¹⁶⁸ M.V. ENG, F.A. LEES, L.J. MAUER, *A.g.e.*, s.95.; H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, *A.g.e.*, s.11.

ve piyasa döviz kurlarının alt ve üst limitlere dayanması halinde merkez bankalarının piyasaya müdahalesi gerekli görülmektedir. Örneğin; vadesiz döviz piyasasında Dolar/Mark paritesinin 1 Dolar = 2.00 Mark ve dalgalanma limitlerinin $\% \pm 1$ olması varsayımıyla, Doların 1.98 Marktan işlem görmeye başlaması halinde Almanya Merkez Bankası döviz piyasasında Mark karşılığında Dolar satın alarak Doların arz bolluğunu sınırlandırmakta ve böylece Doların değerinin belirlenen limitler içinde dalgalanmasını sağlamaktadır. Ters bir durumda ise, Merkez Bankası Dolar satarak görevini yerine getirecektir¹⁶⁹. Özetle, ayarlanabilir sabit kur sisteminde ana ilke, döviz kurlarının paritesini sürdürmek olmakla birlikte, temel dengesizliklerle karşılaşıldığında, diğer bir ifadeyle köklü ekonomik nedenler dolayısıyla buna olanak kalmayan durumlarda, döviz kurlarında ayarlama yapılmaktadır¹⁷⁰.

Döviz kuru riski açısından ayarlanabilir sabit kur sisteminin avantajı, alt ve üst destekleme noktaları içinde meydana gelebilecek muhtemel değişikliklerin hesap edilebilmesidir. Bu nedenle, dalgalanma limitlerinin küçük olması halinde meydana gelmesi muhtemel döviz kuru değişiklikleri de küçük olacaktır. Örneğin; spot piyasada yine Dolar/Mark kurunun 1 \$ = 2 DM ve dalgalanma limitlerinin $\% \pm 1$ olması durumunda normal şartlarda kurun 1.98'in altına ve 2.02 nin üstüne çıkmayacağına güvenilir. Diğer bir ifade ile, ithalat işlemlerini gerçekleştirmiş bir ithalatçı o andaki spot Dolar/Mark kurunun kurunun 1.98 olması durumunda kısa dönemde bu kurun en fazla 2.02'ye yükseleceği, yani Dolar başına 0.04 Fenning zarar edebileceğini hesap edebilecektir. Dolayısıyla, maksimum döviz riskinin bilinmesi, döviz riskine karşı önlem alınıp alınmayacağı veya alınacak önlemlerin seçimini kolaylaştıracaktır.

Ayarlanabilir sabit kur sisteminde, eğer döviz kurları sık sık müdahale noktalarına varıyorsa ve Merkez Bankası döviz kredisi alarak veya vererek döviz arz ve talebini dengelemek zorunda kalıyorsa, bu durum ödemeler bilançosunda yapısal bir dengesizliğin belirtisi olarak kabul edilmektedir. Bu durumda "dış denkleştirme kuralları"nın, yani devalüasyon veya revalüasyon işleminin devreye sokulması gerekmektedir¹⁷¹. Dolayısıyla, Merkez Bankası bu durumda kur değişikliğine

¹⁶⁹ R. YILDIZ, *A.g.e.*, s.24.

¹⁷⁰ İ. PARASIZ ve K. YILDIRIM, *A.g.e.*, s.82.; H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, *A.g.e.*, s.13.

¹⁷¹ Dış ödemeler dengesizliği Merkez Bankası'nın müdahalesi haricinde ya dış denkleştirme kuralları (devalüasyon veya revalüasyon) ya da iç denkleştirme kuralları (para ve

gidecektir. Böylece, ayarlanabilir sabit kur sisteminde, döviz kurlarının sık sık alt veya üst destekleme noktasına varması ve Merkez Bankası'nın müdahale gereğinin doğması, kur değişikliği sinyali olarak kabul edilebilir. İlgili hükümet, kurların yapısal dengesizliğine rağmen, döviz kredisi almak veya vermek ve döviz rezervlerini kullanmak gibi çeşitli imkanları kullanarak kur değişikliği süresini uzatabilse de, sonuç olarak yapısal bir döviz arz ve talep dengesizliği karşısında para ve maliye politikaları gibi diğer alternatifler yanında kur değişikliğinden büyük oranda vazgeçemeyecektir.

Ayarlanabilir sabit kur sisteminde muhtemel devalüasyon veya revalüasyon dikkate alındığında, özellikle orta ve uzun vadede önemli bir döviz kuru riskinin varlığı kabul edilebilmektedir. Buna karşılık kısa vadede ise, döviz kurlarının alt ve üst destekleme noktalarının bulunması, riski düşürmektedir¹⁷².

6.3. ESNEK KUR SİSTEMİNDE DÖVİZ KURU RİSKİ

“Dalgalandan kur sistemi” veya “floating” olarak da adlandırılan bu sistemde, döviz kurlarının dalgalanmasına herhangi bir sınır konulmadığı gibi, hükümetlerin ya da Merkez Bankaları'nın döviz piyasalarına müdahalesi de söz konusu olmamakta, dolayısıyla döviz kurları tamamen piyasadaki döviz arz ve talebine göre belirlenmektedir. Bu bağlamda, esnek kur sistemi, serbest piyasa mekanizmasının dövize uygulanmış bir şekli olarak değerlendirilebilir¹⁷³.

Bretton Woods Sistemi'nin yıkılışı sonrası dünya uygulamaları göstermiştir ki, belirtilen anlamda esnek kur sistemi uygulanmamış ve Merkez Bankaları'nın döviz piyasalarına müdahalesi daima olagelmıştır. Bu uygulama “kirli dalgalanma” (dirty float) olarak tanımlanmaktadır. Ayarlanabilir sabit kur sisteminde Merkez Bankaları'nın döviz piyasalarına kurların gelişmesini yönlendirmek için yaptıkları müdahale belirli şartlara bağlı iken, kirli dalgalanmada bu gibi şartlar mevcut değildir. Dolayısıyla, kirli dalgalanma uygulamasında Merkez Bankaları'nın döviz piyasalarına müdahalesi için resmi ölçüler getirilmemiştir. Bu tür müdahaleler özellikle Merkez Bankaları arasında oluşturulan döviz arz ve talep durumları ışığında gizli kararlar ve ölçüler dahilinde yapılmakta ve ilan edilmektedir. Bu gizlilik ve belirsizlik ise döviz

maliye politikası) aracılığı ile düzeltilmeye gidilmektedir ki bu kurallara “reel denkleştirme kuralları” adı verilmektedir.

¹⁷² R. YILDIZ, *A.g.e.*, s.24.

¹⁷³ H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, *A.g.e.*, s.15.

kuru riskini arttırmaktadır. Hatta döviz piyasalarının istikrarlı bir durumunda, bir veya daha çok Merkez Bankası'nın bu döviz piyasalarına müdahalesiyle büyük zararlara sebep olacak döviz kuru dalgalanmaları meydana gelebilmektedir¹⁷⁴.

Avrupa Para Sistemi'ne dahil ülkelerde aynı sistem çerçevesinde değişik bir uygulama geçerlidir: "Grup dalgalanması" olarak adlandırılan bu sistemde, sisteme üye ülke paraları kendi aralarında belli limitler içinde (Merkez Bankaları'nca belirlenen alt ve üst dalgalanma noktaları) dalgalanırken, diğer paralara karşı grup halinde dalgalanmaya bırakılmaktadır. Diğer bir ifade ile, Avrupa Para Sistemi'ne üye ülke paraları aralarında "ayarlanabilir sabit kur sistemi" uygularken, üçüncü ülke gruplarına karşı grup halinde serbest dalgalanmaya bırakılmışlardır. Bu uygulama 1972 Mart'ında başlatılmıştır. Bu bağlamda, Avrupa Para Sistemi'ne üye ülkelerin paralarının, kendi aralarında belirlenen dalgalanma limitleri ölçüsünde kısa dönemde küçük, orta ve uzun dönemde ise daha büyük döviz riski ile karşı karşıya buldukları ifade edilebilir. Diğer yandan, bu ülkelerin paraları üçüncü ülke paralarına karşı dalgalanmaya bırakıldıklarından dolayı daima döviz kuru riski taşımaktadırlar¹⁷⁵.

7. DÖVİZ KURU TAHMİN YÖNTEMLERİ

Döviz kuru riski özellikle dış ticaret işlemleri olan işletmeler açısından büyük önem taşımakta ve bu nedenle gelişmiş risk yönetim ürünleri kullanmak zorunlulukları bulunmaktadır. Gelecekteki döviz kurlarının seyrinin önceden tahmin edilebilirliği, aynı zamanda döviz kuru riskinden korunmak için kullanılacak ürünlerin belirlenmesine de esas teşkil edecektir. Bu nedenle çoğu işletmeler, bankalar, finansal kurumlar ve ekonomik araştırma grupları döviz kurlarının tahmini ile yakından ilgilidirler¹⁷⁶.

Döviz kurlarının belirlenmesinde, faiz oranları, fiyatlar, dış ticaret dengesizliği, para arz ve talebi, sermaye hareketleri, Merkez Bankası müdahaleleri gibi makro ekonomik değişkenler rol oynamaktadır. Ayrıca esnek döviz kuru sisteminde spot döviz kurlarının oluşmasında, ülkeler arası enflasyon oranları farkı, faiz oranları farkı, ödemeler dengesinin yapısı gibi değişkenlerden herhangi birinin değişmesi diğerini de

¹⁷⁴ R. YILDIZ, *A.g.e.*, s.25.; M.D. LEVI, *A.g.e.*, s.185.

¹⁷⁵ R. YILDIZ, *A.g.e.*, s.25.

¹⁷⁶ M.V. ENG, F.A. LEES, L.J. MAUER, *A.g.e.*, s.102.

etkilemektedir. Bu kadar çok faktörün etkisiyle oluşan döviz kurlarının geleceği ile ilgili tam ve etkin bir yöntemin bulunmadığını, hatta bunun zor olabileceğini söylemek mümkündür. Yine de döviz kuru riskini yönetmekle görevli kişi ya da kuruluşların, bu konuda eli kolu bağlı olmamakta, gerek ülke ve gerekse dünya makro ekonomik konjonktürünün analizleri ile belli ölçülerde döviz kurlarındaki gelişmeler tahmin edilebilmektedir. Ülkelerdeki ani siyasal değişiklikler, savaşlar, ülkeler arası sosyo ekonomik-politik ilişkilerdeki olumsuz gelişmeler ise bu tahminlerde tümüyle yanılmaya yolaçabilmektedir¹⁷⁷.

Bir ülkenin parasının gelecekte değer artışı veya azalışı olarak hangi yönde değişikliğe uğrayabileceği, birçok genel ekonomik gösterge yardımıyla anlaşılabilir. Ancak, sözkonusu değişim eğiliminin kesin zamanının ve ölçüsünün tahmin edilebilmesi son derece zor olabilmektedir. Çünkü, bir taraftan döviz arz ve talebini etkileyen hal ve keyfiyetlerin kesin bilinmemesi ve bunların etkilerinin kantitatif olarak kesin hesap edilememesi, diğer taraftan da Merkez Bankaları gibi resmi kurumların seçim politikaları gibi siyasi nedenlerden dolayı döviz piyasasına müdahale etmeleri nedeniyle, döviz kurlarının ekonomik gerçeklerin mantığına ters yönde değişmesi sağlanabilmektedir. Ayrıca, döviz piyasalarındaki spekülasyon işlemlerinin de döviz kurlarını beklenmedik değişikliklere zorlayabileceği bilinmektedir¹⁷⁸.

Dövizlerin gelecekteki spot kurunun tahmin edilmesi son derece riskli ve tehlikeli bir iştir. Bu bağlamda, döviz kurlarının belirlenmesi için işletmeler, ya profesyonel ekonometrik tahmin servislerine, diğer bir ifadeyle danışmanlık firmalarına başvurmakta ya bizzat kendileri bir döviz kuru tahmin yöntemi geliştirerek bu modelden yararlanmakta ya da kur tahmini ile uğraşmayıp, herşeyi oluruna bırakmaktadırlar. Hiçbir tahmin modelinin kesin ve doğru sonuçlara götürmeyeceği ve bu nedenle olası tahmin hataları işletmeyi önemli zararlarla karşı karşıya getirebileceği için, çoğu işletme kur tahminlemesi için profesyonel işletmelerden yararlanmaktadır. Bu davranış, tahmin için ayrı bir örgüt oluşturma maliyetinden kurtulmaktan olduğu kadar, olası bir tahmin hatasından ileri gelebilecek zararın sorumluluğunu başkalarına yıkmak arzusundan da kaynaklanabilmektedir. Çünkü, çoğu işletme pekçok faktörün

¹⁷⁷ N. ERDOĞAN, A.g.e., s.108.

¹⁷⁸ R. YILDIZ, A.g.e., s.57-58.

etkisiyle sürekli ve çok kısa aralıklarla değişen döviz kurlarının gelecekteki durumunu tahmin edebilecek yeterliliğe bulunmamaktadır. İkinci, yani işletmenin bizzat bir tahmin modeli geliştirmesi durumunda ise, gerekli bilgiler işletme içi ya da dışı, ulusal ya da uluslararası birçok kaynaktan elde edilebilmektedir¹⁷⁹. Bu bağlamda, döviz kurlarının gelecekteki değişimleri üzerinde genel bir kanaate varabilmek için, ilgili ülkenin ekonomik serbestliği, cari işlemler bilançosu seyri, sermaye bilançosu seyri, finans ve mal piyasalarındaki gelişmeler ve bu piyasaların duyarlılığı, altın ve döviz rezervleri, dış borç durumu, bütçe politikası, enflasyon oranları ve faiz oranları gibi birçok ekonomik göstergesini ve buna ek olarak da diğer ülkelerdeki ekonomik gelişmeleri izlemek faydalı olacaktır¹⁸⁰.

Döviz kurlarının tahmin edilmesinde, analizcinin ya da tahmin edicinin aşağıda belirtilen kriterlerden en az bir tanesine sahip olması, tahminlerdeki başarı olasılığını arttıracak ve bu başarılı tahminler yoluyla sistematik olarak karlı sonuçlar elde edilebilmesine olanak sağlayacaktır¹⁸¹:

- Döviz kurlarının tahmininde analizcinin kendine özgü üstün bir tahmin modelinin bulunması,
- Tahmin için gerekli bilgilere diğer analicilerden daha önce ulaşabilmesi,
- Döviz kurlarındaki küçük ve geçici sapmalardan yararlanabilmesi
- Hükümetlerin döviz piyasalarına olan müdahalelerini önceden tahmin edebilmesi.

Döviz kurlarını tahmin yöntemleri; teknik analiz, temel analiz, vadeli kur ve faiz oranları olmak üzere dörde ayrılmaktadır. İlk ikisine “modele dayalı tahminler”, son ikisine de “piyasaya dayalı yöntemler” denmektedir.

7.1. MODELE DAYALI YÖNTEMLER

Bu yöntemlerde analizci ya da tahmin edici, esas olarak ya geçmiş verilerden yararlanarak ya da döviz kuru değişmelerine neden olduğuna inandığı faktörleri içeren matematik denklemler kurarak, gelecekteki döviz kurlarını tahmin etmeye çalışır.

¹⁷⁹ M.V. ENG, F.A. LEES, L.J. MAUER, *A.g.e.*, s.102.; G. KEŞÇİ, *A.g.e.*, s.13.

¹⁸⁰ P. BISHOP ve D. DIXON, *A.g.e.*, s.118-119.; R. YILDIZ, *A.g.e.*, s.58.

¹⁸¹ A.C. SHAPIRO, *A.g.e.*, s.218.

7.1.1. Teknik Analiz Yöntemi

Teknik analiz yöntemi, geçmişe ait döviz kuru verilerinin gösterdiği değişimi esas alarak, gelecekteki kurların önceden tahmin edilmesine yönelik bir yaklaşımdır. Tahmin bazen hiçbir istatistiki analiz kullanılmadan sırf yargı yoluyla yapılmaktadır. Örneğin; kurlar iki gün üst üste yükselmişse, üçüncü gün de bir yükselme beklenmesigibi. Teknik analiz yöntemi oldukça basit bir yaklaşım olduğu için yaygın olarak kullanılmaktadır.¹⁸²

Teknik analizde döviz kurlarını etkileyebilecek ekonomik ve politik faktörler gözönüne alınmamaktadır. Tahmin, döviz kurlarında kendi kendini tekrar eden değişme biçimlerinin bulunabilmesine bağlıdır. Bu amaçla, grafik ve trend analizi olmak üzere başlıca iki yöntem uygulanmaktadır. Grafik analizinde, geçmiş fiyat hareketlerini gösteren çubuk grafikler incelenir ya da tekrarlanan fiyat hareketlerini bulmada daha çok bilgisayar temelli ileri tahmin teknikleri kullanılır. Trend analizinde ise, çeşitli matematiksel hesaplamalar yoluyla özdeş fiyat hareketlerinin tesbit edilmesine çalışılır. Teknik analizcinin görevi, geçmişteki fiyat verilerini inceleyerek, bunların belirli bir model gösterip göstermediğini belirlemektir. Buna göre, gelecekteki fiyat hareketleri tahmin edilerek, alış ve satış önerileri geliştirilebilir¹⁸³. Örneğin; kurların bir “tango” hareketi yaptığı yani iki ileri bir geri değiştiği belirlenmişse, böyle bir model gelecekteki değişmeler konusunda önemli bir ipucu verecektir. Bunun yanı sıra, döviz kurlarındaki kısa ve uzun dönemli hareketli ortalamalar bulunarak, bu hareketli ortalamaların altındaki ve üstündeki hareketleri fiyatların dönüş noktasına yaklaşıldığının bir göstergesi olarak yorumlamak da mümkündür¹⁸⁴.

Bununla birlikte, eğer zaman içinde döviz kuru değişimleri bir modele uymazsa, yani tesadüfi nitelikte ise, teknik analiz bir tahmin aracı olarak kullanılamaz. Diğer bir ifadeyle, döviz kurlarındaki geçmiş değişmelerin gerçek değişme biçimi belirlenemediği sürece, bunlar gelecekteki döviz kuru değişmelerinin tahmininde bir

¹⁸² M.V. ENG, F.A. LEES, L.J. MAUER, *A.g.e.*, s.102.; H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, *A.g.e.*, s.173.

¹⁸³ P. BISHOP ve D. DIXON, *A.g.e.*, s.88.; A.C. SHAPIRO, *A.g.e.*, s.221.

¹⁸⁴ M.V. ENG, F.A. LEES, L.J. MAUER, *A.g.e.*, s.103.; H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, *A.g.e.*, s.173.

önem taşımayacaktır. Ayrıca, teknik tahmin ancak yakın gelecekteki kur tahminlerine yöneliktir. Bu ise, işletme politikalarında gerekli değişmelerin yapılmasına yetecek kadar uzun bir zaman için tahmin yapmaya olanak vermeyebilir. Bunun yanında teknik analiz, nokta tahmini yapmaya da olanak vermemektedir. Yani döviz kurlarındaki değişmelerin yönünü gösterse de, belli bir anda kurun hangi düzeyde olacağı bu yöntemle belirlenemez¹⁸⁵.

7.1.2. Temel Analiz Yöntemi

Döviz kuru tahminleri konusunda en yaygın olarak kullanılan yaklaşım temel analiz, diğer bir deyişle ekonomik tahmin yöntemidir. Bu yaklaşım, bir yabancı parayı da etkileyebilecek makro ekonomik politika ve uygulamaların incelenmesine dayanmaktadır. Bunlar arasında, örneğin; göreceli enflasyon oranları, göreceli faiz oranları, büyüme hızı, para arzı değişmeleri, hükümetlerin para ve maliye politikaları, ihracat ve ithalat değişmeleri, uluslararası ticaretin akış yönü ve hükümet politikalarındaki kararsızlıklar gibi faktörler yer almaktadır. Hangi faktörlerin modele katılacağı ise analizcinin kur değişmeleri hakkındaki düşünce ve hipotezlerine bağlı olmaktadır¹⁸⁶.

Bazı analistlere göre, temel analiz yöntemiyle döviz kurlarının belirlenmesini açıklayan üç yaklaşım bulunmaktadır. Birincisi, döviz kurunu paranın nisbi fiyatına dayandıran Parasal Yaklaşım'dır. İkincisi, döviz kurunu malların nisbi fiyatına dayandıran Satınalma Gücü Paritesi yaklaşımıdır. Üçüncü yaklaşım ise, döviz kurunu tahvillerin nisbi fiyatına dayandıran Portföy Dengesi Yaklaşımı'dır¹⁸⁷. Bununla birlikte, temel analizin en basit şekli Satınalma Gücü Paritesi yaklaşımıdır. Buna göre döviz kurundaki değişme, ana ülke ile ilgili yabancı ülke arasındaki enflasyon oranları farkına eşit olmalıdır. Örneğin, temel yıl olarak kabul edilen 1998 yılı başında spot piyasada Doların spot kuru 1 \$ = 200.000 TL iken, 1999 yılı başında fiyatlar genel endeksi Türkiye'de %80 ve ABD'de %10 yükselmiş ise, 1999 yılı başında Doların TL fiyatı;

$$200.000(1 + 0.70) = 340.000 \text{ TL olmalıdır.}$$

¹⁸⁵ H. SEYİDOĞLU, Ulusl. Fin..., A.g.e., s.174.

¹⁸⁶ M. MELVIN, A.g.e., s.117.; A.C. SHAPIRO, A.g.e., s.220.

¹⁸⁷ M.D. LEVI, A.g.e., s.153.; M.V. ENG, F.A. LEES, L.J. MAUER, A.g.e., s.105.

Satınalma Gücü Paritesi'nin bir tahmin aracı olarak kullanılmasında bazı güçlükler bulunmaktadır. Örneğin; enflasyonun kur etkisinin zaman boyutunun bilinmemesi, iki ülkede kullanılan fiyat indekslerinin tam olarak karşılaştırılabilir olmaması, yurtiçi mal ve hizmetler sorunu, dış ticaret engellerinin Satınalma Gücü Paritesi'ne göre oluşacak yapıyı çarpıtabilmesi ve yalnız ticari akımların değil sermaye akımlarının da döviz kurlarını etkileyebilmesi bu güçlüklerden bazılarını oluşturmaktadır.

Teknik analiz yöntemi bir yargısal analiz yöntemi, yani subjektif değerlendirmeye dayanan bir yöntem iken, temel analiz yönteminde kur değişimleri, kantitatif olarak ölçülebilen faktörlerin etkisine dayalı olarak istatistiksel yoldan tahmin edilmektedir. Bu konuda en yaygın olarak kullanılan araç ise regresyon analizidir. Buna göre kurulan bir regresyon denkleminde bağımlı değişken olarak döviz kuru, enflasyon oranları farkı (ENF), reel gelirdeki büyüme oranları farkı (GEL) gibi bir dizi bağımsız değişken yardımıyla açıklanmaktadır:

$$E = b_0 + b_1ENF + b_2GEL + \mu$$

Modelde, "E" tahmin edilmeye çalışılan, Doların ulusal para fiyatını ifade etmektedir ve "b₀" bir sabittir. Diğer yandan "b₁" "E"nin "ENF"e ve "b₂" de "E"nin "GEL"e karşı duyarlılıklarını, "μ" ise hata payını göstermektedir. Gerçekte kur değişmelerini açıklayan faktörlerin sayısı ikiden fazladır. Buna göre, regresyon denklemini istenen sayıda değişkeni kapsayacak biçimde genişletilebilir. Bununla birlikte, bazı faktörlerin kur üzerindeki etkileri de gecikmeli olarak ortaya çıkmaktadır. Örneğin; "t" dönemindeki kur değişimleri (E_t) üzerine enflasyon oranları farkının gecikmesiz olarak (ENF_t), gelir değişmelerinin ise bir dönem gecikmeli olarak (GEL_{t-1}) etkide bulunduğu farzedilsin. O takdirde, regresyon denkleminin de buna göre aşağıdaki gibi düzenlenmesi gerekecektir¹⁸⁸:

$$E_t = b_0 + b_1ENF_t + b_2GEL_{t-1} + \mu$$

Temel analiz yönteminin döviz kurlarının tahmininde doğurduğu bazı güçlükler bulunmaktadır. Şöyle ki, çoğu değişkenin zaman etkisinin bilinmemesi, tüm

¹⁸⁸ H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, A.g.e., s.175.

ilgili faktörlerin ölçülememe gibi nedenlerden dolayı modele alınmaması, kur değişmelerinin faktör duyarlıklarının zamanla değişmesi v.b... gibi. Temel analiz yönteminde, her ne kadar bazı bağımsız denklemler kurmak mümkünse de, bu denklemler genellikle, bir ülkedeki enflasyon oranının kalkınma hızı üzerindeki etkisi gibi iç ilişkileri bulunduğundan, bağımsız olmadığı görülmektedir. Bu nedenle, gelecekteki döviz kurlarını tahmin etmek için enflasyon ve büyüme hızı gibi diğer değişkenleri de tahmin etmek gerekmektedir. Döviz kuru tahminleri her ne kadar geçmiş bilgilere dayandırılrsa da, modeldeki değişkenleri tam ve etkin bir şekilde ölçmek çoğu zaman mümkün olamamaktadır. Bununla birlikte, en gelişmiş regresyon tekniği de kullanılsa tahminlerde yine bir hata payı bulunacaktır. Dolayısıyla, işletme politikaları döviz kuru tahminlerine göre belirlenirken bu noktaların gözönünde bulundurulması gerekmektedir¹⁸⁹.

7.2. PIYASAYA DAYALI TAHMİNLER

Piyasalar üzerinde yapılan uygulamalı araştırmalar, bazı ekonomik ve mali değişkenlerle döviz kurları arasında denge ilişkileri bulunduğunu göstermektedir. Bu durumda döviz kurlarının tahmininde ortaya yeni bir seçenek çıkmaktadır ki, bu da denge ilişkilerinden yararlanmaktır. Aşağıda önce vadeli döviz kurlarına dayanarak, sonra da göreceli faiz oranları ile döviz kurlarının tahmini yöntemleri üzerinde durulmuştur.

7.2.1. Vadeli Kurlardan Gelecekteki Spot Kurların Tahmini

Piyasaya dayalı tahminler çerçevesinde, döviz kuru değişimleri vadeli kurlardan hareketle basit olarak belirlenebilir. Buna göre, bir dövizin vadeli döviz piyasasında geçerli vadeli döviz kuru (F), sözkonusu dövizin aynı süre sonundaki spot kurunun (E) sapmasız bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir:

$$F = E (E)$$

¹⁸⁹ A.C. SHAPIRO, *A.g.e.*, s.221.; N. ERDOĞAN, *A.g.e.*, s.110.

Ancak bu, vadeli kurların gelecekteki spot kura tam olarak eşit bulunması demek değildir. Bu şekilde birkaç kez gözlem yapıldığı takdirde, vadeli kuru ortalama olarak gelecekteki kura eşit olacağı (E*) anlamına gelmektedir:

$$F = E^*$$

O halde, gelecekteki spot kuru göstergesi olarak vadeli kurlar kullanıldığında, bazen yüksek, bazen de düşük tahmin yapılmış olabilir. Ancak tahminlerdeki fazla veya eksikler birbirini gidereceğinden, ortalaması alındığında daha doğru bir tahmin yapılmış olacaktır¹⁹⁰.

7.2.2. Göreceli Faiz Oranlarına Göre Tahmin

Vadeli kurlar, gelecekteki spot döviz kurlarını tahmin etmede kolaylıkla kullanılacak bir araçtır. Bununla birlikte, döviz piyasalarındaki en uzun süreli vadeli kontratlar bir yıllık olmakta, daha uzun süreler için genellikle kontrat düzenlenmemektedir. Dolayısıyla, vadeli kurlardan hareketle yapılan tahmin de bir yıla sınırlı kalmaktadır. Bu nedenle, bir yıldan daha uzun tahminler için vadeli kurlar yerine ilgili ülkelerin göreceli faiz oranları alınabilir¹⁹¹.

Bir paranın gelecekteki nisbi değeri, faiz oranı yüksek olduğu ölçüde düşük, faiz oranı düşük olduğu ölçüde de yüksek olacaktır. Bu bağlamda, göreceli faiz oranlarına göre tahmin yapılırken, uluslararası faiz paritesi teorisinin geçerli olduğu varsayımından hareket edilmektedir. Örneğin; Dolar ve TL üzerinden 5 yıllık faiz oranlarının sırasıyla %12 ve %80, cari Dolar kuru da 1 \$ = 350.000 TL olduğu varsayılmaktadır. Bu koşullar altında cari kur üzerinden Dolara yatırılan 1 TL'nin 5 yıl sonraki değeri (n = 5);

$$(1.12)^n \times E_5 / 350.000 \text{ TL olacaktır.}$$

TL'ye yatırım yapıldığında, 1 TL'nin 5 yıl sonraki değeri ise $(1.80)^n$ 'dir. Buna göre yatırımcının TL ve Dolar varlıklarına yatırımdan aynı getiri oranı talep edeceği kabul edilirse, Doların 5 yıl sonraki piyasa değeri E5 tahmin edilebilir¹⁹² (n = 5);

¹⁹⁰ H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, A.g.e., s.176.; A.C. SHAPIRO, A.g.e., s.220.

¹⁹¹ A.C. SHAPIRO, A.g.e., s.220.

¹⁹² Türkiye ve ABD'nin faiz oranları sırasıyla İTR ve İUS olarak, bugünkü ve n=5 yıl sonraki TL/\$ kurları da sırasıyla E1 ve E5 ile gösterildiğinde, faiz paritesi teorisi:

$$(1.12)^n E_s / 350.000 = (1.80)^n \text{ ve buradan da,}$$

$$E_s = (1.80)^n \times 350.000 / (1.12)^n \text{ ve}$$

$$E_s = 3.752.665 \text{ TL bulunur}^{193}.$$

İşletmeler net şimdiki değerlerini etkileyebilecek döviz kuru değişikliklerinin tahminlenmesi için, çeşitli model ve kaynaklardan yararlanabilmekle beraber, kesin sonuç alabilecekleri bir model bulunmamaktadır. Bununla beraber, döviz kurlarındaki değişikliğin yönü, hacmi ve olasılığını tahmin ederek, kur değişmelerindeki ve dolayısıyla işletme değerindeki şiddetli dalgalanmaları yumuşatma olanağı bulunmaktadır¹⁹⁴. Hiçbir tahmin yönteminin sürekli olarak diğerinden üstün olması beklenemeyeceği için, bazı işletmeler bu yöntemleri birlikte kullanmayı tercih etmektedirler. Doğal olarak, farklı teknikler kullanıldığında, her birine göre bulunan döviz kuru tahmini de farklı çıkabilecektir. Bu durumda, bu tahminlere toplamları 100'e eşit olacak biçimde ağırlıklar verilir ve ortalaması hesaplanır. Her tahmine verilen ağırlık, onun doğruluğuna duyulan güven derecesini yansıtmaktadır. Dolayısıyla, bu şekilde tahminlerin ağırlıklı ortalaması alınarak hesaplanan döviz kurunun gerçeğe daha yakın olacağı düşünülebilir¹⁹⁵.

Uygulamada, döviz kurlarının belirlenmesi için aşağıda ifade edilen kuramsal temelden yararlanılmaktadır¹⁹⁶:

- Spot döviz kuruna göre değişik pazarlardaki malların fiyatları eşit olduğu zaman ve sermaye kontrolleri ile ticaret engellerinin yokluğunda, teorik bir dünya dengesi vardır.
- Değişik pazarlarda toplam fiyat değişim oranları arasındaki farklılıklar, muhtemelen, önceki maddedeki koşulu gerçekleştiren telafi edici döviz kuru değişikliklerine neden olacaktır.
- Farklı paralarla çıkarılmış fakat vadeli piyasada işlem gören benzer menkul kıymetlerin verimlilikleri, hemen hemen çok çabuk olarak eşitlenecektir.

" $(1 + İTR)^n / (1 + İUS)^n = E_s / E_t$ " formülü ile ifade edilebilir.

¹⁹³ Ş. ERYÜREK, A.g.e., s.61.; H. SEYİDOĞLU, Ulusl. Fin..., A.g.e., s.177.

¹⁹⁴ G. KEŞÇİ, A.g.e., s.14.

¹⁹⁵ H. SEYİDOĞLU, Ulusl. Fin..., A.g.e., s.177.

¹⁹⁶ G. KEŞÇİ, A.g.e., s.14.

- Pazarın döviz kuru değişikliklerine ilişkin olarak tahmin ettiği oran, yaklaşık olarak, iki para arasındaki serbest faiz haddi farkına eşit olacaktır.
- Merkez Bankaları tarafından döviz piyasalarına öngörülebilir bir müdahalenin yokluğunda, faiz oranları farkı, gelecekteki spot döviz kuru için en iyi tahmin dayanağı olacaktır.
- Vadeli döviz kuru da gelecekteki spot döviz kuru için en iyi tahmin olacaktır.

8. DÖVİZ KURU RİSKİNİN SDŞ ORTAĞI KOBİ'LER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Uluslararası ekonomik işlemler sonucu döviz kuru riski, yabancı para bazında yapılan dış ticaret işlemlerinde, uluslararası finansman işlemlerinde ve yurtdışı yatırımlarında ortaya çıkabilmektedir. Bu ekonomik işlemlerde döviz kuru riskinin doğması ise, daha önce de belirtildiği üzere, işletmelerin döviz alacakları ve döviz borçları, diğer bir ifadeyle döviz cinsinden ifade edilen aktif ve pasifleri ile ilgili olmaktadır. Sözkonusu unsurların döviz cinsi, vade ve tutar bazında birbirine eşit olmaması nedeniyle ortaya çıkan kur riskine açık döviz pozisyonları ise, fiili olarak döviz kuru riskinin oluşmasına neden olmaktadır¹⁹⁷.

Ülkelerarası para birimi farklılıkları, gerek ihracatçı gerekse ithalatçı işletmeler açısından önemli bir karmaşıklık yaratmaktadır. Dış ticaretin ihracat boyutundan konuya bakıldığında, öncelikle ihracat konusu unsurun fiyatının hangi döviz cinsi ile belirleneceği sorusuna yanıt aranmaktadır. İhracat işlemlerinde çoğunlukla ithalatçı işletmelerin ülke para birimi belirlenirken, gelişmiş ülke ihracatçıları ise kendi para birimleriyle fiyatlandırma olanağına sahip olabilmektedirler. İthalatçı işletmenin ülke para birimiyle fiyatlandırmada, ithalatçı döviz kuru değişimlerinden daha az etkilenmekte ve bu nedenle kendi para birimini tercih etmektedir. Ancak, döviz kurlarındaki değişimler, hem ithalatçı işletmelerin hem de ihracatçı işletmelerin rekabet avantajını önemli ölçüde etkilemektedir¹⁹⁸.

Türkiye'de işletmeler ihracat ve ithalatlarını genellikle yabancı paralar üzerinden yapmaktadırlar. Fiyatlandırmada yabancı ülke para biriminin kullanıldığı bir durumda, ihracat ve ithalat işlemlerinden dolayı döviz kurlarının SDŞ ortağı KOBİ'ler

¹⁹⁷ R. YILDIZ, A.g.e., s.26.

¹⁹⁸ Mustafa H. ÇOLAKOĞLU, *Dış Ticaret*, (KOSGEB-İGEME Yay., Ankara: 1996), s.61.

üzerindeki etkileri bir örnek üzerinde şu şekilde açıklanabilir. Örnekte; ithalatçının Amerikan işletmesi, ihracatçının ise Türkiye’de (A) SDŞ’ne bağlı bir KOBİ olduğu varsayılmış ve aynı zamanda enflasyon da gözönüne alınmıştır. Söz konusu KOBİ bağlı bulunduğu SDŞ aracılığıyla ABD’li işletmeye olan ihracatını gerçekleştirdikten sonra, ABD Doları cinsinden ihracat bedeli tahsil oluncaya kadar geçen süre içerisinde, TL’nin ABD Doları karşısında değer kaybetmesi durumunda, ihracat işlemi gerçekleştiren (A) SDŞ’nin ortağı Türk KOBİ’sinin TL bazında gelirleri artacaktır. Buna karşın, ithalatçının ithal fiyatı bu değişiklik nedeniyle görece olarak yükselecektir. Çünkü, aynı ülkede söz konusu ithalatçıdan sonra aynı mali Türkiye’den ithal edecek rakipler, TL’nin değer kaybetmesi nedeniyle Dolar bazında daha ucuza mal temin etme şansına sahip olacaktır. Bu ise daha önce ithalat yapmış olan ithalatçı işletmenin pazarda rekabet gücünü azaltacaktır.

Döviz kurlarındaki bu gelişmenin ters yönde olması ise, tam tersi bir sonuç yaratacaktır. Şöyle ki; TL’nin değerinin ABD Doları karşısında artması durumunda, Türkiye’den ABD’ne ihracat yapan SDŞ ortağı KOBİ’nin hem TL bazında elde edeceği gelirler hem de iç ve dış piyasadaki rekabet gücü azalacaktır. İthalatçı ABD işletmesinin ise ithal etmiş olduğu malın fiyatı görece olarak düşecek, dolayısıyla rakiplerine karşı rekabet avantajı elde edecektir. Bu durum, SDŞ ortağı KOBİ’nin iç piyasaya yönelik satışları açısından düşünüldüğünde ise, aynı mali ithalat yoluyla satan işletmelerin SDŞ ortağı KOBİ’ye göre karlılıkları ve rekabet etme imkanları artacaktır¹⁹⁹. Örnek, ihracatta bir diğer rakip ülkenin sisteme sokulması ile daha karmaşık bir yapıya sahip olacaktır. Bu durumda, TL ve Dolar arasındaki değişim ile birlikte, rakip ülkenin parasının Dolar karşısındaki değer kaybı ya da kazancı da sistemi farklı biçimde etkileyecektir. Bu bağlamda, uluslararası piyasalardaki rekabet gözönüne alındığında, konunun önemi daha da açık olarak ortaya çıkmaktadır.

SDŞ ortağı imalatçı-ihracatçı KOBİ’nin üretim faktörlerinden bir bölümünü ABD Doları karşılığında ithal ettiği varsayıldığında, bunun etkisi de sistemi karmaşıktır. Uygulamada, Türkiye’de SDŞ çatısı altında işbirliğine giden KOBİ’lerin pek çoğunun, faaliyetleri için gerekli hammadde, malzeme, makina, araç-gereç vb... üretim faktörlerinin önemli bir kısmını yurt dışından ithal ettikleri

¹⁹⁹ Dursun AKBULUT, **Risk Yönetimi ve Finansman Mühendisliği**, Bankacılar Dergisi, (TBB Yayını, Sayı: 15, Haziran 1995), s.42.

görülmektedirler. Bu durumda, yukarıdaki örnekte ihracat işlemini gerçekleştiren SDŞ ortağı KOBİ açısından, döviz kurlarındaki değişmelerin ithal edilen üretim faktörlerinin maliyetleri üzerinde de bir etkisi oluşacaktır. TL'nin ABD Doları karşısında değer kaybetmesi durumunda, ithal ettiği unsurlar için SDŞ ortağı KOBİ'nin ödeyeceği ABD Doları karşılığı TL maliyeti artacaktır. Tersi bir durumda ise, söz konusu KOBİ'nin ithal ettiği malın fiyatı görece olarak düşecek, dolayısıyla KOBİ Dolar bazında ödeme yapabilmek için gerekli Dolarları piyasadan daha az TL karşılığında elde edebilecektir. Bununla birlikte, SDŞ'ne bağlı KOBİ'nin ihracatını çeşitli para birimleriyle, ihracat konusu mala ilişkin girdilerinden herbirini de farklı para birimleriyle ithal ettiği düşünüldüğünde ise, gerek ihracatın gerekse ithalatın yapıldığı para birimlerinin etkisi sistemi olduğundan çok daha karmaşık bir hale getirecektir. Tüm bu etkiler gözönüne alındığında, ihracatta ve ithalatta, uluslararası piyasalardaki döviz hareketlerinin önemi açıkça ortaya çıkmaktadır.

Aşağıdaki örnekte, SDŞ ortağı KOBİ'lerin ihracat ve ithalat işlemlerinden dolayı ortaya çıkan açık pozisyonların doğurduğu döviz kuru riski sayısal olarak ortaya konmaya çalışılmıştır:

SDŞ ortağı bir ihracatçı KOBİ bedeli üç ay sonra tahsil edilmek üzere 200.000 Dolar değerinde bir satış anlaşması yapmıştır. İhracat anlaşmasının yapıldığı gün Dolar/TL spot kurunun 1 \$ = 350.000 TL ve üç ay sonra ödemenin gerçekleştiği gün ise spot kurun 1 \$ = 315.000 TL'ye düştüğü varsayalım (üç ayın ilk bir ayı mal teslim süresi ve geri kalan iki ayı ise vadeli satış süresi olarak kabul edilebilir). Yani bir Dolar, TL karşısında 0.10 TL ucuzlamaktadır. Dolayısıyla, SDŞ ortağı KOBİ sözkonusu ihracatı sonucunda, satış anlaşmasının yapıldığı günkü cari kur bazında elde edeceği gelire kıyasla 6 Milyar TL zarar yüklenmiş olacaktır. Buna karşılık, Dolar/TL kuru sabit kalmış olsaydı 200.000 ABD Doları karşılığında;

$$350.000 \times 200.000 \$ = 70 \text{ Milyar TL}$$

elde edecekti. Oysa Dolar kurunun %10 düşmesiyle;

$$315.000 \times 200.000 \$ = 63 \text{ Milyar TL.}$$

gelir sağlamış olmakta ve sonuçta;

$$70 \text{ Milyar TL} - 63 \text{ Milyar TL} = 7 \text{ Milyar TL.}$$

kur zararı yüklenmiş olmaktadır.

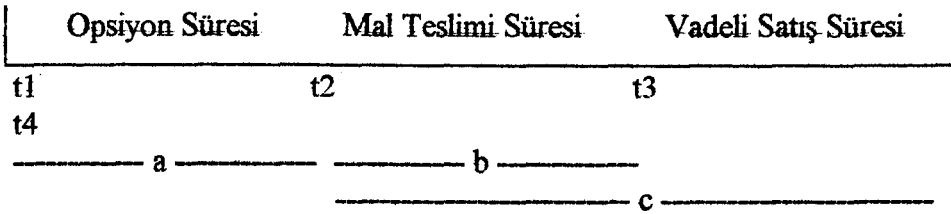
Eğer aynı ihracat alacağında, Dolar %10 değer kazanmış olsa idi (1 \$ = 385.000 TL), o durumda ihracat işlemini yapan SDŞ ortağı KOBİ;

$$385.000 \times 200.000 \$ = 77 \text{ Milyar TL.}$$

gelir sağlayacak ve;

$$77 \text{ Milyar TL} - 70 \text{ Milyar} = 7 \text{ Milyar TL.}$$

kur karı elde etmiş bulunacaktı. Ancak, anlaşılacağı üzere ihracatçının fiyat teklifi ile ihracat anlaşmasının gerçekleştiği sürede meydana gelebilecek olan döviz kuru riski burada dikkate alınmamıştır.



Şekil (3): İhracat Kur Riski Zaman Alanı

t1 = İhracatçı fiyat teklifi,

t2 = İhracat anlaşmasının yapılması,

t3 = Mal teslimi zamanı ve kredisiz satışta ödemenin yapılması,

t4 = Vadeli satış durumunda mal bedelinin ödenmesi.

Şekil (3)'de görüldüğü gibi, kredisiz satışlarda "b" alanı ve kredili satışlarda ise "c" alanı açık döviz pozisyonunu göstermekte ve döviz kuru riski taşımaktadır. Halbuki her iki durumda da (kredisiz ve kredili satış) "a" alanı kesin olmayan açık döviz pozisyonunu göstermekte ve buradaki döviz kuru riski "kesin olmayan döviz kuru riski" durumundadır.

Şekil (3)'de görüldüğü gibi, ihracatçının döviz kuru riski fiyat teklifi yapıldığı zaman başlamaktadır. Ancak, fiyat teklifi ile anlaşmanın yapıldığı zaman arasındaki döviz kuru riski "kesin olmayan açık pozisyon" statüsünde değerlendirilmektedir. Yani ihracat anlaşması yapılabilir ya da yapılmayabilir.

İhracatçıya kıyasla ithalatçının kesin olmayan herhangi bir açık pozisyon riski söz konusu olmamaktadır. Çünkü ithalatçının döviz kuru riski ithalat anlaşmasının yapılması ile fiilen kesinlik kazanmaktadır. Dolayısıyla, Şekil (3)'de ithalat için yalnız "b" ve "c" kur riski alanları geçerli olmaktadır²⁰⁰.

²⁰⁰ R. YILDIZ, A.g.e., s.27.

Aynı döviz kuru değişimleri varsayımı altında, 100.000 Dolar değerinde ve üç ay sonra (ilk bir ay mal teslimi ve geri kalan iki ay kredili alış süresi) ödenmek üzere üretim girdisi ithal eden söz konusu SDŞ ortağı KOBİ için, ihracat işlemine kıyasla tersi bir durum meydana gelecek ve Dolar kurunun aynı oranda (%10) düşmesi halinde;

$$315.000 \times 100.000 \$ = 31.5 \text{ Milyar TL.}$$

ödeyecek, yani;

$$35 \text{ Milyar TL} - 31.5 \text{ Milyar TL} = 3.5 \text{ Milyar TL}$$

ucuza ithalatını gerçekleştirmiş ve kur karı sağlamış olacaktır. Ters bir durumda, yani Dolar kurunun %10 yükselmesi durumunda ise;

$$385.000 \times 100.000 \$ = 38.5 \text{ Milyar TL.}$$

ödeyecek, yani;

$$38.5 \text{ Milyar TL} - 35 \text{ Milyar TL} = 3,5 \text{ Milyar TL.}$$

fazla ödeyerek kur zararı yüklenmiş olacaktır.

SDŞ ortağı KOBİ'lerin, ihracat ve ithalat işlemlerinden doğan alacak ve borçlarını açık döviz pozisyonu olarak tutmaları, kur zararı veya karı ihtimallerini içermekte olup, belirsizlik arz etmekte ve spekülasyon bir hareket olarak kabul edilmektedir.²⁰¹

Dış ticaret işlemlerinde, kredili mal alım ve satımından doğan dövizli alacak ve borçların dışında, döviz kurlarındaki değişimlerin SDŞ ortağı KOBİ'ler üzerindeki etkilerinden bir diğeri de, söz konusu işletmelerin hem geçmişe dönük hem de geleceğe yönelik işlemlerden ve projelerden kaynaklanan nakit akışlarını doğru olarak tahmin edememeleri olarak ortaya çıkmaktadır. Özellikle dönemsel tepe noktalarına sahip KOBİ'ler, bir nakit akışı senkronizasyonu sağlamak durumundadırlar ve bu açıdan finansman, onlar için önemli bir konu olmaktadır. Bazı KOBİ'lerin ihracatları ve/veya ithalatları yazın, bazılarının ise kışın daha yoğundur ve nakit akışlarının tahmin edilebilmesinin yanısıra, üretimi tamamlanmış malların depolanması ve yeni tesis kurulması gibi konular da bu açıdan önemli olmaktadır. Dolayısıyla, sürekli büyüme sürecine giren bir KOBİ'de, nakit akışlarının dengesini kurmak büyük bir

²⁰¹ R. YILDIZ, A.g.e., s.27.

problem olabilmektedir²⁰². Bu açıdan, ihracat ve ithalat işlemleri olan işletmelerde, bir yandan nakit akışlarının tahmini büyük önem taşırken, diğer yandan da döviz kurlarının değişkenliği bu tahmini zorlaştırmaktadır. Bu bağlamda, nakit akışlarının sabit kurlara ya da sabit fiyatlara çevrilerek tahmin edilmesi, SDŞ ortağı KOBİ'lerin gelecek dönemlere ilişkin olarak önlerini görebilmelerini sağlayabilmesi açısından uygun görülebilir.

Gelecek dönemlere ilişkin nakit akışları sabit kurlara çevrildiğinde -ki örneğin işletmelerin yaptığı iş hacimleri, satışları, karlılıkları Dolar bazında nispeten çok daha istikrarlıdır- tahmin güçlükleri aşılabılır. Aynı şekilde, iskonto oranı olarak da bir reel ekonomideki iskonto oranı kullanılabilir. Çünkü, Amerikan ekonomisi gibi reel bir ekonomide, bankalara yatırılan nakitler için elde edilebilecek faiz oranı günün koşullarına göre %7-8 düzeylerinde olacaktır. Bu durumda, %8-10 gibi bir iskonto oranını kullanmak suretiyle de gelecekteki nakit akışları bugünkü değerlere indirgenebilir. Ancak, söz konusu problemlerin çözümünde, bu yöntemler de kesin bir çıkış yolu olamamaktadır²⁰³.

SDŞ ortağı KOBİ'lerin, döviz kuru değişmelerinden en çok etkilendikleri alanlardan biri de, finans kurumlarından aldıkları dövizli kredilerin gerçek maliyeti konusu olmaktadır. Döviz kurlarındaki olumsuz bir değişim, söz konusu işletmeleri doğrudan etkilemekte ve onları çok zor durumlarda bırakabilmektedir.

Konuya KOBİ'lerin ihracatta örgütlenmek amacıyla oluşturdukları bir üst yapı olan SDŞ açısından bakıldığında ise, SDŞ'nin doğrudan üretim yapamaması ve yalnızca işbirliği yapan işletmelerin ihracat işlemlerine ilişkin finansman, tedarik, nakliye, sigorta, gümrükleme v.b... gibi konularda onlara hizmet sağlaması nedeniyle döviz kuru risklerinden büyük oranda etkilenmediği düşünülebilir. Ancak, SDŞ çatısı altında işbirliği yapan KOBİ'ler döviz kurlarındaki değişmelerden olumsuz yönde etkilendiklerinde, eğer varsa SDŞ'ne olan bazı taahhüt ve borçlarını yerine getirmede zorlanacakları ya da yeterince yerine getiremeyecekleri için, SDŞ de döviz kuru riskinden etkilenmiş olacaktır.

²⁰² Fikret SEVİNÇ, "KOBİ'lerin Finansman Sorunları", **Aylık Yuvarlak Masa Toplantıları -VI-**, (TOSYÖV Yayını, Ankara: 1995), s.12-14.

²⁰³ _____; "Genel Değerlendirme ve TOSÖV'ün KOBİ'lerin Finansman Sorunları İle İlgili Görüşleri", **Aylık Yuvarlak Masa Toplantıları -VI-**, (TOSYÖV Yayını, Ankara: 1995), s.70.; F. SEVİNÇ, **A.g.e.**, s.22-23.

Bu bağlamda, diğer bütün işletmeler için olduğu gibi, Türkiye’de istihdam, üretim, yatırım ve ihracat gibi pek çok alanda lokomotif ve itici güç olan KOBİ’ler için de döviz kuru riskinin yönetimi, onların geleceği açısından büyük önem taşımaktadır. İhracatta örgütlenmeye yönelik bir model olan SDS çatısı altında işbirliği yapan KOBİ’ler için, döviz kuru riskinin yönetimi, birlikte hareket etmenin sağladığı avantajlar ve SDS’nin profesyonel anlamda sunduğu finansal danışmanlık ve yol göstericilik sayesinde, KOBİ’lerin tek başlarına gerçekleştiremeyecekleri bir olgu olmaktan çıkmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DIŞ TİCARET İŞLEMLERİNDE DÖVİZ KURU RİSKİNDEN KORUNMA TEKNİKLERİ VE SDŞ ORTAĞI KOBİ'LERİN BU TEKNİKLERDEN YARARLANMA OLANAKLARI

1. DÖVİZ KURU RİSKİNE KARŞI KORUNMA STRATEJİLERİ

İşletmelerin gelecekteki döviz kurlarına ilişkin beklentileri farklı farklı olduğu gibi, bu beklentilerine yönelik olarak döviz kuru riski karşısındaki tutumları da farklılık arz etmektedir. Bu bağlamda, işletmeler döviz kuru risklerine karşı genel olarak, tam korunma stratejisi, korunmadan vazgeçme stratejisi ve esnek korunma stratejisi olmak üzere üç tür strateji uygulayabilirler.

1.1. TAM KORUNMA STRATEJİSİ

Bu stratejinin dayandığı varsayım, döviz kuru değişmelerinden doğacak zararın korunma araç ve tekniklerinin maliyetinden yüksek olmasıdır. Diğer bir açıdan bu stratejinin çoğunlukla tercih edilmesi, işletmelerin spekülatif kazançları önemsemedikleri şeklinde de ifade edilmektedir. Bazı işletmeler ise, geleceğe ilişkin döviz kuru tahminleri ile ilgili araştırmaları dikkate almayarak doğrudan doğruya tam korunma stratejisini uygulamaktadırlar. Dolayısıyla, bu stratejinin tercih edilmesiyle döviz kuru riskinin maliyeti, hedging tekniklerinin masraflarından oluşacak ve böylece ilgili işletme maliyet hesaplarında, döviz kuru riskine karşı korunma için yapılan masraflar da kesin olarak gösterilecektir.

Bununla birlikte, döviz kuru sistemleri dikkate alındığında, özellikle esnek kur sisteminde döviz kuru değişmelerinden kaynaklanacak zararların boyutlarının yeterli derecede tahmin edilememesi, tam korunma stratejisinin önemini arttırmaktadır²⁰⁴.

İşletmeler tarafından tam korunma stratejisinin tercih edilmesi durumunda, uygulamaya konulabilecek hedging teknikleri çok çeşitli olabilmektedir. Bunlar arasında bir tercih yapılırken koruma derecesiyüksek ve düşük maliyetli olana öncelik tanınmalıdır.

1.2. KORUNMADAN VAZGEÇME STRATEJİSİ

Bu stratejinin dayandığı varsayım, döviz kuru riskinin, kur değişmelerinden doğacak zararlardan hedging tekniklerinin maliyetinden düşük olması beklentisidir. Dolayısıyla, bu stratejiyi tercih eden bir işletme döviz kuru riskini olduğu gibi kabullenmektedir. Ayrıca döviz kuru hedging tekniklerinden vazgeçilmesinin kabul edilebilir diğer bir nedeni ise, işletmelerin alacak ve borç bakiyelerinin değişken olması ve bunların orta vadede eşitlenmesi ya da bu bakiyelerin çok düşük düzeyde olmasıdır.

Özellikle sabit kur sisteminde ve ayarlanabilir sabit kur sisteminde, döviz kuru değişmelerinin olmayacağı veya sınırlı kalabileceği düşüncesiyle, bu sistemlerde korunmadan vazgeçme stratejisi daha çok kabul görmektedir. Ancak, bu stratejinin esnek döviz kuru sisteminde uygulanması büyük riskler doğurabilmektedir. Çünkü esnek kur sisteminde, döviz kuru dalgalanmaları her an beklenebilirken, sabit kur ve ayarlanabilir sabit kur sistemlerinde döviz kurlarının değiştirilmesi kısa vadede sınırlı olmaktadır²⁰⁵.

1.3. ESNEK KORUNMA STRATEJİSİ

Esnek korunma stratejisi, tam korunma ve korunmadan vazgeçme stratejilerinin ortayolu şeklinde uygulanmaktadır. Bu stratejinin tercih edilmesi ve korunma araçlarının devreye sokulması, diğer bir ifadeyle korunma doğrultusunda karar verilebilmesi, belli şartların varlığına bağlı olmaktadır. Bunlar;

- Açık pozisyon tutarının büyük olması,

²⁰⁴ R. YILDIZ, A.g.e., s.46.

