

**T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE FİNANSMAN BİLİM DALI**

**İŞLETMELERDE RİSK YÖNETİMİ VE TÜREV ÜRÜNLERİN
KULLANIMI ÜZERİNE BİST'DE BİR UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Ayşenur İBİŞ

Balıkesir, 2015

**T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE FİNANSMAN BİLİM DALI**

**İŞLETMELERDE RİSK YÖNETİMİ VE TÜREV ÜRÜNLERİN
KULLANIMI ÜZERİNE BİST'DE BİR UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Ayşenur İBİŞ

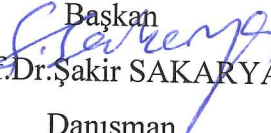
**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Şakir SAKARYA**

Balıkesir, 2015

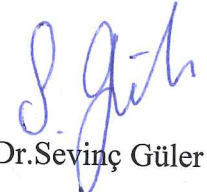
T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

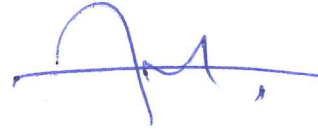
Enstitümüzün İşletme (Muhasebe ve Finansman) Anabilim Dalı'nda 201312547003 numaralı Ayşenur İBİŞ'in hazırladığı "İşletmelerde Risk Yönetimi ve Türev Ürünlerin Kullanımı Üzerine BİST'de Bir Uygulama" konulu ~~DOKTORA/YÜKSEK LİSANS~~ tezi ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliği uyarınca 27.05.2015 tarihinde yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda tezin onayına OY BİRLİĞİ / ~~OY ÇOKLUĞU~~ ile karar verilmiştir.

Başkan

Prof. Dr. Şakir SAKARYA
Danışman

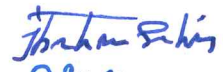
Üye


Doç. Dr. Sevinç Güler ÖZÇALIK

Üye


Yrd. Doç. Dr. Sinan AYTEKİN

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylarım.


...02/06/2015
Doç. Dr. Halil İbrahim ŞAHİN
Enstitü Müdürü

ÖN SÖZ

Küresel piyasalarda sermaye hareketlerinin artması ve bu hareketlerin serbestleştirilmesi yönündeki eğilimler özellikle finansal piyasalarda dalgalanmalar yaratmak suretiyle işletmelerce katlanılan finansal risklerin artmasına neden olmuştur. Bu riskleri ortadan kaldırmak veya minimize etmek amacıyla işletmeler tarafından risklerin etkin bir şekilde yönetilmesi gerekmektedir. İşletmeler, özellikle finansal işlemlere yönelik olarak ortaya çıkabilecek muhtemel risklerden korunabilmek amacıyla çeşitli enstrümanlar yaygın olarak kullanmaktadır. Bu enstrümanların başında da türev ürünler gelmektedir.

Bu çalışmanın amacı; BİST 100 Endeksi'nde işlem gören imalat sanayi işletmelerinin risk yönetimine ilişkin ne tür bilgileri kamuya açıkladıklarını incelemek ve elde edilen bilgiler doğrultusunda işletmelerin maruz kaldıkları riskleri, söz konusu risklerin yönetim politikalarını, türev ürün kullanımlarını ve türev ürün kullanımı konusunda farkındalığı ortaya koymaktır. Bu amaçla, çalışma kapsamında yer alan işletmelerin finansal tabloları ve dipnotları incelenerek işletmelerin finansal risk yönetim politikaları ve uygulamaları araştırılmış olup, tercih edilen firma içi yöntemlerin neler olduğu, firma dışı yöntem olarak ele alınan türev ürünlerden hangilerinin kullanıldığı ve bu türev ürünlerin hangi riski yönetmekte kullanıldığı tespit edilmeye çalışılmıştır.

Lisans ve Yüksek Lisans eğitimim boyunca yardımlarını ve bilgisini esirgemeyen saygıdeğer hocam Sayın Prof. Dr. Şakir SAKARYA'ya; Balıkesir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi'ndeki hocalarıma; bana her zaman destek olup her şeyin üstesinden gelmemi sağlayan, beni bugünlere getiren biricik aileme; isimleri tek tek yer almasa da tüm sevdiklerime ayrı ayrı teşekkür ederim.

Ayşenur İBİŞ
Balıkesir, 2015

ÖZET

İŞLETMELERDE RİSK YÖNETİMİ VE TÜREV ÜRÜNLERİN KULLANIMI ÜZERİNE BİST'DE BİR UYGULAMA

İBİŞ, Ayşenur

Yüksek Lisans, İşletme Anabilim Dalı - Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Şakir SAKARYA

2015, 120 Sayfa

Risk, işletmelerin kuruluşundan itibaren karşılaşılan bir olgudur ve işletmelerde riskin olmadığı bir alan yoktur diyebiliriz. Hızlı ekonomik gelişmelerin yaşandığı ve yoğun rekabet şartlarının olduğu bir ortamda işletmelerin yaptıkları yatırımlarda veya borçlanma durumlarında üstlendikleri finansal risklerden kaynaklanacak zararların en aza indirilmesi veya risklerin fırsata dönüştürülmesi riskin doğru yönetilmesine bağlıdır.

Risk yönetimi, risklerin farkında olmak, onları öngörebilmek ve zararlarını en aza indirebilmek ya da bu riskleri bir fırsat haline dönüştürebilmektir. Finansal sistemin gelişmesiyle ortaya çıkan risk yönetim araçları her geçen gün önemini arttırmaktadır. Risk yönetiminde kullanılacak türev ürünler, finansal risklerle ilgili olarak korunma sağlayan ve değişkenliklerin sürekli ve anında izleme ihtiyacını karşılayan en uygun risk yönetim aracı olarak geliştirilen önemli finansal ürünler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu bağlamda, tezde öncelikle risk kavramı tanımlanarak, risk yönetimi üzerinde durulmuştur. Daha sonra riskin yönetiminde kullanılan türev ürünlerden bahsedilmiş ve BİST 100 Endeksi'nde yer alan imalat sanayi işletmelerinin maruz kaldıkları riskler, söz konusu risklerin yönetim politikaları, türev ürün kullanımları ve bu türev ürünlerin hangi riski yönetmekte kullanıldığı incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Risk, risk yönetimi, türev ürünler, BİST 100.

ABSTRACT

RISK MANAGEMENT AND AN APPLICATION ON BIST ON THE USE OF DERIVATIVES IN FIRMS

İBİŞ, Ayşenur

Master Degree With Thesis, Department of Business Administration –

Field of Accounting and Finance

Supervisor: Prof. Dr. Şakir SAKARYA

2015, 120 Pages

Risk has been a phenomenon met by firms since their foundations and we can say that there is no area without risk in firms. In an environment, where there are rapid economic progresses and heavy competition conditions, minimizing losses resulted from financial risks undertaken by firms, or turning risks to opportunity depends upon proper risk management.

Risk management means being aware of risks, being able to foresee and minimize them or being able to turn them into opportunities. Risk management tools emerged from the development of financial system raise the importance of themselves day by day. Derivatives to be used for risk management emerge as financial products, which are developed as the most appropriate risk management tool that ensure hedging and respond the need of continuous and immediate monitoring.

In this context, firstly, the term of risk is defined and it is focused on the risk management. Then, derivatives to be used for risk management are mentioned and risks exposed by manufacturing industry companies in BIST 100 Index, management policies of such risks, their derivatives usage and these derivatives' usage for managing which risk are investigated.

Keywords: Risk, risk management, derivatives, BIST 100.

İÇİNDEKİLER

ÖN SÖZ.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLolar LİSTESİ.....	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR.....	xi
1. GİRİŞ.....	1
2. RİSKLER VE RİSK YÖNETİMİ.....	4
2.1. Risk Kavramı ve Tanımı.....	4
2.2. Risk Çeşitleri.....	6
2.2.1. Sistematik Riskler.....	7
2.2.1.1. Enflasyon Riski.....	8
2.2.1.2. Faiz Oranı Riski.....	9
2.2.1.3. Piyasa Riski.....	10
2.2.1.4. Kur Riski.....	11
2.2.1.5. Kredi Riski.....	14
2.2.1.6. Likidite Riski.....	15
2.2.1.7. Politik Risk.....	16
2.2.2. Sistematik Olmayan Riskler.....	17
2.2.2.1. Finansal Risk.....	18
2.2.2.2. İş ve Endüstri Riski.....	20
2.2.2.3. Yönetim Riski.....	21
2.3. Risk Yönetimi ve Tanımı.....	22
2.3.1. Risk Yönetiminin Amacı.....	25
2.3.2. Risk Yönetimi İhtiyacı.....	27
2.3.3. Risk Yönetiminin Faydaları.....	28
2.3.4. Risk Yönetim Süreci.....	29
2.3.4.1. Risklerin Tanımlanması.....	31

2.3.4.2. Risklerin Ölçülmesi.....	32
2.3.4.3. Uygulama.....	33
2.3.4.4. Takip ve Değerlendirme.....	34
2.3.5. Riskten Korunma Yöntemleri.....	35
2.3.5.1. Firma İçi Riskten Korunma Yöntemleri.....	35
2.3.5.2. Firma Dışı Riskten Korunma Yöntemleri.....	36
3. TÜREV ÜRÜNLER VE RİSK YÖNETİMİNDE KULLANIMI.....	37
3.1. Türev Ürünlerin Tarihi.....	37
3.1.1. Türev Ürünlerin Yakın Geçmişteki Gelişim Süreci.....	39
3.1.2. Türev Ürünlerin Türkiye'deki Gelişimi.....	40
3.2. Türev Ürünlerin Tanımı ve Önemi.....	42
3.3. Türev Ürünlerin Özellikleri.....	43
3.4. Türev Ürünlerin Kullanım Amaçları.....	45
3.5. Türev Ürünlerin Çeşitleri.....	47
3.5.1. Forward Sözleşmeleri.....	47
3.5.1.1. Forward Sözleşmelerinin Özellikleri.....	49
3.5.1.2. Forward Sözleşmelerinin Çeşitleri.....	51
3.5.1.2.1. Döviz Forward Sözleşmeleri.....	51
3.5.1.2.2. Faiz Forward Sözleşmeleri.....	52
3.5.1.3. Forward Sözleşmelerinin Avantaj ve Dezavantajları.....	54
3.5.2. Futures Sözleşmeler.....	55
3.5.2.1. Futures Sözleşme Çeşitleri.....	58
3.5.2.1.1. Döviz Futures Sözleşmeleri.....	58
3.5.2.1.2. Faiz Oranı Futures Sözleşmeleri.....	59
3.5.2.2. Futures Sözleşmelerinin Avantaj ve Dezavantajları.....	60
3.5.3. Forward ve Futures Sözleşmeleri Arasındaki Temel Farklar.....	62
3.5.4. Opsiyon Sözleşmeleri.....	63
3.5.4.1. Opsiyon Sözleşme Çeşitleri.....	67
3.5.4.1.1. Alım Opsiyonu (Call Option)-Satım Opsiyonu (Put Option).....	67
3.5.4.1.2. Avrupa-Amerika-Bermuda Opsiyonları.....	71
3.5.5. Swap Sözleşmeleri.....	72
3.5.5.1. Swap Sözleşme Çeşitleri.....	74

3.5.5.1.1. Döviz (Para) Swap Sözleşmesi.....	75
3.5.5.1.2. Faiz Swap Sözleşmesi.....	77
3.6. Türev Ürünlerin Karşılaştırılmalı Özellikleri.....	79
3.7. Risk Yönetiminde Türev Ürünlerin Kullanılmama Nedenleri.....	80
4. BİST 100 ENDEKSİ'NDE İŞLEM GÖREN İMALAT SANAYİ İŞLETMELERİ'NDE BİR UYGULAMA.....	81
4.1. Amaç ve Yöntem.....	82
4.2. Analiz ve Bulgular.....	83
4.2.1. Maruz Kalınan Riskler.....	83
4.2.2. Riskten Korunma Yöntemleri.....	89
4.2.2.1. Döviz Kuru Riski.....	89
4.2.2.2. Faiz Riski.....	93
4.2.2.3. Fiyat Riski.....	96
4.2.2.4. Kredi Riski.....	99
4.2.2.5. Likidite Riski.....	100
5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	104
KAYNAKÇA.....	112

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. Forward ve Futures Sözleşmeleri Arasındaki Temel Farklar.....	62
Tablo 2. Alım (Call) ve Satım (Put) Opsiyonlarının Verdiği Haklar.....	70
Tablo 3. Alım (Call) ve Satım (Put) Opsiyonların Temel Özellikleri.....	70
Tablo 4. Türev Ürünlerin Karşılaştırmalı Özellikleri.....	79
Tablo 5. 2010 Yılı Finansal Riskler ve Yönetimi.....	83
Tablo 6. 2011 Yılı Finansal Riskler ve Yönetimi.....	84
Tablo 7. 2012 Yılı Finansal Riskler ve Yönetimi.....	85
Tablo 8. 2013 Yılı Finansal Riskler ve Yönetimi.....	85
Tablo 9. 2014 Yılı Finansal Riskler ve Yönetimi.....	86
Tablo 10. En Çok İşlem Yapılan Para Birimleri.....	87
Tablo 11. Türev Ürünlerin Kullanım Amacı.....	88
Tablo 12. Döviz Kuru Riskinin Yönetiminde Kullanılan Yöntemler.....	90
Tablo 13. Döviz Kuru Riskinin Yönetiminde Kullanılan Türev Ürünler.....	91
Tablo 14. Döviz Kuru Riskinin Yönetiminde Kullanılan Firma İçi Yöntemler.....	92
Tablo 15. Faiz Riskinin Yönetiminde Kullanılan Yöntemler.....	93
Tablo 16. Faiz Riskinin Yönetiminde Kullanılan Türev Ürünler.....	94
Tablo 17. Faiz Riskinin Yönetiminde Kullanılan Firma İçi Yöntemler.....	95
Tablo 18. Fiyat Riskinin Yönetiminde Kullanılan Yöntemler.....	96
Tablo 19. Fiyat Riskinin Yönetiminde Kullanılan Türev Ürünler.....	97
Tablo 20. Fiyat Riskinin Yönetiminde Kullanılan Firma İçi Yöntemler.....	97
Tablo 21. Kredi Riskinin Yönetiminde Kullanılan Yöntemler.....	99
Tablo 22. Likidite Riskinin Yönetiminde Kullanılan Yöntemler.....	100
Tablo 23. İşletmelerin Maruz Kaldıkları Risklerin Yönetiminde En Çok Kullanılan Yöntemler.....	101
Tablo 24. İşletmelerin Maruz Kaldıkları Risklerin Yönetiminde Firma Dışı Yöntemleri Tercih Eden İşletme Sayıları.....	103

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Risk Çeşitleri.....	7
Şekil 2. Döviz Kurundaki Değişimin Etkisi.....	13
Şekil 3. Takas Merkezi (Clearing House) Ve Futures Operasyonu.....	57
Şekil 4. Alım Opsiyonunda Satıcının Yatırım Aracına Sahip Olup Olmaması.....	68
Şekil 5. Amerikan ve Avrupa Tipi Opsiyonlar.....	71
Şekil 6. Döviz Swapındaki Üç Aşama	76
Şekil 7. Faiz Swapının İşleyişi	78

KISALTMALAR

AED	: Birleşik Arap Emirlikleri Dirhemi
AUD	: Avustralya Doları
BAM	: Bosna-Hersek Konvertibl Mark
BGN	: Bulgar Levası
BİST	: Borsa İstanbul
CAD	: Kanada Doları
CBOT	: Chicago Ticaret Odası (Chicago Board of Trade)
CHF	: İsviçre Frangı
CME	: Chicago Mercantile Exchange
CNY	: Çin Yuanı
CZK	: Çek Korunası
DKK	: Danimarka Kronu
EGP	: Mısır Lirası
GBP	: İngiliz Sterlini
GEL	: Gürcistan Larisi
IRR	: İran Riyali
İAB	: İstanbul Altın Borsası
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
JPY	: Japon Yeni
KZT	: Kazak Tenge
LIFFE	: London International Financial Futures and Options Exchange
LİBOR	: Londra Interbank Faiz Oranı
MDL	: Moldova Leyi
NOK	: Norveç Kronu
NYSE	: New York Menkul Kıymetler Borsası (New York Stock Exchange)
NZD	: Yeni Zelanda Doları
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
PKR	: Pakistan Rupisi

PLN	: Polonya Zlotisi
RON	: Rumen Leyi
RUB	: Rus Rublesi
SEK	: İsveç Kronu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TCZB	: Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası
TKB	: Türkiye Kalkınma Bankası
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TSKB	: Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
UAH	: Ukrayna Grivnası
VOBAŞ	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.
ZAR	: Güney Afrika Randı

1. GİRİŞ

Risk, hayatımızın vazgeçilmez unsurlarından biri olarak karşımıza çıkmaktadır. İstenmeyen bir sonucun ortaya çıkma olasılığı olarak da adlandırılabilir risk özellikle işletmeler açısından oldukça önem arz etmektedir. İşletmeler açısından risk, işletmenin herhangi bir duruma ilişkin olarak gelecekteki beklentisinden farklı bir durumun ortaya çıkma olasılığını ifade etmektedir. Ortaya çıkan söz konusu farklı durum, işletmenin yararına veya zararına olabilmektedir. Ancak risk kelimesi genellikle zarar ve kaybın ortaya çıkma olasılığı olarak algılanmaktadır.

Özellikle 1980 sonrasında ortaya çıkan serbestleşme hareketleriyle beraber finansal sistemde yaşanan gelişmeler finansal piyasalarda aşırı değişkenliklere yol açmış ve risk kavramını ön plana çıkarmıştır. Risk, işletmelerin uğrayabileceği muhtemel zarar ve kayıplara işaret etmektedir. Dolayısıyla işletmeler, söz konusu zarar ve kayıpları engelleyebilmek için çeşitli araç ve yöntemleri kullanmak suretiyle ortaya çıkabilecek riskleri yönetmek durumunda kalmaktadır. Böylelikle, kendisini hem kendisinden kaynaklanan hem de kendisinin de içinde bulunduğu finansal sistemden kaynaklanan risklere karşı koruma altına almaya çalışmaktadır.

İşletmelerin riskten korunmak amacıyla başvurdukları araçların başında türev ürünler gelmektedir. Türev ürünler; değeri diğer bazı temel varlıkların (hisse senedi, tahvil vb) değerine dayanan finansal araçlar olup, türev piyasalar adı verilen piyasalarda işlem görmektedir. Türev ürünler; sözleşmeyi yapan taraflardan birine (avantajlı koşullarda) finansal varlıkları değiştirmek için sözleşmeden doğan bir hak, diğer tarafa (avantajlı olmayan koşullarda) ise sözleşmeden doğan bir yükümlülük getirmektedir.

İşletmeler tarafından risk yönetimine ve bu risklerin yönetilmesinde faydalanılan türev ürünlere ilişkin bilgiler işletmelerin finansal tablolarında ve bu finansal tabloların dipnotlarında yer almaktadır. Finansal tablolar, işletmede meydana gelen finansal bilgilerin ilgili taraflara raporlandığı finansal araçlardır.

Finansal tablolarda işletmenin finansal durumu, finansal performansı ve nakit akışları gibi bilgilerin yanı sıra, işletmenin finansal tablo kalemlerini etkilemeyen; ancak istatistiki bilgi sağlamak amacıyla ve gerek işletme içi kullanıcılara gerekse de işletme dışı kullanıcılara önemli bilgileri sunmak amacıyla Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları'na uygun bir şekilde hazırlanan dipnotlar da yer almaktadır.

Bu çalışmada, BİST 100 Endeksi'nde yer alan imalat sanayi işletmelerinin 2010 – 2014 yılları arasındaki finansal tabloları ve dipnotları incelenerek işletmelerin finansal risk yönetim politikaları ve uygulamaları araştırılmış olup, tercih edilen firma içi yöntemlerin neler olduğu, firma dışı yöntem olarak ele alınan türev ürünlerden hangilerinin kullanıldığı ve bu türev ürünlerin hangi riski yönetmekte kullanıldığı tespit edilmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın birinci bölümü giriş bölümünden oluşmakta olup, ikinci bölümde genel anlamda riskler ve riskin yönetimi üzerinde durulmuştur. Bu bölümde riskin tanımı ve çeşitleri açıklanmış olup, riskin yönetiminin tanımı, amacı, risk yönetimine duyulan ihtiyaç, risk yönetiminin işletmelere sağladığı faydalar ve risk yönetim süreci hakkında genel bilgilere yer verilmiştir.

Üçüncü bölümde, türev ürünlerin tarihi, türev ürünlerin tanımı, özellikleri, kullanım nedenleri, çeşitleri ve türev ürünlerin karşılaştırmalı özelliklerine ilişkin finans literatüründe yer alan bilgilere ayrıntılı olarak yer verilmiş olup, türev ürünlerin risk yönetiminde kullanılmama nedenleri üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın esas konusunu oluşturan dördüncü bölümde, 2010-2014 yıllarında BİST 100 Endeksi'nde yer alan imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren 40 işletmeyi kapsayan bir uygulamaya yer verilmiştir. Bu bölümde işletmelerin finansal tablo ve dipnotları esas alınmak suretiyle, işletmelerin risk yönetiminde yararlandıkları yöntem ve araçlar incelenmeye çalışılmıştır. Bu uygulama bölümünde, çalışmanın yürütülmesinde esas alınan amaç ve yöntem ile uygulamaya ilişkin analiz ve bulgulara yer verilmiştir.

Çalışmanın sonuç bölümünü oluşturan beşinci bölümde, çalışmada yer alan konular genel hatlarıyla özetlenmiş olup, yapılan uygulama neticesinde elde edilen bulgu ve sonuçlar yorumlanarak açıklanmaya çalışılmıştır.

2. RİSKLER VE RİSK YÖNETİMİ

Risk kavramı ile günlük hayatımızda sık karşılaşmaktayız. Bunun nedeni, dünyamızın her geçen gün daha yoğun bir fırsatlar evrenine dönüşmesi ve buna bağlı olarak daha fazla tehdit unsuru içeriyor olmasıdır. Risk kavramının, “*gelecekte ortaya çıkması muhtemel fırsatlar ve tehditler*” şeklindeki tanımı, bu gerçeğe işaret etmektedir. Bununla birlikte etkin bir risk yönetimi ile tercihlerimizi yaparken, karşılaşılabileceğimiz tehditler karşısında çaresiz bir durumda olmadığımızı bilmek, yaptığımız işte başarılı bir sonuç alma yolunda kararlılıkla ilerlememize destek olacaktır. Risk yönetimi anlayışı, fırsatlardan azami ölçüde istifade etmek ve tehditleri en aza indirmek, yani risklere karşı yapabileceklerimizin mantığını ve yöntemlerini bize sunmaktadır (Derici, Tüysüz ve Sarı, 2007: 151). Çalışmanın birinci bölümünü oluşturan bu bölümde, risk kavramından, risk çeşitlerinden ve risklerin yönetimi hakkında genel bilgilere yer verilmiştir.

