

2021 Yılıın Birinci Çeyreğinde Gerçekleşen Kur Hareketlerinin Olası Etkileri

2021 yılının ilk çeyreğinde (Ocak – Şubat - Mart) kur cephesinde volatilité yüksek seyretti. TCMB'nin hamleleri ve sıkı duruş konusunda verilen güçlü mesajların etkisiyle şubat ayının son bölümüne kadar Türk Lirası'nın değer kazandığı görülürken, şubat ayının son bölümünden itibaren küresel çapta artış kaydeden enflasyon endişelerine bağlı olarak ABD uzun vadeli tahvil faizlerinde etkili olan yükseliş ve dolardaki değer kazanımları gelişen ülke para birimleri üzerinde baskı oluşturdu. Şubat ayının son bölümünden itibaren Türk Lirası'nda kazançların belirli ölçüde geri verildiği görülürken, mart ayının son bölümünde TCMB başkan değişimi sonrasında TL'deki değer kayıpları hız kazandı. Türk Lirası'ndaki fiyat hareketlerinin 2021/1Ç finansallarına olası etkisi çalışmamızda hesaplanmıştır. Değerlendirme şirketlerin 2020/12 dönemi finansal sonuçlarındaki döviz pozisyonlarının korunduğu varsayımı altında yapılmıştır. Bu nedenle 2021 yılının Ocak – Şubat – Mart dönemi içerisinde döviz pozisyonlarındaki olası değişimler bu hesaplamada yer almamaktadır.

Bir hissenin ya da sektörün cazip olup olmadığı konusunda döviz varlık/yükümlülük pozisyonlarına bakarak bir tercih yapılması tek başına yeterli olmamaktadır. Şirketlerin finansal sonuçlarında yer alan kur etkisi tablosu şirketin yabancı para varlık ve yükümlülüklerine göre hazırlanmaktadır. Hesaplanan olası kur etkisinde esas faaliyet dışı kur gelir/giderleri dikkate alınmaktadır. Şirketin esas faaliyetleri sonucunda oluşabilecek kur gelir/giderleri hesaplamamızın içinde yer almamaktadır. Örneğin şirketin Euro üzerinden yükümlülüklerinin bulunması durumunda Euro'daki değer kazançları şirketin finansallarını olumsuz etkileyebilecek ve bu etki finansman gelir/gider dengesi kaleminde görülecektir. Ancak aynı zamanda şirketin satış gelirlerinin Euro ağırlıklı olması bu olumsuz etkiyi ortadan kaldıracak ve hatta kur etkisi projeksiyonunda sunulanın aksine şirket kârlılık rakamlarını olumlu etkileyebilecektir. Bu sebeple yalnızca olası kur etkisine göre bir şirkete yatırım kararı verilmemelidir.

Kur Tarafındaki Değişimler

- 31 Aralık 2020 ile 31 Mart 2021 tarihleri arasında Türk Lirası karşısında Dolar %12,22; Euro %7,16; İngiliz Sterlini %13,12 ve Japon Yeni %4,53 oranında değer kazanmıştır. Türk Lirası'nın diğer para birimleri karşısında değişiminin yanında Euro/Dolar, Dolar/Japon Yeni gibi önemli paritelere de bakmak gerekmektedir. 31 Aralık 2020 ile 31 Mart 2021 tarihleri arasında Euro; Dolar karşısında %4,51 oranında değer kaybederken; Dolar/Japon Yeni paritesi de %7,35 oranında yükseliş göstermiştir.
- Fonksiyonel para birimi Türk Lirası olan şirketler için olası etki hesaplanırken yukarıda yazılan ve aşağıdaki tabloda gösterilen kur değişimleri dikkate alınmıştır.
- 2021 yılının ilk çeyreğinde TL, önemli para birimleri karşısında sert değer kayıpları kaydetmiştir. Bu görünüm altında döviz yükümlülüğü olan şirketler kurdaki yükselişten olumsuz etkilenirken, döviz varlığı olan şirketler olumlu etkilenmektedir.

	31.Ara.20	31.Mar.21	Değişim
USD/TL	7,4194	8,3258	12,22%
EUR/TL	9,1164	9,7688	7,16%
GBP/TL	10,1142	11,4411	13,12%
JPY/TL	0,0718	0,0751	4,53%
EUR/USD	1,2287	1,1733	-4,51%
USD/JPY	103,0800	110,6600	7,35%

*TCMB'nin 15:30'da gösterge niteliğinde açıkladığı döviz alış kurları dikkate alınmıştır.