²⁰⁵ R. YILDIZ, A.g.e., s.47.

- Olumsuz kur değışiklikleri olasılığının yüksek olması,
- Korunma yöntem ve araçlarının maliyetinin muhtemel kur riskine kıyasla düşük olması gibi şartlardır.

Bununla birlikte yukarıdaki gelişmelerin, diğeri bir deyişle şartların tersi yönünde bir değışikliğin meydana gelmesi halinde ise, korunmadan vazgeçilmesi yoluna gidilmektedir.

Esnek kur sistemi uygulamasında, döviz kur riskinin nicelik olarak kesin bir şekilde hesap edilememesinden dolayı, esnek korunma stratejisinin uygulama alanı sınırlı olmaktadır. Esnek korunma stratejisinin, özellikle sınırlı dalgalanan sabit kur sisteminde kurların alt ve üst destekleme noktalarına yaklaştığı durumlarda uygulanması tercih edilmektedir. Zira böyle bir durumda olumsuz kur değışmesinin artık olmayacağı veya çok az olacağı bilinmektedir²⁰⁶.

2. DÖVİZ KURU RİSKİNDEN KORUNMADA UYGULANABİLECEK TEKNİKLER

Dövizli işlemleri bulunan işletmeler, finansal risklerini ya içsel (işletme içi) yöntemlerle ya da dışsal (işletme dışı) piyasa araçları ile yönetmektedirler. İçsel teknikler genel olarak bilanço içi, dışsal teknikler ise çoğunlukla bilanço dışı hedging teknikleri olarak değerlendirilmektedir.

Dışsal hedging tekniklerinin uygulanabilmesi çoğunlukla ilgili piyasaların varlığına bağlı olmakta ve bir banka ya da finansal kuruluşun aracılığını gerektirmektedir²⁰⁷. Dışsal hedging tekniklerinin risk yönetiminde sağladığı büyük avantajlara karşın, Türkiye’de finansal piyasa ve kurumlarının gelişmişlik düzeyi dışsal yöntemlerin pek çoğunun tam anlamıyla ve organize bir şekilde uygulanabilmesi için yeterli değildir. Türk işletmelerinin yabancı ülkelerdeki finansal piyasa ve kurumlarının aracılığından yararlanabilme olanakları ise oldukça sınırlıdır. Bununla birlikte, Türk işletmelerinin sözkonusu teknikler hakkındaki bilgileri de yetersizdir. Bu bağlamda, dışsal hedging tekniklerinin birçoğu, ancak ileriki yıllarda bilanço dışı araçlarla ilgili piyasa ve kurumların oluşması ve gerekli düzenlemelerin yapılmasıyla, Türk işletmeleri için tam anlamıyla uygulanabilir bir düzeye gelecektir.

²⁰⁶ R. YILDIZ, A.g.e., s.47.

²⁰⁷ H.A.E. AKSEL, A.g.e., s.29.

İşletme içi finansal risk yönetimi ise, büyük oranda dahili yöntemlerle gerçekleştirilebilmektedir ve uygulanması dışsal tekniklere göre oldukça basittir. Türkiye’de fiyatlarda, döviz kurlarında ve faiz oranlarında görülen değişimler nedeniyle ortaya çıkan finansal risklerden korunabilmek için işletmeler, genellikle bilanço içi işlemler yapmakta veya gelecekle ilgili belirsizlikten dolayı yapmayı düşündükleri işlerden vazgeçmektedirler²⁰⁸.

2.1. DIŞSAL HEDGING TEKNİKLERİ

Finansal riskler, döviz kur riski ile sınırlı olmadığı gibi, işletmeler kendileri dışındaki piyasalardan yararlanmak yoluyla finansal risklerin pek çoğunu yönetebilirler²⁰⁹. Dışsal hedging teknikleri, işletme dışı finansal kurumların varlığını ve çoğunlukla organize olmuş borsalarda ya da borsa dışı piyasalarda (OTC markets) düzenlenmiş kontratların kullanımını gerektirmektedir. Bununla birlikte, türevsel ürünlerde 1970’li yıllardan beri görülen büyüme ve gelişme, finansal piyasalara çok önemli bir nitelik kazandırmıştır²¹⁰.

Döviz kur riskinden korunmada söz konusu dışsal hedging teknikleri arasında başlıca; döviz alacak senetlerinin iskonto ettirilmesi, factoring, forfaiting, ihracat kredi sigortası, forward, future, opsiyon ve swap işlemleri sayılabilir. İşletmeler bu tekniklerden yalnızca birini tercih edebilecekleri gibi, birden fazla tekniği de işlemlerinde kullanabilirler.

2.1.1. Döviz Alacak Senetlerinin İskonto Ettirilmesi

Döviz alacak senetlerinin iskonto ettirilmesi, yalnız ihracatçı işletmeler için geçerli olmak üzere, döviz kuru riskinden korunmada uygulanabilecek bir tekniktir. Bu tekniğin döviz kuru riskine karşı koruma etkisinin yanısıra, ihracatın finansmanını kolaylaştırıcı etkisi de bulunmaktadır. İhracatçı ithalatçıya tanıdığı kredili satış bedeli karşılığında aldığı döviz alacak senedini bir bankaya iskonto ettirmek suretiyle

²⁰⁸ Dursun AKBULUT, “Risk Yönetimi ve Finansman Mühendisliği”, **Bankacılar Dergisi**, (TBB Yayını, Sayı: 15, Haziran 1995), s.51.

²⁰⁹ M. Coşkun CANGÖZ, **Company Risk Management Under International Uncertainties**, (T.C. Başbakanlık Hazine Müst. Ekon Araşt. Gn. Md., Araşt. ve İnc. Dizisi No: 10, Ankara: 1997), s.26.; H.A.E. AKSEL, **A.g.e.**, s.31.

²¹⁰ Roger MILLS, “Hedging, Derivatives and Risk Management”, **Manager Update**, (Volume: 6, No: 2, Winter 1994), s.35.

refinansman imkanına kavuşmaktadır. Bununla birlikte, banka da elindeki nakdi bir anlamda gelecekteki para ile değiştirmiş olmaktadır²¹¹.

Bu teknikte, ilgili döviz üzerinden iskonto edilen senet bedelinin hemen ulusal paraya çevrilmesiyle döviz kuru riski telafi edilmiş olmaktadır. Böylece, ihracatçı işletmenin iskonto ettirdiği döviz ulusal parasına çevirmesiyle elde edeceği ulusal para tutarı, bu işlemin yapıldığı an ile senedin ödenme vadesi arasında geçen zaman içinde meydana gelebilecek döviz kuru değişimlerinden etkilenmeyecektir. Bununla birlikte, döviz alacak senedinin banka tarafından kabul edilmesi, ancak malın ihracatçı tarafından gönderilmesinden sonra sözkonusu olmaktadır. Bu nedenle, ihracat anlaşması ile malın gönderilmesi arasında geçen zaman süresince ilgili döviz alacak bedeli döviz kuru riskine açık kalmaktadır. Döviz kuru riskinden korunma amacıyla döviz alacaklarının iskonto ettirilmesi, ithalatçı işletmenin borcunu ödememesi durumunda ihracatçı işletmenin senet bedelini spot piyasadan karşılama riskini taşımaktadır²¹².

2.1.2. Factoring ve Forfaiting

Factoring ve forfaiting teknikleri, günümüzde işletmelerin kredili ihracatlarına yönelik olarak, bu işlemlerden doğan alacaklarını tahsil edinceye kadar geçen süre içinde karşılaştıkları döviz kuru riskine karşı korunmada yararlandıkları basit ve yaygın finansal tekniklerdir. İhracatçı işletmeler uluslararası rekabetin baskısıyla, genellikle ithalatçı işletmenin ülke parası üzerinden fiyat vermek ve fatura düzenlemek zorunda kalmaktadırlar²¹³.

Factoring esas olarak, yurtiçi ve yurtdışı mal ve hizmet satımlarında işletmelere çeşitli hizmet ve kolaylıklar sağlayarak, satış ve karlarının artmasına yardımcı olmak amacıyla doğmuş bir faaliyettir²¹⁴.

“Factoring”, kredili satış yapan işletmelerin, bu satışları nedeniyle doğmuş ve doğacak senede bağlı alacak haklarını “factor” adı verilen bir aracı kuruma temlik

²¹¹ Atilla GÖNENLİ, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, (İ.Ü. İşl. Fak. Yay. No: 250, İşl. İkt. Ens. Yay. No: 143, 7. Basım, İstanbul: 1991), s.463.; R. YILDIZ, *A.g.e.*, s.82.

²¹² R. YILDIZ, *A.g.e.*, s.82.

²¹³ Haluk ERDEMOL, *Factoring ve Forfaiting*, (Akbank Ekonomi Yayınları, İstanbul: 1992), s.54.

²¹⁴ _____; *Bankacılar Dergisi*, (TBB Yay., Sayı: 2, Temmuz 1990), s.63.

etmeleri, factor'ün de belirli bir oranda komisyon karşılığında satıcı işletmeye ön ödemede bulunması, alacaklarla ilgili her tür tahsilat işlemlerini yürütmesi ve alıcı işletme borcunu ödeyemediği takdirde satıcı ile factor arasındaki anlaşmaya bağlı olarak factor'ün tüm ticari riski üstlenmesi gibi işlevleri bulunan kısa vadeli bir finansman tekniğidir²¹⁵. Dolayısıyla, daha çok bir kredi tekniği olarak değerlendirilen factoring finansman, hizmet ve teminat işlevleri olmak üzere üç temel işlevi yerine getirmektedir²¹⁶.

Uluslararası ticarete döviz kuru riskinden korunmak amacıyla oldukça sık kullanılan bir nakit yönetim tekniği olan factoring, işletmelerin hem kısa vadeli işletme sermayesi ihtiyaçlarının karşılanmasında, hem de ihracat işlemlerine ilişkin olarak birden çok döviz cinsinden beklenen gelirler üzerinde döviz kurlarının değişmesi sonucu ortaya çıkabilecek riskleri azaltmada kullanılabilir²¹⁷. Bu bağlamda, factoring işlemleri ile esas olarak ihracatın finansmanı hedeflenmektedir. Bununla birlikte, factor'ün riski yüklenerek ön ödemede bulunması ya da ithalat factor'ünün yaptığı ödemeyi spot kurdan ulusal paraya çevirerek ihracatçı işletmenin hesabına aktarması gibi çeşitli fonksiyonları sonucunda, ihracat alacağından doğan artı-açık döviz pozisyonunun riski de factor'a devredilebilmektedir²¹⁸.

Uluslararası piyasalarda artan rekabet, ihracatçıların ithalatçılara daha uzun vadeli mal ve hizmet satmalarına neden olmaktadır. Bunun sonucu olarak, ihracatçıların alacaklarını tahsil edememe, faiz ve döviz kur riski gibi ek riskleri yüklenmeleri söz konusu olmaktadır. İhracatçıların söz konusu risklerden korunma arzusu, forfaiting finansman tekniğinin gelişmesini sağlamıştır.

“Forfaiting”, genellikle mal ve hizmet ihracından doğan ve ileri bir tarihte vadesi dolacak olan senede bağlı bir alacak hakkının, daha önce bu hakkı elinde bulunduranlara başvurma hakkı olmaksızın, vadeden önce satılarak tahsil edilmesidir.

²¹⁵ Semih BÜKER, Rıza AŞIKOĞLU, Güven SEVİL, **Finansal Yönetim**, (2. Basım, Eskişehir: 1997), s.316.

²¹⁶ Doğan BAYAR ve Nurhan AYDIN, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, (II. Basım, Eskişehir: 1994), s.321.

²¹⁷ Paul J. BEEHLER, **Contemporary Cash Management**, (John Wiley & Sons, Inc., USA: 1978), s.246.

²¹⁸ N. ERDOĞAN, **A.g.e.**, s.166.; R. YILDIZ, **A.g.e.**, s.84.

Factoring kısa süreli bir finansman tekniği iken, forfaiting sabit faizli ve genellikle orta-uzun süreli bir ihracat finansman tekniğidir²¹⁹.

Forfaiting işleminde, senedin vadesinde tahsil edilememesi riski forfaiter'e devredilmektedir. İhracat işleminin gerçekleşmesiyle artı-açık döviz pozisyonuna sahip olan ihracatçı işletme, döviz alacağını kredili ihracatın vadesine göre belirlenen sabit bir faiz oranı üzerinden iskonto ettirerek alacağını erken tahsil etmiş olmaktadır. Bu bağlamda, vadesinden önce tahsil ettiği ihracat bedeli karşılığı dövizleri ulusal paraya çeviren ihracatçı, sözkonusu alacağının vadesine kadar ortaya çıkabilecek döviz kuru riskinden de başlangıçta kaçınmış olmaktadır²²⁰.

Döviz kuru riskinden korunma fonksiyonları açısından factoring ve forfaiting teknikleri birbirlerine çok benzemektedir. Teknik olarak aralarındaki en büyük fark ise, forfaiting işleminde ithalatçının sözkonusu bedeli ödememesi durumunda forfaiter'in ihracatçıya başvurma hakkı olmamasına karşın, factoring'de bunun ihracatçı ile factor ile yapılan anlaşmaya bağlı olması ve factoring'in kısa vadeli, forfaiting'in de orta ve uzun vadeli alacakları kapsamasıdır. Bununla birlikte, ihracat sözleşmesinin yapılmasıyla malın teslimi arasında geçen sürede doğabilecek döviz kuru riski ise her ikisinde de açıkta kalmaktadır. Çok yönlü işlevlere sahip olmaları her ikisinin de maliyetini yükseltirken, özellikle factoring'in maliyeti, hizmet işlevinden dolayı forfaiting işlemine göre daha yüksek olabilmektedir. Ayrıca, forfaiting işlemleri tekil alacakları kapsarken, factoring işlemleri karşılıklı anlaşmaya bağlı olmak şartıyla, toplam veya bir dizi alacak grubunu kapsayacak şekilde yapılabilmektedir²²¹.

İşletmelerin finansman sorunlarını çözen finansal araçlar olarak görülmelerine karşın, özellikle ihracat işlemleri bulunan işletmelerin karşı karşıya buldukları en önemli risklerin başında gelen döviz kuru riskini belli bir maliyetle yoketme olanağı sağlamaları açısından, factoring ve forfaiting, işletmeler için son derece uygun teknikler olmaktadır²²².

²¹⁹ H. ERDEMOL, *A.g.e.*, s.66.; S. BÜKER, R. AŞIKOĞLU, G. SEVİL, *A.g.e.*, s.336.; A. CEYLAN, *A.g.e.*, s.39.

²²⁰ Öztin AKGÜÇ, *Finansal Yönetim*, (Avıcol Basım-Yayın, Muh. Ens. Yay. No: 63, Muh. Ens. Eğ. ve Araş. Vakfı Yay. No: 15, Gen. 6. Basım, İstanbul: 1994), s.630.; A. CEYLAN, *A.g.e.*, s.45.; R. YILDIZ, *A.g.e.*, s.84.

²²¹ D. BAYAR ve N. AYDIN, *A.g.e.*, s.321, 353.; R. YILDIZ, *A.g.e.*, s.86.

²²² N. ERDOĞAN, *A.g.e.*, s.189.

2.1.3. İhracat Kredi Sigortası

Gelişmekte olan ülkelerin ihracat mallarının genellikle aynı özellikler göstermesi ve fiyatlarının da birbirine yakın olması nedeniyle piyasalarda pay almak oldukça zor olup, ancak ödeme ve kredi kolaylıkları sağlamak suretiyle mal satma imkanı bulunabilmektedir. Alıcı lehine sağlanan bu kolaylıklar bazen ihracatçıların gücünü aşmakta, finansal sorunlar yanında mal bedellerinin süresinde yurda getirilememesi, ihracatın yapıldığı ülkelerdeki politik ve ekonomik riskler nedeniyle dövizlerin transfer edilememesi gibi riskler ortaya çıkmaktadır²²³.

Dar anlamıyla "ihracat kredi sigortası", bir kredinin geri dönüşünü sigorta etmektir. İhracat kredi sigortası, ihracatçının mal veya hizmet ihracat ettiği müşterilerinin, ödeme gücünü kaybetmesi veya ödemek istemesine rağmen politik olaylar sonucu, ödemede bulunamaması sebebiyle karşılaştığı zararları teminat altına alan bir sigorta türüdür²²⁴.

Geniş anlamda ihracat kredi sigortası ya da güvencesi, yurt içinde üretilip yurt dışına kredili satılan fiziksel ve düşünsel ürünler ile yurt dışında yürütülen mühendislik, üstencilik ve danışmanlık hizmetleri ve donatımın kiralanmasından doğan alacakların, aynı riskle karşı karşıya bulunan çok sayıda ihracatçının ödediği bir ödenti ve devletin katkısıyla, ticari, politik, ekonomik ve yıkımsal risklerin etkisiyle ithalatçının borcunu ödeyememesi sonucu, ihracatçının uğrayacağı zararın belirli bir oranını güvence altına alan, ürün ve hizmet ihracatını geliştirme ve yönlendirme, ürün ve pazarı çeşitlendirme, ihracat riskini belirginleştirme ve azaltma, ihracatçıya yeni finansman olanakları yaratma v.b... işlevleri olan, çoğunlukla endüstrileşmiş, dışa açık ve hem serbest piyasa ekonomisinin sözkonusu olduğu ülkelerde hem de sosyalist ülkelerde uygulanan bir sigorta ya da güvence dizgesidir²²⁵. Genel anlamdaki sigortada ihracat edilen mal sigorta edildiği halde, ihracat kredi sigortasında ihracata konu mal bedeli sigorta edilmekte, diğer bir ifade ile garanti altına alınmaktadır. Bununla birlikte, ihracat kredi

²²³ N. ERDOĞAN, A.g.e., s.217.

²²⁴ Ayhan AYBAR, "İhracat Kredi Sigortasıyla İlgili Yasal Çalışmalar", **İhracat Kredi Sigortası Seminer Kitabı**, (AİTİA Yay. No: 151, Ankara: 1981), s.162.

²²⁵ Yaman ERDAL, **Dışsatım Kredi Sigortası**, (Ankara: 1983), s.17.

sigortasından yararlanabilmek için, ihracatın kesinlikle kredili olarak yapılmış olması gerekmektedir²²⁶.

Zaman boyutu açısından, üretim aşamasından başlayarak alacağın tahsiline kadar geçen süre içinde meydana gelebilecek zarara uğrama tehlikesini, diğer bir ifadeyle bu süre içinde doğabilecek riskleri belirli kurallar çerçevesinde karşılayan bir sistem olan ihracat kredi sigortası ekonomik, ticari ve politik riskler olmak üzere üç tür riski kapsamaktadır.

İhracat kredi sigortası kapsamında, gelecekte döviz teminatı denilen ve ulusal paralar arasındaki kur değişimlerinin ihracatçı alayhine yaratacağı kayıpları ifade eden risk ekonomik risktir. Bu nedenle, ihracat kredi sigortası kurumları döviz kuru değişikliklerine karşı sigorta yapmaktadır. Örneğin; bir Türk işletmesinin ihraç ettiği malın bedeli olan yabancı para TL karşısında devalüe edilecek olursa, Türk ihracatçısının bundan ileri gelen zararını ihracat kredi sigortası kurumu karşılamaktadır. Ancak, bu tür bir sigortanın belli bir parite değişikliğini aşan devalüasyonları kapsamaması, yabancı paranın sözleşmede kabul edilmiş olması ya da belli bir zorunluluktan ileri gelmesi gibi kendine özgü bazı şartları bulunmaktadır²²⁷.

Malın sevkinden önceki ticari riskler; ithalatçının iflas etmesi ya da malların bir kısmını veya tümünü almaktan vazgeçmesi gibi nedenlerle ihracat sözleşmesinde yer alan yükümlülüklerini yerine getirememesinden kaynaklanmaktadır²²⁸. İhracatın gerçekleştirilmesinden sonraki ticari riskler ise; ithalatçının malı teslim aldıktan sonra iflas etmesi, ödeme gücünü kaybetmesi ya da ödemede gecikmesi, ithalatçının ticari durumunun bozulduğuna kanaat getiren kredi sigortası kurumunun malın sevkiyatını durdurması halinde ihracatçının kayıpları, malların yüklenmesinden sonra taşıma işleminin yarıda bırakılması ya da seyir tarifesinin değiştirilmesi nedeniyle ihracatçının kayba uğraması ve ek taşıma veya sigorta masrafları ödeme durumunda kalması ve

²²⁶ Hilmi ACINAN ve Yıldız SAĞ, "İhracat Kredi Sigortaları ve Türkiye", **İhracat Kredi Sigortası Seminer Kitabı**, (AİTİA Yay. No: 151, Ankara: 1981), s.238.

²²⁷ Ali BOZER, "Genel Açından İhracat Kredi Sigortası", **İhracat Kredi Sigortası Seminer Kitabı**, (AİTİA Yay. No: 151, Ankara: 1981), s.30.

²²⁸ Alaattin BÜYÜKKAYA, "Türkiye'de İhracatı Teşvikte İhracat Kredi Sigortasının Ekonomik ve Teknik Yönü", **İhracat Kredi Sigortası Seminer Kitabı**, (AİTİA Yay. No: 151, Ankara: 1981) s.84.

vesaik karşılığı ihracatta ihracat işlemi ile ilgili belgelerin ithalatçı tarafından kabul edilmemesi gibi riskleri kapsamaktadır²²⁹.

İhracata konu malın sevkiyatından önceki politik riskler; alıcının elinde olmayan nedenlerle, ülkesinde meydana gelen mevzuat değişikliği, politik olaylar ve kararlar sonucunda sözleşme yükümlülüklerini yerine getirememesi risklerini kapsamaktadır²³⁰. Malın sevkinden sonraki politik riskler ise; ihracatçının ülkesindeki doğal afetler ile savaş ve ihtilal gibi olaylar nedeniyle ödemelerin gerçekleşmemesi, ithalatçı ülkedeki transfer gecikmeleri, ithalat yasakları, moratoryum veya kamu otoritelerinin ödeme yapmaması nedeniyle ihracatçının alacağını tahsil edememesi, ihracatçının ülkesi dışında meydana gelen ve ticari olarak sigortalanan ihracatçı ve ithalatçının kontrolü dışında meydana gelen zararlar ve fuar ve sergiler için konsinye ihraç edilen malların geri getirilememesinden doğan zararlar gibi riskleri kapsamaktadır²³¹.

İhracat kredi sigortası kapsamında, sigortalanan riskin gerçekleşmesi halinde, ihracatçının uğrayacağı zararın yaklaşık %90-95'i ödenmekte, geri kalan %5-10'luk zarar ise ihracatçının üzerinde bırakılarak, onun daha güvenilir ithalatçı ve dış pazar bulması amaçlanmaktadır²³².

2.1.4. Döviz Forward ve Future Kontratları

“Forward döviz işlemi”, belli bir miktar dövizin gelecekte belli bir tarihte veya belirli bir zaman süresi içinde, anlaşmanın yapıldığı tarihte belirlenen kurdan alış veya satışının yapılacağını taahhüt edilmesidir. Forward kontratlar, gelecekte belli bir tarihte, kontratın yapıldığı tarihte saptanan döviz kuru ile iki farklı para biriminin değiştirilmesi sözleşmesi olarak da tanımlanmaktadır. Kontratın veya işlemin yapıldığı tarihte fiyat belirlenmiş olduğundan, fiyat dalgalanmalarının doğurabileceği belirsizlik ortadan kaldırılmış olmaktadır. Forward döviz piyasaları, bu nedenle, döviz kurunun serbestçe dalgalanması halinde gelecekte yabancı para ile ödeme yükümlülüğü altında bulunan işletmeler için yararlıdır. Forward işlemler, her tür mal ve piyasa için söz

²²⁹ Cevat GERNİ, *Dış Ticaretin Finansmanı*, (TOBB Yay. No: 139, Ankara: 1990), s.79.; N. ERDOĞAN, *A.g.e.*, s.219.

²³⁰ A. BÜYÜKKAYA, *A.g.e.*, s.84.

²³¹ N. ERDOĞAN, *A.g.e.*, s.220.

²³² Y. ERDAL, *A.g.e.*, s.19.

konusu olabilir. Ancak, forward işlemler genellikle döviz ve faiz forward'ı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Tüm forward kontratların en önemli özelliği ise, müşteri ile banka arasında karşılıklı görüşme sonucu ve ihtiyaca göre özel tasarlanan ürünler (over the counter -OTC- ürünler) olmasıdır²³³.

Forward kontratların iki önemli özelliği bulunmaktadır. Bunlardan ilki, forward kontratların kredi riski taşıyor olmasıdır. Kontrat sahibi veya satıcı gelecekte fiyat değişikliğine bağlı, olarak ya kontrat değerinin düşmesi nedeniyle ödeme yapacaktır ya da kontrat değerinin artması nedeniyle kendisine ödeme yapılacaktır. Forward piyasalarda vadede kontratlarda belirtilen işlem genellikle realize edilmemektedir. Kontratın tarafları, kontratta belirtilen varlığın vadede oluşan piyasa fiyatı ile kontratta belirtilen fiyat arasındaki fark kadar ödeme veya tahsilat yapmaktadırlar. İkinci önemli özellik ise, kontratta değer artışının ve eksilişinin vadeye kadar taşınması ve ancak vadede realize olmasıdır. Kontrat değerinin belirlenen dönem içerisindeki artış veya eksilişleri ile ilgili olarak taraflar arasında herhangi bir ödeme sözkonusu olmamaktadır²³⁴.

“Döviz future kontratları” ise, gelecekte belirli bir tarihte, önceden belirlenmiş bir kur üzerinden belirli tutarda bir dövizin teslimini hükme bağlayan ve aynı anda alıcı ve satıcıya hak ve yükümlülük getiren yasal ve tekdüze yani standart kontratlar olarak tanımlanabilir. Finansal future kontratları, tutar ve vade açısından standardize edilmiş sözleşmelerle borsada alınıp satılan bir forward işlem olarak da tanımlanabilir²³⁵.

Future piyasalar, kendi başlarına birer spekülasyon piyasası oldukları halde, bu piyasaların kuruluşu riskten korunma ya da riski dengeleme felsefesine dayanmaktadır. Diğer bir ifadeyle, bu piyasada yapılan işlemlerde risk yönetimi önem taşımaktadır. Future piyasa işlemlerinde fiyatları, spot piyasadaki fiyatlar gibi arz ve talebin bileşimi belirler. Ancak, bu işlemde spot piyasalardan en önemli fark, arz ve talebin gelecekteki muhtemel arz ve talep olmasıdır²³⁶.

Finansal future kontratları yoluyla döviz kuru riskine karşı korunma, basit bir örnek üzerinde açıklanabilir. Örnekte, ihracat gelirleri DM üzerinden olan, fakat aynı

²³³ Ö. AKGÜÇ, Finansal..., A.g.e., s.714.; A. CEYLAN, A.g.e., s.228.

²³⁴ D. AKBULUT, A.g.e., s.43-44.

²³⁵ Vedat GÜVEN, **TRL Bacaklı Döviz Gelecek Kontratları ve Borsası**, (TBB Yay., Ankara: 1994), s.8.; Ö. AKGÜÇ, A.g.e., s.719.; M. MELVIN, A.g.e., s.79.

²³⁶ M. KARSLI, A.g.e., s.230.; R. AŞIKOĞLU, A.g.e., s.103.

zamanda da ABD Doları cinsinden döviz kredisi kullanmış olan bir işletmenin, DM'nin ABD Dolarına karşı değer yitirmesi olasılığına karşı finansal future kontratıyla DM/\$ kurunu nasıl sabitleştirebileceği teorik olarak anlatılmaktadır. Örneğe ilişkin veriler şöyledir²³⁷:

DM/\$ cari fiyat	: 0.6430
Kontrat fiyatı (DM/\$)	: 0.6400
İşlem Maliyeti	: 12.50 \$ (kontrat başına)
Satılan kontrat sayısı	: 80

İşletme üç ay sonra tahsil edeceği 10 milyon DM ihracat gelirini ABD Doları cinsinden sabitleştirmek amacıyla 80 finansal future kontratı ($125.000 \times 80 = 10$ milyon DM) satmaktadır.

Vadede spot kurun 0.6300 olması durumunda, bu işlem nedeniyle işletmenin kar/zararı aşağıdaki şekilde oluşacaktır:

Kontrat satış fiyatı	: 0.6400 (DM/\$)
Vadede alış fiyatı (spot kur)	: <u>0.6300</u>
Kazanç	: 0.0100 Tick
(DM başına 0.100 \$ fark, 100 tick büyüklüğü ifade etmektedir).	

125.000 DM tutarında bir standart kontrat başına tick değeri, 1 DM için 0.01 ¢ olduğuna göre, 12.50 \$'dır.

Kontrat başına kazanç	: 100 tick x 12.50 = 1.250 \$
Kontrat için kazanç	: 1.250 x 80 = 100.000 \$
İşlem maliyeti	: (80 x 12.50) = (1.000 \$)
Net kazanç	: 99.000 \$ olacaktır.

Bununla birlikte, işletme bu işlemi yaparken teminat yatırmak zorunda olduğundan, net kazanç hesaplanırken yatırılması gereken teminatın varsa maliyetinin de indirilmesi gerekmektedir.

İşletmenin vade gününde elinde ihracat geliri olarak tahsil ettiği 10 milyon DM bulunmaktadır. Bu tutarın spot kurdan tutarı:

²³⁷ Ö. AKGÜÇ, "Risk...", A.g.e., s.135.

10.000.000 DM x 0.6300 : 6.300.000 \$

Finansal future kontratı
satışından sağlanan kazanç : 100.000 \$

Ele geçecek tutar : 6.400.000 \$ olacaktır.

İşletme böylece, üç ay sonra tahsil edeceği 10 milyon DM'nin ABD Doları karşılığını 6.4 milyon \$ olarak sabitleştirmektedir.

Kur değişmesinin işletmenin beklentisinin ters yönünde olması, vadede spot kurun 0.6450 DM/\$ olarak oluşması durumunda, işletmenin sözkonusu işlem nedeniyle kar/zararı:

Kontrat satış fiyatı : 0.6400

Vadede spot kur (alış fiyatı) : 0.6450

Zarar : 50 Tick

80 Kontrat için zarar : 50.000 \$ olacaktır.
(50 x 12.50 x 80)

Ancak bu durumda da işletme, finansal future kontratı satmak yoluyla kuru, dolayısıyla üç ay sonra DM karşılığı eline geçecek ABD Doları tutarını sabitleştirmektedir.

10 milyon DM spot kurdan satışı : 6.450.000 \$

(10 milyon DM x 0.6450)

Finansal future
kontratı satışından zarar : (50.000 \$)

Eline geçen tutar : 6.400.000 \$ olacaktır.

İşletme finansal future kontratı satmak yoluyla, işlem maliyetine katlanmak koşuluyla, bugünden üç ay vadeli olarak kuru sabitleştirmektedir.

Finansal future piyasasında kar sağlandığı durumda spot piyasadaki kayıp veya bunun karşılığı finansal future piyasasında zarara karşılık spot piyasada kazanç, işletme açısından döviz kurunun finansal future sözleşmesinin satın alındığı ve satıldığı fiyatla sabitleştirilmesine olanak vermektedir²³⁸.

²³⁸ Ö. AKGÜÇ, "Risk...", A.g.e., s.136-137.

Future kontratları forward kontratlardan ayıran iki önemli özellik bulunmaktadır. Birincisi; kontrat değerindeki artış veya eksilişe bağlı olarak kontrat vadesinde tek bir ödeme yapılması yerine, future kontratın değerindeki günlük değişimlere bağlı olarak kontrat değerindeki artış veya eksiliş kadar alacaklandırılmakta ya da borçlandırılmaktadır. Halbuki forward kontratların değerindeki artış veya eksilişler kontrat vadesine kadar realize edilmemektedir. Future kontratlarda ödeme vadesinin kısa (günlük) olması ödeme riskini azaltmaktadır. Bu bağlamda, future kontratlarının değer değişiminin günlük olarak realize edilmesi, bir future kontratının adeta hergün yeni baştan yazılan bir forward kontratlar dizisi olduğu izlenimi vermektedir. İkinci olarak, future piyasalarda kontrat satan veya satın alan kişinin “marjin hesabı” adı verilen bir emniyet hesabının bulunması gerekmektedir. Bu hesapta, genellikle değeri kontrat tutarının %5i ile %10’u kadar nakit ya da hazine bonusu gibi nakit benzeri varlıkların bulundurulması gerekmektedir. Kontrat değerindeki günlük değişimlere bağlı olarak, bu hesaplar alacaklandırılmakta ya da borçlandırılmaktadır. Eğer, kontrat değerindeki düşüş tutarı, marjin hesabındaki tutarın başlangıç değerinin %75 ile %80 oranının altına düşerse, ki bu orana “maintenance margin” adı verilir, kontrat satıcısından ya da alıcısından bu oranı sağlamak için nakit veya nakit benzeri varlık istenmekte ya da bu oranı sağlayacak şekilde pozisyon kapatılmaktadır. Bu iki nedenden dolayı, forward kontratlarda oluşan ödeme riski sıfıra indirgenmiş olmaktadır²³⁹.

2.1.5. Döviz Opsiyonları

Genel bir ekonomik kavram olarak “opsiyon”; iki taraf arasında düzenlenen, taraflardan birine belli bir bedel karşılığında, kararlaştırılmış fiyatta ve tayin edilmiş vade sonunda ya da söz konusu vadenin içinde herhangi bir tarihte belli miktarda bir varlığı (mal, döviz, menkul kıymet v.b...) satın alma ya da satma hakkı veren; diğer tarafa, aldığı bedel karşılığında sözü edilen hakkın kullanılması durumunda ilgili varlığı belirtilen şartlarda satma ya da satın alma yükümlülüğü getiren bir sözleşme olarak tanımlanabilir²⁴⁰. Görüldüğü gibi, bir opsiyon ödeme veya vade tarihine kadar

²³⁹ D. AKBULUT, **A.g.e.**, s.44.

²⁴⁰ Frank J. FABOZZI, Frank G. ZARB, **Handbook of Financial Markets**, (?), 1981), s.545.

swap türleri; para swapları, faiz swapları, aktif swapları, kokteyl swapları, endeks swapları, temel swaplar ve mal swapları olarak sıralanabilir²⁶⁴.

Bilanço dışı araçlar olarak nitelendirilen forward, future, swap ve opsiyonlar tek başlarına ve belli riskleri transfer etme amacıyla kullanılmaktayken, zamanla risklerin daha karmaşık hale gelmesi, bu araçların kombinasyonlarının kullanılmasını gündeme getirmiştir. Kullanım yaygınlaştıkça, bu araçların kombinasyonları ile nakit akışlarının belirli devrelere kaydırılması, düşük maliye avantajlarını kullanarak borçlanma ve kredibilite yapısını kuvvetlendirme gibi yeni kullanım alanları da ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla, forward, future, swap ve opsiyon kontratları birbirlerinden farklı enstrümanlar olmalarına, farklı piyasalarda farklı şekillerde işlem görmelerine ve de bu kontratlardan herhangi birine ait bilginin diğer kontratların kullanımında işe yaramamasına rağmen, bu dört enstrümanın birbirleriyle olan ilişkilerinin bilinmesi durumunda, işletmelerin finansal risk yönetiminde kullanılmaları oldukça basitleşmektedir. Örneğin; future ve swap kontratlar bir dizi forward kontratların bileşkesinden meydana gelmektedir. Bu bağlamda, forward, future, swap ve opsiyon kontratlarına yapı taşları (building block) olarak bakıldığında, kullanımları basitleşecek ve işletmenin ihtiyaçlarına bağlı olarak bu yapı taşları ile işletmenin risk profili istenilen şekle getirilebilecektir²⁶⁵.

2.2. İÇSEL HEDGING TEKNİKLERİ

Uluslararası faaliyet gösteren işletmelerin finansal yöneticileri, döviz kur riskleri karşısında “dinamik bir kur yönetimi” tarzı benimsemektedirler. Bu tarz, basit korunma işlemlerini çok aşan bir uygulamadır. Bu uygulamanın kapsamı, işletmenin ticari faaliyetlerine bağlı ödemelerinin koşullarını, döviz kuru riskini ortadan kaldıracak ve hatta bazı durumlarda kazanç sağlayacak şekilde değiştirme çabaları olup, değişik biçimler alabilmektedir²⁶⁶.

İçsel (işletme içi) hedging yöntemleri temelde bilanço uyarlamalarına dayalı olan ve işletmelerin kendi bünyeleri içindeki kaynaklardan yararlanarak

²⁶⁴ David BLAKE, *Financial Market Analysis*, (McGraw-Hill, Inc., London: 1990), s.227.; N. ARSHADI ve G.V. KARELS, A.g.e., s.414.

²⁶⁵ D. AKBULUT, A.g.e., s.48, 51.

²⁶⁶ Dominique PHILON, *Les Taux de Change, (Döviz Kurları)*, Çeviri: Mehmet BOLAK, Haluk LEVENT ve Ertuğrul TOKDEMİR, (İletişim Yayınları, (?)), s.22.

gerçekleştirdikleri teknikleri içermektedir ve işletmeler içsel hedging tekniklerini, merkezi nakit yönetimi anlayışı çerçevesinde uygulamaktadırlar.

Bu bağlamda, çeşitli yabancı paralar üzerinden gelir ve giderleri bulunan, söz gelimi ihracatçı işletmeler ya da bir işletmeler grubu açısından, içsel hedging tekniklerinin uygulanabilmesini sağlayan merkezi nakit yönetimi, oldukça önem taşıyan bir konu olmaktadır. Böylece, dış ticarete nakit giriş ve çıkışlarının tek merkezden yönetilmesi ile, fon maliyetlerinin azaltılmasına ve döviz kuru risklerinin önlenmesine çalışılmaktadır²⁶⁷.

İşletme içine yönelik ya da işletmede finansal yönetim fonksiyonunun bir parçası olarak ve işletmeler grubu içinde uygulanabilecek döviz kuru hedging teknikleri; işletmelerarası alacak ve borçların netleştirilmesi, gelir ve ödemelerin çakıştırılması, nakit akışlarını öne alma ve geciktirme, kontrat fiyatını forward kura göre ayarlama, sözleşmede belirlenen döviz cinsini değiştirme, nakit akışlarının bir merkezde toplanması, ihracattan doğan alacakların tahsilatının hızlandırılması, döviz üzerinden borçlanma, para piyasaları yoluyla hedging ve alacak ve borçlarda dövizlerin çeşitlendirilmesi ve döviz sepetleri olarak ifade edilebilir.

2.2.1. İşletmelerarası Alacak ve Borçların Netleştirilmesi

Uluslararası faaliyette bulunan pekçok işletme, günümüzde üretimlerini dünya çapında rasyonalize etme sürecindedir. Bu durum, birçok bağlı işletmeye sahip grup işletmelerin birimleri arasında malzeme, yedek parça, hammadde, yarı mamul ve nihai mamulleri birbirlerinden satın alma ve satma suretiyle büyük ölçüde koordine edilmiş uluslararası karşılıklı değişimi gerektirmektedir. Bu fiziksel akışların uluslararası finans yöneticileri için önemi, büyük hacimde bağlı işletmeler arası fon transferlerine neden olmasıdır. Dolayısıyla, döviz alım maliyeti, transfer zamanından kaynaklanan fon bulmanın fırsat maliyeti ve havale ücreti gibi diğer işlem maliyetlerini kapsayan sınır ötesi fon transferi ile ilgili büyük maliyetlerin varlığı söz konusudur. Bu nedenle, işletme içi fon akışlarının toplam hacmini minimum kılmak için açık bir teşvik söz konusudur ve bu minimizasyon ödemelerin netleştirilmesi yoluyla sağlanabilir²⁶⁸.

²⁶⁷ H.A.E. AKSEL, *A.g.e.*, s.29; H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, *A.g.e.*, s.345.

²⁶⁸ G. KEŞÇİ, *A.g.e.*, s.85.

İşletmelerarası alacak ve borçların netleştirilmesi (netting) tekniğinde, grup işletmelerde aynı veya paralel dövizlerdeki dönem sonu bağlı işletmeler arası borçlar, önceden belirlenen hesap dönemleri sonu itibarıyla biri diğerine karşı kapatılmakta ve böylece brüt tutarların ödenmesi yerine sadece borçlu olunan dövizdeki net bakiyenin riske karşı hedge edilmesi ve vadesinde ödenmesi gerekmektedir²⁶⁹. Bu nedenle sözkonusu teknik işletmeler grubu içinde uygulanmakta ve dolayısıyla aralarında ticaret ilişkisi bulunan bağlı işletmelerin varlığını gerektirmektedir²⁷⁰. Sözü edilen “paralel dövizler” ise, aynı yönde hareket etme eğilimi taşıyan paralardır ve bu dövizler hedging durumunda birbirleri ile ikame edilebilirler. Uzun yıllar boyunca Alman Markı ile İsviçre Frangı, Amerikan Doları cinsinden birbirlerine paralel olarak hareket etmişlerdir. Bununla birlikte, paralel dövizler, Kanada Doları ile Amerikan Doları gibi birbirine bağlı dövizlerle karıştırılmamalıdır.

Netleştirme, tam anlamıyla bir hedging tekniği olmamasına karşın, hedging maliyetini minimize etmenin bir yolu olmaktadır. Netleştirme işleminin işleyişi mekanizması ise oldukça basittir. Herbir bağlı işletme, işletme borçlarını borcun hangi döviz cinsinden olduğunu da belirterek her dönem sonunda fax, e-mail veya telex yoluyla ana merkeze, diğer bir ifadeyle merkez şubeye yollar. Bunun sonucunda ana merkez, en uygun netleştirme düzenlemesine karar verir ve bağlı işletmelere talimat verir. Aynı zamanda, bağlı işletmeler de bankalarını bu düzenlemeler hakkında bilgilendirecektir²⁷¹.

İşletmenin, çeşitli birimlerinin farklı paralardan üzerinden alacaklı ve borçlu işlemlere sahip olduğu bir durum, örneğin; çok uluslu bir Japon işletmesinin, Almanya ve Fransa’daki şubeleri gibi ve birinin Dolarla kısa süreli bir alacağı, diğerinin de yine bu para üzerinden bir borcu bulunduğu varsayalım. Eğer her birim veya bağlı işletme, döviz kuru riskine karşı vadeli piyasada korunma sağlayıcı işlem yaparsa, ayrı ayrı masraf yapılmış olacaktır. Oysa merkezi nakit yönetimi çerçevesinde, birinin alacağı ile diğerinin borcu eşleştirilir ya da “netleştirme” yapılır. Eğer, kısa vadeli alacaklarla borçlar tam olarak birbirini karşılıyorsa ayrıca bir riskten korunma işlemine gerek kalmayacaktır. Dolayısıyla, işlem giderlerinden de tümüyle tasarruf sağlanacaktır. Eğer

²⁶⁹ Thomas W. McRAE, **International Business Finance**, (John Wiley & Sons. Ltd., England: 1996), s.79.

²⁷⁰ A. BUCKLEY, **A.g.e.**, s.190.

²⁷¹ T.W. McRAE, **A.g.e.**, s.79.

netleştirme sonunda bir bakiye kalmışsa, grup işletmeler arasında sadece borçlu kalınan net tutar için bir ödeme söz konusu olacaktır ve yalnızca o kısım için bir hedging işlemi yapılacaktır. Böylece, giderlerde yine bir düşüş elde edilecektir. Kısacası, teknik deyişle bu yöntem, kısa süreli eksik ve fazla pozisyonların denkleştirilerek döviz kuru riskine karşı grup işletmelerde güvence sağlamanın maliyetini azaltmayı amaçlamaktadır²⁷².

Netleştirme işlemi iki işletme arasında olabileceği gibi, ikiden fazla işletme arasında da gerçekleştirilebilmektedir. Bunlardan birincisine iki taraflı netleştirme, ikincisine de çok taraflı netleştirme adı verilmektedir.

2.2.1.1. İki Taraflı Netleştirme

En kolay yöntem olan “iki taraflı netleştirme” (bilateral netting) sisteminin ardında yatan düşünce çok basittir. İki taraflı netleştirmede, çiftlere ayrılmış olan bağlı işletmelerin her biri diğeri ile pozisyonunu netleştirir ve partnerle yapılan netleştirme işlemi kadar her bir işletmenin satın alma veya satış tutarlarının azalması yoluyla nakit akışları azalır²⁷³. Diğeri bir ifadeyle, ödemeler bağlı işletmeler arasında ileri geri gidip gelmekle beraber, yalnızca net bir tutar transfer edilmek durumundadır. Örneğin; (A) bağlı işletmesi, (B) bağlı işletmesinden 2 milyar TL’lik yedek parça satın almış, buna karşılık (B) bağlı işletmesi, (A)’dan 1 milyar TL değerinde mal satın almışsa, net olarak; (A), (B)’ye 1 milyar TL ödeyecektir. Bu tür iki taraflı netleştirme, bağlı işletmeler birbirlerine satışa devam edecekse bir değer taşıyacaktır²⁷⁴. Bununla beraber, iki taraflı netting, diğeri grup işletmeleri için net pozisyonlar meydana getirmeye çalışmamaktadır. Dolayısıyla, iki taraflı netleştirme yalnızca iki bağlı işletmeyi kapsamakta ve çoğunlukla işletme merkezine bağlı kalınmaksızın gerçekleştirilebilmektedir.

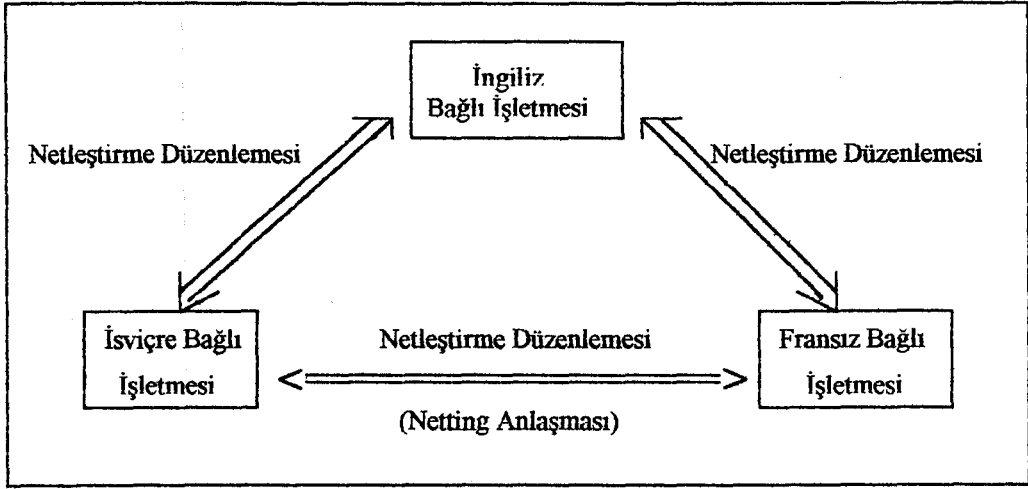
Şekil (5)’te bir grup içerisinde yer alan üç bağlı işletme arasında iki taraflı netleştirme ilişkisinin nasıl kurulabileceği gösterilmektedir. Burada, bağlı işletmeler çiftlere ayrılarak üç bağlı işletme arasında üç ayrı netleştirme düzenlemesi yapılmakta

²⁷² A. BUCKLEY, *A.g.e.*, s.190; H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin....*, *A.g.e.*, s.345.

²⁷³ M.C. CANGÖZ, *Company Risk....*, *A.g.e.*, s.23.; T.W. McRAE, *A.g.e.*, s.79.

²⁷⁴ G. KEŞÇİ, *A.g.e.*, s.85.

ve herbir çift işletmenin aralarındaki ticari işlemlerden doğan hesaplar belli dönemler itibarıyla netleştirilmektedir.



Kaynak: A. BUCKLEY, A.g.e., s.191.

Şekil (5): İki Taraflı Netleştirme (Bilateral Netting)

Şekil (5)'te görüldüğü gibi, örneğin; bir işletmeler grubundaki Fransız bağlı işletmesi İngiliz bağlı işletmesine 4 milyon Dolar değerinde Sterlin borçlu iken, İngiliz bağlı işletmesi Fransız bağlı işletmesine 6 milyon Dolara eşit Fransız Fransı borçludur. İşletmelerarası hesapların netleştirilmesi işlemlerinden sonra, Dolar, Sterlin, Frank ya da bunların dışında herhangi bir para ile karşılaştırılan döviz cinsinde ödemeye konu olan tutar 2 milyon Dolara düşecek ve söz konusu tutar İngiliz işletmesi tarafından partneri olan Fransız işletmesine ödenecektir. Böylece, sözkonusu işletmeler 8 milyon Dolarlık ödemenin transferinde ve karşılaştırılan döviz cinsine dönüştürülmesinde ortaya çıkacak işlem maliyetlerinden kaçınmış olacaklardır. İki taraflı netleştirme oldukça basit olmasına rağmen, nihai ödemeye konu olacak döviz cinsi üzerinde anlaşmaya varılamaması başlıca problem olarak ortaya çıkabilmektedir²⁷⁵.

İki taraflı netleştirme, daha karmaşık bir iç satış yapısı söz konusu ise, pek bir fayda sağlamayacaktır. Örneğin; eğer (A) bağlı işletmesi, (B)'ye 1 milyon TL'lik mal satmış; (B), (C)'ye 1 milyon TL'lik mal satmış ve (C)'de (A)'ya 1 milyon TL'lik satış yapmışsa, iki taraflı netleştirmenin bir yararı olmayacaktır. Böyle bir işlem çok taraflı

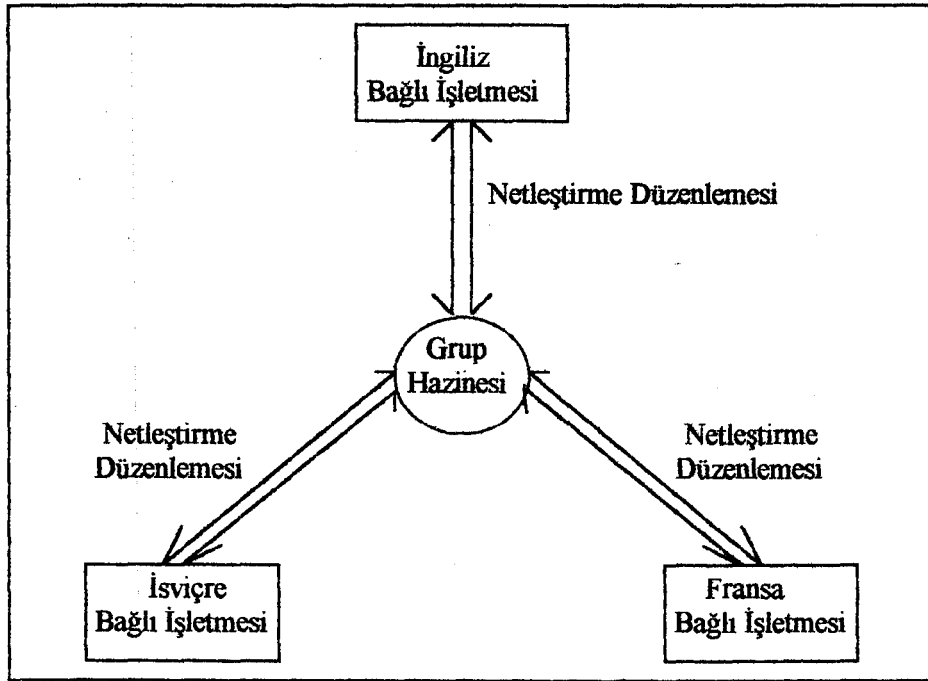
²⁷⁵ A. BUCKLEY, A.g.e., s.191.

netleştirme için uygun bir ortam yaratacaktır ve çok taraflı netleştirme, toplam transferleri sıfıra indirgeyecektir²⁷⁶.

2.2.1.2. Çok Taraflı Netleştirme

“Çok taraflı netleştirme” (multilateral netting) iki taraflı netleştirmeden çok daha fazla karmaşıktır. Bununla birlikte, ilke olarak her ikisinde de amaç aynıdır. Çok taraflı netleştirme, grup içi borçluluk/ödeme ilişkisi bulunan ikiden fazla bağlı işletmeyi kapsamakta ve netleştirme işlemlerinin bir merkezden düzenlenmesi nedeniyle nedeniyle fiili olarak her zaman grup hazinesinin (group treasury) hizmetini gerektirmektedir.

Çok taraflı netleştirmede bağlı işletmelerin nasıl kapsama alınabileceği Şekil (6)'da gösterilmektedir.



Kaynak: A. BUCKLEY, **A.g.e.**, s.192.

Şekil (6): Çok Taraflı Netleştirme (Multilateral Netting)

Çok taraflı netleştirme işlemi için geliştirilen bu örnekte; İngiliz bağlı işletmesinin İsviçre bağlı işletmesinden aylık olarak belirlenen netleştirme dönemi süresince 6 milyon Dolarlık mal ve hizmet satın aldığı ve Fransız bağlı işletmesine de 2

²⁷⁶ G. KEŞÇİ, **A.g.e.**, s.85.

milyon Dolar değerinde mal sattığı varsayılmaktadır. Bununla birlikte, İsviçreli işletme de aynı ay içinde Fransız bağlı işletmesinden 2 milyon Dolar değerinde mal ve hizmet satın almıştır. Sözkonusu işlemlere ilişkin olarak, üç bağlı işletme arasındaki çok taraflı netleştirme olanağı, Tablo (11)'de oluşturulan matrikste gösterilmiştir.

Tablo (11): Çok Taraflı Netleştirme Matriksi (milyon \$)

		Ödeyecek Bağlı İşletmeler			Toplam Gelirler	Net Gelirler	Hariç Tutulan
		İsviçre	İngiliz	Fransız			
Alacaklı Bağlı İşletmeler	İsviçre	-	6	0	6	4	2
	İngiliz	0	-	2	2	-	2
	Fransız	2	0	-	2	-	2
Toplam Ödemeler		2	6	2	10	-	-
Net Ödemeler		-	4	-	-	4	-
Hariç Tutulan		2	2	2	-	-	6
Netleştirme Etkisi: Bütüt Nakit Akışları						: 10 milyon \$	
Net Nakit Akışları						: 4 milyon \$	
Hariç Tutulan Nakit Akışları						: 6 milyon \$	

Görüldüğü gibi, netleştirme işleminin gerçekleştirilmesiyle birlikte, İngiliz işletmesi tarafından İsviçre bağlı işletmesine kararlaştırılan döviz cinsinden 4 milyon Dolara eşit miktarda bir ödemenin yapılması gerekecektir. Böylece, üç bağlı işletme arasındaki işletme-içi borçluluk durumu sona erecek ve hesaplar kapatılmış olacaktır²⁷⁷.

Genel olarak çok taraflı netleştirme, araştırmaya dayanılarak yapılmaktadır. Özellikle karmaşık bir sınırötesi işlem yapısına sahip olan çok sayıda bağlı işletme söz konusu ise, transfer maliyetlerinin azaltılması için birçok fırsat kaybedilecektir. Bu karmaşıklık sorununu çözmek için, bağlı işletmeler arası transferlerin maliyetini minimum kılacak bir netleştirme sisteminin tasarımı için matematiksel programlamadan yararlanılabilir²⁷⁸.

²⁷⁷ A. BUCKLEY, A.g.e., s.191-192.

²⁷⁸ G. KEŞÇİ, A.g.e., s.87.