2.1. Risk Kavramı ve Tanımı

Fransızca “risque”, İngilizce “risk”, Almanca “risiko” olan bu terim Türkiye’de önceleri “riziko” olarak kullanılmaya başlanmış daha sonra ise “risk” olarak dilimizde yer almaya başlamıştır (Almassri, 2013: 7). Riskin kabul edilmiş tek bir tanımı yoktur, risk ile ilgili farklı ve çok sayıda yorum ve tanım mevcuttur. Bunlardan bazıları aşağıda açıklanmıştır.

Risk, “tehlike, şans, kayba veya hasara maruz kalma” olarak tanımlanmıştır. Yani risk, bazı olumsuz olayların ortaya çıkma olasılığını ifade etmektedir (Brigham ve Houston, 2014: 258). Başka bir tanıma göre risk, bir işletmenin hedefine ulaşabilmesi ve amacını gerçekleştirebilmesi için takip ettiği strateji ve politikalar nedeniyle engelleyici her türlü tehdidin oluşma olasılığıdır. Yani, işletmenin yaptığı işler dolayısıyla karşılaşılabileceği her türlü zarar olarak tanımlanabilir (Kutukız, 2005: 200).

Risk, istenmeyen bir durumun ortaya çıkmasıdır ve belirsizlik koşullarında oluşan bir durumdur. Risk, taraflarca kabul edilen veya istenilen yükümlülüklerin yerine getirilmemesi, beklenen olayların gerçekleşmesi ya da beklenmeyen durumların ortaya çıkmasına bağlı olarak zarar edilmesi olasılığını da ifade etmektedir (Erol, 2007: 158).

Finansal olarak risk; gerçekleşmesi beklenen sonuç ile gerçekleşen fiili sonuç arasındaki sapma olup, belirsizlik doğuran olası neticelerin dağılımıdır (Mermod ve Ceran, 2011: 30). Yatırımcının yapmış olduğu yatırımdan sağlayacağı verimin, beklenen verimin altına düşme veya üstüne çıkma olasılığı söz konusudur. İşte bu olasılık, yatırımcı açısından yapmış olduğu yatırımın riskini oluşturur. Örneğin, bir menkul kıymetin gerçekleşen getirisi, beklenen, tahmin edilen getiriden ne kadar büyük farklılık veya sapma gösteriyorsa, söz konusu menkul kıymetin riskinin ne kadar yüksek olduğu söylenebilir (Ceylan ve Korkmaz, 1998: 30).

Riskin yapısı incelendiğinde riskin iki bileşeni olarak belirsizlik ve bu belirsizliğe maruz kalma durumunun ortaya çıktığı görülmektedir. Finansal piyasalarda “belirsizlik” ve “risk” genelde birbiri ile karıştırılmaktadır. Risk, belirsizliğin ölçülebilir kısmıdır. Geleceğe ilişkin olasılık tahmini subjektif olarak yapılıyorsa belirsizlikten, objektif olarak yapılıyor ise riskten söz ediliyor demektir. Örneğin, bir hisse senedinin gelecekteki fiyatı, o hisse senedinin geçmiş fiyatlarının analizi sonucu tahmin ediliyor ise riskten söz ediliyor demektir. Oysa aynı hisse senedinin geçmiş fiyatları ile ilgili bilgiler yoksa, gelecekteki fiyat tahminleri birtakım varsayımlarla yapılabilir. Bu durumda belirsizlikten söz edilir (Usta, 2008: 253). Başka bir örnek verecek olursak, belirli bir bölgede petrol arayan şirketin bir şirketin, petrol bulma şansı belirsizlik kavramıyla ifade edilebilir. Buna karşılık, aynı bölgede birçok araştırma yapmış ve elinde bölgeyle ilgili geçmiş veriler olan bir şirketin, petrol bulma olasılığı ise, risk kavramıyla açıklanabilir. Kısaca belirtmek gerekirse, gelecekle ilgili tahmin yaparken, elimizde hiçbir veri yoksa ve tahminlerimizi tamamen kendi subjektif değerlendirmemize göre yapıyorsak, belirsizlikten söz edilebilir (Ceylan ve Korkmaz, 1998: 31-32). Değişken faiz oranları, değişen vergi düzenlemeleri, ekonomik konjonktürdeki değişimler yatırımlarda belirsizliğe neden olmaktadır (Demireli, 2007: 123). Öte yandan,

gelecekle ilgili tahminlerimizi mevcut bilgilerden yararlanarak yapıyorsak, risk kavramı kullanılmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 1998: 31-32).

Özetlersek, risk gelecekte beklenenden farklı bir durumun ortaya çıkması ihtimalini ifade eder. Ortaya çıkan beklenenden farklı durum, işletmenin lehine ya da aleyhine olabilir. Ancak risk kelimesi genellikle “zararlara ve kayıplara uğrama ihtimali” anlamında kullanılır (Güvenbaş, 2011: 49).

2.2. Risk Çeşitleri

Sonucu kesin olarak bilinmeyen herhangi bir alanda faaliyet gösteren bütün organizasyonlar riske maruz kalırlar. Finansal ve finans dışı şirketler, düzenleyici örgütler ve hatta kar amacı gütmeyen şirketler bile, amaçlarına ulaşmak için belirli bir kaynak tahsis ettikleri için çeşitli risklerle karşı karşıya kalmaktadırlar (İMKB, 2002: 12).

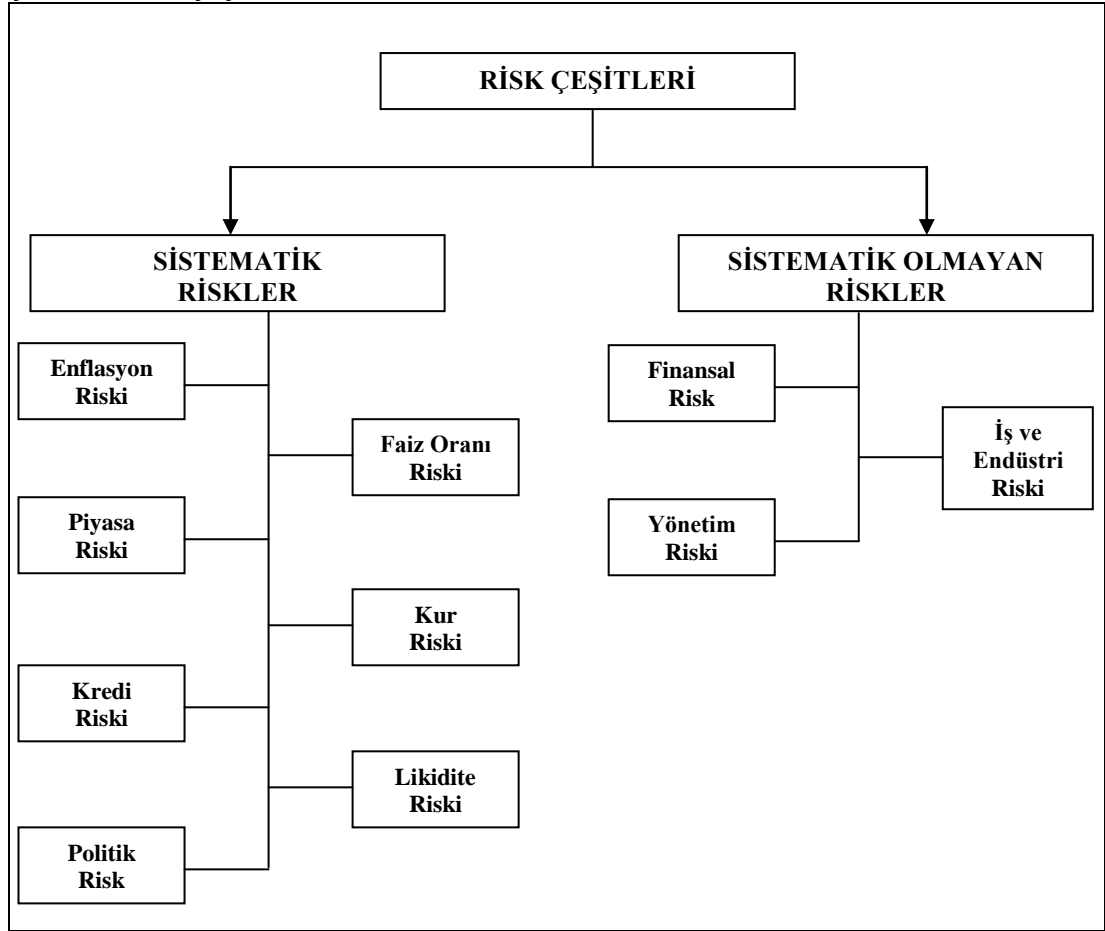
Risk gelecekle ilgilidir. Firmanın gelecekte etkilenebilecekleri pek çok faktör bulunmaktadır. Bunlar firmanın sermaye yapısından kaynaklanan finansal riski, yönetim yapısından kaynaklanan yönetim riski, faaliyet konusundan kaynaklanan faaliyet riski gibi kısmen veya tamamen kontrolünde olan riskler olduğu gibi kontrol edemediği enflasyondan kaynaklanan enflasyon riski, piyasa değişkenliklerinden oluşan piyasa riski, faiz oranlarındaki değişimlerden meydana gelen faiz oranı riski gibi risklerde bulunmaktadır. Bu riskler farklı biçimlerde gruplandırılabilir. Bunlar kontrol edilebilirlikleri açısından pazar riski ve firma riski olarak iki başlık altında toplamak mümkün olduğu gibi sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ayırmak da mümkündür. Burada literatürde de sistematik ve sistematik olmayan riskler olarak ayırma gidilmektedir (Ercan ve Ban, 2009: 178).

Sistematik risk ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısı ve değişkenliğinden kaynaklanan ya da başka bir ifadeyle piyasanın kendi iç dinamikleri sonucunda ortaya çıkan risklerdir. Sistematik risk tüm finansal piyasaları, bu piyasalarda işlem gören menkul kıymetleri etkileyen önemli bir risk türüdür. Sistematik olmayan risk ise, şirketin kendinden kaynaklanan veya şirketin faaliyette bulunduğu sektörün oluşturduğu risklerdir. Sistematik olmayan riskler

önlenebilen riskler iken sistematik risklerin önlenmesi mümkün olmamaktadır (Kaya, Gungör ve Özçomak, 2013: 24). Bu nedenle yatırımcılar ve işletmeler sistematik olmayan riskler üzerine daha fazla eğilmelidir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 334).

Şekil 1’de sistematik ve sistematik olmayan riskler gösterilmiştir. Aşağıda bu riskler ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

Şekil 1. Risk Çeşitleri



Kaynak: Yazan tarafından oluşturulmuştur.

2.2.1. Sistematik Riskler

Sistematik riskin kaynakları, pazarı etkileyen faktörlerden doğan sosyal, ekonomik ve politik çevredeki değişimlerdir. Bu risk çeşitlendirilme, farklılaştırılma suretiyle giderilemeyen, ortadan kaldırılamayan risk olarak tanımlanabilir. Başka bir deyişle, sistematik risk, piyasada işlem gören tüm menkul kıymetlerin fiyatlarını aynı anda etkileyen faktörlerin neden olduğu risktir (Ceylan ve Korkmaz, 1998: 35; Okka,

2010: 367). Piyasadaki menkul kıymetlerin tümü, farklı farklı oranlarda olmakla birlikte, sistematik riskten aynı oranda etkilenir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 335). Bireysel ve kurumsal tüm yatırımcılar, ekonomik faktörlere bağlı olarak ellerindeki varlıkların, ya da verdikleri borçların değerlerinin değişmesi sonucu bu riskle karşılaşır (Aktan, 2007: 16).

Sistematik riskin nedenleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (Okka, 2010: 367):

- Faiz oranı değişiklikleri,
- Satın alma gücündeki değişiklikler (enflasyon riski),
- Ekonominin genel performansı hakkında yatırımcı beklentilerindeki değişimler,
- Dünya ekonomik sorunları ve genel ekonomik olaylardaki değişimler.

Başlıca sistematik risk çeşitleri, enflasyon riski, faiz oranı riski, piyasa riski, kur riski, kredi riski, likidite riski ve politik risk olarak sayılabilir. Firmalar ne yaparlarsa yapsınlar ekonomide meydana gelen bu tür riskleri bireysel olarak engelleme şansına sahip değildirler, ancak en az düzeyde etkilenmek için çeşitli tedbirler alabilirler (Tanrıöven ve Aksoy, 2011: 120). Sistematik risk çeşitleri aşağıdaki başlıklar altında incelenebilir.

2.2.1.1. Enflasyon Riski

Enflasyon riski, yüksek enflasyona sahip ülkelerde ön plana çıkmaktadır (Usta, 2008: 254). Enflasyon riski ile, genel fiyat düzeyinin yükselmesi sonucu paranın satın alma gücünün azalması kastedilmektedir. Enflasyon oranının değişmesinden kaynaklanan bu riske, enflasyon riski veya satın alma gücü riski adı da verilir. Farklı derecede de olsa tüm menkul değerlerin getirileri, enflasyon oranındaki artıştan etkilenir. Ancak araştırmalar, tahvil getirilerinin enflasyon artışından hisse senedi getirilerine göre daha fazla etkilendiğini göstermektedir (Coşkun, 2010: 349). Enflasyonun hızla yükseldiği dönemlerde tahvillere yatırım yapan tasarruf sahibinin satın alma gücü oldukça azalmaktadır. Buna karşın hisse senedi yatırımcısının satın alma gücü sabit kalabilmektedir (Taner ve Akkaya, 2009:

181). Enflasyon oranı ekonominin hareket yönü hakkında bilgi verir. Eğer enflasyon oranı yükselme eğiliminde ise, yatırımcı yatırımlarını yaparken daha temkinli olur (Usta, 2008: 255).

2.2.1.2. Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski, piyasa faiz oranının yükselme veya düşme olasılığını ifade eden bir kavramdır. Piyasa faiz oranında meydana gelen değişimler, belirli faiz getirisine sahip menkul kıymetlerin piyasa fiyatlarında ve dolayısıyla verimlerinde değişmelerin meydana gelmesine yol açmaktadır. Faiz oranı riski, sabit faizle borçlanmayı mümkün kılan menkul kıymetler için esas olan bir risk türüdür. Sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcı, piyasa faiz oranının yükselmesi durumunda bu menkul kıymetlerin piyasa değerlerinin düşmesine neden olur. (Ceylan ve Korkmaz, 1998: 43). Buradaki düşme tahvil gibi menkul kıymetlerin likit değerindeki düşmedir. Tahvil yatırımcısı için bir zarar söz konusu olmayıp bu durumda tahvilin kupon faizlerinin vade sonuna kadar daha yüksek faizle yeniden yatırılabilmesinden doğacak potansiyel kazanç da ortaya çıkmaktadır. Buradaki riskten kasıt faiz oranları ile ilgili geleceğe yönelik beklentilerdeki sapmadan kaynaklanan tahvilin likit değerindeki düşmedir (Ercan ve Ban, 2009: 179).

Tahvil yatırımlarında, fiyat riski ve yeniden yatırım riski birbirinin tersi karaktere sahiptir. Fiyat riskinde, faiz oranları yükseldiğinde, tahvillerin değeri düşecektir. Oysa faizler yükseldiğinde, yatırımcı daha yüksek faiz oranından yatırım yapma olanağı elde edecektir. Faiz oranları düştüğünde ise, tersine yatırımcı yeniden yatırım riskine maruz kalacaktır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 336).

Hisse senedi yatırımlarında da yeniden yatırım riskinin etkisi görülür. Örneğin, gelecekte elde edeceği nakitle hisse senedine yatırım yapmayı planlayan bir yatırımcı, bu dönem zarfında hisse senetlerinin değerlendirilmesi durumunda daha fazla bedel ödemek zorunda kalacaktır (Coşkun, 2010: 350).

Faiz oranı riski, faiz oranının en düşük olduğu zaman en az, en yüksek olduğu zaman ise, maksimum düzeye çıkar (Ceylan ve Korkmaz, 1998: 43). Menkul kıymetler fiyatları ile faiz oranları arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Faiz

oranı yükselirken menkul kıymet fiyatları düşmekte, faiz oranı düşerken menkul kıymet fiyatları artmaktadır (Taner ve Akkaya, 2009: 181). Faiz oranlarındaki yüksek dalgalanma ve belirsizlik ayrıca işletmelerin yatırım kararlarını geciktirmelerine ve ekonominin daralmasına da neden olmaktadır (Usta ve Demireli, 2010: 28). Bu nedenle işletmeler faiz oranındaki değişimleri sürekli olarak takip etmeli ve yatırımlarını faiz oranındaki değişimlere göre karar vermelidirler.

Ayrıca faiz oranı riskinden korunmak için, kısa vadeli tahvillere yatırım yapılabilir, kısa vadeli tahvillere yatırım yapan yatırımcılar, tekrar kısa vadeli yatırımlara girişirlerse, bu riskten kurtulma olasılıkları azalır. Eğer yatırımcılar, gelecekteki faiz oranlarında önemli değişiklikler bekliyorsa, hisse senetlerine yatırım yaparak söz konusu risklerini azaltabilirler (Özdemir, 2007: 101).

2.2.1.3. Piyasa Riski

Zaman zaman belirli bir neden veya nedenlere bağlanabilen, bazen de hiçbir geçerli neden olmadan, finansal varlıkların piyasa fiyatlarında büyük düşüşler olabilir. İşte, böyle bir fiyat düşüşünün yatırımcının verimi üzerindeki olumsuz etkisi piyasa riskini oluşturur. Piyasa riskinden kaynaklanan fiyat değişimleri, şirketlerin kontrolü dışındadır (Ceylan ve Korkmaz, 1998: 47-48).

Piyasa riski, ekonomik, spekülative ya da psikolojik faktörlerden oluşur (Usta, 2008: 254). Beklenilmeyen bir savaşın başlaması veya bitmesi, seçim yılı olması, politik faaliyetlerin artması veya piyasadaki spekülative faaliyetlerin artması, altın ve petrol çıkarımının artması gibi nedenler piyasayı etkileyen psikolojik faktörlerdir (Ceylan ve Korkmaz, 1998: 48).

Yatırımcıların gelecek hakkındaki beklentilerinin karamsar ya da iyimser olmasını etkileyen birçok neden, piyasa riskinin etkinliğini artırıcı ya da azaltıcı rol oynayabilir. Örneğin 22 Kasım 1963'de NYSE'ye Başkan Kennedy'nin ölüm haberi geldiğinde, menkul kıymet fiyatlarında hemen hızlı düşüş başlamıştır. Bunun üzerine borsa kapatılmıştır. Borsa tekrar açıldığında, piyasa riski ortadan kalktığından, menkul kıymet fiyatları normal seviyelerine yükselmiştir. Bu tür olaylarda önemli konulardan biri de belirsizliktir. Belirsizlik dönemlerinde, yatırımcıların

kafalarındaki soru işaretleri artar ve bunun yerine piyasadan kaçış ya da hareketsizlik alır (Ceylan ve Korkmaz, 1998: 48).

Piyasa riski finansal varlıklara da etki eder. Yüksek kaliteli finansal varlıklardan ziyade düşük kaliteli finansal varlıklar üzerinde piyasa riski daha fazla hissedilir. Aktif olmayan pazarlarda, aktif pazarlara kıyasla daha yüksek piyasa riski söz konusudur. Piyasa riski, hisse senetlerini tahvillerden daha fazla etkiler. Çünkü, tahvil ve bunlar gibi borçlanma senetlerinin gerçek değerleri, hisse senetlerinin değerlerinden daha hassas tahmin edilebilir. Bu özellik, tahvil piyasa fiyatının, bir hisse senedi fiyatına göre piyasa riski nedeni ile daha az dalgalanmasına neden olur. Yatırımcının çeşitlendirme yoluna giderek piyasa riskini azaltması veya ortadan kaldırması oldukça uzak bir ihtimaldir. Çünkü, piyasa riskinin ortaya çıkmasıyla birlikte, tüm menkul kıymetler aynı yönde hareket etmektedirler (Özdemir, 2007: 102).

Kendini piyasa riskine karşı korumak isteyen bir yatırımcı, satın almayı düşündüğü menkul kıymet fiyatının piyasada meydana gelen değişikliklere karşı duyarlılığını hesaplamalıdır. Yüksek kaliteli ya da istikrarlı yatırım araçları alt yapısı güçlü olmayan pazarlara kıyasla piyasa riskine karşı daha dayanıklıdır (Usta ve Demireli, 2010: 27).

2.2.1.4. Kur Riski

Döviz kuru, bir ülke parasının bir birim yabancı ülke parasını satın alabilmek için gerekli olan tutarıdır (Brealey, Myers ve Marcus, 2007: 637). Kur riski, bazı kaynaklarda döviz riski olarak ifade edilmektedir. Kısaca kur riski; döviz kurundaki bir değişimden dolayı, firmanın nakit akışlarında, varlıklar ve yükümlülüklerinde, net karında ve borsa değerinde doğrudan veya dolaylı yollardan zarara uğrama olasılığı olarak ifade edilmektedir (Çiftçi ve Yıldız, 2010: 17).

İşletmelerin dış ticaret işlemleri sonucunda, ithalatçı ve ihracatçıların döviz bazında gelecekte elde edecekleri gelirler ve ödeme taahhütleri esnek kur sistemi uygulaması varsayımı ile milli para karşılıkları kesin olarak bilinmemektedir. Döviz kurunun yükselmesi alacaklarda kar, borçlarda zarar; düşmesi alacaklarda zarar,

borçlarda kar doğuracaktır. Dolayısıyla döviz kurlarının gelecekteki seviyesinin bilinmemesi, milli para bazında alacak ve borç tutarlarında bir belirsizlik meydana getirecektir. İşte bu belirsizlik kur riskini ortaya koymaktadır (Ercangül, 2001: 85).

Bu nedenle uluslararası faaliyetleri olan firmalar döviz kuru riskiyle karşı karşıyadırlar. Döviz kurları dalgalandıkça, firmanın gelirlerinin veya giderlerinin yabancı para değeri de dalgalanır. Bu nedenle çoğu firma döviz kuru riskini sınırlandırmayı amaçlar (Brealey, Myers ve Marcus, 2007: 650). Bir firmanın döviz kuru riski ile karşı karşıya kalabilmesi için mutlaka uluslararası faaliyet göstermesi gerekmez. Ülke parasının yabancı paralar karşısında değerini yitirmesi karşısında değerinin değişmesiyle ulusal firmaların faaliyetleri de olumlu ya da olumsuz etkilenebilir (Ercangül, 2001: 85).

