SİYASET KİTAPLARI SERİSİ II

Kapadokya Ekonomi Toplantıları-I:
Yaşanan Uluslararası Finansal Kırılganlıklar, Türkiye Dış Ticaret Firmalarının Açık Döviz Pozisyonları ve Bunlara Karşı Korunma İşlemleri

EDİTÖR
Berk İlke Dündar



KAPADOKYA
ÜNİVERSİTESİ
YAYINLARI

Siyaset Kitapları Serisi II

Kapadokya Ekonomi Toplantıları - I:

Yaşanan Uluslararası Finansal Kırılganlıklar, Türkiye Dış Ticaret Firmalarının Açık Döviz Pozisyonları ve Bunlara Karşı Korunma İşlemleri

27 Kasım 2018

EDİTÖR

Berk İlke Dündar

KAPADOKYA ÜNİVERSİTESİ

2019

Kapadokya Üniversitesi Yayınları: 9
Siyaset Kitapları Serisi: 2
ISBN: 978-605-80721-9-0 (basılı)
ISBN: 978-605-80721-2-1 (elektronik)
DOI: https://dx.doi.org/10.35250/kun/9786058072121
URL: https://hdl.handle.net/20.500.12695/194
© Şubat 2019

KAPADOKYA EKONOMİ TOPLANTILARI - I:
YAŞANAN ULUSLARARASI FİNANSAL KIRILGANLIKLAR, TÜRKİYE DIŞ TİCARET FİRMALARININ AÇIK DÖVİZ POZİSYONLARI VE BUNLARA KARŞI KORUNMA İŞLEMLERİ
Düzenleyen: KÜN İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Deşifre: Berk İlke Dündar
Editör: Berk İlke Dündar

© Copyright, 2019, KAPADOKYA ÜNİVERSİTESİ YAYINLARI
Sertifika No: 43348

Bu eser Creative Commons "BY-NC-SA" (Atıf-GayriTicari-AynıLisanslaPaylaş) Lisansı ile lisanslanmıştır. Bu lisans, kullanıcıların eser sahibine atıf vermek koşuluyla eseri sadece ticari olmayan amaçlar için kullanmalarına ve uyarlamalarına izin verir. Buna ek olarak kullanıcıların eseri uyarlamaları halinde uyarlamayı aynı veya uyumlu bir lisans kapsamında başkalarıyla paylaşmaları koşulunu getirir.

Seri Editörü: Halil Burak Sakal
Kapak Tasarım: Nazile Arda Çakır
Sayfa Tasarım: Evren Demiryürek

Dündar, Berk İlke, (editör). *Kapadokya Ekonomi Toplantıları - I: Yaşanan Uluslararası Finansal Kırılganlıklar, Türkiye Dış Ticaret Firmalarının Açık Döviz Pozisyonları ve Bunlara Karşı Korunma İşlemleri.*
82 s, 135x210 mm.
ISBN: 978-605-80721-2-1 (elektronik)
DOI: https://dx.doi.org/10.35250/kun/9786058072121
Anahtar Kelimeler: 1. Dış Ticaret, 2. Kur Riski, 3. Finansal Kırılganlıklar, 4. Korunma Tedbirleri

---

KAPADOKYA ÜNİVERSİTESİ
50420 Mustafapaşa, Ürgüp, Nevşehir
yayinevi@kapadokya.edu.tr
kapadokyayayinlari.kapadokya.edu.tr
0(384) 353 5009
www.kapadokya.edu.tr

İÇİNDEKİLER

Takdim **4**
Halil Burak Sakal (Kapadokya Üniversitesi)

Açılış ***6***
Prof. Dr. Vesile Şenol (Kapadokya Üniversitesi)

BİRİNCİ OTURUM **8**

Açılış Sunumu: Uluslararası Finansal Kırılganlıklar ve Yansımaları **9**
Prof. Dr. Güler Aras (Yıldız Teknik Üniversitesi)

Dış Ticaret ve Açık Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunması **19**
Prof. Dr. Rıfat Yıldız (Kapadokya Üniversitesi)

Uluslararası Finansal Sistemdeki Kırılganlıklar ve Bunların Döviz Kuru Üzerinden Türkiye Ekonomisine Yansımaları **33**
Prof. Dr. Erk Hacıhasanoğlu (Abdullah Gül Üniversitesi)

Tartışma ve Değerlendirme **41**

İKİNCİ OTURUM **50**

Oturum Başkanı **51**
Doç. Dr. Onur Gözbaşı (Nuh Naci Yazgan Üniversitesi)

Mevzuat Çerçevesinde Bedeli Döviz Olarak Belirlenemeyecek İşlemler ve Döviz Cinsinden Borçlanmadaki Sınırlamalar **53**
Taner Altan (Ankara, Yeminli Mali Müşavir)

Uygulama Örnekleri: Döviz Kuru Riskine Karşı Koruma İşlemi Yapan İşletmeler **62**
Kenan Yavuz (PETKİM eski CEO'su ve işadamı)

Tartışma ve Değerlendirme **70**

Takdim

*Halil Burak Sakal**

Üniversitelerin ürettiği akademik ve teorik bilginin bir boyutu, reel sektörün karşı karşıya kaldığı ve çoğunlukla uygulamaya yönelik sorunlara katkı sunmaya yöneliktir. Bu anlamda iktisadi ve idari bilimler fakülteleri, reel sektörün yönetim, finansman, insan kayakları gibi en önemli işlevlerine yönelik yeni yaklaşımlar ve bilimsel bilgiye dayalı yöntemler sunan önemli kurumlardır.

Kapadokya Üniversitesi, meslek yüksekokulu olarak kurulduğu günden itibaren üstendiği sosyal sorumluluk bilinci ve stratejik planında yer alan "bölgenin sosyal ve kültürel gelişimine destek olunması" hedefi çerçevesinde kurum içi ve kurum dışı paydaşların bir araya getirilmesi ile bölgenin sosyal hayatına ve sürdürülebilir ekonomik kalkınmaya çeşitli projeler, toplantılar ve faaliyetler ile destek olmayı amaçlamaktadır. Bu doğrultuda düzenlenen Kapadokya Ekonomi Toplantıları, Kapadokya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi ev sahipliğinde bölgede faaliyet gösteren işletmelerin ve reel sektörün gelişimine katkı yapma, üniversite - sanayi iş birliğini gerçekleştirme, reel sektör ve akademi arasındaki diyaloğu geliştirme fikirleriyle ortaya çıkmıştır. İlki 27 Kasım 2018 tarihinde Kapadokya Üniversitesi Mustafapaşa Yerleşkesi'nde düzenlenen bu toplantı, finansal piyasaların kırılganlığı, mali piyasalarda yaşanan dalgalanmalar, bu dalgalanmaların beraberinde getirdiği riskler, maliyetler ve reel sektör açısından bu risk ve maliyetlerden kaçınmanın yollarını araştırmak ve tartışmak üzere organize edilmiştir. Toplantıya akademi, finans piyasası ve reel sektörden çok sayıda

*Dr. Öğretim Üyesi, Kapadokya Üniversitesi İİBF Dekan Yardımcısı

katılımcı iştirak etmiş ve katılımcılar verimli bir tartışma ortamı yaratarak sektörün finansman sorunlarını derinlemesine tartışma imkânı bulmuşlardır.

Bu kitap, Kapadokya Ekonomi Toplantıları'nın ilkinde yapılan sunumlar ve gerçekleşen tartışmaların kayıt altına alınması ve kayıtların düzenlenmesi ile ortaya çıkmıştır. Toplantıyı organize ederek akademi ve reel sektörü bir araya getiren Kapadokya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dekanı Prof. Dr. Rıfat Yıldız başta olmak üzere tüm emeği geçenlere teşekkür ediyor, kitabı siz değerli okuyucularımızın ilgi ve beğenisine sunuyoruz.

Açılış

*Prof. Dr. Vesile Şenol**

Saygıdeğer hocalarım, kıymetli misafirler ve sevgili öğrenciler, Kapadokya Ekonomi Toplantıları'nın birincisine hoş geldiniz.

Bilindiği gibi günümüzde ekonomi hayatın ve her şeyin içinde. Biz, Dünya Sağlık Örgütü'ne (*World Health Organization* - WHO) göre sağlığı, "Bireyin fiziksel, ruhsal, sosyal ve ekonomik yönden tam bir iyilik hâli içerisinde olması," olarak tanımlarız. Dolayısıyla sağlık, ekonomi bileşeni ile iç içe bir yapılanma göstermekte, ekonomi ise sağlığın temel belirleyicilerinden birini oluşturmaktadır.

1700'lü yıllarda Edwin Chadwick sağlığa, *bütün hastalıkların temeli fakirliktir*, şeklinde önemli bir vurgu yapmış, fakirliğin, yetersiz beslenmeye ve hastalıklara, hastalığın da iş gücü kaybına neden olarak fakirliğe yol açtığı döngüyü tanımlamıştır. Dolayısıyla ekonominin, toplumsal sağlığın ve huzurun korunması, sürdürülebilirliği, hatta manevî ve ahlâkî değerlerin korunması adına da dengeli ve sürdürülebilir götürülmesi çok önemlidir.

Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı'nın (*United Nations Development Programme* - UNDP) bir söyleminden yola çıkarak devam etmek istiyorum. UNDP "İnsanî Gelişim Endeksi" ile ülkelerin gelişmişlik düzeyi de dâhil olmak üzere birçok şeyi özetliyor. Bu endeksin içerisinde sağlık, eğitim, gelir durumu, sosyo-ekonomik düzey vb. pek çok değişken var. Bu endekse göre şu anda ilk üçe giren ülkeler Norveç, İsveç ve Avusturalya olup 2018 verilerine göre ülkemiz 64. sıradadır.[1] Tabiî gönül ister ki ilk 20'ye girelim, ilk 10'a

*Kapadokya Üniversitesi Rektör Yardımcısı

[1] http://www.tr.undp.org/content/dam/turkey/hdr2018/tr/Turkey%20Briefing%20Note_Turkey%20Briefing%20Note_TR_v01.pdf [E.T.: 20.11.2018]

girelim, hatta ilk 3'e girelim. Ancak eğer bir ülkede finansal sıkıntılar varsa, biz biliyoruz ki, öncelikle zihin sağlığını, akıl sağlığını, sonra beden sağlığını, daha sonra toplumsal sağlığı tehdit eden intihar ve suçluluk oranlarının artışı, etik/ahlâkî değerlerin yozlaşması gibi sorunlar zinciri devreye girmektedir.

Ülkemiz şu anda ekonomik açıdan bir darboğaz durumunda ve biliyorsunuz açıklanan *Yeni Ekonomi Programı* (YEP) vesilesiyle bu durumdan çıkış için bazı politikalar gündeme getirildi.[2] Bunların arasında özellikle dış girdilerin sınırlanması, sosyal koruma politikalarının üretilmesi, yeni enerji kaynaklarının var edilmesi ve sürdürülebilirliğinin sağlanması gibi hedefler var. Bu bağlamda üniversitemiz de üniversite - sanayi işbirliği kapsamında hazırlanan ve son derece aktüel bir konuyu ele alan Kapadokya Ekonomi Toplantıları'nın birincisini düzenlemiş bulunuyor. Hedefimiz bölgesel kalkınmayı temel alacak şekilde üniversite ile endüstrinin işbirliğini sağlamaktır. Bu nedenle çalıştayın hepiniz için verimli geçmesini, keyifli bir aktivite olmasını diliyor ve bu toplantıyı organize eden üniversitemiz İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi dekanı Prof. Dr. Rıfat Yıldız'a ve kendisine destek olan öğretim elemanlarımıza çok teşekkür ederek çalıştayın ilk oturumunu yönetmek üzere Prof. Dr. Güler Aras hocamızı kürsüye davet ediyorum.

[2] https://www.hmb.gov.tr/haberler/yeni-ekonomi-programi-yep-aciklandi [E.T.: 20.11.2018]

BİRİNCİ OTURUM

Açılış Sunumu: Uluslararası Finansal Kırılganlıklar ve Yansımaları

Prof. Dr. Güler Aras[*]

Konuşmaya başlamadan önce değerli konuşmacılarımızı davet etmek isterim. Oturumumuzun iki değerli konuşmacısı Prof. Dr. Rıfat Yıldız ve Prof. Dr. Erk Hacıhasanoğlu olacak. Ben de naçizane kendilerinin konuşmalarına bir ön giriş yapmak ve konuşmaları yönlendirmek açısından yardımcı olmaya çalışacağım.

Her şeyden önce hepinize hoş geldiniz diyorum. Onun öncesinde de Rıfat Hocam'a bizi buralarda bir araya getirdiği, birleştirdiği için ayrıca çok teşekkür ediyorum. Üniversiteniz yeni hayata geçmiş bir üniversite. Başarılı olmasını gönülden diliyorum. Hayırlı uğurlu olsun; hem bu üniversitede çalışan akademisyenler için hem de öğrencilerimiz için ve tabiî ki memleketimiz, milletimiz için. Bizim de burada bulunarak bir katkımız olabilecekse sizlere, şimdiden çok memnun olduğumuzu iletmek isterim.

Çok güncel bir konu başlığı belirledi Rıfat Hocam. Kendisi bizleri davet ettiğinde biz de bu kadar güncel bir meselenin bizlere ışık tutacak, yön verecek, hem sanayiye hem akademiye hem de öğrencilerimize ufuk açacak bir konu olduğunun farkındaydık. O nedenle dersimize ben de çalıştım; hocalarıma iyi sorular hazırlamak için çabaladım. Ancak bunlara geçmeden evvel konumuzun fotoğrafını çekmek, buraya bir ışık tutmak için, yani neyden bahsetmekte olduğumuzu, hangi durumda olduğumuzu ve konumuzla ilgili olarak genel tablonun ne olduğunu gösterebilmek adına hazırladığım birkaç slayt üzerinden bazı hususları sizlerle paylaşmak

[*]Yıldız Teknik Üniversitesi Finans Kurumsal Yönetim ve Sürdürülebilirlik Merkezi (CGFS) Kurucu Direktörü

istiyorum. Slaytların bazılarını hızlı geçeceğim. Bazılarının ise burada hazır bulunanların bir fikri olsun ve konuşmacılarımıza da bir yön versin diye üzerinde duracağımı. Buradan kendimize bazı sorular çıkarabilir, bu şekilde devam edebiliriz diye ümit ediyorum.

Konumuz uluslararası finansal kırılganlıkların yansımaları. Bizim özelimizde de Türkiye'deki finansal kırılganlıkların Türkiye ekonomisine ve özellikle dış ticaret şirketlerine yansıması; esas konu başlığımız da bu. Bu çerçevede benim düşüncem etrafa bir bakmak gerektiği yönünde. Yani dünyada ne olduğuna, bu açıdan bizim ne durumda olduğumuza ve gerçekten olağanüstü bir vaziyetin içerisinde olup olmadığımıza ve en nihayetinde ilerleyen süreçte ne tür beklentilerin söz konusu olduğuna yönelik bir ışık tutmak için birkaç hususu paylaşmak istiyorum.

	Para Cinsi	1 Ocak - 23 Kasım
Kırılgan Beşli	Türk Lirası	% 40
	Brezilya Reali	% 15
	Hindistan Rupisi	% 11
	Güney Afrika Randı	% 11
	Endonezya Rupisi	% 8
Diğer Paralar	Rus Rublesi	% 14
	İran Riyali	% 14
	Çin Yuanı	% 7
	Euro	% 6
	İngiliz Sterlini	% 5
	Meksika Pezosu	% 3
	Arjantin Pezosu	% 95

Tablo 1: Dolar karşısında bazı ülke para birimlerinin 2018 yılı değişimi

Dünyada kırılgan beşli diye tanımlanan beş tane ülke var ve Türkiye de bunların arasında yer alıyor. Diğerleri de Brezilya, Hindistan, Güney Afrika ve Endonezya. Bu ülkelerdeki hareketlerin aslında birbirlerini tetiklediği, birbirlerinden etkilendiği ya da birbirlerine benzer hareketler gösterdiği varsayılıyor ve karşılaştırma yapılırken de bunlardaki gelişmelerin diğerleriyle benzer ya da di-

ğerlerine sirayet edebilecek gelişmeler olduğu varsayılıyor. Tabloda görülen veriler 1 Ocak - 23 Kasım 2018 arasındaki süreci kapsıyor. Görüldüğü üzere Türk lirasındaki değer kaybı ile Brezilya, Hindistan, Güney Afrika ve Endonezya para birimlerindeki değer kayıpları arasında önemli bir farklılık söz konusu. Ama diğer para birimleri ile benzer kefeye konan Arjantin, Meksika gibi ülkelerin para birimlerine baktığımız zaman da örneğin Arjantin'de aynı dönemde %95'lik bir değer kaybının olduğunu görmekteyiz. Bu tür dalgalanmaların çeşitli dönemlerde uç noktalarda seyrettiğini biliyoruz. Biz şu anda dalgalanmaların biraz daha yüksek olduğu bir dönemdeyiz. Sonuç itibariyle Ocak ayından bu yana Türk lirasının % 40 değer kaybına uğradığı görülmektedir.

	Büyüme	İşsizlik	Bütçe Dengesi / GSYH	Cari Denge/GSYH
Brezilya	1,00	11,90	-7,8	-0,48
Endonezya	5,17	5,34	-2,5	-1,70
Hindistan	8,20	3,52	-3,53	-1,90
G. Afrika	0,40	27,50	-4,6	-2,50
Türkiye	5,20	11,10	-1,5	-5,50
Türkiye Hariç Ortalama	3,69	12,07	-4,61	-1,65

Tablo 2: Kırılgan beşli olarak tâbir edilen ülkelere ilişkin bazı göstergeler

Paylaşmak istediğim ikinci veri, kırılgan beşliye ilişkin olarak böyle bir dalgalanma döneminde makro göstergelerdeki bazı gelişmelerin nasıl olduğuna yönelik. Yine Brezilya'ya baktığımızda bütçe dengesi itibariyle ya da Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) açısından en kötü noktada olduğunu görüyoruz. Endonezya daha normal düzeyde diğerlerine göre; ama büyüme oranı oldukça yüksek. İşsizlik oranı keza yönetilebilir düzeyde. Bütçe dengesi ve cari denge de diğerlerine nazaran biraz daha makul görülüyor. Hindistan, 8.2 ile bu tabloda büyüme oranı en yüksek olan ülke. Güney

Afrika ise işsizlik oranıyla çok üst noktalarda görünüyor. Büyümesi keza %1'in altında. Yine bütçe dengesinde 4.6 gibi negatif durumda ve 2.5 de cari açık düzeyi var. Diğerleriyle cari hesap dengesi açısından karşılaştırdığımız zaman Türkiye'nin GSMH içerisindeki cari açık payı en yüksek olan ülke olduğunu görüyoruz. Bu, bizi olumsuz etkileyen önemli göstergelerin başında geliyor. Zaten ortalamalara baktığımızda Türkiye haricinde bütün ülkelerin ortalamanın üzerinde bir ivmeye sahip olduğunu görebiliyoruz.

Makroekonomik Göstergeler	31 Aralık 2017	Güncel	Değişim (Yüzde)
Gecelik Borç Verme Faiz Oranı	9,25	25.50 (21 Eylül)	175
Haftalık REPO	8,00	24.00 (14 Eylül)	200
USD/TRY	3.77	5.23 (23 Kasım)	38
EUR/TRY	4.51	6.00 (23 Kasım)	33
Enflasyon	11.92	25.24 (Ekim)	117
GSYH Büyümesi	7.4	6.3 (2018 İlk Yarı)	-15
2 Yıllık Tahvil	13.36	20.87 (23 Kasım)	56
Altın (Gram)	157	208 (23 Kasım)	32
BIST 100	115.330	92.530 (23 Kasım)	-19
Türkiye Kredi Temerrüt Swapları (CDS Primleri)	155	391 (23 Kasım)	152

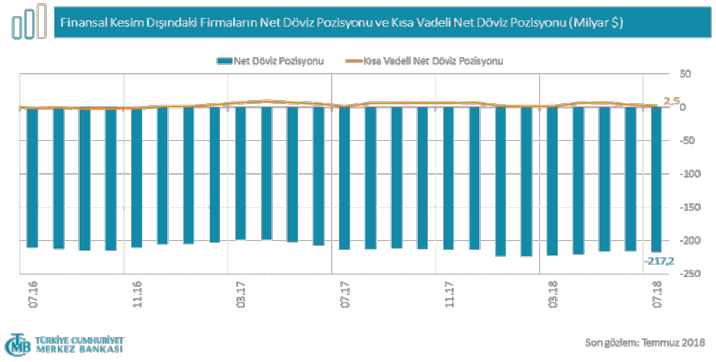
Tablo 3: Aralık 2017 - Eylül 2018 aralığına ilişkin bazı göstergeler

Bizim ne durumda olduğumuz noktasında bir değerlendirme yaptığımız zaman, değerli konuşmacılarımız bunu çok daha derin olarak yapacaklar ama, konumuz reel sektör olduğu için özellikle vurgulamak isterim ki Bloomberg'in raporuna göre Türk şirketlerinin (BIST 100) 2018'in üçüncü çeyreğinde borç/sermaye oranı %180 seviyesine ulaşmış bulunuyor.[1] Bu 2007'den itibaren karşılaştığımız en yüksek oran ve riskin belki de yönetilemeyecek seviyelere doğru gittiğini gösteriyor. Sonuç itibariyle reel sektörün durumu dikkat çekici. Bunun sonucunda basından da takip ettiğimiz üzere

[1] https://www.bloomberg.com/news/features/2018-12-09/how-turkey-created-a-debt-crisis

borç/sermaye durumunu yönetemeyen şirketler bir şekilde son durum olan konkordato ilân etme noktasına geliyorlar. Açıklanan rakamlar var ve buna öngörüler de eklenince konkordatoların 500 civarında olacağı tahmin ediliyor. Reel sektöre yansımalar özetle bu şekilde.

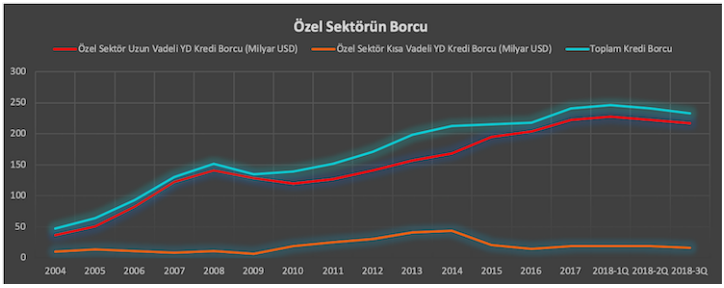
Biz 31 Aralık'tan bugüne güncel durum itibariyle hangi noktadayız diye Türkiye'nin reel sektörü ilgilendiren makro bazı göstergelerine (faiz oranları, repo oranı, enflasyon, GSMH, altının - BIST 100'ün değeri, tahvillerin oranları) baktığımız zaman, kimi göstergelerde oldukça yüksek borçlanma oranı ve faiz oranlarında beklenmeyen artışlar gibi hususları görüyoruz. Değişimlerin yüzdesi en alt satırda yer alıyor. Bu değişimler sadece 1 Ocak - 21 Eylül tarihleri arasına dair. Bunlar bizim yılın başında beklemediğimiz, öngöremediğimiz değişiklikler. Bir şeyin öngörülebilir olması bir risktir, hiçbir şey bilinmiyorsa eğer, bu belirsizliktir. Bu boyutta bir değişim - dönüşüm beklenmediği için reel sektörün içerisinde bulunduğu durumu nasıl yöneteceği konusunda da önemli sorunların var olduğunu belirtmek gerekir.