Netleştirmenin yararları çok önemli boyutlara ulaşabilmektedir. Spot vadeli döviz piyasalarında dövizlerin alış ve satış kurları arasındaki farklar işletmeler için önemli bir maliyet unsuru olabilmektedir. Netleştirme, ödeme konusu tutarın ilgili dövizlere çevrilmesinden ve transferinden kaynaklanacak banka maliyetlerini azaltmakta ve işletmelerarası hesap kapama işlemlerinin merkezi kontrolünü arttırmaktadır.

Netleştirme tekniği, işletmeler arası borçların kapanması ile hızlandırılabilen ve bu da döviz transfer maliyetinin, brüt nakit akışlarının %0,5 ile %2'si oranında azalmasına olanak vermektedir. Bu maliyetler; sözü edildiği üzere, döviz kuru farklarını, finanslama ve diğer işlem ücret ve harçlarını kapsamaktadır. Örneğin; çok taraflı netleştirme sistemini kullanarak bir işletme, bağlı işletmeler arası 300 milyonluk brüt transferi, 150 milyona indirmek suretiyle, transfer edilecek miktar üzerinden %1.5 masraf hesabıyla, toplam 2.5 milyon tasarruf sağlayabilir. Bu teknik, grup likiditesinin ileri derecede kontrolünü sağlamak ve hatta vergi planlamasına da yardımcı olabilmektedir. Netleştirme aynı zamanda ana işletmenin, işletmelerarası ödemelerde öne alma ve geciktirme (leading and lagging) işlemlerini kontrol etmesine olanak vermektedir²⁷⁹.

Bu teknik merkez şubedeki yönetimle bağlı işletmelerdeki yönetim arasında, nihai net ödemenin hangi döviz üzerinden yapılacağı ve/veya nihai net ödemenin yapılacağı gün gibi konularda çıkabilecek anlaşmazlıkları da çözümlenebilir.²⁸⁰

Geniş bir kullanım olmamakla beraber, netleştirmenin yararı, uluslararası faaliyet gösteren birçok işletme tarafından anlaşılmıştır. Business International tarafından yapılan 194 işletmeyi kapsayan bir araştırmaya göre; ABD'li işletmelerin %28'inin, Avrupalı işletmelerin ise %33'ünün çok taraflı bir netleştirme sistemi bulunmaktadır. Bununla beraber, böyle bir sisteme sahip olan çok uluslu işletmelerin genel yüzdesi, yurtdışı satışları %25'in altında olan işletmelerde %14.6'dan, yurtdışı satışları %50'nin üzerinde olan işletmeler için %46.7'ye kadar değişmektedir²⁸¹.

Çok kolay olmasına rağmen, bu tekniği uygulamada birtakım problemler ortaya çıkabilmektedir. Örneğin; Kenya ve Brezilya gibi bazı ülkelerde döviz

²⁷⁹ T.W. McRAE, *A.g.e.*, s.79.; G. KEŞÇİ, *A.g.e.*, s.87.; M.C. CANGÖZ, *Company Risk...*, *A.g.e.*, s.24.; A. BUCKLEY, *A.g.e.*, s.193.

²⁸⁰ T.W. McRAE, *A.g.e.*, s.80.

²⁸¹ G. KEŞÇİ, *A.g.e.*, s.87.

kurlarının kontrolüne ilişkin düzenlemeler, ödemelerin netleştirilmesi işlemlerini yasaklamakta veya para otoritesi bu teknik uygulanmadan önce özel izin alınmasını şarta bağlamaktadır²⁸².

2.2.1.3. Netleştirme İşlemi İçin Gerekli Bilgiler

Herhangi bir netleştirme programının esası, belirli zaman aralıklarında, sisteme katılan bağlı işletmelerin işletme içi hesaplarına ilişkin ayrıntılı bilgilerin toplandığı ve kaydedildiği merkezi bir kontrol noktasıdır. Bu kontrol noktası, tasfiye tarihinde, her bir bağlı işletmenin alacaklı ya da borçlu durumunu belirtmek için alacak ve borçlardan oluşan bir matris kullanacaktır. Böyle bir matris örneği Tablo (12)'de verilmiştir. Burada bir çok uluslu işletmenin Fransa, İngiltere, Belçika, İsviçre, İsveç ve Almanya'da bağlı işletmeleri bulunduğu varsayımından hareket edilmiştir. Grup içi işletmeler arasında, farklı dövizlerde ödemelerin söz konusu olduğu böyle bir durumda, bağlı işletmelerden ve onlara yapılacak olan vadesi gelmiş tutarlar genel bir paraya çevrilir ve matrise yerleştirilir. Genel olarak bu işlemlerin yapılacağı döviz kuru, netleştirmenin yapılacağı hafta boyunca sabit tutulur.

Tablo (12): İşletme - İçi Ödemeler Matrisi

Alıcı Bağlı İşletmeler	Ana İşl.	Ödeyecek Bağlı İşletmeler						Topl.
		İng.	Alm.	Fra.	İsviçre	İsveç	Bel.	
Ana İşletme	X	21	18	0	7	10	17	73
İng.	25	X	16	10	2	8	5	66
Alm.	13	10	X	18	6	9	7	63
Fra.	9	15	0	X	1	0	15	40
İsviçre	6	0	12	7	X	5	4	34
İsveç	5	14	11	0	0	X	0	30
Belç.	8	18	1	15	2	0	X	44
TOPLAM	66	78	58	50	18	32	48	350

Net ödemelerin transfer zamanı, önemli bir değişkendir. Örneğin; çoğu çok uluslu işletmelerin bağlı işletmelerine 30, 60 ya da 90 günlük fatura gönderme

²⁸² T.W. McRAE, *A.g.e.*, s.80.

eğiliminde oldukları dikkate alınır, aylık ödeme tarihlerini, ay sonunda tek bir güne indirgeme olanağı bulunmaktadır. Bununla birlikte, bu durum, yürürlükte olan kredi koşullarındaki değişiklikler nedeniyle bazı bağlı işletmelerin planlanmış nakit akışlarını değiştirebilir. Geçişteki, diğer bir ifade ile transferdeki nakdi minimum kılmak ve programlanmış nakit akışlarında değişikliklerden kaçınmak için, bazı işletmeler, ayda birden fazla netleştirme programlarken, diğer bazıları, netleştirmeyi, aylık kapanışların ötesinde sürdürürler²⁸³.

Genel olarak, ulusal ve uluslararası düzeyde bağlı işletmeleri bulunan grup işletmeler, yukarıdaki açıklamalara paralel olarak, netleştirme programlarını genellikle aşağıda ifade edilen süreç çerçevesinde ya da bu süreç üzerinde bazı küçük değişiklikler yaparak düzenlemektedirler²⁸⁴:

- Hesap kapama gününün belirlenmesi (örneğin; her ayın 6. iş günü),
- Hesap kapama gününden 5 gün önce, bütün bağlı işletmeler aralarındaki ticari işlemlere ilişkin hesap dökümlerini fax ya da telex yoluyla merkeze gönderirler. Merkezde, ödeme konusu paralar belirli bir döviz kuru üzerinden genel bir paraya çevrilir.
- Hesap kapama gününden 4 gün önce, merkezde bağlı işletmeler arası hesapların mutabakatı sağlanır.
- Hesap kapama gününden 3 gün önce, merkez grup hazinesi gerekli hesaplamaları yaparak en uygun netleştirme düzenlemesine karar verir. Daha sonra merkez, gerçekleşecek net ödemeler konusunda bağlı işletmeleri bilgilendirir.
- Hesap kapama gününden 2 gün önce, bağlı işletmeler 2 gün sonrası için ödeme yapılması konusunda bankalara talimat verirler.
- Hesap kapama gününde, bağlı işletmeler arası net ödemelerin yapılması ve net gelirlerin elde edilmesi sağlanır.

Netleştirme sistemi, işletmelere göre özel olarak tasarlanmalıdır. Bunu yapmak için ise, iç nakit akışlarına ilişkin kesin bilgiler gerekmektedir. Bu bilgiler;

- Akış miktarları ve para cinsleri,
- Akışların çıkış ve varış yerleri,
- Bu akışların zamanı,

²⁸³ G. KEŞÇİ, A.g.e., s.87-88.

²⁸⁴ A. BUCKLEY, A.g.e., s.192-193.

- Ödemelerin ortalama ölçüsü,
- Herhangi iki nokta arasında fon göndermenin birim maliyeti gibi bilgilerdir.

Toplam maliyetlerin, işlem görecekt tutarın belirli bir oranında sabit olabileceği unutulmamalıdır. Ayrıca, döviz kuru farkı, işlem hacminin azalan bir fonksiyonu olma eğilimindedir. Bu nedenle, doğrusallık varsayımı, netleştirme sisteminin yararını olduğunu az gösterebilir. Çünkü, netleştirme daha az işleme yol açarken, işletmeler ortalama işlem hacminde bir büyümeye neden olduğu düşüncesine girebilirler.

Bağlı işletmeler arası fonların gönderilmesinin birim maliyeti, bağlı işletmenin birisi diğerinin ihtiyacı olan para cinsinden üçüncü şahıslardan bir ödeme tahsil etmiş olabileceği için, aydan aya değişebilir. Ödeme için bu para cinsini kullanmak suretiyle, bir ya da daha fazla döviz değişimi ortadan kaldırılabilir. Örneğin; Almanya'dan Fransa'ya fon göndermenin maliyeti, Fransa'dan Almanya'ya para göndermenin maliyetinden oldukça farklı olabilmektedir²⁸⁵.

2.2.1.4. Netleştirme İşlemi ve Döviz Kontrolleri

Yabancı ülkelerde bağlı işletmeleri bulunan uluslararası boyutlu işletmelerde netleştirme uygulaması, kambiyo mevzuatı sınırları içinde gerçekleştirilebilmektedir²⁸⁶.

Bu bağlamda, çok taraflı bir ödemeyi netleştirme sistemini uygulamaya geçmeden önce, netleştirme üzerinde herhangi bir kısıtlama olup olmadığı incelenmelidir. İşletmeler bazen netleştirmekten yasaklanabilirler ya da buldukları ülkenin döviz kontrol otoritelerinden netleştirmenin hangi paralar, taraflar arasında ve ne miktarda olacağı konusunda izin almak durumunda kalabilirler. Her ne kadar, netleştirme bir ülkenin ödemeler dengesini etkilemezse de, yerel ticaret bankaları eğer büyük ölçüde döviz transferlerinden sağladıkları gelire dayanıyorlarsa, yerel yönetim üstünde baskılar oluşturabilirler. Örneğin; Avustralya hükümeti, eğer döviz alımlarında büyük bir düşüşe yol açacaksa, netleştirmeye izin vermemektedir.

Çok sıkı kontroller bulunsa bile, bir işletme, zaman zaman netleştirmenin yararlarını edinebilir. Örneğin; Fransa'da netleştirme üzerinde çeşitli kontroller bulunmaktadır ancak, buna rağmen, brüt ödeme ve alacaklar, sanki gerçek netleştirme varmış gibi aynı sonuçları verecek şekilde bir netleştirme gününde saptanabilmektedir.

²⁸⁵ G. KEŞÇİ, A.g.e., s.89.

²⁸⁶ D. PHILON, A.g.e., s.24.

Bu durum elbette, yalnızca net bakiyenin transfer edileceği netleştirmedeki aynı döviz komisyonunun kesilmesi için banka(lar) ile bir anlaşmayı gerektirmektedir. Bununla birlikte, bu kontroller, bağlı işletmeyi çok taraflı sistemden elimine ederek, yalnızca iki taraflı netleştirme ile sınırlamaktadır²⁸⁷. Seçilmiş ülkelerdeki netleştirme işlemlerine ilişkin limitler EK 6'da gösterilmiştir.

2.2.2. Gelir ve Ödemelerin Çakıştırılması

Gelir ve ödemelerin çakıştırılması (matching), farklı dövizlerde beklenen gelir ve ödemeleri her bir döviz cinsi için ayrı ayrı yaklaşık olarak dengelemeyi ifade eder. Bu nedenle, yalnızca çakıştırılmayan net bakiye için, döviz piyasalarından gerekli döviz satın alınacak ya da karşı hedge yapılacaktır. Dolayısıyla çakıştırma tekniği, aynı veya paralel yabancı para birimi üzerinden, aynı vadede ve tutarda tam karşıtı nakit akışı yaratmayı amaçlamaktadır. Bu bağlamda, yabancı para birimi üzerinden yaratılacak ters nakit akışının tutar ve süre uyumuna dikkat edilmesi gerekmektedir. Çakıştırma işlemi, gerek işletmeler grubu içerisinde ve gerekse üçüncü taraflar ile olan işlemlerin her ikisinde de uygulanabilmektedir²⁸⁸.

Ana işletme bünyesindeki merkez hazine, grup içi bağlı işletmelerin kişisel ödeme ve gelirlerini çakıştırabilmek için, her bir bağlı işletmenin nakit akış bütçelerini toplar (bu genellikle kablo ve internet bağlantısıyla yapılır) ve bunları her bir döviz cinsi için tek bir grup nakit bütçesi haline getirir. Böylece, bağlı işletmelerin kişisel döviz işlemlerinin tarihleri, herhangi bir anda ve herhangi bir belirli döviz için oluşabilecek aşırı açığı, diğer bir deyişle baskıyı minimize edecek şekilde değiştirilebilir. Daha sonra ise, bağlı işletmelere ödemelerin veya tahsilatların yapılacağı kesin günler bildirilmektedir²⁸⁹.

Çakıştırma işlemi için önceden gerekli olan şey, bir işletmeler grubu içerisinde aynı yabancı parada iki yönlü bir nakit akışının olmasıdır. Bu durum, "doğal çakıştırma" için uygun bir ortam yaratır. Aynı zamanda, diğer yabancı parayı buluncaya kadar uygun çakıştırma ortamının hazır olmadığı bir durumda, döviz alacak

²⁸⁷ G. KEŞÇİ, *A.g.e.*, s.89.

²⁸⁸ Öztin AKGÜÇ, "Risk Yönetimi", *Stratejik Yönetim ve Senaryo Tekniği*, (İrfan Yay., Yön. Bil. Dizisi No: 5, İstanbul: 1997), s.150.; İ. DEMİR AĞ ve S. GODDARD, *A.g.e.*, s.135.

²⁸⁹ T.W. McRAE, *A.g.e.*, s.80.

makbuzlarının kullanılması da mümkündür. Bu işlem, komisyon maliyetlerini minimize edecektir²⁹⁰.

Çakıştırma tekniği, aynı veya paralel dövizlerde olan ödeme ve gelirleri belirlemek ve çakıştırmak amacıyla dizayn edilmiş kompitür programlarıyla yardımıyla uygulanmaktadır. Bu donanım dışında herhangi bir maliyet gerektirmemesinin yanısıra, esnek, etki derecesi yüksek ve likit yapısıyla, son derece güvenli ve işletmelerin farklı açılardan cazip bulunduğu bir hedging tekniğidir. Çakıştırma tekniği finans görevlisinin herbir döviz için sürekli olarak gelecekteki nakit açığı pozisyonunu takip etmesine olanak verir ve herhangi bir anda herhangi bir döviz için yapılması gereken hedging miktarını da azaltır. Bu teknik aynı zamanda, eğer üçüncü şahıs bu işleme katılmayı kabul ederse, üçüncü şahıslarla olan ödeme ve gelir ilişkilerine de uygulanabilir. Çakıştırma tekniği, büyük işletmeler için daha uygundur, ancak ihracat ve ithalat yapmakla birlikte, bu bilgi sistemlerinin maliyetlerini karşılayabilen ve yabancı acenta ve ortaklarını bu programa uymakta yönlendirebilen küçük işletmeler için de kullanılabilir²⁹¹.

Çakıştırma tekniğinin işleyiş mekanizması, sistemi uygulamadan hemen önce, grup hazinesinin varlığını gerektirdiği ve grup finans fonksiyonu ile beraber merkezi bilgi ihtiyacı gereksinimine neden olduğu için çok taraflı netleştirmeye benzemektedir. Diğer yandan, grup dışı işletmelere ilişkin gelir ve ödemelerin zamanlama belirsizliği nedeniyle pratikte bazı problemler ortaya çıkabilmektedir. Bu bağlamda, beklenmeyen gecikmeler, gelirleri ve ödemeleri çakıştırma çok uluslu hazine açısından sorun yaratacaktır. Ayrıca, belirli bir vadede işletmeye ödenmesi gereken bir alacak tutarı ileri bir tarihe ertelenmiş olabilir, fakat buna rağmen ödemenin adı geçen orijinal tarihinde yapılması da bazı güçlükler yaratabilecektir²⁹².

Çakıştırma tekniğinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için, işletme finans merkezine gelen bilgilerin niteliği büyük önem taşımaktadır. Tahsilat ve ödeme zamanlarına ilişkin bilgiler, bağlı işletmeler tarafından işletme finans merkezine önceden, tam ve doğru olarak gönderilmelidir. Diğer bir ifadeyle, döviz kontrolünün merkezileştirilmesi ve nakit akışlarının grup içi zamanlamasının sıkı kontrolü, sistemin

²⁹⁰ A. BUCKLEY, *A.g.e.*, s.193.; M.C. CANGÖZ, *Company Risk...*, *A.g.e.*, s.25.

²⁹¹ S.J. KHOURY ve K.H. CHAN, *A.g.e.*, s.150.; T.W. McRAE, *A.g.e.*, s.80.

²⁹² M.C. CANGÖZ, *Company Risk...*, *A.g.e.*, s.25.

başarılı bir şekilde çalışması için gerekli bir unsur olmaktadır. Ancak, bağlı işletmeler bu derecede disiplini pek istemeyebilirler. Çünkü, bu tip anlaşmalarda direkt faydayı algılayamayabilirler. Aynı nedenden dolayı, üçüncü şahısları bu tip uygulamalara yöneltmek daha da büyük problemler yaratabilecektir. Netleştirme tekniğinde olduğu gibi, çakıştırma tekniğinin uygulanması da yine bazı ülkelerdeki döviz kontrolleri nedeniyle zorlaşabilmektedir. Bir döviz hesabı açmak, özellikle yeni gelişen bazı ekonomilerde bazı döviz kontrolü problemlerine yol açmakta ve böyle hesapları işletmek oldukça maliyetli olmaktadır²⁹³.

Gelir ve ödemelerin çakıştırılması, doğal olarak sağlanabileceği gibi, yapay olarak da sağlanabilmektedir:

2.2.2.1. Doğal Çakıştırma

İşletme yapısı ve işlemleri nedeniyle, aynı yabancı para cinsinden eşanlı olarak karşı nakit akışı yaratabilir. Örneğin; ABD Doları ile ödenmek üzere üç ay vadeli ithalat yapan bir işletme, bu yükümlülüğünü karşılayacak tutarda, üç ay vadeli olarak süre uyumu sağlayacak biçimde, ABD Doları cinsinden tahsil edilmek üzere ihracat yapmakla eşanlı olarak karşı nakit akımı yaratarak, doğal çakıştırma (natural match) sağlamış olur²⁹⁴.

2.2.2.2. Yapay Çakıştırma

Döviz kurlarındaki belirsizlikleri ortadan kaldırmak için işletmeler, borç alarak veya varsa nakit mevcutlarını yabancı paraya çevirerek yatırarak, eşanlı olarak gerekli zıt nakit akışını yaratabilirler. İşletmeler ve bankalar, en basit şekilde yapay çakıştırma (artificial match) yoluyla döviz kurlarının belirsizliğini ortadan kaldırabilmektedirler. Döviz kuru riskinden korunmada söz konusu olan diğer teknikleri etkin biçimde uygulayamayan işletmelerin, gelir ve ödemelerini yapay olarak çakıştırmak yoluyla döviz kuru risklerini ortadan kaldırdıkları veya azalttıkları gözlenmektedir²⁹⁵.

²⁹³ A. BUCKLEY, *A.g.e.*, s.194.; T.W. McRAE, *A.g.e.*, s.80.

²⁹⁴ Ö. AKGÜÇ, "Risk...", *A.g.e.*, s.150.

²⁹⁵ Ö. AKGÜÇ, "Risk...", *A.g.e.*, s.150.

2.2.3. Nakit Akışlarını Öne Alma ve Geciktirme

Uluslararası finansman yönetiminde, temel kavramlardan biri de, en uygun miktarda fon bulundurarak kuvvetli bir nakit yapısına sahip olmaktır. Kuvvetli bir nakit yapının gerçekleşmesi, fon transferinin zamanlaması (leads and lags) ile gerçekleştirilmektedir²⁹⁶.

Fon transferinin zamanlaması, diğer bir deyişle nakit akışlarının zamanlaması, esas olarak döviz kurları ve faiz oranları ile ilgili olarak ileriye dönük beklentiler çerçevesinde dövizli borç ya da alacakların öne alınması veya ertelenmesine dayalı bir hedging stratejisidir²⁹⁷. Eğer bir finansal yönetici, döviz kurlarındaki değişimleri tahmin etmede piyasada başarılı olabileceğine inanıyorsa, belli bir döviz üzerinden yapılacak ödemeleri ve gelirleri yavaşlatmak veya hızlandırmak isteyebilir. Bu hedging tekniği “öne alma ve geciktirme” (leading and lagging) olarak adlandırılır²⁹⁸. İşletmeler açısından bu tekniklerin uygulanma amacı, uygun dövizlerdeki beklenen devalüasyon veya revalüasyon fırsatlarından yararlanmaktır. Daha açık bir ifadeyle, bu stratejilerde yapılan, beklentilere dayanarak nakit akışlarının zamanlamalarını değiştirmek ve değer kaybetmesi beklenen döviz cinsinden belirlenmiş alacakların tahsilinin hızlandırılması veya borçların geciktirilmesidir. Diğer yandan işletmeler değer kazanması beklenen döviz cinsinden olan borçlarının geri ödemesini hızlandırıp, daha fazla kur kaybına karşı kendilerini koruyabilirler. Örneğin; bir Alman işletmesinin ABD Doları cinsinden borcu söz konusu ise ve Doların DM karşısında değer kazanması bekleniyorsa, bu durumda işletme hızlandırma stratejisini uygulayıp, borcu hemen ödemek suretiyle kendini vadede daha fazla DM ödeme riskine karşı korumuş olacaktır. Nakit akışlarını öne alma ve geciktirme, forward kontratların mümkün olmadığı zaman özellikle kullanışlı olmaktadır²⁹⁹.

Gelecekte işletmenin belirli bir döviz cinsinde olabilecek açık pozisyonunu değiştirmek için, ödemelerin ve gelirlerin zamanlamasını ayarlayan öne alma ve geciktirme, aynı zamanda da bir döviz spekülasyonu formudur. Nakit akışlarını öne alma ve geciktirme tekniğinin işleyiş mekanizması çakıştırma tekniğine benzemekte, ancak zaman boyunca işlemlerdeki değişimin derecesi daha radikal olmaktadır. Öne

²⁹⁶ R. AŞIKOĞLU, *A.g.e.*, s.119.

²⁹⁷ N. ERDOĞAN, *A.g.e.*, s.135.

²⁹⁸ T.W. McRAE, *A.g.e.*, s.80.

²⁹⁹ İ. DEMİRAĞ ve S. GODDARD, *A.g.e.*, s.134.; H.A.E. AKSEL, *A.g.e.*, s.30.

azaltılabilir³⁰². Bu nedenle hükümetler de konuyla yakından ilgilidirler ve yasalarla ödemelerin süresini belirli bir bant içerisinde düzenlemeyi, diğer bir ifadeyle vergi kredisinin süresini sınırlandırmayı amaçlarlar³⁰³. Bunun yanı sıra, nakit akışlarının öne alınması ve geciktirilmesi, ödemeler bilançosunu da aynı döviz kurları gibi etkileyebilmektedir. Bu bağlamda, öne alma ve geciktirme tekniğini uygulamada bir işletmenin karşılaşabileceği en büyük risk olarak, bir yabancı hükümetin karşı çıkması görülebilir ki, birçok yabancı hükümet ya kendi milletinden olanlara ya da kendi ülkesinde bulunan yabancı işletmelere bu tip bir tekniği yasaklamaktadır. Bu tip hükümetler özellikle Afrika ve Güney Amerika'da görülürler. Özellikle bu kıtalarda hükümetler, bu tekniğin kullanılması durumuna karşı oldukça paranoyak bir hale gelmişlerdir. Bununla birlikte, yeni gelişen bazı ülkelerde hükümetler, para otoritesinin bu ülkede bütün uluslararası ticari işlemlerden kaynaklanan yabancı ödemelerin zamanlamasını izleyebilmesi için yabancı işletmelere bir "sabit ödeme zamanı" göstermişlerdir³⁰⁴.

Ödemeleri öne alma veya geciktirme yöntemi, vergileri geciktirmesi yanında, spekülasyon düşüncesiyle açık pozisyon yaratma gibi amaçlara da hizmet edebilir. Örneğin; nakit yöneticileri, değeri yükseleceği beklenen paralarla ödemeleri erkene almak ve değer yitirmesi beklenen paralarla ödemeleri ise geciktirmekle, gerçekte spekülatif bir davranış içine girebilirler³⁰⁵. Bununla birlikte, işletmeler kendi ödemelerini öne alarak (örneğin, 60 günlük bir senedin vadesinden önce işletme tarafından ödenmesi) bir iskonto da sağlayabilirler. Bu anlamda öne alma, borçluya bir iskonto sağladığı için hem bir ödüllendirme ve hem de yatırıma çok benzeyen bir ödeme olmaktadır. Yatırımda faiz, öncelemede iskonto söz konusudur. Para ödemelerini öne almada, gelecekte ödenme zorunluğu olan yabancı paranın riski gelecekte bugüne kaymaktadır. Her ne kadar zaman değiştirilmiş olsa da para riski devam etmektedir. Örneğin; bir işletme kendisine mal veren yabancı ülkedeki bir diğer işletmeye 30 iş gününde ödeme yapmak durumunda ise ve bu işletme borcunu daha erken ödemeye karar verebilir. Böylece öne alma işlemi yapılmış olur.

³⁰² T.W. McRAE, *A.g.e.*, s.81.

³⁰³ H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, *A.g.e.*, s.346.; İ. DEMİRAĞ ve S. GODDARD, *A.g.e.*, s.134.

³⁰⁴ A. BUCKLEY, *A.g.e.*, s.195.; T.W. McRAE, *A.g.e.*, s.81.

³⁰⁵ H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, *A.g.e.*, s.346.

Ödemeleri öne alma ile ödünç alma arasında da bir benzerlik bulunmaktadır. Örneğin; bir işletmenin ihracat yaptığı işletmeden, ileri bir tarihte ödeyeceği parayı öne almasını istediği varsayalım. İthalatçı ödemesini öne almak için işletmeden bir iskonto talep edecektir. İhracatçı ve ithalatçı işletmeler iskonto şartlarında anlaşma sağladıkları takdirde, ihracatçı işletme bir bankadan ödünç almak yerine kendisine bir para akımı sağlamış olacaktır. Dolayısıyla işletme, bankaya faiz ödemek yerine ithalatçı işletmeye iskonto yapmış olmaktadır. Böylece riskin zaman unsuru ortadan kalkmakta, ancak parasal risk devam etmektedir³⁰⁶.

Merkezleştirilmiş bir nakit kontrol sistemi bu tekniğin işlemesi için gereklidir. Dolayısıyla, bağlı işletmelerin nakit akışları üzerinde kontrol gerektirmesi, netleştirme ve çakıştırma tekniklerinde olduğu gibi öne alma ve geciktirme tekniğinde de bağlı işletmelerin yöneticileri tarafından güçlü karşı çıkmalara neden olabilmektedir. Çünkü bu yol, bağlı işletmelerin gelecekteki likidite pozisyonlarını etkileyecek ve bağlı işletmelerin kısa dönemli fonlarını grup içindeki diğer bir işletmeye kaptırmalarına neden olabilecektir.

Nakit akışlarını öne alma ve geciktirme tekniği, üçüncü şahıslara olan borçlara da uygulanabilir, fakat bu riskli bir taktiktir. Yerel azınlık gruplarının yabancı bağlı işletmelerdeki çıkarları, kendi karlarının başka bir ülkedeki işletmeye gitmesi nedeniyle düşüyorsa, bu durumda eğer farkına varırlarsa söz konusu yerel azınlıklar şikayet edebilirler³⁰⁷. Diğer taraftan, bağımsız üçüncü şahıslara olan ödemeler geciktirildiği takdirde, söz konusu üçüncü şahısların gelirlerindeki gecikmeyi telafi etmek için, artmış bulunan fiyatlar ya da kredi olanaklarının olası kaybı ile birlikte ticaret-iş ilişkisinin alt üst olması da her zaman olasıdır. Aynı zamanda, ödemelerinde geciktirmeye giden bir işletmenin dış kredi derecesinin zayıflaması da sözkonusu olabilir³⁰⁸.

Farklı paralar üzerinden borçlu ve alacaklı işlemleri olan işletmeler, ilerideki yabancı nakit girişleri ile yabancı nakit çıkışlarını aynı tarihe rastlatacak biçimde düzenlemelere de gidebilirler. Bunun için karşılıklı anlaşmalarla alacak veya borçların öne alınmasına veya geciktirilmesine çalışılır. Örneğin; Türk işletmesi FIRM-TR'in, 10

³⁰⁶ M.İ. PARASIZ ve K. YILDIRIM, *A.g.e.*, s.353.

³⁰⁷ T.W. McRAE, *A.g.e.*, s.81.

³⁰⁸ M.C. CANGÖZ, *Company Risk...*, *A.g.e.*, s.25.

Temmuz tarihinde, İngiliz işletmesi FIRM-UK'ye 100.000 Sterlin ödemesi gerekmektedir. Daha sonra İngiliz işletmesi, Türk işletmesine bir mal siparişi vermiş olsun. O takdirde, FIRM-TR borcuyla alacağını aynı tarihe getirmek üzere, İngiliz işletmesi ile anlaşmak isteyecektir. Böylece, Türk işletmesinin ödeme tarihi ertelenerek veya İngiliz işletmesinin ödemeleri öne alınarak aynı tarihte denkleştirme sağlanırsa, döviz kuru riski de önlenmiş olacaktır.

Yukarıdaki örnekte ödemeler, karşı tarafın parası ile yapılacağından yalnız Türk işletmesi bir döviz kuru riski ile karşı karşıyadır. Oysa bir üçüncü ülkenin parası kullanılırsa, örneğin Amerikan Doları gibi, o takdirde karşı taraf için de bir risk söz konusu olacaktır ve dolayısıyla o da böyle bir zaman ayarlamasına daha istekli davranacaktır. Kısacası, çok yakın ilişkisi bulunmayan işletmeler arasında ödemeleri öne alma veya geciktirme yoluyla netleştirme olanağı, tarafların karşılıklı arzusuna bağlı olmaktadır. Bununla birlikte, geleneksel ilişki içinde bulunan işletmeler veya bir işletmeler grubunun bağlı işletmeleri arasındaki bu tür düzenlemeler, yukarıda sözü edilen bağlı işletmelerin yöneticilerinin karşı çıkmaları dışında herhangi bir sorun yaratmayacaktır³⁰⁹.

Nakit akışlarını öne alma ve geciktirme tekniğine ilişkin bir spesifik örnekte şöyle verilebilir; Dövizlerin satın alma ve transfer sürelerinin değiştirilmesine örnek olarak bir Türk işletmesini düşünölsün. İşletme ABD'ye 100.000 Dolarlık bir ihracat gerçekleştirmiştir. Söz konusu işletmenin yine ABD'den aynı anda ve aynı tutarda ithalat yaptığı varsayılmaktadır. Bu işlemlerin yapıldığı anda ise 1 ABD Doları = 350.000 TL'dir. Eğer dolar kuru sabit olursa, bu işletme, Dolar gelirleri ile Dolar ödemelerini karşılayabilecektir. Fakat, eğer TL karşısında Doların değer kaybedeceğini tahmin ediyorsa, bu Türk işletmesinin, bu iki döviz hareketini birbirinden ayırması avantajlı olacaktır. Türk işletmesi, TL gelirlerinde bir düşüşten sakınmak için müşterisinin ödediği Dolarları hemen satacak, buna karşılık ileride Dolarları daha ucuza satın almak amacıyla ödemeleri erteleyecektir. Bunun için Türk işletmesi ya Amerika'daki satıcısından ek bir ödeme süresi talep edecek ya da Doların değer kaybetmesini yani ucuzlamasını beklerken, birkaç haftalığına Dolar cinsinden borçlanacaktır. Eğer Dolar %10 değer kaybederse, işlem ve borçlanma maliyetlerinin ihmal edilmesi halinde, işletme geciktirme öncesi duruma göre piyasadan 1 ABD

³⁰⁹H. SEYİDOĞLU, Ulusl. Fin..., A.g.e., s.345.

Dolarını 315.000 TL'den satın alacak, dolayısıyla bu işlem sonucunda 35 milyar TL, diğer bir ifade ile 10.000 Dolar kazanç sağlayacaktır. Bununla birlikte, bu yöndeki davranışlar, zaten değer kaybetmesi beklenen Dolar üzerindeki baskıları arttıracak ve Doların düşüşünü de hızlandıracaktır³¹⁰.

Nakit akışlarını öne alma ve geciktirme tekniği Türkiye açısından değerlendirildiğinde, TL esaslı Türk işletmeleri için bu yöntemin fazla bir çekiciliği bulunmamaktadır. TL'nin yabancı paralar karşısında değer yitirmesi, ödemelerde sürekli olarak öne alma yönteminin kullanılmasını gerektirmekte, dolayısıyla erken ödeme ile ilgili finansman giderlerinin bu yöntemin kullanılması ile elde edilecek tasarruftan fazla olması nedeniyle de sağlanacak avantaj büyük ölçüde ortadan kalkmaktadır.

Öte yandan, bu stratejinin gerçek anlamda bir hedging stratejisi olduğunu söylemek de oldukça zordur. Çünkü beklentiler üzerine pozisyon alınmaktadır ve beklentilere dayalı tahminler üzerine kurulu risk yönetimi spekülasyon olacaktır. Örneğin, değer kaybedeceği bilinen bir döviz cinsinden borç geciktirildiğinde, söz konusu döviz cinsinden bir "short" pozisyon alınmış olur. Bu tür bir pozisyon, tüm tek taraflı açık pozisyonlarda olduğu gibi, aslında spekülasyondan başka birşey değildir. "Hedging", bir spot pozisyonunun tersi bir pozisyon almak sureti ile riski azaltmak; "spekülasyon" ise, beklentiler üzerine oynayarak herhangi bir pozisyonu açık bırakmak demektir. Dolayısıyla bu stratejiler gerçekten de spekülasyon olarak kabul edilebilirler.

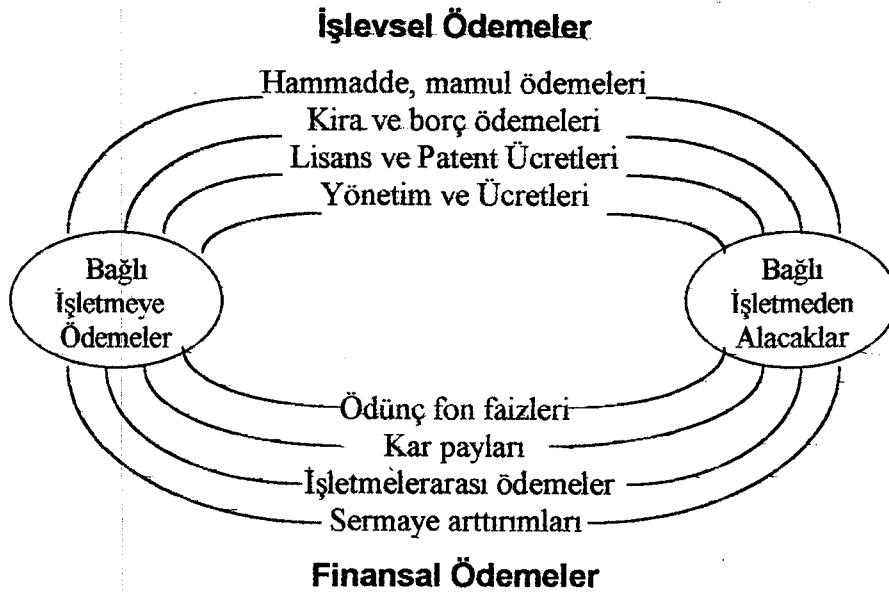
Nakit akışlarını öne alma ve geciktirme tekniğini bir spekülasyon olarak kabul eden görüşün tersine, burada söz konusu olan stratejiler, sanayicilerin, tüccarların ve finansçıların döviz kurlarında bir değişme, döviz kontrolünün etkisi, faiz oranlarının yükselmesi veya sosyal karışıklıkların ortaya çıkması gibi muhtemel olumsuz durumları önceden görerek aldıkları önlemlerdir. Dolayısıyla, spekülasyonun tersine, bu savunmasal yani defansif önlemler, esas itibarıyla kar amacı gütmemektedir şeklinde bir görüşte ileri sürülebilir³¹¹.

³¹⁰ D. PHILON, **A.g.e.**, s.22.

³¹¹ M.İ. PARASIZ, *Ulusl. Para...*, **A.g.e.**, s.42.; N. ERDOĞAN, **A.g.e.**, s.135.; H.A.E. AKSEL, **A.g.e.**, s.30.;

Uluslararası işletmeler global faaliyetleri nedeniyle dünyanın birçok bölgesinde işlem yapmaktadırlar. Bu tür işletmelerin nakit akışları, gelecekteki satın almaların hacmine, kredi durumlarına, kar payı ödemelerine ve satışlarına bağlı olarak önemli ölçüde değişiklik göstermekte ve çoğu zaman da farklı para birimlerine ihtiyaç duyulmaktadır.

Uluslararası boyutla faaliyette bulunan işletmeler çoğu zaman, finansal yönden birbirleri ile fon akışı ilişkisi içerisinde. Şekil (7)'de görüldüğü gibi, bir uluslararası işletmenin faaliyet grubu içinde bulunduğu diğer işletmeye veya işletmelere işlevsel ve finansal ödemelerinde kaynakların iki tür akışı söz konusudur: İşlevsel ödemeler hammadde, yarı mamul ve mal satışı karşılığı ortaya çıkan ödemelerdir. Bu ödemeler peşin yapılabileceği gibi, çoğu zaman kredi ile da yapılabilir. Bu durumda kredinin vadesi geldiğinde ödenmesi söz konusudur. Uluslararası işletmelere bağlı işletmeler üretimlerini genellikle lisans veya patent anlaşmaları doğrultusunda yaparlar. Bu anlaşmalar karşılığında, bağlı işletmenin uluslararası işletmeye patent ve/veya lisans ücreti ödemesi söz konusu olmaktadır. Günümüzde ise, global işletmeler teknolojiyi ortak merkezden geliştirdikleri için, teknolojiyi geliştirme maliyetine ilişkin ödemeleri yapmaktadırlar³¹².



Şekil (7): Uluslararası İşletmelerde Fon Akışı

³¹²R. AŞIKOĞLU, A.g.e., s.119.

Uluslararası işletmeler, yatırımları ve faaliyetlerini gerçekleştirmek için ihtiyaç duyduğu sermayeyi özsermaye veya borç yolu ile bağlı buldukları işletmelerden sağlama yolunu da benimseyebilmektedirler. İhtiyaç duyulan fonlar ortaklık yolu ile, başka bir deyişle özsermaye yolu ile sağlanmış ise, bu durumda kar paylarının ödenmesi gerekecektir.

Uluslararası faaliyet gösteren işletmelerin, bir yandan tüketiciler ile ilişkisi diğer yandan bağı işletmeler ile ilişkisinden ortaya çıkan finansal işlemler büyük boyutlara ulaşmaktadır. Bu tür işletmelerin farklı ülkelerde faaliyet göstermeleri de, farklı para birimlerinin kullanılmasına neden olmaktadır. Bu nedenle, bu tür işletmelerde fonların transferinin zamanlaması büyük önem taşımaktadır³¹³. Bu bağlamda, işletmeler uluslararası işlemlerinin çok yönlülüğüne rağmen, ülkelerarası fon transferlerinin zamanlamasını ayarlamak yoluyla döviz kuru riskine karşı korunabilmektedirler³¹⁴.

2.2.4. Kontrat Fiyatını Forward Kura Göre Ayarlama

Döviz dealerları tarafından, başlıca dövizlerde hem spot kur hem de forward kur için bir piyasa fiyatı verilmektedir. Belirlenen bu forward kur fiyatı, bir yıl ötesine kadar olabilmektedir. Eğer bir kontrat ithalatçının para birimi cinsinden değil de ihracatçı işletmenin ülke parasına göre fiyatlanırsa, ihracatçı ülke parasının fiyatı spot kur yerine forward döviz kuruna göre oluşacaktır. Kontratın imzalandığı tarih ve ödeme tarihi arasında döviz kurunda oluşması beklenen artış veya düşüşler ise kontrat fiyatına yansıtılmaktadır. Eğer ödeme tarihi altı ay sonraysa, kontrat bu paranın altı aylık forward döviz kuru baz alınarak ihracatçı ülke parası cinsinden fiyatlanmaktadır.

Bu teknik sadece ihracatçı işletmenin ülke parası cinsinden fiyatlandırılan standart olmayan kontratlarla kullanılmaktadır. Dolayısıyla, üretilen malların fiyatları bu yolla sürekli olarak değiştirilememektedir.

Uygulamada, işletmenin pazarlama departmanı bu hedging tekniğinin kullanılmasına karşı çıkabilir, çünkü bu pazarlama departmanının fiyatlama politikasının kontrolüne müdahale etmektedir. Aynı zamanda yabancı ülkelerin para otoriteleri de fiyatlardaki sürekli değişimlere şüphe ile bakabilmektedir. Fakat bu

³¹³ R. AŞIKOĞLU, A.g.e., s.120-121.

³¹⁴ J.C. Van HORNE, Fin. Management..., A.g.e., s.655.

durum, eğer kontrat standart olmayan mal ve hizmetler için düzenlenmişse, genellikle görülmemektedir³¹⁵.

2.2.5. Sözleşmede Belirtilen Döviz Cinsini Değiştirme

Yabancı ülkelerdeki işletmelerle ticaret ilişkisi olan bir işletme, kendi parası cinsinden karlılığını arttırabileceğini düşünüyorsa, kontratların fatura edildiği para cinsini değiştirmeye karar verebilir.

1980'lerin başında İngiliz işletmeleri Sterlin üzerinden faturalamayı durdurmuş ve yabancı paralar cinsinden faturalamaya geçmiştir. Ancak, bunun sonucu olarak da Sterlin diğer önemli dövizler karşısında değer kaybetmiştir. Güney Afrika işletmeleri de Amerikan Doları ve İngiliz Sterlini cinsinden faturalama yaparak benzer bir strateji izlemişler ve bunu da 1985'te Rand'ın dünya piyasalarında çöküşü izlemiştir.

Sözleşmede fatura edilen döviz cinsini değiştirme tekniğinin işleyişi oldukça basittir. İhracatçı ilerde faturalardaki paranın değiştirilebileceğine ilişkin olarak alıcıyı bilgilendirmektedir. Tahminen bu paralar da ya ithalatçının kendi para birimi, ya ihracatçının para birimi ya da üçüncü bir ülkenin para birimi olmaktadır. Politikadaki bu değişiklik nedeniyle ihracatçı işletmenin finans görevlisi ve/veya pazarlama yöneticisi, ithalatçı işletmeye geçerli bazı gerekçeler sunmakk zorundadır. Örneğin; ithalatçının kendi para birimi cinsinden faturalandırma, ithalatçının geleceğe yönelik nakit bütçesini daha doğru bir şekilde tahmin etmesini sağlayacaktır³¹⁶.

Bazı otoriteler tarafından iddia edildiği gibi, eğer ithalatçı fiyattaki değişimin farkında değilse, döviz cinsindeki bu değişim, döviz kuru değişikliklerine bağlı olarak ihracatçının karlarını en üst düzeylere çıkarmasına olanak verebilecektir. Diğer yandan, eğer ithalatçı bu durumun farkında ise karşı tedbir alacaktır.

İthalat işlemleri olan pekçok işletme kendi ulusal paraları cinsinden faturalandırılmaktan memnundur. Çünkü bu, ithalatçılara bilinen sabit bir maliyet sağlar ve böylelikle yabancı para olarak belirtilen ithalat fiyatını hedge etmek için ortaya çıkan maliyetlerden de kurtulunabilir. Buna karşılık, bazen ters bir strateji de kullanılabilir. Şöyle ki, ihracat fiyatını daha rekabetçi hale getirmek için, ihracatçı ithalatçıyı zayıf bir para cinsinden faturalandırır. Bu stratejinin başarısı, söz konusu

³¹⁵ T.W. McRAE, **A.g.e.**, s.81-82.

³¹⁶ T.W. McRAE, **A.g.e.**, s.82.

malın ithalatçı üzerindeki fiyat elastikiyetine bağlıdır. Dolayısıyla burada, eğer fiyat düşerse ithalatçının söz konusu mamulden daha çok alıp almayacağı ve hatta ithalatçının fiyattaki bu düşüşü algılayıp algılayamayacağı konusu önem kazanmaktadır.

Sözleşmede belirlenen döviz cinsini değiştirme tekniği, işletmelerce çok dikkatli bir şekilde uygulanmalıdır. Fatura edilen para cinsinin sık sık değiştirilmesi uygun değildir. Böyle bir durum ithalatçı işletmeleri olumsuz yönde etkileyebilir ya da ithalatçı işletmenin bulunduğu ülkenin para otoritesi bu tür uygulamaları yasaklayabilir. Yukarıda da görüldüğü gibi, ihracatçı işletmenin pazarlama departmanı sözleşmelerde fatura edilen para cinsinin değiştirilmesine karşı çıkabilmektedir, çünkü fatura edilen döviz cinsi yabancı ülkelerdeki işletmelere mal satmada en önemli faktörlerden biri olmaktadır³¹⁷.

2.2.6. Nakit Akışlarının Bir Merkezde Toplanması

Nakit akışlarının bir merkezde toplanması (pooling), grup işletmeler için söz konusu olabilecek bir yöntem olup, hem merkezi nakit yönetiminde hem de merkezde nakit tutma amaçlandığında ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla, bu yöntemde yalnızca nakit hareketlerinin bir merkezden yönetilmesi değil, aynı zamanda belli bir yerdeki hesapta tutulması da söz konusu olmaktadır. Hatta bazı işletmeler, söz konusu fonları tek bir banka hesabı vasıtasıyla toplayıp dağıtmak üzere, bu amaç için özel bir işletme içi birim oluşturmaktadırlar³¹⁸.

Nakit akışlarının bir yerde toplanması sisteminde (nakit havuzlaması), işbirliğine giden her işletme yalnızca işlem amacıyla, gerekli olan ölçüde bir nakdi elinde tutmaktadır. İşletmelerin faaliyet ihtiyaçlarının gerektirdiği minimum nakit bakiyesinin üzerindeki likit fonlar ile ihtiyat ve spekülasyon amacına yönelik fonlar, tüm işletme fonlarının merkezdeki işletme personeli tarafından yönetilebildiği merkezi havuza transfer edilmektedir³¹⁹.

Nakit akışlarını bir merkezde toplama işleminin temelinde, farklı işletmelerdeki nakit fazlalarının ve açıklarının tamamen paralel bir tarzda hareket etmemesi

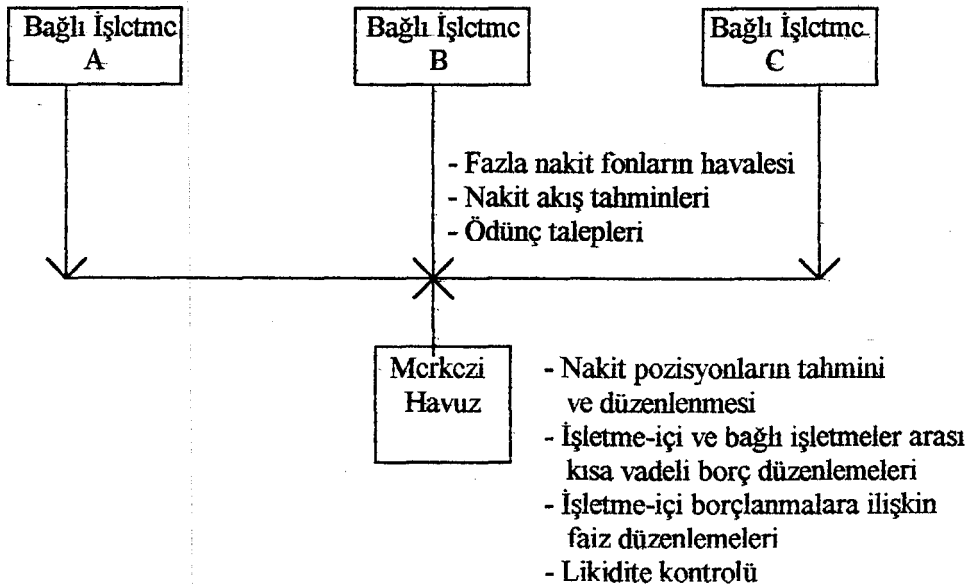
³¹⁷ T.W. McRAE, *A.g.e.*, s.82.

³¹⁸ M.D. LEVI, *A.g.e.*, s.423.; H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, *A.g.e.*, s.346.

³¹⁹ H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, *A.g.e.*, s.345.; G. KEŞÇİ, *A.g.e.*, s.95.

yatmaktadır. Buna göre, bir nakit havuzu oluşturulmasının sonucunda, toplam nakit akışlarındaki değişim, işbirliği yapan yerel ve yabancı her bir işletmenin bireysel bazlı nakit akışlarındaki değişimlerin toplamlarından daha küçük olacaktır. Eğer işbirliği yapan yerel ve yabancı işletmelerin, tek tek her biri yeterli miktarda nakite sahipse, toplam olarak büyük miktarda nakit rezervi tutmuş olmaktadır. Bununla beraber, toplam nakit ihtiyaçları bir nakit havuzunda toplanırsa, söz konusu işletmelerin nakit ihtiyaçları merkezi havuzdan karşılanabileceği için, aynı zamanda diğer ülkelerdeki olağandışı yüksek masraflar da kendiliğinden ortadan kalkacaktır³²⁰. Dolayısıyla, bir nakit havuzunun yaratılmasındaki amaç, işbirliği yapan işletmelerin havuz yoluyla toplam pozisyonlarını yönetmek ve onları korumaya almak olmaktadır. Böylece, “yüzen”, diğer bir deyişle bağlı işletmeler arasında gidip-gelen fonlar azaltılmış olmaktadır. Çünkü, transit halinde ve kullanılma olanağı olmayan bu tür fonların grup açısından, finanse edilebilecek yatırımların getirisine eşit bir fırsat maliyeti bulunmaktadır³²¹.

Basit bir havuz sisteminin işleyişi Şekil (8)'de gösterilmiştir³²²:



Şekil (8): Basit Bir Havuz (Pooling) Sisteminin İşleyişi

Nakit akımlarını merkezde toplama yöntemi böylece, işbirliğine giden her bir işletmede ihtiyat güdüsü ile para tutulmaksızın, nakit ihtiyaçlarını biraraya getirerek,

³²⁰ M.D. LEVI, A.g.e., s.423.

³²¹ D. PHILON, A.g.e., s.23-24.

³²² P.J. BEEHLER, A.g.e., s.246.

likidite ihtiyacını azaltmakta ve yatırımlara daha fazla kaynak ayrılmasına olanak sağlamaktadır³²³. Havuz, likiditelerin plasmanını sağlamasının yanısıra, bazı bağlı işletmelerin yarattığı ihtiyaç fazlası nakit fonların, nakit sıkıntısı içerisinde olan diğer işletmelere ödünç olarak verilebilmesine de aracılık etmektedir³²⁴.

Sonuç olarak yöntem, bu yolla işletmelerin gelirlerinin artmasına ve nakit gereksinmelerini karşılayabilmek için finansal kurumlardan aldıkları kredi anapara ve faiz ödemelerinin azalmasına katkıda bulunmaktadır. Yöntem ayrıca, merkezde uzman elemanlar çalıştırmaya olanak vermesi ve döviz kuru riskinin bir yerden yönetimi gibi üstünlüklere sahip bulunmaktadır³²⁵. Fon hareketlerindeki belirsizlikler ve gecikmeler, işbirliği yapan her işletmede bir miktar nakit bakiyesi bulundurma ihtiyacı doğurur, fakat nakit akışlarının bir merkezde toplanması ile, biraraya getirilen likidite ihtiyaçları için yeterli nakite sahip olmanın bilinen olasılığı, eğer nakit mevcutları ademi merkezileştirilmiş yani merkezi olmayan ise bundan daha az nakit mevcudu ile başarılabılır³²⁶. Diğer bir ifade ile, işbirliği yapan işletmeler tarafından nakde duyulan talep akla uygun biçimde bir diğerinden bağımsız olduğu sürece, merkezileştirilmiş nakit yönetimi, daha düşük bir nakit rezerv düzeyi ile eşit derecede bir koruma sağlayabilir.

Nakit akımlarının bir yerde toplanması yoluyla, işbirliğine giden işletmelere nasıl daha düşük bir nakit rezerv düzeyi ile eşit derecede koruma sağlanabileceğine ilişkin bir örnek aşağıda verilmiştir. Örnekte, yabancı ülkelerde üç bağlı işletmesi bulunan bir işletmenin (örneğin, bir ÇÜİ) her bir bağlı işletmesinin, gelecek ay için nakit talebinin olasılık dağılımının aşağıdaki gibi olduğu varsayılmaktadır³²⁷:

- %70 olasılıkla 100.000 ABD Doları,
- %25 olasılıkla 250.000 ABD Doları,
- %5 olasılıkla 500.000 ABD Doları.

Eğer nakit yönetimi merkezileştirilmemiş ise, o zaman her bir bağlı işletme %95 güvenlik düzeyini sağlayabilmek için 250.000 Dolar (ya da toplam olarak

³²³ M.D. LEVI, **A.g.e.**, s.423.; H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, **A.g.e.**, s.346.

³²⁴ D. PHILON, **A.g.e.**, s.23.

³²⁵ H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, **A.g.e.**, s.346-347.

³²⁶ M.D. LEVI, **A.g.e.**, s.423.

³²⁷ A. G. KEŞÇİ, **A.g.e.**, s.95-98.

750.000 Dolar) bulundurmak zorunda kalacaktır. Bununla beraber, dünya çapında düşünülürse, bağlı işletmelerin nakit taleplerinin birbirinden bağımsız olduğu varsayımı ile, herbirinin aynı zamanda en az 250.000 Dolara ihtiyaçlarının olması olasılığı, yalnızca;

$$0.30^3 = 0.027$$

olacaktır. Nakit fonların transfer olanağı bulunmadığı takdirde, en azından bir bağlı işletmenin nakit yetersizliğine düşme olasılığı;

$$1 - 0.95^3 = 0.1426$$

olacaktır, yani genel güvenlik düzeyi;

$$100 - 14.26 = \%85.74 \text{ t\u00fcr.}$$

Merkezileştirmede ise, %84.16 güvenlik düzeyini sağlamak için gerekli olan nakit düzeyi tüm işletme için 600.000 Dolar olacaktır, çünkü nakit fonların kullanımı artık sınırlandırılmış değildir. 750.000 Dolarlık nakit rezervi %93.09 güvenlik düzeyini sağlayacak, 850.000 Dolar ise, nakit yetersizliği olasılığını %2'nin altına indirecektir.