Yatırımcıların bir yatırım aracı olarak değerlendirdikleri dövizde; yaptıkları yatırımdan daha fazla bir artış varsa yatırımlarını bu yatırım aracına yöneltirler. Dövizde meydana gelen artış, aslında ülke ekonomisindeki ödemeler dengesinde meydana gelen dengesizliğin sonucu ortaya çıkan enflasyonun sonucudur. Yatırımcı yatırımlarını değerlendirirken, en azından enflasyon oranındaki artış kadar geliri olması gerektiğini düşünür. Böylece tasarruflarının satın alma gücünü korumuş olur (Usta, 2008: 255). Örneğin bir bankanın bir yabancı para cinsinden pozisyonu açık pozisyonudur. O bankanın belirli bir para cinsinden yabancı para yükümlülükleri varlıklarını aşmaktadır. Bu durumda söz konusu yabancı para değer kazanırsa açık pozisyonu nedeniyle bir zararla karşılaşır ya da söz konusu yabancı para değer kaybederse banka açık pozisyonundan kazanç sağlar (Demireli, 2007: 126).

Günümüzde döviz kurunda ortaya çıkan dalgalanmalar çoğu işletme için belirsizliğin ana kaynaklarından birisidir. Son on yılda globalizasyonda yaşanan hızlı gelişmeden dolayı bugün çok az sayıdaki işletme döviz kuru dalgalanmalarından etkilenmeyen saf yerel işletme konumundadır. Döviz kurundaki dalgalanmalar işletmenin değerini etkiler. Döviz kurlarındaki değişimin etkisi işlem, ekonomik ve dönüşüm etkisi olarak üç şekilde ortaya çıkmaktadır (Erdoğan, 2012: 329-330). Söz konusu etkiler Şekil 2’de gösterilmektedir.

Şekil 2. Döviz Kurundaki Değişimin Etkisi



Kaynak: Yazan tarafından oluşturulmuştur.

İşlem etkisi, firmanın önceden üstlenmiş olduğu ve halen geçerli bulunan ödemelerinde, kur değişimleri sonucu ortaya çıkan değişimleri ifade eder. Dolayısıyla işlem etkisi, mevcut ödeme sözleşmelerinden kaynaklanan nakit akımlarındaki değişimlerle ilgilidir. Genellikle sözleşmeye dayalı olma özelliğinden ötürü işlem etkisine bazen “sözleşme etkisi” denildiği olur (Seyidoğlu, 2001: 211). İşlem riskinin tipik örneği, döviz cinsinden işlem gerektiren ithalat ve ihracat sözleşmeleridir. Sözleşmenin yapılması ile ödeme tarihi arasında geçecek süredeki olası bir kur değişikliği, firmanın nakit akımlarını olumlu ya da olumsuz yönde etkiler. Diğer bir örnek de işletmenin dövizle ilgili borç alma sözleşmeleridir. Borç süresi içinde döviz kuru yükselmişse aynı miktar borcun karşılığında daha fazla ulusal para ödemek gerekir. İşlem riski özellikle gelirleri bir döviz cinsinden ve giderleri başka bir döviz cinsinden olan firma ve kuruluşlar için önem taşımaktadır (Ercangül, 2001: 85).

Ekonomik etki, rekabet etkisi, işletme etkisi veya stratejik etki gibi isimler de alabilir. İşletme etkisi, tahmin edilemeyen döviz kuru değişimlerinin gelecekteki satışlar, fiyatlar ve maliyetler üzerindeki etkiler dolayısıyla, firmanın bugünkü piyasa değerinde yol açtığı değişimleri konu edinmektedir (Seyidoğlu, 2001: 211). Kurdaki değişimlerin firmanın değerini ya da firmanın nakit akışlarını etkilemesidir. Eğer firma değerinde bir düşüş varsa buna bağlı olarak firmanın nakit akışlarında da bir sorun vardır. Firma dönüştürme riskine etki edemezken bu riske direkt etki edebilmektedir bu yüzden firma değerini korumak için gerekli önlemleri almalıdır. Örneğin; bir firma yabancı para ile borçlanmışsa ondan korunmak için yabancı para

ile varlık satın alabilir. Burada amaç bir taraftan değer kaybederken diğer taraftan aldığı varlıklarla değer kazanmaktır (Keskinlioğlu, 2012: 24).

Dönüştürme etkisi muhasebe etkisi olarak da adlandırılmaktadır. Bugün birçok çok uluslu firma, amaçlarını gerçekleştirebilmek için, birçok farklı ülkede faaliyet göstermektedirler. Bu firmalar, mali tabloların konsolidasyonu gibi konularda sorunlarla karşı karşıya kalmaktalar. Dönüştürme etkisi, ana şirketin konsolide finansal tablolarını hazırlayabilmesi için, yabancı şube ve bağlı şirketin faaliyette bulunduğu ülke parasındaki finansal tablolarının ana şirketin raporlama parasına çevrilmesi sonucu ortaya çıkar. Dövizle yapılan işlemlerin muhasebe kayıtlarının milli para cinsinden yapılması zorunludur. Bu zorunluluk sebebiyle, dövizle yapılan işlemlerin milli paraya çevrilmesi gerekmektedir. Bu çevrilme sırasında, yabancı para birimi ile ifade edilen aktif ve pasif kalemler arasındaki eşitsizlik sebebiyle döviz kuru riski ortaya çıkmaktadır (Çağlar, 2012: 3).

Bu tanımlamalar çerçevesinde, dönüştürme riski bir muhasebe riskini ifade ederken, ekonomik risk ve işlem riski nakit akış risklerini ifade etmektedir. Öte yandan, sözleşmeden doğan yükümlülüklerin neden olduğu *işlem riski*, nominal ve genellikle kısa dönemli bir risk iken, *ekonomik risk* döviz kurundaki beklenmeyen değişimlerin; şirketin işlemleri ve böylece faaliyet karı, nakit akışları ve şirket değeri üzerindeki etkisinden kaynaklanan reel bir risktir (Çiftçi ve Yıldız, 2010: 20).

2.2.1.5. Kredi Riski

Kredi riski, şirketin finansal işlemlerde bulunduğu kişi ya da kuruluşun yükümlülüklerini yerine getirememesinden kaynaklanmaktadır (Yücel, Mandacı ve Kurt, 2007: 2). Borçlunun, sözleşmenin şartlarını yerine getirmemesi konkordato, iflas, mevzuattaki değişiklikler gibi sebeplere dayanabilir (Çağlar, 2012: 4). Hem yönetilmesine başlanması açısından, hem de piyasa yapıcısı otoritelerin dikkatini çekmesi bakımından en eski risk türü olan kredi riski, karşı taraf riski olarak da adlandırılır (Kishalı ve Pehlivanlı, 2006: 78).

Kredi riskinin ölçülmesinde karşılaşılan güçlükler, bireylerin yükümlülüklerini yerine getirememe olasılıkları ile ilgili yeterli istatistiklerin mevcut

bulunmamasından kaynaklanmaktadır. Ancak, bu olasılıklar büyük ölçüde tahmin edilebilse bile, bunların değerlemelere dahil edilmeleri yine de oldukça zordur. Bunun nedeni kısmen, değişkenler arasındaki etkileşim hakkında istatistiksel bilginin yetersizliğinden kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla, geliştirilen modeller çoğunlukla subjektif yargılar üzerine kurulu varsayımlara dayanmaktadır (Okay, 2002: 130).

2.2.1.6. Likidite Riski

Likidite, bir varlığın istenildiği zaman, düşük maliyetle gerçek değerinde satılması demektir (Coşkun, 2010: 24). Geniş anlamda likidite, işletme aktiflerinin daha akışkan, daha kısa vadeli ve daha kolay paraya dönüştürülebilecek şekilde düzenleyerek pasiflerle vade uyumlu hale getiren, dengeli bir finansman politikası izlenmesi anlamında kullanılan bir kavramdır (Özdemir, 2007: 104). Bir borçlanma aracının likiditesi ne kadar yüksekse borçlanma aracına olan talepte o kadar yüksek olur. Örneğin, Hazine Bonolarının likiditesi oldukça yüksekken, işletmelerin çıkarmış olduğu tahviller o kadar likit değildir. Tahvilin likiditesi düşük olduğunda satmak maliyetli olabilir ya da istenildiği zaman satılmayabilir (Coşkun, 2010: 24). Bu durumda likidite riski ortaya çıkmaktadır.

Likidite riski, fonlama riski olarak da karşımıza çıkmakta ve ihtiyaç duyulan fonun zamanında ve istenilen maliyette sağlanamaması ya da eldeki varlıkların istenilen zaman ve fiyattan elden çıkarılamaması şeklinde tanımlanabilir (Yücel, Mandacı ve Kurt, 2007: 2).

Pek çok kurum iki tip likidite riskiyle karşı karşıyadır (İMKB, 2002: 15-16). Bunlardan ilki, ürünlerde piyasanın derinliğine; diğeri ise şirketin ticari faaliyetlerini fonlamasına bağlıdır. Çeşitli büyük risk tipleri ve ürünleri için limitleri belirlerken, risk yöneticisi belli bir piyasanın veya ürünün büyüklüğünü, derinliğini ve likiditesini tespit etmelidir. Zira piyasanın/finansal aracın likiditesi firmanın risk profilini ucuz bir maliyetle nakde çevirebilme kabiliyetini etkilemektedir. Hatta bazı firmalar, dönen varlıklar ve kısa süreli borçlarına bağlı olarak her bir vadeli sözleşme için sözleşme limitleri belirlemişlerdir. Risk yöneticisi, şirket faaliyetlerine bağlı olarak ortaya çıkan fon taleplerini karşılayabilmek için şirketin likidite kaynaklarını tespit ederek bunların yönetim şartlarını belirlemelidir. Bu durum ancak, şirketin varlıkları

ile borçları arasındaki vade farkları düzenlemesi ve şirketin pozisyonlarını hızlı bir şekilde tasfiye edebilme kapasitesi de dahil olmak üzere gelecekteki fon ihtiyaçlarını farklı varsayımlar altında belirlemesi ile gerçekleştirilebilir.

Likidite riskine örnek olarak, elde tutulan yüklü miktardaki hisse senedinin piyasaya satılmak istenmesi durumunda, yeterli miktarda alıcı olmaması nedeniyle, satışın piyasada o an geçerli olan fiyattan daha aşağıdaki fiyat adımlarından gerçekleşmesi verilebilir (İMKB, 2002: 16).

2.2.1.7. Politik Risk

Politik risk, bir ülkede yatırımcıları olumsuz etkileyecek hükümet politikalarındaki köklü değişiklikler veya savaş, devrim, iç savaş, ayaklanma gibi toplumsal olayların ortaya çıkma olasılığı olarak tanımlanmaktadır (Kaya, Güngör ve Özçomak, 2013: 24). Politik riskin bir başka boyutu da, uluslararası ticaretin hacmi ile ilgilidir. Koruma girişimleri, kotalar, döviz kurundaki dalgalanmalar veya yabancı sermaye yatırımları, bu riskin unsurunu oluşturmaktadır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 338).

Nakit akışları açısından ise politik risk, bir ülkedeki politik olaylardan dolayı gelecekteki nakit akışlarındaki beklenmeyen değişimler olarak tanımlanabilmektedir. Politik risk genel olarak makro politik risk ve mikro politik risk olarak sınıflandırılabilir. Makro politik risk ülkeye özgü ve ülkedeki tüm yabancı şirketlerin etkileneceği politik risktir. Mikro politik risk ise ülkedeki tüm yabancı şirketlerin kamulaştırılmasını ve vergi hukuku değişiklikleri, fiyat kontrolleri, çevresel düzenlemeler ve yabancı şirketleri etkileyecek sınırlamaları içeren risk türüdür. Mikro politik risk belirli endüstriler, şirketler veya projeler için söz konusudur. Politik risk şirketlerin faaliyetlerinin tamamını veya bir kısmını zorla elden çıkarmalar ile varlıkların mülkiyetlerini etkileyebilmektedir (Kaya, Güngör ve Özçomak, 2013: 24).

Diğer bir ifadeyle politik risk, çok uluslu yatırımların karını olumsuz olarak etkileyen veya onların diğer amaçlarına ulaşmasına engel olan politik etkilerin gerçekleşme olasılığıdır (Emir ve Kurtaran, 2005: 40). Çok uluslu şirketlerin

yöneticileri politik risk ve nedenleri konusunda endişe duyarlar. Örneğin, Libya'da devrim hükümetinin iktidara gelmesi Amerikan petrol yatırımlarını durdurdu. Yabancı bir yatırımdaki politik riskin gerçekte bu yabancı hükümetin, yatırım yapıldıktan sonra oyunun kurallarını değiştirmesi, yani bir sözden veya bir koşuldan vazgeçmesi tehditidir. Bazı yöneticiler politik riskten kaçınılmaz olduğunu düşünürler. Oysa en başarılı çok uluslu şirketler, faaliyetlerini politik riski azaltacak biçimde yapılandırır (Brealey, Myers ve Marcus, 2007: 657).

Politik riskin birçok kaynağı vardır. Bunlardan önemli olan bazıları şunlardır (Emir ve Kurtaran, 2005: 41; Bayrakdaroğlu, 2012: 3):

- Birbirleriyle rekabet halinde olan veya sürekli değişen politik felsefeler,
- Değişen ekonomik koşullar,
- Toplumsal kargaşa,
- Silahlı çatışmalar veya terörizm,
- Aşırı milliyetçilik,
- Olası politik bağımsızlık,
- Yeni oluşturulmuş uluslararası anlaşmalar,
- Yatırımların kamulaştırılması,
- Karların yurt dışına çıkarılmasının yasaklanması,
- Kar transferinde yüksek oranlı vergilerin uygulanması,
- Ülkede yatırım yapmak için yerel işletmelerle ortaklık yapma zorunluluğunun olması.

2.2.2. Sistemik Olmayan Riskler

Sistemik olmayan risk, firmaya has olan ve firmadan doğan riskleri ifade eder (Okka, 2010: 367). Bu riskler firmanın yönetim, üretim, pazarlama ve finans gibi temel iş anlayışı ile faaliyet yaklaşımları ve stratejilerindeki değişimlerden kaynaklanan risklerdir (Bayrakdaroğlu, 2012: 3).

Aşağıdaki faktörlerden doğan riskler sistematik olmayan riskleri gösterir (Okka, 2010: 367-368):

- Yönetimin yeteneği ve firmayla ilgili kararları,
- Grevler,
- Hammadde sağlama imkanları,
- Teknoloji, üretim, pazarlama, personel, finansman yapısı verimliliği,
- Çevre düzenlemesi vb. hükümet kararları,
- İç ve dış rekabet.

Ayrıca; yönetim hataları, yatırımlar, reklam kampanyası, tüketici isteklerindeki değişim, yasal davalar gibi firmaya özgü olay ve faaliyetler, firmanın ihraç ettiği menkul kıymetlerin fiyatlarını etkilemektedir (Bayrakdaroğlu, 2012: 3).

Bu sayılan faktörler firma veya ilgili endüstri kolu için söz konusu olduğundan, diğer endüstrileri ve sermaye piyasasını etkileyen faktörlerden bağımsızdırlar. Bu nedenle de sistematik olmayan riskin her firma için ayrı ayrı tahmin edilmesi gerekir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 334). Firmalar kendi faaliyetlerini kontrol ederek ve düzenleyerek bu tür riskleri azaltabilme şansına sahiptirler (Tanrıöven ve Aksoy, 2011: 120).

Ekonominin genelinde meydana gelen olaylardan bağımsız olan sistematik olmayan risk, çeşitlendirme yoluyla ortadan kaldırılabilecek bir risk türüdür. Sistematik olmayan risk kaynakları finansal risk, iş ve endüstri riski, yönetim riski olarak incelenmektedir (Aktan, 2007: 16). Bunlar kısaca aşağıda açıklanmıştır.

2.2.2.1. Finansal Risk

Sistematik olmayan riski oluşturan risklerden biri de finansal risk olup firmanın sermaye yapısından kaynaklanan, firma açısından kontrol edilebilen ve çeşitlendirme yoluyla yok edilebilen bir risktir (Ercan ve Ban, 2009: 180).

Finansal risk, işletmenin borç ödeme yeterliliğinin azalmasıdır. Buradaki risk, firmanın faaliyetlerini özkaynaklarla veya yabancı kaynaklarla finanse etmesine bağlı olarak ortaya çıkar. Finansal risk, firma gelirlerinin borçlanma sonucu sürekliliğini kaybetmesi ve başta ekonomik olmak üzere, çevresel koşullarda özel ya da genel bir değişikliğe ayak uyduramayarak, faiz ve kar payı ödemelerini gerçekleştirecek gelir düzeyinin altına düşmesi tehlikesidir (Usta ve Demireli, 2010: 28). Eğer riski, hisse senedi başına düşen karlarda meydana gelen azalma olarak tanımlarsak, satışların arttığı refah dönemlerinde veya enflasyonist ortamda, toplam sermayesi içinde yabancı kaynak sermayesi fazla olan işletmelerin, hisse senedi başına düşen karları artar (Ceylan ve Korkmaz, 1998: 51).

Gelir gider dengesini sağlamayan işletmeler anapara ve faiz ödemelerini yapamayabilirler. Dolayısıyla işletmeye borç verenler, paralarını geri alamama riskiyle karşı karşıyadır. Hisse senetlerinde ise bu risk daha fazladır. Zira, tahvil sahipleri, hisse senedi sahiplerine göre öncelikli hakka sahiptir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 334).

Firmalar, borcun kaldıraç etkisinden faydalanmak için yüksek finansal risklere katlanabilirler. Risk ile getiri arasında aynı yönde bir ilişkinin olduğu bilinmektedir. Firmalar ile hiç borç kullanmayarak finansal risklerini sıfır da yapabilirler. Optimum bir yatırımcı için burada amaç, en uygun sermaye bileşimini bulmak ve kaldıraç etkisinden faydalanmaktır (Ercan ve Ban, 2009: 180).

Bir işletmenin finansal riski üstlendiği borç miktarları, satışları ve hammadde fiyatlarında gözlenen dalgalanmalar, ürettiği malların modasının geçmesi, grev, rekabetteki artış, yönetim hataları, likit değerlerinin azlığından ortaya çıkabilen olumsuz gelişmeler ve benzerleri nedeniyle artış gösterir. Buna karşılık borçların küçük hacimlerinde kalması, işletmenin monopolistik patentlere sahip olması, yatırım yaptığı işletmenin teknolojisini yenilemesi, tüketicilerin işletmenin ürettiği mal ve hizmetleri tercih etmeleri, işletmenin hammadde kaynaklarını denetleyebilme olasılığının artması, sermaye artışlarının büyük oranda özkaynaklarla gerçekleştirilmesi, işletmenin ihracat potansiyelinin artış eğiliminde olması, likit kaynakların yeterli düzeylere ulaşması ve finansal riski azaltan faktörlerdir (Taner ve Akkaya, 2009: 181; Ceylan ve Korkmaz, 1998: 51-52).

2.2.2.2. İş ve Endüstri Riski

Bazen bir veya birkaç iş kolunda faaliyet gösteren firmaların, karlarında meydana gelen değişimler, bu firmalara ait hisse senedi fiyatlarında belirgin dalgalanmalara neden olmaktadır. Söz konusu hisse senetlerine yatırım yapan yatırımcı, sermaye ya da gelir kaybına uğramaktadır. Endüstride meydana gelmesi beklenen değişimler, yalnızca o endüstri içindeki işletmeleri etkilemekte, endüstri dışındaki işletmeleri etkilememektedir. Endüstride meydana gelmesi beklenen değişimler, ekonomik koşullarda meydana gelen değişimlerle, yasaklarda ve tutumlardaki değişimlerden kaynaklanmaktadır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 334-335).

Bu tür değişimler, işletmenin karını ve dolayısıyla menkul kıymetlerinin değerini olumsuz yönde etkiler. Endüstri koşullarında meydana gelebilecek değişimler dikkate alınıp, işletmenin gelir ve giderlerinin ne yönde etkilenebileceğini tahmin etmek gerekir. Olumsuz değişimlere açık bir işletmede, verim değişkenliği ve dolayısıyla risk de yükselir. Örneğin, un, kömür, demir gibi temel mallar üreten endüstrilerdeki şirketlerin riski, diğer endüstrilerdeki şirketlere göre daha azdır. Bunun nedeni, bu tür mallara olan talebin daha az dalgalanmasıdır. Bununla birlikte, hammadde kaynakları dışa bağımlı bir endüstrinin riski, yerli hammaddeyi kullanan bir endüstrinin riskinden daha yüksektir (Ceylan ve Korkmaz, 1998: 53).

Endüstri riskini ortaya çıkaran ya da arttıran faktörler, tüketici tercihlerinin değişmesi, şiddetlenen dış rekabet, iş kolunda yaygın grevler, hammadde sağlanmasında güçlükler ve teknolojik değişim olarak sıralanabilir. Bu faktörlerde gözlemlenen olumsuz değişimler işletmenin karını ve dolayısıyla, menkul kıymetlerinin değerini olumsuz yönde etkiler. Bu açıdan, yatırımcının yatırım kararını verirken endüstri riskini göz önünde bulundurması, doğru karar vermesine yardımcı olur (Taner ve Akkaya, 2009: 182).

İş riski ise, çalışanlardan kaynaklanan veya teknik hatalar sonucu ortaya çıkan ya da kazalar sonucu oluşan kayıplara ilişkin risk olarak ifade edilebilir. Ürünün ortaya çıkış aşamasından, ortadan kaldırılma veya dağıtımına kadar olan süreçte oluşan insan kaynaklı hatalar, bölümler arası iletişim kopukluğu, sistemden

kaynaklanan sorunlar, müşteriye kaynaklanan sorunlar, doğal afetler ve bunun gibi birçok nedenden kaynaklanan sorunlar iş riskini oluşturmaktadır ve firmaların bütün bölümleri bu riskten sorumlu tutulmaktadır (Keskinlioğlu, 2012: 27).

Firmalar iç kontrol sistemlerini karşılaşılabilecekleri risklerden korunmak ya da riskleri fırsata çevirmek amacıyla geliştirmektedirler ama bu sürecin yetersiz veya başarısız olması ya da yanlış kullanılması iş riskinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Diğer bir tanıma göre iş riski; yalnızca işten kaynaklanan işlemlerle ortaya çıkan risk çeşidi değil süreçlerin genelinde meydana gelecek herhangi bir aksaktır. Örnek verecek olursak; yapılan muhasebe hataları, bilgilerin sisteme yanlış kodlanması veya eksik girilmesi, çalışanların firma araçlarını kendi amaçları doğrultusunda kullanmaları, çalışanların fiziksel ya da fikri hırsızlık yapmaları gibi (Keskinlioğlu, 2012: 27).