Fonksiyonel Para Birimi Türk Lirası Olan BIST-100 Şirketleri

Esas Faaliyet Dışı Gelir Gider Kaleminde Kur Değişimlerinden Olumsuz Etkilenmesi Beklenen BIST-100 Şirketleri

KOD	HİSSE	FONKSİYONEL PARA BİRİMİ	YABANCI PARA POZİSYONU NET (TL)	PARASAL KALEMLER NET YABANCI PARA POZİSYONU (TL)	OLASI ETKİ (TL)	PİYASA DEĞERİ	OLASI ETKİ / PİYASA DEĞERİ (31.03.2021 Tarihli Kapanış)
AKSGY	Akiş GMYO	TRY	-1.862.540.329	-1.862.540.329	-214.498.120	1.577.800.000	-13,59%
BAGFS	Bagfaş	TRY	-829.204.775	-711.959.288	-52.212.169	1.003.500.000	-5,20%
KARDEMİR*	Kardemir Grubu	TRY	-1.955.590.292	-2.715.735.770	-266.776.727	5.524.000.092	-4,83%
ZOREN	Zorlu Enerji	TRY	-8.388.075.000	-8.397.268.000	-214.651.642	4.620.000.000	-4,65%
TUPRS*	Tüpraş	TRY	-11.962.331.000	-28.163.390.000	-952.542.006	22.537.728.000	-4,23%
ODAS	Odaş Elektrik	TRY	-1.493.915.389	-1.535.443.953	-72.717.853	2.082.000.000	-3,49%
TRGYO	Torunlar GMYO	TRY	-1.193.099.000	-1.193.099.000	-101.146.531	3.180.000.000	-3,18%
KCHOL*	Koç Holding	TRY	-12.454.499.000	-12.529.534.000	-1.001.013.862	49.221.781.151	-2,03%
GOZDE	Gözde Girişim	TRY	-478.511.682	-478.511.682	-51.589.420	2.841.300.000	-1,82%
KERVIT	Kereviş Gıda	TRY	-540.417.054	-653.859.354	-52.582.389	3.687.340.000	-1,43%
VESTL	Vestel	TRY	-1.100.734.000	1.469.955.000	-177.314.283	12.579.610.313	-1,41%
GOODY	Good-Year	TRY	-341.242.174	-341.242.174	-27.621.673	2.097.900.000	-1,32%
SASA	Sasa Polyester	TRY	-4.917.139.000	-4.917.139.000	-394.108.972	37.449.600.000	-1,05%
AYGAZ	Aygaz	TRY	-322.484.000	-404.217.000	-46.139.795	4.437.000.000	-1,04%
MPARK	MLP Sağlık	TRY	-458.683.000	-527.328.000	-28.363.322	4.293.887.849	-0,66%
TTKOM	Türk Telekom	TRY	136.440.000	-16.084.191.000	-107.808.633	23.730.000.000	-0,45%
PETKM	Petkim	TRY	-1.494.178.000	-1.494.178.000	-54.459.948	14.572.800.000	-0,37%
ARCLK	Arçelik	TRY	-569.617.000	1.353.028.000	-63.084.513	22.609.865.739	-0,28%
GUBRF	Gübre Fabrik.	TRY	-407.278.293	-407.278.293	-64.477.005	24.415.400.000	-0,26%
AGHOL	Anadolu Grubu Holding	TRY	-639.686.000	-8.484.719.000	-11.215.316	5.474.655.964	-0,20%
HEKTS	Hektaş	TRY	-104.845.741	-104.845.741	-10.805.650	6.909.058.600	-0,16%
MGROS	Migros Ticaret	TRY	-120.311.000	-114.297.000	-8.705.680	6.336.898.155	-0,14%
AKSA	Aksa	TRY	644.536.000	-416.249.000	-6.631.908	5.244.750.000	-0,13%
OTKAR	Otokar	TRY	-65.733.000	271.915.000	-5.726.459	8.709.600.000	-0,07%
BIZIM	Bizim Mağazaları	TRY	-4.962.442	-4.962.442	-560.592	883.200.000	-0,06%
HLGYO	Halk GMYO	TRY	-26.400.952	-26.400.952	-1.889.340	3.094.300.000	-0,06%
IHLGM	İhlas Gayrimenkul	TRY	-3.945.474	-5.306.657	-464.521	1.110.000.000	-0,04%
VERUS	Verusa Holding	TRY	-25.275.038	-25.322.752	-1.386.416	3.948.000.000	-0,04%
SOKM	Şok Marketler Ticaret	TRY	-15.574.590	-15.574.590	-1.381.750	7.184.041.424	-0,02%
MAVI*	Mavi Giyim	TRY	-123.179.000	-15.019.000	-84.932	2.299.119.100	0,00%
TOASO*	Tofaş Oto. Fab.	TRY	-3.450.254.000	-3.881.805.000	-370.150	16.550.000.000	0,00%

Esas Faaliyet Dışı Gelir Gider Kaleminde Kur Değişimlerinden Olumlu Etkilenmesi Beklenen BIST-100 Şirketleri