Tablo (13): Belirli Güvenlik Düzeylerinde Nakit İhtiyacı

Olay (%)	Olasılık	Kümülatif Olas. (%)	Nakit/Döviz İht.
AAA	$(0.70)^3 = 0.343$	34.3	300.000
AAB	$3(0.7)^2 (0.25) = 0.3675$	71.05	450.000
ABB	$3(0.7) (0.25)^2 = 0.13125$	84.175	600.000
AAC	$3(0.7)^2 (0.05) = 0.0735$	91.525	700.000
BBB	$(0.25)^3 = 0.015625$	93.0875	750.000
ABC	$6(0.7) (0.25) (0.05) = 0.0525$	98.3375	850.000
BBC	$3(0.25)^2 (0.05) = 0.009375$	99.275	1.000.000
ACC	$3(0.7) (0.05)^2 = 0.00525$	99.8	1.100.000
BCC	$3(0.25) (0.05)^2 = 0.001875$	99.9875	1.250.000
CCC	$(0.05)^3 = 0.000125$	100.0	1.500.000

Olay A } 100.000 \$'lık nakit ihtiyacı,
 Olay B } 250.000 \$'lık nakit ihtiyacı,
 Olay C } 500.000 \$'lık nakit ihtiyacı.

Bu olasılıkların türetilişi Tablo (13)'te gösterilmiştir. A, B ve C olayları sırasıyla 100.000, 250.000 ve 500.000 Dolarlık nakit gereksinimini ifade etmektedir. Gerçekleşebilecek değişik olay setleri, onların olasılıkları ve herbir olayla ilgili talebi karşılamak için gerekli fonlar, nakit/döviz gereksiniminin artış sırasına göre listelenmiştir. Örneğin; AAB olayı, toplam 450.000 Dolarlık bir fon gereksinmesi

olmak üzere, iki bağlı işletmenin 100.000'er, diğer üçüncü işletmenin ise 250.000 Dolar nakit ihtiyacı duyduğunu göstermektedir. Bu olayın gerçekleşme olasılığı;

$$3(0.70)^2 \times (0.25) = 0.3675 \text{ tir.}$$

Yukarıdaki örnekte, kesikli olasılık dağılımı kullanılmıştır. Bunun yerine, nakit ihtiyaçlarının normal ve ülkeler itibariyle bağımsız dağıldığı varsayılıp, ana işletmenin (ÇUI) İngiltere, Almanya ve Fransa'daki bağlı işletmelerinde ayrı güvenlik nakit bakiyesi bulundurduğu düşünülürse, ortaya yeni bir tablo çıkacaktır. Böyle bir durumda, her ülkedeki yerel bağlı işletme, dönemde beklenen nakit ihtiyacının 2.3 standart sapma üstünde bir nakit bakiyesi bulundurmaktadır. Bu durum her bir bağlı işletmenin nakit ihtiyacının karşılanması olasılığının %99 olmasını sağlar (ortalamanın 2.3 standart sapma ötesinde normal dağılım eğrisinin altındaki alan, fiilen %1.07'ye eşittir). Bu nakit ihtiyaçların Dolar değeri aşağıdaki gibi varsayılmaktadır:

	Beklenen Nakit İhtiyacı, E	Bir Standart Sapma, S	%99 Güvenlik İçin Bütçelenmiş Nakit Düzeyi, E + 2.3 S
İngiltere	300.000 \$	60.000 \$	438.000 \$
Fransa	500.000 \$	90.000 \$	707.000 \$
Almanya	600.000 \$	150.000 \$	945.000 \$
TOPLAM	1.400.000 \$		2.090.000 \$

Herbir bağlı işletmenin nakit bakiyesini ayrı ayrı yöneterek işletme, aşağıdaki şekilde görüleceği üzere, 2.3 standart sapmaya eşit potansiyel atıl rezerv tutmalıdır.

$$(60.000 + 90.000 + 150.000) \times 2.3 = 690.000 \text{ Dolar.}$$

Dönemlik 1.400.000 Dolar beklenen nakit ihtiyacına eklenirse;

$$690.000 + 1.400.000 = 2.090.000 \text{ Dolarlık gerekli nakit bakiyesine ulaşılır.}$$

Bununla beraber, yukarıda da görüldüğü gibi işletme, üç bağlı işletmenin de erişebileceği ortak bir hesapta nakit bakiyeleri birleştirecek olursa, aynı %99'luk güvenlik düzeyine ulaşılabilir. Olasılık dağılımları birbirinden bağımsız olduğundan; birleşik hesaptaki toplam nakit talebini açıklayan olasılık dağılımının varyansı, her bir bağlı işletmenin bireysel varyanslarının toplamı olacaktır. Birleşik dağılımın standart sapması, bu nedenle aşağıdaki gibi bulunacaktır:

$$\sigma = \sqrt{60.000^2 + 90.000^2 + 150.000^2} = 184.932.$$

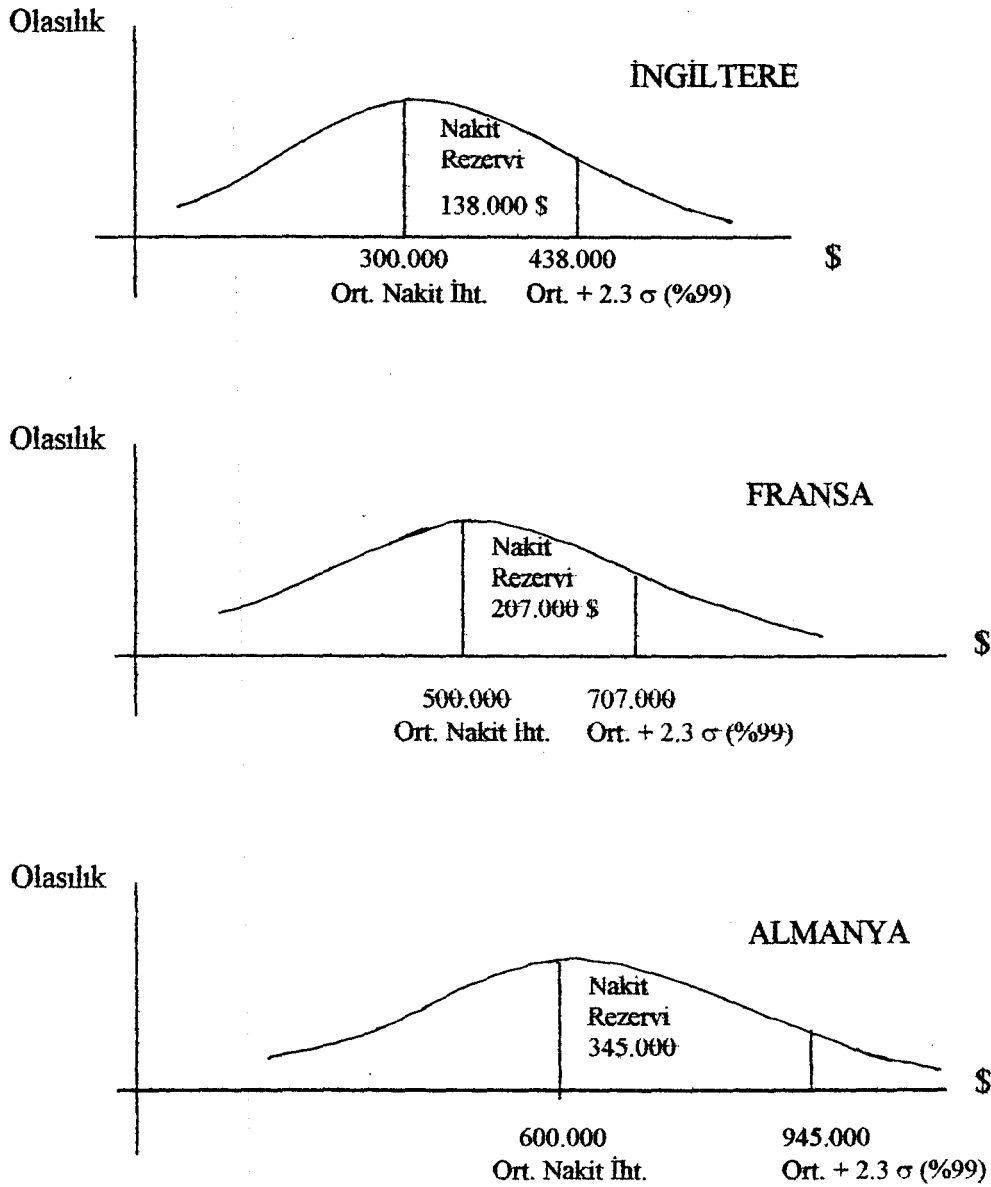
Birleşik olarak yönetilen hesap için %99'luk güvenlik düzeyine ulaşabilmede, potansiyel atıl rezervlerde;

$2.3 \times (184.932 \$) = 425.345$ Dolar gereklidir.

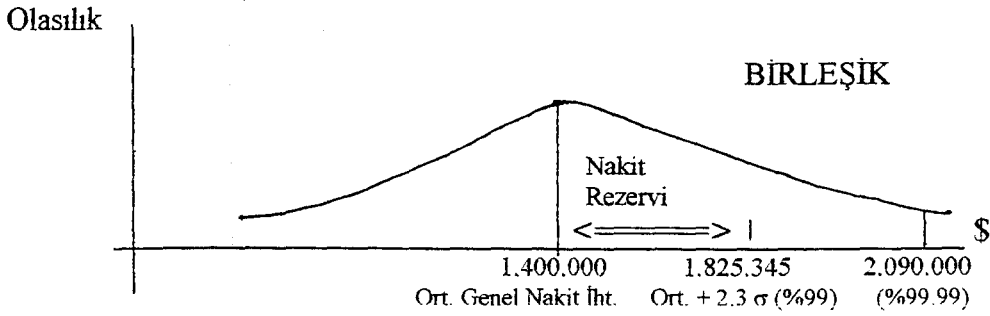
Güvenlik stokundaki bu yatırım, herbir hesabın ayrı ayrı yönetilmesine göre yapılması gerekenden;

$690.000 - 425.345 = 264.655$ Dolar daha azdır.

Öte yandan, eğer işletme, bütçelenmiş nakit bakiyesini 2.090.000 Dolar olarak tutarsa, ortaya çıkan 690.000 Dolarlık güvenlik rezervi, %99.99'lük güvenlik düzeyine yol açacak şekilde, beklenen nakit talebinin 3.73 standart sapma üzerinde olacaktır. Bu durum Grafik (4)'te görülmektedir.



Grafik (3a, 3b, 3c): Bağı İşletmelerin Bireysel Nakit İhtiyaçları ve Rezervler



Grafik (4): Toplam Nakit İhtiyacı ve Rezervler

Birleştirmenin diğer bir yararı, daha düşük borçlanmaya gidilebilmesi ya da eldeki fazla nakitlerin, en üst düzeyde gelir elde edilecek biçimde yatırıma yönlendirilerek daha yüksek verimlilik sağlanmasıdır. Nakit bakiyelerini birleştirmenin bir başka yararı da, döviz nakit bakiyesi bulundurmamak nedeniyle ortaya çıkacak risk pozisyonunun merkezi olarak yönetilebilmesidir. Örneğin; tüm forward sözleşmeleri tek bir yerde yapmakla işletme, bu tür sözleşmelerin çelişkili ve şaşırtıcı vergi etkilerinden kaçınılabilir. Dahası fon havuzu ne kadar büyük olursa, nakit yönetimi uzmanlığına yatırım yapmak da, işletme için o kadar değerli hale gelir³²⁸.

Bağlı işletmelerin nakit rezervlerinin kontrolünü devralmak, bu işletmelerin yöneticilerini değerlendirecek bir başka yol geliştirilmediği takdirde, söz konusu yöneticiler için motivasyon sorunları yaratabilir. Yararlanılabilecek bir yaklaşım, bağlı işletmelerin yöneticilerine fazla nakit fonları için kar sorumluluğu yüklemektir. Bu çözümdeki sorun ise, yalnızca haberdar olabilecekleri spesifik fırsatların avantajından yararlanmak için bağlı işletmelerin yöneticilerine hiçbir teşvik sunmamasıdır.

Alternatif bir yaklaşım da, bağlı işletmelerin yöneticilerine, birleştirilecek nakit fonların borç alınıp verilmesinde, paranın ana işletmeye olan fırsat maliyetini yansıtan faiz oranlarının sunulmasıdır. Bu iç faiz oranının saptanmasında, uygulamada, ana işletmenin finansal yöneticisi, para borç alıp vermede belirli faizler öneren bir banka gibi hareket edecektir. Bağlı işletmelerin finansal yöneticileri ise, bu iç faiz oranını inceleyerek, atıl nakit bakiyesinin fırsat maliyetine ilişkin daha büyük bir bilgi ve bu bilgiye

³²⁸ A. G. KEŞÇİ, A.g.e., s.97.

dayanarak hareket etmek için ek bir teşviğe sahip olacaklardır. Çoğu durumda daha yüksek bir verimlilik elde etmek için nakit bakiyelerinin en azından bir kısmını merkezi nakit havuzuna transfer etmeyi yeğleyeceklerdir. Vergi faktörleri ve döviz kontrolleri nedeniyle, yabancı bağlı işletmelere ödenen ya da tahakkuk ettirilen fiili faiz, değerlendirmenin yapıldığı iç faiz oranından farklılaşabilir. Nakit fonların birleştirilmesini işler hale getirebilmek için, paraya ihtiyaç duydukları her zaman bağlı işletmelerin yöneticilerin merkezi nakit havuzuna erişebilmeleri esastır³²⁹.

2.2.7. İhracat Alacaklarının Tahsil Süresinin Hızlandırılması

Uluslararası nakit yönetiminin en önemli konularından biri, yabancı ülkelerdeki ve sınır ötesi alacaklara ilişkin tahsilatların hızlandırılması konusudur. Özellikle alıcıların çok çeşitli bir coğrafi dağılım gösterdiği durumlarda, ihracat işlemlerinden doğan alacakların tahsilinde uzun gecikmelerle sıklıkla karşılaşılmaktadır³³⁰. Aynı şekilde, bir işletmeler grubunda, gerek değişik ülkelerde faaliyette bulunan bağlı işletmeler arasındaki ve gerekse işletme merkezi ile bağlı işletmeler arasındaki ödemelere ilişkin fon transferlerinde de gecikmeler olabilmektedir. Bu nedenle ihracattan doğan alacakların tahsil işlemlerinin ve işletmeler arası fon transferlerinin hızlandırılması, işletmelere önemli yararlar sağlayacaktır. Örneğin; posta süresi ve klasik banka işlemleri açısından düşünüldüğünde, ithalatçının mal bedelini ödemesi ile bunun ihracatçı işletme tarafından kullanılabilir duruma gelmesi arasında bazen 8-10 gün gibi uzunca bir zaman geçebilmektedir.

Döviz kurlarında görülen ani ve şiddetli dalgalanmalar, yüksek faiz oranları ve finansal piyasalara zaman zaman konulan kredi kısıtlamaları, işletmelerin dış ticaret işlemlerinden doğan alacaklarının tahsilindeki gecikmeleri daha riskli ve daha maliyetli bir duruma getirmektedir. Bu nedenle işletmeler günümüzde, uluslararası alacakların tahsili konusu ile daha yakından ilgilenmeye başlamışlardır³³¹. Bu bağlamda, dış ticaret işlemlerinden doğan alacaklarını olabildiğince hızlı biçimde nakde dönüştürebilen işletmeler, nakit fonlarını arttırabilmekte, ödünç alma ihtiyacını azaltabilmekte ve

³²⁹ A. G. KEŞÇİ, *A.g.e.*, s.99.

³³⁰ P.J. BEEHLER, *A.g.e.*, s.239.; F.A. ABDULLAH, *Financial...*, *A.g.e.*, s.205.

³³¹ A.C. SHAPIRO, *A.g.e.*, s396-397.

böylece daha yüksek bir yatırım kazancı sağlayabilmekte veya faiz ödemelerinden tasarruf edebilmektedirler³³².

Gerek yurtiçi satışlardan ve gerekse ihracat işlemlerinden doğan alacakların tahsilat sürecinin hızlandırılarak nakit fonları kullanabilme süresinin kısaltılması, genel olarak aşağıdaki işlemleri içermektedir³³³:

- Kullanılabilir farklı ödeme kanallarının belirlenmesi ve analiz edilmesi.
- En etkili yöntemin seçilmesi. Seçilecek yöntem müşterilere ve ülkelere göre değişiklik gösterebilir.
- Müşterilere ve bankalara seçilen yöntem ve işlemler hakkında gerekli bilgi ve talimatların verilmesi.

Alacakların tahsiline ilişkin olarak, müşterilerin ödemelerini çek, bono veya poliçeyle yapması durumunda, doğal bir gecikme söz konusu olmaktadır. Telgraf ve telefon havaleleri ise bu süreyi kısaltmakta, ancak yanlış hesaba geçirilebilme gibi işlemsel sorunlar nedeniyle istenilen ölçüde yeterli ve güvenilir olamamaktadırlar. Bankalar arasında bireysel olarak yürütülen haberleşme kanalları da çok hızlı biçimde işlememektedir³³⁴. Bu sorunların çözümüne yönelik olarak, uluslararası mesaj formatlarını standartlaştırarak bankalar arasındaki haberleşme olanaklarını geliştirmek ve fon akımlarını hızlandırmak üzere kısaca SWIFT³³⁵ olarak adlandırılan bir bilgisayar ağı oluşturulmuştur. Bilgisayar temelli bu uluslararası banka iletişim ağı, hemen hemen dünya üzerindeki tüm finans merkezlerini birbirlerine bağlamaktadır. Kuzey Amerika'dan, Batı Avrupa ve Uzak Doğu'ya kadar yaygın bir alan içinde binden fazla banka, 1970'den bu yana SWIFT'in oluşturduğu bu iletişim ağının üyesidir. SWIFT, ödeme mesajlarının formatlarını standart hale getirerek, anlaşma açısından doğabilecek karışıklıkları önlemekte ve dünyanın dört bir yanına son derece hızlı bir biçimde fon gönderilmesine olanak sağlamaktadır. SWIFT aracılığıyla, işletmelerin ve bankaların döviz işlem talimatları, banka hesap durumları, idari mesajlar vb... bilgiler bankalar arasında anında transfer edilebilmektedir. Bunların yanısıra, bankalar bu bağlantı sayesinde normal çalışma saatleri ile sınırlı kalmaksızın,

³³² H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, **A.g.e.**, s.347.

³³³ A.C. SHAPIRO, **A.g.e.**, s397.

³³⁴ H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, **A.g.e.**, s.347.

³³⁵ SWIFT; Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications.

New York, London, Tokyo, Toronto gibi dünyanın değişik finans merkezlerinde günde 24 saat işlem yapabilme imkanına sahip olmaktadır³³⁶.

Grup işletmeler geleneksel olarak, müşterilerinin çek, bono, poliçe ve benzeri araçlar ile ödemelerinde, tahsilatlarda meydana gelebilecek gecikmeleri önlemek üzere satışlarının yoğun olduğu ülkelerde ya da bölgelerde “tahsilat merkezleri” (mobilization points) oluşturmaktadırlar. Buna, Avrupa ülkelerine ihracat yapan bir Amerikan işletmesinin Avrupa’daki müşterilerinin, ödemelerini İsviçre’deki bir banka şubesine göndermeleri örnek olarak verilebilir. Tahsilat merkezlerinde toplanan bu fonlar ya işletme tarafından merkezi nakit yönetimi çerçevesinde nakit ve portföy yönetimi esaslarına göre yönetilir ya da satışı yapan bağlı işletmeye transfer edilir³³⁷.

Alacakların tahsilatının hızlandırılmasına yönelik olarak, ayrıca yerel ülkede işletmenin adına bir “posta kutusu” (lock box) tutulması gibi yöntemler de uygulanmaktadır. En eski nakit yönetim tekniklerinden olan posta kutusu sistemi, çeklerin toplanması ve tahsil edildikten sonra, nakdin işletmenin kullanımına hazır hale gelmesi için geçen zamanı azaltmaktadır³³⁸. Bu bağlamda, görevlendirilen banka, bu adreslere gönderilen çekleri devralmakta ve derhal işleme sokmaktadır. Bu işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için de, uluslararası boyutta faaliyet gösteren işletmelerin buldukları ülkedeki ve diğer ülkelerdeki bağlı işletmeleri ve bankalarla olan ilişkileri, bilgisayar ağlarıyla bütünleştirilmektedir. Dolayısıyla finansal yöneticiler, dünyanın neresinde olurlarsa olsunlar, yapılan bir ödemedeki anında haberdar olmakta, işletmenin net nakit durumunu izleyebilmekte ya da nakit fonları bir bağlı işletmeden diğerine aktarabilmektedirler³³⁹.

Ana işletme ve bağlı işletmelerin, gerek faaliyette buldukları ülke piyasasına yönelik satışlarından ve gerekse diğer ülkelere yaptıkları ihracatlardan doğan alacaklarının tahsilatına ilişkin olarak, tahsilat sürecini kısaltıcı bütün bu uygulamalar, sözkonusu alacakların bir an önce tahsil edilerek ulusal paraya çevrilmesiyle, ilgili dövizlerde meydana gelebilecek değer kayıplarından korunmaya ya da bu kayıpları en

³³⁶ M.D. LEVI, **A.g.e.**, s.36.; A.C. SHAPIRO, **A.g.e.**, s.398.; M.V. ENG, F.A. LEES, L.J. MAUER, **A.g.e.**, s.634.

³³⁷ A.C. SHAPIRO, **A.g.e.**, s.398.; H. SEYİDOĞLU, **Ulusl. Fin...**, **A.g.e.**, s.347.

³³⁸ P.J. BEEHLER, **A.g.e.**, s.41.

³³⁹ H. SEYİDOĞLU, **Ulusl. Fin...**, **A.g.e.**, s.347.

aza indirmeye olanak sağlamaktadır. Dolayısıyla, işletmelerin artı açık döviz pozisyonları, alacağı konu döviz değerlerindeki düşümlere karşı azaltılmış olmaktadır.

2.2.8. Döviz Üzerinden Borçlanma

Ödünç, finans kurumları tarafından işletmelere geçici bir süre kullanması için verilen ve işletmelerin bunun karşılığında faiz ödediği bir nakit fon avansıdır. Ödünç işlemi sonucu işletmenin kasasına giren bir nakit akımı ve belli bir gelecekte de kasasından aynı miktar para artı faiz çıkışı söz konusudur. Bu sırada çok yaygın iki düzenleme yapılmaktadır:

- Sabit bir dönem için sabit faiz oranıyla avans verilmesi,
- Sabit bir dönem için piyasa faiz oranlarına göre değişen bir faiz oranı üzerinden avans verilmesi.

Euro-para avansları birinci, ABD'deki prime rate avansları ve Avrupa'daki açık kredi avansları da ikinci durum için tipik örneklerdir³⁴⁰.

Ödünç alma, başlıca döviz kur riski yönetim aracıdır. Bir işletmenin yabancı para ile borçlanmasının temel prensibi, ihracat ve diğer işlemlerden işletmeye olacak nakit girişlerine yönelik beklentilerdir. Dolayısıyla, söz konusu beklentilerin gerçekleşmesiyle oluşacak nakit akışları da, yabancı para cinsinden alınan borcun anapara ve faiz ödemelerinde kullanılabilir³⁴¹. Örneğin; pekçok ABD'li işletme zayıf paralar cinsinden borçlanmakta ve ABD Doları cinsinden elde ettikleri gelirleri borcun vadesinde sözkonusu yabancı paraya çevirerek düşük maliyetli fon kullanmış olmaktadırlar³⁴².

İşletmeler işlemlerini finanse etmek için gerektiğinde ödünç alırlar. Bir risk durumunda, ödünçler döviz kuru riskinin zaman çerçevesini değiştirir. Bir yabancı paranın ödünç alınmasında risk gelecekte bugüne kaydırılır. Alınan ödünçün geri ödenmesi, gelecekteki bir alımla denkleştirilebilir. Ödünç almanın net sonucu o anda yabancı paranın girişidir. Zaman fiilen devre dışı tutulmaktadır. Ancak yabancı paranın

³⁴⁰ M.İ. PARASIZ ve K. YILDIRIM, **A.g.e.**, s.351.

³⁴¹ M.C. CANGÖZ, **Company Risk...**, **A.g.e.**, s.26.

³⁴² David RUSATE, "The Reins on Risk", **Financial Executive**, (July/August 1995), s.19.

yerli para karşısındaki değerinin değişmesine bağlı risk devam etmektedir. Yabancı paranın yerli paraya dönüştürülmesi için yine de bir spot anlaşma gereklidir³⁴³.

İşletmeler, yabancı para cinsinden alınan borç üzerinden ödenecek faiz oranlarını dikkate almak zorunda olmalarına rağmen, böyle ödemelerin büyüklüğü döviz riski için tek başına bir neden oluşturmaz. Aynı zamanda, bu gibi borçlar, sabit faiz oranlarından ziyade değişik dönemler için değişken faiz oranlı olarak da düzenlenebilmektedir³⁴⁴.

2.2.9. Para Piyasaları Yoluyla Hedging

Para piyasaları yoluyla hedging, para piyasası varyasyonları ile, işletmenin aktif ve pasiflerindeki döviz kuru riskine açık pozisyonları dengeleyerek, riski sıfırlamaya ya da azaltmaya yönelik bir bilanço içi hedging tekniğidir³⁴⁵. Bu bağlamda, para piyasaları yoluyla hedging, işletmenin elinde bulundurduğu ulusal para cinsinden fonlarla ya da ulusal para cinsinden borçlanarak, değer kazanması beklenen döviz/dövizleri spot piyasadan satın alıp borcun ödeme vadesine kadar kısa vadeli bir döviz hesabına yatırması esasına dayanmaktadır.

Döviz kuru riskinden korunmada, sözkonusu yöntemin geçerli olabilmesi için, ulusal paranın faiz getirisinin, dövizin değer kazanma oranı ve plasman süresinde kazanılan faiz getirisi toplamından daha düşük olması gerekmektedir³⁴⁶. Örneğin, bir Türk işletmesi, yaptığı ithalat karşılığı olarak, üç ay sonra 1.000.000 ABD Doları ödemek durumunda olsun. Sözkonusu işletme, üç ay içerisinde Doların TL karşısında değer kazanacağını beklemektedir. Bu durumda, işletme elindeki mevcut TL nakitle ya da gerekli miktarda TL borçlanarak, o günkü geçerli spotkur üzerinden ABD Dolarına dönüştürecektir. Sözkonusu Dolarlar gelir elde etmek üzere dövizli bir hesaba yatırıldığında ya da ABD para piyasası araçlarına plase edildiğinde, üç aylık vade sonunda elde edilecek gelire ithalat işleminden doğan 1.000.000 Dolarlık taahhüt yerine getirilecek ve bu süre içerisinde döviz kurlarındaki değişmelerin neden olacağı döviz kuru riskinden korunmuş olacaktır. Burada TL cinsinden borçlanılacak miktar ise;

³⁴³ M.İ. PARASIZ, K. YILDIRIM, *A.g.e.*, s.352.

³⁴⁴ İ. DEMİRAG ve S. GODDARD, *A.g.e.*, s.140.

³⁴⁵ F.A. ABDULLAH, *Financial...*, *A.g.e.*, s.122.

³⁴⁶ İ. DEMİRAG ve S. GODDARD, *A.g.e.*, s.139.

- i) Dolar ve TL arasındaki spot değişim kuruna ve
- ii) ABD para piyasası araçlarına yatırımdan sağlanacak verime ya da döviz hesabının faiz oranına bağlıdır.

Bu işlemin mantığı, TL mevcudu ile ya da belli bir miktar TL cinsinden borçlanılarak, bu nakdin bir anlamda Dolar cinsinden ödenecek olan borcun yerine konulmasıdır³⁴⁷. Eğer, Türkiye’de bir yıllık bileşik repo veya mevduat faizinin %75 olduğu, döviz kuru beklenen değişim oranının %50 ve Döviz Tevdiat Hesabı faizinin %5 olduğu varsayılırsa, bu yöntemin kullanılmasının mantığı bulunmamaktadır. Bu durumda, işletmenin, söz konusu nakdi mevduat faizi veya repo alanlarında değerlendirmesi ve vade sonunda Türk Lirası faizini alarak bununla spot piyasadaki ABD Doları satın alması daha karlı olacaktır³⁴⁸.

Döviz kurlarıyla ilgili beklenti, bu stratejinin seçimi konusunda belirleyici olmaktadır ve dolayısıyla hedging ile sağlanan faydanın parasal eşdeğerinin de hesaba katılması gerekmektedir. Bir kez hedge yapıldığından artık döviz kuru o işlem için hedger’ı fazla ilgilendirmeyecek ve sürekli olarak döviz kurlarını ve faiz oranlarını takip etmek zorunda kalmayacaktır. Eğer işletmenin bünyesinde profesyonel bir fon yönetimi ekibi yoksa, bu fonların alternatif araçlara yatırılarak yönetimi için de ayrıca bir maliyet üstlenilmesi gerekecektir. Oysa hedging yöntemi ile bu tür maliyetlerden tasarruf edilmektedir. Böyle bir durumda, basit bir para piyasası hedging’i daha rasyonel bir seçim olabilmektedir. Bu bağlamda, farklı hedging alternatifleri arasında seçim yaparken etkinlik ve maliyet unsurlarının gözönüne alınması gerekmektedir³⁴⁹.

Karşılığında bir faiz getirisi elde etmek amacıyla, belli bir dönem için yapılan fon plasmanı bir yatırım olarak kabul edilmektedir. Yatırım sonucu işletmenin nakit fonlarının dışarıya çıkması ve gelecek bir tarihte de para artı faiz geliri şeklinde işletmeye geri dönmesi söz konusudur. En yüksek faizli plasman tiplerine örnek olarak; sabit vade tarihli vadeli mevduatlar, mevduat sertifikaları, banka akseptansları, hazine bonoları ve ticari senetler gibi para piyasası araçlarına yapılan yatırımlar verilebilir.

³⁴⁷ F.A. ABDULLAH, *Financial...*, A.g.e., s.122.

³⁴⁸ N. ERDOĞAN, *A.g.e.*, s.136.

³⁴⁹ H.A.E. AKSEL, *A.g.e.*, s.31.

Genellikle işletmeler, o an için ihtiyaç duymadıkları fonları yatırırlar. Bir risk durumunda, yatırım döviz riskinin zaman çerçevesini değiştirmektedir ve bu açıdan da ödünç almaya benzemektedir. Buna rağmen, ödünç alma ve yatırım faaliyetleri zamanla ilgili risk tipine göre birbirlerinden ayrılmaktadır. Eğer bir işletme yabancı bir paraya yatırım yapmışsa, risk gelecekte bugüne hareket edecektir. Yatırımda net sonuç yabancı para çıkışıdır ve zaman riski fiilen elimine olmuştur. Yabancı paranın yerli paraya göre değerinin değişme riski ise sürmektedir³⁵⁰. İşletmelerde nakit yönetiminin başlıca iki ana amacı bulunmaktadır. Birincisi, uygun likidite pozisyonunu sürdürürken nakit tutmanın toplam maliyetini en aza indirmek, ikincisi de mevcut kullanılabilir nakdin en yüksek getiriye sağlayacak şekilde plasmanını sağlamaktır³⁵¹. Bu bağlamda, işletmenin finansal yöneticisi, fiyatlar hakkında belli bir tahmin oluşturarak, hedging stratejisine karar verdiğinde, bu beklentinin gerçekleşmemesi ya da tam tersi bir gelişme olması durumunda, bu alınan kararın yanlış bir karar olma riskinin de yüksek olduğunu unutmamalıdır³⁵².

Uluslararası nakit yönetiminin önemli bir boyutu, işletmeler grubunun nakit ve/veya menkul kıymetlere yatıracağı para düzeyi ve cinsinin saptanmasıdır. Mevsimlik nakit akışlarına sahip bir işletmenin, yatırım vadelerinin aralıklarını tahminlenmiş ihtiyaçlara göre dengelemek gibi önemli sorunları bulunmaktadır. Bu bağlamda, söz konusu yatırımı uygun bir biçimde yönetebilmek için, işletmenin cari bütçesi ile geçmiş tecrübelerle dayanılarak gelecek nakit ihtiyaçlarının bir tahmininin yapılmasına ve de gelecek dönem için gerekli minimum nakit pozisyonunun tahminine gereklilik vardır. Bu projeksiyonlar da, gelecek nakit akışları üzerinde enflasyonun ve olası döviz kuru değişikliklerinin etkisini dikkate almak zorundadır³⁵³.

Nakit ya da pazarlanabilir menkul kıymetlere; işlem, güvenlik ve spekülasyon nedenleriyle ihtiyaç duyulmaktadır. Bunun yanı sıra, işletmeler borçlanma ve hizmet sağlayabilmek amacıyla da bankalarda belirli bir miktar kadar nakit bakiye bulundurabilmektedirler³⁵⁴. Burada, finans literatüründe çoğunlukla kabul edildiği

³⁵⁰ M.İ. PARASIZ, K. YILDIRIM, **A.g.e.**, s.352.

³⁵¹ Cecilia L. WAGNER, **Financial Management with the Electronic Spreadsheet**, (Harper Collins Collage Pub., New York: 1995), s.17.

³⁵² N. ERDOĞAN, **A.g.e.**, s.136.

³⁵³ A.G. KEŞÇİ, **A.g.e.**, s.90.

³⁵⁴ Eugene F. BRIGHAM, **Fundamentals of Financial Management**, (The Dryden Press, Seventh Edition, Orlando: 1995), s.700.

üzere, işlem ve güvenlik amacıyla fon tutulduğu, çok uluslu işletmeler benzeri grup işletmelerin esas itibarıyla spekülasyon amacıyla para tutmadıkları varsayılmaktadır. Bir çok uluslu işletmenin zorunlu nakit bakiyesi ile işletmenin kendisi ve bağlı işletmelerinin ürettiği fazla fonların başarılı yönetimi, uygun kısa vadeli para piyasası araçlarının akıllıca seçimine dayanmaktadır. Birçok ülkede karlı fırsatlar mevcuttur, ancak bir yatırım aracının seçimi; hükümet düzenlemelerine, piyasanın yapısına, vergi kanunlarına (ki hepsi büyük farklılıklar göstermektedir) bağlı olmaktadır. Erişilebilir para piyasası araçları önemli piyasalar arasında farklılıklar göstermekte ve zaman zaman da yabancı işletmelerin mevcut yatırım fırsatlarına erişmesi engellenmektedir. Yalnızca geniş ABD ve Eurocurrency piyasaları gibi birkaç piyasa serbest ve gerçekten uluslararası bir nitelik arz etmektedir.

Grup işletmelerde, ana işletme, bağlı işletmelerin şimdiki ve gelecekteki nakit ihtiyaçlarını tam olarak belirledikten sonra, likit varlıkların dünya çapında yönetimi için bir politika kararlaştırmalıdır. Bu bağlamda önerilen üç portföy yönetimi felsefesi ve bunların grup işletmeler için olası sonuçları aşağıda incelenmiştir³⁵⁵.

I. Politika:

Bu politika, tüm fazla fonların ana işletmeye havale edilmesi suretiyle, dünya çapında sıfır portföyle çalışmayı esas almaktadır. Bu takdirde söz konusu fonlar, işletme merkezinin kendi kısa vadeli borçlarının tasfiyesinde kullanılacaktır. Hem ana işletme, hem de bağlı işletmeler yalnızca işlem amacıyla nakit bakiyesi tutmakta, dolayısıyla spekülatif ve güvenlik amacıyla nakit tutulmamaktadır. Burada yatan mantık, her portföy yatırımının işletmenin sermaye maliyetinden daha az verim sağlayacağı ve bu nedenle eğer fonlar işletme içinde kullanılırsa, faydalarının ortaklarına gideceği düşüncesidir. Geçici nakit ihtiyaçları ise, ticari senetlerle ve banka açık kredileri ile karşılanacaktır.

Bu felsefede bile bir işletmenin yatırım için kullanabileceği fonlar var olacaktır. Bu durum, bir bağlı işletmenin fazla nakdini ana işletmeye göndermemesi ya da bu tür transferlerin vergi yükünün çok fazla olması yüzünden ana işletmenin fonlarını ilgili ülkede tutmayı yeğlemesi nedenleriyle ortaya çıkar. Ayrıca, işletme, uzun vadeli borç ya da özkaynak edinme yoluyla sağlanan fonları derhal kullanma olanağı bulamamış

³⁵⁵ A.G. KEŞÇİ, A.g.e., s.90.

olabilir. Bu durumlarda, dışardaki likit varlıklarını yönetmenin yararlarını kavrayan bir politikaya sahip işletmeler, daha çabuk ve karlı hareket edebilecektir³⁵⁶.

II. Politika:

Birinciye benzeyen ikinci bir olanak, yabancı bağlı işletmelerin minimum nakit bakiyesi tutarak fazla fonları ana işletmenin bulunduğu ülke piyasasındaki menkul kıymetlere yatırmada kullandığı ve tüm nakit yönetiminin ana işletmede merkezleştiği bir politikadır. Bu politika, döviz kontrollerinin yokluğunda kullanılabilir olduğundan, fırsat maliyeti açısından oldukça pahalı olabilmektedir. Tablo (14)'te görüldüğü üzere, ABD kökenli bir işletme için yapılan analize göre, ABD'deki para piyasası araçları ile aynı risk ve likidite özelliğine sahip yabancı ülkelerdeki para piyasası araçlarının verimlilikleri arasında tecrübe edilmiş olan fark, geçmişte oldukça önemli boyutlarda olmuştur ve gelecekte de zaman zaman benzer biçimde olacağı beklenebilir. Bu durum, faiz paritesinin gerçekleşmesinde başarısızlığa sebep olacak fiili ya da potansiyel kısıtlamaların üstesinden gelebilecek işletmeler için çok çekici arbitraj fırsatları sunmaktadır³⁵⁷.

Tablo (14): 90 Günlük Para Piyasası Araçlarının Karşılaştırmalı Analizi
(11 Aralık 1980 itibariyle yıllık yüzdeler, tam olarak korumalı)

Araçlar	ABD Doları Tutan Ülkelerde Verim			
	ABD	Almanya	Kanada	İngiltere
Hazine Bonosu	17.08	16.06	20.53	19.97
Banka Mevduatı	-	20.37	20.25	20.64
Mevd. Sertifikası	21.05	x	20.95	21.22
Kabul Kred.	20.90	x	20.20	20.62
Ticari Senet	15.00	x	22.30	21.09
Eurocurrency Mevd. (Londra)	21.94			
Eurocurrency Mevd. Sert. (Londra)	21.50			
Asya Doları Mevd. (Singapur)	20.75			
Tokyo Dolar Mevd.	21.31			

X = YOK

Kaynak: International Reports, 12 December 1980, s.1291-1297.

³⁵⁶ A.G. KEŞÇİ, A.g.e., s.91.

³⁵⁷ A.G. KEŞÇİ, A.g.e., s.91.

III. Politika:

Üçüncü yönetim felsefesi, karlarını tüm dünya boyutunda en üst seviyeye çıkarma perspektifine sahip işletmeler için uygundur. Bu politika, hiçbir yabancı menkul kıymeti gözden kaçırmamak suretiyle, dünya çapında verimi maksimum kılmayı araştırarak, ilk iki politikanın kısıtlamalarının üstesinden gelmek için tasarlanmıştır.

Son felsefe, grup işletmelerde ana işletme finans yöneticisinin masa başında oturarak, mümkün olan en yüksek verimi kazanmak amacıyla, parayı bir ülkeden diğer bir ülkeye hareket ettirmesini akla getirmektedir. Bununla beraber, gerçek oldukça farklıdır. Birçok işletme bu yaklaşımı çok çekici bulurken, yalnızca birkaç tanesi bu politikanın gereklerini yerine getirebilmektedir.

Genel olarak grup işletmeler, özellikle de çok uluslu işletmeler, fazla fonların ana işletmeye iade edilmesini ya da bağlı işletmenin yerel para cinsinden olan kısa vadeli borçlarının tasfiye edilmesinde kullanılmasını tercih etme eğilimindedirler. İkinci davranış şeklinin nedeni basittir, çünkü bir borcun maliyeti fonların plase edilmesiyle sağlanacak verimi aşıyorsa, bu durumda söz konusu borcun ödenmesi çok daha doğru bir yaklaşım olacaktır. Bununla birlikte, zaman zaman işletmenin kısa vadeli borcu bulunmayabilir ya da risk pozisyonu nedeniyle borcunu ödemek istemeyebilir. Bu tür durumlarda ana işletme, bağlı işletmesini, yatırım aracı ve miktarı açısından ana işletme politikalarına uymak koşuluyla, fazla fonlarını yerel para piyasalarında genellikle devlet tahvili ve büyük banka tahvilleri gibi yatırım araçlarına yatırmasında yetkili kılabilir³⁵⁸.

2.2.10. Alacak ve Borçlarda Dövizlerin Çeşitlendirilmesi ve Döviz Sepetleri

Her bir döviz cinsinden gelir ve giderlerin netleştirilerek riskin önlenmesi, diğer bir deyişle dövizleri teker teker denkleştirmek yerine, borç ve alacakların çeşitli dövizlere bağlanarak bir borç ve alacaklar portföyü oluşturulması da döviz kuru riskini azaltıcı etki yapacaktır.

³⁵⁸ A.G. KEŞÇİ, A.g.e., s.92.

Büyük sayılarda daima genel bir güvence vardır. Bazı paraların değerindeki artış, diğerlerinin değerlerindeki düşüşle dengelendiği ölçüde, borç ve alacak portföyünün değeri de istikrarlı olacaktır. Kullanılan para sayısı arttırıldıkça borç ve alacak portföyünün değerindeki değişimler de azalır. Ancak yine de riskler tam olarak ortadan kalkmış olmaz. Bunun için vadeli piyasa işlemlerine veya başka yöntemlere başvurmak olanağı da her zaman bulunmaktadır³⁵⁹.

İhracatçı işletmeler alacaklarını değer kazanacağını bekledikleri döviz cinslerine bağlamaya çalışırken, tam tersine ithalatçı işletmeler de taahhütlerini değer kaybetmesi muhtemel paralarla ifade etmenin yollarını aramaktadırlar. Bu durum, hem ihracat hem de ithalat işlemi olan işletmeler için de geçerlidir. Örneğin; ihracatını DM ile gerçekleştiren ve ithalatını da Drahmi ile yapan bir işletme, bu şekilde değişik para birimleriyle faturalama yoluyla, büyük olasılıkla kur kazancı sağlama şansına sahip olacaktır³⁶⁰.

İşletmelerin döviz kuru riskinin yönetiminde kullanabilecekleri bu tekniğin bir değişik şekli de, aktifleri ve/veya pasifleri döviz sepetleri cinsinden belirlemektir. En tanınmış döviz sepetleri arasında SDR³⁶¹ ve ECU³⁶² sayılabilir. Bunlar belirli sayıda dövizin değerlerinin ağırlıklı ortalaması olarak belirlenen bileşik para birimleridir. Döviz Sepetlerinde "portföy yaklaşımı" fikri esastır. Portföy kuramına göre, tüm yumurtaları bir sepete koymamak esasına dayanılarak, risk birden fazla ürüne yayılır ve bu ürünlerin fiyatları birbirleri ile yüksek derecede korelasyona sahip değilse, toplam fiyat riski azalır. Döviz sepetleri de birer döviz portföyü olduklarından, sepetin fiyatının dalgalanması, içindeki tüm dövizlerin dalgalanmalarının bir ortalaması olacaktır. Bu açıdan sepetin ortalama döviz kuru dalgalanma riski, tek bir döviz kurunun dalgalanma riskinden daha az olmaktadır. Böylece, bu yöntem yoluyla tümüyle olmasa da, döviz kur riskine karşı korunma sağlanabilmektedir³⁶³. Örneğin; bir işletme faaliyette bulunduğu bina için kira ödüyorsa, kira bedelini ABD Doları olarak değil de ECU olarak belirlerse, karşı karşıya bulunduğu döviz kuru riski de daha az olacaktır.

³⁵⁹ H. SEYİDOĞLU, *Ulusl. Fin...*, **A.g.e.**, s.346.

³⁶⁰ D. PHILON, **A.g.e.**, s.22.

³⁶¹ SDR; Özel Çekme Hakları (Special Drawing Rights).

³⁶² ECU; Avrupa Para Birimi (European Currency Unit).

³⁶³ H.A.E. AKSEL, **A.g.e.**, s.30.; N. ERDOĞAN, **A.g.e.**, s.136.

3. MERKEZİ NAKİT YÖNETİM SİSTEMİNİN OLUŞTURULMASI VE ÖNEMİ

Dış ticaret işlemleri olan bir işletmede nakit³⁶⁴ fonların dünya çapında başarılı yönetimi, iyi bir raporlama sisteminin varlığını gerektirmektedir. Bu sistem de, söz konusu işletmenin çeşitli nakit giriş ve çıkışlarını tahmin edip kaydeden bir nakit bütçelemesi sistemine dayanmak zorundadır. Çok uluslu işletmeler gibi büyük işletme gruplarında, ana işletmeler nakit pozisyonu ve akışları üzerine haftalık, haftada iki ve bazen de günlük raporlar isteyerek giderek bu noktaya daha da yaklaşmaktadırlar. Bu bağlamda, daha çok işletme, bağlı işletmelerin üç aylık yerine en azından aylık nakit akış tablo ve tahminlerini istemektedir. İşletme projeksiyonlarının kesinliği doğru test edilememekle birlikte, pekçok işletme nakit bütçelerinin yeterli bilgiye dayalı olarak gerçekçi tahminler olduğunu ileri sürmektedir.

Tüm dış faaliyetler için karşılaştırılabilir rakamlara sahip bir raporlama sistemi tasarlanması, paralar, muhasebe uygulamaları ve yönetsel farklılıklar nedeniyle oldukça zordur. Bununla birlikte, böyle bir sistemin tasarlanması olanaksız değildir. Örneğin; çok uluslu petrol işletmeleri gibi birçok işletme, çok iyi işleyen uluslararası bir raporlama sistemine sahiptir³⁶⁵.

Bir ABD işletmesi olan USX'in oluşturduğu nakit yönetim sistemi Şekil (9) üzerinde açıklanmıştır³⁶⁶:

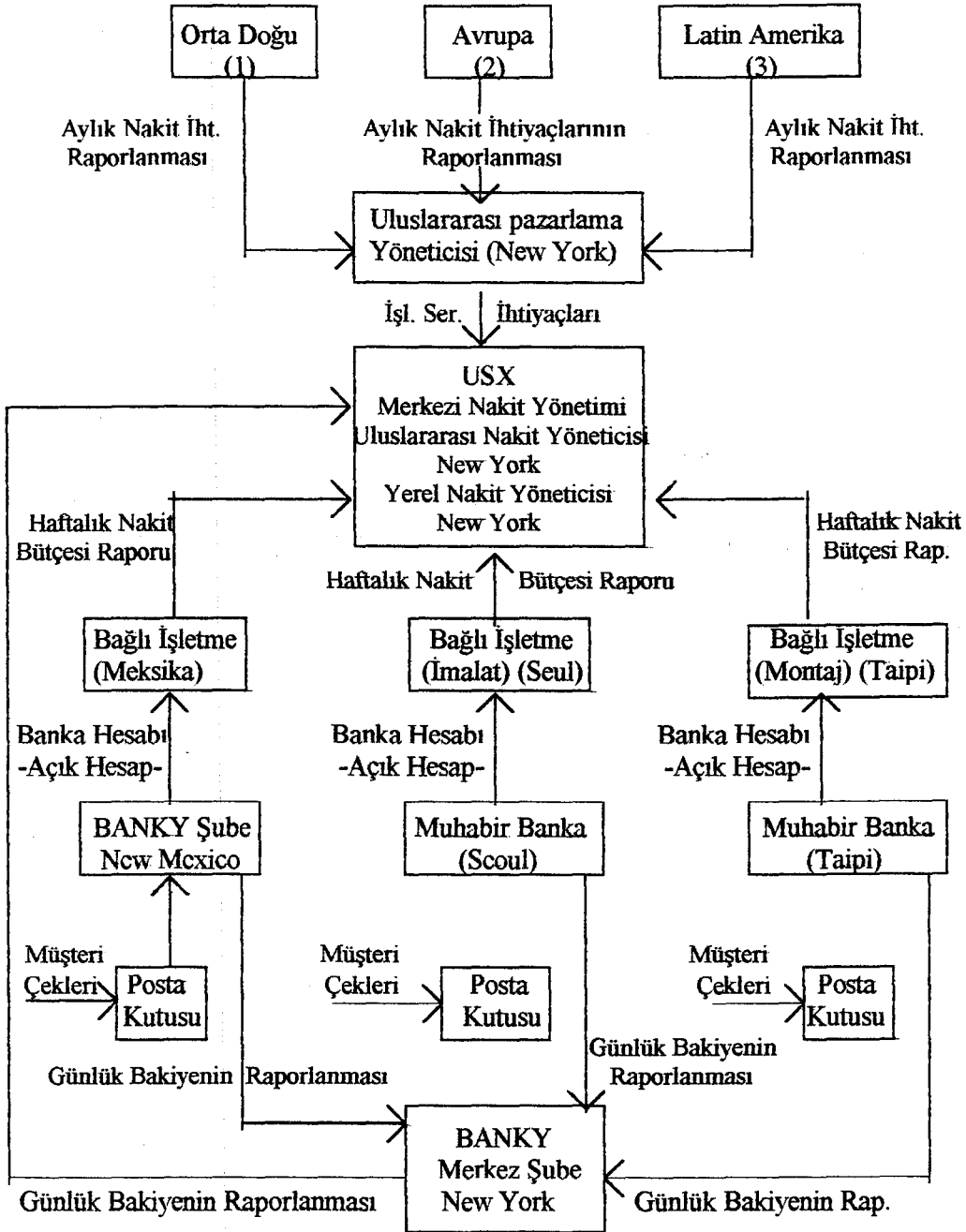
- Yönetim merkezi New York'ta bulunan USX'in başlıca uluslararası işlemleri Meksika, Güney Kore ve Tayvan'dadır. Avrupa, Orta Doğu ve Güney Amerika'da ise satış temsilcileri bulunmaktadır. USX'in uluslararası nakit yöneticisi yerel nakit yöneticisi ile yakın bir koordinasyon içerisindedir. Bununla birlikte, USX'in pazarlama yöneticisi de, satış temsilcilerinin işletme sermayesi ihtiyaçlarını uluslararası nakit yöneticisine iletmektedir.
- Mexico City, Seoul ve Taipei'deki üç bağlı işletmenin herbirinin faaliyette buldukları ülke ya da bölgedeki tüm müşterileri ile olan işlemlerinde, alacaklarının tahsilatı için posta kutuları tutulmuştur. Bu posta kutuları, BANKY'nin Mexico City şubesi ile Seoul ve Taipei'deki muhabir bankaları

³⁶⁴ Nakit kavramı, ulusal ve yabancı bütün paraları kapsamaktadır.

³⁶⁵ A.G. KEŞÇİ, A.g.e., s.99.

³⁶⁶ F.A. ABDULLAH, Financial..., A.g.e., s.210.

nezdinde açılmıştır. Bağlı işletmelerin bütün geçici nakit ihtiyaçları ise, yerel bankalarla yapılan anlaşmalar gereğince, oluşturulan açık hesaplardan çekilerek karşılanmaktadır.



Kaynak: F.A. ABDULLAH, Financial..., **A.g.e.**, s.210.

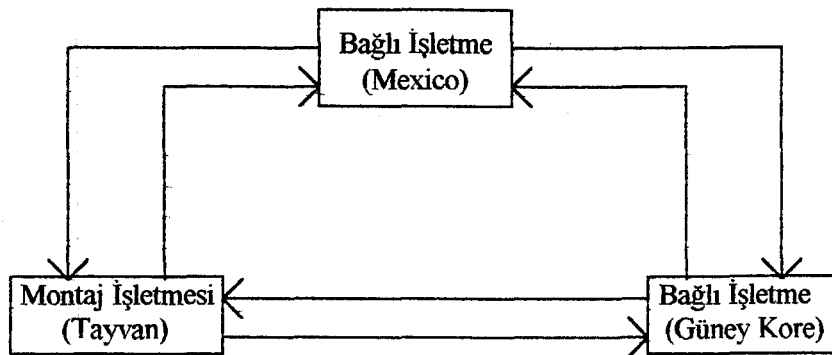
Şekil (9): USX' in Nakit Yönetim Sistemi

- Herbir bağlı işletme tarafından, fax ve telex yoluyla uluslararası nakit yöneticisine gönderilen haftalık raporlar aşağıdaki konuları kapsamaktadır:

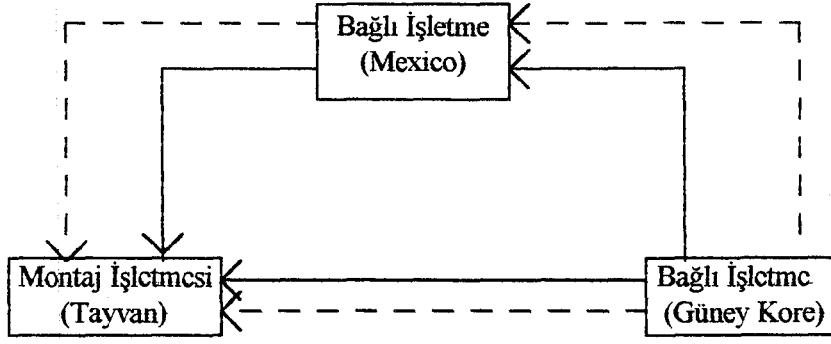
i) Rapor tarihindeki mevcut pozisyon ve bankalardaki mevcut hesap bakiyesi.
 ii) Bir sonraki haftaya ilişkin olarak, açık hesapların tahmini kullanımını gösteren nakit bütçesi.

iii) İşletme içi ya da bağlı işletmeler arası alacak ve borç ilişkileri ile rapor tarihinde yerel para dışındaki paralardaki açık pozisyonlar.

- BANKY'nin New York'taki merkez şubesi, Mexico City'deki şube ile Seoul ve Taipei'deki muhabir bankalardan, USX'in bağlı işletmelerinin hesap bakiyelerini ve yapılan işlemlere ait raporları günlük olarak almaktadır. Doğrudan doğruya uluslararası nakit yöneticisine ulaştırılan bu rapor ve bakiyeler, uluslararası nakit yöneticisi tarafınan incelenmekte ve birbirleri ile karşılaştırılmaktadır. Bu değerlendirme sonrasında, bağlı işletmelerin yakın dönemde tahmin edilen ihtiyaçları dışındaki nakit fonlar, uluslararası nakit yöneticisinin talebiyle USX'in merkez hesabına elektronik fon transferi yoluyla aktarılmaktadır.
- Uluslararası nakit yöneticisi, BANKY'den gelen rapor ve bakiye dökümleri ile bağlı işletmelerin haftalık nakit bütçesi raporlarına ve satış temsilcisi işletmelerin aylık nakit ihtiyaç raporlarına dayanarak hareket etmektedir. Yapılan işlemler sistemde fiili nakit hareketlerine neden olacağı için, uluslararası nakit yöneticisi işletmedeki tüm likit fonların en uygun şekilde yönetimini sağlayabilmek üzere, yerel nakit yöneticisi ile yakın bir kordinasyon içerisinde bulunmaktadır.
- Bağlı işletmelerin haftalık nakit bütçelerine dayanılarak, işlem maliyetlerini ve döviz kuru riskine açık pozisyonları en aza indirmek amacıyla, bağlı işletmeler arası ve işletme içi alacak ve borçların netleştirilmesi sağlanmaktadır. Uygulanan çok taraflı netleştirme sistemi Şekil (10a-b)'de gösterilmiştir.