Grafik 1: Finans dışı şirketlerin döviz pozisyonu

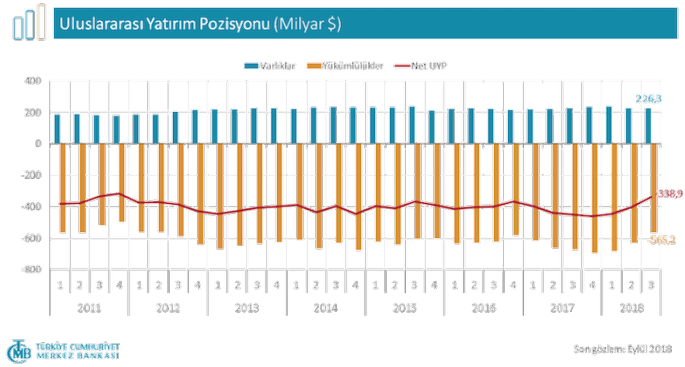
Döviz pozisyonlarına baktığımız zaman zaten resim çok açık bir şekilde görünüyor, net döviz pozisyonu maviyle, kısa vadeli net döviz pozisyonu ise en üst tarafta görülüyor. Her durumda oldukça yüksek ve son dönemdeki gelişmeler böyle. Bunları biraz hızlı ge-

çeceğim. Zaten net bir tablo sunuyor bu veriler.



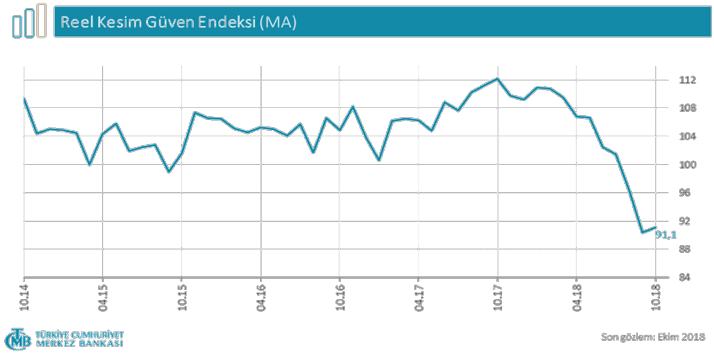
Grafik 2: Özel sektörün yurtdışı kaynaklı kredi borcu

Bu grafikte ise reel sektörde özel kesimin borçlanma oranını görüyoruz. Özel sektör uzun vadeli borçlanma oranı kırmızıyla, kısa vadeli borçlanma oranı en alt aşamada gördüğümüz çizgide ve toplam olarak da turkuaz rengiyle belirtilmiş durumda. Sürekli artan bir trend söz konusu ve bu da tabiî ki özel sektörün üzerindeki borç yükünün, maliyetin ve riskin doğal olarak arttığını gösteriyor. Biz de finansçı olarak riskin arttığını bildiğimizden yönetilebilir seviyede bir fırsatı, bir gelişmeyi, büyümeyi teşvik edecek bir risk yönetiminin doğru olacağını, aksi takdirde problemlerin doğacağını ifade ediyoruz.



Grafik 3: Varlıklar ve yükümlülükler

Yine uluslararası yatırımların pozisyonuna baktığımız zaman burada bazı zikzaklar görüyoruz. Bunlar 2018 yılının göstergeleri. Varlıklar, yükümlülükler ve net değerler açısından uluslararası yatırımlarda da önemli dalgalanmaların olduğu bir dönem söz konusu. Bu oturumda da zaten "Cari açığı finanse edebiliyor muyuz?" sorusuna cevap vermeye çalışacağız. Cari işlemler hesabı ve finans hesabının net durumunu son dönemde görüyoruz. Doğrudan yatırımlar maviyle, portföy yatırımları sarıyla, diğer yatırımlar da kırmızıyla belirtilmiş. Cari işlemler açığı ise en üstte çizgiyle görülen kısım. Yine önemli bir ivmenin son dönemlerde gerçekleştiği görülüyor.



Grafik 4: Reel kesim güven endeksi

Yukarıda ifade edilenlerin sonucu olarak reel kesim güven endeksinin bizim için önemli bir gösterge olduğunu belirtmek isterim. Son dönemlerde aşağı doğru giden bir seyrin söz konusu olduğunu görüyoruz. Amaç bunu biraz daha yukarıya taşımak. Bunun nasıl mümkün olabileceğini tartışacağız bugün.

Kurlarda artış var. Önemli bir değişim - dönüşüm süreci yaşanıyor ama buna karşılık da çok ciddi bir çaba söz konusu. Kamunun, hükümetin önlem alma ve reel sektörü destekleme çabasının olduğunu görüyoruz. Çeşitli önlemler alındı da. Bunların arasında şunların yer aldığını ifade etmek mümkün:

- Dövizle sözleşme yasağı
- Dış politikada gerilimi düşürücü adımlar atılması
- Haftalık repo ve gecelik borç alma ve borç verme faizlerinin yükseltilmesi
- BDDK tarafından *swap*[2] ve benzeri işlemlere yönelik sınırlayıcı önlemler
- TCMB tarafından bankalara zorunlu karşılık oranı indirilerek likidite sağlanması

Yukarıda sıralananlardan örneğin dövizli işlem yasağı önemli bir önlem. Epey bizi meşgul etti tabiî bununla ilgili hesaplama ve geçiş süreci. Faizin yukarı çıkmasını engellemeye yönelik önlemlerin de önemli olduğunu belirtmek gerekir. Dış politikadaki gerilim azaldıkça zaten bunun kurlara önemli ölçüde yansıdığını görüyoruz, buna hepimiz şahidiz. Merkez Bankası bankaların zorunlu karşılık oranını indirdi ve likidite oranını önemli ölçüde etkiledi. Bizim buradaki konuşmamızı yönlendirecek önemli bir şey de BDDK tarafından *swap* ve benzeri işlemlere yönelik sınırlayıcı düzenlemelerin hayata geçirilmiş olması. *swap*, bizim *hedging*[3] risk yönetiminde kullanmayı arzu ettiğimiz ve böyle dönemlerde şirketlerin kullanmasını önerdiğimiz bir risk yönetim aracı.

2018'de olumlu gelişmeler de yaşandı. Bu dönem içerisinde her şeyin olumsuz olduğunu söyleyemeyiz. Dünya Bankası'nın *Doing Business* (İş Yapma Kolaylığı) raporu var. Bu raporda her ülkenin iş yapma kolaylığını gösteren bazı göstergeler bulunuyor ve çok ciddi veri toplanıyor bu doğrultuda. Bir ülkeye gelecek olan yabancı yatırımcının yatırım yapabilme ortamı ve ikliminin durumuna ilişkin bazı ölçütler söz konusu. Türkiye 2018 yılında 18 ba-

[2]Kelime olarak takas, değiş/tokuş anlamına gelen bu finansal terim, iki tarafın belirli bir zaman dilimi içinde bir varlığına ya da yükümlülüğüne bağlı olarak farklı faiz ödemelerini ya da döviz cinsini karşılıklı olarak birbirleriyle değiştirdikleri bir takas sözleşmesine gönderme yapmaktadır. (e.n.)

[3]Yatırım yapılan araca tersi yönünde pozisyon oluşturma esasına dayalı bir finansal olarak zarara karşı korunma işlemidir. (e.n.)

samak birden yukarı çıkıyor ve 43. sıraya yükseliyor.[4] Bu bizim için yabancı sermayenin buraya gelmesini teşvik edecek olumlu bir sinyal anlamına geliyor. Yine ABD ile politik gerilimin azalması çok önemli bir gelişme, biraz önce de konuştuğumuz üzere dış politikada yaşanan gelişmelerin konumuzla doğrudan bir ilgisi var. Diğer taraftan fiyat oynaklığını azaltacak ekonomik dengeleme politikaları çok başarılı bir şekilde uygulanmaya çalışılıyor. Yeni Ekonomik Program'la (YEP) birlikte gerçekçi bazı hedeflere (enflasyon oranının güncellenmesi gibi) yönelik olarak yapılan açıklamaların ileriye yönelik belirsizliği önemli ölçüde etkileyecek bir gelişme olduğunu da belirtmek isterim. Tüm bunlar önemli dalgalanmaların, spekülatif atakların önüne geçecek önlemler dizisi oldu. Ayrıca petrol fiyatlarının 60 doların altına inmesi, bu gelişmeleri olumlu ölçüde etkilemektedir.

2019 yılı için tahmin edilen risklere baktığımız zaman, örneğin Fed'in (*Federal Reserve* - Amerikan Merkez Bankası) faiz artırması hâlinde kurlarda yukarı yönlü hareket devam edebilir. Bunun Türkiye'ye yansıması likiditenin daralması yönünde olacağı için önemli. Brexit'le ilgili son noktaya gelindi bir şekilde. Artık bununla ilgili çözülme olacak, harekete geçilecek ama Brexit süreci netleştikçe Avrupa Merkez Bankası'nın parasal genişlemeye son vermesi ihtimal dâhilinde ve bu durumun likiditeyi daraltacak bir gelişmeye neden olması mümkün. Ticaret savaşlarının şiddetlenmesi durumu da söz konusu. Bu, daha büyük dalgalanmaları beraberinde getirebilir. İran'a yönelik gelişmeler, Türkiye işin içine girerse ekonomiyi olumsuz etkiler mi? Ayrıca para politikalarının kurlardaki yükselişi üzerinde tesirinin olup olmayacağı da bir soru işareti. Tasarruf önlemleri kurlarda yükseliş para politikası büyümeyi durduracak bir şey olur mu, bir önlem olur mu bunlara rağmen büyüme devam eder mi? Tüm bunlar cevaplanması gereken sorular olarak karşımızda duruyor.

[4] https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/t/turkey/TUR.pdf [E.T.: 17.7.2019]

Türkiye Ekonomisi	2000 - 2009	2010 - 2017	2018	2019 (IMF)	2019 (IMF)
Büyüme	3,8	6,9	3,5	0,4	**2.3**
Enflasyon (Yılsonu)	20,8	8,5	20,0	15,5	**15.9**
Cari Denge/GSYH	-3,3	-5,6	-5,7	-1,4	**-3.3**
İşsizlik	9,8	9,8	11,0	12,3	**12.1**

Tablo 4: Ekonomik tahminler

Epeyce veri var paylaşmak istiyorum ama sizin konunuza doğrudan müdahale etmek de istemiyorum. Özellikle Türkiye'deki malî işlemler piyasası ve bu piyasanın hacmine, şirketlerin bunu kullanmasındaki gelişmelere ilişkin gelişmeler de çok önemli. Yabancının buradaki varlığı bizi ilgilendiriyor. Yabancı buradan çıktığı zaman fırsat görüyor. Bizim açımızdan da risk söz konusu tabiî, çıktığı zaman da ayrı sıkıntılar yaşanabiliyor. Sonuç olarak Ocak 2018'den bugüne kadarki durumda işlem hacminin önemli ölçüde arttığını görüyoruz. Ben burada virgül koyuyorum. Yorumsuz bir çerçeve sunmak istedim oturuma ışık tutması amacıyla. Bu konunun duayeni olan iki değerli konuşmacımız var. Birisi Prof. Dr. Rıfat Yıldız. Aynı zamanda buradaki fakültemizin de dekanıdır kendisi. Dış ticaret ve açık döviz pozisyonlarıyla ilgili biraz daha detaylı bir şekilde bizi aydınlatacak. Hocam buyurun.

Dış Ticaret ve Açık Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunması

*Prof. Dr. Rıfat Yıldız**

Kıymetli misafirler, hepinizi saygıyla muhabbetle selamlıyorum efendim, hoş geldiniz. Ben, sunumu şöyle planladım: Kimi istatistikler ve veriler uyarınca önce dünya ve Türkiye dış ticareti ile ilgili bazı gözlemler yapacağım. Ondan sonra kur riskini belirleyen faktörler ve bundan korunma yollarını özet olarak sunacağım. Ve kur riskine karşı alınabilecek korunma tedbirlerini alternatif yollarıyla beraber paylaştıktan sonra, Türkiye'den bir ithalatçının kur riskine karşı hangi korunma alternatiflerini uygulayabildiği örneğiyle konuşmamı tamamlamış olacağım.

1944 yılında kurulmuş olan Bretton Woods Uluslararası Sabit Kur Sistemi, 1973'te terk edilmiştir. Bretton - Woods'ta benimsenmiş olan kur rejiminin çökmesiyle birlikte döviz kurlarında hareketlilik ortaya çıkmış, bu durum da kur riskini artıran önemli bir faktör hâline gelmiştir. Meseleye Türkiye açısından baktığımızda ise şu gelişmelerin yaşandığını görüyoruz:

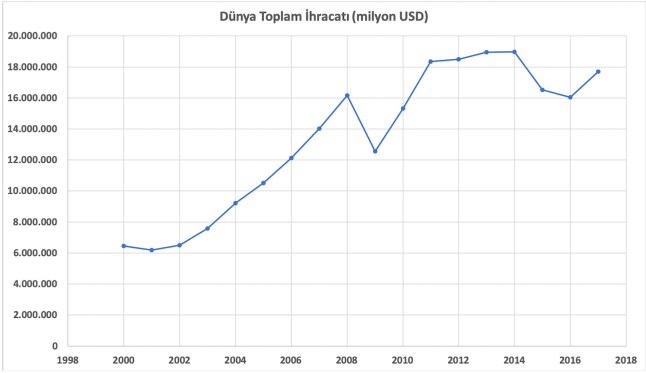
1. Ekonomide liberalleşme (24 Ocak 1980)
2. Müdahaleli esnek kur sisteminin uygulanması (24 Ocak 1980)
3. Kısmî *konvertibiliteye*[1] geçiş (Ağustos 1989)

1970'li yıllarda sabit kur sisteminin terk edilip ayarlanabilir esnek kur sistemine geçildiği bir ortamda 24 Ocak 1980 İstikrar Tedbir-

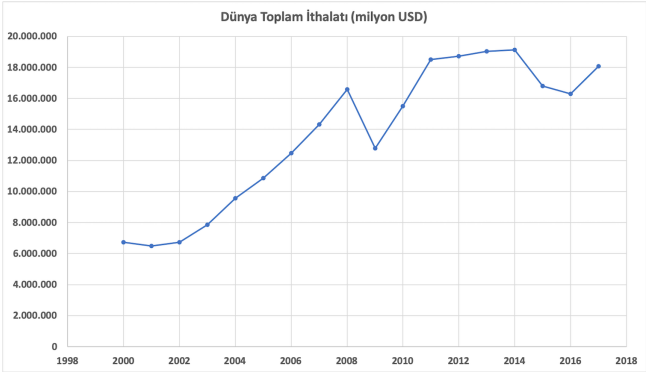
*Kapadokya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dekanı

[1]Paranın diğer paralar karşısında serbestçe kullanılabilirliği ve değiştirilebilirliği.

leri kapsamında ekonomide liberalleşme politikalarının başlatılması sonucunda ortaya çıkan tabloda Türkiye'nin dış ticaret oranının (İthalat + İhracat/GSMH) %15'lerden, bugün itibariyle %40'lara dayanması ve Türkiye'den dünyaya yapılan ihracat ve dünyadan Türkiye'ye yapılan ithalatın gittikçe artması sonucunda işlem hacminin artmasına paralel olarak bizim dış ticaret firmaları açısından kur riskinin daha da büyümüş olduğunu ifade etmek mümkündür. Söz konusu süreçte dünyadaki gelişmelerin de gözetilmiş olduğunu aşağıdaki tablolarda ayrıntılarıyla görebilmekteyiz:



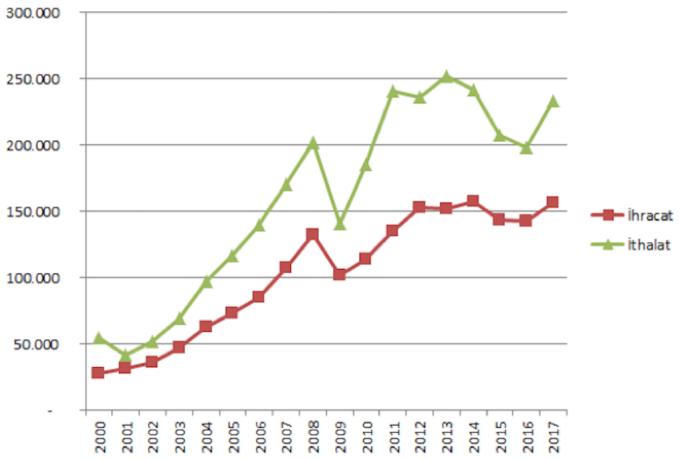
Grafik 1: Dünya toplam ihracatı (milyon USD)



Grafik 2: Dünya toplam ithalatı (milyon USD)

Yıllar	İhracat (milyon USD)	İthalat (milyon USD)
2000	6.456.170	6.723.130
2001	6.193.310	6.481.920
2002	6.497.900	6.741.110
2003	7.587.840	7.866.600
2004	9.224.390	9.574.520
2005	10.510.100	10.870.400
2006	12.131.200	12.461.400
2007	14.026.300	14.330.500
2008	16.165.300	16.572.400
2009	12.560.600	12.782.100
2010	15.311.100	15.505.500
2011	18.338.000	18.503.600
2012	18.496.000	18.711.900
2013	18.956.500	19.021.200
2014	18.970.300	19.136.200
2015	16.524.700	16.794.400
2016	16.032.300	16.298.600
2017	17.706.700	18.065.100

Tablo 1: Dünya toplam ihracatı ve ithalatının yıllar içerisindeki karşılaştırmalı gelişim süreci (milyon USD)

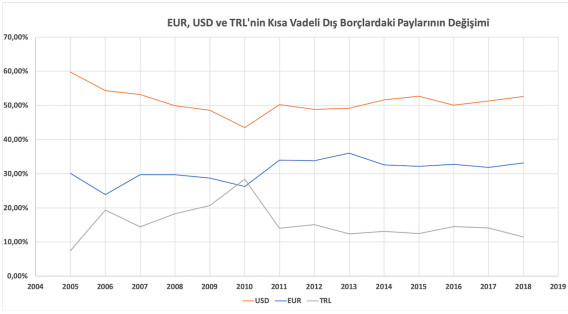


Grafik 3: Türkiye'nin dış ticareti (milyon USD)

Yıllar	İhracat	İthalat
2000	27.775	54.503
2001	31.334	41.339
2002	36.059	51.554
2003	47.253	69.340
2004	63.167	97.540
2005	73.476	116.774
2006	85.535	139.576
2007	107.272	170.063
2008	132.027	201.964
2009	102.143	140.928
2010	113.883	185.544
2011	134.907	240.842
2012	152.462	236.545
2013	151.803	251.661
2014	157.610	242.177
2015	143.839	207.234
2016	142.530	198.618
2017	156.993	233.800

Tablo 2: Türkiye'nin toplam ihracatı ve ithalatının yıllar içerisindeki karşılaştırmalı gelişim süreci

Türkiye'nin ihracatı ve ithalatını dünyadaki ithalat ve ihracatla karşılaştırdığımız zaman, dünyadaki ithalatın 2000 - 2017 arasında 2,9 misline, Türkiye'de ise 4 misline ulaştığını görüyoruz (Bkz: Tablo 1 ve Tablo 2). Yani Türkiye'nin ithalatı dünya ithalatından daha hızlı gelişmektedir. Bu durumun kur riski açısından önemli sonuçlar doğurabileceği açıktır.



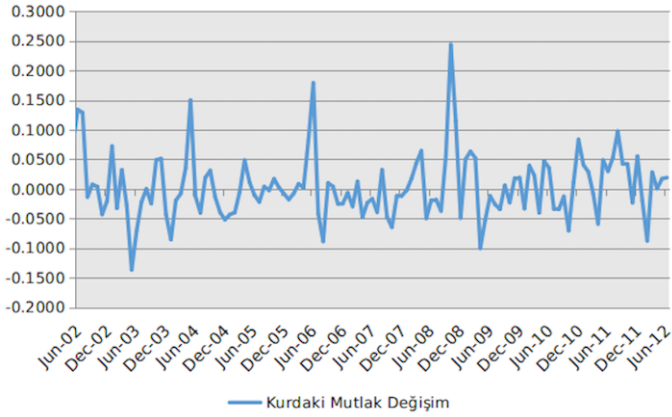
Grafik 4: Türkiye'nin kısa vadeli dış borçlarının döviz kompozisyonu ($, €, TL)

Yıllar	USD	EUR	TRL
2005	59,73%	30,07%	7,46%
2006	54,33%	23,86%	19,33%
2007	53,21%	29,67%	14,44%
2008	49,92%	29,70%	18,28%
2009	48,57%	28,73%	20,68%
2010	43,52%	26,25%	28,35%
2011	50,26%	34,00%	13,98%
2012	48,79%	33,83%	15,06%
2013	49,19%	36,03%	12,34%
2014	51,62%	32,60%	13,14%
2015	52,71%	32,19%	12,48%
2016	50,08%	32,74%	14,50%
2017	51,26%	31,84%	14,10%
2018	52,63%	33,18%	11,50%

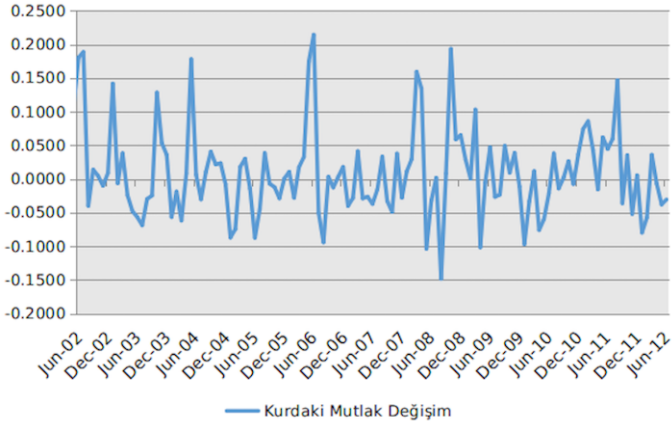
Tablo 3: Türkiye'nin kısa vadeli dış borçlarının döviz kompozisyonu (dolar, avro, Türk lirası)

Türkiye'nin kısa vadeli dış borçlarının döviz kompozisyonu doğrudan ilgili değil ancak bunu da bilmekte fayda var (Bkz: Grafik 4). Çünkü kısa vadeli dış borçların %96'lara yakını dolar, avro ve Türk lirası ile yürütülüyor. Çok ilginçtir, Türk lirasının kısa vadeli dış borçlar içindeki payı %7'lerden % 12'lere yükseliyor süreç içerisinde. Ayrı bir araştırma konusu olarak bunu not edelim. Diğer taraftan ise avroyla dolar arasındaki pay değişimi de avro lehine değişiyor. Türkiye'nin kısa vadeli dış borçları içindeki doların payının %60'lardan %52'lere doğru düştüğünü görüyoruz. Avro ise %30'lardan %32'ye yükseliyor.

Güler Hanım'ın da bahsettiği üzere döviz kurlarındaki dalgalanmalar kur riski açısından son derece önemli. Aşağıdaki iki grafikten bu durumu dolar ve avro bakımından ayrı ayrı görüyoruz.