KOD	HİSSE	FONKSİYONEL PARA BİRİMİ	YABANCI PARA POZİSYONU NET (TL)	PARASAL KALEMLER NET YABANCI PARA POZİSYONU (TL)	OLASI ETKİ (TL)	PİYASA DEĞERİ	OLASI ETKİ / PİYASA DEĞERİ (31.03.2021 Tarihli Kapanış)
ALGYO	Alarko GMYO	TRY	757.377.088	757.377.088	92.525.891	1.693.720.000	5,46%
GSDHO	GSD Holding	TRY	1.182.514.000	193.773.000	44.753.232	913.500.000	4,90%
İNDES	İndeks Bilgisayar	TRY	558.660.878	208.930.112	67.488.811	1.657.600.000	4,07%
SISE	Şişe Cam	TRY	6.562.537.000	5.195.213.000	906.919.827	22.300.198.329	4,07%
DOHOL	Doğan Holding	TRY	2.782.208.000	1.170.503.000	321.738.486	8.452.710.670	3,81%
ULKER	Ülker Bisküvi	TRY	337.335.000	325.414.000	180.886.649	7.202.520.000	2,51%
ALARK*	Alarko Holding	TRY	866.062.511	922.976.780	108.735.144	4.389.150.000	2,48%
ASELS	Aselsan	TRY	5.734.226.000	6.616.654.000	796.087.483	34.086.000.000	2,34%
OZKGY	Özak GMYO	TRY	455.892.406	455.892.406	43.137.463	1.863.680.000	2,31%
IPEKE	İpek Doğal Enerji	TRY	503.935.000	503.935.000	62.115.113	3.060.273.913	2,03%
TKFEN	Tekfen Holding	TRY	672.676.000	447.717.000	93.782.619	5.483.400.000	1,71%
ENJSA	Enerjisa Enerji	TRY	1.684.072.000	1.684.072.000	202.948.951	13.818.506.915	1,47%
ECILC	Eczacıbaşı İlaç	TRY	586.211.000	737.052.000	58.517.128	4.419.927.000	1,32%
KOZAA	Koza Madencilik	TRY	503.935.000	503.935.000	62.164.966	5.413.716.000	1,15%
EGEEN	Ege Endüstri	TRY	480.020.650	459.089.379	55.241.789	4.973.850.000	1,11%
BUCIM	Bursa Çimento	TRY	268.263.756	247.605.463	20.972.774	1.965.000.000	1,07%
DEVA	Deva Holding	TRY	572.945.708	531.790.501	53.460.392	6.084.586.734	0,88%
CEMTS	Çemtaş	TRY	185.330.585	182.748.403	13.594.856	1.558.054.742	0,87%
AEFES	Anadolu Efes	TRY	78.129.000	-5.614.072.000	107.684.266	12.481.578.944	0,86%
SAHOL*	Sabancı Holding	TRY	7.350.834.000	7.350.834.000	142.178.122	17.547.473.807	0,81%
PNSUT	Pınar Süt	TRY	31.721.160	31.721.161	7.512.025	934.981.866	0,80%
ALKIM	Alkim Kimya	TRY	171.734.868	171.734.868	20.974.121	2.632.500.000	0,80%
KOZAL	Koza Altın	TRY	834.518.000	834.518.000	102.377.349	18.147.500.000	0,56%
KARSN	Karsan Otomotiv	TRY	-78.465.000	-207.798.000	15.954.602	3.528.000.000	0,45%
DOAS	Doğuş Otomotiv	TRY	379.471.000	379.471.000	26.759.610	6.252.400.000	0,43%
CIMSA	Çimsa	TRY	25.141.827	25.141.827	11.422.500	2.742.214.173	0,42%
TCELL	Turkcell	TRY	619.231.000	619.231.000	132.856.765	32.934.000.000	0,40%
ISMEN	İş Y. Men. Değ.	TRY	-36.299.546	363.009.474	21.105.538	5.573.500.000	0,38%
YATAS	Yataş	TRY	60.148.278	60.148.278	7.386.030	2.206.538.276	0,33%
LOGO	Logo Yazılım	TRY	-33.108.063	-33.108.063	10.505.470	3.887.500.000	0,27%
KORDS	Kordsa Teknik Tekstil	TRY	130.052.486	130.052.486	12.827.478	4.777.634.107	0,27%
ISGYO	İş GMYO	TRY	37.556.054	-153.196.285	4.908.339	1.888.737.500	0,26%
TATGD	Tat Gıda	TRY	37.242.155	37.242.155	2.913.233	1.285.200.000	0,23%
KARTN	Kartonsan	TRY	115.260.174	115.260.174	10.587.594	5.268.750.000	0,20%
CCOLA	Coca Cola İçecek	TRY	-128.651.000	-2.476.503.000	28.694.830	17.500.709.802	0,16%
BRISA	Brisa	TRY	136.188.165	136.188.165	10.549.882	8.299.179.000	0,13%
BERA	Bera Holding	TRY	149.349.137	137.653.058	9.927.920	8.348.704.000	0,12%
OYAKC	Oyak Çimento	TRY	62.452.825	62.452.825	9.029.799	8.280.925.169	0,11%
AKCNS	Akçansa	TRY	22.716.689	22.716.689	3.715.538	3.610.691.707	0,10%
FROTO*	Ford Otosan	TRY	-4.969.534.000	-5.339.402.000	55.266.660	67.830.903.000	0,08%
EGGUB	Ege Gübre	TRY	13.895.195	13.895.195	1.685.527	2.095.000.000	0,08%
KONYA	Konya Çimento	TRY	45.225.443	29.206.924	3.469.673	5.312.049.600	0,07%
AKSEN	Aksa Enerji	TRY	60.595.516	87.714.448	3.963.789	7.100.498.386	0,06%
ISFIN	İş Fin.Kir.	TRY	44.341.000	44.341.000	1.197.679	2.273.639.649	0,05%
TTRAK	Türk Traktör	TRY	163.052.765	-14.102.605	2.428.934	11.031.372.300	0,02%
BIMAS	Bim Mağazalar	TRY	29.161.000	29.161.000	6.289.897	42.868.320.000	0,01%