10-a) Alacaklara ve borçlara ilişkin bilgiler her ayın 5'inde ve 25'inde New York'taki merkeze raporlanmaktadır.



10-b) Net ödeme ve alacaklar (kesik çizgiler) ve fiili nakit akışları (düz çizgiler) her ayın 10'unda yapılmaktadır.

Kaynak: F.A. ABDULLAH, Financial..., **A.g.e.**, s212.

Şekil (10a-b): USX'in Çok Taraflı Netleştirme Sistemi

- Bağlı işletmeler, her ayın 5'inde ve 25'inde olmak üzere ayda iki kez New York'taki uluslararası nakit yöneticisine birbirlerine olan ödemelerini ve birbirlerinden olan alacaklarını rapor etmektedir.
- Uluslararası nakit yöneticisi, her ayın 5'inde ve 25'inde tüm alacak ve borçları mevcut döviz kurları üzerinden ABD Dolarına çevirmektedir.
- Alacak ve borçların netleştirilmesi işleminden sonra, uluslararası nakit yöneticisi kime ne kadar net ödeme yapılacağı hakkında bağlı işletmelere talimat vermektedir. Böylece, bağlı işletmeler tarafından her bir işlem için ödeme/tahsilat yapılmaksızın, her ayın 10'unda ve 30'unda yalnızca gerekli net ödeme/tahsilat yapılarak hesap kapatılmaktadır.
- Söz konusu netleştirme sisteminin uygulanması ve hesapların kapatılması işlemleri, nakit akışlarını öne almanın ya da geciktirmenin belirli süreler itibarıyla sınırlandırıldığı gibi bazı durumlarda, uluslararası nakit yöneticisinin kararına bağlı olarak bir miktar esnekleştirilebilmektedir.
- Ana işletme ile bağlı işletmeler arasındaki ödeme ve tahsilatlarda söz konusu netleştirme işlemleri genellikle yapılmamaktadır. Çünkü, bağlı işletmelerin alacaklarının tahsilatı yerel banka tarafından yapılmakta, bankadaki hesap mevcutlarını aşan nakit ihtiyaçlarının karşılanması da yine yerel banka nezdinde açılan açık hesaplardan karşılanmaktadır. Fazla bakiyeler ise, uluslararası nakit yöneticisinin talebi doğrultusunda ve BANKY'nin merkez şubesi aracılığıyla USX

işletmesinin hesabına elektronik olarak transfer edilmektedir. Bağlı işletmelerin royalti ücretleri, harçlar, faizler ve kar payı ödemelerinden kaynaklanan diğer transferleri de yine banka ile yapılan anlaşma gereğince yürütülmektedir³⁶⁷.

Bu bağlamda, ulusal ve uluslararası işlemleri olan işletmelerde nakit yönetim politikalarının merkezileştirilmesi, dolayısıyla nakit fonların yönetiminin merkezi hazine tarafından gerçekleştirilmesi aşağıda sözü edilen avantajları beraberinde getirecektir³⁶⁸:

- Merkez hazine grubun bütün işlemleri hakkında bilgi sahibi olarak, dünya çapındaki fon hareketlerini kontrol edebilir. Böylece, grup içi ve grup dışı para akışlarının zamanlamasına, netleştirilmesine ya da çakıştırılmasına ilişkin düzenlemeler ile factoring, forward-future kontratlar, swap ve opsiyon anlaşmaları gibi döviz kuru riskinden korunmada sözkonusu isel ve dışsal tekniklerden optimum şekilde yararlanılarak, açık pozisyonların yönetiminde en uygun pozisyon alınabilir.
- Merkezi hazine sözkonusu olduğu zaman, büyük miktarda fonlarla ödünç verme ve borçlanma işlemleri ile döviz alım-satım işlemleri yapma olanağı doğar. Dolayısıyla, büyük miktarlar ile daha uygun kurlardan döviz alım-satım işlemleri yapılabilir.
- Nakit hareketlerinin maliyetleri açısından, merkezileştirme, grup işletmelerin gereksiz nakit akışlarını önleyerek, transfer miktar ve sayısının her ikisini de azaltır ve böylece işlem maliyetlerini düşürür.
- Bağlı işletmelerden gelen bilgilere dayanılarak, geleceğe dönük likidite ihtiyaçları karşılanabilir. Bunun dışında, merkezi hazine, bağlı işletmelere uluslararası finansal piyasalardan borçlanmaları ya da bankalardan kredi limitlerinin üzerinde yüksek faizli borçlanmaları yerine, onlara uygun şartlarda borç para verebilir ya da bazı bağlı işletmelerin fazla nakit fonları diğerlerinin nakit ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılabilir. Böylece, bir taraftan banka yoluyla borçlanma ve ödünç verme işlemlerinde oluşan faiz farkları ya da ek faizler en aza indirilirken, diğer taraftan da kaynakların sistem içerisinde etkin bir şekilde kullanımı sağlanır. Bunların sözkonusu olmadığı durumlarda ise, bağlı işletmelerin ani nakit ihtiyaçlarının

³⁶⁷ F.A. ABDULLAH, *Financial...*, **A.g.e.**, s.213.

³⁶⁸ İ. DEMİRAG ve S. GODDARD, **A.g.e.**, s.136-137.; F.A. ABDULLAH, *Financial...*, **A.g.e.**, s.198, 220-221.; Ö. AKGÜÇ, *Finansal...*, **A.g.e.**, s.578.

karşılanabilmesi için, bağlı işletmelerin faaliyette buldukları yerlerde yerel bankalar nezdinde açık hesaplar açılmaktadır.

- Grup içerisindeki her bir bağlı işletmede döviz kuru riskine açık pozisyonların yönetimini üstlenecek uzmanları buldurmak ve bu işlemler için gerekli donanımı kurmak büyük maliyetler gerektirmektedir. Buna karşılık, merkezi nakit yönetimi ile ölçek ekonomileri yaratılabilir. Bu bağlamda, bağlı işletmeler yalnızca günlük ve zorunlu gereksinimleri için minimum nakit bakiyesi tutup, fazla nakit fonlarını merkeze aktaracakları için, hem minimum nakit düzeyiyle optimum nakit dengesi sağlanabilecek, hem de bu fonların yönetimi ve gelir getirici alanlarda değerlendirilmesi merkezi hazine tarafından gerçekleştirilecektir.
- Merkezi hazine, bağlı işletmelere periyodik bilgiler gönderen bir bilgi merkezi niteliği taşımaktadır. Sözkonusu bilgiler, ülkelerin döviz kontrollerine ilişkin düzenlemelerindeki değişimler ya da daha çok genel ekonomik durum hakkında olabilmektedir. Buna bağlı olarak, nakit yönetiminin merkezileştirilmesi ile, işletmenin büyümesine ve karlılığını arttırmaya yönelik olarak, yasal düzenlemeler ve sınırlamalar dahilinde, transfer fiyatlandırması uygulamaları en üst düzeyde uygulanabilir.

İşletmelerde merkezi nakit yönetiminin sağlanabilmesi için gerekli raporlama sistemi, işletmeler grubunun likidite ve vergi pozisyonunu yönetebilmek için, işletme- içi ödemeleri geciktirmek ya da öne almak ve kar payı akışlarını, transfer fiyatlarını, lisans ücretlerini, royaltileri ve işletme- içi kredileri ayarlamak yoluyla daha gerçekçi bir yaklaşıma temel sağlayabilir. Pratik olarak, grup işletmeler için, mevcut tüm finansal tekniklerden daha eksiksiz olarak yararlanmaya geçmeden önce, uygun bir nakit yönetim sisteminin oluşturulması, yerinde bir davranış olacaktır³⁶⁹.

³⁶⁹ A.G. KEŞÇİ, **A.g.e.**, s.100.

4. MERKEZİ NAKİT YÖNETİMİ ÇERÇEVESİNDE ÇOK ULUSLU NAKİT HAREKETİ SİSTEMİNİN İŞLETİLMESİ

Dış ticaret işlemleri olan ve çeşitli ülkelerde bağlı işletmeleri bulunan işletmelerde, çok uluslu bir nakit hareketi sistemi, cari ve yakın dönem nakit pozisyonunu kaydetmek suretiyle nakit fonların kullanımını optimum kılmak için tasarlanmaktadır. Toplanan bilgiler, çok taraflı bir netleştirme sistemine yardım etmek, merkezileştirilmiş bir nakit havuzunun işlevsel etkinliğini arttırmak ve daha etkili kısa dönem borçlanma ve yatırım politikalarını belirlemek amacıyla kullanılabilir.

Bir çok uluslu nakit hareketi sisteminin işletilmesi, bir işletmenin dört Avrupa bağlı işletmesi etrafında merkezileştirilmiş basit bir örnekle gösterilmiştir. Avrupa karargahının İngiltere, Fransa, İtalya ve Almanya'daki faaliyet birimleri için Londra'da bölgesel bir havuz oluşturdukları varsayalım. Bankaların kapanışında, her gün herbir bağlı işletme, tasfiye fonlarındaki cari nakit bakiyelerini, yani gün boyunca tasfiye edilmiş tahsilat ve ödemelerden sonraki net nakit bakiyelerini Londra'ya rapor etmektedir. Tüm bakiyeler merkezi havuzun yöneticisi tarafından saptanan kur üzerinden çevrilerek, ABD Doları gibi genel bir para ile raporlanmaktadır³⁷⁰.

Tablo (15): Günlük Nakit Raporları. Avrupa Merkezi Nakit Havuzu (Bin Dolar)

<u>Günlük Nakit Raporu</u>				<u>Günlük Nakit Raporu</u>			
Tarih: 12.07.199X				Tarih: 12.07.199X			
Bağlı İşletme: Fransa				Bağlı İşletme: Almanya			
Nakit Pozisyonu: -150				Nakit Pozisyonu: +350			
<u>Beş Günlük Tahmin</u>				<u>Beş Günlük Tahmin</u>			
Gün	Giriş	Çıkış	Net	Gün	Giriş	Çıkış	Net
1	400	200	+200	1	430	50	+380
2	125	225	-100	2	360	760	-400
3	300	700	-400	3	500	370	+130
4	275	275	0	4	750	230	+520
5	250	100	+150	5	450	120	+330
Dönem Net:			-150	Dönem Net:			+960

³⁷⁰ A.G. KEŞİCİ, A.g.e., s.100.

Günlük Nakit Raporu

Tarih: 12.07.199X

Bağlı İşletme: İtalya

Nakit Pozisyonu: +400

Beş Günlük Tahmin

Gün	Giriş	Çıkış	Net
1	240	340	-100
2	400	275	+125
3	480	205	+275
4	90	240	-150
5	300	245	+55
Dönem Net:			+205

Günlük Nakit Raporu

Tarih: 12.07.199X

Bağlı İşletme: İngiltere

Nakit Pozisyonu: +100

Beş Günlük Tahmin

Gün	Giriş	Çıkış	Net
1	100	50	+50
2	260	110	+150
3	150	350	-200
4	300	50	+250
5	200	300	-100
Dönem Net:			+150

Tablo (15)'te bir raporlama formu verilmiştir. Form, gözden geçirilmiş beş günlük bir tahminle birlikte günsonu bakiyeyi içermektedir. 12 Temmuz raporuna göre, İtalyan bağlı işletme 400.000 Dolarlık bir nakit bakiyesine sahiptir. Bunun anlamı, bağlı işletmenin, herhangi bir nakit yetersizliği yaratmadan ya da karşılıksız senet kullanmaksızın ek bir 400.000 Dolar dağıtabileceğidir. Öte yandan, Fransız bağlı işletme, karşılıksız senet vermeyi gerektiren 150.000 Dolarla negatif bir bakiyeyi göstermektedir. Alternatif olarak, Fransız bağlı işletme merkezi havuzdan bu açığı kapatmak üzere borç fon alabilir. İngiliz ve Alman bağlı işletmeler ise, sırasıyla 100.000 ve 350.000 Doları nakit fazlaları olarak rapor etmektedirler.

Merkezi havuzun yöneticisi, buna göre, Tablo (16)'da gösterildiği üzere, bu bireysel formları daha kullanışlı bir hale getirecektir. Bu rapor, her bir bağlı işletmenin nakit bakiyesini, gerekli minimum faaliyet nakit bakiyesini ve her bir bağlı işletme için bireysel olarak ve bölgesel olarak sonuç nakit fazlası ve açığını gösterir. Rapora göre, Alman ve İtalyan bağlı işletmeler, günü faaliyetlerinin gerektirdiğinin üstünde bir fonla tamamlarken, İngiliz birim normal olarak gereksindiği faaliyet fonlarından 25.000 Dolar daha azla karşılaşmıştır (nakit olarak 100.000 Doları bulursa bile). Fransız bağlı işletme ise, faaliyet açığı ve minimum gerekli bakiyeyi de kapsayarak, 250.000

Dolarlık bir açıkla karşı karşıyadır. Bununla beraber, bölge bir bütün olarak, 75.000 Dolar fazlaya sahiptir.

Bu raporlardaki bilgi, açıkların nasıl karşılanacağı ve geçici fazla fonların nasıl yatırılacağına kararlaştırılmasında kullanılabilir. Netleştirme de, her bir bağlı işletmenin toplam giriş ve çıkışlarını kendi para birimlerine ayırmak suretiyle kolaylaştırılabilir. Bu, hangi netleştirme faaliyetlerinin ve hangi paralar cinsinden yapılacağına kararlaştırılmasında yardımcı olacaktır.

Tablo (16): Toplam Nakit Pozisyonu. Avrupa Merkezi Havuz (Bin Dolar)

Günlük Nakit Pozisyonu			
Tarih: 12.07.199X Bağlı İşletme	Kapanış Bakiyesi	Minimum İhtiyaç	Nakit Bakiyesi Fazlası (Açığı)
Fransa	-150	100	-250
Almanya	+350	250	100
İtalya	+400	150	250
İngiltere	+100	125	-25
Bölgesel Fazla (Açık)			+75

Günlük raporlarda kapsanan nakit tahminleri, fonların merkezi havuza ve merkezi havuzdan ne zaman transfer edileceğinin ve borç ve yatırımların vadelerinin ne olacağını belirlemede yardımcı olabilir. Örneğin; İtalyan bağlı işletme halen 250.000 Dolar fazlaya sahip ise de, birinci gün 100.000 Dolarlık bir açık tahmin etmektedir. Muhtemel bir strateji, bugün havuza 250.000 Dolar havale etmek ve yarın 100.000 Dolar açığı kapatmak üzere iade istemek olabilir. Bununla beraber, faiz farkları büyük ve/veya işlem maliyetleri çok düşük olmadıkça (örneğin, fazla fonlar halen Dolar olarak tutulmaktadır ve merkezi havuz bir Dolar yatırımı planlamaktadır), İtalyan birime, merkeze yalnızca 150.000 Dolar havale etmesi ve kalan 100.000 Doları günlük olarak İtalya'da yatırıma yönlendirmesi talimatı verilebilir.

Benzer biçimde, Tablo (16)'daki verilere dayanılarak oluşturulan ve Tablo (17)'de gösterilen beş günlük tahmin, bugün yaratılmış olan Avrupa bölgesi 75.000 Dolar'lık nakit fazlasının, gerekli oluncaya kadar en az iki gün yatırıma

yöneltilebileceğini göstermektedir, çünkü nakit açığı bugünden itibaren iki gün sonra ortaya çıkacaktır.

Tablo (17): Beş Günlük Nakit Tahmini. Avrupa Bölgesi Merkezi Havuzu (Bin Dolar)

12.07.199X'ten İtibaren Günler						
Bağlı İşletmeler	+1	+2	+3	+4	+5	Beş Günlük Topl.
Fransa	200	-100	-400	0	150	-150
Almanya	380	-400	130	520	330	960
İtalya	-100	125	275	150	55	505
İngiltere	50	150	-200	250	-100	150
Günlük Tahmini Bölgesel Fazla (Açık)	530	-225	-195	920	435	1.465

Burada verilmiş olan nakit hareketi sistemi, bazı temel ayrıntıları ortadan kaldırmak için oldukça basitleştirilmiştir. Gerçekte bu tür bir sistem; paralar itibariyle ayrıntılanmış tahminleri, netleştirme amacı için işletme-içi işlem tahminlerini, daha uzun bir zaman dönemini ve vadelere göre faiz gelirlerini, havuzca ödenecek paraları da kapsayacak biçimde olabilir³⁷¹.

5. DÖVİZ KURU RİSKİNİ AZALTMADA SDŞ'İN ROLÜ VE SDŞ ORTAĞI KOBİ'LERİN BU TEKNİKLERDEN YARARLANABİLME OLANAKLARI

Döviz kuru riskinden korunmada kullanılacak tekniklerin, SDŞ çatısı altında işbirliğine giden KOBİ'ler açısından kullanılabilirlik dereceleri ve sağladıkları faydalar ile SDŞ'nin bu tekniklerin kullanımında oynadığı rol farklı boyutlarda olmaktadır.

SDŞ ortağı KOBİ'lerin, kredili ihracat dolayısıyla ithalatçı işletmelerden aldıkları döviz alacak senetlerini bankalara iskonto ettirerek döviz kuru riskinden korunmaları mümkündür. Bununla birlikte, TL'nin dış ticaret işlemlerinde yoğun olarak kullanılan Dolar, Mark gibi yabancı paralar karşısında günlük bazı artışlar dışında sürekli olarak değer kaybetmesi, bu işlemin döviz kuru riskinden korunma

³⁷¹ A.G. KEŞÇİ, A.g.e., s.100-104.

amaçlı değil, daha çok kısa dönemli işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılama amacıyla yapıldığını göstermektedir.

SDŞ ortağı KOBİ'lerin ihracattan doğan senede bağlı alacaklarını genellikle factoring tekniğini kullanarak vadesinden önce nakde çevirdikleri gözlenmektedir. Bunun nedeni, SDŞ ortağı KOBİ'lerin factoring yoluyla ön finansman sağlamalarının yanısıra, alacağın tahsil edilememesi riskini de ilgili kuruluşa devredebilmeleridir. Bu bağlamda, factoring Türkiye'de özellikle son yıllarda hızlı bir gelişim göstererek, dışa açılma çabası içinde olan Türk KOBİ'leri tarafından artan oranda kullanılan bir teknik durumuna gelmiştir. Orta ve uzun vadeli alacak hakkının satışını ifade eden forfaiting tekniğinin ise, bu türden ihracatları yok denecek kadar az olan SDŞ ortağı KOBİ'ler tarafından kullanımı oldukça düşük düzeydedir. Bununla birlikte, her iki teknikte de, döviz alacak senetlerinin iskonto ettirilmesinde olduğu gibi, TL'nin önemli dövizler karşısında değer kaybetmesi nedeniyle alacakları vadesinden önce tahsil ederek erken finansman sağlama amacı ön plana çıkmaktadır. Döviz alacak senetlerinin iskonto ettirilmesi işlemine göre avantajı, factor'ün ya da forfaiter'in sunduğu risk üstlenme ve hizmet işlevleri olmaktadır.

Dışa açılma sürecinde, yeni pazarlara girerek ya da ihracat pazarlarını çeşitlendirerek ihracatlarını arttırma amacıyla olan SDŞ ortağı KOBİ'lerin, gelişmiş ülkelere göre kredi riski daha yüksek ülkelere de ihracat yapmaları, factoring ve forfaiting kuruluşlarının KOBİ'lere olan ilgisini azaltmakta, dolayısıyla sözkonusu tekniklerin bu anlamda SDŞ ortağı KOBİ'ler tarafından kullanılabilirliğini sınırlandırmaktadır.

İhracat işlemlerine ve bu işlemlerden doğan alacaklara ilişkin olarak ortaya çıkabilecek ticari, politik ve ekonomik risklerden korunmak amacıyla, SDŞ ortağı KOBİ'lerin yararlandığı bir teknik de, Türk Eximbank'ın sunduğu ihracat kredi sigortası programıdır. İhracat kredi sigortası yoluyla SDŞ ortağı KOBİ'ler, gerek ihracat işlemlerinden doğan alacaklarının tahsilinde ortaya çıkabilecek risklerden ve gerekse döviz kurlarında aleyhlerine olabilecek değişmelerin ortaya çıkaracağı zararlardan belli oranlarda korunabilmektedirler. Türkiye'de, Eximbank ihracatı geliştirme ve destekleme işlevini kredi, garanti ve sigorta olmak üzere üç temel alanda sürdürmektedir. SDŞ ortağı KOBİ'ler Türk Eximbank'ın sigorta programları kapsamında sunduğu hizmetlerin içerisinde çoğunlukla kısa vadeli ihracat kredi

sigortasından, küçük bir oranda da sermaye ve yarı sermaye mallarının ihracatı durumunda sözkonusu olan spesifik ihracat kredi sigortasından kolayca yararlanabilmektedirler. Bunun yanısıra SDŞ ortağı KOBİ'ler, ihracat kredi poliçelerini teminat olarak göstermek suretiyle, faaliyetleri için gerek duyacakları finansmanı, başka bir teminata gerek duyulmaksızın ticari bankalardan elde etme olanağına da sahiptirler.

SDŞ ortağı KOBİ'lerin, dış ticaret işlemlerinde döviz kuru riskinden korunmak amacıyla forward, future, opsiyon ve swap tekniklerinden yararlanabilme olanakları ise oldukça kısıtlıdır. Türkiye'de son yıllarda getirilen düzenlemelerle tüm gerçek ve tüzel kişilere forward döviz alım-satımı ile swap işlemleri yapabilme olanağı getirilmiştir. Bu düzenlemeler sonucunda, forward ve swap işlemleri, Türkiye'de şube açmak suretiyle faaliyet gösteren yabancı bankalar, bazı kamu bankaları ve özel bankalar tarafından yapılmaya başlanmıştır. Bununla birlikte, halen Türkiye'de yeterince gelişmiş bir forward işlem piyasası mevcut olmaması, SDŞ ortağı KOBİ'lerin forward işlem yapmasını zorlaştırmakta, mevcut uygulamalar çerçevesinde yapılan işlemlerin maliyetleri ise yüksek olmaktadır. Döviz kuru riski yönetiminde en gelişmiş yöntemler arasında yeralan para swapı ise, Türkiye'de az sayıda KOBİ tarafından çok sınırlı bir biçimde kullanılmakta, bu işlemin daha çok bankalar ve TCMB arasında yapıldığı görülmektedir.

Future kontratlar, doğası gereği organize borsalarda işlem görmektedir, ancak Türkiye'de henüz future kontratların işlem görebileceği bir borsa kurulmuş değildir. Bununla birlikte, sözkonusu işlemler de yine Türkiye'deki bazı bankalar tarafından ancak yurt dışındaki aracı kuruluşlar aracılığı ile çok kısıtlı da olsa yapılabilmektedir. Ancak, bu durum da gerek bankalar ve gerekse SDŞ ortağı KOBİ'ler açısından işlem yapmayı zorlaştırmaktadır. Nitekim, Türkiye'de future piyasa işlemleri için Finansbank, Bankekspres, Koçbank ve Pamukbank özel bölümler oluşturmuşlardır. Bu bankaların yanısıra Credit Lyonnais, Chemical, Citibank, Interbank ve İş Bankası da gelen talepler doğrultusunda SDŞ ortağı KOBİ'lere future işlemlere ilişkin hizmet verebilmektedir. Bunların dışında Comondo Securities, Kumova Yatırım, Moneytron gibi danışmanlık firmaları ile Türkinvest, Finba, Meksa, Ekinciler Yatırım ve Prudential gibi aracı kurumlar futures hizmeti veren diğer kuruluşlardır. Bunlar, müşteri taleplerinin yanısıra, kendi portföyleri ile de future piyasalarda işlem yapan

işletmelerdir. Future kontratların sadece future borsalarında alınıp satılabilmesine karşılık, opsiyon kontratlarının OTC piyasalarda ihtiyaca göre düzenlenme imkanı bulunması, opsiyon işlemlerinin yapılabilme zorluğunu kısmen ortadan kaldırmaktadır. Buna bağlı olarak da, Türkiye’de daha çok banka bazında yürütülen opsiyon işlemlerine SDŞ ortağı KOBİ’lerden olan talep her geçen gün artmaktadır.

Döviz kuru riskinden korunmada kullanılacak future, forward, opsiyon ve swap tekniklerinin Türkiye’deki kullanım alanı mevcut durum itibariyle daha çok finansal kuruluşlar ile sınırlı bulunmaktadır. Konu ile ilgili gözlemler, fon yöneticilerinin Türkiye’de şu anda öğrenme süreci içinde olduğunu göstermektedir. Ancak, bu piyasaların gelişme sürecinin, piyasalar hakkında yeterli bilginin ve talebin artması ve sözkonusu işlemlerin döviz kuru riskinden korunmada sağlayacağı yararların ve karlılığının kavranması ile birlikte hızlanacağı söylenebilir. Future işlemlerin başlatılabilmesi için, öncelikle future işlemler konusunda ilgili bütün tarafların bilgilendirilmesi ve bu işlemlere ilişkin altyapının hazırlanması gerekmektedir. Bununla birlikte, future piyasaların başarılı olabilmesindeki en önemli unsurlardan biri de istikrarlı bir ekonomik yapının varlığıdır. Oysa, Türkiye’deki mevcut enflasyon ve ekonomik dalgalanmalar, finans kesiminin gelişimini engelleyen en büyük etkenlerden biri olarak riski arttırmakta ve SDŞ ortağı KOBİ’lerin tercihlerini daha çok kısa vadeli alanlara yönlendirmektedir. Future işlemlerin Türkiye’de uygulanabilirliği zor gibi görünmekle birlikte imkansız değildir. Bu bağlamda, bu işlemleri gerçekleştirecek tarafların kararlı olmaları ve bilinçli ve yeterli bilgi birikimine sahip olmaları, bu işlemlerin sağlıklı bir ortamda yürütülebilmesi için bir ön koşul olmaktadır.

SDŞ ortağı KOBİ’ler işletmelerarası alacak ve borçların netleştirilmesi tekniğinden yararlanarak, dış ticaret işlemlerinde döviz kuru değişimlerinin yaratacağı risklerden korunabilmektedirler. SDŞ ortağı KOBİ’nin yurt dışındaki bir işletmeye ya da onun bağlı işletmesine mal ihraç etmesi ve yine aynı yabancı işletmeden ya da onun bağlı işletmesinden üretim girdisi ithal etmesi durumlarında, bu işlemlerden doğan alacak ve borç hesaplarının kapatılmasında netleştirme tekniğinin kullanılması, söz konusu KOBİ’ye hem döviz pozisyonlarının yönetiminde hem de işlem masraflarının azaltılmasında avantaj sağlayacaktır. Bu bağlamda, netleştirme işlemi sonucunda eğer bir bakiye kalıyorsa, sözkonusu KOBİ yalnızca bu kalan kısım için de diğer hedging

tekniklerinden yararlanabilecektir. Bununla birlikte, netleştirme tekniğinin uygulanabilmesi için, ihracat ve ithalat işlemlerinden doğan alacak ve borçlarda döviz cinsi ve vade uyumunun olması gerekmektedir.

SDŞ çatısı altında işbirliğine giden KOBİ'lerin, döviz kuru riskinden korunmaya yönelik olarak netleştirme tekniğini grup içinde uygulama olanakları ise sınırlı olmaktadır. Netleştirme tekniğinin bir işletmeler grubunda yer alan işletmeler arasında uygulanabilmesi için, işbirliği yapan işletmelerin aralarında ticaret ilişkisinin bulunması gerekmektedir. SDŞ'ni oluşturan KOBİ'ler arasındaki ticari ilişkiler ise sınırlıdır. Söz konusu KOBİ'ler zaten genellikle aynı tür mal üretmekte ve öncelikle ihracat sorunlarını aşabilmek amacıyla işbirliği yapmaktadırlar. Ayrıca, bu türde bir işbirliğinde SDŞ'ni oluşturan KOBİ'lerin hukuki ve finansal bağımsızlıkları da korunmaktadır. Bununla birlikte, birbirlerine girdi temini olduğu durumlarda, işletmelerarası nakit akışlarının düzenlenmesine ve işlem maliyetlerinin azaltılmasına yönelik olarak netleştirme tekniği uygulanabilir.

İşbirliği yapan KOBİ'lerin kendi aralarında ya da grup dışı diğer yerli ve yabancı işletmelerle olan ticari ilişkilerinde, döviz kuru riskine açık nakit akış pozisyonlarının yönetimi açısından oldukça kullanışlı olan bir teknik gelir ve ödemelerin çakıştırılması tekniğidir. Bu teknik yoluyla KOBİ'ler, gelecekte döviz kurlarında meydana gelebilecek değişmelerin olumsuz etkilerinden, aynı vadede ve tutarda zıt nakit akımları yaratarak korunabilirler. Örneğin, SDŞ ortağı bir KOBİ Mark karşılığı yaptığı bir ihracat işleminde, ihracat bedelini tahsil edinceye kadar geçecek sürede Markın TL karşısında değer kaybedeceğini düşünüyorsa, ithal girdilerini bu vadeyi kapsayacak şekilde yine Mark cinsinden yapabilir ya da para piyasasından ilgili ihracat bedeli kadar Mark borçlanabilir. Aynı KOBİ, ithalat işleminden dolayı borçlu olduğu dövizde değer artışı bekliyorsa, ihracatlarını da söz konusu döviz üzerinden yapmaya çalışabilir. Dolayısıyla, çakıştırma tekniği, SDŞ ortağı KOBİ'ler için gelecekte döviz kurlarındaki olumsuz değişmelerden korunmada ve nakit akışlarının düzenlenmesinde başarı derecesi yüksek ve kullanım olanağı kolay bir teknik olarak ortaya çıkmaktadır.

SDŞ formunda işbirliğine giden KOBİ'lerin döviz kur riskinden korunmada uygulayabilecekleri bir diğer teknik nakit akışlarının zamanlamasını ifade eden öne alma ve geciktirme tekniğidir. Bilanço karlarından ziyade nakit akışlarının önem

kazandığı günümüz koşullarında, SDŞ ortağı KOBİ'ler açısından, nakit akışlarının tahmini ve zamanlaması büyük önem taşımaktadır. Bu tekniği uygulayarak KOBİ'ler, beklenen döviz kuru değişimlerine paralel olarak ihracat ve ithalat işlemlerinden doğan alacak ve borçlarının vadelerini öne alabilir ya da erteleyebilirler. Diğer bir ifadeyle, SDŞ ortağı KOBİ'lerin dış ticaret işlemlerine ilişkin olarak, bu yöntemle kredili ticarete vadeler döviz kuru değişimleri göz önüne alınarak KOBİ'lerin avantaj sağlayabileceği biçimde düzenlenebilir. Bununla birlikte, söz konusu tekniğin uygulanabilmesi için, ihracat ve/veya ithalat işlemlerinin gerçekleştirildiği işletmelerle olan iş ilişkilerinin çok iyi olması gerekmektedir. Çünkü, karşı işletmenin döviz kurlarına ilişkin beklentileri de aynı yönde ise ya da ödemeler üçüncü bir ülkenin para birimi ile belirlenmişse, diğer taraf bu işleme karşı çıkabilir ya da öne almayı veya ertelemeyi telafi edici bir takım uygulamalara girişebilir. Hata bazı ülkeler bu yöntemin uygulanmasına yönelik bazı sınırlamalar da getirebilmektedirler. Dolayısıyla, söz konusu yöntem üzerinde ısrarcı olmak, ticari ilişkilerin zedelenmesine yol açabilir.

Nakit akışlarının zamanlaması, SDŞ ortağı KOBİ'lerce netleştirme ve çakıştırma tekniklerinin uygulanabilmesine zemin hazırlama amaçlı olarakta kullanılabilir. Alacak ve borçların öne alınması veya ertelenmesi yoluyla, ilgili tutarlar üzerinde netleştirme işlemleri yapılarak ya da zıt nakit akımları oluşturularak döviz kuru riskinin etkileri ve işlem maliyetleri en düşük düzeylere çekilebilir.

Grup içi ticari işlemlerden doğan alacak ve borçların öne alınması ya da ertelenmesi ise, işbirliği yapan KOBİ'lerin karşılıklı dayanışma ve anlayışları çerçevesinde sonuç verebilir. Bununla birlikte, eğer SDŞ ortağı bir KOBİ'nin doğrudan SDŞ ile bir alacak-borç ilişkisi doğmuşsa, burada da SDŞ'nin üstlendiği ortaklara finansman konularında hizmet sağlama işlevi gereği öne alma ya da erteleme tekniği uygulanabilir.

Nakit akışlarını öne alma ve geciktirme tekniği, SDŞ ortağı KOBİ'lere döviz kuru riskinden korunma sağlayabileceği gibi, geleceğe dönük beklentiler üzerine pozisyon olarak spekülasyon kazançlar elde etme olanağı da sağlayabilmektedir. Bunun yanı sıra, söz konusu KOBİ'lerin geçici finansman ihtiyaçları da bu yolla giderilebilir. Öne alma ve geciktirme tekniğinin SDŞ ortağı KOBİ'lerce uygulanmasında sorun yaratan belkide en önemli konu, TL'nin dış ticaret işlemlerinde yoğunlukla kullanılan Dolar, Mark gibi yabancı paralar karşısında sürekli olarak değer kaybetmesidir. Bu

durum, SDŞ ortağı KOBİ'ler açısından ithalat işlemlerinden doğan borçların sürekli olarak erken ödenmesini gerektirmektedir. Dolayısıyla, bu yöntemin kullanılmasıyla elde edilecek fayda da, erken ödeme yapabilmek için sağlanan finansman kaynağına ilişkin giderlerin çoğu zaman altında kalabilmektedir.

İhracat işlemine ilişkin düzenlenen kontratlarda, ihracat bedelinin forward döviz kuruna göre belirlenmesi, SDŞ ortağı KOBİ'ler açısından sınırlı düzeyde uygulama olanağı olan bir döviz kuru riski hedging tekniğidir. Türkiye'de ihracat faaliyetleri olan diğer bütün işletmeler gibi SDŞ üyesi KOBİ'ler de, ihracat bedellerini çoğunlukla Dolar, Mark gibi dünya finans piyasalarında genel kabul görmüş ve daha çok işlem gören paralar cinsinden belirlemektedirler. İhracat sözleşmesinde yazılı bedelin forward kura göre ayarlanması ise, ihracatçı işletmenin ülke para biriminin kullanıldığı sözleşmelerde uygulama alanı bulabilmektedir. SDŞ ortağı KOBİ'lerin TL karşılığı ihracatlarının dikkate alınmayacak kadar az olması, döviz kuru riskinden korunmada bu yöntemin kullanım sınırlılığını oluşturmaktadır.

Konuya ithalat açısından bakıldığında, üretim girdileri ithal eden SDŞ ortağı KOBİ'ler, ihracatçı işletme ülke parası cinsinden fiyatlanan ve ödeme vadesine kadar döviz kurunda beklenen değişimleri içeren bir kontrat düzenlendiği için, vade sonunda spot piyasada geçerli olan döviz kurlarına göre ya kur karı sağlayacak ya da kur zararına uğrayacak veya ne kar ne de zarar edecektir.

Döviz kurlarındaki değişimlerin doğurduğu risklerden korunmada, ihracat ve/veya ithalat işlemlerine ilişkin düzenlenen sözleşmelerde belirtilen para birimlerinin, ihracatçı işletmenin isteği doğrultusunda değiştirilmesi de bir yöntem olarak uygulanabilir. Bununla birlikte, Türkiye'de SDŞ ortağı KOBİ'lerin ihracatlarından doğan döviz alacaklarını, döviz kurlarındaki beklentileri doğrultusunda değiştirmeleri çok zordur. Çünkü Türkiye'deki KOBİ'lerin ihracat olanakları ve bilgileri sınırlıdır, dolayısıyla dünya pazarlarındaki rekabet güçleri zayıftır. Döviz kur riskinden korunmada, sözleşmede fatura edilen dövizin değiştirilmesi ise, dünya piyasalarında rekabet gücü yüksek ve çok güçlü ihracat bağlantıları olan işletmeler için geçerli olabilir. Türkiye'de ise KOBİ'leri ihracata yönlendirme ve dünya pazarlarında rekabet gücü kazandırma çabaları ancak son dönemlerde önem kazanmıştır.

Türkiye'de mevcut ekonomik koşullar altında, ithalat yapan Türk işletmeleri açısından TL cinsinden faturalandırma, işletmelerin geleceğe dönük nakit bütçelerinin

daha doğru tahminini sağlayabilir ve döviz kuru riskini azaltarak, hedging işleminin maliyetini en aza indirebilir. Ancak Türkiye’de SDŞ ortağı KOBİ’lerin TL karşılığı ithalat yapmaları hemen hemen mümkün olamamaktadır.

Nakit akışlarının bir merkezde toplanarak bir nakit/döviz havuzunun yaratılması da, döviz kuru riski yönetim tekniklerindedir. Ancak, SDŞ’ni oluşturan KOBİ’lerin finansal ve hukuksal açıdan bağımsızlıklarını koruyor olmaları, SDŞ’nde bu yöntemin uygulanabilirliği önündeki en büyük engeldir. Söz konusu yöntemin uygulanabilmesi için, işbirliği ilişkisi içerisinde bulunan bütün işletmelerin işlem amacıyla gerekli nakit seviyelerinin üzerindeki tüm nakit fonlarının merkezi nakit yönetimi çerçevesinde havuza aktarılması gerekmektedir. Oysa SDŞ ortağı KOBİ’lerin herbiri finansal işlemlerinde bağımsızdır, dolayısıyla nakit fonlarının SDŞ bünyesindeki bir havuza aktarılması mümkün değildir. Bu bağlamda, uygulamada SDŞ’nin sunduğu hizmetler karşılığında elde ettiği nakit fonların işbirliği yapan KOBİ’lere ihtiyaç duydukları anlarda kullanılması ve nakit fazlası olan KOBİ’lerden nakit ihtiyacı olan KOBİ’lere borç verilmesine aracılık edilmesi, devletin SDŞ aracılığıyla SDŞ ortağı KOBİ’lere verdiği destek ve yardımların dağıtımını, ithalat bedellerinin SDŞ aracılığıyla gönderilmesi ve ihracat bedellerinin ilgili KOBİ’lere paylaşılması dışında SDŞ’nin nakit akışlarının bir merkezde toplanması tekniğinin gerektirdiği anlamda bir nakit havuzunun fonksiyonlarını yerine getirmesi mümkün değildir.

İhracat işlemlerinden doğan alacakların tahsilinin hızlandırılarak etkin hale getirilmesine yönelik uygulamalar, döviz kuru riskinin yönetiminde SDŞ ortağı KOBİ’lerin yararlanabilecekleri önemli tekniklerden biridir. SDŞ aracılığıyla yurt dışındaki bazı merkezlerde oluşturulacak tahsilat merkezleri ve anlaşmalı bankalar, SDŞ ortağı KOBİ’lerin ihracat işlemlerinden kaynaklanan alacaklarının hızlı bir şekilde tahsil edilerek Türkiye’ye getirilmesinde büyük rol oynayacaktır. Böylece, tahsilatlardaki gecikmelerden dolayı ortaya çıkabilecek nakit ihtiyaçları ve döviz kurlarındaki değişmelerin tahsilatı geciken alacaklar üzerindeki olumsuz etkileri azalır. Borçlanma ihtiyacının ortadan kalkmasıyla faiz giderlerinden kaçınılırken, değeri düşeceği beklenen döviz cinsinden olan alacakların hızla tahsil edilerek başka alanlarda kullanılması ya da değer kazanacağı beklenen diğer dövizlere plase edilmesi sağlanır. Aynı zamanda, işbirliği yapan bütün KOBİ’ler bu imkandan yararlanacağı

için, söz konusu hizmetlerden yararlanmanın getireceği maliyet de işletmeler arasında paylaşılmış olmaktadır. Bununla birlikte, iletişim ve ulaşım teknolojisindeki gelişmelere paralel olarak, bankalararası bilgi işlem ağlarının oluşturulması da, SDŞ ortağı KOBİ'ler açısından döviz kur riskinin azaltılmasında kullanım olanağı yüksek bir seçenek olmaktadır.

SDŞ ortağı KOBİ'ler, değeri düşeceğini tahmin ettikleri döviz üzerinden borçlanmak suretiyle de, aynı döviz cinsinden olan alacaklarını döviz kur riskine karşı korumuş olurlar. Bir diğer açıdan konuya bakıldığında ise, borçlanma yoluyla finansmanın bir vergi kaldıraç etkisi bulunmaktadır. Bu etki sayesinde, faiz giderlerinin bir kısmı bir anlamda devlete finanse ettirilmiş olmakta, dolayısıyla borcun KOBİ'ye olan maliyeti vergi düşüldükten sonra kalan kısım kadar olmaktadır. Bununla birlikte, bir ihracat ya da ithalat kredisi alınırken, finans kurumları büyük tutarlarda ipotek veya teminat istemekte, söz konusu kredi döviz cinsinden ise bir de buna döviz kurlarındaki değişimlerin ortaya çıkaracağı risk eklenmektedir. Bunun yanısıra, devletin ihracata yönelik olarak SDŞ'ni öncelikle yararlandığı çeşitli konulardaki döviz cinsinden kredi, destek ve yardımlar da, söz konusu KOBİ'lerin düşük maliyetli ödünç bulabilmelerine olanak sağlaması açısından büyük önem taşımaktadır. SDŞ aracılığıyla gerçekleştirilen ihracat bağlantılarının alman döviz kredileri cinsinden yapılması ile, ihracat sonucunda işletmenin sağlayacağı nakit girişleri sayesinde söz konusu borçlar döviz kuru değişimlerinden etkilenmeksizin ödenebilecektir. SDŞ adı altında işbirliği yapan KOBİ'ler kendi kendilerine bir finansman yaratma imkanına da sahip olabilirler. Alman bir banka kredisinin KOBİ'ler arasında dolaştırılması yoluyla, söz konusu işletmeler bunu gerçekleştirebilir. Benzer şekilde, SDŞ ortağı KOBİ'ler fazla nakit fonları ile değer artışı beklenen dövizleri spot piyasadan satın alarak, üretim girdileri ithalatından kaynaklanan ve aynı döviz cinsinden olan borçlarının vadesine kadar finans kurumlarına yatırmak suretiyle, döviz kurlarındaki değişimlerden etkilenmeden artı bir faiz geliri de elde edebilirler. Eğer, borçlu olunan döviz değerinin düşmesi bekleniyorsa, SDŞ ortağı KOBİ, elindeki fazla fonları borcun ödeme vadesine kadar ya değer atışı beklenen bir başka dövize plase edecek ya da TL cinsinden repo, vadeli mevduat gibi para piyasası araçlarına yatıracaktır. Böylece, vade sonunda eline geçecek TL cinsinden nakit ile borçlu olduğu döviz spot piyasadan daha ucuza satın alarak kur karı sağlayabilecektir.

Bununla birlikte, KOBİ'lerin sahip oldukları gayrimenkuller de, bir yerde kendi kendini finansmanda bir araç olarak kullanılabilir. Çağdaş işletmecilik anlayışında, yatırılan sermaye karşılığında bir getiri sağlanamayan gayrimenkuller faydalı olmaktan çıkmış demektir. Fırsat maliyeti kavramı günümüzde her zamankinden daha kıymetli ve önemli bir hale gelmiştir. Paraya para kazandırılabilen bu dönemde, yatırılan sermaye, cazip yatırım araçlarının bulunduğu para piyasaları gibi alternatif bir sahaya kaydırılarak söz konusu gayrimenkullerden elde edilecek getiriden daha fazlası kazanılabilecekse, bu gayrimenkuller işletme açısından bir yük haline gelmiş demektir.

KOBİ'ler ihracatta örgütlenmede SDŞ adı altında işbirliğine giderek, yeni pazarlara ulaşabilir ve dolayısıyla ihracatlarını arttırabilirler. İhracat pazarlarının çeşitlendirilmesi sonucunda ise, birden fazla yabancı para cinsinden ihracat alacakları doğacaktır. Böylece söz konusu ihracat alacaklarına ilişkin bedeller çeşitlendirilerek bir döviz alacak portföyü yaratılmış olacaktır. Döviz kurlarındaki değişimlerin doğal sonucu olarak, bazı dövizlerin değeri artarken diğer bazılarının ise değerleri düşecektir. Buna bağlı olarak SDŞ ortağı KOBİ'ler, döviz kurlarındaki değişimlerden asgari düzeyde etkileneceklerdir. Benzer bir durum SDŞ ortağı KOBİ'lerin üretim gidisi ithalatlarındaki çeşitli döviz cinslerinden olan borçları için de geçerli olacaktır. Bunun yanı sıra, SDŞ ortağı KOBİ'ler döviz kuru değişimlerinden minimum düzeyde etkilenmek amacıyla, dış ticaret işlemlerinden doğan alacak ve borç portföylerini belirli sayıda dövizin değerlerinin ağırlıklı ortalaması olan SDR ve ECU gibi döviz sepetlerinden de oluşturabilirler. Benzer şekilde, SDŞ'ne bağlı KOBİ'ler, ihracatlarını değer artışı beklenen güçlü paralarla ithalatlarını da değer kaybetmesi beklenen zayıf paralarla gerçekleştirerek, döviz kurlarındaki değişimlerin olumsuz etkilerinden korunabilir ve hatta kur karları da elde edebilirler.

SDŞ çatısı altında işbirliğine giden KOBİ'ler, döviz kuru riskinden korunmada sözkonusu içsel tekniklerin bazılarını kolaylıkla uygularken, bazılarını ise tek başlarına uygulayabilme olanakları ya sınırlıdır ya da hukuki ve finansal bağımsızlıklarını koruyarak işbirliği yaptıkları için hemen hemen imkansızdır. Bununla birlikte, pekçok KOBİ de söz konusu tekniklerin ya farkında değildir ya da herhangi birini ne olduğunu, avantajlarını ve dezavantajlarını bilmeden uygulamaya çalışmaktadır. Benzer bir durum dışsal hedging tekniklerinin kullanılabilirliği için de geçerlidir. SDŞ

ortağı KOBİ'ler, dışsal hedging tekniklerinin bazılarında çok kolayca yararlanabilmelerine karşın, diğer bazılarında ise gerek bilgi yetersizliği ve gerekse Türkiye'deki gerekli altyapı ve dzenleme eksiklikleri nedeniyle yararlanamamakta ya da yksek maliyetler karşılığında yararlanabilmektedirler. Bu bağlamda, SDĐ'nin önemli bir işlevi, ortağı bulunan KOBİ'leri döziz kuru riskinden korunmada uygulanabilecek içsel ve dışsal teknikler konusunda bilgilendirmek ve uygulamalar konusunda onlara yardımcı olmaktır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

EGS HOLDİNG A.Ş.'YE İLİŞKİN BİR DEĞERLENDİRME

1. UYGULAMANIN AMACI

Döviz kurlarındaki değişmeler büyük küçük bütün işletmelerin faaliyetleri üzerinde önemli etkilere sahiptir. Özellikle dış ticaret işlemleri bulunan işletmeler, döviz kuru değişimlerinin doğuracağı risklerden korunmak amacıyla değişik yöntemler uygulamaktadırlar.

Türkiye’de ihracat faaliyetlerinde bulunan bazı KOBİ’ler son yıllarda, ihracat potansiyellerini geliştirmek amacıyla SDŞ türünde işbirlikleri gerçekleştirmeye başlamışlardır. Bununla birlikte, faaliyetlerin ihracat yönelimli olması nedeniyle söz konusu işletmeler, sürekli olarak döviz kuru değişimlerine maruz kalmaktadırlar. Döviz kurlarının yükselmesi, ilgili döviz cinsinden önceden yapılmış ihracat bağlantılarını etkilememekte ve sözkonusu KOBİ’nin TL cinsinden gelirlerini arttırmakta ancak diğer taraftan ithal edilen girdilerin de TL cinsinden maliyetini arttırarak iç piyasaya yönelik satışları olumsuz etkilenmektedir. Bununla birlikte, ithalatçı işletmenin ithal fiyatı da görel olarak yükseleceğinden, aynı malı daha sonra ithal eden rakipler karşısında pazardaki rekabet gücü azalacaktır. Bu durumda, ithalatçı işletme ya ithalatını kısacak ya da aynı malı daha ucuza almak isteyecek, dolayısıyla sözkonusu KOBİ’nin ihracat hacmi düşebilecektir. Döviz kurlarının düşmesi ise, ithal girdilerin maliyetini düşürürken, değeri düşen dövize paralel olarak TL cinsindeki gelirleri azalacaktır. SDŞ ortağı KOBİ’lerin dış ticaret işlemlerini birden fazla döviz cinsinden yaptıkları dikkate alındığında ise, durum daha da karmaşıklaşmaktadır. Görüldüğü gibi, döviz kurlarındaki değişmeler, SDŞ ortağı

KOBİ'lerin ihracat potansiyellerini büyük ölçüde etkilemektedir. Bu nedenle sözkonusu KOBİ'ler döviz kuru değişimlerinin yaratacağı riskleri azaltmada içsel ve dışsal değişik yöntemler uygulamaya çalışmaktadırlar. Ancak, dışsal yöntemlerden bazıları organize olmuş finansal piyasa ve kurumlarının varlığını gerektirmektedir. Türkiye'de sözkonusu piyasa ve kurumların gelişmişlik düzeyi ise, bu yöntemlerin uygulanabilme olanağını kısıtlamaktadır. Birkaç tanesi dışında sözkonusu piyasa ve kurumlarının varlığını gerektirmeyen içsel teknikler ise, gerek maliyet avantajları ve gerekse uygulama kolaylıkları açısından özellikle grup işletmeler tarafından tercih edilmektedir.

Çalışmanın uygulama aşamasında, önceki bölümlerde teorik olarak tanıtılan içsel ve dışsal hedging tekniklerinin, Türkiye'deki mevcut piyasa şartlarında SDŞ ortağı KOBİ'ler tarafından uygulanabilme olanakları ele alınmış ve değerlendirilmiştir. Bu amaçla, Türkiye'de çok sayıda KOBİ'nin işbirliğiyle oluşturulan ilk ve en başarılı SDŞ uygulaması olan EGS Holding A.Ş. uygulama örneği olarak alınmıştır. Uygulamanın temel amacı, ihracatta örgütlenme amacıyla EGS çatısı altında işbirliğine giden KOBİ'lerde döviz kuru riskinden korunmada kullanılabilecek tekniklerden ne ölçüde yararlanılabildiğinin ve EGS'nin bu tekniklerin uygulanmasında oynadığı rolün ortaya konulmasıdır.

2. GENEL OLARAK TEKSTİL VE KONFEKSİYON SEKTÖRÜ

Tekstil ve konfeksiyon sektörü; istihdam, imalat ve ihracat açısından Türkiye'nin en önemli sektörlerinin başında gelmektedir. Bu bağlamda genel olarak, tekstil ve konfeksiyon sektörünün Türkiye ekonomisine sağladığı katkı aşağıda gösterilmiştir;

- Toplam istihdamda sektörün payı: % 20
- Toplam üretimde sektörün payı: % 8.4
- İmalat sanayiinde sektörün payı: % 11.5
- Toplam ihracatta sektörün payı: % 36.6

Görüldüğü gibi, tekstil ve konfeksiyon sektörü Türkiye’de büyük bir istihdam oranı yaratırken, gerek toplam üretimde ve gerekse imalat sanayii içerisinde önemli bir paya sahip olmakta ve aynı zamanda da ülke ihracatında lokomotif rolü görmektedir.

3. EGS HOLDİNG’İN TANITILMASI

1997 yılında, EGS Giyim Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.’nin ulaştığı büyüklüğü kurumsallaştırabilmek, daha etkin ve verimli bir yönetim ve denetim sistemi oluşturabilmek için EGS Holding A.Ş. kurulmuştur. EGS Holding; dış ticaret, hammadde temini, gümrükleme, nakliye, makina, turizm, gayrimenkul geliştirme, mağazacılık, bankacılık, sigortacılık, leasing , factoring ve aracılık konularında yurtiçi ve yurt dışında faaliyet gösteren ve herbiri kendi alanında ihtisaslaşmış toplam 21 işletme ile birisi sektöre kalifiye eleman sağlayan, diğeri de hem EGS Holding hem de EGS ortağı KOBİ’lerin çalışanlarının sosyal güvenliğini amaçlayan 2 Vakıf’tan oluşan bir büyüklüğe ulaşmış bulunmaktadır. Çoğunluğunu KOBİ’lerin oluşturduğu 500’e yakın işletmenin işbirliğiyle kurulan EGS Holding işletmelerinin, bir anlamda EGS ortaklarına rekabet gücü kazandırmak için yapılandığı söylenebilir. Modelin iyi işleyişinin ve başarısının altında ise, her boydaki EGS ortağının verdiği güç ve bu gücü sinerjiye dönüştürebilen girişimci profesyonel yönetim anlayışı yatmaktadır.

EGS Holding’i Türkiye’deki ve dünyadaki benzerlerinden ayıran başlıca özellik, yapılan işbirliğinin yalnızca Ar-Ge alanında, ürünün satış veya pazarlanması sırasında ya da üretim sürecinin sadece bir bölümünde yapılması yerine, bütün süreçleri kapsamasıdır. Dolayısıyla, EGS ortağı KOBİ’ler arasındaki işbirliği, hammadde tedarikinden üretilen mamullerin nihai tüketicilere ulaştırılmasına kadarki bütün aşamalarda sürdürülmektedir. Bununla birlikte, “EGS Modeli”, ortak olan KOBİ’lerin otonomilerini de ortadan kaldırmamıştır. Dolayısıyla, EGS ortağı KOBİ’ler, işbirliği öncesinde olduğu gibi faaliyetlerini yine bağımsız olarak sürdürebilmektedirler.

EGS ile dolaylı sermaye ve yönetim ilişkisine sahip iştirakler ve bağı ortaklıkların dökümü ile iştirakler ve bağı ortaklıklar hesabında yer alan ortaklıkların iştirak oran ve tutarları Tablo (18)’de gösterilmiştir:

Tablo (18): EGS İştiraklerinin Yapısı ve Ortaklık Payı (Milyon TL)

<u>İştirakler:</u>	<u>Sermayesi</u>	<u>Maliyet Bedeli</u>	<u>Nominal Bedel</u>	<u>İştirak Oranı (%)</u>
-EGS PERDAMA	500.000	246.818	225.000	45.00
-EGS - NAK.	60.000	20.970	20.970	34.95
-Tekstil Yat. Holding	200.000	63.314	60.000	30.00
-EGS BANK	4.400.000	1.898.221	991.425	22.53
-EGS Off-Shore Bank (\$)	500.000	6.070	6.070	20.00
-EGS SİGORTA	850.000	90.214	86.214	10.14
-Güç Enerji San. ve Tic.	5.000	514	500	10.00
-EGS Leasing Fin. Kir.	500.000	47.187	45.000	9.00
-EGS Mak. San. ve Tic.	30.000	2.450	2.450	8.17
-EGS Factoring Hizm.	500.000	19.652	18.667	3.73
<u>Bağlı Ortaklıklar:</u>				
-EGS Trade Romanya	6.713	6.713	6.713	100.00
-EGS Trade ABD	48	48	48	100.00
-EGS Trade Kanada	92	92	92	100.00
-EGS Sig. Arac. Hizm.	1.000	960	960	96.00
-EGS EGESER	330.000	199.000	199.000	60.30
-EGS Turizm, Tan. Fuar.	30.000	27.556	17.300	57.67
-EGS Gayrim. Gel.-İşl.	3.500.000	2.400.689	1.979.000	56.54

Sürekli başarı, büyüme ve çağın koşullarına uygun yapılanma doğrultusunda oluşturulan EGS'nin hedefi, dünya coğrafyasına yayılarak bir "dünya işletmesi", diğer bir ifadeyle "global işletme" niteliğine ulaşmak ve global tüketiciler tarafından ürünleri tercih edilen bir "dünya markası" olmaktır. Bu amaçla, globalleşen dünya ekonomisinde ürün ve hizmetlerde rakip işletmelerden farklı olmayı ve geliştirdiği yeniliklerle değişimi yönlendirmeyi esas almıştır.