Grafik 5: Türkiye'de dolar efektif alış kurundaki aylık mutlak değişim (Şubat 2002 - Haziran 2012)

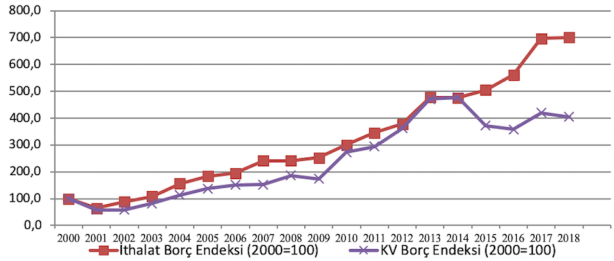


Grafik 6: Türkiye'de avro efektif alış kurundaki aylık mutlak değişim (Şubat 2002 - Haziran 2012)

Dalgalanma yükseldikçe, yoğunlaştıkça kur riski artıyor, kur riskine karşı koyma önlemlerinin de bununla bağlantılı olarak önemi artıyor. O münasebetle bu grafiklerin önem arz ettiğini vurgulamak isterim.

Yıllar	İhracat Borçları (milyon USD)	İthalat Borç Endeksi (2000=100)	Kısa Vadeli Borçlar (milyon USD)	KV Borç Endeksi (2000=100)
2000	5.834,00	100,0	28.301,00	100
2001	3.782,00	64,8	16.403,00	58,0
2002	5.136,00	88,0	16.424,00	58,0
2003	6.297,00	107,9	23.013,00	81,3
2004	9.088,00	155,8	32.203,00	113,8
2005	10.674,00	183,0	38.914,00	137,5
2006	11.354,00	194,6	42.852,00	151,4
2007	14.085,00	241,4	43.142,00	152,4
2008	14.049,00	240,8	52.512,00	185,5
2009	14.710,00	252,1	48.977,00	173,1
2010	17.483,00	299,7	77.232,00	272,9
2011	20.132,00	345,1	83.107,00	293,7
2012	22.084,00	378,5	102.439,00	362,0
2013	27.828,00	477,0	133.273,00	470,9
2014	27.744,00	475,6	135.138,00	477,5
2015	29.459,00	505,0	105.365,00	372,3
2016	32.773,00	561,8	101.317,00	358,0
2017	40.655,00	696,9	118.645,00	419,2
2018	40.883,00	700,8	114.324,00	404,0

Tablo 4: Türkiye'nin ithalat borçları ile kısa vadeli borçları



Grafik 7: İthalat ve kısa vadeli dış borçlar

İthalat borçlarıyla kısa vadeli borçları ilişkilendirmek de yol gösterici olacaktır. Hangisinin daha hızlı arttığına bakalım, Tablo 4 uyarınca. Gördüğümüz gibi birinci sütunda ithalat borçları var. Ve ithalat borçlarına dair bir endeks geliştirdik 2000 yılını 100 kabul

ederek. İthalat borçları 7 misline ulaşıyor, 100'den 700'e çıkıyor. Öte yandan kısa vadeli borçlar ise 28 milyar dolardan 114 milyar dolara yükseliyor. Bu kısa vadeli borçlar ise endeks olarak aynı sistematikte 4 misline ulaşıyor. İthalat borçları çok hızla yükseliyor. Bu istatistikler ve bu gözemler dış ticaret yapan ithalatçıların çok hızlı bir şekilde borçlandıklarını ve kur riskinin öneminin arttığını gösteriyor.

Yıllar	İth. Borçları Mily. USD	İthalat Mily. USD	İthalat Borçları / İthalat	İhr. Prefin. Mily. USD	İhracat Mily. USD	İhr. Prefin. / İhracat
2000	5,834	54,503	10,7	2,029	27,775	7,3
2005	10,634	116,774	9,1	4,337	73,476	5,9
2010	17,483	185,544	9,4	5,282	113,883	4,6
2015	29,4	207,234	14,2	3,686	143,839	2,6
2017	40,655	233,8	17,4	4,172	156,993	2,7

Tablo 5: İthalat ve ihracatın finansmanına yönelik göstergeler

İthalat borçları ve ithalat ile prefinansman borçları ve ihracatı ilişkilendirmek istiyorum. Dış ticaret firmalarının en çok hangi alanlarda borçlandıklarını göstermek amaçlandı burada. İthalat borçlarının ithalat içindeki payı Tablo 3'te görüldüğü üzere yaklaşık %11'den %17'ye yükseliyor; ihracat prefinansman kredilerinin ihracat içindeki payı ise %7'den yaklaşık %3'e düşüyor. Her ikisinde de borçlar mutlak bazda yükseliyor ama nispi olarak ithalat borçlarının daha hızlı yükseldiğini görüyoruz. Bu sunuda ithalat borçlarının korunmasına yönelik tedbirleri anlatacağım için ithalat ile ilişkili çeşitli verileri göstermeye çalışıyorum.

Kur riski, esnek döviz kuru sistemi uygulaması altında; kur dalgalanmalarından doğabilecek zarara uğrama olasılığı olarak tanımlanabilir. Kur riskine neden olabilecek her bir döviz alacağı veya borcu döviz pozisyonu olarak adlandırılmaktadır. Döviz pozisyonlarının döviz cinsine ve vadelerine göre birleştirilmesi neticesinde aktif ve pasif arasında meydana gelen fark net döviz pozisyonlarını ifade eder. Döviz kuru riskine maruz kalan büyüklük net açık döviz pozisyonu tarafından belirlenir.

Kur Riskinden Korunma Teknikleri

Kur riskine maruz kalan firmanın birtakım tekniklerle kur riskinden korunma stratejisini seçmesi, yani kur riskini telâfi etmesi beklenir. Kur riskine karşı korunma (hedging); döviz kuru dalgalanmalarından doğan riski minimize etme anlamına gelir. Kur riskine karşı korunma teknikleri şöyle sınıflandırılabilir:

- İçsel korunma teknikleri
- Dışsal korunma teknikleri

  Dışsal korunma teknikleri şunlardır:

  - Uluslararası para piyasası işlemi (döviz kredisi kullanmak ya da döviz tevdiat hesabı açtırmak),
  - Döviz piyasası işlemi (forward, swap, futures veya opsiyon sözleşmesi düzenlemek).

Dış Ticarette Açık Döviz Pozisyonlarının Yönetimi: Uygulama Örnekleri[2]

Gerçekleştirilen işlem: Vadeli ithalat işlemi

A firmasının net döviz pozisyonunun, yani kur riski taşıyan açık pozisyonunun 100.000 dolar olduğunu görmekteyiz. Bu firma, Türk lirasının dolar karşısında değer kaybedeceğinden, yani dolar/Türk lirası kurunun yükseleceğinden endişe etmektedir. Dolayısıyla A firması, 4 ay sonraki (100.000 dolarlık) nakit akışının TL karşılığını bugünden kesinleştirmek için, korunma tedbirine başvurmaya karar vermiştir.

[2]Bu örnek yazarın, 10 - 13 Ekim 2012 tarihinde, Atatürk Üniversitesi tarafından gerçekleştirilen 16. Finans Sempozyumu'nda sunduğu tebliğden alınmıştır.

» İthalatçı firmanın adı/Ülkesi	» A Firması/Türkiye
» İhracatçı firmanın adı/Ülkesi	» B Firması/ABD
» A Firmasının açık (eksi/kısa/borçlu) pozisyon tutarı	» 100.000 $
» Dış ticaret sözleşmesinin yapıldığı tarih	» 30.01.2012
» Mal bedelinin ödenmesi beklenen tarih	» 31.05.2012

Tablo 6: İthalat işlemine ait bazı temel bilgiler

Bu noktada Türk firması dolar/Türk lirası kurunun ne ölçüde değişeceğini kestiremediği için, kur riskine girmek istememekte ve korunma girişiminde bulunmayı düşünmektedir. Bu çerçevede değerlendirdiğimizde ithalatçı firmanın seçeneklerinin şunlar olduğunu ifade edebiliriz:

- Dolar bazında vadeli döviz tevdiat hesabı açtırmak (uluslararası para piyasası işlemi)
- Vadeli kurdan dolar almak (döviz piyasası işlemi)

Söz konusu firma, kararını aşağıda (1) ve (2) numaralı başlıklarda yer alan hesaplamaları yaparak verebilecektir. Tablo 7'de ise A firmasının maliyet hesaplamalarında kullanabileceği uluslararası para piyasası ve döviz piyasası verileri yer almaktadır.

30.01.2012 tarihindeki spot kur (efektif satış kuru) ($/TL)[3]	1 $=1,7870 TL
31.05.2012 tarihli futures sözleşmesinde öngörülen vadeli kur (uzlaşma kuru) ($/TL)[4]	1 $=1,8385 TL
Türk Lirası kredi faiz oranı: 4 aylık (yaklaşık)[5]	%2,9
Dolar vadeli mevduat faiz oranı: 4 aylık (yaklaşık)[5]	%0,5

Tablo 7: 30.01.2012 tarihli bazı uluslararası para piyasası ve döviz piyasası verileri

Yukarıda bahsedilen iki alternatif strateji ile ilgili hesaplamalar, aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

(1) Uluslararası Para Piyasası İşlemi: Dolar Bazında Vadeli Döviz Tevdiat Hesabı Açtırılması

4 ay sonra (31.05.2012 tarihinde) ödenecek ithalat borcuna istinaden (31.05.2012 tarihinde) bankadan geri çekilmesi gereken dolar vadeli mevduatı tutarı	/ (1)+(4 aylık dolar faiz oranı)	= Başlangıçta (30.01.2012 tarihinde) bankaya yatırılması gereken dolar vadeli mevduatı tutarı
100.000 $	/1+0,005	= 99.503 $

Tablo 8: Uluslararası para piyasası işlemi–1. Adım

30.01.2012 tarihinde bankaya yatırılması gereken dolar vadeli mevduatı tutarı	* Spot kur ($/TL) (efektif satış kuru)	= 30.01.2012 tarihinde kullanılması gereken 4 aylık Türk Lirası kredi tutarı
99.503 $	*1,7870 $/TL	= 177.812 TL

Tablo 9: Uluslararası para piyasası işlemi–2. Adım

30.01.2012 tarihinde kullanılan TL kredisinin anaparası	* (1)+(4 aylık TL faiz oranı)	= 331.05.2012 tarihinde A firmasının bankaya ödeyeceği toplam TL tutarı
= 177.812 TL	*1+0,029	= 182.969 TL

Tablo 10: Uluslararası para piyasası işlemi–3. Adım

[3] http://evds.tcmb.gov.tr
[4] http://www.vob.org.tr
[5] http://www.ziraat.com.tr

(2) Döviz Piyasası İşlemi: Vadeli Kurdan Dolar Alınması (Futures Sözleşmesi Düzenlenmesi)

4 ay vadeli net ithalat borcu	* 4 ay vadeli kur	= Futures işlemi yapıldığında ithalat borcunun 31.05.2012 tarihindeki net Türk Lirası karşılığı
100.000 $	*1,8385 $/TL	= 183.850 TL

Tablo 11: 31.05.2012 tarihinde 100.000 dolar karşılığı ödenecek net TL tutarı

30.01.2012 tarihinde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'na yatırılan başlangıç teminatı tutarı	* 4 aylık Türk Lirası vadeli mevduat faiz oranı	= Başlangıç teminatının 4 ay için kredi maliyeti
13.000 TL	* %2,9	= 377 TL

Tablo 12: 30.01.2012 Tarihinde VOB'a Yatırılan Başlangıç Teminatının Kredi Maliyeti

Futures işlemi yapıldığında ithalat borcunun 31.05.2012 tarihindeki net Türk Lirası karşılığı	Başlangıç teminatının 4 ay için kredi maliyeti	= Döviz piyasası alternatifinin vade sonundaki net ödeme tutarı
= 183.850 TL	+ 377 TL	= 184.227 TL

Tablo 13: Döviz piyasası alternatifinin vade sonundaki net ödeme tutarı

(1) numaralı alternatifin (TL cinsinden) maliyeti daha düşük çıktığı için, firmanın uluslararası para piyasası işlemi yapması daha rasyoneldir. Nitekim, firma 31.05.2012 tarihinde 100.000 dolar elde edebilmek için birinci alternatifi seçtiğinde (dolar bazında vadeli döviz tevdiat hesabı açtırdığında), 31.05.2012 tarihinde net olarak 182.969 TL maliyete katlanırken, ikinci alternatifi seçtiğinde (vadeli kurdan dolar aldığında), yine aynı tarihte net olarak 184.227 TL maliyete katlanacaktır. Bu yüzden, firmanın uluslararası para

piyasası işlemi yapması, döviz piyasası işlemine göre 1.258 TL (184.227 TL - 182.969 TL) daha avantajlı olacaktır.

Swap oranı ($ primi) ile faiz oranları farkı arasında karşılaştırma yaparak da kısa bir yoldan bu sonuca varmak mümkündür. Buna göre, doların swap oranı şöyle bulunabilir:

$$\begin{aligned} \%\text{ swap oranı} &= \frac{\text{Vadeli Kur} - \text{Spot Kur}}{\text{Spot Kur}} \times 100 \\ \%\text{ swap oranı} &= \frac{1{,}8385 - 1{,}7870}{1{,}7870} \times 100 \\ \%\text{ swap oranı} &= 2{,}9 \end{aligned}$$

Faiz oranları farkı ise, faiz oranları farkının (%2,4) swap oranından (%2,9) daha düşük çıkması, uluslararası para piyasası işleminin daha az maliyetli olacağını, dolayısıyla bu işlemin tercih edilmesi gerektiğini göstermektedir. Ex-post bir yaklaşımla firmanın kullandığı korunma aracı fırsat maliyeti açısından değerlendirilebilir.

31.05.2012 tarihindeki spot kur (efektif satış kuru) ($/TL) [6]	1 $= 1,8423 TL
31.05.2012 tarihli açık döviz pozisyonunun korunmaya alınmaması durumunda ödenecek olan ithalat borcunun TL karşılığı	100.000 $*1,8423 $/TL= 184.230 TL
31.05.2012 tarihli açık döviz pozisyonunun uluslararası para piyasası işlemi vasıtasıyla korunmaya alınması durumunda ödenecek TL tutarı [7]	182.969 TL
Vadeli ithalat borcunun uluslararası para piyasası işlemi ile korunmasının avantajı (kazanç)	184.230 TL – 182.969 TL= 1.261 TL
31.05.2012 tarihli açık pozisyonun döviz piyasası işlemi vasıtasıyla korunmaya alınması durumunda ödenecek TL tutarı [8]	184.227 TL 1
Vadeli ithalat borcunun döviz piyasası işlemi ile korunmasının avantajı (kazanç)	84.230 TL – 184.227 TL= 3 TL

Tablo 14: 31.05.2012 tarihli dolar/Türk lirası kuru verisi ve fırsat maliyeti karşılaştırması

A firması ister uluslararası para piyasası isterse döviz piyasası aracılığıyla kur riskinden korunma yolunu seçsin, herhangi bir zarara uğramadan kur riskinden doğan belirsizliği elimine edebilmektedir. Bu örnekte, Türkiye ekonomisine ilişkin bazı makroekonomik gözlemlerden yola çıkılarak kur riski kavramının önemi vurgulanmıştır. Ardından konuya özgü başlıca kavramlara özetle yer verilmiştir. Uygulama kısmında vadeli ithalat işlemi yapan Türkiye'deki bir firmanın maruz kaldığı kur riskinden korunabilmek amacıyla kullanabileceği iki farklı dışsal teknik ele alınmıştır. Reel veriler ile yapılan durum analizinden elde edilen sonuçlara göre ithalatçı firma;

- Bir yandan ex-post olarak bu işlemlerden ilave bir kazanç sağlamış,
- Daha da önemlisi firma spekülatif davranmak yerine iki farklı teknikten birini kullanarak gelecekteki nakit akışı belirsizliğini önlemiş, riski elimine etmiştir.

Efendim ben burada konuşmamı sonlandırıyorum, beni dinlediğiniz için çok teşekkür ederim.

Prof. Dr. Güler Aras: Hocam çok teşekkür ediyoruz değerli sunumunuz için. Soruları arzu ederseniz Erk Bey de sunumunu yapsın ondan sonra alalım; hem tamamlayıcı yorumlar olabilir hem sorular gelebilir. Prof. Dr. Erk Hacıhasanoğlu'na veriyorum sözü, buyurun.

[6] http://evds.tcmb.gov.tr
[7] Tablo 10
[8] Tablo 13

Uluslararası Finansal Sistemdeki Kırılganlıklar ve Bunların Döviz Kuru Üzerinden Türkiye Ekonomisine Yansımaları

*Prof. Dr. Erk Hacıhasanoğlu**

Ben öncelikle Rıfat Hocam'a teşekkür etmek istiyorum bu organizasyon için.

Şu ana kadar Güler Hocam belirli sayılar verdi bize Türkiye ekonomisiyle ilgili. Rıfat Hocam ise kur riskinden nasıl korunulabileceği ile ilgili bilgiler verdi. Fakat ikisinin de ortaklaştığı nokta, her şeyin öngörü olduğu hususu. Önümüzdeki dönemle ilgili bir şey öngörebiliyor muyuz? Döviz kuru riskinin sadece bir aktarımın sonucu olduğuna inanan biriyim. Hayatım boyunca gerek Merkez Bankası'nda gerekse borsada kur riskine karşı nasıl korunabileceğine ilişkin süreçlerde bulundum; kur riski sonuçtur. Bizim bundan etkilenmememiz için kur riskinin neden ortaya çıktığını anlamamız lazım.

Mümkün olduğu kadar sektörden gelen bilgilere güveniyorum. Bu doğrultuda uluslararası bir şirket tarafından gerçekleştirilmiş olan kur riskine dair anketi kullanabileceğimizi düşünüyorum. Burada üç tip riskin olduğu ifade ediliyor:

1. *Makroekonomik riskler:* Önümüzdeki dönemde büyümeyi etkileyecek risklerdir. Büyümek istenir hep fakat büyümeyi nelerin etkilediğini belirlemek önemlidir.

2. *Stratejik riskler:* Büyümeyi sağlamak için ortaya konan stratejinin geçerliliğini sorgulatacak olan risklerdir.

*Abdullah Gül Üniversitesi Yönetim Bilimleri Fakültesi İşletme Bölümü Öğretim Üyesi

3. *Operasyonel riskler:* Ortaya konan büyüme hedefi dâhilindeki strateji hedeflerinin uygulanması sırasında meydana gelebilecek risklere gönderme yapar.

Bu riskleri teker teker ele alalım.

Makroekonomik Riskler

1. Volatilite: Son üç aydır sürekli volatiliteden bahsediyoruz. 2018'de dünyadaki bütün büyük şirketlerin Ceo'larıyla yapılmış bir anket bu ve bu anketin sadece ve sadece otuzda biri volatiliteye ayrılmış. Bizim derdimizin esas olarak döviz kurunun seviyesi mi yoksa volatilite mi olduğunu anlamamız lazım. Döviz kuru riski bitti mi yani dolar 5,20'ye düşünce? Yoksa derdimiz volatilite miydi, yani öngörü kabiliyetimiz miydi? Bahsettiğim ankette dünyadaki büyük yatırımcılar volatilitenin farklı türleri olduğunu ifade edip petrol fiyatlarında, döviz kurunda ve avro/dolar paritesinde de volatilitenin söz konusu olduğunu ifade ediyorlar. Bu bir makroekonomik risktir, büyümeyle ilgili bir risktir. Örneğin Türkiye açısından bana göre döviz/Türk lirası paritesinin ne olduğundan daha çok avro/dolar paritesinin ne olduğu önemlidir. Çünkü ekonominin çıktısında dolar üzerinden, gelirlerinde ise avro üzerinden ilerleyen süreçler söz konusu.

2. Politik belirsizlikler: Güler Hocam politik belirsizlikten bahsetti. Bir politikacının yaptığı bir açıklama makroekonomik bir risk yaratabiliyor. Örneğin bir büyüme hedefi söz konusu iken bir politikacı çıkıp belli bir ülkeyle yapılacak işlemlere kota getirildiğini açıklıyor. Bu çok ciddi bir makroekonomik risktir ve dolayısıyla bütün büyüme planlarını bozabilmektedir.

3. Ticaret savaşları: Yine Güler Hocam belirtti. Sizin büyüme hedeflerinizdeki dengelerinizi bozuyor ticaret savaşları. Çok kısa geçiyorum; sonrasında uzun uzun tartışabileceğimiz konular bunlar, günlerce tartışabileceğimiz konular.

4. Sermaye erişimindeki sorunlar: Biz dışarıdan istediğimiz zaman kaynağı getirttirebilmeye alışkınız. Politik bir belirsizlik ya da başka bir faktör sermayenin ülkeye gelişini engelliyor. Şu anda Çin'e bir Amerikan şirketinin yatırım yapması çok zor. Zımnî olarak bir sermaye kontrolü gelişmiş durumda.

5. İş gücü maliyetlerinde artış: Yine bizim için büyüme hedefimizi belirleyecek makroekonomik bir risktir bu.

6. Faizlerdeki artış: Yine hocamın belirttiği husus. Amerika'nın merkez bankasının faizleri artırma olasılığı. Belki önümüzdeki dönemde avronun artırılma ihtimali düşük; ECB'nin (*European Central Bank* - Avrupa Merkez Bankası) özellikle Almanya'nın yaşadığı sorunlar nedeniyle. Brexit nedeniyle İngiltere'nin artırması da kolay görünmüyor ama bu gerçek. Bunlar makroekonomik riskleri oluşturuyor. Ve bu risklerin sonucu olarak Türk lirası/dolar paritesi değişiyor.

Stratejik Riskler

1. İnovasyonlar ve teknolojik gelişmeler: O kadar hızlı bir inovatif sistemde çalışıyoruz ki şu anda, bir yatırım yapıldığı anda mevcut teknoloji manasız hâle gelebiliyor. Stratejik risktir bu. Büyüme hedefiniz var, bunu oluşturmak için de altyapınız var ama altyapınız hızlı teknolojik - inovatif süreçler dolayısıyla hükümsüz hâle gelebiliyor.

2. Sosyal medya ve e-ticaretin etkisi: Satış kanallarını değiştiriyor bu durum. Geçen hafta pazar günü Türkiye'de görülmemiş bir satış gerçekleşti. Neden? *Dünya Bekârlar Günü* diye internet üzerinde firmalar normal şartlar altında ulaşamayacakları rakamlara ulaştı. Satış kanalının değişmesidir bu. Stratejinin değiştirilmesi gerektiği sonucu çıkıyor buradan.

3. Mevzuat değişiklikleri: Mevzuat değişikliği ile ilgili birçok hususta bahsedilebilir ama en basitinden çevreyle ilgili yeni bir mevzuat, tüm stratejik hedefinizin değişmesini beraberinde

getirebiliyor, büyüme hedeflerini uygulanamaz hâle getirebiliyor, varsayımları değiştirmeye zorlayabiliyor.

4. Müşteri taleplerindeki değişimler: Her yerde Sanayi 4.0'dan bahsediyoruz. Ben sosyal bilimci olarak bakıyorum meseleye. Makinelerin birbirini okuması falan değil bu bana göre. Niye bu Sanayi 4.0'ı ortaya çıkardık? Birincisi, yeni şirketler piyasaya o kadar hızlı giriyor ki sizi darmadağın ediyor. İkincisi müşteri talebi o kadar hızlı değişiyor ki bir anda tepki vermek gerekiyor. Bu nasıl sağlanabilir? Makinelerin birbirini görmesi ile. Sürekli makine birbirini gördü diyoruz ama niye görüyor, niye görmesi gerekiyor, bunu anlamamız lazım. Bunlar stratejik riskler.