* ile gösterilen şirketlere ilişkin açıklamalar en alt sayfada yer alan "Tablolara İlişkin Açıklamalar" bölümünde yer almaktadır.

Fonksiyonel para birimi farklı olan BIST-100 şirketlerinin olası kur etkileri aşağıdaki sayfada yer almaktadır.

Fonksiyonel Para Birimi Farklı Olan BIST-100 Şirketleri

Fonksiyonel para birimi Türk Lirası dışında yabancı bir para birimi olan şirketler aşağı gösterilmiştir. TL'de değer kaybının etkili olduğu 31 Aralık 2020 ile 31 Mart 2021 tarihleri arasında fonksiyonel para birimi farklı olan şirketlerin olası kur etkileri ve açıklamaları aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. Fonksiyonel para birimine bağlı olarak aşağıdaki tabloda verilen kur değişimlerine bağlı olarak hesaplama yapılmıştır.

	31.Ara.20	31.Mar.21	Değişim
TL/USD	0,1348	0,1201	-10,89%
TL/EUR	0,1097	0,1024	-6,68%
TL/GBP	0,0989	0,0874	-11,60%
TL/JPY	13,9266	13,3227	-4,34%
USD/EUR	0,8139	0,8523	4,72%
EUR/USD	1,2287	1,1733	-4,51%
JPY/USD	0,0097	0,0090	-6,85%

Hesaplanan Kur Etkileri:

KOD	HİSSE	FONKSİYONEL PARA BİRİMİ	YABANCI PARA POZİSYONU NET (TL)	PARASAL KALEMLER NET YABANCI PARA POZİSYONU (TL)	OLASI ETKİ (TL)	PİYASA DEĞERİ	OLASI ETKİ / PİYASA DEĞERİ (31.03.2021 Tarihli Kapanış)
THYAO	Türk Hava Yolları	USD	-80.144.000.000	-86.831.000.000	432.500.000	17.595.000.000	2,46%
TAVHL	TAV Havalimanları	EUR	3.077.632.830	1.943.507.086	145.244.696	7.410.937.500	1,96%
ALCTL	Alcatel Lucent Teletaş	EUR	373.752.350	373.752.350	17.850.044	1.167.989.299	1,53%
NETAS	Netaş Telekom.	USD	-161.939.360	-161.939.360	22.816.759	1.848.646.800	1,23%
EREGL	Ereğli Demir Çelik	USD	-1.303.197.000	-1.770.023.000	91.934.786	53.410.000.000	0,17%
BRSAN	Borusan Mannesmann	USD	-518.586.317	-224.179.901	3.282.448	4.008.690.000	0,08%
ENKAI	Enka İnşaat	USD	2.918.125.000	1.742.533.000	-139.705.511	44.352.000.000	-0,31%
ISDMR	İskenderun Demir Çelik	USD	4.967.088.000	4.603.415.000	-232.972.003	34.887.000.000	-0,67%
PGSUS	Pegasus	EUR	-5.698.609.844	-5.698.609.844	-168.546.026	7.375.808.875	-2,29%