2.2.2.3. Yönetim Riski

Firmaların başarıları büyük ölçüde yönetici kadrolarının yeteneklerine bağlıdır. Yapılan araştırmalar, firmaların başarısızlıklarının yönetim hatalarından kaynaklandığını ortaya koymuştur. Yönetim hataları, hisse senetlerinin değerini belirleyen değişkenleri büyük ölçüde etkiler. Yönetim hataları sonucu, firmanın satışları, karı azalacağı gibi, riski de artabilir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 335). Bu gelişmeler, kuşkusuz hisse senedi fiyatlarında düşüşe yol açar. Bu nedenle, sermaye piyasasının geliştiği ülkelerde, işletmelerin başına, başarılı yöneticilerin getirilmesi ile birlikte, işletmelerin hisse senedi fiyatlarının arttığı görülmüştür. Yönetim riski, hisse senedi sahiplerini, tahvil sahiplerine göre daha fazla etkileyen bir risktir. Bu nedenle, hisse senedine yatırım yapan kişiler veya kurumlar, yatırım yapacakları işletmenin yöneticilerinin kalitesine büyük önem verirler (Ceylan ve Korkmaz, 1998: 53-54).

Yöneticilerin, firmanın varlıklarını sigorta ettirmek, yeterli pazar araştırması yaparak ürünü piyasaya sürmek, iyi bir maliyet yönetimi kontrolünü sağlamak, firmanın rekabet edebilme gücünü geliştirmek gibi konularda yanlış kararları firmayı olumsuz etkileyecektir. Yönetim riski çeşitlendirme yoluyla yok edilebilen bir risktir. İşletmeler veya yatırımcılar, yoğun yönetim problemlerinin yaşandığı bildiği

firmaların menkul kıymetlerini almayarak bu riskten kaçınması da mümkündür (Ercan ve Ban, 2009: 180).

Kısaca ifade etmek gerekirse, yönetim kadrosunun alacağı her karar kurum için çok önemlidir. Alınan ve uygulanan yanlış bir karar kurumda beklenmeyen ciddi sonuçlar doğurabilir. Yönetim hataları sonucu kurumun finansal durumu, işletme faaliyetleri ve rekabet gücü bozulabilir ve kurumun taşıdığı diğer finansal risk faktörlerinde artış ortaya çıkarabilir (Özdemir, 2007: 106).

2.3. Risk Yönetimi ve Tanımı

Risk yönetimi son yıllarda çok telaffuz edilmesine rağmen risk yönetiminin elemanları olan risk tanımlaması, risk değerlendirmesi, risk kontrolü ve risk finansmanı insanoğlunun kendisi kadar eskiye dayanan konulardır. İnsanoğlu çok eskiden beri kendisine zarar veren, ailesine ve mal varlığına tehdit oluşturan tehlikeleri değerlendirmek ve tanımlamak için çabalamıştır. Dolayısıyla risk yönetiminin pratikte uygulanması çok da yeni değildir. Bugüne kadar gelmiş olan her kültür, risk yönetiminin elemanlarını pratikte uygulamış ve uygulamaktadır. Modern risk yönetimi ise, eskiden beri süregelen bu uygulamalara yeni bir yapı ve bakış getirmektedir (Emhan, 2009: 212).

Başarılı yönetimler, riski, başarının ikiz kardeşi olarak değerlendirirler. Bu anlayış çerçevesinde risk, ne olduğu bilinmeyen bir sonuca bilinçsiz bir şekilde bir yolculuk değil, ihtimalleri iyi hesaplanmış kritik kararlar bütünü olarak değerlendirilir. Risk hesaplamasının ve bu hesaplar üzerine temellendirilmiş risk almanın can alıcı özelliği, başarıya ve başarısızlığa ilişkin noktaların açıkça ortaya konulması ve başarısızlığın mümkün olduğu oranda elimine edilmesidir (Ersöz, 2003: 192).

Günümüzde modern işletmelerin ulaştığı en kapsamlı ve gelecek planları açısından koruyucu nitelik taşıyan çözümlerden bir tanesi risk yönetimidir. Çünkü risk yönetimi getiriye, sermayeyi ve riski doğrudan ilgilendiren, bunların arasında maksimum dengeyi kurabilen bir yaklaşım, yönetim tekniği ve yönetim anlayışıdır (Güvenbaş, 2011: 52).

Bu yüzden finans sektöründe faaliyet gösteren her aktör için risk yönetimi stratejik bir öneme sahiptir. İster sistematik, ister sistematik olmayan nedenlerden kaynaklansın, fiili getirinin yatırımcının beklediği getiriden farklı düzeyde gerçekleşmesi yatırımcının üstlendiği riski oluşturmaktadır. Özellikle işletmeler, karlarını maksimize etmeye çalışırken, karşılaştıkları risklerin de kontrolden çıkmamasına özen göstermelidirler. Bu bağlamda sektörde karşılaşılan risklerin tanımlanması, ölçülmesi ve etkin bir biçimde yönetilmesi gerekmektedir (Demireli, 2007: 127).

Aynı zamanda risk yönetimi, kurumların hedeflerine ulaşmasını engelleyici risklerin ve hedeflere ulaşımı kolaylaştırıcı fırsatların önceden fark edilerek yönetilmesini sağlayan dinamik ve disiplinli bir sistemdir. Özel sektör uygulamaları ile başlayan sistem kamu kurumları tarafından da benimsenmiştir (Kızılboğa, 2012: 82).

Risk yönetimi sistemi, şirketin karşı karşıya kaldığı tüm riskleri ortadan kaldırmayı veya yöneticilerin ve personelin risk alma inisiyatiflerini yok etmeyi, azaltmayı amaçlamaz. Ancak, şirketin sağlıklı ve sürdürülebilir büyümesini desteklemek amacıyla hesaplanmış ve şirketin risk iştahı ile uyumlu riskleri almayı amaçlar (Özsoy, 2012: 166).

Risk yönetimi; riskleri tanımlamayı, değerlendirmeyi, onlara karşı yürütülecek faaliyetleri belirlemeyi, sorumlulukları tayin etmeyi, belirlenen faaliyetleri uygulamayı ve bunları izlemeyi ve sonuçlarını gözden geçirmeyi kapsayan bir süreçtir (Derici, Tüysüz ve Sarı, 2007: 153);

Risk yönetimi; işletmelerin yatırımlarında karşılaşılabilecekleri risklerin ayrıntılarıyla tanımlayıp değerlendirilmesinde, işletme yönetimi tarafından gerçekleştirilen bir işlev olarak görülebilir. Ayrıca; bir örgüt veya birey tarafından karşılaşılan soyut kayıpların tanımı ve değerlendirilmesi, bu tür kayıpların önlenmesinde en uygun tekniklerin seçimi ve uygulanması için sistematik bir süreç olarak tanımlanır. O halde risk yönetimi bir işletme veya örgüt tarafından karşılaşılan değişik kayıpları ve kayıpların azaltılmasında örgütün amaç ve hedeflerine uygun en

iyi yöntemleri sistematik olarak tanımlayan ve analiz eden bir süreçtir (Usta, 2008: 262-263).

Aslında risk yönetimini her şeyin çözümü ya da bütün sorunlara cevap olacak bir yaklaşım aracı olarak düşünmemek gerekir. Risk yönetiminin sadece riskin kontrol edilmesi veya azaltılması olarak kullanılan araç şeklinde de algılamamak gerekmektedir. Günümüzdeki bütün firmalar aslında risk almakta ve bu risklerden bir getiri beklemektedir. Burada en doğru kararların birimler tarafından alınıp alınmadığının, alınan riskler karşılığında aynı doğrultuda yeterli getirinin elde edilip edilemediğinin ve buna ayrılan kaynakları ayırmaya değip değmediğinin bir şekilde ölçülmesi gerekmektedir. Risk yönetiminin ana felsefesi de; risk derecesini düşürmek değil, riski yöneterek getiriye ve sermayeyi optimum düzeyde kullanmaktır. Belirli bir sermaye ayırarak risk kontrol edilir ve getiri de aynı sermaye ile elde edilmeye çalışılır (Keskinlioğlu, 2012: 5).

Firmanın birimleri arasında risk yönetimi ile ilgili olmayan hiçbir alan yoktur. Risk yönetimi uygulamaları firma birimlerini ve birimlerde çalışan herkesi kapsamaktadır. Birimlerdeki tüm çalışanlar görevleri ve sorumlulukları ne olursa olsun, sorumluluklarına uygun seviyede risk yönetimi ile ilgili olmak zorundadır (Keskinlioğlu, 2012: 5-6).

Sonuç olarak risk yönetimi, riskleri tamamen faaliyetlerin dışına çıkarmak demek değildir. Risk yönetimi, risklerin farkında olmak, onları çok önceden görebilmek ve zararlarını en aza indirebilmek ya da bu riskleri bir fırsat haline dönüştürebilmektir (Bilge, 2011: 11). Ayrıca risk yönetimi, şirketlerin gelecekte belirsizlik yaratacak muhtemel olaylar ile etkin bir şekilde ilgilenmesine ve olayların sonuçlarının olumsuz olma olasılığını azaltacak, olumlu olma olasılığını artıracak tarzda tepki vermesine yardımcı olarak değer yaratma sürecine katkıda bulunur (Özsoy, 2012: 166).

Bir ülkede yaşanan finansal krizler ekonominin tümünü etkiliyor, uluslararası gelişmelerin aynı zaman diliminde ortaya çıkması, küreselleşmenin çeşitli boyutlarda incelenmesi ve teknolojiye olan bağımlılığın giderek artması gibi konular uluslararası finans gündeminin temel konularını oluşturuyor ise, o ülkede işlem yapan

yatırımcılar için risk yönetimi kaçınılmaz bir gerekliliktir (Demireli, 2007: 127). Yani riskler yönetilmediği zaman çok büyük tehlikeler ortaya çıkabilir, kazanılan tüm varlıklar bir anda yok olabilir. Özellikle günümüzde bir finans sektöründe iyi yönetilmeyen riskler sonucunda ortaya çıkan krizler çok kısa sürede diğer sektörlerde de yayılabilmekte hatta tüm dünya ülkelerinin ekonomilerine de zarar verebilmektedir. Fakat riskler doğru yönetildiği zaman ise çok büyük fırsatlar elde edilebilmektedir (Bilge, 2011: 11-12).

2.3.1. Risk Yönetiminin Amacı

Risk yönetim sisteminin önem kazanmasında büyük ve önemli kurumların yaşadığı ekonomik ve finansal çöküşlerin büyük etkisi olmuştur. Kurumlar yaşanan olumsuzluklardan kurtulabilmek ve amaçlarına ulaşabilmek için gelecekte ortaya çıkma olasılığı olan risklerin ve fırsatların önceden farkına varılarak yönetilmesi gerektiği gerçeğinin farkına varmıştır. Kurumların risk ve fırsatları yönetebilmesini sağlayan risk yönetim sisteminin amacı, kuruma değer katmak, geliştirmek ve kaynakların en etkin şekilde kullanılarak kurum hedeflerine ulaşılmasını sağlamaktır (Kızılboğa, 2012: 83).

Risk yönetiminin amacı, işletmenin kararlılık içerisinde faaliyetine devamı için gerekli düzenlemeleri sağlamak ve organizasyondaki mal ve kişilerin korunması ile işletmenin kazanma gücünü korumaktır. Böylece risk yönetimi, organizasyonda oluşabilecek beklenmeyen kayıpların en düşük maliyetle kontrol altına alınması için gerekli kaynakların ve faaliyetlerinin planlanması, organizasyonu, yönetilmesi ve kontrol edilmesi olarak tanımlanabilir (Emhan, 2009: 213).

Risk yönetiminin diğer bir amacı ise, karar verme mekanizmaları için risklerin görünür ve ölçülebilir hale getirmek subjektifliğini azaltmaktır. Bu şekilde belirsizlikler ve bu belirsizliğin yaratacağı olumsuzluklar en aza indirgenmeye çalışılır (Erol, 2007: 159). Risk yönetiminin esas amacı ise, riski ortaya koymak ve kontrol etmek için onu ölçülebilir hale getirmektir. İşletmeler güçlü risk yönetimi sayesinde risklerini kontrol ederek kayıplarını azaltırlar (Almassri, 2013: 14).

Risk yönetiminin diğer temel amaçlarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Özsoy, 2012: 174-175; Kara, 2011: 68):

- Şirketin stratejik hedeflerine yönelik risklerin belirlenmesi, ölçülmesi ve kontrol edilmesi suretiyle hissedar ve diğer paydaş değerini artırmak ve korumak,
- İş süreçlerinden ve iç ve dış etkenlerden kaynaklanabilecek kayıplara karşı “makul düzeyde” bir güvence sağlamak,
- Organizasyonda tüm çalışanları etkileyen ve tüm çalışanların etkilediği etkin bir risk kültürü ve risk iletişimi kurulmasını sağlamak,
- Risk ve getiri arasında denge kurmak ve şirket sermayesinin daha etkin bir şekilde yönetilmesini sağlamak,
- Alternatif stratejiler arasındaki risklerin değerlendirilmesi sureti ile şirket stratejilerinin belirlenmesine katkıda bulunmak,
- Firma yaşamının sürekli kılınması,
- Yöneticilere rahatça düşünme ortamı sağlanması,
- Düşük harcamalara karşı yüksek kazanç sağlanması,
- Gelirde istikrar sağlanması,
- Üretimde ya da faaliyetlerde işleyiş kesilmesinin önlenmesi,
- Sürekli büyüme fırsatlarının elde edilmesi,
- Sosyal sorumluluğun yerine getirilmesi, iyi imajın korunması.

Buna karşılık bir risk yönetimi sistemi tüm riskleri ortadan kaldırmayı, yöneticilerin ve personelin risk alma inisiyatiflerini yok etmeyi veya azaltmayı, risklerden kaynaklanan kayıp miktarını sınırlamayı, organizasyonun karşı karşıya kaldığı tüm riskleri eşit önemde ele almayı amaçlamaz. Ancak, şirketin sağlıklı ve sürdürülebilir büyümesini desteklemek amacıyla hesaplanmış ve risk iştahı ile uyumlu riskleri almayı amaçlar (Özsoy, 2012: 175).

2.3.2. Risk Yönetimi İhtiyacı

İşletmeler günümüze kadar risk yönetiminde sigorta kavramını ön plana çıkarmışlar ve ortaya çıkabilecek maddi zararları parasal anlamda gidermeyi yeterli görmüşlerdir. Ancak uluslararası işlemlerde döviz kuru ve faiz oranı gibi temel farklılıkların elde edilen gelir düzeyini etkilemesi, finans alanında da çalışmaların yapılmasını gerektirmiştir (Usta, 2008: 263).

İş hayatında yoğun rekabet ortamının yaşanması, piyasalardaki küreselleşme olgusu, sermayenin serbest dolaşımının hız kazanması ve zamanla ekonomilerin dışa açık hale gelmesi, işletmelerin döviz kuru riski, faiz oranı riski, kredi riski gibi birçok finansal riskle daha fazla karşı karşıya kalmalarına neden olmuştur. Özellikle yakın geçmişte sabit döviz kuru sisteminin temsilcisi olan Bretton Woods'un sona ermesiyle beraber döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalar işletmeleri döviz kuru riskine maruz bırakmıştır. Döviz kurlarının ve ürün fiyatlarının değişimine bağlı olarak gelirleri ve maliyetleri değişen hem ihracatçı hem ithalatçı hem de çok uluslu şirketler, piyasadaki değişikliklerden daha fazla etkilenir hale gelmiştir. Bununla beraber uluslararası para piyasalarındaki faiz oranlarında meydana gelen değişimler de yüksek faiz oranı riski sorununu gündeme getirmiştir (Bayrakdaroğlu, Sarı ve Heybeli, 2013: 58).

Hızlı ekonomik gelişmelerin yaşandığı ve yoğun rekabet şartlarının olduğu bir ortamda işletmelerin yaptıkları yatırımlarda veya borçlanma durumlarında üstlendikleri finansal risklerden kaynaklanacak zararlarının en aza indirilmesi önemli bir zorunluluk haline almıştır. Bu gelişmeler sonucunda, makro düzeyde finansal piyasalara derinlik kazandırarak piyasalarda istikrarın devamına katkı sağlamak ve işletme düzeyinde ise geleceğin belirsizliğinden kaynaklanan riskleri minimize ederek etkin bir risk yönetim politikası uygulayabilmesi gündeme gelmiştir (Bayrakdaroğlu, Sarı ve Heybeli, 2013: 58).

Risk yönetimine ihtiyaç duyulma nedenleri aşağıdaki gibi özetlenebilir (Okay, 2002: 123-124; Ersöz, 2003: 193):

- Uluslararası piyasaların globalleşmesi,
- Dünyada kredi fonları arzındaki artış,
- Önceden bilinemeyen durumlara karşı mali sistemin hazırlıksız yakalanması,
- Birçok mali skandalın yaşanması,
- Uluslararası rekabet artışı,
- Teknoloji kullanımının hızla artması,
- Finansal piyasaların bütünleşmesi,
- Organizasyonların giderek daha karmaşık problemlerle uğraşmak zorunda kalmaları, beraberinde farklı risklerle karşı karşıya kalmalarına neden olması,
- Organizasyonların uluslararası pazarlarda faaliyet gösteriyor olması,
- Geleneksel yönetim teknikleri sürekli olarak değişen risk profillerini yönetmekte yetersiz kalması,
- Özellikle sermaye piyasasında riskin etkin kullanımına, yatırımcıların ilgilerinin artması.

2.3.3. Risk Yönetiminin Faydaları

Risk yönetimi kuruluşlar için iki açıdan fayda sağlamaktadır. Birincisi sorunlar oluşmadan önlenerek ya da oluşumu sonrası etkileri azaltılarak kuruluşun korunması, ikincisi ise risklerin nedenleri belirlenip önlemlerinin alınması sonucu yeni işlerin gerçekleştirilmesiyle kazançların artırılmasıdır (Bilge, 2011: 12). Bunun dışında risk yönetiminin sağlayacağı faydalar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Özsoy, 2012: 173-174; Kara, 2011: 71):

- Risk iştahı ve stratejilerin ilişkilendirilmesinde,
- Büyüme, risk ve getiri arasında ilişki ve denge kurulmasında,
- Risklere yönelik alınan kararların geliştirilmesinde,

- Şirketler arası risklerin belirlenmesi ve yönetilmesinde,
- Birden fazla riske karşı bütünleşik tedbirlerin alınmasında,
- Fırsatların yakalanmasında,
- Sermayenin daha rasyonel kullanılmasında şirketlere daha gelişmiş bir yetenek sağlar,
- Risk yönetimi, bir şirketin performans ve karlılık hedeflerine ulaşmasına ve kaynak kayıplarının önlenmesine yardımcı olur,
- Etkin risk yönetimi ve iç kontroller hem finansal kuruluşların hem de finansal sistemin istikrarına katkıda bulunur, bu durum da yatırımcılar ve diğer tarafların sisteme güvenini sağlar,
- Risk yönetimi sürecinde işletmelerin karar verme yetenekleri de gelişir. Bu sayede kararlarını sezgiye dayalı olarak değil, rasyonel ve tekrarı mümkün yöntemlerle almaya başlar,
- Risk yönetimi makro ve mikro düzlemlerden gelen sinyalleri alıp yön belirleyerek, işletmelerin geleceklerini daha iyi öngörebilmelerine ve iş politikaları geliştirebilmelerine yardımcı olur,
- Etkili raporlama yapılmasını sağlar,
- Hizmet kalitesini yükseltici etki yaparak, rekabet gücünü artırır,
- Şirketin kanun ve kurallarla uyum içinde faaliyetlerini sürdürmesini sağlayarak itibar kaybından ve diğer sonuçlardan kaçınmasına yardımcı olur.

Özet olarak risk yönetimi; sürpriz ve kayıpları en aza indirir, hızlı ve etkili karar almaya yardımcı olur, zaman tasarrufu sağlar, kaynak israfını önler, risklerin makul seviyelerde tutulmasını sağlar, kişileri yeniliklere açık olma hususunda cesaretlendirir (Derici, Tüysüz ve Sarı, 2007: 153-154).

2.3.4. Risk Yönetim Süreci

Risk, şirketin her faaliyetinin ana ögesidir. Daha genel bir ifade ile risk almadan kazanç sağlamak mümkün değildir. Burada önemli olan nokta, maruz kalınan risklerin belirlenmesi, ölçülmesi, istenmeyen risklere karşı koruma

geliştirilmesi ve risklerin istenen düzeyde tutulmasıdır. Riskler ile beklenen faydalar dengeli olmalıdır (Özsoy, 2012: 170).

Risk yönetimi süreci; riskleri tanımlamayı, değerlendirmeyi, onlara karşı yürütülecek faaliyetleri belirlemeyi, sorumlulukları tayin etmeyi, belirlenen faaliyetleri uygulamayı ve bunları izlemeyi ve sonuçlarını gözden geçirmeyi kapsayan bir süreçtir (Derici, Tüysüz ve Sarı, 2007: 153).

Etkin bir risk yönetim süreci, şirketin karşılaştığı başlıca risk tiplerinin tanımlanmasıyla başlar. Bu riskler temel olarak kredi riski, piyasa riski, yasal risk, likidite riski ve operasyon riski olarak sıralanabilir. Risk yöneticisi, risk yönetim sürecini tüm bu riskleri kapsayacak biçimde oluşturmalıdır (İMKB, 2002: 13).

Risk yönetim süreci dört temel unsurdan oluşmaktadır. Bunlar (Bilge, 2011: 16):

- Risklerin Tanımlanması,
- Risklerin Ölçülmesi,
- Uygulama,
- Takip ve değerlendirme.

Bu dört temel unsuru da içeren risk yönetimi sistemine ilişkin yazılı politikaların, prosedürlerin ve sorumlulukların belirlenmesine ilişkin çalışmaları yapmak veya yaptırmak bu noktada yönetim kuruluna verilmiştir. Zaten tüm risk yönetim sisteminin yürütülmesi yönetim kurulundan başlar. İşletmenin yönetim kurulu, risk yönetimi ile ilgili tüm önemli politikalarını tanımlamalı ve bu politikaların daha geniş kapsamlı işletme stratejileri, yönetim becerisi, sermaye gücü ile uyumlu olduğundan emin olmalı ve risk yönetimi sürecinin etkinliğini arttıracak şekilde gerekli örgütlemeyi sağlamalıdır (Usta, 2008: 267).

2.3.4.1. Risklerin Tanımlanması

Bir şirketin karşı karşıya bulunduğu küçük büyük yüzlerce risk türü belirlenebilir. Ancak şirket için önemli olan karşı karşıya bulunduğu küçük büyük tüm riskleri yönetmek değildir. Böyle bir şey hem kolay değildir hem de çok maliyetli olabilir. Bunun yerine şirketler karşı karşıya kaldıkları temel ve büyük (önemli) riskleri belirleyerek bu risklerin yönetilmesine odaklanmalıdırlar (Özsoy, 2012: 176).