5. Birleşmelerde ve satın almalarda daralma: Birleşme ve satın alma yeni bir kaynak değil midir? Niye birleşme ve satın almalarda daralma bekliyoruz özellikle Türkiye'de? Çünkü yurt dışından para getiremiyoruz. Öngörü kabiliyeti azaldı dış yatırımcının. Yurtdışından sermaye de getiremiyoruz yine öngörü kabiliyeti kaybolduğu için. Ama içerideki birleşmeleri de şu anda yapmak çok zor. Çok uzun süredir büyük bir birleşme göremez hâle geldik biz. Çünkü şirketler öngöremiyor ki sermayesiyle gidip başka şirket satın alabilsin. Döviz kuru riski biçiminde karşımıza çıksalar da esas sorunlarımız bunlar. Bugün döviz kuru riski olarak çıkar, yarın faiz oranı riski olarak çıkar, başka gün likidite değeri riski olarak çıkar. Sadece riskin adı değişir. Ama nedenleri anlamamız lazım. Bu risklerin sayısı çok fazla ama dediğim gibi süremiz kısıtlı olduğu için sadece altışar tanesinden bahsettim.

Operasyonel Riskler

1. Bağımlılık: Hammaddeye bağımlıyız. Ara ürünlere bağımlıyız. Peki niye bu şimdi bizim için döviz kuru ile ilgili konuştuğumuz bir noktada gündemimize geliyor? Konkordato mekanizması oluştu şu anda. Sizin bağımlı olduğunuz şirket

konkordato ilân ediyor, başka şirket iflas ediyor, sizin malınız gelmiyor. Siz belki döviz kuru riskine karşı çok iyi korunmuş durumdasınız, hiçbir sorununuz yok. Ama üretim yapamaz hâle geliyorsunuz. Başka birinin döviz kuru riski, esasında, bir kredi riski kanalından yine size geri geliyor. Belki swap işlemiyle kendinizi koruyabilirsiniz, hiçbir sorun yok, belki döviz pozisyonunda iyi durumdasınız ama döviz kuru riski, makroekonomik stratejik riskler üzerinden yine geliyor, yine sizi buluyor. Demek ki bizim bu kavrama daha makro, daha geniş bakmamız lazım. Daha geniş ortamlarda tartışmamız lazım süreçlerimizi. Büyük veri işleyeceğiz diyoruz; altyapımız olmadığından dışarıdan almak zorundayız biz bunu. Şu anda birçok şirket belirli işlemlerini, IT işlemlerini, yazılım işlemlerini dışarıdan satın alıyor. Bu şirket battığı anda döviz kuru riskiyle, yine size geri geliyor. Sizin altyapınız çalışmaz hâle geliyor. Yine döviz riskinin bir yansıması söz konusu.

2. Siber tehlikeler - kimlik hırsızlığı ile personel yetersizliği: Şu an ayrıntılarına fazla giremeyeceğim fakat bunların da önemli iki risk olduğunu belirtmekle yetiniyorum.

3. Risklerin tespit edilememesi ile risklerden korunma maliyeti: En önemli iki risk olabilir bunlar. Şu anda ben şirketin bilançosunu inceledim ve döviz kur riski olduğunu ortaya koydum. Korunmak için o maliyetlere katlanabilecek konumum var mı? Ben derim ki buyurun sayın Rıfat Hocam sizin şirketinizde ciddi bir döviz kuru pozisyonu var. Peki benim bundan korunabilecek maliyete katlanabilecek yapım var mı? Tespit etmek zaman alır ve tespit edene kadar da iş işten geçmiş olabilir. Geçmemişse bile bu sefer korunma maliyetini karşılayacak imkân kalmamış olabilir. İmkân var diyelim, ya bunu yapacak personel altyapısı yoksa? Yeri gelmişken yaşadığım bir olaydan bahsetmek istiyorum. İki yıl önce bir ödül töreninde risk yönetimi ile ilgili konuşma yapmamı istedi sektöründe birinci olan bir şirket. Kabul ettim. Bu şirketin çok ciddi döviz geliri var. Dolayısıyla döviz riskinden korunup ko-

runmadıklarını sordum. Aldığım cevap "Gerek yok," oldu. Bir süre sonra karşılaştık "Hocam korunmamız gerektiğini anladık," dedi. Korunmayı nasıl gerçekleştirmeyi planladıklarını sordum. "Borsada yapacağım herhalde," dedi. Nedenini sordum. "Opsiyon satıyormuşsunuz." "Evet yapıyoruz, biz aracıyız ama opsiyon işlemlerini yapabiliyorsunuz," dedim. Bunun üzerine işlemi gerçekleştirip döviz kurundan korunması durumunda sene sonunda opsiyonu kullanmamış olursa parayı iade edip etmediğimizi sordu. "Siz arabayı kasko yaptırdığınız zaman kaza yapmadığınız takdirde söz konusu firma size paranızı geri veriyor mu?" "Vazgeçiyorum o zaman; madem geri vermiyorsunuz," dedi. Bu sektörün birincisi olan şirket. Bu sene tekrar konuştuk. "Hocam şirketin anahtarını başka şirkete verdim," dedi. Böyle döviz riskinden korunabilir misiniz? "Geri verir misin?" diyor. Borsayı tercih etmesi de bankanın parayı geri vermeme ihtimalinden dolayı. Borsa devlet kurumu ya nasıl olsa geri verir düşüncesi. Böyle bir kur riskinden korunma biçimi yok. Bu bir risktir, tanımlayacaksınız ve arkasında duracaksınız. Korunma maliyetine çok rahatlıkla katlanabilecek bir şirketti bu. Hiçbir derdi olmadan katlanabilirdi.

4. Beklentiler: Önümüzdeki dönemde dünyadaki dokuz tane firmanın beklentisine baktım; konuşmamın başlangıcında bahsetmiş olduğum anketten. Bu dokuz tanenin sadece bir tanesi makroekonomik risk. Biz tartışıyoruz ya şu anda, diğerleri bu makroekonomik risklerin, döviz kuru riskinin yansıması nedeniyle oluşan operasyonel ve stratejik riskler. Yani biz şu anda kuru 5.20'ye düşürdüğümüz zaman belki döviz kuru riski ortadan kalkmış gözüküyor ilk noktada. Fakat bu iki aylık üç aylık süreçte yaşanan şeyler bize stratejik ve operasyonel riskler olarak geri gelecek. Hiçbir şey olmazsa şu anda faiz maliyeti açısından geri gelecek. Öyle bir noktadayız ki 0 büyümeyi hedefleyen bir ekonomide bir şirket yöneticisinden %30'la hatta %40'la borçlanmasını ama bunu geri döndür-

mesini istiyoruz. Ciddi bir zorluk bu. Peki yapmamız gereken nedir? Bu riskle karşılaşmadan evvel bu riskin varlığını kabul edip nereden kaynaklandığını da tespit ederek korunmamız lazım. Türkiye'de eskiden bunlardan korunabilecek enstrümanımız yoktu. Ama Türkiye piyasası son 15 yıldır çok ciddi bir finansal derinleşmeyle karşı karşıya. Ve bu her türlü imkânı sunuyor. Ama biz maalesef hâlen 15 yıl önceki modelde çalışıyoruz. Tevekkül. Ama onunla olmuyor bizim bir şekilde tedbiri anlamamız lazım. Ve bu tedbiri ortaya koyduktan sonra hangi enstrümanları kullanacağız, nasıl yaparız, bunu uzun uzun tartışabiliriz. Ancak nedenin ne olduğu önemli.

5. Endüstri içindeki bozucu nitelikteki yenilikler: İthalata bağımlı kılan budur esasında. İthalat nedeniyle döviz kuru riski söz konusu hocalarımın dediği gibi ama ithalata bağımlılık neden ortaya çıkıyor? Çünkü tamamen serbest piyasa ekonomisine geçince uluslararası teknolojik gelişmelerin hepsi mal olarak geri dönüyor. Mal olarak geri döndüğü zaman doğal olarak hiçbir yatırımcı ara malı kendi üretemiyor ve dolayısıyla dışarıdan almaya yöneliyor. Bu durum ortada olduğu sürece de açıkçası döviz kuru riski yönetilebilmiş - yönetilememiş çok da bir hükmü yok. Yara açıkta çünkü. Çok temel bir stratejik riskten bahsediyoruz. Ürettiğiniz malı başka bir ülke çok daha hızlı üretebilir hâle geliyor sonuçta.

6. Değişikliğe karşı direnç: Çok önemli bir sorun. Şu anda şirketlerle konuşmaya başladık. Diyorlar ki "Hocam döviz kuru riski olayı bitti." Niye? Kur düştü. Yine yükselirse? "Hocam olmaz o bir daha üç dört senede bir oluyor." İşte bu dirençtir, aşamıyorsunuz. Diyoruz ki "Bir badire yaşandı, bir ders aldık mı?" Cevap: "Yok almadık hocam, aşılandık biz buna." Bu direnci aşamazsak nasıl döviz kuru riskinden ya da başka bir riskten korunacağız?

7. Düzenleyici kararlar: Hocam çok değerli bir şey söyledi. Enstrümanın suçu yoktur. Swap enstrümanına suçludur diyemezsiniz. Swap bir enstrüman. Korunmak istiyorsanız her türlü enstrüman kullanabilirsiniz. Bir korunma enstrümanının birilerince spekülatif olarak kullanılmasından daha normal ne olabilir? Siz bir şey satın almak istiyorsunuz riskten korunmak için, karşı taraf da satmak istiyor. Bu ne demektir? İkinizin öngörüsü birbirinden farklı. İkiniz de aynı pozisyonda olsanız biriniz korunmak istiyor diğer taraf da korunmak istiyorsa bu işlem yapılabilir mi? Eşyanın tabiatına aykırı. Bir taraf için spekülatif harekettir diğer taraf için korunma hareketidir. Bu durum spekülatif hareketlere neden oluyor diye bu enstrümanı yasakladığınızda korunma kısmını da ortadan kaldırmış oluyorsunuz. Çok basit bir enstrüman bir anda farklı bir noktaya geliyor. O kullananla alakalı bir şey ama tabiî spekülatör, yatırımcı gibi davranacak ki karşı taraf da korunma için birini bulsun. Şu an konuşmak isteseniz korunmanın ana enstrümanlarından biri gitti. Düzenleyici otorite etkisidir bu.

Yukarıda sayılanların hepsi operasyonel ve stratejik risk. An itibariyle hizmet verilmekte olan pazarlardaki ekonomik koşullar kuruluşun gelişme fırsatlarını kaydadeğer şekilde kısıtlayabilir. Bir tek makroekonomik risk bu. Diğerlerinin hepsi makroekonomik risklerin yansıması biçiminde varlık kazanıyor. Makroekonomik risk olarak sadece döviz kurunu görürsek diğerlerini çözemeyiz.

Konuşmamı sonlandırıyorum. Şuna çok net bir şekilde karar vermeliyiz. Bu risklerin tanımlanmasına ve yönetilmesine kaynak aktarılacak mı? Birinci kaynak sermayedir, ikinci kaynak ise zamandır. Ben zaman ayırıyorum, sizler zaman ayırıyorsunuz, hep beraber buradayız. Kaynak ayırmanın gerekliliğini ortamda her şekilde anlatmamız lazım ki kaynağı da bulabilir hâle gelelim. Hocam ben burada duruyorum. Çok teşekkürler.

Tartışma ve Değerlendirme

Prof. Dr. Güler Aras: Konuşmaları ve değerli sunumları için her iki hocama da çok teşekkür ediyorum. Rıfat Hocam doğrudan çözüme geçtiniz ve şirketlerin dış ticaret riskine karşı korunması için yapacakları şeylerin neler olduğunu ve somut olarak ne yapabilecekleri konusunda bize gerçekten ders verdiniz, teşekkür ediyoruz.

Prof. Dr. Rıfat Yıldız: Estağfurullah efendim bilgilerimi yeniledim.

Prof. Dr. Güler Aras: Erk Bey de meseleye yapısal bir çerçeveden bakılması gerektiğini önemli ölçüde vurguladı. "Sorunların özellikle sürdürülebilir çözümünün, şirketlerin sürdürülebilir performansa ulaşmasının yegâne yolu geniş çerçeveden olaya bakıp ondan sonra içerideki meseleleri tespit ettikten sonra konu bazında çözümler üretmek gerektiğidir," hususu çok önemli. Tabiî şöyle bir rezerv de koymak istiyorum. Uluslararası şirketler üzerine yapılan bu anket çalışması eğer ki özellikle gelişmiş ve istikrarlı ülkelerde yapılmış bir çalışma ise buradaki alacağımız sonuçla aynı anketi Türkiye'deki şirketlere yapacağımız zaman alacağımız sonuçlar arasında farklılıklar olacaktır, bunu belirtmek istiyorum.

Prof. Dr. Erk Hacıhasanoğlu: Kesinlikle.

Prof. Dr. Güler Aras: Keşke Türkiye'deki bütün şirketler de uzun vadeli bir perspektiften sorunlara bakabilse, daha stratejik karar mekanizmalarını çalıştırabilse. Fakat karşılaşılan sorunların büyüklüğü nedeniyle veya karşılaşılan sorunların o günkü çözüm ihtiyaçları nedeniyle daha kısa vadeli çözümler ve dokunuşlar olayın biraz daha belki uzun vadede büyümesinin sebeplerinden biri ola-

rak karşımıza çıkıyor. Sorunların yapısal ve uzun vadeli çözümleri üzerinde durulması gerektiği hususu bence de çok önemli önemliydi. Erke bey vurguladı. Ama bir taraftan da mutfakta yangın varsa hocam, yangını söndürecek bir mekanizmayı da hemen biliyor, uygulayabiliyor ve geliştirebiliyor olmak gerekiyor. Ben burada sözü dinleyicilere vermek istiyorum.

Dinleyici: Bu yaşanmakta olan konkordatoların ana sebebinin ne olduğunu öğrenmek istiyorum ben.

Prof. Dr. Rıfat Yıldız: İşletmeci değilim ama tabiî ki satış problemi bunda etkili olabilir. Borçlarını ödeyemiyor olabilir. Üretimde başarılı olamıyor, verimli üretemiyor olabilir. Erk Bey'in söylediği gibi yeni teknolojiye dayalı olan bir ürün piyasaya girmiş olabilir. Genel itibariyle ben şöyle anlıyorum: Türkiye'nin durumuna bakmak gerekirse, inovasyon ve yeni teknoloji gibi kavramların önemli olduğunu düşünüyorum. Dolayısıyla Türkiye ekonomisini kendisini bu tip hırçın ve haşin stratejilere karşı mikro ve makro bazda koruyabilmesi için bana göre teknolojiyi, katma değeri yüksek ürünleri nasıl üretebileceğimiz üzerine düşünmek gerekiyor. Bunlarla verimliliğin artışına katkıda bulunabiliriz. Rekabet edebilme yeteneğine sahip olur işletmeler böylelikle. Bu bizi üniversitelere götürüyor. Özeleştiri yapmamız lazım. Biz nitelikli beşerî sermaye yetiştirebiliyor muyuz? Özeleştiri yapmalıyız. Bizim teknoparklarımız pratiğe yönelik, teknolojinin gelişmesine yönelik katkıda bulunabiliyor mu? Üniversitelerin endüstri ile ilişkileri nasıl? Özeleştiri yapmamız lazım. Teknoloji burada belirleyici. Erk Bey söyledi. Yepyeni bir yatırım yapıyoruz, çok kısa bir zaman sonra bakıyoruz ki inovatif bir yatırımla galebe çalan bir firma çıktı, bizi geri bıraktı. Yani Türkiye'de özellikle üniversite - endüstri işbirliği çerçevesinde teknolojiyi nasıl üretebiliriz sorusunu sormamız gerekiyor. Düşünme kodlarımızda bir yanlışımız var. Nerede bilmiyorum. Bakıyoruz eğitim kalitemiz geri gidiyor. Teknoloji üretemiyoruz. Bu kadar üniversite açmışız ama öğrenci talep etmiyor. Nerede yanlış yaptık? Hangi fakülte bizim için doğru, hangileri gerekiyordu, hangilerini neden açtık? Hesapsız, öngörüsüz düşünme hatamız var. Bunları paylaşmak isterim.

Prof. Dr. Erk Hacıhasanoğlu: Ben de kısa bir şey söyleyim hocam. Şimdi kredi riski vardır, piyasa riski vardır, likidite riski vardır, operasyonel risk vardır. Operasyonel riski zaten kimse almaz çünkü bir getirisi yoktur. Getirisi olmayan risk almak mantıklı bir şey değil. Kredi riski alınabilir, karşılığında getiriniz varsa. Kur riski alınır, getiriniz varsa. Ama en korktuğum risk likidite riskidir. Ciddiye alınmaz. Dünyanın en büyük firmalarının genelde batma nedeni budur. Ben hâlâ 2008 krizinin kredi krizi değil likidite krizi olduğu kanaatini paylaşıyorum; çünkü baktığınız zaman Lehman Brothers kredi veren değil aracı kuruluştu. Mevzuat itibariyle kredi veremez. Verdiği kredi geri dönmedi diye batamaz yani. Ama likiditeniz olmadan da piyasa sizin yaşamanıza müsaade etmez. Bir anda her şeyi bitirir. Konkordato ilân eden şirketler de temel olarak uzun vadede zaten kârlılık öngören ancak likidite sorunu yaşayan şirketlerdir. Aslında bu da bizim için tecrübe oldu. Likidite riskinin önemli olduğunu, kur riskinden korunsanız da, piyasa riski taşımıyor görünseniz de sadece ve sadece nakit sorunlarınız nedeniyle ya da varlıklarınızın likide döndürülmesi anında çok ciddi değer kaybedileceği ortaya çıktığı için ciddi tecrübe oldu. Ben bu yaşananları sistemin gereksiz yere taşıdığı likidite riskine bağlıyorum. Bunu vadelerde de görüyorsunuz. Yani çok uzun vadeli yatırımlarımız maalesef çok kısa likiditeyle sürdürülmeye çalışılıyor. Piyasa riski nedeniyle sermayeyi yorarsınız ama likidite nedeniyle maalesef konkordato ilân edersiniz.

Prof. Dr. Güler Aras: Ben tamamlayıcı kısa bir şey ifade etmek isterim. Belki akademik çalışmalardan da destek alabiliriz bu noktada. Özellikle kriz dönemlerinde hangi tür şirketlerin hangi sebeplerle finansal zorluğa düştükleri konusunda bir sürü araştırma var. Dünyada da var, Türkiye'de de var. Genellikle krizlerde finansal başarısızlığa düşen şirketlerin önemli ölçüde kısa vadeli borçlarının yüksek olduğunu ve bunları karşılayacak güçlerinin olmadığını görüyoruz. Bu dönemde de yaşananlar aşağı yukarı aynı. Ama burada bir miktar daha kur riskinden kaynaklı da likidite riskinin arttığını gözlemliyoruz. Ama biz tüm finansal göstergelerin çok ciddi ölçüde yerlerde olduğu ve yönetilemeyecek aşamaya gel-

diğini görüyoruz. Can suyu ya da finansal yeniden yapılandırma türünden uygulamalar da var bankaların şirketlere yönelik olarak yaptığı. Ama bazılarının yaptığını bunlar bile kurtaramıyor. O kadar büyük riskler alıyorlar ki, büyük ölçüde dünyada da Türkiye'de de iflasların ve konkordatoların yaşandığını görüyoruz.

Dinleyici (Akın Bayrak): Likidite çok önemli bir sorundur ama sadece şirketlere has bir sorun değildir bu. Ülkelerin yönetiminde de likidite sorununa özen göstermek lazım. Toplam borç miktarının, toplam borç içerisinde kısa vadeli borçların oranının ne olduğu ve bunun nasıl çevrilebileceği konusunda ülkeyi yönetenlerin de ciddi şekilde tahlilde bulunmaları lazım. Netice itibariyle krizler ülke yönetiminde yapılan birtakım yanlışlıklar sonucu ortaya çıkar. Bundan korunmak için işletmeler tedbirler alsın dersek işletmeler tek başına bunu yapamazlar. Dolayısıyla devleti yönetenlerin de ciddi tedbirler alması gerekir şeklinde düşünüyorum. Sonuç olarak ileriye dönük stratejik düşünmek ve ne olup biteceğini tahmin etmek esasen hem işletme yöneticilerinin hem ülke yöneticilerinin temel görevleridir ve bir zorunluluktur da. Başka türlü olmaz. Bu tahminleri ne kadar doğru belirlerlerse o kadar isabetli sonuç alınır. Rıfat Hoca'nın da dediği gibi bu işlerin eğitimle çok ciddi bir ilişkisi var ve örneğin 6 ay sonra Türkiye'de ne olacak konusunda akademik çevrelerin veya ülkeyi yönetenlerin veya şirketi yönetenlerin ciddi hesapları yok. Varsa da biz bilmiyoruz. Anlatabiliyor muyum? Evet, elli yılını Türk sanayisine vermiş birisi olarak bu düşüncelerimi aktarmak istedim.

Dinleyici: İthalat borçlarımız %10'lara yaklaştı. Türkiye olarak firmalarımızın yurtdışına ithal ettikleri ürünler açısından biz peşin ithalattan vadeli ithalata mı döndük? Veya firmalarımız bu ithalatlarını banka kredileriyle mi finanse ettiler yoksa karşı taraftaki firmalardan mı borçlandılar yükselme nedeni hangisi? Türkiye'ye olan güven olarak görebilir miyiz bunu? Peşin ithalat yapmıyor ve "Ben sana güveniyorum vadeli mal veriyorum," diyor çünkü.

Dinleyici: Vadeli alınsa bile bir Türk bankasının ya akreditesi vardır ya teminatı vardır. Bunun güvenle bir ilişkisi yok.