KOD	AÇIKLAMA
THYAO	Şirketin Türk Lirası cinsinden varlığı bulunurken döviz açık pozisyonu ağırlıklı olarak Euro ve Japon Yeni cinsindedir. Şirket Euro yükümlülüklerini sınırlı da olsa hedge etmektedir. Şirket; Türk Lirası'nın Dolar karşısında değer kaybetmesinden olum, Japon Yeni ve Euro'nun Dolar karşısında değer kaybetmesinden ise olumlu etkilenecektir. 2021/1Ç'te Euro ve Japon Yen'inin değer kaybetmesine bağlı olarak şirketin 432,5 milyon TL kur farkı geliri yazabileceği hesaplanmıştır.
TAVHL	Dolar ve TL cinsinden para varlığı bulunan şirket, Dolar ve TL'nin Euro karşısında değer kazanmasından olumlu etkilendirken, Euro'nun bu para birimleri karşısında yükseliş göstermesi olumsuz bir kur etkisine neden olmaktadır. Euro'nun değer kazancı finansman gelir/gider dengesini olumsuz etkilemesine karşın, şirketin satış gelirlerini destekleyen bir durumdur. 2021/1Ç'te Dolar'ın Euro karşısında değer kazanmasına bağlı olarak 145,2 milyon TL'lik olumlu bir kur etkisi oluşturabilecektir.
ALCTL	Ağırlıklı olarak Dolar varlığı bulunan şirket Dolar'ın Euro karşısında değer kazanmasından olumlu, değer kaybetmesinden ise olumsuz etkilenecektir. 2021/1Ç'te Dolar'ın Euro karşısında değer kazanmasına bağlı olarak 17,9 milyon TL'lik olumlu bir kur etkisi oluşabilecektir.
NETAS	Türk Lirası cinsinden yükümlülüğü ve Euro cinsinden sınırlı bir varlığı bulunan şirketin 2021 yılının birinci çeyreğinde TL'deki değer kayıplarına bağlı olarak 22,8 milyon TL'lik olumlu bir kur etkisi oluşabileceğini değerlendiriyoruz.
EREGL	Türk Lirası, Euro ve Japon Yeni cinsinden yükümlülüğü bulunan şirket, bu para birimlerinin Dolar karşısında değer kazanmasından olumsuz etkilendirken, Dolar karşısında değer kaybetmesinden ise olumlu etkilenecektir. Özellikle Türk Lirası ve Euro'daki değer kayıplarına bağlı olarak 2021 yılının birinci çeyreğinde 91,9 milyon TL'lik olumlu bir kur etkisi oluşabileceği hesaplanmıştır.
BRSAN	Türk Lirası ve Euro cinsinden yükümlülüğü bulunan şirket, Euro ve TL'nin Dolar karşısında değer kazanmasından olumsuz etkilendirken, değer kaybetmesinden olumlu etkilenecektir. Bununla birlikte şirket hedge politikası uygulamaktadır. Türk Lirası ve Euro'nun Dolar karşısında değer kaybetmesine bağlı olarak 2021/1Ç'te 3,3 milyon TL'lik olumlu bir kur etkisi oluşabileceğini değerlendiriyoruz.
ENKAI	Net yabancı para varlık / yükümlülük pozisyonunda Euro ve Türk Lirası varlığı bulunan şirket, Euro ve TL'nin Dolar karşısında değer kazanmasından olumlu, değer kaybetmesinden ise olumsuz etkilenecektir. 2021/1Ç'te TL ve Euro'nun Dolar karşısında değer kaybettiği göz önünde bulundurulduğunda şirkette 139,7 milyon TL'lik olumsuz bir kur etkisi oluşabileceği değerlendirilmiştir.
ISDMR	Şirketin Türk Lirası ve Euro cinsinden varlığı bulunmaktadır. TL ve Euro'nun Dolar karşısında değer kaybetmesinden olumsuz etkilenecektir. TL'nin ve Euro'nun Dolar karşısında değer kaybettiği 2021/1Ç'te net etki olarak 233,0 milyon TL kur farkı gideri oluşabileceği hesaplanmıştır.
PGSUS	Net yabancı para varlık / yükümlülük pozisyonunda Dolar ve Türk Lirası cinsinden yükümlülüğü bulunan şirket; ABD Doları ve Türk Lirası'nın Euro karşısında değer kaybetmesinden olumlu, değer kazanmasından ise olumsuz etkilenecektir. 2021 yılının birinci çeyreğinde Dolar'ın Euro karşısında değer kazanmasına bağlı olarak 168,6 milyon TL'lik olumsuz bir kur etkisi oluşabileceği hesaplanmıştır.