EGS Holding başlangıçta kendi bünyesi için oluşturduğu bilgisayar destekli bilgi iletişim ağına, ortağı bulunan KOBİ'leri de dahil etmeyi planlamaktadır. Böylece, gerek EGS ile ortağı KOBİ'ler ve gerekse işbirliği yapan KOBİ'ler arasındaki işlem yoğunluğunun azaltılması, zaman tasarrufu sağlanması ve bilginin aynı anda tüm ilgililerce paylaşılabilmesi hedeflenmektedir. Dolayısıyla, EGS ortağı KOBİ'ler, EGS

Holding'in elde ettiği kardan yararlanmanın yanısıra, işletmelerini büyütmede ve karşılaştıkları her türlü problemin çözümünde holding bünyesindeki profesyonellerin entellektüel sermayesinden de faydalanabileceklerdir.

Globalleşme sürecinde yaşanan yoğun rekabet ortamında, rekabet gücünü arttırmak ve bunu koruyabilmek için dünyada üretilen katma değerin önemli bir bölümünü oluşturan işletmelerle işbirlikleri yapılması gerekmektedir. Türkiye çapında belli bir başarı noktasına ulaşan EGS Holding'in gündeminde de, EGS'den daha iyi bir konumda bulunması ve her bakımdan EGS'nin gelişmesine katkıda bulunabilecek kapasitede olması koşuluyla, yabancı işletmelerle yapılabilecek işbirlikleri bulunmaktadır. Bununla birlikte, Türkiye Avrupa Birliği'ne henüz tam üye olmadığı için, Türk KOBİ'leri AB tarafından üye ülke KOBİ'lerine verilen kredilerden yararlanamamaktadır. Ancak, bir Türk KOBİ'si, AB üyesi bir ülkeye mensup KOBİ'lerle ortaklık geliştirirse, buna bağlı olarak AB kredilerinden yararlanma olanağına kavuşmaktadır. Bu bağlamda, özellikle Batılı işletmelerle yapılan işbirlikleri, bir yandan Türk KOBİ'lerinin rekabet gücünün artmasını sağlarken, diğer yandan da yeni ve çok değişik finansman olanakları yaratmaktadır. EGS, ortaklarına AB üyesi ülke KOBİ'leri ile işbirliği yapılması konusunda yardımcı olmakta ve onları desteklemektedir.

4. EGS HOLDİNG İŞLETMELERİ VE İŞLEVLERİ

EGS Dış Ticaret A.Ş. başta olmak üzere, başarıyı ortaklarına sağladığı avantajlarla yakalayan bütün EGS Holding işletmeleri, bu işletmelerin fonksiyonları ve çalışma sistemleri aşağıda ayrıntılı olarak incelenmiştir. Bu bağlamda, EGS ortağı KOBİ'lerin problemlerine çözümler getiren her bir EGS Holding işletmesi, Türkiye'deki diğer KOBİ'lerin çeşitli problemlerinin çözümlenmesinde de örnek model olma özelliği taşımaktadır.

4.1. EGS TİCARET GRUBU

EGS Ticaret Grubu; EGS Ege Giyim ve Sanayi Dış Ticaret A.Ş., EGS EGESER Giyim Sanayi İç ve Dış Ticaret A.Ş., EGSNAK Gümrükleme Nakliye ve Ticaret A.Ş., EGS Makina A.Ş., ve EGS Turizm Tanıtım ve Fuarçılık A.Ş.'den oluşmaktadır.

4.1.1. EGS Ege Giyim Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. ve İşlevleri

Tekstil sektöründeki KOBİ'leri ihracatta tek bir organizasyon altında toplayarak KOBİ'lerin ihracat modelini oluşturan EGS Ege Giyim Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş., Egeli tekstil imalatçıları ve ihracatçılarının 90'lı yıllardan beri birleşme ve bu yolla uluslararası rekabette karşılaştıkları sorunlarını aşma gayretlerinin bir sonucu olarak 1993 yılında kurulmuştur. Başlangıçta her türlü tekstil ürünleri imalat ve fason üretiminde, imalatçı-ihracatçı 99 tekstil-konfeksiyon işletmesi ile yola çıkarak 28.7 milyar TL sermaye ile İzmir'de kurulan EGS Dış Ticaret A.Ş., Denizli ve İstanbul'da şubeler açarak Türkiye geneline yayılmaya başlamıştır. 1994 yılında Bursa Bölge Müdürlüğünün de açılması ile birlikte İzmir, İstanbul, Denizli, Bursa, Aydın, Uşak ve Manisa'dan ortak kabul etmek suretiyle, bölgesel nitelikteki bir dış ticaret işletmesinden ulusal nitelikteki bir dış ticaret işletmesine dönüşmüş ve sektörün yoğun olduğu yörelerde imalatçı-ihracatçı ortaklarına hizmet vermeye başlamıştır.

1997 yılı sonu itibariyle, kayıtlı sermaye tavanı 3 Trilyon TL'ye, ödenmiş sermayesi ise 625 Milyar TL'ye çıkarılan EGS Dış Ticaret A.Ş.'nin ortak sayısı da 375'e yükselmiştir. Mevzuata uygun olarak, sermayenin %10'undan fazlasına sahip ortak bulunmamaktadır. EGS Dış Ticaret A.Ş.'nin 286,6 milyar TL sermaye payına ilişkin A Grubu 374 ortağı bulunmakla birlikte, halka arz edilen ve İMKB'de işlem gören 338,4 milyar TL sermaye payına ilişkin B Grubu ortak sayısı ise kesin olarak bilinmemektedir. Yönetimi belirleme hakkı olduğu İMKB'de satış olanağı olmayan A tertibi hisse senetlerine ilişkin olarak, ortaklardan gelen istekler doğrultusunda SPK ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'na gerekli başvurular yapılmış, kabul edilmesinin ardından da yapılan genel kurulda hisse senetlerinin satışının yapılabilmesi için uygun ortam sağlanmıştır.

EGS Dış Ticaret A.Ş. ilk çok ortaklı Sektörel Dış Ticaret Şirketi olup, pek çok ilke imzasını atarak ulaştığı nokta itibariyle bir “Dış Ticaret Modeli” olarak anılmaya başlamıştır. EGS Holding’in en önemli işletmelerinden birisi olan EGS Dış Ticaret A.Ş., EGS ortağı KOBİ’lerin dış pazarlara açılan kapısı niteliğindedir. EGS Dış Ticaret A.Ş. aynı zamanda EGS Grubu’nun ilk işletmesi ünvanına da sahiptir.

EGS Dış Ticaret A.Ş., ortağı olan KOBİ’lerin ürettiği ürünlerin ihracat sürecindeki maliyetlerini düşürerek ortaklarına kazandırmaktadır. EGS Dış Ticaret A.Ş.’nin ilk ortakları, koydukları sermayeye göre ilk 4 yılda Dolar bazında %500 oranında kazanç sağlamışlardır. EGS Dış Ticaret A.Ş., yıllar itibariyle ortaklarının ihracatlarına aracılık hizmetleri vermiş ve 1995 yılı itibariyle 820 milyon Dolar, 1996 yılı itibariyle de 695 milyon Dolarlık ihracatla “ihracat şampiyonu” olmuştur. 1997 yılı rakamlarına göre de Türkiye’nin toplam ihracatının %4’ünü, tekstil ihracatının ise %11’ini gerçekleştirmiştir. Görüldüğü gibi, EGS Dış Ticaret A.Ş., kuruluşunu takiben kısa bir sürede büyük bir gelişme göstermiş ve böylece Türkiye’nin en büyük işletmeleri arasındaki yerini almıştır. EGS Dış Ticaret A.Ş.’nin 1993-1998 yılları arası ihracat-ithalat performansı Tablo (19)’da gösterilmiştir.

Tablo (19): EGS Dış Ticaret A.Ş.’nin İhracat-İthalat Performansı (Milyon \$)

Yıllar	1993	1994	1995	1996	1997	1998*
İhracat	52	420	820	695	729	900
İthalat	6	45	95	63	80	100
Toplam	58	465	915	758	809	1.000

(*) Tahmini

Başlangıçta, ortağı bulunan KOBİ’lerin ürettiği ürünleri yurt dışına pazarlamak ve bunlara ilişkin dış ticaret işlemlerini gerçekleştirmek amacıyla kurulan EGS Dış Ticaret A.Ş. ile çalışmada, ortakların bazı tereddütleri oluşmuş ve bu işbirliğine sahip çıkmamışlardır. Bu tereddütler; sadece ortak olmanın bu işletmeyle çalışmak için yeterli olmadığı, gelecekte bir kazanç sağlanmasının da bir motivasyon unsuru oluşturmadığı, tam tersine faaliyete başladığı andaki piyasa koşullarında kendilerine bir avantaj sağlarsa çalışabilecekleri ve bu işletmenin ileride batma olasılığı yönünde oluşmuştur. Çok ortaklı olan ve kendisini oluşturan sermayedarlarına yüksek kazanç

sağlamak durumunda olan EGS Dış Ticaret A.Ş., ortaklarını karlılık konusunda tatmin edememesi durumunda birlikteliğin bozulabileceği ve sinerjinin yok olabileceğinden hareketle, ilk olarak finansal piyasalardan uygun şartlarda kredi temin ederek işe başlamıştır. Temin edilen uzun vadeli ve düşük maliyetli bu kredilerin bir kısmı ortaklara nakdi kredi olarak verilmiş, bir kısmıyla da toptan olmak üzere hammaddeler alınmış ve yine ortaklara uygun şartlarda dağıtılmıştır. Böylece, ortaklara piyasa fiyatlarından daha uygun şartlarda finansman ve hammadde temin etme avantajı sağlanmıştır. Daha sonra, EGS Dış Ticaret A.Ş., ortakların taşıma ve sigorta işlerini de toplu pazarlık konusu yaparak, onlara yeni avantajlar kazandırmıştır. Sağlanan bu avantajlar üzerine, başlangıçta bazı tereddütleri bulunan ortakların işletmeye ilgis artmış ve işlemlerinin büyük bir bölümünü EGS Dış Ticaret A.Ş. üzerinden yapmaya başlamışlardır.

Profesyonel yönetimce ortaklara sağlanan bu avantajlarda gelinen nokta, ortaklarının ihracatını bir kanaldan yapmak üzere kurulan EGS Dış Ticaret A.Ş.'nin mevcut yapısıyla artan talebe karşılık veremez duruma gelmesine neden olmuştur. Böylece, ortakların EGS Dış Ticaret A.Ş.'ne ilgisini çekmek için oluşturulan avantajlar, artan talep sonucunda işletme bünyesinde ihracat uygulaması ve işlemleri, uygun şartlarda kredi temini, düşük maliyetli hammadde temini, uygun nakliye ve ucuz sigorta olmak üzere beş önemli hizmet ortaya çıkarmıştır. Buna bağlı olarak, başlangıçta EGS Dış Ticaret A.Ş. bünyesindeki bir bölümle bütün ortaklar için sadece 20 tırlık nakliye gerçekleştirilirken, zamanla bir ortağın 20 tırlık nakliyesinin çıktığı görülünce, sözü edilen beş avantaj hizmetin herbirinin ihtisas işletmeleri haline getirilmesine karar verilmiştir. Bu bağlamda, ilk önce EGESER (1993) olmak üzere, sırasıyla EGSNAK (1994), EGS Sigorta (1994) ve EGS Bank (1995) faaliyete geçirilmiştir. Görüldüğü gibi, EGS Holding'in lokomotifini olan EGS Dış Ticaret A.Ş.'nin kuruluşunun henüz birinci yılında "5 Nisan Krizi" yaşanmasına rağmen, aynı yıl EGSNAK ve EGS Sigorta kurulmuş, krizin üzerinden bir yıl geçmeden de EGS Bank hayata geçirilmiştir. Ekonominin normal seyrinde olduğu dönemlerde bile işletme kurmak ve ona pazar oluşturarak piyasada tutundurmak başlı başına bir başarı iken, kriz ortamına rağmen EGS Dış Ticaret A.Ş., peş peşe işletmeler kurarak başarıyı yakalamıştır. "Türk Modeli" olarak anılan bu modelin çekirdeği olan EGS Dış Ticaret A.Ş., kısa sürede sayıları 21'e varan şirket ve 2 vakıf ile EGS Holding'i yaratmıştır.

1997 yılında EGS Holding'in kurulmasıyla birlikte, EGS Dış Ticaret A.Ş. bir holding gibi çalışır hale getirilmiştir. Dolayısıyla, EGS'yi bir dış ticaret şirketi değil de bir holding olarak görmek gerekmektedir.

4.1.2. EGS EGESER Giyim San. İç-Dış Tic. A.Ş. ve İşlevleri

EGS EGESER Giyim Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş., başta EGS ortakları olmak üzere, sektördeki tekstil ve konfeksiyon ihracatçılarının hammadde, yarı mamul ve yardımcı madde ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla, yurt içinde ve Ege Serbest Bölgesi'nde faaliyet göstermek üzere Kasım 1993 yılında kurulmuştur. 1997 yılı sonu itibari ile sermayesi 330 Milyar TL'dir.

Bir ürünün rekabet edebilir olmasının temel şartlarından birisi fiyatı, yani o ürünün diğerlerinden ucuz olmasıdır. Dolayısıyla, fiyatın düşük tutulabilmesi için de girdi maliyetlerinin düşürülmesi gerekmektedir. Kurulduğundan bugüne kadarki faaliyetleriyle EGESER, gerek yurt dışındaki gerekse yurt içindeki tedarik kaynaklarından, doğru zamanda ve uygun şartlarda yaptığı alımlarla hammadde tedarik maliyetlerini azaltmakta ve Türkiye tekstil sektöründeki hammadde fiyatlarının oluşumunda ihracatçı işletmeler lehine belirleyici bir rol oynamaktadır. Bu şekilde, başta EGS ortakları olmak üzere, sektördeki tekstil ve konfeksiyon ihracatçılarının maliyetlerinin rekabet edilebilir seviyelerde oluşmasına olumlu katkılarda bulunmaktadır. Serbest Bölge'de yerleşik bir işletme olarak sektördeki işletmelere bu alanda da hizmetler vermekte olan EGESER, Ege Serbest Bölgesi'nde ve İzmir merkezinde olmak üzere geniş depolama imkanlarıyla başta pamuk, pamuk ipliği, ham bez, poplin, gabardin, saten, örgü kumaş, denim, polyester astar, kadife, terry cotton ve viskon kumaş çeşitleri olmak üzere 50 çeşit ürünün tedarikini ve ticaretini yapmaktadır. 1996 yılı itibariyle 100 milyon Dolarlık bir iş hacmine ulaşan EGESER, 2000'li yıllarda milyar Dolarlık bir ticaret hacmine ulaşmayı hedeflemektedir.

EGESER, kendi kalite güvence sistemini kurarak, marka oluşturma amacıyla fason olarak dokuma ve örgü kumaş üretmekte ve müşterilerine EGESER markasıyla satmaktadır. Bu malların boyalı satılması da hedefleri arasında olan EGESER, halihazırda astar ve örgü kumaş gibi kalemleri boyalı olarak da satmaktadır. İstanbul, İzmir, Bursa ve Denizli'de satış amacıyla Bölge Müdürlükleri bulunan EGESER,

portföyündeki ürünleri sadece sadece yurt içine satmakla yetinmeyip, dünya ölçeğinde ticaret yapan bir işletme olmak hedefine uygun olarak, AB ülkeleri ve üçüncü ülkelere de ihraç etmeyi planlamaktadır.

Finansman ve ticaret işletmeleriyle, dış ticarete yalnız Türkiye için değil pek çok ülke için de örnek model olarak gösterilen EGS Holding'in, aktif ticaret yapan en güçlü işletmelerinden biri olan EGESER A.Ş., grup politikasına uygun olarak, yaratacağı fonlarla sektörde faaliyetlerine uygun yeni yatırımlara iştirak etmeyi ve özellikle de Güneydoğu'da konfeksiyon ve tekstil alanında kalıcı faaliyetlere de öncülük etmeyi planlamaktadır. Bunun yanısıra, EGESER, sadece ticaretle yetinmeyip, kendi teknolojisini geliştirmeyi de başarmıştır. Böylelikle, Avrupa tekstil makinası üreticilerinin en iyi müşterileri arasında bulunan Türk işletmelerinin dışarıya bağımlılığını azaltma yolunda önemli bir adım atmıştır. Gerçekten de, Türk tekstil işletmelerinin makina ithalatı için ödedikleri bedeller bazen çok astronomik rakamlara ulaşmıştır. Türkiye'deki tekstil işletmelerinin teknolojilerini yenilemeleri olumlu bir gelişme olmakla beraber, bir teknoloji politikasının geliştirilmesi ve bunun etkin bir şekilde kullanılması gerekmektedir. Tekstil ihracatı ne kadar artarsa artsın, makina konusunda dışa bağımlı olmaktan kurtulunamazsa, bu ekonomi için büyük bir kayıp olacaktır.

İşletmelerin rekabet gücünü arttırabilmek için teknoloji maliyetlerinin düşürülmesi ve verimli kullanılması gerekmektedir. Bu da teknolojiyi yönetmekle mümkün olabilecektir. EGESER, EGS-Boteks yuvarlak örgü makinaları ile EGS-Küçüker haşıl makinası, çözü sarma makinası, seri çözü makinası, halat açma makinası ve diğer ekipmanlar olmak üzere birçok konuda kendi teknolojisini geliştirmiş durumdadır. Dolayısıyla, yarım asırlık şirketler teknolojik açıdan hala dışa bağımlı bir konumda faaliyetlerini sürdürürken, 1994 yılında kurulan EGESER, yalnızca tedarik işiyle uğraşmamakta, kendi teknolojisini de üretmektedir.

4.1.3. EGSNAK Gümrükleme Nakliye ve Tic. A.Ş. ve İşlevleri

EGSNAK A.Ş., 1994 yılı başında diğer EGS işletmeleri gibi başta ortakları olmak üzere, emek yoğun teknoloji ile çalışan tekstil ve konfeksiyon sektöründeki işletmelerin, nakliye ve gümrükleme maliyetlerini en aza indirmek amacıyla ile Türkiye'nin ilk kurumsal nakliye ve gümrükleme işletmesi olarak faaliyetlerine başlamıştır. 1997 yılı sonu itibari ile sermayesi 60 Milyar TL'dir.

İhracat, ithalat, serbest bölge, transit ve aktarma işlemlerinin deneyimli hizmet elemanları tarafından titizlikle gerçekleştirilmesi, gümrükleme departmanının kısa sürede büyümesine neden olmuştur. Kuruluşundan itibaren bir yıllık süre içinde EGS ortaklarının yaklaşık tamamına hizmet vermeye başlamıştır.

EGSNAK nakliye departmanı; hava, kara ve deniz olmak üzere üç bölümden oluşmaktadır:

Hava nakliye departmanı, IATA'ya tam üye olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. Kara nakliye departmanı, Avrupa, Yakın Doğu ve Türkiye Cumhuriyetleri'ne ihracat ve ithalat taşımalarını özel mal tırları ile gerçekleştirirken, faaliyetlerini FIATA üyesi olarak sürdürmektedir. Deniz nakliye departmanı ise, EGSNAK A.Ş.'nin en yeni ve en önemli bölümlerinden olup, özellikle Avrupa ve Amerika hattında Dünya'nın en büyük kumpanyası ile işbirliği yapılarak, tekstil ağırlıklı olmak üzere konteyner taşımacılığında önemli bir potansiyele ulaşılması hedeflenmektedir.

EGSNAK A.Ş.'nin geleceğe dönük projeleri arasında, sunduğu hizmetlerde verimliliği ve kaliteyi arttırmaya yönelik çalışmalar yer almaktadır. Kurumsallaşmaya yönelik olarak hava, kara ve deniz nakliye departmanları bilgi sistemleri kurarak, ihracat ve ithalat işlemlerinin zaman ve emek kaybına neden olmadan yapılmasını sağlamayı amaçlamaktadır. Diğer taraftan, her türlü tekstil-konfeksiyon, hammadde ve aksesuar ile tekstil makina ve ekipman ihracat ve ithalatının Gümrük İdaresi'nce denetlenebilmesine imkan sağlanması için, malların depolanacağı genel antrepo sahası içinde tekstil ihtisas gümrüğü kurmaya yönelik çalışmaları bulunmaktadır. Yurtdışı örgütlenmeye de büyük önem veren EGSNAK A.Ş., nakliye hizmetlerinin daha sağlıklı, verimli ve etkin bir şekilde yürütülebilmesi için, özellikle Avrupa Birliği

Ülkeleri'nde acentalık ağı kurmayı ve bu ağı yaygınlaştırmayı, hava kargo faaliyetlerinin gerek hacminin gerekse etkinliğinin artırılmasına yönelik yurtiçi ve yurtdışı yeni örgütlenmeleri gerçekleştirmeyi ve hava kargo faaliyetlerini kendi hava kargo uçakları ile yapmayı planlamaktadır.

4.1.4. EGS Makina A.Ş. ve İşlevleri

Tekstil ve konfeksiyon makinaları pazarlaması konusunda faaliyet göstermek amacıyla 1996 yılında kurulan EGS Makina A.Ş., sektöre, satıştan yatırım danışmanlığına uzanan bir yelpazede hizmet vermektedir. 1997 yılı sonu itibari ile sermayesi 30 Milyar TL'dir.

Türkiye'de tekstil ve konfeksiyon makinaları üretimi sınırlı sayıda işletme tarafından gerçekleştirilmektedir. Dolayısıyla ortalama 1.5 Milyar Dolarlık makina ithalatı ile Türkiye, yabancı üreticiler için önemli bir pazar konumunda bulunmaktadır. Bu noktadan hareketle, EGS Makina, EGS ortaklarının üretim konularını dikkate alarak, öncelikle dikiş ve örgü makinaları pazarını araştırmıştır. Bu araştırma sonucunda sektördeki ilk hizmeti, Türkiye'de 3 yıldır yuvarlak örgü makinası üreten Boteks işletmesi ile yaptığı işbirliği olmuştur. Bu işbirliği çerçevesinde EGS-BOTEKS marka makinaların pazarlama faaliyetlerini üstlenen EGS Makina A.Ş., kuruluş stratejisine uygun olarak yerli üretime destek olmaktadır.

Konfeksiyon ve dikiş makinaları pazarlaması konusundaki hizmeti ise Juki, Union Special, Assyst gibi dünya markalarının temsilciliğini yürüten ASTAŞ-JUKİ Grubu ile yaptığı işbirliğidir. Bu işbirliği ile EGS Makina A.Ş., konfeksiyon ve dikiş makinalarında kaliteli ürünleri çeşitli kredi imkanları ile ortaklarına ve müşterilerine sunabilme avantajını elde etmiştir.

EGS Makina A.Ş., ortaklarından gelen talepler doğrultusunda, verimliliğini arttırmaya ve sektörün üretim teknolojilerini yükseltmeye yönelik ürünlerde araştırmalarına devam etmektedir.

4.1.5. EGS Turizm, Tanıtım ve Fuarçılık A.Ş. ve İşlevleri

EGS Holding'in genişleme politikalarına paralel olarak, günün koşullarına göre yurtiçi ve yurtdışı şubeleri ile EGS Holding ortaklarına hizmet vermek amacıyla kurulan işletme, Mart 1996'da faaliyete başlamıştır. 1997 yılı sonu itibariyle sermayesi 30 Milyar TL'dir.

Bilet, otel, outgoing departmanlarının yer aldığı Turizm Bölümü ile, Reklamcılık ve Halkla İlişkiler Departmanlarının bulunduğu Tanıtım Bölümü faaliyetleri kapsamında geniş bir yelpazede sunduğu hizmetleriyle kısa sürede güçlü bir portföye sahip olan EGS Turizm, Tanıtım ve Fuarçılık A.Ş.'nin kadrosu, konularında bilgi ve deneyime sahip profesyonellerden oluşmaktadır.

Faaliyetlerini gerçekleştirmek için İzmir Head Ofis'in yanısıra İzmir ve Denizli'deki şubeleriyle hizmetlerini sürdürmektedir. EGS Turizm, Türk Hava Yolları Yetkili Acentası olarak, TÜRSAB ve IATA üyesidir. Yurtiçi-yurtdışı uçak bileti konusunda profesyonel kadroya sahip olan departman, müşterilerine 24 saat hizmet verecek şekilde yapılanmıştır. Dünyanın 250.000 noktasına on-line ulaşabilen bir sistem içinde çalışmaktadır.

EGS Holding ortak ve çalışanlarının yurtiçi ve yurtdışı seyahatlerindeki konaklamaları ile faaliyetlerine başlayan departman, süreç içinde yurtiçi ve yurtdışı tur organizasyonlarına entegre olarak otel rezervasyonlarını da gerçekleştirmektedir. Kongre, sempozyum, panel, seminer düzenlenmesi, resmi kurum ve kuruluşlar nezdinde mesleki ve ticari organizasyonların gerçekleştirilmesi ve portföy şirketlerinin yurtdışı ve yurtiçi pazarlama faaliyetlerinin bilgi bankası ve araştırma bazında desteklenmesi de departmanın diğer faaliyetleri arasında yer almaktadır.

Pazarlama karışımının önemli bir halkası olan Tanıtım ve Halkla İlişkiler faaliyetlerinin grup içinde merkezileşmesi EGS Turizm vasıtasıyla gerçekleşmektedir. İmaj oluşturulmasından ankete, prodüksiyon çalışmalarından film yapımına, baskı işlerinden her türlü reklam kampanyalarına, açılış organizasyonlarından catering hizmetlerine kadar geniş bir perspektifte aktiviteleri bulunan departman, tekstil sektörü başta olmak üzere yurtdışı sektörel yayın kuruluşları ve reklam ajansları ile sahip olduğu portföye hizmet vermektedir. EGS Turizm, Tanıtım ve Fuarçılık A.Ş.'nin

gerek acenta, gerek ajans ve gerekse fuar faaliyetlerinin planlı, bilinçli ve uygulanabilirlik sınırları içinde yürütülmesini sağlamak üzere, portföyünde bulunan müşteri ve grup yöneticilerinin tamamının taranması ile özel bir bilgi bankası oluşturulmuştur. Gizliliğine özel önem verilen bu kişisel bilgiler, EGS Turizm, Tanıtım ve Fuarçılık A.Ş.'nin tüm hizmetlerinin müşteri tercih ve ihtiyaçlarını özel zevkleri ile birleştirerek profesyonel bir platformda, müşteri memnuniyetini sağlamayı ve sıfır hata noktasında hizmet verilmesini amaçlamaktadır.

4.2. EGS FİNANS GRUBU

EGS Finans Grubu; EGS BANK A.Ş., EGS Sigorta A.Ş., EGS Leasing Finansal Kiralama A.Ş., EGS Factoring Hizmetleri A.Ş., EGS Yatırım ve Menkul Değerler A.Ş., EGS Off-Shore Bank Ltd. ve EGS Sigorta Aracılık A.Ş. işletmelerinden oluşmaktadır.

4.2.1. EGS BANK A.Ş. ve İşlevleri

EGS BANK A.Ş., tekstil ve konfeksiyon sektöründe faaliyet gösteren ortaklarının finansman sorunlarını çözmek amacıyla, 1995'de 750 Milyar TL ödenmiş sermaye ile kurulmuştur. Yatırım Bankası olarak kurulan EGS BANK A.Ş., daha sonra faaliyet alanını genişleterek bireysel bankacılık hizmetleri de vermeye başlamıştır. Hızla şube sayısını arttıran banka, bir yandan bireysel bankacılık hizmetlerinde büyük holding bankalarıyla yarışırken, diğer yandan da EGS ortağı KOBİ'lere finansal danışmanlık yapmaktadır.

EGS BANK, kuruluşunun üzerinden 18 ay gibi kısa bir süre sonra, Yatırım Bankaları arasında mevduat toplama yetkisi alabilen ilk banka olmuş ve 24.12.1996'dan itibaren mevduat toplamaya başlamıştır. Bu durum, Merkez Bankası ve Hazine Müsteşarlığı gibi Devlet kuruluşlarının da kabul ettiği üzere, EGS BANK A.Ş.'nin başarısının bir göstergesidir. Aralık 1996 yılı itibari ile, mevduat toplama yetkisiyle birlikte toplam aktifleri yaklaşık 121 Milyon ABD Dolarına ulaşmıştır. Kayıtlı sermayesi 4.4 Trilyon TL olan EGS BANK A.Ş.'nin aktif ve karlılık alanlarında büyümesi devam etmektedir.

EGS BANK A.Ş., bünyesinde Sigorta, Leasing, Factoring işletmeleri ile birlikte Off-Shore Bank'ı ve EGS Yatırım ve Menkul Değerler A.Ş.'ni barındıran finans grubunun ana şirketi konumundadır. EGS BANK A.Ş., iç piyasaya yönelik olarak, Dövizle Natik Banka Bonusu çıkaran ilk ve tek Yatırım Bankası olma özelliğini de elinde bulundururken, aynı zamanda müşterilerine çek karnesi ve Eximbank kredileri kullandıran ilk Yatırım Bankası'dır.

EGS BANK A.Ş.'nin 10'u İstanbul'da, 3'ü İzmir'de, 2'si Ankara'da ve birer tane de Denizli, Bursa, Uşak, Mersin ve Gaziantep'de olmak üzere 1997 yılı itibariyle toplam 20 şubesi bulunmaktadır. Bununla birlikte, artan yurtdışı muhabirleri ile dünya çapında dış ticaret işlemleri yapar hale gelen EGS BANK A.Ş., bu alanda da uzman banka olduğunu kanıtlamıştır. Ayrıca ADFIMI'nın (İslam Kalkınma Bankasına Üye Ülkeler Ulusal Kalkınma ve Finans Birliği) Türkiye çapındaki sekizinci üyesi olmuştur.

EGS BANK A.Ş., teknolojiye de öncü olduğunu göstermiştir. İsteyen herkes internet ve e-mail ile ulaşabilmekte, bankanın personeli tüm şubeleri ile birlikte, Lotus-notes sistemi vasıtasıyla daha hızlı ve daha sağlıklı bir şekilde haberleşebilmektedir.

Türkiye'de küçük ve orta büyüklükteki üretici-ihracatçı işletmelerin finansman ihtiyaçlarının giderilmesi sorununun çözümlenmesi büyük önem taşımaktadır. Bu bağlamda, Gümrük Birliği'ne giren ülkemizde KOBİ niteliğindeki bu işletmelerin rekabet güçlerini arttırmak için finansal problemlerin çözülmesinde sermaye piyasası kurumlarından biri olan borsadan yararlanılması önemli bir yer tutmaktadır. Bu noktadan hareketle çok sayıda küçük ve orta ölçekli tekstil işletmesinin oluşturduğu EGS Dış Ticaret A.Ş., EGS Yatırım açısından önemli bir potansiyel oluşturmaktadır. Bu işletmelerin halka açılmalarında her türlü yardım ve desteği sağlamak ve halka arzlarına aracılık hizmetlerini yürütmek EGS BANK A.Ş.'nin en önemli hedefleri arasındadır. Bunun yanında, Türkiye'de henüz uygulama olanağı bulamamış finansal enstrümanların sermaye piyasasına kazandırılması gereği üzerinde de durulmaktadır.

4.2.2. EGS Sigorta A.Ş. ve İşlevleri

EGS Sigorta A.Ş., 11.03.1996 tarihinde tescil olmuş ve 15.05.1996 tarihinde de ruhsatını alarak yangın, taşıma, kaza, mühendislik ve sağlık branşlarında faaliyet göstermek üzere çalışmalara başlamıştır.

Kuruluş ve yapılanmasını çok kısa sürede gerçekleştirerek sigorta sektöründe yerini alan EGS Sigorta A.Ş., tecrübeli personel yapısı, bilgi işlem desteği ve desteklerini esirgemeyen EGS ortakları sayesinde hedeflerine doğru hızlı bir şekilde ilerlemektedir. Bu bağlamda, 1997 faaliyet yılı içerisinde İzmir ve Ankara bölge müdürlükleri kurulmuş ve yurt çapında mevcut acenta sayısı 118'e çıkarılarak, gerek müşteri gerekse acentalarına çabuk hizmet vermesi amaçlanmış ve hizmetin müşterinin ayağına götürülmesi sağlanmıştır.

EGS Sigorta A.Ş. tamamı ödenmiş 350 Milyar TL sermaye ile kurulmuştur. 1996 yıl sonu itibariyle özkaynakları 494 Milyar TL'ye ulaşan EGS Sigorta A.Ş.'nin 1997 yılı sonu itibari ile sermayesi 850 Milyar TL olmuştur. Kısa bir sürede elde edilen bu başarı ilerisi için gelecek vaad etmektedir.

Ortaklarının faaliyet alanı nedeniyle, tekstil sahasında ihtisas sigorta şirketi olmasının yanında, faaliyet alanlarını ürün çeşitliliği ile genişletme eğiliminde olan EGS Sigorta A.Ş., gemi inşa sigortaları ve marina işletme ve sorumluluğu sigortaları ile Türk denizciliğine, çeşitli büyüklükte uçak sigortaları ile de Türk Havacılık sektörüne hizmet vermeyi amaçlamaktadır. Bu bağlamda, EGS Sigorta A.Ş.'nin de pazarda rekabet edebilmek için farklı alanlara yöneldiği görülmektedir. Türkiye genelinde faaliyet gösteren 1.157 adet notere hukuki sorumluluk sigorta teminatı verilmiş bulunması ise, bu çeşitliliğe iyi bir örnektir. Bu çeşitliliğin sonucu olarak ve iyi risk seleksiyonu ve prim hasar dengesine göre verilen fiyatlarla karlılığını yüksek tutan EGS Sigorta A.Ş., kuruluşunun henüz ikinci yılında, faaliyette bulunduğu sektörün teknik kar prim oranı %6.5 iken, prim üretimini bir önceki yıla göre %475 oranında arttırarak %18'lik bir oranı ve yaklaşık 1.1 trilyon TL'lik prim üretimini yakalamış ve sektörde teknik karlılık açısından 5. sıraya yükselmiştir.

EGS Sigorta A.Ş., yerli reasürörlerden; Milli Reasürans, Destek Reasürans ve Halk Reasürans, Yabancı Reasürörler'den; Gerling Konzern Globale (Alman), ERC

Frankona (Employers Re) (Alman-Amerikan), Unione Italiane spA. (İtalyan), Compagne Europeenne de Reassurances (Fransız), Willis Faber & Dumas (İngiliz), Hannover Re (Alman), Gothaer Re (Alman), Great Lakes (Amerikan) ve Arig (Bahreyn) ile çalışmalarını sürdürmektedir.

4.2.3. EGS Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş. ve İşlevleri

EGS Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş., EGS Holding'in sayıları 500'ü bulan sanayici ortağına sigorta aracılık hizmeti vermek amacıyla 1993 yılında kurulmuştur. Bir başka amacı ise, EGS Holding'in finans şirketlerinden birisi olan EGS Sigorta A.Ş.'nin alt yapısını oluşturma düşüncesidir.

Faaliyette bulunduğu süre zarfında temel işlevini yerine getirmiş, EGS Sigorta A.Ş.'nin 1996 yılında kuruluşunu tamamlamasıyla, daha önce grup ortaklarına sigorta hizmetlerinde aracılık yapma yerine, riski üstlenen ve direkt olarak güvence veren bir görevi üstlenmiştir. Bu süreç içerisinde personel yapısından, sunduğu ürünlere kadar köklü değişiklikler gerçekleştirmiştir. Sigortacılığın Türkiye'de 2000'li yılların parlayan yıldızı olacağı bilinciyle tüm yeniden yapılanma faaliyetleri, EGS Holding'in Türk Sigortacılığı'nın öncülüğünü gerçekleştirmesi için planlanmıştır.

4.2.4. EGS Factoring Hizmetleri A.Ş. ve İşlevleri

EGS Factoring Hizmetleri A.Ş., bir finansman tekniği olan factoring hizmetini uluslararası standartlarda ihracat, ithalat ve iç piyasa işlemlerinde uygulamak ve geliştirmek amacıyla 06.08.1996 tarihinde 75 Milyar TL ödenmiş sermaye ile kurulmuştur. 1997 yılı sonu itibari ile sermayesi 500 Milyar TL'dir.

EGS Factoring Hizmetleri A.Ş., Türkiye'nin ilk Sektörel Dış Ticaret Şirketi olan EGS Dış Ticaret A.Ş. ortakları ile tekstil ve konfeksiyon ihracatçısı işletmelere kısa vadeli finansman olanakları yaratmak, ihracatta tahsilat riskini üstlenmek, alıcılar hakkında bilgi toplamak ve EGS Holding'in ihracat performansı ve potansiyelini dikkate alarak ağırlıklı olarak yurtdışı factoring işlemlerini gerçekleştirmek üzere kurulmuştur. EGS Holding'in Banka, Sigorta, Leasing ve Off-Shore Bank'tan sonra beşinci finans şirketi olan EGS Factoring, ayrıca "Factors Chain International" adlı uluslararası zincire de üye bulunmaktadır.

EGS Factoring; ihracat, ithalat ve domestic factoring hizmetlerinde bulunarak, 1950'li yıllardan beri yurt dışında, 1980'lerin sonundan itibaren ise yurt içinde kullanılan bu finansman tekniğini gerek kendi ortaklarına gerekse Türk Ticaret Şirketleri'ne EGS kalitesi ile sunmaktadır.

EGS Factoring A.Ş., EGS Grup işletmelerinin işlem hacmini ve bu hacmin EGS Factoring A.Ş.'nin hedefi olduğunu dikkate alarak, kuvvetli banka, muhabir ve müşteri ilişkilerini kurmayı ve Türk ticaretine ve factoring sektörüne büyük katkı sağlamayı hedeflemektedir. EGS Factoring A.Ş.; pazarlama, müşteri ilişkileri, mali ve idari işler olmak üzere üç ayrı birime ayrılmıştır. Pazarlama grubu müşteri ile ilk temasları yapmaktadır. Ayrıca factoring sözleşmesi imzalamaya kadar potansiyel müşterilerin işlemleri ile ilgili her türlü konuda faaliyet göstermektedir. Factoring sözleşmesi imzalandıktan sonra, müşteri işlemlerinin akıcılığı müşteri ilişkileri ve pazarlama departmanları tarafından yürütülmektedir. Müşteri ilişkileri ve operasyon birimi, müşterilerin günlük ihtiyaçlarını karşılamak ve anlık sorunları çözmek amacı ile kurulmuş olup, müşteri temsilcileri, işlemleri yürütmek ve oluşabilecek problemleri en kısa sürede çözmek için görevlendirilmişlerdir.

EGS Factoring Hizmetleri A.Ş., kısa vadede Türkiye'deki ilk beş factoring şirketi arasında yer almayı hedeflemekte ve bu hedefe ulaşmak için de, başta sistem, personel ve yer olmak üzere tüm altyapı sorunlarını çözmek üzere plan ve programlarını yapmış bulunmaktadır.

4.2.5. EGS Yatırım ve Menkul Değerler A.Ş. ve İşlevleri

EGS Yatırım ve Menkul Değerler A.Ş., sermaye piyasalarında çağdaş, etkin ve etkili hizmetler verebilmek amacıyla kurulmuştur. Bu bağlamda, teknik altyapısını da günün gereklerine göre tamamlayan işletme, "dealing room" ve "seans odaları" yüksek teknoloji ürünleriyle donatılmış bir şekilde faaliyette bulunmaktadır. Ayrıca işletme, araştırma faaliyetlerine de önem vererek, yatırımcıların bilgilendirilmesi ve yatırım kararlarını isabetli verebilmeleri doğrultusunda bültenler, sektör araştırmaları, şirket araştırmaları ve makro düzeyde gelişmelerin sermaye piyasasına etkilerini inceleyen raporlar çıkarmaktadır.

Türk sanayisinin gelişmesinde ve sermayenin tabana yayılmasında borsanın önemine ve gelişmesine inanan EGS Yatırım ve Menkul Değerler A.Ş., kuruluşundan bu yana çok kısa sürede önemli gelişmeler kaydeden ve dünyanın en hızlı gelişen borsaları içerisinde yer alan İMKB'nin gelişmiş ülke borsaları düzeyine ulaşabilmesi için üzerine düşeni yapmayı hedeflemektedir.

EGS Yatırım ve Menkul Değerler A.Ş., SPK'nın hisse senedi alım-satım aracılığı, repo-ters repo, portföy yönetimi, halka arza aracılık, yatırım danışmanlığı, kredili menkul kıymet ve açığa satış yetki belgelerine sahiptir. EGS Yatırım ve Menkul Değerler A.Ş.'nin geleceğe dönük projeleri arasında ise; portföy yönetimi, yurtdışı sermaye piyasaları, fon yönetimi, sabit getirili menkul kıymetler departmanı kurulması, kurumsal finansman departmanlarının kurulması ve araştırma grubunu yabancılara rapor sunabilecek şekilde organize etmek bulunmaktadır.

4.2.6. EGSBANK Off-Shore LTD. ve İşlevleri

07.02.1996 tarihinde K.K.T.C.'nin Lefkoşa şehrinde kurulan EGSBANK Off-Shore Ltd., 12.03.1996 tarihinde faaliyete başlama yetkisi almıştır. 500.000 ABD Dolarlık sermayesinin %75'i EGS BANK A.Ş., %25'i ise ortaklar tarafından taahhüt edilmiş ve sermayenin tamamı 15 ortak tarafından nakden ödenmiştir.

EGSBANK Off-Shore Ltd., bireysel müşterilerin yanı sıra, ticari müşterilerin dövizlerine de Off-Shore yatırım hizmetleri vermektedir. Dolayısıyla, bankada şahıslar adına vadeli mevduat hesabı açıldığı gibi, tüzel kişilere de vadeli hesap açılabilir. EGSBANK Off-Shore Ltd.'nin yurt dışında faaliyet gösteren yabancı bir banka statüsünde olması nedeniyle, yurt dışındaki bir bankadan kredi kullanmak isteyen müşterilere banka garantisi karşılığında kredi kullandırılmaktadır. Müşterilere (şimdilik ABD Doları veya Alman Markı cinsinden) açılan vadeli mevduat hesaplarına verilen faizlerden hiçbir vergi v.b... kesinti yapılmadığından, belirtilen faiz oranları net faiz olmaktadır. Mevduat hesapları Türk bankacılık sisteminde olduğu gibi gizlidir ve ilgisi olmayan hiçbir kimseye kesinlikle bilgi verilmemektedir.

4.2.7. EGS Leasing Finansal Kiralama A.Ş. ve İşlevleri

Şubat 1996'da 500 Milyar TL sermaye ile kurulan EGS Leasing A.Ş., aynı yıl içerisinde 208 adet kontrat gerçekleştirerek, kuruluş yılı olmasına rağmen 23 Milyon ABD Doları tutarında bir aktif büyüklüğüne ulaşma başarısını göstermiştir.

EGS Leasing A.Ş., başta tekstil ve konfeksiyon makinaları olmak üzere, inşaat makinaları, bilgisayarlı torna tezgahları, tıbbi cihazlar, kara taşıtları ve sanayi makinalarının finansal kiralanması konularında faaliyet göstermektedir. EGS Leasing A.Ş., deneyimli personelinin ikili ilişkileri ve en iyi ve en hızlı servisi sağlama ilkesini ön planda tutması nedeniyle, sözü edilen sektörlerin makina mümessilleri ile Vendor bazında çalışmaktadır. EGS Leasing'in işlem hacmi giderek artmakta olup, bunun sonucu olarak Mart 1997'de İzmir Bölge Temsilciliği faaliyetlerine başlamıştır.

4.3. EGS MAĞAZACILIK GRUBU

EGS Mağazacılık Grubu; EGS PERDAMA Perakendecilik, Dağıtım ve Mağazacılık A.Ş., EGS Trade Romanya, EGS Trade Kanada ve EGS Trade Amerika'dan oluşmaktadır.

4.3.1. EGS PERDAMA A.Ş. ve İşlevleri

Tüketici seçiciliğinin gündeme gelmesiyle birlikte pazarlama, geçmişin en önemli konusu olan üretimden daha öncelikli bir iş haline gelmiştir. Bu bağlamda, her türlü tüketim malını son tüketiciye ulaştıran dağıtım zincirinin halkası olan perakendecilik, son yıllarda büyük gelişme göstermiş, özellikle Batı Avrupa'da bu sektörde faaliyet gösteren dev işletmeler oluşmuştur. Olumlu ekonomik ortam ve altyapı birçok perakendeci işletmeyi önceleri bölgesellikten ulusallığa, daha sonraları da uluslararası niteliğe kavuşturmuştur.

Türkiye'de uzun yıllar geleneksel yapıyı koruyan perakendecilik, son yıllarda süratli bir gelişme ve yeniden şekillenme sürecine girmiştir. Çokuluslu işletmelerin sektöre olan yatırımları ve ilgileri artan bir oranda devam etmektedir. EGS Holding A.Ş., stratejik hedefleri paralelinde bu sektörde de yer ve söz sahibi olmayı amaçlayarak 1996 yılında kurumsal çalışmalarını tamamlamış ve iç piyasaya yönelik

olarak EGS PERDAMA Perakendecilik, Dağıtım ve Mağazacılık A.Ş.'ni kurmuştur. Dolayısıyla, EGS Holding de, direkt pazarlama yöntemi olarak tanımlanabilecek perakendeciliği benimsemiştir.

EGS Perdama, sektördeki Migros gibi rakiplerle rekabet edebilmek için farklılığa yönelmiştir. Çünkü, pazara hakim olabilmek için ya her zaman rakiplerden bir adım önde olmak gerekmektedir ya da onlardan farklı olmak gerekmektedir. Bu nedenle, 1996 yılında kurulan EGS Perdama, rakiplerden bir adım önde olması mevcut piyasa şartları açısından henüz mümkün olmadığı için, farklılığı tercih etme durumunda kalmıştır.

Açtığı ve açacağı mağazalar için kalite-hizmet-fiyat dengesini müşterileri için ortak nokta kabul eden EGS Perdama, perakendecilik sektöründeki gelişmeleri ve farklı tüketici eğilimlerini gözönüne alarak, mağazacılıkta “çoklu format” adı verilen bir modeli geliştirmiştir. Gıda ve gıda dışı her türlü ürünün son tüketicilere ulaştırılmasında çağdaş formatlar ve sistemler geliştiren EGS Perdama, EGS Grubu'nun yapısına uygun yatırımları gerçekleştirmeyi ve bir master-plan çerçevesinde büyük şehirler yanında, gelişmiş ilçelerde de mağazalar açarak, 2000'li yılların başlarında 100.000 m²lik bir satış alanına sahip olmayı hedeflemektedir.

EGS Perdama tarafından, dünya perakendecilik sektöründeki gelişmeler yakından takip edilerek ve Türkiye'deki alışveriş tercihlerindeki değişimler gözönünde bulundurularak geliştirilen formatlar; nokta city, nokta süper, nokta maxi, nokta fast ve nokta ihtisas mağazaları (nokta kuzine, nokta mix, nokta life style) şeklindedir. Dolayısıyla, EGS Perdama, farklı tüketici grupları için farklı ürünler satan mağaza formatları geliştirilmiştir. Her format ve açılan her nokta mağazası için büyük bir titizlikle pazar araştırmaları yapılmaktadır. Örneğin; herbir mağaza için 10.000 Dolarlık pazar araştırma bütçesi ayrılmaktadır. Öte yandan, Planet Yapı Market ve Lüksemburg kökenli Capital Investment işletmeleriyle ortaklık anlaşması yapan EGS Perdama, “nokta tekstil iskonto marketleri”ni hizmete sokmaya hazırlanmaktadır. Böylelikle, Türkiye'de tüketiciler ilk defa bir tekstil marketi ile tanışmış olacaklardır. Bununla birlikte, bütün dünyaya yayılacak bir perakendecilik zinciri kurma arzusunda da olan EGS, yurtdışı hedef pazarlar olarak Kuzey Amerika ve Doğu Avrupa Ülkeleri ve Türk Cumhuriyetleri'ni seçmiştir.

4.3.2. EGS Trade Romanya ve İşlevleri

EGS Holding A.Ş.'nin 1997 yılında bünyesinde bilfiil başlattığı yurtiçi ve yurtdışı mağazacılık, ticari faaliyetlerinde yeni ufuklar açmıştır. Yıllık 30 Milyon ABD Doları cironun hedeflendiği Romanya faaliyetlerinde, öncelikle EGS ortağı KOBİ'lerin ürettiği malların perakende ve toptan satış olarak Romanya ve Ukrayna pazarlarına ekonomik kanaldan sunulması söz konusudur. EGS Trade Romanya en büyük desteği ortaklarına vermekte ve onlarla yakın işbirliği içinde bulunmaktadır. Bu bağlamda, ortakların ürünlerinin Bükreş'teki 2.000 m²'lik mağazada sürekli fuarlarla potansiyel pazarlara tanıtılması hedeflenmektedir.

Ortaklarının katkısı yanında, birlikte çalışmayı sürdürdüğü EGS Perdama A.Ş., çalışmalarının ve başarılarının ayrılmaz bir parçası olarak görülmekte ve EGS Perdama A.Ş.'nin yurtiçi örgütlenme ve ticari faaliyet birikimini EGS'nin yurtdışı mağazacılık çalışmalarına taşıması ile birlikte EGS Trade Romanya'nın başarı azmini ilerleyen yıllarda Rusya ve Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nde de sürdürmesi hedeflenmektedir.

4.3.3. EGS Kanada ve İşlevleri

EGS Holding'in EGS Kanada'yı açmadaki amacı, kuzeyden ABD pazarına girmektir. EGS Holding işletmelerinin en genç kuruluşlarından biri olan EGS Kanada, kuruluş amacına uygun olarak EGS ortağı KOBİ'lerin ürettiği kaliteli tekstil ürünlerini Kanada ve Amerika pazarında toptan ve perakende satış yolu ile pazarlamakta ve dağıtımını sağlamaktadır. Böylece, EGS Kanada, Kanadalı ve Amerikalı tüketicileri Türk ürünleriyle tanıştırdığı gibi, Türkiye ile sözkonusu arasındaki ekonomik ilişkilerin gelişmesine de büyük katkı sağlamaktadır.

EGS Grubu'nun konfeksiyon ihracatında hayata geçirdiği yeni model çerçevesinde açtığı "The Strand" adını taşıyan mağazada, EGS ortağı KOBİ'ler ürünlerini kendi markalarıyla ve doğrudan tüketicilere sunmaktadırlar. İdare binası Toronto'da bulunan EGS Kanada mağazası, 2.5 milyon ABD Dolarlık bir yatırımla gerçekleştirilmiş olup, yılda 10 milyon Dolarlık bir satış hacmi hedeflenmektedir.

EGS Kanada, Toronto ve Kanada'nın tekstil pazarını tüm yönleriyle öğrenmek amacıyla bir "pazar araştırması ve analiz bölümü" oluşturmuştur. Buradan alınan güvenilir sonuçlara göre işletme; yer, mal, kalite ve fiyat tespiti gibi konularda istikrarlı bir iş planlaması yaparak, daha sağlıklı kararlar alabilmektedir.

4.4. EGS GAYRİMENKUL GRUBU

EGS Gayrimenkul Grubu'nda EGS Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. faaliyet göstermektedir.

4.4.1. EGS Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve İşlevleri

Önceleri bir tekstil ihracatçısı olarak ortaya çıkan EGS, tekstil konusunda başarısını ilan ettikten sonra başka sektörlerle girmeye başlamıştır. EGS Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. de bunlardan bir tanesidir. Farklı sektörlerle yönelmenin nedeni ise, "bütün yumurtaları aynı sepete koymayarak riski dağıtma, dolayısıyla eğer tekstilde bir kriz olursa, diğer sektörlerdeki işletmelerle grubu ayakta tutmayı başarabilme" olarak ifade edilmektedir.

EGS GYO, EGS Gayrimenkul Yatırım Grubu bünyesinde, ticari gayrimenkul geliştirme ve işletme konularında faaliyette bulunmak amacıyla 13.06.1996 tarihinde kurulmuştur. İşletmenin 1997 yılı sonu itibarıyla sermayesi 3.5 Trilyon TL'dir. Ortakları arasında; EGS Bank, Vakıfbank, Güçbirliği Holding A.Ş., EGESER A.Ş., EGS Dış Ticaret A.Ş. ve EGS Sigorta A.Ş. bulunmaktadır. İşletmenin İzmir'deki merkezine ek olarak İstanbul'da da bir şubesi bulunmaktadır.

EGS GYO, Türkiye'de değişen sosyo-ekonomik yapı ve kültürel alışkanlıklar sonucunda önemli ölçüde artan gayrimenkul talebine cevap vermek üzere kurulmuş, ancak öncelikli olarak ofis binaları ve alışveriş merkezleri gibi bünyesinde ticari gayrimenkuller bulunan çok amaçlı projeler geliştirme hedefine yönelmiştir. Geliştirilen alışveriş merkezlerinin değer artışının orta vadede yüksek seviyelerde olacağını düşünen EGS GYO, merkezlerin fonksiyonel bütünlüğünü sağlayabilmek için mülkiyetin tamamını elinde tutmayı planlamaktadır. Kompleksleri inşa etmiş olmanın ötesinde onları verimli kullanmanın da hesabını yapan EGS GYO, bu konuda dünyanın önde gelen danışmanlık firmalarından olan Amerikan kökenli TCI

(Trammell Crow International)dan da danışmanlık hizmeti almaktadır. Hatta EGS GYO, ABD yanında Belçika, Şili, Almanya, Holanda, Çin, Hong Kong, Macaristan ve Meksika'da da faaliyet gösteren TCI ile %50 eşit paylı bir ortaklıkta gerçekleştirmiştir. Bu dev projelerin finansmanı için halka açılma yolunu tercih eden EGS GYO'nun, sermayesinin %49'una karşılık gelen ve 1998 yılında halka arzedilen hisse senetlerine yerli ve yabancı yatırımcılar büyük bir ilgi göstermişlerdir. Yatırımcıların ilgisinin yüksek olması, projelerin başarılı olduğunun bir göstergesi olarak değerlendirilebilir. EGS GYO'nun başarılı olduğunu elde ettiği karlar da ispatlamaktadır, ki işletme 1998 yılının ilk yarısını yaklaşık 1 trilyon 622 milyar TL karla kapatmıştır.

EGS GYO'nun bölgesel projelerinden ilki, İstanbul Dünya Ticaret Merkezi'nin İstanbul Yeşilköy'de bulunan 200.000 m²lik arazisi üzerinde gerçekleştirilmekte olan dev bir "Business Park" projesidir. Bu kapsamda, EGS GYO, başta ihracata dönük üretim ve satış yapan işletmelerin merkez ve İstanbul irtibat bürolarının yer alacağı bir ofis ve daimi show-room kompleksi geliştirmektedir. İkinci dev proje ise, Denizli Ege Fuarlar Birliği ile yapılan anlaşma kapsamında, Denizli'de bulunan 380.000 m²lik bir arazide toplam 114.000 m²lik inşaat alanlı bölgesel geliştirme projesidir. Bu proje alışveriş merkezi, ofis ve show-rooms, otel, kongre, fuar ve eğlence merkezleri ile açık hava rekreasyon ve spor alanlarını kapsamaktadır. EGS GYO, kuruluşunu takip eden altı ay gibi kısa bir sürede başlattığı bu iki bölgesel projenin yanısıra, ULI (Urban Land Institute) ve ICSC (International Council of Shopping Centers) gibi uluslararası kuruluşların çalışmalarına üye ve kurumsal üye olarak katılmıştır.