Dinleyici (İlhan Kahraman): İhracatçıyım ithalatçı değilim; şükürler olsun ki. Ülkenin kurtulmasının tek yolu var; çok çalışmamız, çok üretmemiz, teknolojiye yatırım yapmamız lazım ki bu eksi olan tablolar artıya geçsin. Ama bir gerçek var. Şimdi dışarıdan ateşi seyretmek var bir de bunun içinde olanlar var. Biz ateşin içindeki insanlarız. Az önce üniversitenin yeterli olmadığı ve teknolojik yatırım yapılmasının gerekli olduğu konuşuldu. Ama bu yatırımı yapmak için de riske girmek lazım. Ben bunu yapanlardan biriyim. Türkiye'yi değil dünyada benim ürünümü alacak firmaları ön plana çıkarıp hedef koymam lazım diyip ciddi bir yatırım yaptım. Yatırım yaparken de malumunuz bir makine alıyorsanız dövizle ödeyeceksiniz bunun fiyatını. Şimdi iki yol var: Yatırım yapıp riske girip teknolojiyi yakalayıp dünyaya satış mı yapacağız yoksa hiç riske girmeyip büyümeyip öyle mi kalacağız. Bunu yaparsanız döviz borcun da olmaz riskin de. Şimdi bunu hem bir yorum olarak hem de bir çelişkiyi belirtmek için söylüyorum. Yurtdışına falan iş icabı çok gidiyorum. Yatırım yapmayan teknolojiye ayak uydurmayan firmalar Almanya'da da olsa Türkiye'de de olsa bir kere kesinlikle bitiyor. Şimdi bizim ülke olarak - az önce de bahsettiniz - yatırım yapmamız, teknolojiyi yakalamamız lazım. Teknolojik ürünler üretmemiz lazım. Ama işte yatırım yapınca da risk ortaya çıkıyor. Ben bir sanayici olarak bunu söylüyorum. Türkiye'nin 450 milyar dolar borcundan bahsediliyor. Rakamlar yanlış olabilir fakat bunun 300 milyar doları bizlerin borcu. Yani özel sektörün, sanayicilerin borcu. Bu borç nereye gitmiş diye kendi kendime araştırma yaptım. Bunun 50 milyarı kozmetik sektörü. 250 milyar doları Bursa'ya Konya'ya İstanbul'a gidince görebileceğiniz firmalardaki yatırımlardan oluşuyor. Bundan 10 - 15 sene öne 10 birim büyüklüğünde olan firmalar bugün 100 birime çıktı. Böyle olunca ister istemez risk çoğalıyor. Türkiye çok ciddi bir altyapı yatırımı yaptı. Sanayici gözüyle anlatıyorum bunları, siyasi olarak anlamayın. Geçen Konya'da firmanın biri ben dünyanın en büyük motorunun bloğunu işlerim dedi. Şimdi sanayici olmasam gülüp geçerim. Adamın 14 metre boyunda 8 metre genişliğinde parçayı işeyebilecek bir tezgâhı var. Aşağı yukarı 2 milyon avroya yakın bir

paraya almış. Bunun gibi bir dünya mal alan firma var. Belli bir altyapı oluşmuş Türkiye'de. Sanayicinin elinde olmayan sebeplerden sanayici riske girdi ama sonuçta bir altyapı var teknolojiye ve sanayiye hazırlık var. Ben istikrarlı bir politika izlendiğinde - yani döviz belli bir noktada kaldığında - Türkiye'nin önünde çok güzel günler olduğunu düşünen bir sanayiciyim. Ama şunu tekrar söylüyorum: Risk olmadan büyüme olmaz. Hepimiz riske gireceğiz. Şu üniversite konusunda Rıfat Hocam yaptığınız özeleştiriden dolayı gerçekten sizi kutluyorum. Bu özeleştiriyi hepimiz yapmamız lazım. Bizler sanayici olarak sizler üniversite olarak. Biz insan yetiştiremiyoruz, en büyük sıkıntımız bu. İnsan yetiştirememizin acısını da firmalar büyüdükçe daha fazla hissediyor. O nedenle üniversitelere çok ciddi görev düşüyor. Üniversite-sanayi işbirliğinin sözde değil özde gelişmesi çok önemli. Ben şahsen firma olarak bu işbirliği sürecini daha da hızlandırma yanlısıyım. Teşekkür ediyorum.

Prof. Dr. Erk Hacıhasanoğlu: Ben bir şey sorabilir miyim size? Firmanızın araçları var, bunların kaskosunu yaptırıyor musunuz?

Dinleyici (İlhan Kahraman): Yaptırıyoruz.

Prof. Dr. Erk Hacıhasanoğlu: Mesela binanız veya başka bir varlığınız dasktır, yangın kaskosudur ve benzerlerini yaptırıyor musunuz?

Dinleyici (İlhan Kahraman): Bizde risk olmadığı için yaptırmıyoruz ama riskli olan arkadaşlar yaptırıyor. Biz işçilerimizi sigortalıyoruz, başka bazı özel sigortalar yaptırıyoruz.

Prof. Dr. Erk Hacıhasanoğlu: Elinize sağlık. Niye peki döviz riskini kimse sigortalamıyor? Baktığınız zaman üç boyutlu risk var. Biraz önce bahsettik. Makroekonomik, stratejik, operasyonel. Siz stratejik tüm riskleri yönetiyorsunuz zaten; rakipleriniz ne yapıyor, yeni mallar nelerdir, inovasyon vesaire bunların hepsinden sorumlusunuz. Bütün operasyonel riskleri yine siz yönetiyorsunuz; siber atak mı oldu, içte personel doğru mu gibi hususlar söz konusu bu noktada da. Makroekonomik risklerin çoğu için de aynı durum söz konusu; mal satılan ülkelerde ne oluyor, bunları hedge etme ihtimaliniz de yok. Niye peki döviz riski volatilitesini ben yönet-

meyim de opsiyon satım alıyım demiyorsunuz?

Dinleyici (İlhan Kahraman): Yani sabit kur olarak mı?

Prof. Dr. Erk Hacıhasanoğlu: Evet sabit kura çevirirsiniz. Bu risk alınmaz. Dolar/avro paritesi sizin yönetebileceğiniz bir şey değil.

Dinleyici (İlhan Kahraman): Biz kendi durumumuzu yönetiyoruz ama diğer hususları yönetemiyoruz, doğru. Bu konuda özeleştirimi veriyim. Ben döviz borçlandım. Niye? Ucuz olduğu için tabiî. Dolar borçlanırken dövizler çok cüzi idi. İhracat yaptığımız için de çok iyi fırsatlar sundular bize. Ama beş yıldır ödüyorum ödüyorum hâlen aynı yerinde duruyor. Türk lirası olarak ödüyorum çünkü. Tabiî firmaların önünün açılması lazım. Bu noktada ihtisas sahibi insanların firmalara destek çıkması lazım. Bu görev de size düşüyor. Üniversite ile işbirliği yapıldığında bu gibi durumlar söz konusu olabilecek. Şimdi beş sene dört sene önce biri bana deseydi ki "Ne olur ne olmaz şu kuru sabitleyelim," bana ısrar etseydi, ben "Tamam" derdim. Yaşadım ben bunu çünkü.

Dinleyici: Şimdi bir tarihte döviz kuru riskini ortadan kaldırmak için sigortalama yaptınız ve doların 6.5 lira olacağını öngörerek bu maliyete katlandınız. Ama şimdi dolar 5.23. battınız.

Prof. Dr. Erk Hacıhasanoğlu: Opsiyon satın alın, ben onu diyorum.

Dinleyici: Opsiyon satın aldınız ama şimdi 5.23. Maliyet cebinizde kaldı. Dolayısıyla battınız.

Prof. Dr. Erk Hacıhasanoğlu: Ama kasko gibi düşünün. Ya 7'ye giderse?

Dinleyici: Kasko gibi bir mekanizma yok. Maliyetler aşırı yüksek olduğu ve volatilitenin nereye gideceğini bilmediğiniz için bu riski almaya yanaşmıyoruz. Terse dönüp vurabilir çünkü. Ben katkım olsun diye söylüyorum, yanlış anlamayın.

Prof. Dr. Güler Aras: Süremizi epeyce aştık. Benim gördüğüm kadarıyla her alanda sorunları çözecek doğru mekanizmaların yaratılması için inovasyon gerekiyor. Bizim konumuz risk yönetimi olduğu için risk yönetiminde de uygulanabilir araçların yaratılması gerekiyor. Tabiî karşı karşıya olduğumuz durumun normal bir du-

rum olmadığını da unutmamak gerekiyor. Bunun için mekanizmalar var yoksa. Borsa İstanbul'da swap piyasası açıldı. Ama bakıyorsunuz işlem hacminin neredeyse %80'i tezgâh üstü piyasalarda oluyor. Yani organize bir piyasa açsanız bile bu sistemin dışında bazı yerlerde gerçekleşiyor. Birincisi bu kültüre alışmak gerekiyor. İkincisi ise karşılaşabileceğimiz önemli değişim ve dönüşümlerin en azından öngörülebilir olanlarına yönelik karşı koyma mekanizmalarını kurumların kendi içerisinde de geliştirmesi çok önemli. Ben sürdürülebilirlik çalışıyorum, kurumsal sürdürülebilirlik. Yani bir firmanın uzun vadeli sağlıklı ve esnek bir biçimde varlığının nasıl devam edebileceği. Bunun temel bileşenleri şunlar: Riskleri göreceksin ama fırsatları da değerlendireceksin, böylelikle rekabet gücünü artıracaksın. Diğer yandan ise stratejik bir felsefen ve bakış açın olacak ve uzun vadeli bakacaksın. Günlük, kısa vadeli, orta vadeli riskler olabilir ama alınacak kararlar daha sonrasını da etkileyecek kararlar olacağı için her zaman stratejik bir bakış açısı hâkim olmalı. Ayrıca değişimi yönetebilmek gerekiyor. Teknolojik, inovatif, Ar-Ge ile ilgili çok ciddi değişiklikler var. Şu anda yapay zeka konuşuyoruz mesela. Makine öğrenmesini konuşuyoruz. Katıldığım tüm toplantılarda bunlar konuşuluyor. Bir sürü meslek bitecek gibi görünüyor hocam. Bizim meslek de bitecek, eğitim de değişecek, eğitim mekanizmaları da değişecek; artık teknoloji eğitimin içerisinde, şirketlerin karar süreci içerisinde. Belki robotlar karar verecek bu noktadan sonra. Riskimizi nasıl yöneteceğimizi bir süre sonra belki onlar belirleyecek. Son olarak ise şirketin iyi bir yönetim mekanizmasının olmasının gerekliliğine değinmek istiyorum. Biz buna biraz da alengirli bir biçimde kurumsal yönetişim diyoruz fakat esasen şirketin belli ilkeler uyarınca yönetilmesini alışkanlık hâline getirme durumuna gönderme yapıyor. Sorumlu, hesap verebilir, âdil ve şeffaf bir şekilde yönetim felsefesi geliştirmeliyiz. Bunu yapamadığımız sürece ya risk alacağız ve büyüyeceğiz ya da almayacağız, kendi hâlimizde kalacağız. Kendi hâlimizde bile kalamıyoruz aslında. Keşke kalabilsek, yok olup gitme tehlikesi söz konusu. Dolayısıyla herkes şapkasını önüne alıp bugünü, yarını ve daha sonrasını - geleceği toruna bırakacak şekilde - düşünmek zorunda. Biz

yatırımcı bir kültürden geliyoruz. Evlenecek insanın çeyizini hazırlarız, oğlumuza-kızımıza evini hazırlarız. Ama şirketin 20-30 sene sonraki geleceğine yönelik yatırım yapmayız, o ânı yönetiriz sadece. Bugünkü meseleleri yönetmeyi kesinlikle küçümsemiyorum ama geleceğe bakmayı, bunun için de gerekli olan donanımları sağlamayı biraz daha önemsememiz lazım. Böyle bir özeleştirinin de söz konusu olabileceğini düşünüyorum. Sözü burada bırakıyorum ve oturumu kapatıyorum. Hepinize teşekkürler.

İKİNCİ OTURUM

Oturum Başkanı

*Doç. Dr. Onur Gözbaşı**

Saygıdeğer hocalarım, değerli konuklar, sevgili öğrenci arkadaşlar, birincisi düzenlenen Kapadokya Ekonomi Toplantıları'nın ikinci oturumunu başlatıyoruz. Öncelikle Rıfat Hocamız nezdinde, toplantının organizasyonunda emeği geçenlere teşekkür ediyorum. Değerli konuklar, ilk oturumda üç değerli hocamız konuyu akademik açıdan ele aldılar. Bu oturumda ise daha ziyade reel sektör tecrübelerini paylaşacak yine değerli konuşmacılarımız var. İlk oturumda Güler Hoca'nın, döviz kuru dalgalanmaları karşısında makroekonomik ölçütlerle Türkiye'nin pozisyonunu benzer ekonomilerle de kıyaslayarak konumlandırdığını, ardından Rıfat Hocamızın, döviz kuru dalgalanmaları karşısında özellikle ithalatçılar açısından kullanılabilecek korunma yöntemlerine değindiğini gördük. Daha sonra, Erk Hocamız aslında olaya bakış açımızı biraz daha değiştirdi; daha stratejik, daha geniş açıyla bu dalgalanmaların sebeplerinin neler olduğu üstünde durup uluslararası boyutta risklerin kaynaklarının neler olduğuna ve uzun vadede bunlara odaklanmamız gerektiğine vurgu yaptı. Tekrar kendilerine teşekkür ediyoruz.

Bu oturumda yeminli malî müşavir Sayın Taner Altan bizimle olacak. Diğer konuşmacımız da duayen işadamı sayın Kenan Yavuz. Elimizdeki programa göre, öncelikle Sayın Altan konuşmasını, sunumunu gerçekleştirecek. Bu noktada *son dönemlerde ekonomi otoritesinin, yaşanan kur dalgalanmalarının ticari hayat üzerindeki olumsuz etkilerini hafifletmesi yönündeki tedbirler* esas konuyu

*Nuh Naci Yazgan Üniversitesi İşletme Bölümü Öğretim Üyesi

oluşturacak. Hepinizin malumu bu noktada 32 sayılı Karar'ın yayımlanması önem arz ediyor. Biraz önce sebebini söyledik, 2017 yılının ikinci yarısından itibaren dillendirilen bazı kararlar, bazı tedbirler alındı. Bunlar, 13 Eylül'de başladı. Arkasından, Güler Hocamın konuşmasında değindiği, yabancılar için belki yatırım ortamını daha da rahatlatmak, piyasadaki durgunluğa sanırım bir çare olur diye farklı tebliğlerle getirilen bazı önlemler alındı, döviz ile yapılacak işlemlere getirilen tedbirler esnetildi, yumuşatıldı. Ben çok sözü uzatmak istemiyorum. Üstâdım sizi kürsüye davet ediyorum.

Mevzuat Çerçevesinde Bedeli Döviz Olarak Belirlenemeyecek İşlemler ve Döviz Cinsinden Borçlanmadaki Sınırlamalar

*Taner Altan**

Değerli hocalarım, saygıdeğer konuklar, bu toplantıda, bu çalıştayda bulunmaktan dolayı çok büyük keyif alıyorum. Hocalarımızın, değerli Kapadokya Üniversitesi yönetiminin misafirperverliğine de çok teşekkür ediyorum. Benim sunumumun konusunu son dönemlerde döviz riskine karşı kamunun, yani devletin almış olduğu bazı önlemleri mevzuat çerçevesinde sizlere aktarmak oluşturuyor. Söz konusu önlemler, genel olarak 32 sayılı Karar'da yapılan değişiklikler ve bu 32 sayılı Karar'a ilişkin çıkarılan tebliğlerle düzenlenmiş durumda. Öncelikle 32 sayılı Kararı sunum planında şöyle gerçekleştirdim: İlk olarak Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hakkında kısa bir bilgi vereceğim. Sonra bu Karar'a ilişkin olarak dövizli kredilerin ve bu dövizli kredilerle ilgili sınırlandırmaların ve bu sınırlandırmalara rağmen getirilen bazı istisnaların neler olduğunu anlatacağım. Ve bu dövizli kredilerle ilgili olarak döviz pozisyonunda yapılan işlemlerin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na bildirimiyle ilgili olarak kısa bir açıklama yapacağım. Ek olarak döviz cinsinden ve dövize endeksli olarak imzalanabilecek sözleşmelerin ödeme yükümlülüklerinin sınırlandırılması ve bu sınırlandırmadan sonra çıkarılan tebliğle birlikte bununla ilgili istisnaları sizlere aktarmaya çalışacağım.

Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu, 32 sayılı Karar'ın dayanağını oluşturan bir kanun ve yayımlanma tarihi 20.02.1930. Türk parasını koruma çerçevesinde çeşitli düzenlemeleri yapmaya

*Yeminli Mali Müşavir

yetkili merci daha öne Bakanlar Kurulu iken artık Cumhurbaşkanlığı kararıyla bu düzenlemeler gerçekleştiriliyor. 32 sayılı Karar'ın şöyle genel yapısına bakıldığı zaman, Türk parası döviz ile kıymetli maden, taş ve eşyalarla ilgili olarak düzenlemelerin yer aldığını görüyoruz. Dış ticaretle ilgili olarak düzenlemeler, ithalat ve ihracatla ilgili düzenlemeler de yer alıyor. Görünmeyen işlemler, bu görünmeyen işlemlerden kastımız döviz ödemesiyle yapılan işlemler, döviz kazandırıcı işlemlerle ilgili belirlemeler yapılmış durumda. Ve sermaye hareketleri düzenlenmiş durumda.

Biraz evvel Rıfat Hocam'ın da belirttiği üzere, dövizdeki dalgalanmalarla ilgili olarak en önemli riski önleyici yöntem, işlemlerin Türk parası ile yapılmasıdır. Kamu otoritesi de bazı işlemlerin Türk parası ile yapılmasını düzenlemek suretiyle döviz riskini mümkün olduğu kadar azaltmaya çalışıyor. Bunu da piyasaya müdahale etmek suretiyle ve 32 sayılı Karar ile 32 sayılı Karar'a ilişkin yayınlanan tebliğlerle gerçekleştiriyor.

32 sayılı Karar'da kredilerle ilgili olarak genel düzenlemede Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışından Türk lirası kredi kullanmaları serbest, bununla ilgili herhangi bir sınırlama yok. Ayrıca Türkiye'de yerleşik kişilerin ithalat ve ihracat rejimine göre kredi açmaları da serbest. Buradaki en önemli düzenleme -yeni olarak- 2018 yılında döviz geliri olmayan Türkiye'deki yerleşik kişilerin, yurt dışından ve yurt içinden döviz kredisi kullanamayacak olması. Genel uygulama bu. Genel esas bu. Burada da gördüğünüz üzere döviz geliri olmayan tanımı yapılmış durumda. Yani bunun mefhum-ı muhalifinden ne anlıyoruz? Döviz geliri olanlar var ise döviz gelirleri kadar döviz kredisi kullanmaya serbesttirler, döviz kredisi kullanabilirler. Döviz geliri nedir diye baktığımız zaman, ilgili mevzuat çerçevesinde; ihracat, transit ticaret, ihracat sayılan satış ve teslimler ve döviz kazandırıcı hizmet ve faaliyetler döviz geliri olarak sıralanabilir. Bu döviz gelirlerinin belirlenmesi önemli bir husus. Döviz gelirlerinin belirlenmesinde de malî müşavirler devreye giriyor. Bunların belgeleri, tasdik etmeleri ve yazdıkları raporlarla söz konusu döviz gelirleri tasdik ediliyor, belirleniyor ve belirlenen bu döviz gelirlerine göre de bankalardan ihracatçılar bir şekilde kredi

kullanabiliyorlar. Şimdi burada döviz geliri dediğimiz zaman, döviz gelirinin ne olduğunun önemi ortaya çıkıyor. Bu da Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 02.05.2018 tarihli Sermaye Hareketleri Genelgesi'yle belirlenmiş durumda. Bir kere biraz evvel de bahsettiğim gibi, ihracat, transit ticaret, ihracat sayılan satış ve teslimler ve hizmet ticaretine ilişkin faaliyetlerden elde edilen gelirler ve yurt dışı yerleşik kişilerden tahsil edildiğinin tevsiki kaydıyla bakanlıkça uygun görülen ticarî faaliyetlerden elde edilen gelirler döviz geliri sayılıyor. Ayrıca, aracı ihracatçılar vasıtasıyla ya da acente ve yurt dışında yerleşik firmalar temsilciliğiyle de bir şekilde ihracat, transit ticaret gerçekleştirilebiliyor, söz konusu ihracat ve transit ticaretin, aracı firmalar tarafından gerçekleştirilen ticaretin Türkiye'deki ayağı da bir şekilde Türkiye'deki bu malı satan kişiler için döviz geliri olarak kabul ediliyor. Ayrıca, ihraç kayıtlı teslim gibi bir sistemimiz de var. Yani ihracatı gerçekleştirecek kişinin, üreticinin malı ihraç kayıtlı teslim etmesi; aslında ihracatı gerçekleştiren kişi başkası ama ihraç kayıtlı teslim gerçekleştiren kişiler de döviz geliri elde etmiş sayılıyorlar. Ayrıca, serbest bölgeye gerçekleştirilen ihracatlarda da döviz geliri elde etmek mümkün ancak söz konusu ihracatların, gerçekleştirilen, satılan malın buradan üçüncü bir ülkeye satıldığının tevsik edilmesi gerekiyor. Yani serbest bölgeye sattık, bu Türkiye'ye geri geldi, bu bir döviz geliri olmuyor; benim serbest bölgeye sattığım ve oradan da yurt dışına gönderildiğinin tevsiki suretiyle elde edilen gelirler döviz geliri olarak sayılıyorlar. Aynı zamanda, yaptığımız ihracatları Türk lirası; transit ticaretle Türk lirası cinsinden de gerçekleştirebiliyoruz. Bunun Türk lirası olması döviz geliri olmasını engellemiyor. İhracat ve transit ticaret kapsamında yapıldıkları için bunlar da döviz gelirleri olarak sayılıyor. Ayrıca, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının dışarıda yerleşik kişilere satmış oldukları döviz cinsinden konutlar da bir şekilde döviz kazancı olarak değerlendiriliyor. Bunları neden anlattık? Bunların anlatılma sebebi şu: Döviz geliri olan kişilerin bankalardan, finansal kiralama şirketlerinden, factoring şirketlerinden ve diğer finans şirketlerinden döviz kredisi kullanabilme imkânları var. Bu krediyi nasıl hesaplayabiliyoruz?

Öncelikle, son üç malî yıldaki döviz gelirlerini topluyoruz, bizim son üç malî yılda topladığımız döviz gelirleri kullanılmak istenilen kredi tutarının mevcut kredi bakiyesi toplamını aşmadığı sürece biz son üç malî yıldaki döviz gelirimiz kadar kredi kullanabiliyoruz. Aracılık yapan bankalar ve Türkiye'de yerleşik finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketleri biraz evvel anlatmış olduğumuz şartların uygunluğunu kontrol etmekle yükümlüler. Döviz geliri olmayan kişilerin de döviz kredisi kullanılabilmesine ilişkin bazı istisnalar da 32 sayılı Karar'da gündeme getirilmiş durumda. Bu yine döviz geliri olmayan kişilerin döviz kredisi kullanabilmesine ilişkin olarak en önemli kriter, bu döviz gelirlerinin kullanılmaya başlandığı tarih itibariyle, kullanım tarihi itibariyle kredi bakiyesi 15 milyon doların üzerinde olan Türkiye'deki yerleşik kişiler, her halükârda döviz kredisi kullanabiliyorlar. Döviz geliri olup olmadığına bakılmaksızın, 15 milyon doların üzerinde kullanım tarihi itibariyle döviz kredisi varsa hiçbir sınırlamaya da tâbi olmaksızın, istenildiği kadar, bankanın verebildiği kredi miktarı kadar, döviz kredisini kullanabiliyorlar. Ayrıca, döviz geliri olmayanlara yönelik istisnalardan; kamu kurum ve kuruluşları ile, bankalar ile Türkiye'deki yerleşik finansman şirketleri döviz kredisi kullanabiliyorlar. Bunlar, yurt dışından döviz kredisi alabiliyorlar. Ayrıca, yatırımı desteklemek amacıyla yatırım teşvik belgesi kapsamında kredi kullanacak şirketler söz konusu kredileri döviz cinsinden kullanabiliyorlar. Aynı zamanda, KDV kanunun 1 sayılı listesi var. Bu KDV kanunun 1 sayılı listesinde, 17. sırada yer alan bazı makine ve teçhizatların gümrük tarife istatistik pozisyonları yer almakta. Bu makine ve teçhizatların da satın alınmasına ilişkin olarak, finansmanına ilişkin kredilerin de döviz cinsinden kullanılması mümkün. Bu arada, uluslararası ilâna çıkan ve yurt içi ihaleleri kazanan Türkiye'deki yerleşik kişilerin, bir de Savunma Sanayii Başkanlığı'nca onaylanan Savunma Sanayii projelerini üstlenen kişilerin bu projelerdeki miktarlar kadar döviz kredisi kullanması mümkün. Bunlar böyle çok uzuyor aslında, bir sürü istisna getirilmiş durumda sonuç olarak.