Tablolara İlişkin Açıklamalar

- Yapılan çalışmada BIST-100 şirketlerinin olası kur etkileri hesaplanmaya çalışılmıştır. BIST - 100 şirketleri için yapılan çalışmada bankalara ve sigorta şirketlerine yer verilmemiştir. Tabloda yer alan fonksiyonel para birimi; şirket tarafından faaliyetleri üzerinde önemli derecede etkili olan para biriminin geçerli para birimi olarak kabul edildiği anlamına gelmektedir.
- Tabloda yer alan Yabancı Para Net Pozisyonu, Net Döviz Varlıklarından Net Döviz Yükümlülüğünün çıkarılması sonucunda bulunan değerden Türev Araçlar Pozisyonu nedeni ile farklılık gösterebilmektedir. Net Döviz Pozisyonu hesaplanırken şirketlerin Türev Araçlar Pozisyonları da dikkate alınmıştır. Olası etki hesaplanırken, şirketlerin fonksiyonel para birimleri ve türev araç pozisyonları dikkate alınmıştır. Ancak hedge amaçlı türev pozisyonlar ve detayı bilinmeyen diğer döviz pozisyonları nedeniyle kur değişimlerinin hesaplanan etkisi farklılık gösterebilecektir. Örneğin net yabancı para yükümlülüğü bulunan şirketler bilanço dışı türev araçlar ve doğal hedge imkânıyla kurlardaki yükselişlerden olumlu etkilenebilirken, yabancı para varlığı bulunan şirketler de türev pozisyonlar ve detayı paylaşılmayan diğer döviz yükümlülükleri nedeniyle netted kur gideri yazabilmektedirler.
- Tabloda net yabancı para pozisyonu ve parasal kalemler net yabancı para pozisyonu ayrı ayrı iki sütun halinde paylaşılmıştır. Parasal olmayan kalemler ve alınan/verilen avanslar kaynaklı iki kalem arasında önemli farklılıklar bulunabilmektedir. Farklılığın şirketin esas faaliyetlerinden kaynaklı olmasına bağlı olarak şirketlerin ileriye yönelik kur etkisi projeksiyonu net yabancı para pozisyonu veya parasal kalemler net yabancı para pozisyonuna göre sunulmakta olup bu durum şirketten şirkete farklılık göstermektedir. Net yabancı para pozisyonu pozitif/negatif olmasına karşın parasal kalemler net yabancı para pozisyonunun negatif/pozitif olmasına bağlı olarak beklenen kur etkisi değişim gösterebilmektedir. Şirketlerin sunmuş oldukları kur projeksiyonuna bağlı olarak olası kur etkisi hesaplanmış ve kur etkisi projeksiyonun doğruluğuna ilişkin özel bir çalışma yapılmamıştır.
- BIST-100 şirketleri fonksiyonel para birimlerine göre gruplandırılmıştır. Fonksiyonel para birimi Türk Lirası olanlar kendi içinde pozitif ve negatif kur etkisi olarak ikiye ayrılırken fonksiyonel para birimi Türk Lirası dışında farklı bir para birimi olan şirketler ayrıca gösterilmiştir.
- Tablolardaki sıralama **Olası Etki / Piyasa Değeri** sütununa göre yapılmıştır.
- Kardemir'in paylaşılan döviz açık pozisyonu ve olası kur etkisi Grup için hesaplanmıştır.
- Emlak Konut ve Selçuk Ecza'nın önemli bir döviz pozisyonunu bulunmaması, Net Holding'in ise finansal sonuçlarını henüz açıklamaması nedeniyle olası kur etkisi hesaplanamamıştır.
- MAVI'nin finansal sonuç dönemi diğer şirketlere kıyasla farklılık arz etmektedir. Şirketin temel olarak Euro cinsinden kredilerden kaynaklanan kur riski, Euro cinsinden ticari alacaklar ile korunmaktadır.
- Tofaş Otomobil'in Euro cinsinden uzun vadeli kredileri üzerindeki kur dalgalanmalarına ilişkin kur riski Fiat tarafından üstlenilmiştir.
- Ford Otosan'ın açık döviz pozisyonu, ağırlıklı olarak yatırımlarını fonlamak amacıyla almış olduğu Avro cinsinden uzun vadeli krediler kaynaklıdır. Şirket, yatırımlarını finanse ettiği bir kısım uzun vadeli Avro kredileri nedeniyle oluşacak kur riskine karşı, Ford Motor Company ile yapmış olduğu ihracat anlaşmaları ile korunmaktadır.
- Holdinglein özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar kalemi altında izlenen iştiraklerin döviz pozisyonları dikkate alınmalıdır. Kur hareketlerine bağlı iştiraklerde oluşan kur etkisi holdinglein finansal sonuçları üzerinde etkili olmaktadır. Örneğin Alarko Holding'in yabancı para varlığı bulunmasına bağlı olarak TL'nin değer kaybettiği dönemlerde şirketin faaliyet dışı finansman gelirlerinde olumlu bir kur etkisi yazması beklenirken, Alarko Holding'in özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımları altında yer alan iştiraklerinin açık döviz pozisyonunun bulunmasından ve kurlardaki yükselişten olumsuz etkilenmesinden dolayı özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar kaleminde oluşan gider şirketin finansal sonuçlar üzerinde baskı oluşturmaktadır. Şirkete ilişkin kur etkisini değerlendirirken iştirakleri kaynaklı etkiyi de göz önünde bulundurmak yararlı olacaktır.
- Sabancı Holding'in 31 Aralık 2020 itibarıyla konsolide net dönem karına etkisi olan net yabancı para varlık pozisyonu Akbank ve Philips Philip Morrissa hariç olmak üzere (uzun) 1.138.291 TL'dir. Tüpraş'ın 31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla doğal hedge sonrası 381.432 bin TL net yabancı para açığı (31 Aralık 2019 - 182.115 bin TL net yabancı para açığı) bulunmaktadır. Koç Holding'in riskten korunma aracı olarak tanımlanan ilgili krediler ve doğal hedge tutarı sonrası, 31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla 1.055.919 bin TL (144 milyon USD) tutarında konsolide net yabancı para uzun pozisyonu bulunmaktadır. Koç Holding için hesaplanan etki Tüpraş, Entek, Arçelik ve Otokoç'un riskten korunma aracı olarak tanımlanan kredilerinden kaynaklı olarak farklılık arz edebilir.

**Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. - Yatırım Danışmanlığı Birimi**

E-Posta : gyd@gedik.com

Adres : Altayçeşme Mahallesi, Çamlı Sokak, No: 21, Kat: 10-11,12, 34843 Maltepe/İstanbul

Tel : (0216) 453 00 53

Yatırım Danışmanlığı Birimi

Üzeyir DOĞAN	Yatırım Danışmanlığı Müdürü	uzeyirdogan@gedik.com
Mesut KURT	Müdür	mkurt@gedik.com
Onurcan BAL	Yatırım Danışmanı	obal@gedik.com
Eda KARADAĞ	Yatırım Danışmanı	eda.karadag@gedik.com
Betül ASILKAN	Yatırım Danışmanlığı Uzman Yardımcısı	betul.asilkan@gedik.com
Elif KAYA	Yatırım Danışmanlığı Uzman Yardımcısı	ekaya@gedik.com

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Gedik Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Gedik Yatırım sorumlu değildir.

Genel Müdürlük Altaççeşme Mah. Çamlı Sok. Ofis Park Maltepe No:21/4 Kat:10-11-12 Maltepe/İSTANBUL Tel: (0216) 453 0000 pbx Faks: (0216) 377 1136	Adana Şubesi Çınarlı Mah. Ziyapaşa Bulvarı No: 78 Günep Ziyapaşa İş Merkezi Kat :5 No :504 Seyhan/ADANA Tel: (0322) 355 0350 Faks: (0322) 290 3518
Adapazarı Şubesi Tıgıncılar Mah. Yenicami Sok. Dış Kapı No:5 İç Kapı No: 201 Adapazarı- Sakarya Tel: (0264) 279 8389 (pbx) Faks: (0264) 281 0388	Alanya Şubesi Şekerhane Mah. Atatürk Cad. 1100 Sok. No: 9 / 206 Alanya / ANTALYA Tel: (0242) 519 2317 (pbx) Faks: (0242) 513 9381
Antalya Şubesi Tağlı Pazarı Mah. 404 Sok. Hafız Ahmet Bedesteni No:5 / 29-30 ANTALYA Tel: (0242) 248 3520 (pbx) Faks: (0242) 244 2910	Bağdat Caddesi Şubesi Bağdat Cad. Esen Apt. No: 351/5 Şaşkınbakkal/İSTANBUL Tel: (0216) 411 1367 Faks: (0216) 411 2354
Bakırköy Şubesi Cevizlik Mah. Muhasebeci Sok. Neşe Han No: 1 Kat:3 Bakırköy/İSTANBUL Tel:(0212) 660 8525 Faks:(0212) 570 0303	Batı Ataşehir Şubesi Barbaros Mah. İhlamur Bulvarı Sarkaç Sok. Ağaoğlu My Prestige No:1 D: 12-13 Ataşehir/İSTANBUL Tel:(0216) 560 3700 Faks: (0216) 688 6786
Bodrum Şubesi Yokuşbaşı Mah. Kıbrıs Şehitleri Cad. No:19 Bodrum Tel: (0252) 316 3270 (pbx) Faks: (0252) 316 9270	Bandırma Şubesi Dere Mah. Ordu Cad. Kapı No:3 İç Kapı No:2 Bandırma/ BALIKESİR Tel: (0266) 999 10 75
Bursa Nilüfer Şubesi Odunluk Mah. Liman Cad. No:7 Nilüfer / BURSA Tel: (0224) 275 3550 Faks: (0224) 451 7966	Bursa Şubesi İhsaniye Mah. İlkun Sok. No:1D / 8 Nilüfer/BURSA Tel: (0224) 220 5150 Faks: (0224) 220 5099
Çankaya Şubesi Yıldızevler Mah. 714. Sok. No: 5 / 38 Vizyon Plaza Çankaya/ANKARA Tel: (0312) 438 2700 Faks: (0312) 438 2747	Çanakkale Şubesi Kemalpaşa Mah. Şair Ece Ayhan Meydanı Dış Kapı No: 22 Kat: 2 İç Kapı No:2 Merkez / ÇANAKKALE Tel: (0286) 999 1702
Denizli Şubesi Saraylar Mah. İkinci Ticari Yol Sok. No: 32 Kat: 4 DENİZLİ Tel: (0258) 263 8015 Faks: (0258) 241 9101	Çorum Şubesi Yavruturna Mah. 1. Maliye Sok. No: 1 Kat: 4 D: 22 Çorum Tel: (0364) 211 1145 (pbx) Faks: (0364) 201 0563
Elazığ Şubesi Yeni Mah. Gazi Cd. No: 28/3 ELAZIĞ Tel: (0424) 234 5740	Edirne Şubesi Sabuni Mah. Banka Aralığı Sok. Kardeşler İş Merkezi No:10/19 Merkez/EDİRNE Tel: (0284) 212 4561 Faks: (0284) 213 3778