EGS Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., bir yandan Türkiye genelinde geliştirici ve yönetici olarak çeşitli projelerle ilgilenirken, diğer yandan Yeni Kurulan Türk Cumhuriyetleri'ndeki yatırım olanaklarına da ilgi duymaktadır. EGS Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Türkiye'de kurumsal gayrimenkul geliştirme faaliyetlerine uluslararası standartlardaki yaklaşımı ve vizyonu ile öncü bir rol üstlenmiş bulunmaktadır.

4.5. EGS DİĞER YATIRIMLAR

EGS Diğer Yatırımlar Grubu içerisinde Tekstil Yatırım Holding A.Ş. (TYH) ve Güç Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. faaliyet göstermektedir.

4.5.1. Tekstil Yatırım Holding A.Ş. (TYH) ve İşlevleri

Adı üzerinde Ege Bölgesi'nde kurulan, ancak yaptığı ataklar ve geliştirdiği projelerle bu imajı değiştiren EGS Holding, bütün Türkiye'ye yayılmayı amaçlamaktadır. Bu amaçla, çoğunluk EGS Grubu'nda (%70) olmak üzere, Vakıfbank ve Ege-Akyıl Grubu'nun da katılımı ile oluşturulan Tekstil Yatırım Holding A.Ş. (TYH), Ekim 1996 tarihinde 200 Milyar TL sermaye ile faaliyetlerine başlamıştır. Merkezi Ankara'da bulunan TYH'nin operasyon merkezi Mart 1997 başında açılmış olan İzmir ofisinden yürütülmektedir. Adıyaman'da açılan şube ve İzmir'deki operasyon merkezi ile koordineli olarak Güneydoğu'da yürütülmekte olan faaliyetlerinin takibi, planlaması ve kontrolleri yapılmaktadır.

TYH, Diyarbakır'da başlattığı konfeksiyon yatırımları projesine daha sonra Adıyaman, Şanlıurfa, Mardin ve Sivas illerini de dahil ederek, bölge genelinde yerel işletmeler ile işbirliğine gitmekte ve model işletmeler oluşturmaktadır. Özellikle bölgede yerleşik diğer yatırımcılarca da kolay taklit edilebilir büyüklükte ve modüler olmasına dikkat edilerek kurulan bu işletmelere, TYH %15 oranında ortak olmakta ve onlara EGS'nin daha önceden kazandığı bilgi birikimi, tecrübe ve altyapısından yararlanma imkanı sunmaktadır. Söz konusu işletmelerin her türlü teknik sorumluluğu, sevk idaresi, pazarlama ve satış konularında ise TYH tam yetkili bulunmaktadır. Böylece, TYH bir taraftan bölgedeki tekstil KOBİ'lerinin finansman ve pazarlama problemlerini çözerken, diğer taraftan da daha önceden hizmete sokulan fakat atıl durumda bulunan tesislerin yeniden ekonomiye kazandırılmasına yardımcı olmaktadır.

Yerel ortaklardan herbirini bağımsız olarak faaliyette bulunan işletmeler haline getirebilmek amacıyla olan TYH'nin, bu tür ortaklıklardan doğrudan bir kazancı bulunmamaktadır. Bununla birlikte, tümü ile yasalara uygun şekilde teşkilatlandırılıp yürütülen bu işletmelerde yerel ortakların talebi halinde %15'lik TYH hisselerini devir alabilmeleri de kuruluşta imzalanmış olan sözleşme ile mümkün hale getirilmiştir. Bu

bağlamda, EGS Grubu'nun bu işbirliklerinden sağladığı kazanç, holdinge bağlı işletmelerin herbirinin kendi alanlarında TYH ortağı ve diğer işletmelere verdiği hizmetlerden elde edilen gelirler olmaktadır. Örneğin; EGSBANK, TYH'nin iştiraki bulunan bütün illerde şube açmıştır ve TYH ortağı işletmelere ve diğer bütün işletmelere finansal hizmet sunmaktadır. EGS Dış Ticaret A.Ş., ihracat ile ilgili teknik hizmetler sunarak, TYH ortağı işletmelerin ihracatlarına aracılık etmekte ve ortaya çıkan çeşitli problemlere çözüm üretmektedir. Diğer taraftan, bölgede ihracat ve ithalatın gelişmesine paralel olarak EGESER, EGSNAK ve EGS Sigorta gibi EGS Holding'e bağlı işletmelere de faaliyet alanı açılmıştır.

Kurulan işletmelerde ihracat için üretim hızla devam ederken, bölgenin diğer yerleşim birimlerinde de yeni yatırımlarla ilgili çalışmalar sürdürülmektedir. Bu çalışmaların yanısıra Tekstil Yatırım Holding A.Ş., özel bir ortaklık modeli daha geliştirip bölge girişimcileri ile Egeli tekstil ihracatçıları farklı bir sistemle bir araya getirmeye başlamıştır. Bu sistemde yerel ortak %45, Egeli tekstil ihracatçısı %45, TYH ise %10 hisseye sahip olmaktadır. Bu tip bir ortaklıkla TYH işler yolunda gittiği sürece pasif denge ortağı rolündedir ve böylece bu ortaklık sistemi yolu ile bölgeye daha çok sayıda yatırımcının gitmesine imkan verilmiş olmaktadır.

Tekstil Yatırım Holding A.Ş.'nin iştiraki olan işletmeler şunlardır; Ege Akyıl ve Ticaret A.Ş.-Diyarbakır, Aba Tekstil A.Ş.-Şanlıurfa, AFK Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.-Şanlıurfa, Teksu Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.-Adıyaman, Mardin Tekstil A.Ş.-Mardin, Yurdakul Tekstil A.Ş.-Kahta/Adıyaman, Polat Tekstil A.Ş.-Şanlıurfa, Gün Tekstil A.Ş.-Şanlıurfa, RAM Tekstil A.Ş.-Adıyaman, GAP Tekstil A.Ş.-Kızıltepe/Mardin, Karaboğa Tekstil A.Ş.-Kızıltepe/Mardin, Kulpak Tekstil A.Ş.-Adıyaman (Özel Ortaklık Modeli), SIHAZ Sivas Hazır Giyim Sanayi A.Ş.-Sivas.

4.5.2. Güç Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve İşlevleri

Sanayi yatırımlarındaki artışa rağmen, Türkiye'deki mevcut enerji üretim seviyesi, enerji tüketiminin gerisinde kalmaktadır. Bu durum, Türkiye'deki bazı büyük işletmeler gibi kendi enerjisini üretme yolunu seçen EGS Grubu için yeni bir yatırım alanının doğmasına neden olmuştur. Bu bağlamda, EGS Holding, tekstil sektöründe faaliyette bulunan ortaklarının, bölgenin ve nihai olarak da Türkiye'nin enerji

ihtiyacını karşılamak ve olası bir enerji darboğazını önlemek amacıyla, enerji üretimi ve dağıtımını hedeflemiş ve bu amaçla Güçbirliği Holding A.Ş. ile birlikte 5 Milyar TL sermayeli Güç Enerji A.Ş.'ni kurmuştur. Güç Enerji A.Ş.'nin 2000'li yıllarda, enerji alanında yapacağı yatırımlarla sektörün sayılı şirketleri arasındaki yerini alması hedeflenmektedir.

4.6. EGS VAKIFLAR

EGS bünyesinde TARGEV ve EGS EGS'liler Vakfı oluşturulmuştur.

4.6.1. TARGEV

Gümrük Birliği'ne girilmesi, tekstil sektörünün Türkiye ekonomisine daha yararlı hale getirilebilmesini, dolayısıyla yeni atılımların yapılması gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Bu gelişmeler ışığında devlet, üniversiteler ve özel sektör işbirliği ile oluşturulmuş olan TARGEV (Türkiye Tekstil, Hazır Giyim, Deri Sanayi Teknoloji ve Tasarım Geliştirme Vakfı), sektörün ihtiyaçları doğrultusunda faaliyetlerini başarılı bir şekilde sürdürmekte ve çeşitlendirerek rehberlik etmektedir.

TARGEV'in amacı, Türkiye ekonomisinde önemli yer tutan ve büyük ihracat olanakları taşıyan tekstil, hazır giyim, ayakkabı, deri, halı, aksesuar, takı ve mücevherat gibi sektörler için tasarım, teknoloji, eğitim ve tanıtım alanlarında araştırma ve geliştirme merkezleri kurmak, bunları işletmek ve bu alanlarda Türkiye'ye özgü moda ve markalar yaratmak, bu sektörler için modern teknolojiler geliştirmek, bu amaçla kurulmuş eğitim kurumlarına destek sağlamak, adı geçen sektörler için bilimsel anlamda eğitilmiş insanlar yetiştirerek nitelikli eleman ihtiyacını gidermek ve yeni istihdam alanları yaratmak, kültür ve tabiat varlıklarının korunması ve geliştirilmesi için faaliyetlerde bulunmaktır.

Bu amaçları hedefleyerek çalışmalarına başlayan TARGEV, 25 Eylül 1995 tarihinde açtığı Bornova Merkez Eğitim Birimi'ne, 29 Ocak 1996 tarihinde Buca Eğitim Birimi'ni, 15 Nisan 1996 tarihinde de Çiğli Eğitim Birimi'ni katarak eğitim hizmetlerini daha geniş bir alanda gerçekleştirmeye çalışmaktadır.

4.6.2. EGS EGS'liler Vakfı

“EGS'liler Vakfı” olarak anılan vakıf, EGS Holding ve EGS Holding işletmeleri'nin doğrudan veya dolaylı iştirak ilişkisi bulunan işletmelerle, EGS Holding işletmelerine ortak olan işletmelerin katılması öngörülerek 1997 yılı Şubat ayı içerisinde kurulmuştur.

Tüm katılımcı işletmelerin bünyesinde bulundurduğu personelin sosyal yardımlaşmasını, dayanışmasını, sosyal güvenliğe kavuşturulmalarını sağlamak düşüncesiyle kurulan vakfın amaçları; üyelerinin emekliliği, maluliyeti veya ölümü halinde toplu ödeme yapmak, üyelerin ve bakmakla yükümlü oldukları kişilerin ve emeklilerin ölümleri halinde ölüm yardımı yapmak, üyelerine ihtiyaçları doğrultusunda uygun şart ve faizle para vermek, üyelerinin ölümü halinde gerektiğinde öğrenim gören çocuklarına burs ve öğrenim yardımları yapmak, üyelerinin ve emeklilerinin faydalanmaları için eğitim, tatil ve dinlenme tesisleri kurmak, lokaller kurmak ve işletmek, üyelerinin çocukları için kreşler açmak veya kiralamak, üyelerinin yüksek öğrenim yapan çocuklarına karşılıksız burs vermek, onlar için yurtlar açmak ve işletmek, bakıma muhtaç emeklileri için bakım evleri açmak ve işletmektir.

EGS'liler Vakfı, sayıları gün geçtikçe artan katılımcı işletmelerle daha da güçlenerek hizmet çeşitlerini daha da arttırmakta ve bu şekilde üyelerinin motivasyonlarının artmasına, sosyal yaşamlarının zenginleşmesine ve gelecek korkusunu asgari düzeyde yaşamalarına imkan sağlamaktadır.

5. EGS'DE İHRACAT UYGULAMASI

EGS, ortaklarının ihracat hizmetlerine aracılık hizmeti verebilmek için;

- Daha önce anlaşmış olduğu ve vekaletname verdiği anlaşmalı gümrük komisyoncularına ortağın ihracatı ile ilgili bilgileri vermektedir.
- Gümrük komisyoncusu ise, resmi ihracat işlemlerini tamamladıktan sonra, ihracat evraklarını EGS'ye teslim etmektedir.
- Her bir ortağın ihracatına ilişkin açılan ayrı ayrı dosyalardan işlemler takip edilmekte ve gelen ihracat bedelleri aracı bankaya verilen talimatla aynı anda ortağın hesabına % 100 geçmektedir.

- İhracata ait resmi işlemlerin tamamlanmasından ve ihracat bedelinin de gelmesinden sonra ortağın bu ihracatına isabet eden Katma Değer Vergisi (KDV)'nin % 100 tutarı vadeli çekle kendisine ödenmekte ve daha sonra vergi dairesine müracaatla bu tutarın EGS'ye iadesi sağlanmaktadır.

Bununla birlikte, burada önemli olan nokta, doğru bilgilerin doğru zamanda EGS'ye aktarılması ve söz konusu ihracatın doğru zamanda gerçekleşmesidir.

6. EGS'NİN GÜCÜ VE ARACI İHRACATÇI SORUNLARI

EGS, kurulduğu yıldan bugüne sektörün ve dış ticaretin;

- kambiyo,
- gümrük ve
- vergi mevzuatı

karşısında karşılaşılan tüm sorunlarının dolaylı veya doğrudan muhatabı olmuş, sektörün temsilcisi konumunda etkili bir güç olarak rol almıştır.

Bununla birlikte, gerek Dış Ticaret Sermaye Şirketleri (DTSS) ve Sektörel Dış Ticaret Şirketleri (SDŞ) ve gerekse diğer kurumlarla ilgili olarak "aracı ihracatçılık" yasal bir yapıya kavuşmamış, ihracat, karar ve tebliğler ile yönlendirilmeye çalışılmıştır.

"Aracı ihracatçı" kurumunun yasal bir yapıya kavuşturulmaması, EGS'nin yanısıra diğer Sektörel Dış Ticaret Şirketleri'nin de hukuki ve mali sorumluluklarla karşı karşıya getirmiş, ayrıca yöneticilerin de ceza tehdidi altında bulunmasına zemin hazırlamıştır.

7. EGS'İN DÖVİZ KURU RİSKİNDEN KORUNMA TEKNİKLERİNİ KULLANIM YOĞUNLUĞU

EGS'nin döviz kuru riskinden korunmada uygulanabilecek teknikleri kullanım yoğunluğu değerlendirildiğinde aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir:

EGS, ortağı bulunan KOBİ'lerin ihracat işlemleri karşılığında aldıkları döviz alacak senetlerinin bir taraftan EGS Bank üzerinden iskonto edilmesini sağlarken, diğer taraftan da EGS Factoring ihracattan doğan sözkonusu alacak haklarını satın almaktadır. Bununla birlikte, EGS tarafından büyük bir oranda uygulaması gerçekleştirilen ihracat karşılığı **döviz alacak senetlerinin iskontosu** ve **factoring** işlemleri, ihracat işlemine konu edilen dövizlerin hemen hemen tamamı TL karşısında değer kazandığı için, döviz kuru riskinden korunmadan daha ziyade EGS ortağı KOBİ'lere erken finansman sağlama amacıyla uygulanmaktadır. **Forfaiting** tekniği ise, EGS ortağı KOBİ'lerin kredili satışları büyük oranda kısa vadeleri kapsadığı için uygulanmamaktadır.

EGS, Eximbank'ın sunduğu **İhracat Kredi Sigortası** uygulamalarından da yoğun olarak yararlanmakta, ancak yine TL'nin dış ticaret işlemine konu olan önemli dövizler karşısında sürekli olarak değer kaybetmesi, bu tekniğin döviz kuru riskinden korunmadan daha çok ihracat bedelinin geri dönüşünün sigorta edilmesi amacıyla uygulandığını göstermektedir. Bununla birlikte, ihracatçı ve imalatçı işletme sermayesi ihtiyaçlarının hazırlık aşamasında desteklenmesi amacıyla, bankalar aracılığıyla verilen sevk öncesi Türk Lirası ihracat kredisi ve sevk öncesi döviz ihracat kredisi programlarından 1998 tarihinden itibaren SDŞ'lerin de yararlanabilmelerine olanak sağlanmıştır. Dolayısıyla, EGS de ortağı bulunan KOBİ'lerin bu kredi imkanlarından yararlanabilmelerine olanak sağlamaktadır.

Döviz kuru riskinden korunmada kullanılacak **forward**, **future**, **opsiyon** ve **swap** tekniklerinin EGS tarafından yok denecek kadar sınırlı bir düzeyde kullanıldığı görülmektedir. Bunun en önemli nedeni ise, Türkiye'de sözkonusu tekniklerin uygulanabilmesi için gerekli unsurların tam olarak mevcut olmaması, yurt dışındaki finansal kuruluşlar aracılığıyla yapılan işlemlerin de maliyetlerinin oldukça yüksek olmasıdır. Bu bağlamda, tam anlamıyla uygulanma olanağı bulunan ülkelerde,

döviz kuru riskinden korunmada büyük avantajlar sunan forward, future, opsiyon ve swap tekniklerinin Türkiye’de uygulanabilirliği, ancak gerekli şartların sağlanmasına ve sözkonusu teknikleri uygulayacak tarafların işlemler hakkında yeterli bilgi düzeyine ulaşmalarına bağlıdır.

EGS’yi oluşturan KOBİ’lerin kendi aralarındaki ticari ilişkilerin son derece sınırlı olması ve de EGS çatısı altında işbirliği yapan bu KOBİ’lerin hukuki ve finansal bağımsızlıklarını koruyor olmaları nedeniyle, EGS döviz kuru riskinden korunmada **işletmelerarası alacak ve borçların netleştirilmesi** tekniğini, ortağı bulunan KOBİ’ler arasında son derece sınırlı olarak uygulayabilmektedir. Dolayısıyla, sözkonusu teknik, EGS tarafından yalnızca EGS ortağı KOBİ’ler ve EGS Holding işletmeleri arasında alacak ve borç ilişkisi doğuran bazı işlemlerde ve yurtiçi ve yurtdışı herhangi bir işletme ve/veya bağlı işletmesi ile olan dış ticaret işlemlerinde uygulanmaktadır. Örneğin; EGS ortağı KOBİ’lerden herhangi birisinin, EGS Dış Ticaret A.Ş. aracılığıyla gerçekleştirdiği ihracat işleminden doğan alacağının EGS Bank aracılığıyla tahsili söz konusu ise veya ihracat işleminden doğan alacak hakkının EGS Factoring’e satışı söz konusu olmuşsa ve aynı zamanda da EGS Holding işletmelerinden herhangi birisine, örneğin; kredi kullanımı nedeniyle EGS Bank’a, yaptırdığı sigorta işlemlerinden dolayı EGS Sigorta’ya ya da ihracat ve ithalata ilişkin taşıma işlemlerinden dolayı EGSNAK’a bir borcu bulunmaktaysa, vadelerde, tutarlarda ve para cinslerinde uyum sağlanarak grup içi çok taraflı netleştirme işlemi uygulanabilmektedir. EGS Holding işletmeleri, EGS ortağı KOBİ’lerle olan işlemlerinden doğan alacak ve borçlarının netleştirilmesi işlemlerini, aralarındaki mevcut bilgi iletişim ağı sisteminden yararlanarak, merkezi nakit yönetimi çerçevesinde ele almakta ve döviz kuru riskini en aza indirecek uygun nakit hareketlerini planlamaktadırlar. Aynı zamanda, sahip olunan pozisyon, gelir ve ödemelere ilişkin uygun çakıştırma işlemlerinin yapılabilmesine yönelik olarakta kullanılabilir.

EGS, ortağı bulunan KOBİ’lerin dış ticaret işlemlerinde döviz kuru riskinden korunmayı sağlamak üzere, **gelir ve ödemelerin çakıştırılması** tekniğini başarıyla uygulamaktadır. Ortağı bulunan KOBİ’lerin üretim ve finansman girdilerinin temininden, üretilen ürünlerin ihracatına ve ilgili bedellerin tahsiline kadarki bütün aşamalarda hizmet veren EGS, gelir ve ödemelerin döviz cinsi ve vade uyumunu

sağlayarak, döviz kuru riskinden korunmada çakıştırma tekniğini büyük oranda kullanmaktadır.

EGS Bank ve EGS Dış Ticaret A.Ş. tarafından gelecekteki döviz kurlarına ilişkin tahminler yapılarak, işbirliği yapan KOBİ'ler EGS Holding'in herhangi bir işletmesine veya yurtiçi ve yurtdışı işletmelere olan borç ve alacaklarının, bu tahminler doğrultusunda **öne alınması veya geciktirilmesi** konularında yönlendirilmektedir. Bu bağlamda, gerek EGS Bank ve gerekse EGS Dış Ticaret A.Ş., ortakların ithalat işlemleri nedeniyle ödemek durumunda oldukları dövizin kurunda ödeme vadesine kadar bir artış bekliyorlarsa, döviz kuru riskinden etkilenilmemesi için, erken ödemenin finansman maliyetinin riskten kaçınma sonucu elde edilecek faydadan az olması koşuluyla, sözkonusu borç ödemesinin öne alınması konusunda ortakları bilgilendirmektedirler. Eğer ilgili döviz kurunun düşeceğini tahmin etmişlerse, borçlarını ertelemeye çalışmaları konusunda onları uyarmaktadırlar. EGS ortaklarının alacaklı pozisyona sahip olduğu durumlarda ise, eğer döviz kurlarında bir düşüş bekleniyorsa, ortakları bir an önce alacaklarını tahsil etmeleri ve hatta tahsil edecekleri bu dövizleri değer kazanması beklenen döviz cinslerine çevirmeleri ya da gelir getirici yatırımlara sevketmeleri konularında bilgilendirmektedirler. Bununla birlikte, nakit akışlarını öne alma ve geciktirme tekniği, genel olarak TL'nin dış ticaret işlemlerinde sıklıkla kullanılan dövizler karşısında değer kaybetmesi nedeniyle, EGS Dış Ticaret A.Ş. ve EGS Bank tarafından döviz kuru riskinden korunmada daha çok ithalat işlemlerinde ve de tekniğin ödemeleri öne alma açısından uygulanmaktadır. Bunun dışında gelir ve ödemelerin zamanlaması yoluyla, uygun çakıştırma ortamı yaratma amaçlı bazı istisnai uygulamalar da görülmektedir. Dolayısıyla, EGS Dış Ticaret A.Ş. ve EGS Bank'ın işbirliği yapan KOBİ'lerin nakit akışlarının zamanlamasını düzenleyerek, döviz kuru riskinden korunmayı sağlamaları, daha çok ithalattan doğan ödemelere ilişkin sınırlı bir uygulama alanı bulmakta, tekniğin ihracat boyutunda uygulanma olanağı ise çoğu kez mümkün olmamaktadır.

Döviz kuru riskinden korunmak amacıyla, **ihracat bedelinin forward döviz kuruna göre belirlenmesi** tekniği EGS Dış Ticaret A.Ş. tarafından uygulanmamaktadır. Çünkü, EGS ortağı KOBİ'lerin ihracatları yabancı paralar cinsinden, genellikle de ithalatçı işletme ülke para birimleri üzerinden yapılmaktadır. Oysa ki, sözkonusu teknik daha çok ihracatçı işletme ülke para biriminin kullanıldığı

işlemler için uygundur. Bu bağlamda, EGS Dış Ticaret A.Ş. ortağı bulunan KOBİ'lerin yalnızca yabancı paralar karşılığında yaptığı bazı ithalat işlemlerinde, sözkonusu bedelin forward kura göre belirlenmesinde etkili olabilmektedir.

EGS ortağı KOBİ'lerin yaptığı ihracat işlemlerinde, sözleşmede belirtilen döviz cinsinin, gelecekteki döviz kurlarına ilişkin beklentilere dayanılarak ve olumsuz döviz kuru değişmelerinin neden olacağı zararlardan korunmak amacıyla değiştirilmesi, EGS Dış Ticaret A.Ş. tarafından uygulanması sözkonusu olmayan bir tekniktir. Çünkü, **sözleşmede belirtilen döviz cinsini değiştirme** tekniği, uluslararası alanda rekabet gücü yüksek ve bu tekniğin uygulanması sonucunda ihracat bağlantıları etkilenmeyecek işletmeler için daha uygundur. Dışa açılma çabası içinde bulunan Türk işletmelerinin uluslararası rekabet güçlerinin zayıflığı ve EGS'nin de zaten bu ve buna benzer sorunları gidermek amacıyla kurulmuş olması, sözkonusu tekniğin mevcut global rekabet şartları altında EGS Dış Ticaret A.Ş. tarafından uygulanabilirliğini ortadan kaldırmaktadır.

EGS ortağı KOBİ'lerin hukuki ve finansal bağımsızlıklarını koruyor olmaları, **nakit akışlarının bir merkezde toplanması** tekniğinin kullanımını büyük oranda sınırlandırmaktadır. Dolayısıyla EGS, ortağı bulunan KOBİ'lerin ihracat, ithalat, finansman, nakliye, sigorta v.b... işlemlerini bir merkezden yönlendirmenin dışında, döviz kuru riskinden korunmayı sağlayacak şekilde merkezi bir nakit/döviz havuzunun fonksiyonlarını yerine getirememektedir.

EGS Bank, EGS ortağı KOBİ'lerin yurtiçi ve yurtdışı satışlarından doğan alacaklarının tahsil edilmesinde ve satın aldığı girdiler ile temin ettiği kredilere ilişkin borçlarının ödenmesinde, şubeleri ve oluşturduğu anlaşmalı ve muhabir bankacılık ağıyla bir anlamda tahsilat ve ödeme merkezi işlevi görmektedir. Böylece, bir taraftan alacakların daha hızlı ve etkin bir şekilde tahsil edilerek EGS ortağı KOBİ'ler tarafından kullanılabilir hale getirilmesi sağlanmakta, diğer taraftan da borçların ödeme vadesinde ve ortağın olası bir finansman sıkıntısı durumunda alacaklı işletmeyle olan ticari ilişkileri zedelemeyen, gerektiğinde EGS ortağı KOBİ'nin EGS Bank nezdindeki açık hesabından ödenmesi sağlanmaktadır. Bu bağlamda, EGS Bank'ın oluşturulan bankalararası ağdan büyük oranda yararlandığı, ancak **ihracat alacaklarının tahsil süresinin hızlandırılması** tekniğinin, döviz kuru riskinden korunmadan daha çok

ihracat bedellerinin tahsilatında etkinlik sağlanmasına yönelik olarak kullanıldığı görülmektedir.

EGS, döviz kuru riskinden korunmada **döviz üzerinden borçlanma** tekniğinden büyük ölçüde yararlanmaktadır. EGS, geliştirdiği EGS Bank, EGS Yatırım ve Menkul Değerler A.Ş. gibi finans birimleri ve EGS Dış Ticaret A.Ş. ile, sermaye kılığı çekilen Türkiye’de, EGS ortağı KOBİ’lere uygun maliyetli krediler temin edip kullanımlarına sunmakta ve tahsis edilen finansal kaynağın yerli yerinde kullanılabilmesi için finansal danışmanlık hizmetleri vermektedir. Buna göre, örneğin; EGS Bank kendi kaynaklarından kredi verebilmekte, devletin verdiği TL ve döviz cinsinden kredileri finansman ihtiyacı duyan ortaklarına paylaştırmakta ya da ortakların kredi temin etmelerinde onlara kefil olmaktadır. Bu imkanların sözkonusu olmadığı durumlarda ya da kendi verebileceği kredilerin ortaklara olan maliyetinin yüksek olacağı durumlarda ise, toplu pazarlık gücünü kullanarak yurtiçi ve yurtdışı finansal piyasalardan uzun vadeli ve düşük maliyetli krediler temin eden EGS Bank, EGS ortağı KOBİ’lere kullandırdığı bu krediler sayesinde onların Türkiye’deki birçok KOBİ’nin girdiği kısır döngüden çıkmalarını sağlamaktadır. Bu bağlamda, EGS ortağı KOBİ’ler finansman ihtiyacı duyduğu zamanlarda, temin edilecek dövizli kredilerin ihracat işlemlerinde sözkonusu olan döviz cinslerinden ya da bu dövizler karşısında değer kaybetmesi beklenen diğer döviz cinslerinden elde edilmesini sağlayan EGS Bank, EGS Yatırım ve Menkul Değerler A.Ş. ve EGS Dış Ticaret A.Ş., kredi temini ve kullanımı konularında ve de buna bağlı olarak döviz kuru riski yönetiminde EGS ortağı KOBİ’lere finansal danışmanlık yapmaktadırlar. Bununla birlikte, gerek EGS Bank ve gerekse EGS Dış Ticaret A.Ş., yine bazı ortakların fazla nakit fonlarının finansman sıkıntısı içerisinde olan diğer ortaklara borç olarak verilebilmesinde aracılık rolü de üstlenmektedirler.

EGS Bank risk analizleri yaparak, EGS ortağı KOBİ’leri bilgilendirmekte ve ileride ortaya çıkabilecek çeşitli finansal risklere karşı onları korumaktadır. Bununla birlikte, EGS Dış Ticaret A.Ş. ile birlikte ortakların açık döviz pozisyonlarını takip ederek, dış ticaret işlemlerinden kaynaklanan nakit hareketlerinin döviz kuru riskini minimize etmek üzere yönetilmesinde finansal danışmanlık ve bir anlamda da takipçilik rolü üstlenmektedir. Benzer bir durum, finansman ihtiyacı duyan ortakların aldıkları kredilerdeki yüksek faiz oranları nedeniyle ortaya çıkabilecek olan risklerden

korunmaları için de geçerlidir. Bunun yanısıra, gerek EGS Bank ve gerekse EGS Yatırım ve Menkul Değerler A.Ş., sahip oldukları olanaklar ile EGS ortağı KOBİ'lerin nakit fon fazlalarının sözkonusu olduğu zamanlarda, bu fazla fonların bir taraftan döviz kuru riskinden korunmayı, diğer taraftan da belirli bir gelir elde edilebilmesini sağlayacak şekilde **para ve sermaye piyasalarında** yatırıma yönlendirilmesinde finansal danışmanlık ve aracılık işlevi görmektedirler.

EGS Dış Ticaret A.Ş., ihracattan doğan ve işletmeler tarafından ilgili devlet kurumlarından geri alınması normal şartlarda ayları bulan KDV iadelerini, çok kısa bir sürede alarak, bunları yaklaşık bir ay para piyasası araçlarına plase etmekte ve EGS ortağı KOBİ'lere bu süreyi kapsayan vadeli çek vererek ilgili tutarı ancak bu süre sonunda hesaplarına aktarmaktadır. Böylece, ortaklara dağıtılacak KDV iadeleri üzerinden bir kazanç elde edilmiş olmaktadır. Bu kazanç EGS Dış Ticaret A.Ş. açısından bir kar unsuru oluştururken, aynı zamanda sonuçta ortaklara da yansımaktadır. EGS ortağı KOBİ'lerin ihracat işlemlerinden doğan KDV alacakları, bu şekilde EGS Dış Ticaret A.Ş. tarafından profesyonel fon yönetimi anlayışıyla para piyasalarında kısa vadelerle değerlendirilmektedir. Sözkonusu KDV iadeleri, EGS ortağı KOBİ'lerin hesaplarına aktarılma aşamasında iken, ortakların talepleri doğrultusunda üretim girdilerinin ithalatı ve alınan dövizli kredilerin karşılığında ödenmesi gereken dövizlere de çevrilebilmekte ve bu yolla da yine ortaklara döviz kuru riskinden korunmak amacıyla gelir ve giderlerde bir karşılaştırma olanağı yaratılmaktadır. Bununla birlikte, EGS ortağı KOBİ'lerin ihracat işlemlerinden doğan KDV iadelerini normal süreçten daha kısa bir zamanda geri almalarını sağlayan bu uygulama, ilgili tutarların EGS Dış Ticaret A.Ş.'nin tasarrufunda bir süre yatırıma yönlendirilmesi açısından değerlendirildiğinde, EGS ortağı KOBİ'ler her ne kadar hukuki ve finansal bağımsızlıklarını korusalar da, EGS Dış Ticaret A.Ş.'nin sözkonusu KOBİ'leri finansal açıdan kontrolü altında tuttuğu şeklinde de yorumlanabilir.

Ortağı bulunan KOBİ'lerin ihracat potansiyellerini geliştirmek amacıyla, onlar adına önceden ihracat bağlantıları yapan EGS Dış Ticaret A.Ş., bu ihracat bağlantılarını çeşitli dövizler üzerinden yaparak, bu dövizlerin gerek TL ve gerekse kendi aralarındaki kur değişimlerinin meydana getirebileceği olumsuz etkileri en aza indirmektedir. Aynı durum, EGS ortağı KOBİ'lerin EGS Dış Ticaret A.Ş., EGS Leasing, EGESER ve EGS Bank gibi EGS Holding işletmeleri aracılığıyla ithal

ettikleri üretim girdileri ve sağladıkları krediler için de geçerlidir. Dolayısıyla, **alacak ve borçlarda dövizlerin çeşitlendirilmesi** tekniği, sözkonusu EGS Holding işletmeleri tarafından büyük oranda ve başarıyla kullanılan bir döviz kuru riski yönetim tekniği olarak görülmektedir.

EGS Holding işletmeleri arasında varolan bilgi iletişim ağının, sözkonusu işletmelerle birlikte EGS ortağı bütün KOBİ'leri de kapsayacak şekilde genişletilmesi sözkonusudur. Böylece, gerek EGS Holding işletmeleri ve gerekse EGS ortakları açısından, nakit pozisyonların döviz kuru riskini azaltacak şekilde planlanması ve yönlendirilmesi, mevcut durumda yapılan işlemlere göre daha etkin bir şekilde sağlanabilecektir.

8. DÖVİZ KURU RİSKİNİ AZATICI TEKNİKLERİ UYGULAMADA EGS MODELİNİN ORTAK KOBİ'LER AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Tekstil ve hazır giyim sektöründe ihracata yönelik üretim yapan KOBİ'leri bir çatı altında toplayan EGS Holding, global rekabetin bu işletmeler için oluşturduğu riskleri ortadan kaldırmak ve onları ölçek ekonomisinin avantajlarından yararlandırmak üzere stratejisini belirlemiştir.

EGS Holding, kurduğu işletmelerle ortağı bulunan KOBİ'lere hem ucuz hammadde tedarik etmekte, hem de ucuz hizmet sunmakta, dolayısıyla onlara rekabet gücü kazandırmaktadır. Örneğin; EGESER, tekstil ve hazır giyim sektöründe kullanılan hammaddeleri birinci elden ve toplu miktarlarda alarak, birim maliyetleri düşürmekte ve herbir EGS ortağının bireysel olarak alacağı fiyatın altında onların kullanımına sunmaktadır. Diğer taraftan, EGSNAK gibi hizmet işletmeleri de EGS Holding ortağı KOBİ'lerin yurtiçi ve yurtdışı taşıma işlemlerini yine piyasa fiyatlarının altında gerçekleştirmektedir. Bununla birlikte, EGS Holding işletmeleri, EGS ortağı KOBİ'lere piyasa fiyatlarının altında hammadde temin etmelerine ve hizmet sunmalarına rağmen yüksek karlılıklarıyla dikkat çekmektedirler. Böylelikle, EGS Holding ortağı bir KOBİ, bu işbirliği yoluyla hem düşük maliyetli hammadde ve hizmet alarak rekabet gücünü arttırmakta, hem de ortağı bulunduğu şirketin kar etmesiyle kazanç sağlamaktadır.

Tekstil ve konfeksiyon sektöründe faaliyet gösteren 500'e yakın KOBİ ortağı ve sayıları 21'e ulaşan işletmeleri ile EGS, hammadde tedariki, gümrükleme, taşıma, sigorta, finansman ve pazarlama gibi imalat dışındaki her türlü hizmetin tek bir merkezden temin edilebildiği bir merkezi havuz niteliği taşımaktadır. Bu bağlamda, EGS ortağı KOBİ'ler;

- İhracat işlemlerini EGS Dış Ticaret A.Ş. üzerinden gerçekleştirmekte,
- Hammadde, yarı mamul ve yardımcı madde ile üretim makinalarını yurtiçi ve yurt dışından olmak üzere yine EGS Dış Ticaret A.Ş. ve de çoğunlukla EGESER aracılığıyla ucuza temin etmekte,
- Yurtiçi ve yurtdışı alım - satım işlemlerinden doğan alacaklarının tahsili ile borçlarının ödemesi ve dış ticaret işlemlerine ilişkin döviz alım satım işlemleri ile

ihracat bedeline ilişkin KDV iadelerinin elde edilmesi işlemlerini EGS Bank aracılığıyla gerçekleştirmekte,

- Dış ticarete konu unsurların taşınmasını EGSNAK A.Ş.'ye yaptırmakta,
- Dış ticaret işlemine konu unsurlar ile sabit varlıklarının sigorta işlemlerini EGS Sigorta'ya yaptırmakta,
- Satın alınması sözkonusu olan üretim mallarını genellikle EGESER ve EGS Makina A.Ş.'den sağlarken, finansal kiralamaya konu olabilecek sabit varlıkları ise EGS Leasing aracılığıyla temin etmekte,
- Özellikle ihracat işlemlerinden doğan alacakların tahsilinde EGS Factoring'in hizmetinden yararlanmakta,
- Üretilen malların yurtiçi ve yurt dışında doğrudan tüketicilere ulaştırılmasında, EGS PERDAMA ve mağazalardan yararlanmakta,
- Yurtiçi ve yurtdışı tanıtım, reklam ve organizasyonlarda EGS Turizm, Tanıtım ve Fuarçılık A.Ş.'nin hizmetinden yararlanmakta,
- Sermaye piyasası işlemlerini EGS Yatırım ve Menkul Değerler A.Ş. aracılığıyla yapmakta,
- Profesyonel girişimcilik konularında ve ticari gayrimenkullere ilişkin işlemlerde EGS GYO A.Ş.'nin danışmanlığından ve hizmetlerinden yararlanmakta,
- Diğer bölge ve illerdeki işbirliği ve yatırım olanakları konusunda TYH'den faydalanırken, yurtdışı işbirliği olanaklarının geliştirilmesinde EGS Holding'in desteğini almakta ve,
- Sektörle ilgili tasarım, teknoloji, eğitim, tanıtım ve marka geliştirme gibi konularda TARGEV'in Ar-Ge merkezlerinden yararlanmaktadırlar.

Sözü edilen hizmetlerin dışında, döviz kuru riskinden korunmada, hukuki ve finansal bağımsızlıklarını koruyan EGS ortağı KOBİ'ler açısından, EGS'nin nakit akışlarının bir merkezde toplandığı ve yönetildiği bir havuz fonksiyonunu yerine getirmesi mümkün olmamaktadır.

Türkiye'de KOBİ'ler daha verimli olabilecekleri bir ölçüğe çıkabilmek için finansmana ihtiyaç duymaktadırlar. Sermaye birikiminin yetersizliği ise, bu ölçüğe ulaşmada yapılması gereken yatırımların önündeki en büyük engeli oluşturmaktadır. Bununla birlikte, Türkiye'de bir kredi kıtlığı, özellikle de uzun vadeli kredi kıtlığı söz

konusudur. Genellikle bütün ticari bankalar, topladıkları fonları kısa vadeli hazine bonolarına ve repoya plase ettikleri için KOBİ'lere ayrılan finansal kaynaklar azalmaktadır. KOBİ'ler ticari bankalardan fon bulsalar bile, bu kredilerin yüksek maliyetleri ürüne yansımakta ve o ürünün dünya piyasalarındaki rekabet şansı azalmaktadır. Bu durumda Türk işletmeleri genellikle sadece ucuz hammadde ve ucuz işçilik faktörleriyle rekabet şansını yakalamaya çalışmaktadırlar.

KOBİ'ler Türkiye'deki toplam işletmelerin yaklaşık %98 gibi büyük bir oranını oluşturmalarına rağmen, Halkbank başta olmak üzere, devlet tarafından verilen kredilerden yaklaşık %4 oranında pay almaktadırlar. Buna karşılık, gelişmiş ülkelerde bu oran %40'ların üzerine çıkabilmektedir. Alınan çoğu kredi de, krediyi alan KOBİ'ler yeterli yatırım ve işletme bilgisine sahip olmadıkları için israf edilmekte ve bu başarısızlıklar diğer kredi kullanmak isteyen işletmeler için kötü örnek oluşturmaktadır. Bu nedenle, kredi ilişkilerine girmeyi çok fazla tercih etmeyen ve dolayısıyla özkaynağa dayalı bir faaliyeti benimseyen Türk KOBİ'leri, küçük çaplı ekonomik krizlerden fazla etkilenmemekte, buna karşılık finansman yetersizliği nedeniyle de gerekli büyüklüğe ulaşamamakta ve küçük kalmaya mahkum olmaktadır. Fakat bütün bunlar, KOBİ'ler için bir çıkış yolu yok anlamına gelmemektedir.

EGS, kendi finansal sistemini geliştirerek, finansman sorununa çözüm bulmuştur. Bu bağlamda, EGS, Türkiye'de çok ortaklığı esas alarak yatırımlar için birinci finans kaynağını devreye sokmuştur. İkinci olarak da bazı işletmelerini halka arz ederek sermaye piyasalarından da finansal kaynak elde etmeyi başarmıştır. EGS Holding'in EGS Dış Ticaret A.Ş., EGESER A.Ş. ve EGS GYO A.Ş. olmak üzere üç işletmesinin hisse senetleri İMKB'de işlem görmektedir. EGS Dış Ticaret A.Ş.'nin %60'ı, EGESER A.Ş.'nin %40'ı ve EGS GYO A.Ş.'nin %49'u halka açıktır. Bu bağlamda, tekstil ve konfeksiyon sektöründeki KOBİ'lerin işbirliğiyle oluşan EGS, halka açılma yoluyla finansman sağlanması konusunda diğer KOBİ'lere örnek olmuştur.

EGS ortağı KOBİ'ler finansman ihtiyacı duyduklarında, EGS Bank aracılığıyla ihtiyaçları olan krediyle birlikte, onu en verimli şekilde nasıl kullanmaları gerektiğinin formülünü de almaktadırlar. EGS Bank daha sonra sözkonusu kredinin nerede ve nasıl kullanıldığını takip ederek, danışmanlık hizmetini devam ettirmektedir. EGS

ortağı KOBİ'ler ihracat alacaklarına konu döviz kurunda düşme beklendiği durumlarda da, benzer yolla aynı döviz cinsinden borçlanarak ya da ithal girdilerini sözkonusu döviz cinsinden yaparak uygun çakıştırma ortamı yaratmış olmaktadırlar. Bununla birlikte, EGS ortağı KOBİ'ler ihracat işlemleri dolayısıyla elde ettikleri döviz alacak senetlerini de EGS Bank'a iskonto ettirerek, ilgili dövizin gelecekteki olası değer kayıplarına karşı, artı açık pozisyonlarını azaltarak korunabilmekte, aynı zamanda da ihracattan doğan alacaklarını erken tahsil ederek finansman kaynağı elde etmiş olmaktadırlar.

EGS ortağı KOBİ'ler, EGS Holding işletmeleri ile olan, örneğin ihracat alacaklarının EGS üzerinden tahsili ve döviz cinsinden borçlanma gibi ticari ilişkilerinde, grup içi alacak ve borçların netleştirilmesi tekniğini uygulayabilmektedirler. Dolayısıyla, bu durumda EGS ortağı KOBİ'ler, sadece ilgili EGS Holding işletmesine ödeyecekleri veya bu işletmeden tahsil edecekleri net tutarla ilgilenmekte ve bu da işlem ve ilgili döviz çevirme maliyetlerini azalttığı gibi, döviz kuru riskine açık pozisyonların azaltılmasında da büyük avantaj sağlamaktadır. Bununla birlikte, EGS ortağı KOBİ'ler, tahsil edilmesi ya da ödenmesi söz konusu net tutar için ayrıca bir hedging işlemi de yapabilmektedirler. EGS ortağı KOBİ'ler arasındaki ticari ilişkilerin yok denecek kadar az olması, netleştirme tekniğinin sözkonusu KOBİ'ler arasında uygulanabilirliğini azaltmaktadır. EGS ortağı KOBİ'ler ile yurt dışındaki bir işletme veya bu işletmenin bağlı işletmeleri arasında, hem ihracat hem de ithalat olmak üzere iki yönlü bir ticari ilişkinin varolduğu durumlarda ise, döviz kurlarındaki olumsuz değişmelerinin ortaya çıkaracağı risklerden korunmak amacıyla, sözkonusu KOBİ'ler EGS'nin yönlendirmesi ile netleştirme tekniğini uygulamaktadırlar.

EGS ortağı bir KOBİ, bütün ticari işlemleri itibariyle borçlar lehine bir açık döviz pozisyonuna sahip ise, EGS Dış Ticaret A.Ş. aracılığıyla yapacağı ihracat bağlantılarını eksi pozisyonda bulunduğu döviz cinsinden yapmaya çalışmaktadır. Ters durumda, yani döviz mevcutları ya da alacakları lehine bir açık döviz pozisyonu sözkonusu ise ve EGS ortağı KOBİ ileride döviz kurlarında bir düşüş bekliyorsa, ihtiyaç duyduğu kredileri ve ithal edeceği üretim girdilerini artı pozisyona sahip olduğu döviz cinsinden yapmaya çalışmakta ya da elindeki mevcut dövizleri para piyasalarında gelir getirici şekilde yatırıma sevk etmektedir. Dolayısıyla, her iki

durumda da döviz kuru riskine açık pozisyonlar uygun çakıştırma ortamı yaratılarak dengelenmektedir.

EGS'nin ileriye dönük olarak yaptığı döviz kuru tahminleri ve bu tahminler hakkında EGS ortağı KOBİ'leri bilgilendirmesi sonucunda, sözkonusu KOBİ'ler döviz kuru riskinden korunabilmek amacıyla ilgili dövizler cinsinden olan nakit akışlarının zamanlamasını yapmaktadırlar. Bununla birlikte, nakit akışlarının zamanlaması tekniği, TL'nin önemli dövizler karşısında değer kaybetmesi nedeniyle, genelde ithalat işlemlerinden kaynaklanan borç ödemelerinin öne alınması yönünde uygulanmakta ve de erken ödemenin finansman maliyeti ile riskin ortaya çıkmasıyla oluşacak zararın karşılaştırılmalı analizine bağlı olmaktadır. İhracat işlemlerinden doğan dövizli alacakların vadesinde tahsili ile kullanıma hazır hale getirilebilmesi arasında geçen zamanın minimum düzeye indirilebilmesi için de EGS ortağı KOBİ'ler, EGS Bank'ın değişik noktalarda oluşturduğu anlaşmalı ve muhabir bankacılık ağından yararlanmaktadırlar. Ancak, buradaki asıl amaçları, ihracat alacaklarının elde edilme sürecinin kısaltılması olmaktadır. Döviz kuru riskinden korunma amacı ise, ihracat işlemlerine konu olan dövizlerin çoğunlukla TL karşısında değer kazanması nedeniyle, ancak değişik döviz cinsleri üzerinden alacak ve borçlar sözkonusu olduğunda ve bu dövizlerin birbirleri karşısındaki kur değişimlerinin SDS ortağı KOBİ'ler için büyük zararlar meydana getireceğinin önceden tahmin edildiği durumlarda ön plana çıkmaktadır.

EGS ortağı KOBİ'lerin satışları çoğunlukla ihracata yönelik olduğu ve yurtiçi üretim girdilerinin tedariki ile ürettikleri ürünlerin yabancı ülkelere pazarlanması da EGS Holding işletmeleri aracılığıyla ve çok önceden bağlantılar kurularak gerçekleştirildiği için, EGS ortağı KOBİ'lerin döviz kurlarındaki ani ve büyük oranlı değişimlerden etkilenme derecesi diğer bütün işletmelerden daha az olmaktadır. Nitekim, EGS ortakları Nisan 1994'de yaşanan krizden, üretim girdilerini ithalat yoluyla sağlayan ve satışları daha çok iç piyasaya yönelik olan diğer işletmeler kadar olumsuz etkilenmemişler ve hatta kazançlı bile çıkmışlardır. Pekçok işletmenin satışlarının düştüğü bu kriz ortamında, EGS ortakları toplam 420 milyon ABD Doları ihracat gerçekleştirme başarısını göstermişlerdir. Bununla birlikte, EGS ortağı KOBİ'ler, dış ticaret işlemlerini EGS'nin kurduğu bağlantılar ve yönlendirmeler sonucunda değişik para birimleri cinsinden gerçekleştirmekte, böylece alacak ve

borçlarda dövizleri çeşitlendirerek, döviz kurlarındaki değişimlerden olumsuz yönde etkilenme olasılıklarını en aza indirmektedirler.

EGS Holding bünyesinde kurulan EGS Factoring işletmesi sayesinde, EGS ortağı KOBİ'ler döviz kuru riskinden korunmada sözkonusu tekniklerden olan factoring işlemlerini grup dışı diğer factoring işletmelerine başvurma zorunluluğunda kalmaksızın, kendi işletmeleri aracılığıyla ve de çok daha uygun şartlarda gerçekleştirmektedirler. EGS ortağı KOBİ'ler kredili satış politikalarına uygun olarak factoring tekniğinden büyük oranda yararlanırken, forfaiting tekniğinin uygulama alanı ise hemen hemen bulunmamaktadır. Örneğin; EGS ortağı KOBİ'ler, finansman sıkıntısı çektikleri zamanlarda ve döviz kurlarında bir düşme beklendiği durumlarda, ihracattan doğan kısa vadeli alacak haklarını EGS Factoring'e devrederek, bir taraftan olası tahsilat problemlerini ortadan kaldırıp tahsilatlarını hızlandırmakta, diğer taraftan da döviz kuru riskine karşı artı açık pozisyonlarını azaltabilmektedirler. EGS Factoring bu hizmetleri EGS ortağı KOBİ'lere diğer factoring kuruluşlarından daha uygun şartlarda sunmaktadır. Çünkü, diğer factoring işletmeleri, ihracat potansiyellerini geliştirmek amacıyla risk derecesi yüksek ülkelere de ihracat yaptıklarını, sağlıklı bilgi alamayacaklarını ve muhasebe sistemlerinin daha oturmamış olduğunu düşünerek, bu işlem için KOBİ'leri fazla tercih etmemektedirler. Dolayısıyla, bu nedenle KOBİ'lerin factoring ve forfaiting tekniklerinden yararlanmaları büyük işletmelere göre daha maliyetli olabilmektedir. EGS Dış Ticaret A.Ş. ise, ortağı bulunan KOBİ'lere dış pazar bulmada bizzat kendisi uğraş gösterdiği için, riskli pazarlar tercih edilmemekte, dolayısıyla büyük bir kullanım yoğunluğuna sahip olan factoring'in maliyeti de düşmektedir. Bununla birlikte, döviz alacak senetlerinin iskontosunda olduğu gibi, factoring tekniğinin uygulanmasında da EGS ortağı KOBİ'lerin temel amacının döviz kuru riskinden korunmadan daha çok erken finansman sağlama olduğu görülmektedir.

EGS ortağı KOBİ'ler, döviz kurlarındaki ani ve büyük oranlı düşüşlerin kredili olarak yaptıkları ihracatlarından doğan ilgili döviz cinsinden alacakları üzerindeki olumsuz etkilerine karşı, Eximbank'ın İhracat Kredi Sigortası uygulamalarından da yararlanmaktadırlar. EGS ortağı KOBİ'ler, İhracat Kredi Sigortası kapsamında, ihracattan doğan alacaklarını döviz kuru değişikliklerine karşı korumalarının yanısıra, ticari ve politik risklere karşı da teminat altına almış olmaktadır. Ancak, EGS ortağı KOBİ'lerin İhracat Kredi Sigortası uygulamalarından yararlanmalarındaki ana amaç,

özellikle kredi değeri düşük ülke ya da işletmelere yapılan ihracat işlemlerinde, ihracat bedelinin geri dönüşünün garanti altına alınması olmaktadır. Bunun dışında yalnızca, TL karşısında sürekli ve büyük oranlarda değer kaybeden dövizler cinsinden gerçekleştirilen bazı istisnai ihracat işlemlerinde döviz kuru riskinden korunma amacı ön plana çıkmaktadır. Bunun yanı sıra, EGS ortağı KOBİ'ler, yine Eximbank tarafından verilen Dış Ticaret Şirketleri Kredisi ve Kısa Vadeli Döviz Kredilerinden de yararlanabilmekte ve böylece ihracat işlemlerini de finanse edebilmektedirler.

EGS ortağı KOBİ'lerin, döviz kuru riskini azaltmada uygulanabilecek dışsal hedging teknikleri arasında yer alan döviz forward ve future kontratları, opsiyonlar ve swap sözleşmelerini kullanabilme olanakları oldukça sınırlı düzeyde bulunmaktadır. Sözkonusu teknikler, bu işlemlerin yapılabilmesi için oluşturulmuş organize borsa ve kurumları ile birlikte belirli düzenlemeleri gerektirmekte, Türkiye'de ise bu unsurlar henüz tam anlamıyla bulunmamaktadır. Her ne kadar bazı tekniklerin OTC piyasalar aracılığıyla uygulama olanağı bulunsa da, gerek EGS ortağı KOBİ'lerin bu teknikler hakkında bilgisiz olmaları, gerek işlemlere ilişkin altyapı ve yasal düzenleme eksiklikleri ve gerekse bu işlemlerin bankalar aracılığıyla yurt dışındaki piyasalarda yapılabilmesinin getirdiği yüksek maliyetler nedeniyle, söz konusu tekniklerin EGS ortağı KOBİ'ler tarafından kullanım derecesi oldukça düşük düzeydedir. Bununla birlikte, sözkonusu tekniklere ilişkin altyapı ve düzenlemelerin oluşturulması ile birlikte, döviz kuru riskine karşı önemli derecede korunma sağlayabilen forward, future, opsiyon ve swap işlemleri EGS ortağı KOBİ'ler için yararlanılabilecek önemli hedging teknikleri olacaktır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Türkiye yüksek ihracat kapasitesine sahip ülke bir olmakla birlikte, bu potansiyel gerektiği ölçüde hayata geçirilememektedir. Örneğin; İstanbul büyüklüğündeki Singapur 125 milyar Dolara yakın ihracat gerçekleştirirken, Türkiye'nin ihracatı 27 ise milyon Dolar düzeylerindedir. Türkiye'deki işletmelerin yaklaşık %98'ini KOBİ'ler oluşturmakta, ancak bunların ihracattaki payları ise sadece %8 civarındadır. Diğer bir ifadeyle, Türkiye'nin toplam ihracatının %92'sini mevcut işletmelerin ancak %2'sini oluşturan büyük işletmeler yapmaktadır. Dolayısıyla, ihracatın artırılabilmesinin en önemli yollarından biri, KOBİ'lerin ihracata yönlendirilmesi ve ihracat faaliyetlerinin desteklenmesi olmaktadır.

KOBİ'ler pazarlama, finans, hammadde tedariki, taşıma, sigorta ve gümrükleme gibi konulardaki girdileri büyük ölçekli işletmelere göre daha pahalı bir şekilde elde edebilmektedirler. KOBİ'lerin global piyasada karşı karşıya kaldıkları bu dezavantajlar, Türkiye'nin rekabet gücü göstergesini de olumsuz yönde etkilemektedir. Dünya Ekonomik Forumu (WEF)'nin 1996 yılında yayınladığı ve 49 ülkeyi kapsayan Global Rekabet Raporu'nda Türkiye 42. sırada iken, 1997'de yayınlanan ve 53 ülkeyi kapsayan raporda ise 36. sırada yer almıştır. Buradan hareketle, WEF'in raporuna göre Türkiye'nin rekabet gücünün arttığı söylenebilir, ancak bunun yeterli olduğu ise söylenemez.