Biraz evvel bahsetmiştik, normal döviz geliri olmayanların kredi kullanması mümkün değildi, belli istisnalar tanındı. Ancak, döviz geliri olmadığı hâlde, gelecekte muhtemel bir döviz geliri var ise ve bu döviz geliri ile ilgili bağlantılarını bir şekilde ispatlayabiliyor ise şirket; bu döviz geliriyle ilgili bağlantılarını ispatlayabilen şirket, muhtemel döviz geliri kadar döviz kredisi kullanma hakkına sahip oluyor. KDV vergi oranlarının belirlendiği 1 sayılı listedeki 17. sıradaki gümrük tarife istatistik pozisyonlarında yer alan makine ve teçhizatlar, aynı zamanda bunların da finansal kiralama yöntemiyle döviz cinsinden kiralanması da mümkün hâle getirilmiş durumda. Bankaların ve finansman şirketlerinin yurt dışından döviz kredisi getirmeleri mümkün. Bunların birbirlerine doğrudan ya da bir sendikasyon kredisine katılım yoluyla vade sınırı olmaksızın bankaların döviz kredileri kullanmaları mümkün. Yurt dışındaki yerleşik kişilere, bankaların ve finansman şirketlerinin yurt dışındaki yerleşik kişilere, döviz kredisi ve Türk lirası kredisi açmaları serbest. Bu düzenlemelerden sonra 15 milyon dolar kredi bakiyesi olan şirketlerin bir şekilde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na döviz pozisyonunu etkileyen işlemlerini bildirmelerine yönelik bir düzenleme de getirilmiş durumda. Bu yükümlülük, dediğim gibi 15 milyon dolar ve üstünde olan şirketlerin bilgilerinin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na aktarılmasından ibaret. Kredi toplamının belirlenmesinde esas alınacak bilançolar Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış olan bilançolar olacak. Şirketin kredi toplamı 15 milyon doların altına düştüğü tarihten itibaren, izleyen yıldan hesap döneminden itibaren artık bu bildirim yükümlülüğü ortadan kalkıyor. Yükümlü şirketlerin yükümlülüğünün başladığı tarihten, -buna dikkat etmemiz gerekiyor- bu bildirimleri yapmaya başladığımız tarihten itibaren, yükümlülüğümüzün başladığı hesap dönemi başından itibaren 60 gün içerisinde bir bağımsız denetim şirketiyle bu verilerin kontrolü amacıyla, bu verilerin denetlenmesi amacıyla bir sözleşme imzalanması gerekiyor; bunların hepsi 15 milyon doların üzerinde mevcut banka kredisi bulunan şirketlerle ilgili. Bildirim sürelerinden de bahsedelim: Her üç aylık dönemle ilgili olarak bildirimlerin gerçekleşmesi gerekiyor. Bu bildirimler de bağımsız

denetim şirketleri tarafından denetleniyor ve denetlenen bildirimler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın sistemine yükleniyor.

Buradaki konumuz biraz da dövizli işlemler, yani dövizli sözleşmeler; dövize endeksli sözleşmelerin düzenlenip düzenlenemeyeceğine ilişkin olarak. 32 sayılı Karar'ın 4. maddesiyle, 13 Eylül tarihi itibariyle bir düzenleme yapıldı. Türkiye'de yerleşik kişilerin, bakanlıkça belirlenen hâller dışında, kendi aralarında, menkul-gayrimenkul alım satım, taşıt ve finansal kiralama dâhil her türlümenkul ve gayrimenkul kiralama ile iş, hizmet ve eser sözleşmelerinde sözleşme bedeli ve bu sözleşmelerden kaynaklanan ödeme yükümlülüklerini döviz cinsinden belirlemeye müsaade etmiyoruz dediler. Ancak, daha sonra bakanlıkça belirlenen hâller dışında ibaresi ışığında Ekonomi ve Maliye Bakanlığı tarafından bir tebliğ yayınlandı. Ve ben bunu sözleşmeler bazında yasakların ve bu sözleşmelerle ilgili olarak istisnaları sizlere anlatacağım.

Satış sözleşmeleri: Gayrimenkul satışları kesinlikle yasaklanmış durumda. Ancak bu gayrimenkul satışlarına belli ilişkin istisnalar getirilmiş. Bunlarda Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olmayıp da yurt dışındaki şirketinin Türkiye'de şube, ofis, irtibat bürosu olan ya da Türkiye'deki şirketin %51'inden daha fazlasına sahip olan şirketlerin taraf olduğu gayrimenkul satış sözleşmeleri istisna kapsamına alınmış durumda. Gayrimenkul satış sözleşmelerini bu şirketler ve Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olmayanlar ve tebliğin 19. maddesindeki şirketler, dövizli gayrimenkul satış işlemi gerçekleştirebiliyorlar. Menkul satış işlemleri genel olarak serbest. Menkul satışına ilişkin sözleşmeleri döviz cinsinden düzenlemek mümkün ama menkul mal olan taşıtlar, yani genel olarak bu taşıt-araç kiralama şirketlerini ilgilendiren bir husus, bunların döviz olarak düzenlenmesine müsaade edilmiyor artık. Ancak, daha önce bu kanun yayınlanmadan yapılmış olan -yani 13.9.2018 tarihinden önce yapılmış olan- sözleşmelerin TL'ye çevrilmesine gerek olmadığına ilişkin bir istisnai düzenleme var.

Doç. Dr. Onur Gözbaşı: Bu makine-teçhizat belki burayı daha çok ilgilendirir, o baştan beri serbest, değil mi? Son 16 Kasım'da mı değişti acaba?

Taner Altan: Yani makine-teçhizattan kastımız şöyle: Makine-teçhizat, yani bir menkul mal hem satın alma suretiyle hem de kiralama suretiyle, makine-teçhizatın bir menkul mal olması sebebiyle makine ve teçhizatın sözleşmelerinin döviz cinsinden yapılması mümkün.

Kira sözleşmeleri: Gayrimenkul kira sözleşmeleri genel olarak yine yasak kapsamında ancak bunun belli istisnaları var: Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olmayanların taraf olduğu sözleşmeler, Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından belge verilmiş konaklama tesislerinin işletilmesine yönelik kira sözleşmeleri ve gümrüksüz satış mağazalarının kiralanmasına yönelik sözleşmeler döviz cinsinden yapılabiliyor. Menkul kiralama, yani biraz evvel bahsettiğimiz makine-teçhizat kiralaması da döviz cinsinden yapılabilir sözleşmeler arasında. Ancak taşıt kiralama sözleşmeleri, dediğim gibi döviz cinsinden yapılamayacak sözleşmeler arasına girmiş durumda. Gemilerin finansal kiralaması yasak kapsamında değil; ayrıca, biraz evvel anlatmış olduğum, döviz cinsinden kredi kullanılabilen hâllerin mevcut olduğu durumlarda finansal kiralama işlemlerinde de döviz cinsinden sözleşme yapmak mümkün.

İş sözleşmeleri: Burada belli istisnalar var yine, normal şartlar altında bir işverenle işçi arasında yapılan sözleşmeler döviz cinsinden olamıyor. Ancak bunun istisnaları; yurt dışında çalışan bir işçi varsa; mesela, bizim yurt dışında bir şantiyemiz var, oraya bir işçi gönderdik ve yurt dışında verilen bu hizmet karşılığında ödediğimiz ücretlerle ilgili olarak dövizli sözleşmeler gerçekleştirebiliyoruz. Gemi adamlarına yönelik iş sözleşmeleri dövizli olarak gerçekleştirilebiliyor. Türk vatandaşı olmayanlara yönelik iş sözleşmeleri yine gerçekleştirilebiliyor ve biraz evvel anlatmış olduğum, Türkiye'de bulunan yabancı şirketlerin şube temsilciliklerinin taraf olduğu iş sözleşmeleri de ve %51'inden daha fazlası yabancı şirkete ait olan şirketlerin taraf olduğu iş sözleşmeleri ve serbest bölgelerdeki iş sözleşmeleri döviz cinsinden gerçekleştirilebiliyor.

Hizmet sözleşmeleri: Burada da genel kural, yine hizmet sözleşmelerinin döviz cinsinden yapılamayacağına yönünde. Ama yine yabancı bir kişiye, Türk vatandaşı olmayan bir kişiye verilen hiz-

met sözleşmesi, evet, dövizle yapılabiliyor. İhracat, ithalat, döviz kazandırıcı hizmet ve faaliyet, ihracat sayılan satış ve teslimlerle ilgili sözleşmeler yine döviz cinsinden yapılabiliyor. Burada taşımacılık faaliyetini, hizmetini ilgilendiren bir düzenleme var. İşte Türkiye'de başlayıp yurt dışında tamamlanan ya da yurt dışında başlayıp Türkiye'de tamamlanan ya da tamamen yurt dışında gerçekleştirilecek olan hizmet sözleşmeleri, ki bu genel olarak taşımacılık faaliyetiyle ilgili bir husus, bunların da döviz ve dövize endeksli olarak kararlaştırılması mümkün. Donanım ve yazılımlara ilişkin de bir düzenleme var. Buradaki önemli husus şu: Söz konusu donanım ve yazılımların yurt dışında üretilmiş olması gerekiyor. Söz konusu yurt dışında üretilen donanım ve yazılımlara ilişkin lisans ve hizmet sözleşmelerinin döviz cinsinden yapılması mümkün. Biraz evvel gene bahsetmiş olduğum bu yabancı ve çoğunluk yabancı sermayeli şirketlerin, hizmet alan taraf olarak -hizmet veren taraf değil, hizmet alan taraf olarak- taraf oldukları hizmet sözleşmeleri de döviz cinsinden gerçekleştirilebiliyor.

Eser sözleşmeleri: Yani eser sözleşmelerinden kastımız; inşaat sözleşmeleri, yapım sözleşmeleri. Söz konusu inşaat sözleşmeleri, eser sözleşmeleri, genel olarak dövizli sözleşmelere ilişkin kısıtlamalara tâbi ama bu son çıkan tebliğle buna çok büyük bir esneklik tanınmış durumda. Döviz cinsinden bir maliyet içeren eser sözleşmesi varsa, bu sözleşmelerin de dövizli olarak gerçekleştirilmesi mümkün. Buradan ne anlıyoruz? Koca bir taahhüt işi var, çok büyük bir taahhüt işi var, bu taahhüt işinin içerisinde çok küçük bir miktarda dövizli bir maliyet var, bu maliyetin oranıyla ilgili olarak herhangi bir belirleme yapılmamış, o maliyet, küçük bir maliyet ise bile tüm eser sözleşmesinin dövizli olarak düzenlenmesi mümkün. Çok büyük bir esneklik getirilmiş durumda bu eser sözleşmelerine.

Doç. Dr. Onur Gözbaşı: Rıfat Hocam da bu tarafa doğru bakmaya başladı, süreyi hatırlatayım.

Taner Altan: Tamam, toparlıyorum. Bunun dışında da bazı diğer sözleşmelerde de belli istisnalar var. Kamu kurumlarıyla yapılan sözleşmelerin döviz cinsinden yapılması mümkün. Söz konusu sözleşmelerin iki alt yüklenicisine kadar kamu kurumlarıyla

yapılan sözleşmeler yine döviz cinsinden yapılabiliyor. Ayrıca da bu sözleşme bedellerinin tekrar belirlenmesine ilişkin belli düzenlemeler var. Bunu nasıl gerçekleştiriyoruz? Dövizli bir sözleşmemiz var, o sözleşmenin döviz olarak düzenlenmesi mümkün değilse biz bu sözleşmeler için 02.01.2018 tarihindeki Merkez Bankası efektif döviz satış kurunu alıyoruz, bununla çarpıyoruz ve bir bedel buluyoruz, sonra TL'ye çevirdiğimiz tarihe kadar TÜFE oranıyla endeksliyoruz ve endekslediğimiz tutar üzerinden dövizli sözleşmelerimizi TL'ye çeviriyoruz. Biraz mevzuat ağırlıklı bir sunum oldu bunun farkındayım ama hani bunların hepsi küçük küçük belki herkesi ilgilendirebilen hususlar olduğu için birçoğuna değinmek istedim. Beni dinlediğiniz için çok teşekkür ediyorum.

Doç. Dr. Onur Gözbaşı: Değerli konuşmacımıza biz de çok teşekkür ediyoruz. Şimdi ben Kenan Yavuz Bey'den birazcık bahsetmek istiyorum. Kenan Bey uzun yıllar enerji sektöründe çalıştı. 2009-2016 yılları arasında SOCAR Türkiye'nin de CEO'luğunu yaptı. Bir dikkat çekmek istiyorum: SOCAR'ın Türkiye'deki doğrudan yatırımları -tamamı gerçekleşmese de- bildiğim kadarıyla 17 milyar dolar. Ayrıca 30.000 kişiye istihdam sağlanıyor. Sadece PETKİM, bildiğim kadarıyla herhalde ilk 20'de; ilk 500 şirketin arasında. 3.6 milyon ton üretim yapan bir şirket. Kenan Bey sunumunu burada yapacak. Özellikle, daha önce konuşulanları da takip ettiniz, kendi tecrübelerinizi bize aktarırsanız çok sevineceğiz. Daha sonra soru cevap kısmında biraz daha sizi yoracağız diye düşünüyorum. Teşekkür ederim, buyurun.

Uygulama Örnekleri: Döviz Kuru Riskine Karşı Koruma İşlemi Yapan İşletmeler

Kenan Yavuz[*]

Çok teşekkür ederim Sayın Başkan. Sayın hocalarım, öncelikle bu toplantıyı organize eden Rıfat Hocam'a hem toplantı için hem de davet için çok teşekkür ediyorum. Sizlerle beraber inşallah biraz hasbihâl etme fırsatını bulduk.

Şimdi birinci oturumda hocalarımızı da dinledik, biraz önceki sunumda da teknik anlamda önemli bilgiler elde ettik. Ben teknik ya da akademik gözle değil de pratik açıdan uygulamacı olarak konuya bakış açımı dile getirmeye çalışacağım. Bütün bu konuştuğumuz problemlerin, her şeyin, yüzlerce, binlerce konunun, tek bir tane iki kelimelik bir izahı var aslında. Bu iki kelimelik izahı çözemediğimiz için bu konuları elli yıldır tartışıyoruz. Bir elli yıl daha tartışırız. Nedir bu iki kelimelik sihirli cümle? Bu sihirli cümlenin adı: *Cari açık*. Yani hayat bir dengeden ibaret. Gelirinizle gideriniz, sattığınızla aldığınız vesaire her şeyin bir balans içerisinde olması gerekiyor. Cari açık problemimizi çözemediğimiz için bu tartışmaların tamamı ortaya çıkıyor. Faizler yükseliyor, döviz artışı oluyor, döviz iniyor, çıkıyor, enflasyon oluyor, estek oluyor köstek oluyor, finansal problemler, finansal çözümler, finansal mekanizmalar vesaire vesaire. Bütün bunlar cari açık problemini çözememizden kaynaklanıyor. Yani, döviz ihtiyacımızı mal üreterek değil, finansal mekanizmalarla temin etmek zorunda olan bir ülkeyiz. İkincisi de sermaye birikiminin yetersizliği nedeniyle borçlanmak, yatırım yaparken -özellikle yatırım yaparken- borçlanmak mecburiyetindeyiz

[*]İş adamı (PETKİM ve SOCAR eski CEO'su)

ve bu borçlanmayı TL cinsinden mi yoksa döviz cinsinden mi yapacağımız tercihi ise ülkenin içinde bulunduğu finansal atmosferle ilişkili bir olay.

Düşünelim, yatırım yapacağız, 1 milyon dolar paraya ihtiyacımız var. Yani, 6 milyon TL. Türk lirası borçlanmak istersek eğer, %35 faizi göze almak zorundayız. Döviz borçlanmak istersek eğer, %7 faizle borçlanacağız. Eğer döviz, 5.25 seviyesinde kalırsa vadesi gelene kadar, bu demek ki %30 civarında bir faiz cebimizde kalacak. Yani eğer TL değer kaybetmez ise, döviz cinsinden borçlanmak çok daha cazip. Geleceği okuma açısından bakıldığında, bu tercihi firmalar, özellikle 2008-2016 döneminde dövizden yana kullandılar. Neden dövizden yana kullandılar? Çünkü döviz kredileri çok daha ucuz, TL'nin değer kaybı da bugünkü beklentilerin çok daha altındaydı. Netice itibariyle bir beklentiydi. Şimdi tabiî döviz riskini, elde ettiğiniz o döviz riskini geleceğe yönelik olarak sigortalamak ya da hedge etmek mekanizmaları oldukça zor mekanizmalar. Bunu biraz sonra açacağım ama bir tecrübemden hareket edeyim.

Ülkenin kredi notu ve taşıdığı risk, bütün şirketlerin de aynı zamanda riski hâline dönüşüyor; bundan kaçınamıyorsunuz. Dolayısıyla ülkenin kredi notunun, kredibilitesinin ve politik riskinin mümkün olduğu kadar rekabetçi düzeyde olmasını sağlamak gerekiyor ki şirketler de rakipleriyle, yani yurt dışındaki rakipleriyle eşit şartlarda yatırım yapabilme ve eşit şartlarda kredi kullanabilme imkânına sahip olsunlar.

2007 yılında PETKİM genel müdürü iken, bir enerji dönüşümü için 100 milyon dolarlık bir yatırım yapma kararı aldık. Bunun için de o zamanki şartlarda gerçekten olağanüstü, çok iyi bir kredi bulduk, İtalyan Exim Bankı'ndan.

Libor[1]+0.30'lu bir krediydi ve o zaman Libor oranı da zannediyorum %1'ler civarındaydı, belki de %1'in altındaydı; yani toplam %2'ye bile gelmeyen bir kredi imkânı ki sekiz yıl vadeli, oldukça iyiydi. Tüm mekanizmalar tamamlandı. Dediler ki, Roma'daki Exim

[1] *London Interbank Offered Rate*, likiditesi yüksek olan bankaların birbirlerine Amerikan doları üzerinden borç verirken uyguladıkları faiz oranı. Piyasalar bu oranı gösterge faizi olarak kullanır. (e.n.)

Bank merkezinde 100 milyon dolar ve üzeri kredilerde prensip olarak kredi komitesi şirket genel müdürüyle tanışmak istiyor, böyle bir prosedür varmış. Bu prosedürü tamamlamak için ve sadece imzayı atmak için Roma'ya gittim. Exim Bank genel merkezinde kredi komitesinin karşısına geçtik. Konuştuk epey, o sırada ben de detay bakıyorum ve gördüm ki bu faizin dışında %8'lik bir sigorta risk primi var. Ülke risk primi ama sigorta risk primi diye tanımlamışlar; tam olarak kavramı hatırlayamıyorum. %8, yani 100 milyon dolar kredi alacağım, 92 milyon dolar verecekler, 8 milyon dolar kredi olarak kesiyor falan, onu bile koyduğumuzda, %1 oradan geliyor, 0.30 artı bir de Libor %2.5 falan oluyor, yine çok çok iyi, Türkiye'deki belki kullanılmış olan o tarihe kadarki en iyi kredi imkânı bu. Dedim ki kredi komitesine, "Ya bu %8'i neden veriyoruz? Benim şirketimin kredi borcu yok; sıfır. 500 milyon dolar ihracatı var. Döviz riski de yok. Dolayısıyla sizin 100 milyon dolarınız benim için aslında bir leblebi çekirdek ama kasamdaki parayı harcamak istemediğim için ben bu krediyi alıyorum. Vadesi de uzun, güzel bir kredi, kullanacağım, yani niye bu yükü benim sırtıma vuruyorsunuz?" Aslında öyle bir planım da yoktu, imzalamak için gittim oraya çünkü. Oradaki bir kadın "Sizin ülke risk priminiz," dedi, "yüksek." "OECD nezdindeki risk komitesi, Türkiye'yi yüksek riskli, en yüksek riskli ülkeler kategorisinde değerlendirdiği için," dedi, "onların belirlemiş olduğu oranda biz de alıyoruz." Ben de dedim ki, "yani, başka hangi ülkeler var bu kategoride?" Hanımefendi başladı saymaya; işte Libya bilmem ne falan filan. Bunları sayınca benim sigortam attı. Nasıl yani, "Ben," dedim, "Türkiye Cumhuriyeti, Osmanlı'nın bile borçlarını ödemiş bir ülke, Avrupa Birliği ile tam müzakere yapan bir ülke vesaire, Libya ile aynı kategoride miyim?" "Evet," dedi, "aynı kategoridesin." "Ben bu krediyi almıyorum, protesto ediyorum," dedim. "Bizi protesto etmeyin beyefendi," dedi, "sizin kendi kredi komitenizde sizi temsil eden bir yer var gidin onunla konuşun." Sonuç olarak protesto ettim, almadım. Sonra çok olaylar oldu. Bununla ilgili Ankara'da birçok gelişme vesaire oldu. Niye anlattım bunu? Ülkenin risk primi, sanayicinin, üreticinin, özel sektörün, bireyin hayatını direkt olarak

etkileyen bir konu. Ülkenin kredi notu çok önemli.

2011 yılında ise geçtiğimiz ay açılışı yapılan Star Rafineri'nin kredi finansmanını yaptım. 2011-2012'de 3.5 milyar dolar, 18 yıl vadeli ve Türkiye Cumhuriyeti tarihinde en uzun vadeli, hazine garantisi olmayan, en büyük kredi portföyüdür ki 23 bankanın 22 tanesi yabancı, 1 tanesi yerli. O tarihte ülkemizin kredi notu yatırım yapılabilir seviyedeydi. Ülkemizdeki enflasyon, beklentilerimiz, büyüme performansımız, dış politikadaki bugün karşı karşıya olduğumuz risklerin çok daha az olması, siyasi istikrarın çok daha yüksek olması, çalkantıların olmaması; öyle bir dönemde, güzel bir dönemde böyle bir krediyi sağlama imkânı bulduk. Ama bugünkü şartlarda aynı kredi temin edilebilir mi, kullanılabilir mi derseniz, mümkün değil. Yani şimdi değişen bir şey yok. Yatırımcı aynı yatırımcı, şirket aynı şirket, fizibilite aynı fizibilite, her şey aynı ama şartlar değişti. Nedir o değişen şartlar? İşte dünyadaki yüksek likiditasyon sona erdi, ülkemizin etrafındaki jeopolitik riskler çok arttı. Suriye problemi, İran problemi, sayısız risk daha fazla dayattı kendisini ülkemize. Bizim kendi içimizden kaynaklanan birtakım problemler de oldu. Darbeydi bilmem neydi, sayısız problemler; bütün bunlar ülkenin riskini yükseltti. Ülkenin riskini yükseltince ne oldu? Bu, borçlanmanın maliyetlerine yansıdı ve yatırımcı bıraktı. Bütün bunlardan bağımsız tabiî ki konkordato ilân eden şirketlerin tamamına bakıldığında neredeyse %99'unun kur riskinden gittiğini görüyoruz.