Risklerin tanımlanması risk yönetimi faaliyetlerinin ilk aşamasıdır. Bu faaliyet ile elde edilen bilgiler risk yönetiminin ileri safhaları için girdi olarak kullanılır. Bu aşamaya risk belirleme safhası da denilmektedir. Geçmiş tecrübeler, mevcut gelişmelere ve eğilimlere bakarak, teknik ve idari açıdan ters gidebilecek muhtemel durumları tespit etme çalışması bu aşamada gerçekleştirilir (Şimşek, 2008: 12). Bu aşamada karşı karşıya kalınan riskler doğru tanımlanmalı, özellikleri doğru belirlenmelidir. Eğer tanımlamada bir hata yapılırsa ya da karşılaşılabilecek risklerden biri atlanırsa bu durumda bu riske karşı önlem alınamayacak bunun sonucunda da çok büyük zararlar oluşabilecektir. Farkında olunamayan riskler yönetilemez bu yüzden riskler tanımlanırken çok dikkat edilmelidir (Bilge, 2011: 16).

Riskin tanımlanması, riskin teşhisi anlamına gelmektedir. Risk tanımlama sürecinde elde edilen bilgiler sorunlara çözüm getirme sürecini kapsar. Konuyla ilgili çalışmalar yapan araştırmacılar bu sürecin teknolojik, sosyal, politik belirsizliklerin azaltılması ve olası kayıpların minimize edilmesi işlemini kapsadığını belirtmektedirler. Riskin gizlilik derecesi saptanır. Risk olasılığını daha da yükseltebilecek belirsizlikler öncelikli olarak ele alınır (Kalyoncu, 2013: 102).

Bu aşamada riskli olduğu düşünülen önemli değişkenlerin gizli etki ve kimliği konusunda belirsizlik azaltılmaya çalışılır. Riskin tanımlanmasıyla, anlama düzeyinde belirsizliğin azaltılması ve sorunun çözülmesine yardımcı olabilecek bilginin işlevi daha iyi belirlenebilir. Önemli değişkenler ve onların belirsiz etkisini ortaya koymak için geleceğe yönelik planlama araçları kullanılabilir. Örneğin, gelecekteki işletme fırsatlarını tanımak için en iyi, en muhtemel ve en kötü biçiminde

geleceğe ilişkin senaryolar geliştirilir ve bu senaryolara ilişkin çeşitli olaylar tanımlanır. Bu ve bunun gibi araçlar belirsizliğin azaltılmasında yönetime yardımcı olabilir (Kalyoncu, 2013: 102).

Risk yöneticileri, risklerin göz ardı edilmesini engellemek için risk tanımında bazı sistematik yaklaşımlar kullanırlar. Bunlar; sigorta kontrol listeleri, risk analiz soruları, akış işlem kartları ve mali durum analizleridir. Risklerin analiz edilmesinde belirtilen tekniklere ek olarak simülasyon (Gerçeğin şekilsel veya sembolik olarak temsil edilmesi) tekniği de kullanılmaktadır (Emhan, 2009: 213).

Aynı zamanda risk komitesi veya risk yönetimi birimi tarafından belirlenen (tanımlanan) risklerin, ayrıca bu risklere ilişkin tolerans aralıklarının ve şirketin ana stratejileri ile uyumlu risk iştahının belirlenerek Yönetim Kurulu tarafından onaylanması ve akabinde tüm çalışanlara duyurulması ve bu konuda ilgili çalışanların eğitimlere tabi tutulması şirkette risk kültürünün oluşturulması ve yerleştirilmesi açısından en önemli adımlardır (Özsoy, 2012: 177).

2.3.4.2. Risklerin Ölçülmesi

Bir yatırıma girip girmeyeceğimizi karar vermek için risk ölçümüne ihtiyaç duyarız. Bu nedenle riskin daha açık tanımlanmasına ihtiyaç duyarız (Brigham ve Houston, 2014: 259). Bu nedenle risklerin ölçülmesi aşaması çok önemlidir ve üzerinde en çok çalışılan ve ilerleme kaydedilen bölümdür (Bilge, 2011: 16). Riskin ölçülmesi, yüklenilen risklerin belirli ölçütler ve kriterler baz alınarak sayısal ve istatistiksel olarak ifade edilmesidir. Belirsizliğin giderilerek rakamlarla ifade edilebilecek risk faktörü haline getirilmesi, yüklenilen riskin değerlendirilmesi ve yönetilme imkanına sahip olup olunmadığına karar verilmesi açısından oldukça önemlidir (Dalbudak, 2014: 21).

Bazı riskler kantitatif (nicel) yöntemler ile ölçülebilmekte ve sayısallaştırılabilmekte iken bazı risklerin ölçümünde kalitatif (nitel) yöntemler kullanılmaktadır. Ayrıca kullanılan ölçüm sistemlerinin doğruluğunun periyodik olarak test edilmesi gerekmekte ve testten geçemeyen yöntemlerin iyileştirilmesi

veya değiştirilmesi önem taşımaktadır. Aksi takdirde şirket, kullandığı modellerin uygun olmaması nedeni ile model riskine maruz kalacaktır (Özsoy, 2012: 178).

Risklerini ölçemeyen bir şirketin, riskleri yönetebildiğinden bahsetmek mümkün değildir. Bazı risklerin ölçümü için basit yöntem ve modeller yeterli iken risklerin daha karmaşık olduğu durumlarda daha sofistike yöntem ve modeller kullanılmadığıdır. Her risk için farklı bir ölçüm yöntemi kullanılması gerekebilir. Ayrıca, aynı risk için birden fazla ölçüm yöntemi de bulunabilir. Hangi yöntemlerin kullanılmasının daha uygun olacağını dikkatli bir şekilde değerlendirilmesi gerekir. Şirketler tarafından kullanılacak bazı risk ölçüm araçları duyarlılık analizleri, monte carlo simülasyonu, regresyon, value at risk (riske maruz değer), capital at risk (riske maruz sermaye), earnings at risk (riske maruz kazanç), cash flow at risk (riske maruz nakit akışı) şeklinde sayılabilir (Özsoy, 2012: 177-178).

2.3.4.3. Uygulama

Konu veya sorun açıklıkla ortaya konduktan, uygun alternatifler tanımlandıktan ve her alternatifin olası sonuçları olanaklar ölçüsünde en iyi biçimde tahmin edildikten sonra, seçilen alternatifin uygulanması işlemi gelir. Genellikle, her alternatif bir dizi sonuçlar ortaya çıkaracaktır. Bu sonuçlar, çeşitli zamanlarda, çeşitli derecelerde ve her derecede değişik olasılıklar bulunacak biçimde görülebilmektedir (Emhan, 2009: 215).

Uygulama aşaması, riskin azaltılması amacıyla birtakım önlemlerin seçilmesi ve uygulanması süreci olarak tanımlanmaktadır (The Institute Of Risk Management, 2002: 10). Uygulama aşamasında ölçülen ve somut hale getirilen risklere karşı, eğer gerekiyorsa koruyucu tedbirlerin devreye sokulması veya riski üstlenme kararının verilmesi gerekir. Riskten kaçınma, risk azaltımı veya risk transferi gibi risk yönetim araçları bu aşamada uygulanmaktadır. Risk azaltım veya transferinde kullanılacak araçlar, araçların sağlayabileceği korunma düzeyi göz önünde bulundurulur. Kontrol edilebilir risklerin nasıl azaltılabileceği değerlendirilir ve riskten kaçınmak, riski kısmen veya tamamen devretmek veya riski üstlenmek seçenekleri arasında uygun olan karar alınır ve icra edilir. Her riskin azaltılmaya

veya devredilmeye kalkışılması söz konusu olamaz. Sermayeye uygun bir risk üstlenerek, kar etmeye çalışılmalıdır (Altıntaş, 2006: 4).

Bu aşamada finansal yöneticisi tarafından, risk yönetiminin amacının kesin bir şekilde kararlaştırılmış olması gerekmektedir. Bu anlamda finansal risk yönetim tekniğinin; riskten kaçınmak için mi yoksa kazanç sağlamak için mi uygulanacağına ilişkin verilecek karar oldukça önemlidir. Bu kararın verilmesinde de klasik risk yönetim tekniklerinin mi, türev araçlarına dayalı tekniklerin mi seçileceği belirlenmelidir. Çağdaş finansal risk yönetim anlayışı, sadece bir finansal risk yönetim tekniğini kullanarak finansal riskler bütününe karşı yeterli korunma sağlanamayacağını kabul etmektedir. Bunun için, işletmenin kısa, orta ve uzun vadeli amaçları ile hedef finansman yapısına uygun olarak birkaç değişik finansal risk yönetim tekniğinin bir arada, birbirlerinin risklerini azaltacak veya önleyecek ve yetersizliklerini giderecek şekilde blok halinde uygulanması yaklaşımı yaygın kabul görmektedir (Sayılğan, 1995: 330).

2.3.4.4. Takip ve Değerlendirme

Seçilen alternatif uygulamaya konulduktan sonra seçilen çözüm tarzının işleyip işlemediği ve beklenen sonuçları verip vermediği izlenmelidir. Elde edilen çıktıları ve beklentileri sürekli olarak karşılaştıran karar alıcı, çözümün etkinliğini izler. Bu aynı zamanda sonraki kararlar için de bir temel oluşturur. Gerçekleşen sonuç ile beklenenler arasında anlamlı farklar çıktığında ise karar alıcı, hatalı bir çözüm tarzını seçerek, hatalı karar verdiğini anlayacak ve bu kararı düzeltmeye veya değiştirmeye çaba gösterecektir (Emhan, 2009: 216).

Takip ve değerlendirme risk yönetim sürecinde iki temel nedenden dolayı önemlidir (Emhan, 2009: 216). *Birincisi*: riskin yönetim süreci bir akış içinde oluşmaz, olaylar değişkenlik arz eder. Yeni durumlar yeni riskler meydana getirebilir ve eski tanımlanmış riskleri ortadan kaldırabilir. *İkincisi*: bu değerlendirme sürecinde çeşitli hatalar meydana gelebilir. Takip ve değerlendirme süreci yöneticilere hatalarının ağır sonuçlar doğurmadan tekrardan gözden geçirilmesini ve keşfini sağlar. Risk yönetim çalışmalarının değerlendirilmesi ve tekrar gözden geçirilmesi devam eden çalışmalar olmasına rağmen bazı kuruluşlar bağımsız olarak kendi

programlarını incelemek için bağımsız danışmanlar tutmaktadırlar. Bu danışmanlar ücret karşılığı hizmet etmekte ve bağımsız bir önerici konumunda bulunmaktadırlar. Bu uzmanlar risk yönetim sürecini tamamen veya kısmen değerlendirmekte ve işletme yönetimine bilgi sunmaktadırlar.

Risk komitesi veya risk yönetimi birimi, şirketin taşıdığı ve karşı karşıya bulunduğu risklerin gelişimini, bu risklerin kontrol edilmesine yönelik olarak alınan önlemlerin sonuçlarını düzenli bir şekilde izlemeli, değerlendirmeli ve yönetim kuruluna raporlamalıdır (Özsoy, 2012: 179).

Şirketler, maruz kaldıkları riskleri tanımlayacak, ölçecek, risk profilindeki önemli değişimleri kavrayacak ve gelişmelerin zamanında raporlanmasına imkan tanıyacak yönetim bilgi sistemlerini kurmalı ve bu sistemin güvenilir bir şekilde işlenmesini temin edecek önlemleri almalıdırlar. Risk izleme süreç, birim ve şirket seviyelerinin tamamında yer almalıdır (Özsoy, 2012: 180).

2.3.5. Riskten Korunma Yöntemleri

İşletmeler, riskten korunma işleminde, farklı yöntemler kullanmaktadır. Risk yönetiminde firma içi yöntemler ve firma dışı yöntemler kullanılabilir. Bu yöntemlerin hangisinin kullanılacağına işletmenin kaynakları ve finansal piyasalara ulaşım işlem yapıp yapamayacağı gibi hususlar yön verir (Usta, 2008: 269).

2.3.5.1. Firma İçi Riskten Korunma Yöntemleri

Firma içi riskten korunma yöntemleri, işletmenin kendi bünyesindeki kaynaklardan faydalanarak nakit akımları, varlıklar ve borç yönetimi ile işletmenin bilanço yapısını kontrol ederek finansal riskleri yok etmekte veya azaltmakta kullanıldığı yöntemlerdir. Döviz kuru riski, faiz oranı riski ve ticari ürün fiyat riski olmak üç temel risk üzerine yoğunlaşmıştır (Çömlekçi ve Güngör, 2012: 52).

Firma içi döviz kuru riskinden korunma yöntemleri; çakıştırma (matching), eşleştirme (offsetting), alacak ve borçların netleştirilmesi (netting), nakit akışlarının zamanlaması (leading ve lagging), döviz sepetleri (currency baskets) ve ulusal para

ile faturalandırma, para piyasaları yoluyla korunma yöntemleri (money market hedge) olmak üzere yedi ana başlık altında toplanmaktadır. Firma içi faiz oranı riskinden korunma yöntemleri ise çakıştırma ve hesaplar arası aktarmadır (Kalafat, 2010: 18-22).

2.3.5.2. Firma Dışı Riskten Korunma Yöntemleri

Firma dışı riskten korunma yöntemleri, daha çok türev ürünler olarak adlandırılmakta olup, gerçek anlamda finansal piyasalardaki devrimin ürünleridir. Etkin bir korunma işleminde kullanılacak bu ürünlerin güçlü yatırımcılar yanında, küçük yatırımcılar tarafından da çok tutulmasının temel nedeni, bu ürünlerin tarafların bütün isteklerine cevap verebilmesidir. Bu ürünler belirli standartlara göre ve kişilerin ihtiyaçlarına göre farklı piyasalarda işlem görürler. Eğer sözleşmeler belirlenen standartlar ile oluşturuluyorsa, bunlar organize borsalarda işlem görürler. Diğer taraftan sözleşmeler, işlem yapan tarafların ihtiyaçları doğrultusunda hazırlanıyor ise, bunlar tezgahüstü piyasalar veya bankalararası piyasalarda işlem görürler (Usta, 2008: 270).

Bir firmanın riskten korunma yöntemlerinden hangisini tercih edeceğine karar verirken bu tekniklerin maliyet, vergiler, muhasebe kuralları ve düzenlemeleri üzerindeki etkilerini dikkate alması gerekmektedir. Özellikle içsel korunma yöntemlerini uygulamanın mümkün veya yeterli olmadığı durumlarda dışsal korunma yöntemlerine başvurmak daha makul olabilmektedir. Dışsal korunma, içsel korunmaya göre çoğunlukla daha yüksek maliyetli ve daha karmaşık görülmekle birlikte, söz konusu dışsal teknikler çoğu durumda başarılı sonuçlar vermektedir (Çiftçi ve Yıldız, 2013: 97).

3. TÜREV ÜRÜNLER VE RİSK YÖNETİMİNDE KULLANIMI

Günümüz dünyasında ülkelerin en büyük mücadelesi hakim ekonomik güç olabilmek üzerinedir. Finansal sistemde yaşanan hızlı teknolojik gelişim ve değişim, her geçen gün ülkelerin birbirine daha çok bağımlı olduğu bir ekonomik düzen yaratmakta ve yatırımcıların karşı karşıya olduğu riskleri çeşitlendirmektedir. Bu nedenler, yatırımcıların faaliyetlerinin sağlıklı ve güvenli bir biçimde yürütülebilmesi, yatırım hayatının oldukça önem arz eden konularının başında gelmektedir.

Bu süreçte finansal sistemi etkileyen temel değişkenlerin başında türev piyasalar gelmektedir. Türev piyasalar, özellikle 1990'lı yıllardan sonra tüm dünyada hızlı bir biçimde gelişerek, bireysel ve kurumsal yatırımcılar için hayati önem taşımaya başlamıştır. Temel fonksiyonları doğrultusunda kullanıldığında, ekonomik sistemin işleyişini kolaylaştıran, daha istikrarlı bir yapıya dönüştüren ve etkin bir risk yönetimi sağlayan bu piyasalar; spekülasyon amacıyla kullanıldığında, yatırımcıların büyük kazanç ya da kayıplarla karşılaşmalarına neden olmaktadır (Aşıkoğlu ve Kayahan, 2008: 157).

İşletmelerin, özellikle finansal işlemlerine yönelik olarak yüzleşmek zorunda kaldığı risk kavramından korunabilmek amacıyla çeşitli enstrümanlar yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu enstrümanlar türev ürünler olarak bilinmekte olup, çalışmamızın ikinci bölümünü oluşturmaktadır. Bu bölümde türev ürünlerin tarihsel gelişim süreci, türev ürünlerin tanımı, özellikleri, kullanım amaçları ve çeşitleri incelenecektir.

3.1. Türev Ürünlerin Tarihi

Türev ürün sözleşmeleri ve bu sözleşmelerin işlem gördüğü piyasalar oldukça uzun bir geçmişe sahiptir. Türev ürünlere yönelik tarihte yapıldığı düşünülen ilk işlem, M.Ö. 5. yüzyılda Anadolu'da Thales tarafından zeytin rekoltesinin tahminine yönelik olarak uygulanmıştır. Thales astroloji ve matematik bilgilerine dayanarak bir

sonraki zeytin rekoltesinin iyi olacağını tahmin etmiştir. Thales, Milet ve etrafındaki zeytin sıkma atölyeleri ile depozito karşılığı anlaşma imzalamıştır. Bu anlaşmaya göre, bir sonraki sezonda tüm atölyelerin kendisi için çalışacağı öngörülmüştür (Kadioğlu, 2012: 41).

Hasat zamanı geldiğinde, Thales'in tahmininin doğru olduğu ortaya çıkmış olup, o dönemde mahsul iyi olduğu için atölyelere olan talep artmıştır. Thales önceden kapattığı atölyeleri yüksek fiyat üzerinden kiraya vermek suretiyle bu dönemde hatırı sayılır tutarda kazanç sağlamıştır. Thales'in yaptığı bu işin günümüzdeki karşılığı, zeytin hasadının opsiyonlu satış işlemi olarak görülmektedir. Aslında Thales hiçbir yatırım yapmamasına rağmen, zeytin sıkma atölyelerinin riskini üzerine alarak zeytin üretimine aktif olarak katılmıştır. Zeytin atölyeleri ise zeytinlerin işlenmesi ve yetiştirilmesi konusundaki sürece katılmakta yetersiz ve isteksiz kalmışlardır. Fakat buna karşın zeytin atölyeleri kendi çalışmalarından kazanırken, Thales de riski üzerine alarak kar elde etmiştir. Eğer hasat dönemi ürün rekoltesi düşük gerçekleşmiş olsaydı, Thales ödediği depozito kadar zarar edecek ve kiraladığı atölyeleri kullanmasının anlamı kalmayacaktı (Kayahan, 2009: 26).

17. yüzyıla gelindiğinde, türev ürünlerin kullanımının oldukça genişlediği ve yayıldığı anlaşılmaktadır. Daha çok kişisel işlemler olarak kalan türev ürünler için ilk piyasa sayılabilecek örgütlenme olarak nitelendirilen Dojima Pirinç Piyasası 1730 yılında Japonya'nın liman kenti olan Osaka'da kurulmuştur (Karatepe, 2000: 5).

O dönemde feodal Japon toprak sahipleri, ellerindeki fazla pirinçleri şehirlerdeki ambarlara nakletmişler ve çıkarılan biletlerle pirincin gelecekteki teslimatını da taahhüt etmişlerdir. Bu biletler gelecekte belli bir tarihte, kalitesi önceden belirlenmiş pirinçlerin belirlenmiş fiyattan teslim alma hakkını garanti etme hakkını veren biletlerdir. O dönemin şehir yönetimi tarafından bir tür kumar oyunu olarak değerlendirilen ve işlem görmesi yasaklanmış olmasına rağmen, söz konusu biletler Osaka yakınındaki Dojima pirinç piyasasında işlem görmüştür. Dojima piyasasındaki işlem kuralları günümüz modern futures borsalarına benzemektedir (Moss ve Kintgen, 2010: 7; Kayahan, 2009: 26).

Chicago Ticaret Odası (Chicago Board of Trade, CBOT) türev ürünlerinin düzenli olarak işlem gördüğü ilk işlem borsası olarak bilinmektedir. 1848’de kurulan Chicago Ticaret Odası’nı bünyesinde barındıran Chicago’nun dünyanın tahıl merkezi olma özelliğinden dolayı, vadeli işlemler genellikle tahıl üzerine olmuştur. CBOT ilk düzenli vadeli işlem borsası olması yanında günümüzde işlem hacmi en yüksek vadeli işlem borsası olma özelliğini de taşımaktadır (Kadıoğlu, 2012: 42). Bu borsayı 1972 yılında vadeli işlemler üzerine kurulan New York pamuk borsası takip etmiştir (Aşıkoğlu ve Kayahan, 2008: 159).

3.1.1. Türev Ürünlerin Yakın Geçmişteki Gelişim Süreci

Finansal türevlerin, finansal piyasalarda esas gelişimi 1970’li yıllardan sonra olmuştur. 1940’lı yıllardan beri uygulanan sabit döviz kuru rejiminin (Bretton Woods Sistemi) yıkılması, 1970’li yılları finans dünyası için bir dönüm noktası haline getirmiştir. 1973 yılında Bretton Woods Sistemi’nin çökmesiyle daha önceleri sabitlenen döviz kurları, bu tarihten sonra arz ve talebin baskısıyla oluşmaya başlamıştır. Döviz kurlarında yüksek dalgalanmalar meydana gelmiştir. Ayrıca 1973 yılında OPEC’in (Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü’nün) neden olduğu petrol krizinin yarattığı enflasyonu kontrol altına alabilmek amacıyla para politikalarına daha fazla önem verilmeye başlanmış ve bu politika faiz oranlarında dalgalanmaya neden olmuştur. Uluslararası para piyasalarındaki faiz oranlarında meydana gelen dalgalanmalar yüksek faiz riski sorununu beraberinde getirmiştir. Bu gelişmeler sonucunda, daha önceleri yalnızca ticari mallar için uygulama alanı bulan türev finansal araçlar söz konusu risklerden korunma amacına yönelik olarak da kullanılmaya başlanmıştır (Bal ve Öztürk, 2013: 124; Ersoy, 2011: 64-65).

Risklerden korunma amacını karşılamak üzere döviz, faiz ve hisse senedi üzerine türev ürünlerin kullanılmaya başlanması spekülörlerin yüksek kaldıraç etkisinden ve ortaya çıkan yeni kazanç fırsatlarından faydalanmak için bu piyasalarda daha fazla işlem yapması türev ürünlerin işlem hacmini çok yüksek düzeylere ulaştırmıştır. Ayrıca uluslararası ticaretin serbestleşmesi, iletişim teknolojisindeki hızlı gelişmeler, para ve sermaye piyasalarındaki bütünleşme, vadeli işlem piyasalarında gerek işlem gören sözleşme türü ve sayısı gerekse işlem hacmini önemli ölçüde arttırmıştır (Ersoy, 2011: 63).