İşletmelerin temel amacı, sürekliliği ve büyümeyi sağlayarak işletmenin piyasa değerini en üst düzeye çıkarmaktır. Globalleşme sürecinde yaşanan yoğun rekabet, işletmeleri global boyutlu faaliyetlere zorlarken, aynı zamanda uluslararası piyasalarda pek çok riskle de karşı karşıya bırakmaktadır. Bu bağlamda, özellikle KOBİ'lerin gerekli global normlarda üretim ve satış faaliyetlerini tek başlarına sürdürebilmeleri olanaksız görünmektedir.

Türkiye’de KOBİ’lerin örgütlenerek finansman, pazarlama, Ar-Ge, sigorta, nakliye, gümrükleme vb... sorunlarının çözülmesine ve bu yolla ihracata yönlendirilebilmelerine ilişkin olarak, diğer ülkelerdeki başarılı örnekler de gözönüne alınarak son yıllarda değişik işbirliği modelleri önerilmiş ve uygulanmıştır. Bu uygulamaların en son ve en başarılı formu olan Sektörel Dış Ticaret Şirketleri (SDŞ), KOBİ’lerin global normlarda faaliyette bulunabilmelerine yönelik olarak büyük avantajlar taşımasının yanı sıra, devlet tarafından da birtakım destek ve teşvikler görmektedir. Bununla birlikte, söz konusu avantaj ve teşviklere rağmen, uluslararası faaliyette bulunan bütün işletmeler gibi SDŞ’ler de, dış ticaret işlemlerinde pek çok riskle karşılaşmaktadırlar. Bu risklerin belki de en önemlisi, dış ticaret işlemleri çeşitli ülke para birimleri üzerinden gerçekleştirildiği için döviz kuru riskidir. Dolayısıyla, döviz kurlarının gelecekteki seyri tahmin edilerek, bu riskten korunmada gerekli önlemlerin alınması büyük önem taşımaktadır.

İşletmeler döviz kuru riskinden korunmada, işletme dışı kurum ve standart düzenlemelerden yararlanabilecekleri gibi, içsel tekniklerden de yararlanabilirler. Türkiye’de finansal piyasa ve kurumlarının gelişmişlik düzeyi, dışsal yöntemlerin pek çoğunun tam anlamıyla ve organize bir şekilde uygulanabilmesi için yeterli değildir. Bu nedenle, özellikle grup işletmeler şeklindeki yapılarda kullanım avantajına sahip olan içsel hedging teknikleri, grup içi ve grup dışı alacak ve borç ilişkilerinin merkezi yönetimini sağlayarak, işletmelere döviz kuru riskinden korunmada büyük avantajlar sunabilmektedir. Bu bağlamda SDŞ şeklindeki işletme grupları için de söz konusu içsel tekniklerin kullanılması büyük önem taşımaktadır. Ancak, SDŞ türü işbirliğinde, KOBİ’lerin hukuki ve finansal bağımsızlıklarını korumaları, bazı içsel tekniklerin de kullanımını sınırlandırmaktadır. Bununla birlikte, Türkiye’deki büyük küçük pek çok işletme gibi, SDŞ ortağı KOBİ’lerde döviz kuru riskinden korunmayı sağlayabilecek içsel ve dışsal teknikler hakkında yeterli düzeyde bilgiye, uzman personele ve donanımına sahip değildir. SDŞ ortağı KOBİ’ler dışsal hedging tekniklerinden genellikle factoring, dövizli alacak senetlerinin iskono ettirilmesi ve ihracat kredi sigortası, çok az oranda da swap işlemlerini tercih etmekte, ancak bu teknikleri de daha çok ihracat işlemlerinin finansmanı amacıyla kullanmaktadırlar. Dolayısıyla, dışsal hedging teknikleri, Türkiye’de bu işlemlerin yapılabilmesi için gerekli koşulların sağlanmasının

yanısıra, işletmelerin dış ticaret işlemlerinden doğan riskleri sigortalama düşüncesine alışmasıyla yaygınlaşacaktır.

SDŞ'lerin Türkiye'deki konumu ve gelişimi düşünüldüğünde, devlet tarafından sağlanmakta olan teşviklerin yeterli düzeyde olmadığı görülmektedir. Bu da SDŞ'lerin çalışma koşullarını güçleştirmekte ve yeni kurulacak şirketlerin başarılı olma şansını azaltmaktadır. Aynı zamanda, söz konusu teşviklerden bazılarının uygulamada olmayışı da ortakların ihracatlarını SDŞ üzerinden yapma konusunda isteksiz davranmalarına yol açmaktadır. Bütün bunların yanısıra, SDŞ'lerin fonksiyonlarının iyi anlaşılabilmesi de önemli bir sorundur. Bu bağlamda, ortakların ürünlerinin pazarlanması sırasında, SDŞ'nin müşteriler açısından birçok işletme ürünlerinin kaliteli ve uygun fiyata alınabileceği bir kaynak, ortaklar açısından ise sahibi oldukları ve üretilen malı pazarda çok sayıda müşteriye ulaştırabilecek bir dış ticaret işletmesi gözüyle değerlendirilmesi çok önemli bir olgu olmaktadır. Bu amaçla, özellikle ortakların bu konuda hassasiyet göstermeleri, kuruluşun alıcıyı ve satıcıyı karşılaştırmaktan başka hiçbir fonksiyonu olmayan tipik bir komisyoncu durumuna düşmesini engelleyecektir.

Bu bağlamda, bir SDŞ kurulurken; ortakların tüm ihracat işlemlerini kuracakları SDŞ üzerinden geçirmeleri konusunda kararlı olmaları ve bunu uygulamaları, mümkün olduğu kadar çok sayıda işletmeyle ortaklık kurulması ve böylelikle işletme başına maliyetlerin düşürülmesinin sağlanması, SDŞ'nin faaliyetlerine sağlam bir finansal yapıyla başlayabilmesi için sermaye ödemelerinin çok kısa bir sürede tamamlanması, ortak olacak KOBİ'lerin ürünlerinin SDŞ'nin pazarlamasına uygun olması ve ortak KOBİ'lerin bu konuda niyetli ve istekli olmaları gerekmektedir. Bununla birlikte, SDŞ'lerin kadrolarının, sektörü ve ihracatı bilen elemanlardan oluşturulması, kadroların gelişen iş hacmi doğrultusunda ve rasyonel bir şekilde artması, ortaklardan oluşacak Yönetim Kurulu'nun işletmenin sadece yönünü tayin edici konularla ilgilenmesi, ortaklar arasında rekabete neden olabilecek faaliyetlerin işletme içinde oluşturulan profesyonel kadroların bilgisi ve inisiyatifi doğrultusunda ya da ortaklardan değil sadece profesyonel çalışanlardan oluşacak İcra Komitesi ile yürütülmesinin sağlanması da gerekmektedir. Aynı şekilde, SDŞ'lerin ihracatı desteklemek üzere gireceği taşımacılık, finansman, sigortacılık vb... faaliyetlerin de ortaklarının tam katılımıyla desteklenmesi büyük önem taşımaktadır.

Dünya ölçeğinde yaygınlaşan işbirliği eğilimini Türkiye’de gerçekleştiren ve bu birlikteliği başarıyla sürdüren ilk ve en önemli SDŞ, tekstil ve hazır giyim sektöründeki 99 KOBİ’nin oluşturduğu ve faaliyetlerine EGS Dış Ticaret A.Ş. adıyla başlayan, ancak kısa sürede 500’e yakın KOBİ’nin ortaklığında, 21 işletme ve 2 vakıfa sahip devasa bir ölçeğe ulaşan EGS Holding’dir.

EGS modeli, globalleşme sürecinde yaşanan rekabet ortamında, bu sürece ayak uydurabilmenin temel şartını KOBİ’lerin güçlerini birleştirerek, uluslararası rekabette finansman, hammadde tedariki, pazarlama, Ar-Ge gibi konularda karşılaştıkları darboğazı aşmada kendilerine yardımcı olacak bir “global işletme”ye sahip olmasında gören bir düşüncenin sonucu olarak ortaya çıkmıştır. EGS, diğer KOBİ’ler varlıklarını devam ettirmede zorlanırken, EGS ortağı KOBİ’lere uluslararası pazarlarda rekabet gücü kazandırarak, bu işbirliğinden aldıkları destekle üretim ve satışlarını her geçen gün arttırmalarına olanak veren, belki de dünyada benzeri olmayan örnek bir model olmuştur. Tekstil ve hazır giyim sektöründe faaliyet gösteren KOBİ’leri bir çatı altında toplayarak, dış ticarete “Türk Modeli”ni gerçekleştiren EGS Holding A.Ş., temsilcisi olduğu sektörde Türkiye’nin ve dünyanın her köşesinde hizmet verebilecek bir konuma ulaşmış bulunmaktadır.

EGS modelinde, döviz kuru riskinden korunmayı sağlayacak tekniklerin herbirinin uygulanabilme düzeyleri büyük değişkenlik göstermektedir. EGS’de, dışsal hedging teknikleri arasında yer alan döviz alacak senetlerinin iskontosu, factoring ve ihracat kredi sigortası uygulamalarından büyük oranda yararlandığı görülmekle birlikte, sözkonusu tekniklerin döviz kuru riskinden korunma yönünden daha çok erken finansman sağlama ve ihracat alacaklarını garanti altına alma fonksiyonları açısından uygulandıkları görülmektedir. Forfaiting tekniği de, EGS ortağı KOBİ’lerin uzun vadeli kredili ihracatları olmadığı için uygulama alanı bulamamaktadır. Future, forward, opsiyon ve swap teknikleri ise, Türkiye’de gerekli altyapı unsurlarının mevcut olmaması ve yurtdışı bağlantılı işlemlerin de maliyetlerinin yüksek olması nedeniyle yok denecek kadar sınırlı bir uygulamaya sahiptir.

Gelir ve ödemelerin çakıştırılması, döviz üzerinden borçlanma, para piyasaları yoluyla hedging ve alacak ve borçlarda dövizlerin çeşitlendirilmesi teknikleri ise, EGS’de döviz kuru riskini azaltmada önemli ölçüde kullanılan içsel teknikler olarak

ortaya çıkmaktadır. İhracat alacaklarının tahsil sürecinin hızlandırılmasına ilişkin uygulamalar da büyük oranda kullanılmakta, ancak sözkonusu uygulamalardan, döviz kuru riskinden korunmadan daha çok ihracat bedellerinin tahsilatı ile kullanıma hazır hale getirilmesi arasındaki olası gecikmeleri önlemek amacıyla yararlanılmaktadır. Yine içsel hedging teknikleri arasında yer alan işletmelerarası alacak ve borçların netleştirilmesi ile nakit akışlarını öne alma ve geciktirme tekniklerinin, EGS'de döviz kuru riskinden korunmayı sağlamak üzere sadece bazı işlemlerle sınırlı bir kullanım alanı bulunmaktadır. Nakit akışlarının bir merkezde toplanması tekniğinin de, EGS ortağı KOBİ'lerin hukuki ve finansal bağımsızlıklarını koruyor olmaları nedeniyle, bazı işlemlerin tek bir merkezden yönlendirilmesi ve organizasyonu dışında, döviz kuru riskinden korumayı sağlayacak şekilde bir merkezi nakit yönetimi işlevini yerine getirmesi olanaksız bulunmaktadır. Kontrat fiyatını forward kura göre ayarlama ve sözleşmede belirtilen döviz cinsini değiştirme teknikleri ise mevcut durum itibarıyla EGS'de uygulanamamaktadır.

Sonuç olarak bu çalışmada, Türkiye'de KOBİ'lerin globalleşme sürecinde karşı karşıya buldukları güçlüklerin aşılmasında ihracata yönelik bir örgütlenme biçimi olan SDŞ uygulamasının taşıdığı önem, başarılı bir örnek olan EGS Holding A.Ş. vasıtasıyla görülmüştür. Bu nedenle, söz konusu uygulama için devletin daha büyük özendirme faaliyetleri çabasında olmasının gerekliliği kadar, KOBİ'lerin de bu tür bir işbirliğinin sağlayacağı faydaları görüp, konuya daha ılımlı yaklaşımları gerekmektedir. Çünkü, SDŞ çatısı altında işbirliği yapan KOBİ'ler, oluşturulan grubun sağlayacağı finansal, pazarlama, teknolojik vb... avantajlardan en üst düzeyde yararlanarak global işletme normlarına ulaşabilecekleri gibi, dış ticaret işlemlerinden dolayı karşılaşacakları döviz kuru risklerinden de SDŞ'nin yerine getireceği riskten korunma işlevleri ve SDŞ'den alacakları profesyonel finans danışmanlığı hizmetleri sayesinde korunabileceklerdir.

EKLER

<u>EK</u>	<u>Sayfa</u>
1. SEKTÖREL DIŞ TİCARET ŞİRKETLERİ'NİN KURULUŞ ŞARTLARI.....	231
2. SEKTÖREL DIŞ TİCARET ŞİRKETLERİ LİSTESİ (Mart 1998).....	235
3. SEKTÖREL DIŞ TİCARET ŞİRKETLERİ'NİN ANALİZİ (Mart 1998).....	236
- SDŞ ve Ortaklarının Sektörel Dağılımı	
- SDŞ'lerin İllere Göre Dağılımı	
4. ÜRETİM DALLARI (Madde 2/a'da tanımlanan SDŞ'ler için).....	237
5. SDŞ STATÜSÜ MÜRACAAT FORMU.....	238
6. SEÇİLMİŞ ÜLKELERDE NETLEŞTİRME, ÖNE ALMA ve GECİKTİRME LİMİTLERİ.....	239

EK 1: SEKTÖREL DIŞ TİCARET ŞİRKETLERİ'NİN KURULUŞ ŞARTLARI

Sektörel Dış Ticaret Şirketleri'nin statüsüne ilişkin tebliğ 26 Aralık 1996 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Buna göre SDŞ'lerin genel çerçevesi ve kuruluş şartları aşağıda belirtilmiştir*

Madde 1:

22. 12. 1995 Tarih ve 95/7623 Sayılı İhracat Rejimi Kararı'nın 3. maddesinin (k) bendine istinaden, küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin (KOBİ) ihracat sektörü içinde, bir organizasyon altında toplanarak, dünya pazarlarına yönlendirilmesi amacıyla; ihracat ve ilgili konularda (finansman, tedarik, nakliye, sigorta, gümrükleme v.b...) hizmet sağlayarak, dış ticarete uzmanlaşmalarını ve bu suretle daha etkin faaliyet göstermelerini teminen kurulan şirketlere, Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca "Sektörel Dış Ticaret Şirketi (SDŞ) Statüsü" verilmesi, geri alınması ve sorumlulukları aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:

Madde 2:

a) Normal yörelerde, yalnız aynı sektörden oluşan Sektörel Dış Ticaret Şirketleri'nin;

- i) 1-200 arasında işçi istihdam eden,
- ii) Aynı üretim dalında (EK 4) faaliyette bulunan,
- iii) Asgari 10 küçük ve orta büyüklükteki şirketin bir araya gelmesiyle,
- iv) En az 10 (on) Milyar TL ödenmiş sermayeli anonim şirket olarak,

kurulması gerekmektedir.

b) Kalkınmada Öncelikli Yörelerde, aynı veya farklı sektörlerden oluşan Sektörel Dış Ticaret Şirketleri'nin;

- i) 1-200 arasında işçi istihdam eden,
- ii) Asgari 5 küçük ve orta büyüklükteki şirketin bir araya gelmesiyle,
- iii) En az 5 (beş) Milyar TL ödenmiş sermayeli anonim şirket olarak,

kurulması gerekmektedir.

*"Sektörel Dış Ticaret Şirketleri Statüsüne İlişkin Tebliğ (İhracat 96/36)", Resmi Gazete, Sayı: 22859; 26 Aralık 1996, s.67-69.

c) Sektörel Dış Ticaret Şirketleri'nin hiçbir ortağının sermaye payı, toplam şirket sermayesinin, Normal Yörelerde %10 ve Kalkınmada Öncelikli Yörelerde %20'sinden fazla olamaz.

d) Hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması ve nakit karşılığı (3/d. maddede belirtilen kuruluşlar hariç) çıkartılması gerekmektedir.

Madde 3:

Sektörel Dış Ticaret Şirketleri, şirketin kurulması ve gelişmesinde yardımcı olmak amacıyla, aşağıda belirtilen unsurlardan en fazla ikisini bünyelerinde bulundurabilirler.

a) Ortaklık payları toplamı, SDŞ sermayesinin %10'unu aşmamak kaydıyla, kurucu ortak olarak, 200'den fazla işçi istihdam eden şirketler.

b) Ortaklık payları toplamı, SDŞ sermayesinin %10'unu aşmamak ve şirkette profesyonel yönetici olarak çalışmak kaydıyla gerçek kişiler.

c) Ortaklık payları toplamı, SDŞ sermayesinin %10'unu aşmamak kaydıyla, SDŞ'nin faaliyette bulunduğu üretim dalına mal, ekipman ve hizmet sağlayan şirketler.

d) Ortaklık payları toplamı, SDŞ sermayesinin %10'unu aşmamak kaydıyla, kooperatif, birlik, vakıf ve mesleki federasyon v.b... kuruluşlar.

Madde 4:

Bu şartları haiz bulunan şirketlerin Sektörel Dış Ticaret Şirketi olabilmeleri için, örneği ekli (EK 5) müracaat formunu doldurarak, istenilen belgeler ile birlikte Dış Ticaret Müsteşarlığı'na (İhracat Genel Müdürlüğü) müracaat etmeleri gerekmektedir.

Madde 5:

Yapılan inceleme sonunda, gerekli şartları haiz olduğu anlaşılan şirketlere Sektörel Dış Ticaret Şirketi Statüsü verilir ve Resmi Gazete'de yayımlanır.

Madde 6:

a) Sektörel Dış Ticaret Şirketleri;

i) Normal Yörelerde ve yurtdışında , sadece hizmet sektöründe faaliyette bulunmak üzere kurulan şirketlere,

ii) Kalkınmada Öncelikli Yörelerde ise, üretim ve hizmet sektöründe faaliyette bulunmak üzere kurulan şirketlere,

b) Sektörel Dış Ticaret Şirketleri, ortaklarının faaliyet gösterdiği üretim dalına ait hammadde tedarikinde imalatçı olarak değerlendirilirler.

c) Sektörel Dış Ticaret Şirketleri; aynı sektörde faaliyette bulunmak kaydıyla, SDS ortağının ait olduğu grubun diğer şirketleri ile bunların kurduğu ortaklıkların ihracatına aracılık edebilirler. Ayrıca, bu şirketler gerek SDS statüsünü aldıkları yılda ve gerekse takip eden yıl içinde, aynı sektörde faaliyette bulunan ve KOBİ niteliğini taşıyan ve fakat ortak olmayan firmaların ihracatına da aracılık edebilirler.

Madde 7:

Sektörel Dış Ticaret Şirketleri'nde; ortaklıktan ayrılmak isteyen ortakların payları, Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın onayı alınmak ve %10'luk (Kalkınmada Öncelikli Yörelerde %20'lik) azami oran aşılmamak kaydıyla, bu Tebliğ'de belirtilen tanıma uyan yeni veya mevcut ortaklara devredilebilir.

Madde 8:

Sektörel Dış Ticaret Şirketleri, ortaklık yapısında ve sermayesinde yapılan değişiklikleri, bir ay içerisinde Dış Ticaret Müsteşarlığı'na bildirirler.

Sektörel Dış Ticaret Şirketleri, yaptıkları ihracatla ilgili olarak, altı aylık ve yıllık dönemler itibarıyla, Dış Ticaret Müsteşarlığı'na (İhracat Genel Müdürlüğü) faaliyet raporu vermekle yükümlüdürler.

Madde 9:

Sektörel Dış Ticaret Şirketleri, kendi nam ve hesabına yurt içinden satın alarak yaptıkları malların ihracında; ihracat, kambiyo ve ilgili sair mevzuatta öngörülen idari ve cezai yükümlülüklerden doğrudan ve sorumludur.

Sektörel Dış Ticaret Şirketi ile imalatçı arasında bir aracılık sözleşmesine binaen imalatçı şirketin bizzat imal ve tedarik ederek Sektörel Dış Ticaret Şirketi üzerinden gerçekleştirdiği ihracatta ise, aracılık sözleşmesinde aksine bir hüküm bulunmadığı sürece ihracat, kambiyo ve ilgili sair mevzuatta öngörülen idari ve cezai yükümlülüklerden doğrudan ve münhasıran imalatçı şirketler sorumludur.

Madde 10:

Sektörel Dış Ticaret Şirketleri, ihracatta devlet yardımlarının hedef grubunu oluşturmakta olup, bu yardımlardan öncelikle yararlanırlar.

Madde 11:

a) Madde 2/a'da tanımlanan Sektörel Dış Ticaret Şirketleri'nin; kuruldukları yıl hariç, müteakip her yıl içinde, ait oldukları üretim dalında en az 5 (beş) Milyon ABD Doları ihracat gerçekleştirememeleri,

b) Madde 2/b'de tanımlanan Sektörel Dış Ticaret Şirketleri'nin; kuruldukları yıl hariç, müteakip her yıl içinde, en az 2.5 (ikibuçuk) Milyon ABD Doları ihracat gerçekleştirememeleri,

c) Yapılacak inceleme ve denetlemeler neticesinde, bu Tebliğ hükümleri ile ortakların hak ve menfaatlerine aykırı durumların tespit edilmesi, hallerinde Sektörel Dış Ticaret Şirketi Statüsü, Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca geri alınabilir.

Madde 12:

İşbu Tebliğ'de belirlenen konular dışında kalan hususlar, Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca İhracat Rejimi çerçevesinde sonuçlandırılır.

Madde 13:

27 Eylül 1996 Tarihli ve 22770 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sektörel Dış Ticaret Şirketleri Statüsüne İlişkin "İhracat 96/32" Sayılı Tebliğ, bu Tebliğ'in yürürlüğe girdiği tarihten itibaren yürürlükten kaldırılmıştır.

Madde 14:

İşbu Tebliğ'in yürürlüğe girdiği tarihten önce, Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca SDS statüsü verilen şirketlerin kazanılmış hakları saklıdır.

Madde 15:

Bu Tebliğ, yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

Geçici Madde:

Bu Tebliğ'in Resmi Gazete'de yayımı tarihinden önce Ticaret Siciline tescil edilen şirketlerin SDS statüsüne ilişkin taleplerinde, 96/5 ve 96/32 Sayılı Tebliğler'in lehe olan hükümleri uygulanabilir.

EK 2: SEKTÖREL DIŞ TİCARET ŞİRKETLERİ LİSTESİ (Mart 1998 İtibariyle)

İŞLETME	SERMAYE (Milyar TL)	SEKTÖR	ORTAK SAYISI
EGS Ege Giyim San. ve Dış Tic. A.Ş.	625	Her türlü tekstil ürünleri imalatı ve fason üretim	358
EGOT Ege Oto. Dış Ticaret A.Ş.	20	Her türlü otomotiv yan sanayi ürünleri	20
KAR-BİR Karadeniz Birl. Un San. Hub. ve Bakl. Dış Tic. A.Ş.	11.2	Un, hububat, bakliyat, gıda ürünleri	14
MGS Marmara Dış Ticaret A.Ş.	5	Tekstil, konfeksiyon	10
ATAKS Tekstil Dış Ticaret A.Ş.	20	Tekstil, konfeksiyon	20
TRISAD Dış Ticaret Pazarlama	93	Tekstil, örme	67
GBS Gaziantep Birleşik San.	15	Mak. halısı, halı ipliği ve dokuma	30
DGS Doğal Gıda Sanayicileri	10	Gıda sekt. (yem, bulgur, küp şeker, kütlü pam., raf. yağ ve mercimek ür.)	10
TURSOFT Bilişim Hizmetleri	35	Yazılım ve donanım	74
Ankara Mobilya Dış Tic. A.Ş.	5.7	Mobilya	13
MTGS Marmara Teks. Giy. ve Deri	11	Tekstil, konfeksiyon	56
AGS Ankara Giyim San.	12.5	Tekstil, konfeksiyon	25
GİSAD Dış Tic. A.Ş.	200	Tekstil, konfeksiyon	48
AVRASYA BİR Plastik Ürünleri	5.5	Plastik İşleme	11
ATGS Anadolu Tekstil, Giyim ve Deri	10.2	Tekstil, konfeksiyon ve deri	33
GTS Gaziantep Tekstil San.	80	Tekstil, konfeksiyon	48
KDT Kahramanmaraş Dış Tic.	5.6	Tekstil ve pamuk ipliği	14
İTS İç Ege Tekstil San.	20	Tekstil ve konfeksiyon	12
MODAŞ Marm. Otom.-Tışt. Arçl.	5.6	Otomotiv ürünleri	32
MOSAŞ Mobilya Sanayi	10.2	Orman ürünleri	41
UFE Birleşik Çiçek İhracatçıl.	11	Kesme yaş çiçek	11
Çiçekçiler Birliği Dış Tic. A.Ş.	10	Kesme çiçek	20
ASM Akdeniz Sebze Meyve İhr.	15	Tarımsal ürünler	10
OSP Ostim İş Mak. ve Yed. Parç.	11	İş Makinaları ve yedek parçaları	22
İSP Uluslararası Yed. Parça San.	10	Otomotiv yan sanayi	10

EK 3. SEKTÖREL DIŞ TİCARET ŞİRKETLERİNİN ANALİZİ (Mart 1998)

- SDŞ VE ORTAKLARININ SEKTÖREL DAĞILIMI

SEKTÖR	SDŞ SAYISI	ORTAK SAYISI
Tekstil - Konfeksiyon	11	691
Gıda	2	24
Otomotiv Yan Sanayi	3	62
Mobilya	2	54
Yazılım	1	74
Halk, Halk İpliği	1	30
Plastik İşleme	1	11
Kesme Çiçek	2	31
Tarımsal Ürünler	1	10
İş Makinaları	1	22

- SDŞ'LERİN İLLERE GÖRE DAĞILIMI

İL	SDŞ SAYISI	ORTAK SAYISI
İstanbul	7	240
Ankara	4	79
İzmir	3	390
Gaziantep	3	88
Samsun	1	14
Bursa	3	121
Kahramanmaraş	1	14
Antalya	2	31
Adana	1	10
TOPLAM	25	1009

EK 4. ÜRETİM DALLARI (Madde 2/a'da Tanımlanan SDŞ'ler İçin)

- Tarımsal Ürünler,
- Madencilik Ürünleri,
- Kimya Sanayi,
- Tekstil ve Konfeksiyon,
- Ağaç İşleri Ürünleri,
- Otomotiv ve Yan Sanayi,
- Makina ve Mekanik Cihazlar,
- Metal İşleme Sanayi,
- Elektrik, Elektronik ve İletişim Sanayi,
- Hediyelik Eşya,
- Diğer.

EK 5. SEKTÖREL DIŞ TİCARET ŐRKETİ STATÜSÜ MÜRACAAT FORMU

1. Ünvanı :
2. Adresi :
3. Telefon No :
4. Telefaks No :
5. Ödenmiş Sermayesi :
6. Ait Olduğu Üretim Dalı :
7. Vergi No :

Sektörel Dış Ticaret Őirketine Ortak Olan Gerçek ve Tüzel Kişilerin Herbirinin:

1. Adı - Ünvanı :
2. Sahip Olduğu Pay :
3. Ait Olduğu Üretim Dalı :
4. Vergi No :
5. Adresi :
6. Telefon No :
7. Telefaks No :

EKLER:

1. Şirketin ve herbir ortak firmanın ana sözleşmesi.
(İlgili Ticaret Sicili Gazetesi veya Noret Tasdikli örneği - TESK'e bağlı meslek federasyonları üyeleri için Esnaf ve Sanatkarlar Sicili aranır).
2. İmza Sirküleri.
3. Her ortak için Kapasite Raporu (İlgili meslek kuruluşundan alınacak).
(El dokuması, halı, kilim, yazılım ve hediyelik eşya ile profesyonel yönetici ve kuruluşlar hariç).
4. Birlik, kooperatif, vakıf ve mesleki federasyonlar için kuruluş belgeleri.
5. Gerçek kişi ortağın özgeçmiői.
6. Sermayenin ödenmiş kısmını gösterir banka dekontu.

EK 6. SEÇİLMİŞ ÜLKELERDE NETLEŞTİRME, ÖNE ALMA ve GECİKTİRME LİMİTLERİ

ÜLKE	GECİKTİRME (İhracat)	ÖNE ALMA (İhracat)	GECİKTİRME (İthalat)	ÖNE ALMA (İthalat)	NETLEŞTİRME
Arjantin	180 gün	180 gün/360 gün	120 gün	İzin Gerekli	İzin Gerekli
Avustralya	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest
Belçika	180 gün	90 gün	180 gün	30 gün	İşleme Bağlı
Brczilya	İzin gerekli	Serbest-Limitsiz	180 gün - 8 yıl	Yasak	Yasak
Kanada	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest
Şili	90 gün	90 gün	120 gün	Yasak	Yasak
Danimarka	30 gün	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	30 gün	Serbest
Fransa	180 gün	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	İzin Gerekli	Serbest
Almanya	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest
Yunanistan	90 gün	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	İzin Gerekli	Serbest
Hong Kong	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest
Hindistan	180 gün	Serbest-Limitsiz	180 gün	İzin Gerekli	İzin Gerekli
İrlanda	180 gün	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Yasak	İzin Gerekli
İtalya	360 gün	5 yıl	5 yıl	120 gün	Serbest
Japonya	360 gün	360 gün	360 gün	360 gün	İşleme Bağlı
Kore	180 gün	180 gün	90 gün	Yasak	İstisnai Durumlarda Serbest
Malezya	180 gün	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest
Meksika	30 gün	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	İzin Gerekli
Hollanda	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest
Nijerya	90 gün	Serbest-Limitsiz	270 gün	İzin Gerekli	Yasak
Norveç	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	İzin Gerekli
Filipinler	60 gün	Serbest-Limitsiz	Değişken	İzin Gerekli	İzin Gerekli
Singapur	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest
G. Afrika	180 gün	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	İzin Gerekli	İzin Gerekli
İspanya	180 gün	Serbest-Limitsiz	90 gün	90 gün	İzin Gerekli
İsveç	Serbest	Serbest	Serbest	İzin Gerekli	İzin Gerekli
İsviçre	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest
Tayvan	180 gün	180 gün	180 gün	Yasak	İzin Gerekli
Tayland	180 gün	180 gün	270 gün	İzin Gerekli	İzin Gerekli
İngiltere	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest
ABD	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest
Venezuela	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest-Limitsiz	Serbest

Kaynak: Fuad A. ABDULLAH, *Financial Management for the Multinational Firm*, (Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey: 1987), s.140-141.

KAYNAKÇA

ABDULLAH, Fuad A. **Financial Management for the Multinational Firm**, Prentice-Hall, Inc., New Jersey: 1987.

ACINAN, Hilmi ve Yıldız SAĞ, "İhracat Kredi Sigortaları ve Türkiye", **İhracat Kredi Sigortası Seminer Kitabı**, AİTİA Yay. No: 151, Ankara: 1981.

AKBULUT, Dursun. "Risk Yönetimi ve Finansman Mühendisliği", **Bankacılar Dergisi**, TBB Yayını, Sayı: 15, Haziran 1995.

AKGÜÇ, Öztin. "Risk Yönetimi", **Stratejik Yönetim ve Senaryo Tekniği**, İrfan Yay., Yön. Bil. Dizisi No: 5, İstanbul: 1997.

AKGÜÇ, Öztin **Finansal Yönetim**, Avcıol Basım-Yayın, Muh. Ens. Yay. No: 63, Muh. Ens. Eğ. ve Araş. Vakfı Yay. No: 15, Gen. 6. Basım, İstanbul: 1994.

AKSEL, H.A. Eyüboğlu **Risk Yönetim Aracı Olarak Futues Piyasaları**, SPK Yay. No: 21, Ankara: 1995.

ALTINTAŞ, Mustafa **Ekonomik Bütünleşmeler, Gümrük Birliği ve Türkiye, KOBİ'ler Açısından Yaklaşım**, (KOSGEB Eğitim Merkezi, Ankara: 1995.

AKBULUT, Dursun. **Risk Yönetimi ve Finansman Mühendisliği**, Bankacılar Dergisi, TBB Yayını, Sayı: 15, Haziran 1995.

AKTAN, Okan "Customs Union: Impacts for Small and Medium Sized Enterprises", **Turkish Small and Medium Sized Enterprises in the Integration Proses of Turkey with the European Union: Implications and Consequences**, Edited by: Yavuz TEKELİOĞLU, F.N. Foundation and Akd. Unv. Faculty of Economics and Administrative Sciences, Ankara: 1998.

APAK, Sudi. **Uluslararası Finansal Teknikler**, Bilim Teknik Yayınevi, 2. Basım, İstanbul: 1995.

APAK, Sudi **Uluslararası Bankacılık ve Finansal Sistemler**, Emlak Bankası Yayınları, İstanbul: 1993.

ARSHADI, Nasser ve Gordon V. KARELS, **Modern Financial Intermediaries and Markets**, Prentice-Hall, Inc., New Jersey: 1997.

ARZOVA, S. Burak "Sektörel Dış Ticaret Şirketleri", **Dünya**, 28 Temmuz 1996.

AŞIKOĞLU, Rıza. **Globalleşme Sürecinde Uluslararası Finansal Yönelimler**, DPÜ Yay. No: 2, İ.İ.B.F. Yay. No: 2, Kütahya: 1993.

AYBAR, Ayhan. "İhracat Kredi Sigortasıyla İlgili Yasal Çalışmalar", **İhracat Kredi Sigortası Semineri**, AİTİA Yay. No: 151, Ankara: 1981.

BAĞRIACIK, Atilla. **Uygulamalı Dış Ticaret İşlemleri**, Bilim Tek. Yay., 2. Bas., İstanbul: 1995.

BAYAR, Doğan ve Nurhan AYDIN. **İşletmelerde Finansal Yönetim**, II. Basım, Eskişehir: 1994.

BAYKAL, Cevdet. "Cumhuriyetin 75. Yılında DTM'nin KOBİ'lere Bakışı, İhracatta Sektörel Dış Ticaret Şirketi Modeli ve Devlet Yardımları", **Dış Ticaret Dergisi**, Özel Sayı, DTM Yay., Ankara: Ekim 1998.

✓ BAYKAL, Cevdet. **Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin (KOBİ) İhracatta Örgütlenmelerine Bir Model: "Sektörel Dış Ticaret Şirketleri"**, Dış Ticaret Müst. İhracat Gn. Md. Yay., Ankara: 1996.

BAYSAL, Rauf ve T. Kağan KOÇ. "İstanbul-Şikago Dolar Hattı", **Capital**, Sayı: 4, Haziran 1993.

BEEHLER, Paul J. **Contemporary Cash Managment**, John Wiley & Sons, Inc., USA: 1978.

BERKOL, Değer. "Önsöz", içinde: C. BAYKAL, Küçük ve Orta..., **A.g.e.**

BISHOP, Paul ve Don DIXON. **Foreign Exchange Handbook**, McGraw-Hill, Inc., New York: 1992.

BLAKE, David. **Financial Market Analysis**, McGraw-Hill, Inc., London: 1990.

BOLAK, Mehmet. **Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, Beta Yay. No: 265, İşl. Ekon. Dz.: 12, İstanbul: 1991.

BOZER, Ali. "Genel Açından İhracat Kredi Sigortası", **İhracat Kredi Sigortası Seminer Kitabı**, AİTİA Yay. No: 151, Ankara: 1981.

BRIGHAM, Eugene ve Louis C. GAPENSKI, **Intermediate Financial Management**, The Dryden Press, Fifth Edition, Orlando: 1996.

BRIGHAM, F. Eugene. **Fundamentals of Financial Management**, The Dryden Press, Seventh Edition, Orlando: 1995.

BUCKLEY, Adrian. **Multinational Finance**, Prentice-Hall, Inc., Second Edition, New York: 1992.

BURAN, Adnan. "KOBİ'lerin Yapısal Sorunları", **Power**, Mayıs 1998.

BÜKER, Semih, Rıza AŞIKOĞLU, Güven SEVİL. **Finansal Yönetim**, 2. Basım, Eskişehir: 1997.

BÜYÜKKAYA, Alaattin. "Türkiye'de İhracatı Teşvikte İhracat Kredi Sigortasının Ekonomik ve Teknik Yönü", **İhracat Kredi Sigortası Seminer Kitabı**, AİTİA Yay. No: 151, Ankara: 1981.

CANGÖZ, M. Coşkun. **Company Risk Management Under International Uncertainties**, T.C. Başbakanlık Hazine Müst. Ekon Araşt. Gn. Md., Araşt. ve İnc. Dizisi No: 10, Ankara: 1997.

CEYLAN, Ali. **Finansal Teknikler**, Uludağ Üniv. Yay., U.Ü. Güç. Vak. Yay. No: 75, U.Ü. İ.İ.B.F. İsl. İkt. ve Muh. Arş. ve Uyg. Mrk. Yay. No: 76, Bursa: 1993.

CINGILLI, Mesude. "Opsiyon Piyasaları ve Türkiye'deki Gelişmeler", **Kalkınma Dergisi**, Sayı: 41, TKB Yayını, Ekim 1992.

CİNEL, Kayaalp. "Çok Ortaklı Dış Ticaret Şirketleri", **Hedef**, İstanbul Tekstil ve Konf. İhr. Birl. Yay., Ağustos 1993.

COPELAND, Laurence S. **Exchange Rates and International Finance**, Addison -Wesley Publishing Co., Inc., Second Edition, England: 1994.

ÇAPANOĞLU, M. Birol. **Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası, Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları**, Beta Bas. Yay. Dağ. A.Ş. Yay. No: 380, İsl. Ekon. Dz.: 23, İstanbul: 1993.

ÇOLAKOĞLU, Mustafa H. **KOBİ'ler ve Sektörel Dış Ticaret Şirketleri**, KOSGEB Yay., Ankara: 1996.

ÇOLAKOĞLU, Mustafa H. **Dış Ticaret**, KOSGEB-İGEME Yay., Ankara: 1996.

DEMİRAĞ, İstemi ve Scott GODDARD. **Financial Management for International Business**, McGraw-Hill, Inc., London: 1994.

DESTİCİ, Ahmet. "KOBİ'ler Kendine Güveniyor", **Power**, Şubat 1998.

DÖNEN, Mehmet "Açılış Konuşması". "Dünya'da Yeni KOBİ Stratejileri; Yatırım, Teknoloji, İşbirliği, Eğitim ve Danışmanlık" Konulu Konferans (İstanbul-20 Ekim 1994), Editör: Max G. MEIER, TOSYÖV Yay., Ankara: 1995.

DOLU, Şükrü. **Türk Modeli**, Elit Kitaplar, İstanbul: 1998.

DUBOFSKY, David A. **Options and Financial Futures**, McGraw-Hill, Inc., New York: 1992.

DUMAN, Mehmet ve Osman KARAMUSTAFA. "Kur Riski Türleri ve Türk Firmaları Açısından Önemine İlişkin Bir Saha Araştırması", **Ekonomik Yorumlar**, (?), 1996.

ENG, V. Maximo, E.A. LEES, L.J. MAUER. **Global Finance**, Addison-Wesley Pub., Inc., Seond Edition, Massachusetts: 1998

ERDAL, Yaman. **Dışsatım Kredi Sigortası**, Ankara: 1983,

ERDEMOL, Haluk. **Factoring ve Forfaiting**, Akbank Ekonomi Yayınları, İstanbul: 1992.

ERDEMOL, Haluk. **Bankalarda Dış Ticaret İşlemleri ve Uygulama**, Akbank Ekonomik Yayınlar, İstanbul: 1989,

ERDOĞAN, Niyazi. **Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri**, Mü-Ka Matb. Ltd. Şti., Ankara: 1993.

ERERDİ, H. Cemal. **Sigortacı'dan Okurlarına 6. Yıl Armağanı**, (?), 1992.

ERSAN, İhsan. "Dış Ticaret Finansmanında Alternatif Bir Teknik "Factoring", **Dünya Gazetesi Factoring Eki**, 1991.

ERTÜRK, Orhan. "Hedging (Risk Yönetimi)", **Kalkınma Dergisi**, Sayı: 45, TKB Yay., Şubat 1994.

ERYÜREK, Şenay. **Uluslararası Bankacılıkta Döviz Pozisyonu ve Döviz Ticareti**, Anadolu Bankası Eğt. Yay. No: 3, 1987.

FABOZZI, Frank J. ve Frank G. ZARB. **Handbook of Financial Markets**, (?), 1981.

FETTAHOĞLU, Abdurrahman. **Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye**, Banka ve Tic. Huk. Arş. Ens., Ankara: 1991.

GERNİ, Cevat. **Dış Ticaretin Finansmanı**, TOBB Yay. No: 139, Ankara: 1990.

GRABBE, J. Orlin. **International Financial Markets**, Prentice Hall, Inc., Third Edition, New York: 1996.

GÖNENLİ, Atilla. **İşletmelerde Finansal Yönetim**, İ.Ü. İşl. Fak. Yay. No: 250, İşl. İkt. Ens. Yay. No: 143, 7. Basım, İstanbul: 1991.

GÜCELİOĞLU, Ömer. **Küçük Ölçekli İşletmelerin KOSGEB'den Beklentileri**, TES-AR Yay. No: 13, Ankara: 1994.

GÜMÜŞELİ, Saniye. **Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri**, TBB Yay. No: 179, Ankara: 1994.

GÜRAN, Nevzat. **Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge**, Dokuz Eylül Üniv. Yay., İzmir: 1987.

GÜVEN, Vedat. **TRL Bacaklı Döviz Gelecek Kontratları ve Borsası**, TBB Yay., Ankara: 1994.

HATİPOĞLU, Zeyyat. **Ayrıntılı İşletme Finansı**, SEDOK Yayınları, İstanbul: 1995.

HOCAOĞLU, Nesrin. "KOBİ'ler İhracat İçin Örgütleniyor", **Power**, Mart 1998.

HODGES, Stewart. **Options**, (?), Manchester: 1990.

İYİBOZKURT, M. Erol. **Uluslararası İktisat**, Uludağ Üniv. Güç. Vakfı Yay. No: 66, U.Ü.İ.İ.B.E. İşl. İkt. ve Muh. Arş. ve Uyg. Mer. Yay. No: 67, 4. Basım, Bursa: 1992.

KARAŞIN, A. Gültekin. "Menkul Kıymet Opsiyonları ve Opsiyon Değerleme Modelleri", **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Ekim 1986.

KARATAŞ, Süleyman. **Sanayileşme Sürecinde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler**, Veli Yay., 2. Basım, İstanbul: 1991.

KARLUK, Rıdvan. **Uluslararası Ekonomi**, Bilim Teknik Yay. Gen. 3. Basım, İstanbul: 1991.

KARSLI, Muharrem. **Sermaye Piyasası, Borsa Menkul Kıymetler**, İrfan Yay. ve Tic., 4. Basım, İstanbul: 1994.

KAŞLIOĞLU, Özcan. **Fon Yönetimi**, Mac Medya Yayınları, Ocak 1993.

KEŞÇİ, A. Güngör. **Uluslararası Finansal Yönetim**, (?), Ankara: 1984.

KHOURY, Sarkis J. ve K. HUNG CHAN. "Hedging Foreign Exchange Risk: Selecting the Optimal Tool", **International Financier Management**, Editör: Arthur I. STONEHILL ve Michael H. MOFFETT, Int. Thomson Pub. Company, 2nd Edit., London: 1997.

KIRIM, Arman. "Döviz ve Faiz Swapları", **Bankacılık Dergisi**, Temmuz 1991.

KIRIM, Arman. "Mali Risk Yönetimi Açısından Forward Döviz ve Faiz Piyasaları", **Bankacılar Dergisi**, T. Bankalar Birliği Yan. Ocak 1991.

KIRIM, Arman. "Döviz ve Faiz Opsiyonları", **Bankacılar Dergisi**, Sayı: 5, 1991.

KIZIL, Ahmet ve Macide ŞOĞUR. **İhracat ve İthalat İşlemleri ve Muhasebe Uygulaması**, Der Yay., İstanbul: 1995.

KOÇ, T. Kağan. "Riski Hedging'e Yükleme", **Capital**, Yıl: 1, Sayı: 2, Nisan 1993.

KOZLU, Cem. **Uluslararası Pazarlama (İlkeler ve Uygulamalar)**, T.C. İş Bankası Kültür Yay. No: 234, Ekonomi Dizisi: 16, Gen. 5. Basım, Ankara: 1995.

KOZLU, Cem. **Dışa Açılmada Bir Japon Dersi, Sogo Şoşa, BİLKOM** Yayınları, İstanbul: 1993.

KÜÇÜKÇOLAK, R. Ali. **KOBİ'lerin Finansman Sorununun Sermaye İyasası Yoluyla Çözümü**, İMKB Yayını, İstanbul: 1998.

LEVI, Maurice D. **International Finance**, McGraw-Hill, Inc., Third Edition, New York: 1996.

McRAE, Thomas W. **International Business Finance**, John Wiley & Sons. Ltd., England: 1996.

MELVIN, Michael. **International Money and Finance**, Addison-Wesley Pub, Inc., Fifth Edition, USA: 1997.

MENGÜTÜRK, Muhsin. **International Finance**, Literatür Yay. No: 3, İstanbul: 1994.

MILLS, Roger. "Hedging, Derivatives and Risk Management", **Manager Update**, Volume: 6, No: 2, Winter 1994.

MİRAS, Fuat. "KOBİ'lerimizi Desteklemek Zorundayız", **ASOMEDYA**, Mart 1997.

MORTAN, Kenan. **Tatbiki İktisat**, Anad. Üniv. Yay. No: 657, AÖF Yay. No: 325, Eskişehir: 1993.

MÜFTÜOĞLU, Tamer. **Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler**, EGS Bank Yay. No: 1, Ankara: 1997.

MÜFTÜOĞLU, Tamer. "Konferans Tebliği", "Dünya'da Yeni KOBİ Stratejileri: Yatırım, Teknoloji, İşbirliği, Eğitim ve Danışmanlık" Konulu Konferans (İst.-20 Ekim 1994), Editör: Max G. MEIER, (TOSYÖV Yay., Ankara: 1995), s.81.

OĞUZ, Okan. "İhracat ve Yatırımların Desteklenmesi ile İlgili Öneriler", **ASOMEDYA**, Mart 1997.

OKTAV, Mete, Alican KAVAS, Mustafa TANYERİ. **İhracat, Geliştirilmesi ve Ortak İhracat Pazarlama Grupları**, TOBB Yay., Ankara: 1992.

ÖNGEOĞLU, Mehmet. "Yeni EGS'ler Geliyor", **Para**, 9 Haziran 1996.

ÖZDEMİR, Gülizar. "EGS Mahcup Etmedi", **Sabah Ekonomi**, 11.01. 1998.

PARASIZ, M. İlker. **Modern Makro Ekonominin Temelleri**, Ezgi Kitabevi Yay., Bursa: 1997.

PARASIZ, M. İlker ve Kemal YILDIRIM. **Uluslararası Finansman**, Ezgi Kitabevi Yay., Bursa: 1994.

PARASIZ, M. İlker. **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi Yayınları, 5. Basım, Bursa: 1994.

PARASIZ, M. İlker. **Para Politikası**, Ezgi Kit. Yay., Gen. 3. Bsm., Bursa: 1991.

PARASIZ, M. İlker. **Uluslararası Para Sistemi**, Uludağ Ün. Yay., Bursa: 1986.

PHILON, Dominique. **Les Taux de Change, (Döviz Kurları)**, Çeviri: Mehmet BOLAK, Haluk LEVENT ve Ertuğrul TOKDEMİR, İletişim Yayınları, (?)

PIRALİ, Fuat. **Sektörel Dış Ticaret Şirketleri**, Vakıfbank Araştırma Dizisi, No: 6, Ankara:1996.

RUSATE, David. "The Reins on Risk", **Financial Executive**, July/August 1995.

ŞARİASLAN, Halil. **Türkiye Ekonomisinde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler**, TOBB Gen. Yay. No: 309, BÖM.: 35, Ankara: 1996.

SAYIN, Meral ve M. Akan FAZLIOĞLU. **Avrupa Birliği'nde KOBİ Destekleme Programları ve Diğer Teşvik Araçları**, KOSGEB Bilgi Merkezi, Ankara: Ocak 1997.

SCHWARTZ, Robert I. ve Clifford W. SMITH. **The Handbook of Currency and Interest Rate Risk Management**, New York Institute of Finance, New York: 1990.

SCOTT, F. David, J.D. MARTIN, J.W. PETTY, A.J. KEOWN. **Basic Financial Management**, Prentice-Hall, Inc., Fourth Edition, New Jersey: 1988.

SEVİNÇ, Fikret. "KOBİ'lerin Finansman Sorunları", **Aylık Yuvarlak Masa Toplantıları -VI-**, TOSYÖV Yayını, Ankara: 1995.

SEYİDOĞLU, Halil. **Uluslararası İktisat**, Güzem Yay. No: 11, 11.Bas., İstanbul: 1996.

SEYİDOĞLU, Halil. **Uluslararası Finans**, Güzem Yay. No: 8, İstanbul: 1994.

SEYİDOĞLU, Halil. **Ekonomik Terimler**, Güzem Yay., Ankara: 1990.

- SHAPIRO, Alan C. **Multinational Financial Management**, Prentice-Hall, Inc., Fifth Edition, New Jersey: 1996.
- STEPHEN, Anthony. **Foreign Exchange in Practice**, IFR Publishing Ltd., London: 1987.
- SÜER, İrfan. "Sektörel Dış Ticaret Şirketleri (SDTŞ) Modelinin Mobilya Sanayiinde Uygulanabilme İmkanları", **3. Verimlilik Kongresi -Bildiriler-**, MPM Yay. No: 599, Ankara: 1997.
- ŞAHİN, Kadife. "İhracat İçin Cazip Bir Kaynak", **Power**, Aralık 1997.
- TAŞKIN, Tamer. "Sektörel Dış Ticaret Şirketlerine İlgili Gösterilmeli", **Ticaret**, Mayıs 1996.
- TOMANBAY, Mehmet. **Dış Ticaret Rejimi ve İhracatın Finansmanı**, Hatiboğlu Yay. No: 85, Yükseköğretim Dizisi: 23, Ankara: 1995.
- TULGAR, Koray. **Ticari Bankalarda Aktif ve Pasif Yönetimi**, TBB Yayını, Ankara: 1993.
- ÜNAY, Vecdi. "Bankalarca Dış Ticaretin Finanse Edilmesi Usulleri", **Ekonomik Sosyal Yayınlar**, İstanbul: 1989.
- Van HORNE, C. James. **Financial Management and Policy**, Prentice-Hall, Inc., 11th Edition, New Jersey: 1998.
- Van HORNE, C. James. **Financial Markets Rates and Flows**, Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey: 1990.
- VARLIK, Levent. "Swap", **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Ekim 1986.
- WAGNER, L. Cecilia. **Financial Management with the Electronic Spreadsheet**, Harper Collins Collage Pub., New York: 1995.
- WILLIAMS, C. Arthur ve Rihard M. HEINS. **Risk Management and Insurance**, McGraw-Hill, Inc., Sixth Edition, New York: 1989.
- VINDE, Pierre V. **General Introduction to Environment for SMEs**, OECD, 1995.
- YALÇIN, İbrahim. "Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Sektörel Dış Ticaret Şirketleri Olarak Örgütlenmeleri", **Dış Ticaret Dergisi**, DTM Yayını, Yıl: 3, Sayı: 8, Ocak 1998.
- YARGAN, Ö. İlhan. **Orta Anadolu İhracatçı Birlikleri Sirküleri**, Sirküler (A-96/07) 2214/96-1702, Sayı 1283, 28 Mart 1996.

YILDIZ, Rifat. **Bankacılıkta ve Dış Ticarete Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı korunması**, T. İş Bankası Kültür Yay. Genel Yay. No: 293, Ekonomi Dizisi: 23, Ankara: 1988.

YILMAM, Memiş. "Birleşen KOBİ'ler İhracatın Yeni Gözdesi Oldu", Necip OKUR ile Söyleşi, **BUSİAD'dan Bakış**, Mart-Nisan 1997.

ZAMANTI, İnci. **Menkul Kıymetler Üzerine Yapılan Standart Opsiyonlu İşlemler, ABD'de Geliştirilen Opsiyonlu Finansal Araç Türevleri ve Risk Kapatmada Opsiyonların Rolü**, SPK Araştırma Raporu, Ankara: 1986.

_____; **Beyaz Kitap**, TC Başbakanlık Dış Tic. Müst., Ankara: 1996.

_____; **Bankacılar Dergisi**, TBB Yay., Sayı: 2, Temmuz 1990.

_____; "Dahilde İşleme Rejimi Tebliği'nde Değişiklik Yapılması Hakkında Tebliğ (97/10)", **Resmi Gazete**, Sayı: 22967, 12 Nisan 1997.

_____; "Devlet Yardımlarına İlişkin DTM'ce Para Kredi ve Koordinasyon Kurulu Kararları Olarak Yayınlanan Tebliğ", **Resmi Gazete**, 31 Temmuz 1997.

_____; **Dışsatım Kredi Sigortası ve Türkiye**, İstanbul Ticaret Odası Yay. No: 1989-3, İstanbul: 1989.

_____; **Dış Ticaret Dergisi**, DTM Yayını, Sayı: 2, Ankara: 1996.

_____; "Dış Ticaret Sermaye Şirketleri Statüsüne İlişkin Bakanlar Kurulu Kararı", **Resmi Gazete**, Sayı: 18970, 26 Aralık 1985.

_____; **EGS Dış Ticaret 1997 Yılı Faaliyet Raporu**, İzmir: 1998.

_____; **EGS Sigorta Faaliyet Raporu**, İzmir: 1997.

_____; **EGS Holding Tanıtım Kitapçığı**, İzmir: 1998.

_____; "Genel Değerlendirme ve TOSÖV'ün KOBİ'lerin Finansman Sorunları İle İlgili Görüşleri", **Aylık Yuvarlak Masa Toplantıları -VI-**, TOSYÖV Yayını, Ankara: 1995.

_____; "İhracatın Geliştirilmesi ve Desteklenmesine İlişkin İhracat Finansmanı Kararı". **Resmi Gazete**, Sayı: 92/2642, 14 Şubat 1992.

_____; "İhracatçı Şirketleri Teşvik Kararı". **Resmi Gazete**, Sayı: 17051, 18 Temmuz 1980.

_____; **KOBİ'lerin İhracatta Örgütlenmesine Yönelik Bir Model: "Sektörel Dış Ticaret Şirketi"**, Dış Ticaret Müsteşarlığı Yayını, Ankara: 1996.

_____;“SDŞ'lere Bürokratik İşlemlerin Azaltılmasına Yönelik Gümrük Müsteşarlığı'nın Tebliği”. **Resmi Gazete**, Sayı: 22417, 27 Eylül 1995.

_____;“Sektörel Dış Ticaret Şirketleri Statüsüne İlişkin Tebliğ (İhracat 96/36)”, **Resmi Gazete**, Sayı: 22859; 26 Aralık 1996.

_____;“Sektörel Dış Ticaretleri'ne İlişkin 94/5 Sayılı Tebliğ”, **Resmi Gazete**, Sayı: 21919, 29 Nisan 1994.

_____;“Sermayelerini Birleştirip Büyüyenler Çoğalıyor, **Ekonomist**, Yıl:7, Sayı: 7, Şubat 1997.

_____;“Yurtdışı Tanıtımı ve Pazarlama Faaliyetlerine İlişkin Ek Tebliğ”, **Resmi Gazete**, Sayı: 92/12, 10 Nisan 1992.