2008 krizi olduğunda, PETKİM Türkiye'deki ana kolon üreticilerinden olduğu için onun sayısız KOBİ'ye mal veren bir yapısı vardı, çok sayıda KOBİ ile muhatap olma imkânımız oldu. Birçok KOBİ o dönemde de battı. Neden? Şimdi adam gitmiş işte vadeli ithalat borçlanmış, stok doldurmuş, birisi demiş ki ona "Ya bu malların fiyatı artacak, sen şunu al," demiş, koymuş doldurmuş, yatırım yapmış, yatırım yaparken de fizibiliteye çok dikkat etmemiş, kapasite yaratmış, inanılmaz yüksek kapasiteler yaratmış ama o kapasiteleri realize edemiyor, kapasite kullanım oranı düşük, vesaire. Büyümeyi sanayicilerimizin birçoğu da, işletmelerimizin birçoğu da fizikî büyüme olarak algılıyor. Verimlilik ve kârlılık büyümesinden

önce, fizîken büyük binalar, büyük fabrikalar, büyük makineler vesaire diye algılıyor. Birçoğu da böyle battı.

1994 krizinde aynı şekilde, 2001'de aynı, 2008'de aynı şekilde, şimdi de aynı şekilde. İki tane temel gösterge var bu noktada:

1. Devletimizin karşı karşıya olduğu problemler ve uygulamaları.

2. Şirketlerin kendi yönetsel yaklaşımları.

Yönetim yaklaşımlarına göre, bir şirket riskleri ve geleceği iyi planlanarak ne kadar iyi yönetilirse kendi kontrolündeki değişkenlerin sınırına ulaşır ve artık geriye ülkenin riskleri kalır. Ama bir yanda ülke riskleri devam ederken, bir de şirket yanlış yönetiliyorsa, iki çarpan etkisi birbirine çarpar götürür hiç acımadan, bir anda yok olursun. Ve bu yok olmalar genellikle de büyüme aşamasında gerçekleşir. Büyüdüğünü zanneden, kârlı olduğunu zanneden, iyi iş yaptığını zanneden şirket birdenbire batma sıkıntısıyla karşı karşıya kalır.

Kredi portföyü bakımından 2007-2016 döneminde yaklaşık 5-6 milyar dolar civarında dış finansman sağlayan, bunun imzasını atan bir insan olarak, kur riskini minimize etmeyle ilgili olarak sayısız mekanizmalar kurdum. Mesela, finansal risk komiteleri, bütün risk komiteleri, sayısız komiteler ama finansman risk komitesi en çok değer verdiğim, önem verdiğim komitelerden bir tanesiydi. İçerisinde akademisyenler, profesyonel arkadaşlar vardı. Yani Erk Hocamızın söylemiş olduğu mekanizmaları, diğer hocalarımızın anlatmış olduğu mekanizmaları nasıl kurabiliriz diye baktığınızda, çok böyle hani dişe dokunur bir mekanizmanın da ortaya çıkmadığını gördüm. Yani bu mekanizmaların içerisinde dünyanın en büyük bankalarından tutun, Türkiye'nin bankalarına, bu mekanizmaları kullanan, kullandıran, olanlara varıncaya kadar. Neden? Diyelim ki 100 milyon dolar kredi kullanacağım, bugün 5.5 liradan kullandım. Birisine gidiyorum. İşte diyorum ki sigortalayan kişiye, "Ya arkadaş ben 5 yıl vadeli 100 milyon dolar kredi kullandım. 5 liradan da kullandım. Bana bunu sigorta et, 5 sene sonra ben bunu

yine 5 liradan ödeyim. Yani yılda da sana 1 milyon dolar vereyim," böyle bir mekanizma yok. Ne yapıyor? Ben 5.25'ten kullandım mesela; yılsonunda kredi borcum var. Dövizimi ödeyeceğim. Vadesi gelen borcumu ödeyeceğim, Aralık'ta. Hesaplarıma göre ben 5.50'den ödemeye razıyım, 5.50'den ödersem bu bana çok fazla yara vermiyor. Bankaya gittim, dedim ki, "Ya arkadaş, ben 5.50'den bu borcumu ödemek istiyorum, bunu opsiyonla bana, forward yapalım tamam mı? 5.50'den ödeyelim." Şimdi bankanın beklentisi, yılsonu kur beklentisi 6 lira ise, 5.50'yi size yedirmiyor. 5.50'nin altındaysa beklentisi eğer, "Tamam, olur," diyor. Şimdi bu dalgalanmaların çok fazla olduğu ülkelerde bu tür mekanizmaları kullanmanın maliyetleri çok yüksek. Karşı taraf bu işi sizden daha iyi biliyor zaten. Yani bir avantajı varsa, kendine saklamak istiyor, size yansıtmak istemiyor. Çünkü onun da karşı karşıya olduğu riskler çok yüksek. Ne yapılması gerekiyor? Bana göre, ben işletmelerimizde her zamanki şeklimizle, bir işletme, varlığının yani döviz geliriyle paralel şekilde borçlanmanın dışında ilâve borçlanmak istiyorsa, bu borç tutarı varlığının üçte birini geçmemeli. Şimdi, 6 milyar dolar kredi kullandım ama bugün Star Rafineri'nin değeri 10 milyar dolar. Dolayısıyla varlık var, karşısında bir varlık var, projesi var, fizibilitesi var, pazarı var, vesaire. Neden üçte bir? Çünkü her zaman şunu düşünmek gerekir: Bir gün kur hareketlenir ise, %100'e yakın artış olursa, borcum varlığımın yarısını geçmesin. Çünkü sizin varlığınız nedir? Sizin varlığınız likit değil, sizin varlığınız makine. Makine çalışmazsa hurda! Sizin varlığınız arsa, arsaya kendinize göre fiyat belirlersiniz, dersiniz ki benim arsamın değeri 100 lira, alan olmazsa çöp! Varlığınız ne? Bina. Bina size göre bir değerdir ama satın alanı olmayan binanın değeri yoktur. Yani varlıklarınız istediğiniz anda likiditasyona dönüştürülebilir şeyler değil. Ama borcunuz öyle değil, vadesi geldiğinde o borcu anında ödemek zorundasınız. Dolayısıyla, iki katı varlık sizi koruyabilir, sizi geleceğe taşıyabilir. Ama bizde varlığından da fazla borçlanan, döviz riskine giren şirketlerimiz var. Bu çok yanlış bir şey. Büyümek, başkasının parasıyla büyümek; bize finans okulunda öğretirlerdi işte başkasının parasının maliyeti sizin cebinizdeki paranın maliyetinden çok daha düşüktür

o yüzden başkasının parasını kullanmaya çalışın. Kaldıraç, finansal kaldıraç, değil mi hocam, siz daha iyi bilirsiniz, bende de okuldan aklımda kalmış, işte "Finansal kaldıraçtan faydalanın". İyi güzel faydalan da burası Avrupa değil ki. Ben yatırım yaptığım zaman, yatırım maliyetim, Avrupa'daki yatırımcının maliyetinin iki katı. Benim KOBİ'm bankaya gittiği zaman, Avrupa'daki bir KOBİ'nin bankasına gittiği zaman kendisinden istenenlerden üç-beş kat daha fazla maliyete katlanmak zorunda. Arsanı getir, malını getir, mülkünü getir, makineni getir, markanı getir, getir oğlu getir! Karşısında işte ne verirse! Dolayısıyla çok fazla risk var. Her şirketin mutlaka kendisine ait bir risk haritası olması lazım. Ama bu risklerin birçoğu -finansal riskler dışındaki diğer risklerin hepsi- kendi yönetebileceği riskler. Teknik risklerdir, efendime söyleyim arıza riskidir, pazardaki karşılaşacağı riskidir, müşteri riskidir, patlama riskidir, çatlama riskidir, yangın riskidir, vesaire. Aslında en büyük risklerden biri de insan kaynağı riskidir. Yani sizi sürekli olarak taşıyabilecek bir insan kaynağından mahrumsanız zaten istediğiniz kadar öbür hususlarda muhteşem olun ama insan kaynakları riskini iyi yönetemiyorsanız diğer risklerin hiçbirini yönetemezsiniz. Hepsi birbirini zincirleme, domino taşı gibi takip eder. Finansal riskler ise, en azından yarısı şirketin kendi inisiyatifindedir, yarısı da devletin, ülkenin, dünyanın konjonktürel gelişmelerinden etkilenir. Neden? Çünkü bizim cari açığımız var. Eğer cari açığımız olmasa, yani 300 milyar dolar ithalat yapıyorsak, 300 milyar dolar da ihracatımız olsa dövizin değer kaybı sadece ülkenizin enflasyonu kadar olabilir, o enflasyon da zaten düşük olur çünkü üretim, arz talebi karşıladığı için enflasyon riskiniz minimize olmuş demektir. Dolayısıyla bizim yapmamız gereken şey cari açığı kapatmak. Cari açığı nasıl kapatacağız? Cari açığı kapatmak için de -hocalarım da biraz önce söylediler- teknoloji devriminden insan kaynakları eğitim devrimine varıncaya kadar üretim gamımızı değiştirmekten şirketlerimizin üretim metodolojilerini değiştirmeye; dünyayla rekabet edebilme noktasında yeni alanlara girebilmeye, inovasyona, üniversite ve bilim üretmeye ihtiyacımız var. Bunlar, eskisinden daha zor olacak artık. Çünkü makas açıldı. Makas açıldıkça iş daha

da zorlaşıyor. Şimdi, bugünkü geleneksel yapımıza bakıldığında, on yıl sonra bugünkü iş gücümüzün, bugünkü geleneksel istihdam yapımızın, en az, minimum üçte biri işsiz kalacak. Çalışanların üçte birini kastediyorum. Mevcut çalışanların en az üçte biri işsiz kalacak. Çünkü teknoloji ve otomasyon rekabet etmek için şirketleri zorluyor. Benim de bir KOBİ'm var, kurduk, oğlum başında, ana sanayi ile çalışıyor. Geçenlerde çağırmışlar, demişler ki, "Bütün makinelerde robot istiyoruz. İster yaparsın, ister yapmazsın kardeşim. Yapmazsan tarihin çöp sepetine gidersin, yapacaksan işte iş gücünden şu kadar tasarruf edeceksin çünkü ben fiyatlamalarımı, sanayi fiyatlarını ona göre yapıyorum."

Doç. Dr. Onur Gözbaşı: Araya girebilir miyim? Özür dilerim. Sektörü bilmiyorum da o yatırımları yapmak için bir bölü üç borçlanmadan daha yukarıya çıkmayın dediniz. Öz kaynak yetersizse?

Kenan Yavuz: Yapacak bir şey yok o zaman. Küçüleceksin. Gücün yettiği kadar yapacaksın. Ha borçlanırsan, borçlanma imkânı dediğim gibi yine limitler içinde kalacak, tabiî bütün bunlar, zor kararlar, zor işler, ülke olarak da zor işler, şirket olarak da zor işler. Mesela, güvenlik görevliliği diye bir şey var değil mi? Çalışma alanımız var. On sene sonra hiçbir tane olmayacak. Çünkü robotlar yapacak. On sene olur on beş sene olur, bilemem. Bir tane insan bu işi yapamayacak. Yüz binlerce insan, şehre gelmiş yüzbinlerce insan işsiz kalacak. Geçenlerde sanayici bir arkadaşımı ziyaret ettim. 1200 kişiden 600 kişiye düşmüş çalışan sayısı ve "Aynı üretimi yapıyorum" dedi. Tüm makinelerde otomasyona geçmiş. Yani biz ürün gamımız itibariyle emek yoğun sektörlerde çalışan bir toplumuz; bilgi yoğun değil, emek yoğun. Ve düşük nitelikli iş gücü çalıştıran sektörlerde daha çok rekabetçiyiz. Ama orada da işin sahibi var: Çin var. Hindistan var. Pakistan var. 100 dolar, 80 dolar maaş. Kırk gün çalışıyor, fabrikada yatarak çalışıyor, on beş gün evine gidiyor. Öyle bir sistem var. Dolayısıyla zor. Bu zorlukları aşabilmenin yolu, teknoloji, geleceği iyi okuma, çok çalışma, üniversite-sanayi işbirliği, diyerek konuşmamı burada tamamlamış olayım. Sorunuz varsa alabilirim.

Tartışma ve Değerlendirme

Doç. Dr. Onur Gözbaşı: Çok teşekkür ediyoruz. Konuşmanızın başında cari açıkla başladınız. Yine devamında firma içi stratejik planlamaya, ülke riskleriyle birlikte, değindiniz. Yine borç-öz kaynak oranlarının limitlerini tanımladınız. Oturum arasında tanışma imkânı bulduğum Nihan Hanım burada; kendisi Garanti Bankası'nın baş ekonomisti. Sanırım size söz vermek gerekiyor. İki konu hakkında sizden bilgi almak istiyorum. Birincisi, ekonomistsiniz, meselenin temeli tasarruf. Yani çok da dağıtmak istemiyoruz konuyu ama bizim tasarruf açığımızın sonuçları bence bunlar. Bankalar nerede? Neler yapabilir? Siz ne açıdan bakıyorsunuz? Ve diğer husus da bu hedge enstrümanlarını bankanız ne oranda kullandırıyor, bu uygulamadan biraz bahsederseniz çok seviniriz.

Nihan Ziya Erdem: Herkese merhaba, Nihan Ziya Erdem, Garanti Yatırım baş ekonomistiyim. Biz arkadaşlarla buradayız. Çok önemli bir konu çünkü bizim de çok soru aldığımız bir konu. Öncelikle cari açıktan bahsedeyim. Tabiî sürekli gündemimizde. Özellikle biz yatırımcılarla birebir konuştuğumuz zaman zaten cari açık olduğu için yenik başlıyoruz o konuşmaların hepsine. Çünkü zaten sizin cari açığınız var, bu cari açık kapanmadan da kurda bir stabilizasyon, uzun vadeli stabilizasyon sağlamak mümkün değil diyorlar. O yüzden de cari açığı düzeltmek veya aşağı indirmek yönünde yapılabilecek her türlü yatırımın zaten teşvik edilmesi gerektiğinde herhalde herkes hemfikir ama bu çok kolay bir şey değil. Yani, Türkiye'nin en azından bir enerji maliyeti var, bunu sıfıra indirmesi çok zor. Ayrıca şu an yapı itibariyle de çok ciddi bir ara malı ithalatı durumu söz konusu. İhracat yapsak bile önemli bir kısmını, bu Gümrük Birliği'nin de içinde olduğu bir konu, ara malı

ithalatımız yüksek olduğu için ihracat yapsak bile ithalatımızı çok hızlı bir şekilde düşürme şansımız maalesef olmuyor. Şimdi, yakın zamanda düşüyor ithalat, cari açıkta hızlı bir iyileşme görüyoruz ama bunun da daha çok tüketim malları kaynaklı olduğunu görüyoruz. Yine acaba kur bir yerlerde yine sabit olursa tekrar yükselir mi ve cari işlemler açığı tekrar artar mı gibi endişeleri de hâlâ taşıyoruz. Şimdi burada sabah da bahsedildi ilk oturumda, biz, Türkiye'de yerleşik yabancı doğrudan yatırım yapmış şirketlerle de görüşüyoruz. Onların yurt dışındaki merkezlerine de gidiyoruz. Bu kur riskini yönetme konusunda çok ciddi bir bakış açısı farklılığı var. Şimdi mesela çok ciddi bir oynaklık var, onlar çok endişelidir diye gidiyoruz biz toplantılara. Evet endişeliler ama bizim kadar değiller, çünkü onlar Türkiye gerçeğini öğrenmişler. Biz bu kur oynaklığını fark ettik, bunun bizim bilançolarımıza ne kadar etkisi olduğunu öğrendik, o yüzden de biz bütün riskimizi yönetiyoruz, doğru bir şekilde yönetiyoruz ve akşam yattığımızda rahat bir şekilde uyuyoruz, Türkiye'de nasıl bir risk gelir de karşımıza çıkar ve bizim bütün şirketlerimizin bilançolarını etkiler, likidite riski yaratabilir gibi bir endişe yaşamıyoruz diyorlar. Ama maalesef biz bunu Türkiye'de yerleşik şirketlerde çok fazla göremiyoruz. Bu, neden yıllarca varlığını sürdüren Türk şirket yok sorusunun da bir cevabı olabilir. O riski muhtemelen çok iyi yönetme becerimiz hâlâ yok. Bunu son krizde de maalesef gördük. Ciddi bir dış borç yükü var tabiî burada altyapı yatırımları, enerji yatırımları gibi konular var; bunlar mutlaka yapılmalıydı Türkiye'nin uzun vadeli büyüme projeksiyonunu göz önüne alırsak. Ama hiç döviz işine girmeden de döviz borcu kullanmış şirketler de var ve bunların birçok örneğini son açıklanan konkordato isimlerinde gördük maalesef. O yüzden daha bilinçli bir yaklaşım mutlaka şart. Bu riski yaşıyoruz.

Doç. Dr. Onur Gözbaşı: Kullandırana da bi' bakmak lazım.

Nihan Ziya Erdem: Evet, aynı şekilde orası da hatalı tabiî ki. Ama bu riskle yaşamak zorundayız şu durumda. Çünkü önümüzdeki dönemde -siz de bahsettiniz- kredi muslukları artık Türkiye için, diğer gelişmekte olan ülkeler için eskisi kadar açık olmayacak. Bunu biz yabancı bankalarla konuştuğumuz zaman direkt hissedi-

yoruz zaten. Onlara da kendi merkez bankalarından gelen uyarılar var; kaynakları kendi ülkelerinde kullanmaları yönünde daha ciddi yaptırımlar var. O yüzden yani zor bir döneme giriyoruz. Jeopolitik anlamda ve politik gelişmeler anlamında da büyük belirsizliklerin olduğu bir döneme giriyoruz. Bu yüzden bu oynaklık devam edecek, yani, yaşandı bitti gibi düşünmemek lazım. Aşağı yönlü de olabilir, yukarı yönlü de olabilir. Hem küresel gelişmeler hem de yurt içindeki gelişmelere göre, değişecek bir döneme giriyoruz. Burada enstrümanlar var, yani yabancı şirket nasıl bunu bu konuda kullanabiliyorsa Türk şirketlerin de kullanabileceği birçok enstrüman var. Önceliklendirmek burada önemli. O riski görüp buna karşı önlem almak önemli. Örneğin borsada, sabahki oturumda da bahsedildi, bir *VİOP*[2] piyasası var. Biz de yatırım merkezleriyle zaten bunu yönetebiliyoruz. Bu çok rahat bir biçimde şirketlerin kullanımına açık bir borsa. Ve öğrendiğiniz zaman da aslında ciddi bir hedging enstrümanı olarak kullanabileceğiniz bir borsa.

Doç. Dr. Onur Gözbaşı: Maliyetleri açısından, Kenan Bey'in dediklerine yönelik olarak ne cevap verebilirsiniz?

Nihan Ziya Erdem: Şimdi o maliyet işte önceliklendirmeyi neye göre yaptığınıza göre değişiyor. Her şeyin bir maliyeti var, -sabah da konuştuk- kasko da bir maliyet; almayabilirsiniz, o zaman o riski göze alırsınız ve ödemezsiniz. Bence çok fazla yaşanmışlık var kur riski tarafında, sadece 2018 değil, 2013'ten itibaren Türk lirası ciddi bir değer kaybetme süreci içerisinde. Artık burada bilinçlendirmede en üst noktaya gelinmiş olması gerektiğini düşünüyoruz ve o yüzden de bu piyasaların çok daha fazla aktif bir şekilde kullanılması gerektiğini de söylemek gerekir.

Doç. Dr. Onur Gözbaşı: Soruları alacağız. Nihan Hanım'ın ifadeler korsan bildiri gibi algılanmasın. Bu görüşe ihtiyacımız vardı. Tabiî aramızda başka sanayiciler, serbest bölgeden gelen sanayicilerimiz de var. Buyurun Akın Bey.

[2] *Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası*, Borsa İstanbul bünyesinde işlem görmekte olan sermaye piyasası araçları üzerine düzenlenmiş vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile diğer türev araçlarının elektronik ortamda alım ve satımının yapıldığı piyasaların kısa adıdır. (e.n.)

Dinleyici (Akın Bayrak): Şimdi akademisyenler konuşuyor. Bankacılar konuşuyor. O cenah ayrı fakat ben Yavuz Bey cenahındanım ve 1977'den beri kriz yaşayan bir insanım. Dolayısıyla cari açık bugünün bir sorunu değildir, Türkiye'nin geçmişten beri zuhur eden bir sorunudur. Ve tüm hükümetler cari açığı çözmek için birtakım yöntemler bulmaya çalışmaktadırlar ama bugüne kadar hiçbir yöntem geliştirememişlerdir. Niye? Çünkü işte o yüksek teknolojiyi üretecek olan beyinleri eğitmek konusunda hepsinin ihmâli var. Şimdi, cari açık çok önemli gerçekten de ama ülkeyi yönetenlerin cari açığa yönelik olarak bunu eğitimle çözeceğiz dedikleri gibi çok uzun yıllar bir maraton gibi bu işin peşinden koşmamız lazım ama kısa vadede yapacağımız bir şeyler de var. O kısa vadede yapacağımız şu mesela: Siyasi iktidarlar tercihlerini neyden yana koyacaklar? Yani üretmekten yana mı, mal üretmekten, katma değer yaratmaktan yana mı? Netice itibariyle düşük dahi olsa bir katma değer yaratıyorsanız ticari açığınızın fazla yükselmesine mâni olursunuz. Şimdi, benim bu konuda söyleyeceklerim bunlar. Yalnız, Yavuz Bey %31 gibi bir oran verdi borçlanma konusunda. Döviz cinsinden borçlanma ise, ben SOCAR için uygun gördüğü rakamı diğer sanayicilerimiz için pek uygun görmem. Bu bir. İkincisi, şimdi demin konu kur riski olduğuna göre, o zaman kur riskini ortadan kaldırmanın en güzel yolu, Türk lirası cinsinden borçlanmaktır. Ama biri verirse o krediyi... Şimdi Güler Hanım konuşmasında, toplam borçlanmanın içinde %7'si Türk lirası cinsinden dediniz yanlış algılamadıysam. Yani avro, dolar, Türk lirası dediniz. Orada Türk lirası %7 dediniz. Dış borç, ben de ondan bahsediyorum. Çok merak ediyorum yani %7 dış borcu bize kim vermiş? Onu da öğrenirsek, iş adamları olarak oraya hücum edelim diye düşünürüm. Teşekkür ederim. Sağ olun.

Doç. Dr. Onur Gözbaşı: Biz teşekkür ediyoruz. Soruları alabiliriz, buyurun.

Dinleyici (Ali Bey): Öncelikle çok teşekkür ediyoruz. Sayın Rıfat Hocam ve nezdindeki hocalarımıza ve değerli katılımcılara. İsmim Ali, Türk Exim Bank'ı temsilen buradayım. Az önce Kenan Bey'in de bahsettiği şekilde hedge işlemleriyle alternatif opsiyon fo-

rward işlemlerindeki maliyetlerinin yüksek olduğundan bahsettik. Ben de tesadüf arada gerçekten çünkü bu oranlar güncel olarak eğer bugün istiyorsanız bugün belirleniyor, şu saat itibariyle. Arada bir örnek olsun diye bir fiyat aldım hazine birimimizden. Tam da az önce konuşmanızdaki örneğe yakın bir örnek. Üç ay sonrası için kuru 5.50 baz alarak satım için yaklaşık %4.30; alım için 4.80 gibi bir oran, bu da yaklaşık olarak kurun 5.50'ye geldiğindeki maliyetle aynı. Ama daha üzerine çıkar ise, burada bu işletmenin faydası ne olur yani 5.50 için ödeyeceğiniz maliyet şu anki 5.23 olan kurda aradaki 23-25 bin TL'ye tekabül ediyor diyebiliriz.