3.1.2. Türev Ürünlerin Türkiye'deki Gelişimi

Türkiye'de ilk organize türev piyasası işlemleri uygulaması, İstanbul Altın Borsası'nda (İAB), altına dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin ticaret hayatına kazandırılmasıyla başlamıştır. İAB Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22. maddesinin j bendinde yer alan hükümler çerçevesinde 18.10.1996 tarih ve 22791 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış bulunan "İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği" uyarınca, Borsa bünyesinde 15 Ağustos 1997'de faaliyete geçmiştir. Ancak bu borsada çok kısıtlı sayıda işlem olmuş ve 2002–2004 yılları arasında hiçbir işlem gerçekleşmemiştir (Özel, 2010: 11).

İMKB bünyesinde 15 Ağustos 2001 tarihinde açılan İMKB Vadeli İşlemler Piyasası da, İAB'nin gelişimine benzer bir seyir izlemiştir. Nitekim bu piyasada işleme açılan Dolar/TL ve Euro/TL vadeli işlem sözleşmeleri, sözleşmelerin işleme açıldığı ilk 15 günden sonra tüm çabalara rağmen talep görmemiştir (Yılmaz, 2004: 9).

Türev ürünler arasında Türkiye'de en fazla işlem gören swap sözleşmeleri olmuştur. 1984'ten itibaren bankalara döviz pozisyonu tutma yetkisinin verilmesi, 1985'te ise T.C. Merkez Bankası'nın (TCMB) ticari bankalarla swap yapabilmesi olanağı, Türkiye'deki ilk swap örneklerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu gelişmeler ışığında 1989-1992 yılları arasında Türkiye Kalkınma Bankası (TKB) ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'nın (TSKB), TCMB ile para swapı anlaşmalarında bulunmuştur. Bu anlaşmalar genellikle Japon Yeni'nin, TL veya Alman Markı değişimi şeklinde olmuştur. Bu örneklerin yanında uzun süreli swap anlaşmasına örnek olarak Ankara Büyükşehir Belediyesi'nin raylı sistem inşaatları sırasında TCMB ve T.C Ziraat Bankası'yla (TCZB) yapmış olduğu, para ve faiz swapı örnekleri bulunmaktadır. Ankara Büyükşehir Belediyesi TCZB ile yaptığı faiz swapında sabit faiz Japon Yen'i karşılığında, değişken faiz ABD Doları yükümlülüğü altına girmiş ve bu yükümlülüğün gelen faiz oranı riskine karşı da faiz tavan sözleşmesinde bulunmuştur (Örten ve Örten, 2001: 19).

VOBAŞ faaliyete başlayıncaya kadar türev piyasalar Türkiye’de önemli bir işlerlik kazanamamıştır. Türkiye’nin türev piyasalarla, Avrupa ve Amerika’ya göre bu kadar geç tanışmış olmasının birçok nedeni vardır. Bu nedenlerden en önemlileri; 2000’li yıllara kadar görülen siyasi ve ekonomik istikrarsızlıklar, türev araçların nasıl muhasebeleştirilmesi gerektiğine ilişkin muhasebe standartlarının olmaması sayılabilir (Selvi, 2000: 69). Türkiye’de, 1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu’nun kurulması ve 1986’da İMKB’nin kurulmasıyla birlikte, sermaye piyasalarında önemli gelişmeler yaşanmıştır. 2001 yılında, Sermaye piyasası Kanunu’nun 40. maddesi uyarınca, 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu kararıyla Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOBAŞ) kurulmuştur (Özel, 2010: 27). Borsa, 4 Temmuz.2002 tarihinde Ticaret Siciline tescil edilmiş olup, bu tescil 9 Temmuz 2002 tarihli Ticaret Sicili Gazetesinde yayımlanmıştır. Başlangıçta İMKB bünyesinde faaliyetini sürdüren VOBAŞ, 4 Şubat 2005 tarihinden itibaren Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası (VOB) adı altında İzmir’de ayrı bir borsa olarak faaliyetini sürdürmektedir (Aşıkoğlu ve Kayhan, 2008: 166).

VOBAŞ’ın kuruluş amacı ve faaliyet konusu, vadeli işlemler ve opsiyon sözleşmeleri ile ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak; vadeli işlemler ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev araçtan oluşan sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği piyasaları oluşturmak, geliştirmek, güven ve istikrar içerisinde, serbest rekabet koşulları altında, dürüstlük ve açıklık ilkeleri çerçevesinde faaliyette bulunmasını sağlamaktır. VOBAŞ’ın hissedarları arasında, ağırlıklı olarak mali kuruluşlar (Bankalar) yer almaktadır. Ancak en büyük hissedarı Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği’dir (www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcarsamba13.doc).

VOBAŞ ile Borsa İstanbul’un (BİST) birleşmesine ilişkin karar, VOBAŞ’ın kayıtlı olduğu İzmir Ticaret Sicil Müdürlüğü tarafından 28/03/2014 tarihinde ve BİST’in kayıtlı olduğu İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü tarafından 02/04/2014 tarihinde tescil edilmiştir. Bu tescil ile birlikte VOBAŞ, BİST bünyesinde faaliyetlerine devam etmektedir (Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi, 2014: 341).

3.2. Türev Ürünlerin Tanımı Ve Önemi

Finansal piyasalar, gerçekleştirilen alım-satım işlemi sonucunda el değiştiren kıymetlerin vadesine göre spot ve türev piyasalar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Spot piyasalar, belli miktarda bir mal veya kıymetin ve bunların karşılığı olan paranın, işlemin ardından takas günü el değiştirildiği piyasalar olarak bilinmektedir. Türev piyasalar ise, ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalar olarak tanımlanmaktadır (Aydeniz, 2008: 132). Başka bir deyişle türev piyasalar, türev ürünlerin (finansal araçların) işlem gördüğü piyasalar olarak nitelendirilmekte olup, vadeli işlem piyasaları olarak da adlandırılmaktadır. Türev ürünler, finansal ekonomi dünyasının gelişen teknolojiyi kullanarak ortaya çıkardığı ürünlerin başında gelmektedir. Dolayısıyla, teknolojinin gelişim hızına bağlı olarak türev ürünler de oldukça çeşitlilik göstermektedir. Bu durum, türev piyasalara ve dolayısıyla da finansal piyasalara dinamizm ve derinlik kazandırmaktadır (Afşar ve Afşar, 2010: 235-236; Çonkar ve Ata, 2002: 5).

Türev ürünler, değeri diğer bazı temel varlıkların değerine dayanan finansal enstrümanlar olarak tanımlanmaktadır (Hull, 2000: 1). Türev piyasalarda alım satımı yapılan enstrümanların türev ürünler olarak adlandırılmasının nedeni, söz konusu finansal enstrümanların nakit piyasalarda işlem gören hisse senedi, tahvil gibi temel yatırım araçları kullanılarak oluşturulması; değerlerinin, dayandıkları nakit piyasada işlem gören temel yatırım araçlarının değerlerinden türetilmiş olmasıdır (Ayrıçay, 2003: 2). Türev ürünler hisse senedi ve tahvil gibi finansal varlıklar haricinde emtia, endeks, altın, faiz ve kur gibi çok çeşitli varlıklar üzerinden türetilmek suretiyle de düzenlenebilmektedir (Kayahan, 2009: 24).

Türev ürünler ve türev piyasalar deyiminin piyasanın gereksinimlerinden türetildiği için kullanıldığını ileri süren yaklaşımlar da bulunmaktadır. Bu yaklaşımlara göre, türev ürünlerin, türev ürün olarak adlandırılmaları daha önce var olan finansal piyasa araçlarından doğrudan türetilmelerinden değil, piyasanın ihtiyaçları doğrultusunda yaratılmış olmalarından kaynaklanmaktadır. Bu yaklaşımı savunanlar tarafından, türev ürünlerden türetilen çeşitli varyasyonlar ile bunların kombinasyonlarının da türev ürün olarak anıldığı anlaşılmaktadır (Ekinci, 2003: 2).

Dünya ekonomisinde artan belirsizlikler ve fiyat dalgalanmaları günümüzde daha dikkatli bir risk yönetimini zorunlu hale getirmiştir. Finansal sistemin gelişmesiyle ortaya çıkan risk yönetim teknikleri her geçen gün önemini arttırmaktadır. Ülke koşullarını iyi bir şekilde değerlendirerek belirlenen risk yönetimi yöntemlerinden en uygun olanının, kişi ve kurumlar tarafından uygulamaya konulması gerekmektedir. Türev ürünler, gerek ulusal gerekse uluslararası boyutta yaşanabilecek finansal krizler veya üstlenilecek finansal risklerle ilgili olarak korunma sağlayan ve değişkenliklerin sürekli ve anında izleme ihtiyacını karşılayan en uygun risk yönetim aracı olarak geliştirilen önemli finansal ürünler olarak karşımıza çıkmaktadır (Çevik ve Pekkaya, 2007: 49; Elçin, 2012: 2).

Bu anlamda risk yönetiminde kullanılacak türev ürünler, hem şirketlerin korunma (hedging) stratejilerinde, hem de piyasaların oynaklığının azaltılması açısından en etkili araçlardandır. Türev ürünler, özellikle fiyat dalgalanmalarının yarattığı risklerin yönetilmesine olanak sağlayarak fiyat dalgalanmalarını azaltmakta olup, geleceğe yönelik tahminlerde bulunmayı kolaylaştırarak piyasa mekanizmasına işlerlik kazandırmaktadır. Ayrıca türev ürünlerin kullanılmasıyla birlikte fiyatlarda istikrar sağlanmasından dolayı piyasada hızlı para dönüşüm mekanizması gelişmektedir (Çevik ve Pekkaya, 2007: 49). Böylelikle, şirketler fiyat dalgalanmalarından kaynaklanması muhtemel risklerden korunmuş olmakta, fiyat oynaklığını azaltmaları nedeniyle de piyasa etkinliğini sağlamaktadır.

3.3. Türev Ürünlerin Özellikleri

Türev ürünlerin türetildiği finansal ürünlere dayanak varlık (underlying asset) adı verilmektedir. Türev ürünlerinin performansı dayanak varlıkların sözleşme süresince aldığı değere bağlıdır. Bu piyasalarda ödemeler sözleşmelerin içeriğine bağlı olarak ileriki bir vadede ve bazı şartlara bağlı olarak gerçekleşir. Türev sözleşmelerinde de, spot piyasa ürünlerinde olduğu gibi alıcı ve satıcı taraflar mevcuttur. İşlem sırasında genellikle nakit ödeme gerçekleşmeyebilir; ancak duruma göre belirli bir teminatın ödenmesi gerekebilir (Saltoğlu, 2014: 8).

Türev ürünlerin temelinde yatan dayanak varlıklar emtia ve finansal varlıklar olmak üzere iki kategoriye ayrılabilir. Emtiaya dayalı türev işlemleri, oldukça

uzun bir geçmişe sahip olmakla birlikte, günümüzde emtiaya dayalı ürünler, finansal ürünlere göre daha az işlem görmektedir. Finansal türev ürünler emtiaya dayalı ürünlere göre daha kısa bir geçmişe sahiptir ve en çok ticareti yapılan türev ürünler de finansal türev ürünlerdir (Çiftçi ve Yıldız, 2010: 21).

Türev ürünler; sözleşmeyi yapan taraflardan birine (avantajlı koşullarda) finansal varlıkları değiştirmek için sözleşmeden doğan bir hak, diğer tarafa (avantajlı olmayan koşullarda) ise sözleşmeden doğan bir yükümlülük getirir (Ataman, 2007: 328). Türev ürünler, organize borsalar aracılığıyla işlem görebilecekleri gibi banka ile müşterisi arasında tezgahüstü piyasalarda da (organize olmayan borsalar aracılığıyla) işlem görebilmektedir (Çiftçi ve Yıldız, 2010: 20).

Türev ürünlerin sahip olduğu diğer özellikler aşağıda kısaca özetlenerek maddeler halinde sıralanmıştır (Sevil, Başar ve Coşkun, 2013: 203-204):

- Türev ürünler korunma aracı olarak kullanılabilir. Spot piyasada alınan pozisyonlara, gelecekteki fiyat hareketlerinin belirsizliğinden korunma imkanı sağlamaktadır.
- Türev piyasalar hem finansal piyasalarda dolaşan para için alternatif yatırım olanakları sunarak, hem paranın piyasalardaki dolaşım hızının artmasına, hem de piyasaya gelen bilgilerin fiyatlara daha hızlı yansımaya yol açar. Böylece piyasa etkinliğini artırır.
- Gelecekte oluşabilecek olumsuz fiyat hareketlerine karşı korunma imkanı olan piyasalarda, spot piyasada işlem gören mal veya kıymetlere olan yatırımcı ilgisini artırması nedeniyle türev piyasalar, spot piyasanın daha likit olmasını sağlamaktadır.
- Türev piyasalarda işlem spot piyasalara göre genelde daha düşüktür, dolayısıyla yatırımcıların maliyeti daha az olmaktadır.
- Ayrıca türev piyasalarda az sermaye ile pozisyon almak mümkündür. Türev ürünlerin işlemleri sırasında ödenen para sözleşmeye konu olan varlığın piyasa fiyatının önemli ölçüde altındadır. Dolayısıyla piyasa bilgisi olan, ancak sermayesi az olduğu için yeterince pozisyon alamayan veya kredili alım satım yapmak zorunda kalan yatırımcılara da küçük

miktarda paralarla büyük pozisyonlar alma imkanı verir. Kazanç çok fazla olabileceği gibi, kayıp da bazen sözleşmeye giriş tutarına bazen de yüksek tutarlara ulaşabilir.

Finans yöneticileri için türev ürünler bilinçli ve dikkatli kullanıldıklarında verimliliği çok arttıran ama bilgisiz veya dikkatsiz ellerde kullanana ciddi zararlar veren bir araçtır. Örneğin, usta ellerde ve amaca uygun olarak kullanıldığında elektrikli bir testerenin yararlı olduğu açıktır. Ancak bir çocuğun elinde ne derece tehlikeli bir alet haline geleceği ve ne tür tehlikeler doğuracağı tam olarak bilinmemektedir. Bu nedenle türev piyasaların işleyiş ve mekanizmasının iyi bilinmesi gerekir. Türev ürünler bir finansal riski başka bir risk şekline dönüştürebilir, belli bir fiyat karşılığında almaya ve satmaya yarayabilir. Dolayısıyla, türev ürünleri kullanacak kişinin her şeyden önce hangi riskleri ne ölçüde yüklenmek istediğine karar vererek, buna uygun stratejik hedefler belirlemesi gerekmektedir (Afşar ve Afşar, 2010: 238; Uluyol ve Kaygusuzoğlu, 2010: 354).

Türev ürünler dikkatli kullanılmadığında, amacına uygun stratejiler seçilmediğinde ve etkin bir iç denetim mekanizması kurulmadığı takdirde, büyük zararlarla karşı karşıya kalınabilmektedir. Diğer yandan türev ürünler iyi belirlenmiş stratejiyle birlikte kullanıldıklarında, işletmenin nakit akımını ve piyasa değerini ani dalgalanmalara karşı koruyan bir kalkan da olabilir (Kaygusuzoğlu, 2011: 139; Afşar ve Afşar, 2010: 238).

3.4. Türev Ürünlerin Kullanım Amaçları

Tarih boyunca gerek firmalar gerekse finansal kurumlar, risklerini yönetme gereksinimi duymuşlardır. Çünkü finansal sistemde geleceğe yönelik kararları güçleştiren iki temel olgu; belirsizlik ve oynaklıktır yani volatilitedir. Türev ürünler, belirsizlik koşullarında karar alan yatırımcıların, bu belirsizliklerden kaynaklanan risklerden korunma çabalarının bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Türev ürünler hem belirsizlik ve fiyat dalgalanmalarının yarattığı risklerden korunma (hedging) amacıyla hem de arbitraj ve spekülasyon amacıyla finansal ve finansal olmayan kurumlar tarafından yaygın olarak kullanılabilir. Bu kapsamda türev ürünlerin işlem gördüğü türev piyasalarda temel olarak işlem yapan üç kesim vardır. Bunlar;

hedgerlar, spekülâtörler ve arbitrajcılardır (Kayahan, 2006: 240; Kayahan, 2009: 24; Ersoy, 2011: 63; Hull, 2000: 10).

Türev ürünlerin işlem gördüğü türev piyasaların en temel işlevi, bu piyasaların ortaya koyduğu riskten korunma (hedging) fonksiyonudur. Türev ürünler, kullanıcılarına; fiyat, faiz ve kurlardaki gelecekte beklenmeyen değişimlere karşı, riskleri küçük parçalara ayırmalarını ve sonra da her bir risk parçası için uygun pozisyon olarak korunma imkanı sağlamaktadır. Korunma işlevi sayesinde risk, istekli olan spekülâtorlere transfer edilmiş ve korunma mekanizması ile bir çeşit sigortalama sağlanmış olmaktadır. Böylelikle, türev sözleşmeler, riskleri, ekonomideki farklı birey ve gruplar arasında etkin bir şekilde dağıtma işlevi yüklenmiş olmaktadır (Ayrıçay, 2003: 5; Anbar ve Alper, 2011: 78). Türev ürünleri ana kullanım amacı doğrultusunda kullanarak bireylerin ya da kurumların risk transferiyle uğraşan kesime ise hedger denir (Aşıkoğlu ve Kayahan, 2008: 159).

Türev ürünlerin spekülasyon amacı ile kullanılmasında ise, yatırımcı, sözleşmeleri fiyat hareketlerinden kar elde etmek amacıyla risk almak suretiyle alıp satmaktadır. Bu tür yatırımcılara spekülâtor denilmektedir. Yani spekülâtorler, riskten korunmak isteyenlerin faiz ve kur risklerini üstlenen ve bunun bedelini bekleyen kişilerdir. Spekülâtorlerin türev piyasalarda faaliyet göstermelerinin nedeni, faiz ve kur hareketlerini mutlak ve görelî olarak, diğer yatırımcılardan daha iyi tahmin ettiklerine ilişkin inançlarıdır (Ceylan, 2003: 532).

Türev ürünler arbitraj amacıyla da alınıp satılmaktadır. Arbitraj; bir döviz, menkul değer, mal veya üretim faktörü ile ekonomik varlığın aynı anda fiyat farklılığından kar sağlamak üzere eş zamanlı olarak alınıp satılması şeklinde tanımlanabilir (Taner ve Akkaya, 2009: 115-116). Arbitraj işlemini yapana arbitrajcı denir. Yani arbitrajcılar, aynı ürünün farklı bölgeler ya da piyasalar arasındaki fiyat farklılıklarından risksiz kazanç sağlamaya çalışan yatırımcılardır (Aşıkoğlu ve Kayahan, 2008: 160). Bu farklı fiyatları kovalayarak risksiz kazanç sağlamaya çalışan çok sayıda arbitrajcının olması, dolaylı olarak, fiyatların birbirine yaklaşmasına piyasaların senkronize hale gelmesine yol açmaktadır. Bir başka deyişle farklı piyasalar bir birine bağlanmakta ve hepsinin tek bir piyasaya dönüşmesi kolaylaşmaktadır (Ayrıçay, 2003: 9).

Türev ürünlerin risklerden korunma, arbitraj ve spekülasyon amacıyla kullanılmasının yanında diğer kullanım amaçları ise şunlardır (Ocakoğlu, 2013: 53):

- Borçlanma maliyetlerini düşürmek,
- Borçlanma kapasitesini çoğaltmak,
- Net nakit akımlarını arttırmak,
- Mevcut varlıkları ve yükümlülükleri riskten korumak,
- Kesin döviz taahhütlerini riskten korumak,
- Bağlı şirketlerdeki net yatırımları riskten korumaktır.

3.5. Türev Ürünlerin Çeşitleri

Değişiklikleri sürekli ve anında izleyebilme ihtiyacı, finans teorisyenlerini gerek dalgalanmaların oluşturacağı risklerden korunmak (hedging), gerekse bu dalgalanırlıktan kazanç elde etmek (spekülasyon) gibi amaçlarla yeni finansal araçlar aramaya yöneltmiştir. Türev ürünler olarak adlandırılan bu finansal araçlar; forward sözleşmeler (teslim amaçlı vadeli işlem sözleşmeleri), futures sözleşmeleri (cayılamaz vadeli işlem sözleşmeleri), opsiyon sözleşmeleri (cayılabilir vadeli işlem sözleşmeleri) ve swap sözleşmeleri (vadeli değiş-tokuş sözleşmeleri) kapsamına almaktadır (Yılmaz ve Şahin, 2009: 394). Bunlar aşağıda sırasıyla açıklanmıştır.

3.5.1. Forward Sözleşmeleri

Forward terimi, kelime anlamıyla, bir şeyi ileri atmak ve ileriye göndermek olarak ifade edilmektedir (İşleyen, 2011: 177). İngilizce kökenli olan ve ülkemizde değişikliğe tabi tutulmadan İngilizce şekliyle kullanılan forward sözleşmelerinin diğer adı da alivre sözleşmelerdir. Türkçe karşılık olarak vadeli işlemler denilebilir (Korkmaz ve Ceylan, 2010: 363). Forward sözleşmeleri; belirli bir miktar ve kalitedeki para, döviz, altın, mali araç, mal ve diğer türev ürünlerin önceden belirlenen bir fiyatla, gelecekteki bir tarihte, borsa şeklinde organize olmayan bir piyasada alım ve satımını kapsamına alan teslim amaçlı bir vadeli işlemdir (Örten ve Örten, 2001: 39).

Günümüzde forward sözleşmeleri, genellikle bir döviz işlemi olarak algılanmaktadır. Oysa, gerek doğuşu ve gelişim aşamasında forward sözleşmeler mala dayalı işlemler olarak tanımlanmıştır. Üzerine futures sözleşmeler de düzenlenen buğday, arpa, pamuk gibi tarımsal ürünler; demir, çelik, petrol gibi metalurjik mallar; devlet tahvilleri, hazine bonoları gibi faiz getiren varlıklar ile döviz, faiz ve hisse senetleri üzerine de forward sözleşmeler yapılabilmektedir (Afşar, 2006: 263).

Forward sözleşmeleri genellikle iki mali kuruluş veya bir mali kuruluş ile bu mali kuruluşun müşterisi olan şirket arasında gerçekleştirilir. Yani, finansal yapısı güçlü ve karşılıklı olarak birbirlerini tanıyan kurumlar ile bunların büyük müşterileri arasında yapılmaktadır. Bunun nedeni, forward sözleşmelerde karşı taraf riskinin (şirketin yükümlülüğünü yerine getirmemesi ihtimalinin) yüksek olmasıdır (Toroslu, 2000: 73; Afşar ve Afşar, 2010: 239; Yıldırak, Çalışkan ve Çetinkaya, 2008: 11).

Hemen hemen bütün büyük çok uluslu şirketler belirli bir dereceye kadar forward sözleşmelerini kullanmaktadır. Forward sözleşmeleri büyük şirketlere dayalı olduğundan dolayı, forward işleminin değeri çoğunlukla belirli bir tutar veya daha fazlasıdır. Normal olarak forward sözleşmeleri tüketiciler veya küçük şirketler tarafından kullanılmamaktadır. Bir bankanın, bir şirketi tanımadığı veya tam olarak güvenmediği durumlarda, şirketin yükümlülüğünü yerine getireceğinden emin olmak için banka, şirketin bir başlangıç teminatı (depozitosu) açmasını isteyebilmektedir. Böyle bir mevduata bloke mevduat denmekte olup, genellikle faiz ödenmemektedir (Madura, 2012: 117).