Fethiye Şubesi Babataşı Mah. 774. Sok. No.2 Fethiye / Muğla Tel: (0252) 612 0760 Fax: (0252) 612 3646	Eskişehir Şubesi Cumhuriyet Mah. Sakarya Cad. Şen Sok. Onur İşhanı No: 1 Kat: 4 ESKİŞEHİR Tel: (0222) 230 0908 Faks: (0222) 220 3702
İzmir Şubesi Cumhuriyet Bulvarı Arpacıoğlu Apartmanı No: 139 Kat: 3 Alsancak/İZMİR Tel: (0232) 465 1020 Faks: (0232) 464 6622	Gebze Şubesi Hacı Halil Mah. Hükümet Cad. No: 95 Gebze/KOCAELİ Tel: (0262) 642 3400 Faks: (0262) 641 8201
Karabük Şubesi Bayır Mah. Menderes Cad. Çebiöğlü Twin Towers B Blok Dış Kapı No :2 İç Kapı No : 107 Merkez / Karabük Tel: (0370) 502 1590 / 1600 Faks: (0370) 502 1593	Kapalıçarşı Şubesi Kürkcüler Sk. No: 25 Eminönü/Kapalıçarşı/İSTANBUL Tel: (0212) 513 4001 Faks: (0212) 527 1686
Kayseri Şubesi Hunat Mah. Postalar Geçidi Sok. Ak Plaza No:1 / 206 Tel: (0352) 222 7826 (pbx)	Karadeniz Ereğli Şubesi Müftü Mah. Züheyla Erel Sok. No:2/1 İcity İş Merkezi Kat: 7 Ereğli/ZONGULDAK Tel: (0372) 329 1000 / 1014 Faks: (0372) 316 6630
Konya Şubesi Beyazıt Mah. Hüsni Aşk Sok. Bezirci İş Merkezi Kat:4 / 403 Selçuklu / KONYA Tel: (0332) 238 5960 Faks:(0332) 238 5975	Kızılay Şubesi Sümer Birinci Sok. No:13 / 3 Demirtepe/ANKARA Tel: (0312) 232 0949 (pbx) Faks: (0312) 231 4627
Malatya Şubesi Büyük Hüseyin Bey Mah. Atatürk Cad. Anadolu İş Merkezi K: 3 No: 23 D: 9-10-11 Battalgazi / MALATYA Tel: (0422) 325 6267 Faks: (0422) 322 2372	Kuşadası Şubesi Türkmen mah. Atatürk Bulvarı Belvü Sitesi C Blok Kat 2 Daire 3 Kuşadası / AYDIN Tel: (0256) 618 4477 Faks: (0256) 618 4491
Manisa Şubesi Anafartalar Mah. Mustafa Kemal Paşa Cad. Kamil Mentesh Apt. No: 34/1 MANİSA Tel: (0236) 239 4298 Faks: (0236) 239 4302	Maltepe Şubesi Bağlarbaşı Mah. Bağdat Caddesi. Gedik İş Merkezi No: 414 Kat: 2 Daire: 22 Maltepe / İSTANBUL Tel: (0216) 399 0042 Faks: (0216) 399 1817
Nazilli Şubesi Altıntaş Mah. İstasyon Bulvarı No:19 Kat:4 Daire:12 Nazilli / AYDIN Tel: (0256) 314 1598 Faks: (0256) 315 8852	Mersin Şubesi Mahmudiye Mah. Atatürk Cad. Adil Kanun İş Hanı Kat: 2 Akdeniz / MERSİN Tel: (0324) 238 1818 Faks: (0324) 231 2252 / 238 1824
Samsun Şubesi Kale Mah. Kaptanağa Sok. No: 18/41 Mecit Turan İş Merkezi İlkadım / SAMSUN Tel: (0362) 431 6343 Faks: (0362) 431 3389	Ordu Şubesi Düz Mah. Yıldırım Cad. Dış Kapı No : 4 İç Kapı No : 503 Altınordu / ORDU Tel: (0452) 220 0746 (pbx) Faks: (0452) 220 0750
Tophane Şubesi Necatibey Cad. Alipaşa Degirmen Sok. No: 24 34425 Tophane/Karaköy/ İSTANBUL Tel: (0212) 251 6006 Faks: (0212) 293 4903	Trabzon Şubesi Kemer kaya Mah. K.Maraş Cad. Ticaret Mektep Sk. Ustaömeroğlu İş Merkezi No: 9/9 Ortahisar/TRABZON Tel:(0462) 326 0997 Fax:(0462) 326 3867
Ümraniye Şubesi İnkılâp Mah. Küçüksu Cad. Çeşminaz Sok. NO:2 Daire: 7 Ümraniye / İSTANBUL Tel: (0216) 461 3390 Fax: (0216) 328 1032	Uşak Şubesi İsmetpaşa Cad. No: 63 K: 2 Mavi Plaza UŞAK Tel: (0276) 227 2744 Faks: (0276) 227 2737