Doç. Dr. Onur Gözbaşı: Biraz daha sanki açmaya gerek var. Opsiyon sözleşmesi mi bu?

Dinleyici (Ali Bey): Aynen öyle, opsiyon sözleşmesi ile ilgili prim oranı bu. Şu anda kur 5.24, biz üç ay sonrası için kuru 5.50 baz aldık ve prim oranı istedik hazine birimimizden. Bu prim oranının, satım için %4.30, alım için de yaklaşık %4.80, yani %5 olduğunu farz etsek, 5.000 dolara tekabül eder; 100.000 dolar için. O da bugünün şartlarıyla yaklaşık 25.000 TL gibi bir rakam yapar. Yani siz, kurun 5.50 olduğunu öngördüğünüzde aradaki fark zararınızla aynı şeye tekâbül ediyor. Ancak, kurun 6 olduğunu düşündüğünüzde, aradaki farktan dolayı siz aslında kârda oluyorsunuz. Bu da bir öngörü. Şu da var, Sayın Kenan Bey'in söylediğine de ekleme yapmak açısından söylüyorum, bankaların hazine birimlerinden ara ara sanayicilerimizin ve döviz riski olan firmalarımızın bu prim oranlarıyla ilgili bilgi sahibi olmasının faydalı olacağını düşünüyorum. Bu size ücretsiz bir öngörü kazandırır. Yani, eğer prim oranları yüksekse, piyasanın o vadelerde dövizin yükseleceğini sinyal verir, -yanlışsam düzeltin lütfen- eğer düşük ise prim oranları, kurun aşağılarda seyredeceğinin bir örneğidir. Yanlış mıyım? Dolayısıyla da sanayicilerimizin, döviz riski olan firmalarımızın, bankaların ya da bu tarz kurumların hazine birimlerinden bu prim oranlarıyla ilgili ara ara bilgi almalarının faydalı olacağını düşünüyorum. Teşekkür ederim.

Doç. Dr. Onur Gözbaşı: Biz teşekkür ediyoruz. Tabiî, Güler Hocam konuşmasının ilk başında Ocak-23 Kasım aralığında dolar-

daki artışın sanırım %40 olduğunu söylemişti. 14 Ağustos herhalde en yüksekti ve o 2 Ocak-14 Ağustos'a dolardaki yükseliş %82'ydi. Oralardan sonralarda demek ki o seviyelerden düşmüş. Şimdi biraz oynaklık dediğiniz Aralık'ın başında yaşandı. Gerçi bu sene çok ekstrem bir sene bunu bir kere unutmamak lazım. Biraz daha uzun vadeli düşünmek gerekiyor. Daha sonra bu konuda her hocamızdan da bir görüş almak istiyorum.

Dinleyici (Yüksel Bey): Öncelikle kendimi tanıtayım, ismim Yüksel, Nevşehir İş İnsanları Derneği yönetim kurulu üyesiyim. Hâlihazırda sanayici iş insanları olarak faaliyet yürütüyoruz. Siz istihdamla alakalı bir şeyden bahsettiniz; geleceğe dair: 4.0 artık hayatımıza girdikten sonra mevcut istihdamın %33'ü -yaklaşık- işsiz kalacak diye. Ben de şöyle biliyorum, bir ekleme yapmak için söylüyorum, Almanya'da bu 4.0 ilk tanıtıldığı zaman otuz beş yeni meslek öngörüldü. Yani otuz beş yeni meslekten kasıt, yazılım mühendisliği olabilir; yazılım ve Ar-Ge; özetle daha ziyade inovasyon üzerineydi bunlar. Yani istihdamın Almanya'da %1 nokta küsur artacağı öngörüldü. Şöyle bir fark var: Kas gücünden beyin gücüne bir geçiş öngörülüyor 4.0'ı tamamladıktan sonra. Yani biz sanayiciler olarak da şu an önümüzdeki en büyük engel artık kredileri eskisi kadar bol alamadığımızdan, yüksek faiz söz konusu olduğu için, 4.0'ı sanki Türkiye ıskalayacak gibi geliyor bana. Bundan önce 1.0, 2.0 ve 3.0'ı ıskaladığımız gibi, Türkiye olarak sanki 4.0'ı da ıskalayacak gibiyiz. Yani sizin bu konuda bir öngörünüz var mı? Bize bir tavsiyeniz var mı? 4.0'ı ıskalamamak adına bu kadar yüksek faiz kredileriyle nasıl bir yol izlemeliyiz ki Avrupa'yla, Amerika'yla ve Çin'le baş edebilelim? Yani, çünkü bizim artık rakiplerimiz global, sadece yurt içiyle mücadele etmiyoruz. Ki hâlihazırda da ihracat yapan bir firmanın yöneticisi olarak söylüyorum bunu. Siz çok deneyimlisiniz bu anlamda, öngörünüzü yani ben merak ediyorum kendi adıma, teşekkür ederim.

Kenan Yavuz: Yani, burada şunu söylemek lazım, özellikle devletimizin Sanayi 4.0 ile ilgili olarak KOBİ'lerle ve şirketlerle ve üniversitelerle birlikte çalışması lazım. Kaynak tahsisi gerekiyor, KOSGEB üzerinden çok önemli projeler geliştirilmesi gerekiyor.

Bununla ilgili birtakım hazırlıkların olduğunu biliyorum. Özellikle o kanalı iyi takip edin; KOSGEB'le ilgili önümüzdeki dönemde yeni birtakım projeler açıklanacak. Ha, etkisi itibariyle kaynak tahsisi, KOSGEB'in yapısı vs. sadece KOSGEB değil, diğer şirketler de mesela Ar-Ge harcamalarında da devlet epey bir aşama kaydetti; yani millî gelirin %1'ine galiba yaklaşmak üzereyiz. Ama toplam itibariyle baktığımız zaman, Amerika'da bir şirketin bir yılda yaptığı tek başına Ar-Ge'yi biz ülke olarak bile yapamıyoruz. Çok zor bir soru bu, teşvikler ayağını iyi takip etmek lazım ama sizin dünyayı iyi izleyerek yapabileceğiniz ne varsa yapmanız lazım. Burada benim tehlikeye daha çok dikkat çektiğim konu mevcut işçilerimiz açısından, çalışanlarımız açısından, yani köyünden kendi hiç eğitimi olmadan hâlen akmaya devam eden insanları birilerinin uyarması gerekiyor. Adam güvenlik görevlisi olmak için, köyünde çiftini, çubuğunu, ineğini, öküzünü satıyor, bırakıyor; gidiyor şehirde güvenlik görevlisi oluyor. Asgari ücretle çalışmaya razı oluyor, niteliksiz işlerde çalışmaya razı oluyor. O anlamda, sosyal anlamda önemli bir problemle karşı karşıya kalacağız. Şirketlerde siz zaten bu bakış açısına sahip olduğunuz için bence bir risk yok, siz onun içinden çıkacak mekanizmaları kendiniz zaten üreteceksiniz.

Prof. Dr. Rıfat Yıldız: Bu gelişmeler ışığında tarım sektörüyle ilgili ne dersiniz? Yani burada tarım sektörü nasıl bir rol yüklenme potansiyeline sahip; o işsiz kalan insanlarla ilgili? Türkiye'nin tarım sektörünü dikkate alarak.

Kenan Yavuz: Niteliksiz işgücünü bünyesinde barındırma imkânına sahip en önemli sektör tarım ve hayvancılık. Dolayısıyla, bu kadar çok niteliksiz işgücü olan bir ülkenin tarımdaki istihdamı kaybetmemesi lazım, hatta geriye kazanması lazım ama ben de köyüme her sene gidiyorum, siz de geliyorsunuz; izliyorum, şehre akış devam ediyor. Mesela çok kötü, basit meseleler var. Mesela köyde kalan erkeklerle kızlarımız evlenmek istemiyor. Şehre gideceksin diyor. Şehirde olmak istiyorum diyor. Yani kızlarımız şehri istiyor. Ahıra gelmek istemiyorlar, inek sağmak istemiyorlar, tarlaya gitmek istemiyorlar, şehre gitmek istiyorlar. Onun kafasındaki dünya dizilerde izlediği dünya ve gerçekten bu çok büyük bir sosyolojik

problem. Mesela bizim köyümüzde, çok zengin çocuk, çok zengin ha, yani gerçekten zengin, köyde yaşadığı için bekâr çocuk, otuz üç yaşına geldi, kız bulamıyoruz. Çünkü kızların hiçbiri gitmiyor, boylu poslu çocuk, gitmiyorlar, vermiyorlar. Asgari ücretle olsun, şehir olsun diyorlar, tamam mı? (Gülüşmeler). Burada, özellikle arazilerimizin parçalanması, miras konusundaki karşı karşıya olduğumuz problemler, sosyolojik problemler, çiftçinin yeterince para kazanıp kazanmadığı konusunu bilmiyorum çünkü bizim eskiden hiçbir teşvik yoktu ama tarımlar araziler çok daha üretim fazlası vardı. Şimdi her taraf teşvik ama üretim maalesef yeterli değil; çok zor bir konu bu, uzmanlık alanım da değil ama sosyolojik olarak önemli bir problemle karşı karşıya olduğumuz çok kesin.

Prof. Dr. Güler Aras: Buna ilâve belki bir şey eklemek gerekiyor. Teknoloji her yerde gerekiyor dedik ya, bence tarımda da gelişmenin yolu teknoloji. Yani artık kesinlikle çok çok önemli. Yani bir Avrupa'daki ufacık bir Hollanda'nın üretiminin kapasitesine bakın, İsrail'in ufacık alanda ürettiklerine bakın; tarımda üst düzey teknolojiyi kullanmadığımız sürece, o kızlar da ahıra girmek istemeyecektir bence. Yani oralara girmek, oralarda çalışmak, çalışmalarda yönetici olmak, o işleri yönetmek konusunda belki yetiştirilmesi lazım o genç kızların, orada kalmak için. O insanların orada daha teknoloji yoğun tarım yapmasını sağlamak lazım. O toprakların belki birleştirilerek, o parça parça toprakların kümelenerek üretim yapılmasının teşvik edilmesi lazım. Parça parça topraklardan elde edilecek verim veya oraya aktarılacak teknolojinin karşılığını almak hiçbir şekilde mümkün değil. Bunu koordine edecek bir mekanizma önemli sanıyorum ki.

Kenan Yavuz: Müsaade ederseniz buna küçük bir eleştiri getirmek istiyorum; mademki üniversitedeyiz ve eleştirim de şu. Bizde üniversiteyi bitirmeyi gençlerimiz ve aileler sosyal statü simgesi olarak algılıyorlar, şehre gitmek için bir vesile olarak görüyorlar. Bu zihniyeti ortadan kaldırmamız lazım; çocuklarımıza doğru eğitim vererek. Yani üniversite okuyan çocuk köyüne de dönebilmenin güzel bir şey olduğunu bilmeli. Köyüne döndüğünde daha iyi tarım, daha iyi hayvancılık nasıl yapılır, kasabasında daha iyi

esnaflık nasıl yapılır, yani okulu bitirmek hayatın sadece kaliteli yaşamın bir girdisi olmaktan çıktı bizde. Sosyal statü simgesi artık. Aileler çocuklarına, *hadi üniversiteyi bitirdin ne zaman müdür olacaksın, ne zaman şef olacaksın, araban nerede, telefonun nerede bilgisayarın nerede* diye bakıyor, çocuklar bu baskı altında kendilerini sosyal statülerine kavuşmak istiyorlar. Örnek verelim, Bayburt Üniversitesi'nden on bin öğrenci var ama on tane Bayburt'ta kalmak isteyen öğrenci yok. Bütün Anadolu üniversitelerine bakalım durum bu, Nevşehir'de okuyan öğrencilerinizde, Nevşehir'de okuyup da Nevşehir'de kalmak isteyen kaç tane öğrenci var? Buyurun istatistik yapın bakalım. Peki, bu öğrencilerimizin tamamını büyük şehirlere gönderebilecek kabiliyetimiz var mı?

Prof. Dr. Rıfat Yıldız: Affedersiniz, şimdi bu çok önemli bir konu ve tarım sektörü, tarımsal üretimin stratejik bir mal ve istihdama katkıda bulunma potansiyelinin büyük olması; biliyorsunuz geçmişte bir partinin tarım kentleri politikası vardı, başka bir partinin köy-kent projesi vardı. Birileri uyguladı, yarım kaldı. Ama şimdi de ihtiyaç var, bunların, yanlışlarımız neredeydi? Niye başarısız olduk köy-kent'te? Bunu ele alıp yeniden düşünmemiz, projelendirmemiz lazım. Kenan Bey söylüyor: Gençler, kalmıyorlar köylerde, araziler boş, ekilmiyor. Bunları hep oturmamız düşünmemiz lazım, millet hep şehre şehre ondan sonra ne olacak gayrı biz perişan!

Doç. Dr. Onur Gözbaşı: Aslında tekrar dönüşün olduğuna dair istatistikler var hocam. Ben TEMA yönetimindeyim, paylaşmak isterim. Burada sanki mesele ülke olarak biraz lüksle kaliteyi karıştırıyoruz; lükse özenle kaliteye özen ayrı şeyler.

Prof. Dr. Rıfat Yıldız: Bakınız, biz Kenan Bey'le aynı memleketteniz, efendim şimdi köylerimize bakınız arkadaşlar, burada belki benzeri var, kışın on dokuz hane yaşıyor, yazın yetmiş hane! Bu gelen ilâve elli hanenin her birinin bağımsız evi var, yaşamaya geliyorlar köye, üretmek üzere gelmiyorlar. Büyük şehirlerden kaçıyorlar, yaşamaya geliyorlar. Yahu ucundan bucağından tutayım da, tavuk alayım da tavuk yumurtası üreteyim, bu yok! Şu bahçemi tarlamı tutayım ekiyim biraz çapa yapayım da organik sebze ye-

tiştireyim, bu da yok! Yani o düşünme özrümüz var ya, en büyük derdimiz bu. Kültürel kodlarımız nereden bu zehri almışsa bunu düşünmemiz lazım. Çalışmayı beceremiyoruz, bu nasıl çalışılır onu düşünemiyoruz. Ondan dolayı da namerde muhtacız işte, 500 milyar dolara yaklaşmış dış borç. Teşekkür ederim.

Doç. Dr. Onur Gözbaşı: Taner Bey sizin ekleyeceğiniz bir şey var mı?

Taner Altan: Ürünlerin üretilmesi ile ilgili olarak, tamam kredi ayağında sıkıntılar yaşıyoruz ama devlet destekleri anlamında da çok büyük destekler var aslında. Yüksek teknolojili ürünlerin üretilmesine ilişkin olarak şu anda yatırıma katkı oranı dediğimiz 2018 yılı için belirlenmiş oran %40 ama 2018 yılı için %15 daha fazla uyguluyoruz; yani %55 oluyor. Yapmış olduğumuz yatırımın %55'ini indirimli kurumlar vergisi uygulamak, yani kurumlar vergimizi daha düşük ödemek suretiyle, yani yirmi milyonluk bir yatırımın 11 milyonunu vergiyi 10 milyon az ödemek suretiyle geri alabilme imkânımız var. Bu teşvik mevzuatının birçok önceliği var, detayı var, bunlara hâkim olma çok önemli. Bunları kullanabilmek de çok önemli. Bence bu konularda da sanayicimizin bir aydınlatılması ve desteklenmesi gerekiyor.

Doç. Dr. Onur Gözbaşı: Oturumu sonlandırmadan evvel Erk Hocam'a bir soru sormak istiyorum, arada kendisine sataşma olduğundan dolayı da kendisine söz vermek istiyorum (Gülüşmeler). Teknik konu, yanlış anlaşılmasın diye, çünkü biz finansal okuryazarlığı özendirerek, özellikle memlekette hep bahsettiğimiz kısa vadeli cari açıklar değil, uzun vadeli tasarruf-yatırım, tasarruf açığı meselesi. Sayın hocam sorumuz şu: Hedge ürünler pahalı mı? Lütfen Garanti Bankası da değerlendirmeye katılabilir, ben bunu sormak istiyorum. Hangi açıdan bakmak lazım? Bu arada Erk Hoca'nın özgeçmişi okunmadı, kendisi uzun yıllar Merkez Bankası'nda bu döviz pozisyonlarıyla ilgili çalıştı. Daha sonra da Borsa İstanbul'da yine bazı enstrümanların geliştirilmesinde önemli katkılar sağladı. Bunu da belirteyim. Buyurun hocam.

Prof. Dr. Erk Hacıhasanoğlu: Birincisi Kenan Bey bana istediği kadar sataşabilir. Şu anda bir tek onun yerinde olmak iste-

mem. Çünkü cari açık meselesiyle ilgili de, erkeklerin evlenememesi ile ilgili de, Sanayi 4.0 ile ilgili de konuşmak durumunda kaldı ve arka arkaya zor sorularla muhatap oldu (Gülüşmeler). Şakası bir yana bana göre her şey görecelidir. Biraz önce büyük şirket yöneticileriyle de konuştuk, bizim esas katma değeri yarattığımız şey, inovatif alanlarımız, teknolojik alanlarımız. Bu alanlardaki başarımızı sürdürebilmek için konsantre olmamız lazım. Yeni gelişmeler nedir? Teknolojiler nedir? Hangi yönlere gitmemiz gerekiyor? Bu sırada dolar, avro ne oldu? Bakın TL'yi de demiyorum; sterlin, dolar ne oldu; Japon yenine karşı ne oldu? Çin Merkez Bankası müdahaleci mi değil mi? Bunları, Garanti Yatırım'dan da bir misafirimiz var, o bile tartışırken yoruluyordu. Çok ciddi konular, yani günde on binlerce haberin geçtiği konular. Ve öngörülmesi çok zor konular. Bunlara konsantre olmak yerine, gerekiyorsa biraz zarar yazıp esas alanımıza odaklanmanın mukayeselere üstünlüklere baktığımız zaman odaklanmamıza çok daha büyük değer katacağına inanıyorum. Kenan Bey'in haklı olduğu bir konu var. Kur 4.8'e düşebilir; bu da maalesef bizim şirketlerimizin bir alışkanlığı, kur düşerken, yani kendi para birimimize karşı değer kazanırken biz onu kâr zannediyoruz. İki sene önce biz böyle bir konuşma yapsak hiç ilgi çekmeyecekti, kur 2 iken. Kur 2.5 iken çekmeyecekti. Hâlâ kur 7'ye çıkmasaydı bugün 4.5'tan 5.20'ye çıksaydı yine ilgi çekmeyecekti. Biz niye şu anda bunu tartışıyoruz? Bir anda 7'ye çıktığı için tartışıyoruz. O 7'ye çıkmayı da şirketlerin yönetmemesi gerektiğini, esas iyi oldukları alana odaklanması gerektiğine inanıyorum. Bunun için de ödenebilecek bir maliyet gibi geliyor %3, %4 rakamları. Artı şuna dikkat etmek lazım; hep kaskodan gidiyoruz ama basit bir örnek. Bir kaza yaptığınız zaman, firmalar size daha yüksek bir oran uygulamaya başlıyor. İkinci kazayı da yaptığınız zaman daha da yüksek bir rakam uygulamaya başlıyor. Üçüncü kazayı yaparsanız "Artık seni kaskolamıyorum," diyor. E biz döviz kuru riskinden, bütün panelistlerimiz söyledi, o kadar fazla aynı hatayı yaparak sıkıntı yaşadık ki hâlâ kaskolanıyor olmamız bile bence bir başarı. Bizim geleceğimize bir güvendir bu. 94'te yaşadık, 2001'de yaşadık, 2008'de yaşadık. Ama hâlâ yabancılar bizim ekonomimize

geliyorlar, rakamlara baktığınız zaman, "Sizi kaskolayalım," diyor, "Opsiyon satalım," diyor, oranlar da belliydi. Demek ki bizim ekonomimize güven var, bizim geleceğimize güven var. Biz alanımıza konsantre olalım. Maliyetler daha düşürülebilir mi? Düşürülür, ne kadar fazla araba kasko yaptırırsan maliyet o kadar düşer ama beş yıllık kasko çok zor, beş yıllık döviz kurunun fiyatlanması banka için de çok zor ama üç aylık yapılır, altı aylık yapılır, bir senelik yapılır, bu alternatiflerin değerlendirilmesi gerektiğini düşünüyorum.

Doç. Dr. Onur Gözbaşı: Teşekkür ediyoruz Sayın Hocam. Buradan çıkan benim gözlemlerim teknolojideki gelişmeler ve neler yapılabilir, Türkiye'de eğitim sorunları, kredi kurumlarının şirketlere bakışı ve şirket kendi stratejik planlarını, sürdürülebilir stratejik planlar geliştirmesini alanında neler yapılabilir her biri ayrı tartışma konusu. Bunlar ayrı oturumlarda ele alınmalı. Yalnız ben şunu da çok kısaca eklemek istiyorum. Endüstri 4.0 üzerinde -moda oldu- çok duruyoruz, sanki biraz daha Silikon Vadisi tarafındaki gelişmelere, yazılımlara, süreçlere daha dikkat etmek gerekiyor; yine oradaki makineleşme, Almanya'nın aldığı pozisyonlara bir bakmak gerekiyor. Bir de şu var: Hep uzun vadeli konuştuğumuz şeyler, daha stratejik hususlar, durumlar, sanayicilerimiz orada, biz de serbest bölgede bazı işler yapmıştık, ithal ettiğimiz bir yapı kimyasalını kırk-elli gün vadeyle Çin'den, Kore'den getirebiliyorduk; dolar ile. Alternatifi, buna 1 verim diyelim. Alternatif ürün, avro ile Hollanda'dan, 18-25 bin aralığında geliyordu, 1.2 verim, avro-dolar paritesi 1.35'lerde idi 2011'lerin sonu, Türkiye'de on iki ay vadeli TL'ye satılıyor. Şimdi dolarla mı alacağız, avroyla mı alacağız hangi verim, avro-dolar paritesi ne olur, işte 1.30'un altına düşer diye bir öngörüde bulunabildik, belki biraz finans bilgisi, iyi bir iş yaptık ama kısa vadede çözümler üretme konusunda da sanki bir dahaki oturumlarda ne yapılabileceği üzerine tartışmamız lazım. Son sözü ben Rıfat Hocamıza vermek istiyorum. Dinlediğiniz için teşekkür ediyorum.

Rıfat Yıldız: Kıymetli misafirler, hepinize katıldığınız için çok teşekkür ediyorum. Birlikte inşallah iyi ve faydalı bir geleneği baş-

latmış oluyoruz. Kapadokya Üniversitesi Kapadokya Ekonomi Toplantıları'nın ilkini birlikte yaptık. Sizlerle başladık, sizlerle devam edeceğiz inşallah. Bir şey daha belirtmek istiyorum: Biz yazılı kültürü çok önemsiyoruz. Buradaki konuşmalar kayıt altına alındı. Deşifrelerini gerçekleştirip kitaplaştırarak yayımlayacağız ve sizlerle de paylaşacağız. Hepinize tekrardan teşekkür ediyor ve iyi günler diliyorum.