Forward sözleşmelerde, bir taraf alıcı pozisyonuna (long position) girer ve gelecekteki belirli bir tarihte, daha önceden belirlenmiş bir fiyattan malı satın almayı kabul eder. Diğer taraf ise, satıcı pozisyonuna (short position) girer ve aynı tarihte ve aynı fiyattan malı satmayı kabul eder (Toroslu, 2000: 73). Forward sözleşmelere taraf olmakta amaç, sözleşmeye konu olan varlığın fiyatındaki dalgalanmalardan korunmaktır (Tükenmez vd., 1999: 1170).

Daha basit bir ifadeyle, forward sözleşmesi, ısmarlama bir vadeli işlem sözleşmesidir. Örneğin, üç ay içinde yen ile ödeme yapacağınız bildiğinizi varsayın.

Bankanızla yen forward sözleşmesi düzenleyerek fiyatı bugünden sabit kılabilirsiniz. Üç ayın sonunda, kararlaştırılmış tutarı bankanıza ödersiniz ve bankadan yenleri teslim alırsınız (Brealey, Myers ve Marcus, 2007: 704). Bu örneği somutlaştıracak olursak, bir Türk firmasının bir Alman firmasından otomobil satın aldığını varsayalım. Türk firması, üç ay sonra bu otomobilin karşılığı olarak 1.000.000 Euro ödemedede bulunacaktır. İthalatçı Türk firma üç ay sonraki Euro'nun kurunu bugünden belirleyebilmek için bir Türk bankasında bir forward sözleşme yapılabilir. Euro'nun spot piyasadaki bugünkü fiyatının 2,90 TL olduğunu varsayalım. Üç ay sonra için banka ile 1 Euro = 3,00 TL olacak şekilde 1.000.000 Euro'luk sözleşmeyi imzalayabilir. Sözleşmeye göre, üç ay sonra banka ithalatçı firmaya o günkü spot piyasadan Euro'nun değeri ne olursa olsun 1 Euro = 3,00 TL Euro satacaktır. Euro'nun üç ay sonraki spot piyasadaki değeri eğer sözleşme fiyatından fazla ise, ithalatçı firma karlı; düşük ise, ithalatçı firma zararda olacaktır. Forward sözleşmelerden elde edilen kar ya da zarar her iki taraf için de sözleşme fiyatı ile sözleşmenin yerine getireceği tarihteki spot fiyatın bir fonksiyonudur. Kar veya zarar bu iki fiyat arasındaki farka göre hesaplanır (Tükenmez vd., 1999: 1170-1171).

3.5.1.1. Forward Sözleşmelerinin Özellikleri

Forward sözleşmeleri belirli özelliklere sahiptir. Bu özellikler şu şekilde ifade edilebilir:

- Forward sözleşmelerde sözleşmenin yapılacağı mal ve nitelikleri, teslim zamanı ve yeri üzerinde bir standardizasyon yoktur ve sözleşmeye ilişkin tüm ayrıntılar taraflar arasında yapılacak olan görüşmeler sonucunda tarafların ihtiyaçlarına göre serbestçe belirlenebilir. Dolayısıyla, forward sözleşmelerinin alım satımının yapıldığı belirli bir borsa yoktur ve bu tür sözleşmeler borsa dışında işlem görmektedir (Selvi, 2000: 8).
- Forward sözleşmelerin nama yazılı olması nedeniyle devri kolay olmamakta ve dolayısıyla ikincil piyasası bulunmamaktadır (Afşar ve Afşar, 2010: 240). Bu nedenle de, forwardda tarafların ters bir işlemle vadeden önce yükümlülüklerinden kurtulmaları söz konusu olmaz (Örten ve Örten, 2001: 41).

- Taraflar, uydu haberleşme sistemi gibi, en hızlı haberleşme kanallarıyla sürekli bir iletişim içerisinde dirler. İlke olarak, ödemeler sınır ötesi fiziki mal veya döviz gönderilmesi ile yapılmaz. Bunun yerine işlemler, ilgili ülkelerdeki banka hesaplarına borç ve alacak kayıtlarının düşülmesi ile yapılır (Ceylan, 2003: 525).
- Forward sözleşmeleri teslim amaçlı ve cayılamaz bir vadeli işlemdir. Diğer bir anlatımla, tarafların tek tarafı cayma hakları yoktur. Forwarda konu olan ürünün vade sonunda teslim edilmesi ve tarafların yükümlülüklerini yerine getirmeleri gerekmektedir (Örten ve Örten, 2001: 39). Aksi halde, yükümlülüğünü yerine getirmeyen taraflar tazminat yükümlülüğü ile karşılaşır lar. Sözleşmenin sonunda ödemenin yapılması veya varlığın karşı akde teslimi ile sözleşme sona erer (Okka, 2010: 555).
- Forward sözleşmelerde işlemin yapılması için aracıya gerek yoktur. Bu nedenle, aracı kuruluşlara komisyon ödemesi yapılmaz. Ayrıca, sözleşmenin gerçekleşme anına kadar tarafların birbirine ödeme yapması söz konusu değildir (Ceylan, 2003: 525).
- Forward sözleşmelerinde fiyat alıcı ve satıcı arasında genel olarak gizli bir şekilde tespit edilir (Usta, 2008: 288). Bu nedenle, forward sözleşmeleri net bir şekilde geleceğe yönelik fiyatlar için referans özelliği taşımazlar (Korkmaz ve Ceylan, 2010: 364).
- En sık karşılaşılan forward sözleşmeleri 30, 60, 90, 180 ve 360 günlük olanlarıdır. Daha uzun süreler de dahil olmak üzere, diğer süreler için de forward sözleşmeleri mevcuttur. Belirli bir dövizin forward kuru, çoğunlukla forward süresinin uzunluğuna (günlerin sayısına) göre değişim gösterecektir (Madura, 2012: 117).
- Forward sözleşmeler vade sonlarında sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlenen forward değeri üzerinden gerçekleştirilir. Vade süresi içinde gerçekleşen cari fiyatlardaki değişimler dikkate alınmaz. Forward sözleşmelerde eğer vade sonunda gerçekleşen cari fiyat, sözleşmede belirlenmiş olan fiyattan yüksekse sözleşme sahibi kar elde eder ve buna forward primi denmektedir. Eğer vade sonunda gerçekleşen cari fiyat, sözleşmede belirlenmiş olan fiyattan düşükse, sözleşme daha yüksek olan sözleşme fiyatından gerçekleştirileceğinden, sözleşme sahibi zarar eder ve

buna forward iskontosunu denmektedir. Sözcülemeyi satan taraf için ise, tam tersi durum söz konusu olmaktadır (Selvi, 2000: 9).

3.5.1.2. Forward Sözcülemelerinin Çeşitleri

Forward sözcülemeler, çok çeşitli dayanak varlık üzerine yapılabilmekte olup, söz konusu varlıklara göre çeşitlere ayrılabilir (Sevil vd., 2013: 205). Ayrıca forward sözcülemeler genellikle döviz forward sözcülemeler ve faiz forward sözcülemeleri olmak üzere iki şekilde karşımıza çıkmaktadır.

3.5.1.2.1. Döviz Forward Sözcülemeleri

Döviz forward sözcülemeleri; dövizin ulusal para karşılığında, gelecekte belirli bir tarihte teslim edilmek şartıyla, alım ve satımı için bugünden yapılan sözcülemeler olarak tanımlanmaktadır. Gelecek bir tarihte yapılacak olan döviz değişimi sırasında uygulanacak kur, döviz forward sözcülemesinin yapıldığı tarihte garantilenmiştir. Başka bir ifadeyle, vade sonundaki spot kur ne olursa olsun, değişimde uygulanacak kur, sözcüleme tarihinde belirlenmiş olan vadeli kurdur (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 588).

Döviz forward sözcülemelerinin temel fonksiyonu dış ticaret işlemlerinden doğacak kur risklerine karşı güvence olmasıdır. İthalatçı ve ihracatçı firmalar döviz kuru riskiyle karşı karşıyadırlar. İthalatçı tarafından siparişin verilmesi ile ödemenin yapılması arasında geçen süre içerisinde kurlarda meydana gelecek artış, ithalatçının daha az kar etmesine veya zarar etmesine neden olabilir. Bunun karşıtı olarak ihracatçının siparişi aldığı tarihten tahsilatı yapacağı tarihe kadar geçen süre içerisinde kurlarda meydana gelecek düşüş, ihracatçının daha az kar etmesine veya zarar etmesine neden olabilir. Döviz forward sözcülemeleri sayesinde hem ithalatçı hem de ihracatçı maruz kalacakları bu risklerden kendilerini koruyabilmektedirler (Toroslu, 2000: 75).

Bu bağlamda, döviz forward sözcülemelerinin işlem gördüğü döviz forward piyasasında, fiyatların nasıl ve ne yönde eğilim göstereceği büyük önem taşımaktadırlar. Örneğin, bir yabancı paranın vadeli kuru ile spot kuru arasında

farklılıklar söz konusu olmaktadır. Döviz forward sözleşmelerine kambiyo kurlarındaki değişimlerden doğan riski telafi etmek ya da en aza indirmek veya kambiyo kurundaki değişimlerden kar sağlamak amaçlarıyla taraf olunur. Eğer vadeli kur spot kurdan büyük ise prim (Forward Primi); tam tersi bir durum, yani bir dövizin spot kuru vadeli kurundan büyük ise iskonto (Komisyon-Forward İskontosu) söz konusu olmaktadır. Vadeli işlem piyasalarında söz konusu olan bu prim ve komisyonlarının kaynağını ise, ülkeler arasında söz konusu olan faiz oranı ve enflasyon farklılıkları oluşturmaktadır (Civan, 2010: 347-348; Selvi, 2000: 11).

Döviz forward sözleşmelerinde forward oranı iki değişkene bağlıdır. Birincisi sözleşme yapıldığı tarihteki döviz kuru, diğeri ise, sözleşmeye konu olan iki para birimine ilişkin olarak iki ülkenin faiz oranlarıdır (Tükenmez vd., 1999: 1172).

Döviz riskinden korunmak amacıyla yapılan bir döviz forward sözleşmesiyle ilgili olarak, örneğin, Türkiye'deki A işletmesi Fransa'daki B işletmesinden 3 ay sonra ödemek koşulu ile 200.000 Euro değerinde bir makine satın aldığını varsayalım. Makinenin alındığı tarihteki cari kur 1 Euro = 2,90 TL'dir. A işletmesi 3 ay içinde Euro'nun TL karşısında değer kazanacağını düşünmekte ve kendisini belirsiz kur riskine karşı korumak istemektedir. Bu nedenle A işletmesi X bankasından 3 aylık forward kuru 1 Euro = 3,00 TL'den 200.000 Euro olmak üzere forward döviz sözleşmesi yapmıştır. 3 ay sonra cari kur 1 Euro = 3,10 TL olmuştur. Bu durumda A işletmesi X bankasına 600.000 TL ödeyip 200.000 Euro olacaktır. Dolayısıyla, 20.000 TL'lik kur farkı kaybından korunmuş olacaktır.

3.5.1.2.2. Faiz Forward Sözleşmeleri

Faiz forward sözleşmeleri, gelecekteki hesaplaşma tarihinde, sözleşmenin vadesi sonuna kadarki belirli bir dönem için, taraflarca belirlenmiş belirli bir tutara, vade sonundaki faiz oranı ile hesaplaşma tarihindeki faiz oranı arasındaki farktan hesaplanacak faiz tutarının taraflar arasında el değiştirmesine yönelik sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır (Selvi, 2000: 11). Görüldüğü üzere, faiz forward sözleşmeleri döviz forward sözleşmeleri gibi olup, aralarında çok önemli farklılıklar bulunmamaktadır.

Faiz forward sözleşmelerinde, sözleşmeyi satan taraf, faiz oranındaki düşüşten kaynaklanan zarara karşı korunmayı hedeflemekte olup, alan taraf ise faiz oranlarında meydana gelen artıştan kaynaklanan zarara karşı korunmayı hedeflemektedir (Afşar, 2006: 264).

Vade tarihindeki spot faiz oranının forward faiz oranından yüksek olması durumunda, faiz forward sözleşmesi satıcısı, alıcıya ödeme yapmakta ve alıcı için kazanç, satıcı için ise zarar söz konusu olmaktadır. Vade tarihindeki spot faiz oranının forward faiz oranından düşük olması halinde ise, alıcı satıcıya ödeme yapar ve bu durumda alıcı için zarar, satıcı için kar söz konusu olmaktadır (Toroslu, 2000: 76).

Bu bağlamda taraflar, faiz gelirlerindeki aşırı düşüşleri önleyebilmek için veya ödenecek faiz tutarının artmasını önlemek için faiz forward sözleşmesi yapmaktadır. Dolayısı ile faiz forward sözleşmelerinde temel amaç, faiz oranı riskinin ortadan kaldırılması veya riskin azaltılması olarak karşımıza çıkmaktadır (Civan, 2010: 349).

Örneğin, Deniz AŞ'nin finans yöneticisi altı ay sonra 1.000.000 TL nakde ihtiyaçları olduğunu ve bunun o tarihte borçlanması gerektiğini düşünmektedir. Belirtilen tutardaki borçlanmayı şu anda yapmış olsaydı, % 10 faiz oranı üzerinden borçlanacaktı. Finans yöneticisi, 6 ay sonra faiz oranlarının yükseleceğini düşündüğünden, bir banka ile faiz forward sözleşmesi düzenleyerek faiz oranını % 10 ile sabitlemiştir. Finans yöneticisi böylece bugünden ne kadar faiz ödeyeceğini hesaplayarak nakit akışı planını düzenleme imkanı elde etmiştir. 6 ay sonra piyasa faiz oranları % 13 olmuş, dolayısıyla işletmenin % 3'lük bir kazancı olmuştur (Sevil vd., 2013: 206).

Özellikle, serbest faiz politikalarının uygulandığı ülkelerde, faiz forward sözleşmelerinin uygulanmasında bazı zorluklar yaşanmaktadır. Bu zorluklar da piyasa faiz oranının değişik oranlarda olmasından kaynaklanmakta olup, bu da vade sonunda esas alınacak piyasa faiz oranında sorunlara yol açmaktadır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 590).

3.5.1.3. Forward Sözleşmelerinin Avantaj ve Dezavantajları

Genel olarak büyük şirketler tarafından kullanılan forward sözleşmelerinin çeşitli avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır. Söz konusu avantajlar forward sözleşmesinden faydalanan taraflara önemli fırsatlar sunarken, dezavantajlar ise, önemli tehditler yaratmaktadır. Ayrıca forward sözleşmeleri ile ilgili bazı durumlar aynı anda hem avantaj hem de dezavantaj olarak karşımıza çıkmaktadır.

Forward sözleşmeleri, öncelikle risklerini minimum kılmak isteyen taraflara, bu amaçlarını gerçekleştirme imkanı vermektedir. Bu sözleşmelerde satıcı, satmak istediği malı veya hizmeti ileri bir tarihte satmayı garanti altına almakta ve böylece fiyat riskinden korunmaktadır (İşleyen, 2011: 181). Alıcı pozisyonunda bulunan taraf ise, ileri bir tarihte ihtiyacı olan mal ve hizmeti, fiyat riskine karşı korunmuş bir şekilde satın alabilme garantisini elde etmektedir. Bu özelliğiyle forward sözleşmeler alıcı ve satıcı açısından gelecekteki belirsizlikleri ortadan kaldırmakta ve taraflara geleceğe yönelik rasyonel planlar yapma imkanı tanımaktadır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 590).

Forward sözleşmeler, bütün taraflara malın nitelikleri, miktarı, vadesi, teslim yeri ve koşulları hakkında her şeyi özgürce belirleyebilecekleri geniş bir alan sunarken taraflar için bir avantaj sayılan bu durum, aynı zamanda malın veya hizmetin standart olmaması, tarafların bütün dikkat ve yoğunluklarını fiyat üzerine vermemeleri gibi bir dezavantajı da beraberinde getirmektedir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 591).

Forward sözleşmelerinde teminatın hiç olmaması veya çok düşük olması spekülörlere büyük kazanç sağlamaktadır. Ancak sözleşmenin vade tarihini beklemek spekülörlerin işlem hacimlerini azaltmaktadır (Afşar ve Afşar, 2010: 241).

Forward sözleşmeler spot piyasada malın fiyat oluşumuna katkı sağlarken, aşırı fiyat dalgalanmalarının önüne geçer. Ancak spekülörlerin yoğun forward sözleşmesi yapması halinde gerçeği yansıtmayan piyasa fiyatları da ortaya çıkabilir (Afşar ve Afşar, 2010: 241).

Forward sözleşmelerinde vadeden önce işlemin sona erdirilememesi taraflar için bir güvence mekanizması oluştururken, aynı zamanda tarafların vadeden önce meydana gelecek olumsuz gelişmeleri fark etseler bile daha büyük kayıplardan kurtulmalarına da engel olmaktadır (İşleyen, 2011: 182).

Forward sözleşmeler alıcı ve satıcı arasında doğrudan yapılması ve arada aracı bir kurumun bulunmaması bu tür sözleşmelerin devrini zorlaştırmakta ve ikincil bir piyasanın oluşumunu da mümkün kılmamaktadır (Selvi, 2000: 9). Ayrıca, forward sözleşmelerin tezgahüstü piyasalarda işlem görmesi dolayısıyla yeterince likit olmaması diğer bir dezavantajını teşkil etmektedir (Çiftçi ve Yıldız, 2010: 22).

Forward sözleşmelerde, taraflardan herhangi birinin sözleşmeye uymaması veya iflası halinde karşı tarafın zararını karşılayabilecek herhangi bir mekanizmanın bulunmaması, özellikle spekülatif amaçlardan uzak, riskini minimize etmek isteyenlerin bu işlemde uzak kalmasına neden olmakta ve forward sözleşmesi yapmak isteyen bir taraf karşı tarafı bulmakta güçlük çekebilmektedir. Bu durum, hem forward sözleşmelerinin yapıldığı mal çeşidini sınırlamakta, hem de toplam forward sözleşmesi işlem hacminin düşük düzeylerde kalmasına sebep olmaktadır (Afşar ve Afşar, 2010: 240).

Bütün bu nedenlere bağlı olarak, forward sözleşmeler dünyada hem çeşit hem de hacim olarak oldukça sınırlıdır ve yerini hızla futures sözleşmelere bırakmaktadır (Afşar ve Afşar, 2010: 241).

3.5.2. Futures Sözleşmeler

Futures, standart miktar ve kalitede bir varlığı önceden belirlenmiş bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihte teslim etme ya da almaya ilişkin yasal bir işlem içeren standart sözleşmelerdir (Kaya, 2014: 576).

Futures sözleşmesinde alıcının aldığı pozisyona “Uzun Pozisyon (Long Position)” ve satıcının aldığı pozisyona da “Kısa Pozisyon (Short Position)” denilmektedir (Aydeniz, 2008: 132). Futures piyasalarında pozisyon tutan bir kişi bu pozisyonu vade sonuna kadar beklemek zorunda değildir. Örneğin; bir futures

sözleşmesinde alıcı olarak taraf olmuş bir kişi pozisyonu kapatmak isterse, aynı sözleşmeden bir tane satarsa pozisyonu kapanmış olur (Ekinci, 2003: 4).

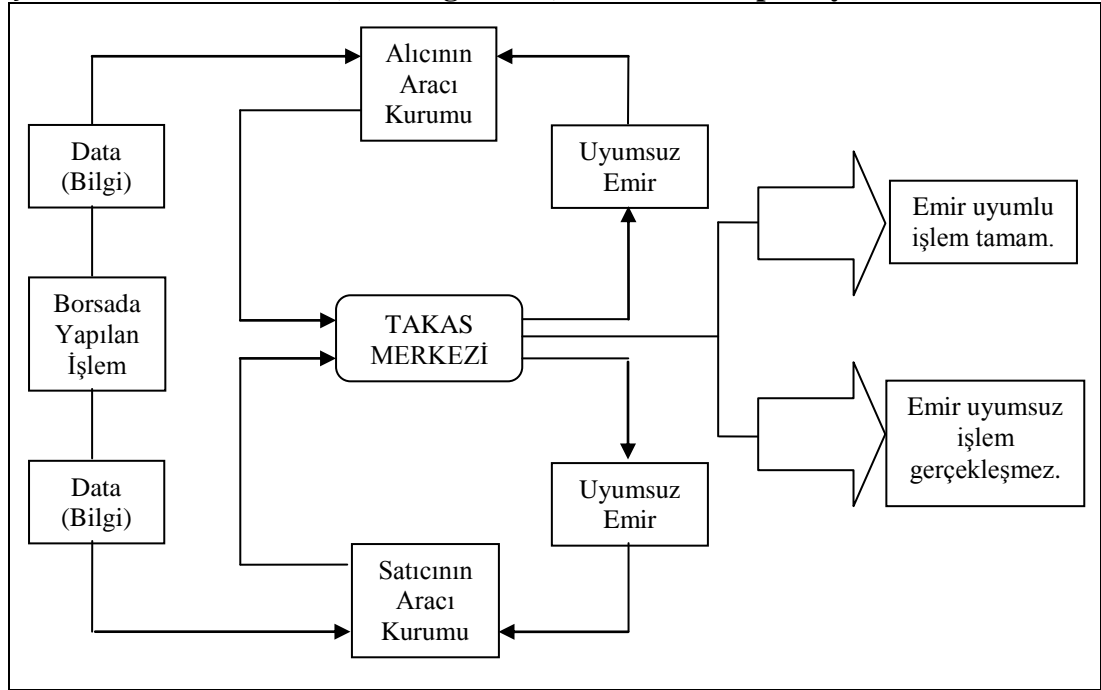
Futures sözleşmeler forward sözleşmelerinin standartlaştırılarak borsalarda işlem görür hala getirilmiş halidir. Tüm futures sözleşmeler borsada yapılır, alıcı ve satıcılar birbirlerini tanımaz ve bu sözleşmelerde vade, sözleşme büyüklüğü ve teslim şartları ilgili borsalar tarafından belirlenmektedir (Çonkar ve Ata, 2002: 6).

Futures sözleşmeler, organize olmuş borsalarda işlem gördükleri için takas merkezinin garantisi altındadır. Takas merkezi, borsada alıcı karşısında satıcı; satıcı karşısında alıcı rolünü üstlenerek piyasa katılımcılarının hak ve yükümlülüklerini teminat altına alan, gerçekleşen işlemler sonucunda oluşan ödeme ve teminat yükümlülüklerinin zamanında yapılmasını sağlayan ve risklerin takibi, kontrolü ve teminatların tesisini sağlamakla görevli merkezdir. Bir diğer ifade ile futures sözleşmelerinde taraflar birbirine karşı değil, piyasanın takas işlemlerini gerçekleştiren takas merkezine karşı sorumludur. Takas merkezinin sözleşmenin edimlerini yerine getirmesi dolayısıyla tarafların karşı tarafın kredi riskiyle ilgilenmeleri gerekmemektedir. Vade sonunda ise standartlaştırılmış şartlar çerçevesinde taraflar ya nakit uzlaşma veya fiziki teslimat yoluyla yükümlülüklerini yerine getirmektedir (Korkmaz, Gürkan ve Akman, 2009: 79).

Takas merkezi, kredi riskini üstlenme işlemini “marjin” adı verilen bir güvence sistemine dayanarak gerçekleştirmektedir. Herhangi bir kişi futures sözleşmesi satın almak istediğinde, kendi aracı kuruluşuna, aracı kuruluş da takas merkezine her sözleşme başına bir güvence parası yani depozito yatırmak zorundadır. Bu depozitoya MARJİN adı verilmektedir. Marjin sisteminin temel amacı, spot piyasada lehine değişiklik olan tarafın bundan anında yararlanmasını sağlamak, buna karşılık aleyhine değişiklik olan tarafın sözleşmenin yükümlülüklerinden kaçmasını önlemektir. Alım satım yapabilmek için her sözleşme başına yatırılması gereken ilk güvence tutarına “başlangıç marjini” denilmektedir. Yapılan sözleşmelerden doğan yükümlülüklerin yerine getirilmesinden sonra başlangıç marjini iade edilir. Eğer sözleşme fiyatlarında olan bir değişiklik nedeni ile müşterinin günlük bir kaybı doğmuş ise bu kayıp miktarı müşterinin marjin hesabından düşülür. Bu hesabın belli bir miktarın altına düşmesi istenmez. Eğer belli

bir miktarın altına düşerse müşterinin tekrar para yatırması istenerek, hesabın belli bir düzeyde kalması sağlanmaya çalışılır. Düştüğü anda başlangıç marjini seviyesine tamamlanması gereken alt seviyeye ise “tamamlama marjini” adı verilmektedir. - Buna karşın sözleşmedeki fiyat artışı nedeni ile bir kar söz konusu olur ise bu kar müşterinin marjın hesabına eklenir (Ekinci, 2003: 4; Tükenmez, vd., 1999: 1178-1179).

Şekil 3. Takas Merkezi (Clearing House) Ve Futures Operasyonu



Kaynak: Uzunoğlu, 2003: 46.

Dünyadaki en büyük ve önemli futures piyasaları, ABD’deki Chicago Board of Trade (CBT) ve Chicago Mercantile Exchange (CME) ile İngiltere’deki London International Financial Futures and Options Exchange’dir (LIFFE) (Günel, 2007: 111).

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, Türkiye’deki türev ürünler üzerine işlem gören ilk özel borsa olma özelliği taşıırken, futures kontratlar BİST altında çalışan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nda (VOBAŞ’ta) işlem görmektedirler. 7 Aralık 2009 itibarıyla özellikle reel sektör ve kurumsal yatırımcılar için fiziki teslimatlı döviz vadeli işlem sözleşmeleri de açılmıştır (Aypek ve Kayahan, 2010: 8-9; Saltoğlu, 2014: 8).

3.5.2.1. Futures Sözleşme Çeşitleri

Futures sözleşme çeşitleri genellikle, döviz futures sözleşmeleri ve faiz oranı futures sözleşmeleri olarak incelenmektedir.

3.5.2.1.1. Döviz Futures Sözleşmeleri

Döviz futures sözleşmeleri, döviz piyasalarında satılmaları ve standart olmaları dışında döviz forward sözleşmeleri ile benzerlik göstermektedir (Madura, 2012: 65). Döviz futures sözleşmeleri, satın alan tarafı belli bir döviz tutarını, gelecekte belli bir tarihte, sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlenen belli bir kurdan satın almaya mecbur tutan bir anlaşmadır. Bu sözleşmeler standart döviz miktarlarını içerir (Selvi, 2000: 17; Alpan, 1999: 19).

Döviz futures sözleşmelerinin ortaya çıkış nedeni, kur riskine karşı korunmadır. Kur riskine karşı risk yönetimi döviz futures sözleşmelerinin alınıp satılması ile yapılmaktadır. Burada söz konusu olan risk, döviz kurlarının şirketin aleyhine değişmesinden doğacak mali kayıplardır (Alpan, 1999: 19). Örneğin, şirketler veya mali kuruluşlar, gelecekte yapacakları döviz cinsinden bir ödeme için döviz kurunu önceden belirleyerek riskten korunmak için döviz futures sözleşmesi satın almaktadır. Döviz cinsinden alacaklarını ise riskten korumak için ise aynı şirket döviz futures sözleşmesi satarak dövizin satış kurunu sabitlemektedir (Günel, 2007: 121).

Döviz futures sözleşmesini bir örnek yardımıyla şu şekilde ortaya koyabiliriz (Afşar ve Afşar, 2010: 251). 10 Ocak 2014 tarihinde bir Alman şirketi Aralık 2014 de teslim edilmek üzere bir Çin firmasından toplam 500.000 dolar tutarında 700.000 adet LCD TV sipariş ediyor. Alman şirketi gelecekte ABD Dolarının değerinin artacağını dolayısıyla ödeme tarihinde gerekli dolar tutarını satın almak için daha fazla Euro ödeyeceğinden endişe ediyor. Dolayısıyla Aralık 2014 vadeli bir ABD Dolar futures sözleşmesi yaparak (Bu tarihte sözleşme tutarı kadar Dolar teslimini garanti eden bir sözleşme) Alman şirketi Dolar karşısında Euro'da meydana gelecek değer düşüklüğüne karşı kendisini korumaktadır.

3.5.2.1.2. Faiz Oranı Futures Sözleşmeleri

Faiz oranı futures sözleşmeler, satın alan tarafı sabit gelirli bir menkul değer veya finansal aracın, gelecekte belirli bir tarihte, sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlenen belli bir faiz oranı üzerinden değiştirilmesi esasına dayanır. Faiz oranlarında meydana gelen önemli dalgalanmalar sonucu ortaya çıkan faiz riskinden korunmak amacıyla başvurulan bir finansal araçtır (Selvi, 2000: 19).

Faiz oranı futures sözleşmeleri, sabit geliri olan menkul kıymet veya finansal araç için düzenlendiklerinden, kısa dönem faiz oranı futures sözleşmeleri ve uzun dönem faiz oranı futures sözleşmeleri olmak üzere iki grupta toplanabilir. Hazine bonoları, finansman bonoları, Eurodollar ve Eurosterling teminat sözleşmeleri kısa dönem faiz oranı futures sözleşmelerine konu olan borçlanma araçlarıdır. Bu tip sözleşmelerde fiyat endeks esasına dayanır ve endeks rakamı faiz oranının yüzden çıkarılması ile bulunur. Uzun dönem faiz oranı futures sözleşmelere, bir yıldan daha uzun vadeli devlet tahvil ve bonoları gibi finansal araçlar konu olmaktadır. Bu sözleşmeler iskonto esasına göre fiyatlandırılmaktadır (Selvi, 2000: 19-20; Civan, 2010: 358).

Faiz oranı futures sözleşmelerini, daha iyi anlaşılması için, bir örnek yardımıyla açıklayalım (Okka, 2010: 563). Bekir Çakmak 5 milyon liralık hazine tahvil portföyünü yürütmektedir. Bunların faiz oranı % 10 ve vadelerine 91 gün vardır. 10 Eylül'de Bekir Çakmak bunları yenileri ile değiştirecektir. Çünkü gelecek 3 ay içerisinde hazine tahvillerinin getiri oranlarının düşeceğini tahmin etmektedir. Bekir Çakmak, portföyün getirisinin azalmaması için şu şekilde bir uzun vadeli riskten korunma işlemine (hedge) girişmiştir:

- a. Bekir Çakmak 11 Haziran günü 5 milyon liralık Hazine tahvillini 4.873.611 liraya satın almıştır.

$$\text{Alış Fiyatı} = [1,0 - (m/360) \times i_t] \times F$$

Burada F tahvilin nominal değerini, m vadeye kalan gün sayısını ve i_t tahvilin getiri oranını göstermektedir.

$$\text{Alış Fiyatı} = [1,0 - (91/360) \times 0,10] \times 5.000.000 = 4.873.611 \text{ liradır.}$$

- b. Bekir akmak aynı zamanda 1.000.000 lira nominal değerli, % 10 getirili Hazine tahvillerinden tanesi 90 liradan 5 adet Hazine bonusu futures sözleşmesi satın almıştır, toplam 4.875.000 liradır. Hazine bonoları futures sözleşmesinde, her birinin temel puanı (% 0,1) değeri 25 liradır. Bu sebeple her sözleşme % 10 iskontoyla ve 1.000 temel puanla veya 25.000 liradan (= 25 x 1.000) satılmaktadır. Bunun toplamı 125.000 liradır (= 5 x 25.000).

Bekir akmak 10 Eylül günü şu işlemleri de yapmıştır:

- c. Bekir akmak % 9 faizli 5 milyon liralık Hazine bonosunu 4.886.250 liraya satın almıştır.

$$[1,0 - (91/360) \times 0.09] \times 5.000.000 = 4.886.250 \text{ lira}$$

- d. Bekir akmak (pozisyonunda tersine dönmüş) ve 5 adet % 9 iskontolu Hazine bonolarını 4.887.500 liraya [= 5.000.000 - (900 x 25 x 5)] satmıştır. Bu durumda Bekir akmak nakit pazarında fazladan 12.639 lira (= 4.886.250 - 4.873.611) ödeyecektir. Bununla beraber, futures pazarında 12.500 liralık (= 4.887.500 - 4.875.000) bir kazancı olacağı için zararını bununla dengeleyecek ve gerçek zararı 12.500 - 12.639 = - 139 lira olacaktır.

3.5.2.2. Futures Sözleşmelerinin Avantaj ve Dezavantajları

Futures sözleşmelerinin avantaj ve dezavantajları kısaca aşağıdaki gibi maddeler halinde sıralanabilir.

Futures sözleşmelerin avantajları (Boyacıoğlu, 2001: 94-95):

- Futures sözleşmelerin taraflara ve ekonomiye yaptığı en önemli katkı risk minimizasyonudur. Futures sözleşmeler ile piyasalarda fiyat dalgalanmalarından doğabilecek zarar risklerini azaltmaktadırlar. Gelecek üzerindeki belirsizlikleri azalttığından dolayı, üretici ve mali kesime

planlar yapma olanağı tanımakta ve finansman maliyetlerini en aza indirmektedir.

- Futures sözleşmelerinin işlem gördüğü futures piyasalar, düşük maliyetli olduğundan spekülörler için diğer yatırım araçlarına göre aynı riskle daha çok kazanç elde etme imkanı oluşturan piyasalar olarak kabul edilip, tercih edilmektedir.
- Futures piyasalarda oluşan fiyatlar şirketler açısından iyi bir tahmin aracı olarak kullanılabilir.
- Futures piyasalar, mali enstrümanlar üzerine düzenlenen sözleşmeler aracılığıyla menkul kıymetler borsasının gelişimine de önemli katkılarda bulunurlar.
- Bu piyasalar yeni yatırımlar oluşturarak ülkedeki atıl fonların ekonomiye yönlendirilmesine yardımcı olurlar.

Futures sözleşmelerinin dezavantajları (Çevik ve Pekkaya, 2007: 53):

- Futures sözleşmelerinin nitelik ve miktarlar üzerine standart oluşu, kullanıcıların istedikleri sözleşme düzenlemelerine engel olması olarak sıralanabilir. Ayrıca vade standardı, risk minimizasyonu için piyasaya girenlerin bu amaçlarını tam anlamıyla yerine getirmelerini engelleyebilmekte ve tarafları baz riski ile karşı karşıya bırakabilmektedir.
- Futures sözleşmelerinde, küçük miktarlardaki alımlar için büyük sözleşmeler yapılabilmesi, bu piyasaların işlem hacmini oldukça yüksek seviyelere getirmektedir. Dolayısıyla, piyasalardaki küçük bir güvensizlik durumu, ülke ekonomisinde ciddi bir krize sebep olabilecektir. Bu yüzden, piyasa istemese de bu piyasaların iyi denetlenmesi gerekmektedir.
- Futures sözleşmelerinin sakıncalı yönleri, riski tam karşılayacak tutarda mali vadeli işlem bulunmayabilir ve başlangıç teminatı yatırma zorunluluğu mali yük getirir şeklinde özetlenebilir.

3.5.3. Forward ve Futures Sözleşmeleri Arasındaki Temel Farklar

Forward sözleşmeler ile futures sözleşmeler aynı amacı taşımalarına rağmen bu iki sözleşme arasında bazı farklılıklar vardır. Bunlar aşağıdaki Tablo 1’de verilmiştir (Chambers, 1998: 52-55):

Tablo 1. Forward ve Futures Sözleşmeleri Arasındaki Temel Farklar

ÖZELLİKLER	FORWARD	FUTURES
Kontrat Büyüklüğü	Standart olmayan, karşılıklı kişisel görüşmeler ile belirlenen büyüklüğe (tutara) sahiptirler.	Standart büyüklüğe (tutara) sahiptirler.
Organizasyon	Organize bir borsa yoktur; genellikle bankalar ve finansal kuruluşlar tarafından yürütülmektedir.	Organize borsalarda işlem görür.
Teslim	Vade sonunda varlığın teslimini gerektirir. Burada amaç teslimdir.	Vade sonunda teslim edilebilecekleri gibi, bunun yerine alım satımları da yapılabilir. Burada amaç teslim değildir.
Teslim Tarihi ve Teslim Prosedürü	Teslimi taraflar arasında ortaklaşa belirlenecek bir tarih ve yerde yapılır.	Belirli teslim tarihleri söz konusudur. Teslim belirli yerlerde yapılır.
Fiyat Değişkenliği	Fiyatlar kredi riski, işlem hacmi gibi nedenlerle değişiklik gösterebilir.	İşlem büyüklüğüne bakılmadan fiyat tüm katılımcılar için aynıdır.
Fiyatların Belirlenmesi	Fiyatlar banka ile yapılan görüşmeler sonucunda belirlenir.	Fiyat piyasa güçleri tarafından belirlenir.
İşlem Yöntemi	İşlemler kişisel alıcı ve satıcı arasında telefon, faks gibi araçlar kullanılarak yapılır.	İşlem borsasının seans odasında gerçekleşir.
Fiyatların Açıklanması	Fiyatlar halka açık olarak yayınlanmaz.	Fiyatlar halka açık olarak yayınlanır.
Pazar Yeri ve İşlem Saatleri	İşlemler dünya çapında tezgahüstü olarak, 24 saat boyunca telefon ve faksla yapılır. Forward sözleşmeler örgütsüz piyasa işlemleridir.	İşlemler borsa tarafından belirlenen çalışma saatleri içerisinde, merkezleştirilmiş borsa seans odalarında dünya çapında iletişimde bulunarak yapılır.
Depozito ve Marjlar	Alınan borçlar karşılığında gösterilen, ipotek tutarı pazarlıkları belirlenir. Günlük fiyat değişiklikleri için herhangi bir marj alınmaz.	Futures sözleşmeler için başlangıç marjı ve günlük dengeleme için değişim marjına gerek duyulur.

Takas İşlemleri	Takas odası gibi bir uygulama yoktur. Risklere karşı da bir güvence söz konusu değildir.	Borsa ile bağlantılı merkezi bir takas odası vardır. Burada günlük düzenlemeler, nakit ödemeler ve teslim gibi işlemler yapılır. Ödeme riskine karşı takas odasının güvencesi vardır.
İşlem hacmi	İşlem hacmine ilişkin bilgileri saptamak zordur.	İşlem hacmine ilişkin bilgiler yayınlanır.
Kredi Riski	Taraflardan birinin kredi riskini diğer taraf üstlenmek zorundadır.	Takas odası kredi riskini üstlenir.
Pazarı Belirleme (Günlük Nakit Akışı)	Sözleşmenin vadesi sona erene kadar herhangi bir ödeme söz konusu değildir.	Futures sözleşmelerin önemli özelliklerinden biri günlük ödemelerle düzenlemelerin yapılmasıdır.
Düzenlemeler	Kendi düzenlemelerini kendileri yaparlar.	İşlemler borsalar tarafından düzenlemeye tabi tutulmaktadır.

Kaynak: Chambers, 1998: 52-55.

3.5.4. Opsiyon Sözleşmeleri

Çok eski tarihlerden beri kullanılmakta olduğu tespit edilen opsiyonların bugünkü anlamda kullanılmaya başlanması 1900’lu yıllara rastlamaktadır. 1973 yılında The Chicago Board of Trade tarafından dünyanın ilk opsiyon borsası olan Chicago Board Options Exchange faaliyete geçmiş, daha sonra dünyanın çeşitli ülkelerinde açılan opsiyon borsaları bunu izlemiştir (Sevil vd., 2013: 211).

Opsiyon sözleşmeleri, Türkiye için çok yeni bir enstrüman olması ve anlaşılması zor gibi görülmesine rağmen gerçekte günlük hayatımızda opsiyonların birçok kullanım alanı bulunmaktadır. Örneğin, bazı gazete ve dergiler indirim kuponu yayınlamaktadır. Okuyucular bu indirim kuponunu keserek, belirtilen tarihe kadar kullanıp, kullanmama hakkına sahip olmaktadır. Yayınlanan bu kuponlarda bir nevi opsiyon sözleşmeleri olarak karşımıza çıkmaktadır. Başka bir örnek olarak, öğrencinin bir üniversiteden öğrenim bursu kazanması durumunda, belli bir tarihe kadar kaydını yaptırması halinde, bu haktan faydalanabilecektir. Verilen bu hak bir opsiyon olarak değerlendirilecektir. Yukarıda verilen bu iki örnekte de kişi bir hakka sahip bulunmaktadır. Verilen bu hak kişi için bir değeri ifade ediyorsa, bu hakkı kullanacaktır, aksi takdirde kullanamayacaktır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 594-595).

Verilen örneklerle günlük hayatta karşılaşmış, hatta kendimiz de bizzat uygulamış olabiliriz. Yapılan bu işlemler opsiyon olarak adlandırılmasa da aslında teknik olarak opsiyon mantığındadır. Tabii ki opsiyon işlemleri bu kadar basit değildir ve gelişigüzel yapılmamaktadır. En azından opsiyon işlemlerinin yapıldığı bir borsa, borsa da kabul edilmiş kurallar, teknikler, matematiksel hesaplamalar, en önemlisi profesyonel oyuncular bulunmaktadır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 595).

Opsiyon sözcüğünü inceleyecek olursak; Latince kökenli bir sözcük olan “opsiyon”, tercih, seçim anlamına gelmektedir (TSPAKB, 2005: 5). Opsiyon sözleşmeleri hisse senetleri, endeksler, tahviller, yabancı paralar, emtia ve vadeli işlem sözleşmeleri gibi bir finansal varlığın gelecekte, belirlenen bir tarihte veya belirli bir zaman dilimi içinde, prim karşılığında, önceden belirlenmiş bir fiyattan satma veya satın alma hakkı veren sözleşmelerdir (Çalışkan, 2007: 80). Bu tanıma göre, opsiyon sözleşmeleri birkaç unsurdan meydana gelmektedir. Bunlar:

- Opsiyon satıcısı,
- Opsiyon alıcısı,
- Opsiyon primi,
- Kullanım fiyatı,
- İşlem tarihi.

Opsiyon satıcısı veya yazıcısı belirli bir fiyat veya prim karşılığında, opsiyon sözleşmesi hazırlayıp satmakla yükümlülük altına giren taraftır (Taner ve Akkaya, 2009: 106). Karşı taraf talep ettiği takdirde, yükümlülüğünü yerine getirmek zorundadır. Opsiyon işlemleri ile ilgili olarak opsiyon satıcısının (writer, seller) en olumlu şartlarda bile maksimum karı, tahsil ettiği prim tutarı ile sınırlı olup, zararı ise teorik olarak sınırsızdır (Erdoğan, 1993: 78).

Opsiyon alıcısı veya sahibi, belli bir fiyat veya prim karşılığında satın aldığı opsiyon sözleşmesine sözleşmede kararlaştırılan süre içerisinde kullanma hakkına sahip olan kişi olarak tanımlanmaktadır (Civan, 2010: 381). Opsiyon alıcısı (buyer, holder) ise alma ya da satma hakkını belli bir prim ödeyerek satın aldığından, en olumsuz şartlarda bile maksimum zararı ödediği prim miktarı ile sınırlı olup, karı ise

teorik olarak sınırsızdır (Erdoğan, 1993: 78). Görüldüğü üzere, opsiyon işlemlerinde alıcı ve satıcı gelecekteki fiyat hareketleri konusunda birbirleriyle zıt görüşlerde olup, opsiyon satıcısının opsiyon sahibine göre daha fazla risk almaktadır (Afşar ve Afşar, 2010: 256).

Opsiyon sözleşmeleri opsiyon alıcısı (buyer, holder) için bir hakkı, opsiyon satıcısı (writer, seller) için ise bir yükümlülüğü temsil etmektedir. Alıcılara sahip oldukları hak karşılığında, satıcılara ise sahip oldukları yükümlülük karşılığında alınan riski giderecek bir prim tutarının ödenmesi gerekmektedir. Kısacası prim, opsiyonu satan tarafın üstlendiği fiyat riskinin bedelidir ve peşin olarak ödenir (Selvi, 2000: 32). Opsiyon primi olarak adlandırılan söz konusu prim, opsiyon sözleşmesinin satış fiyatı olup, alıcı tarafından satıcıya sözleşmenin imzalandığı anda veya daha sonra ödenir. Opsiyon sözleşmesi, ilgili taraflarca yerine getirilsin veya getirilmesin, opsiyon primi alıcı için bir gider; satıcı içinse bir gelir niteliği taşımaktadır (Afşar, 2006: 276).

Kullanım fiyatı ise, opsiyonun kullanılması durumunda geçerli olacak ve başlangıçta anlaşılmış olan fiyattır (Afşar, 2006: 276). Başka bir ifadeyle, opsiyon sözleşmesinde önceden belirlenen ve opsiyon işleme konulduğunda (kullanıldığında) söz konusu varlık için ödenecek alım ya da satım fiyatıdır. Opsiyonu satın alan taraf, opsiyonda anlaşılmış fiyat üzerinden ürünleri almaya ya da satmaya karar verdiğinde opsiyon kullanmış olur (Afşar ve Afşar, 2010:258).

Opsiyon sözleşmesinde, önceden üzerinde anlaşılan ve opsiyonun işleme koyulacağı tarih işlem tarihidir. İşlem tarihi, opsiyonun işleme konulabileceği en son tarihi göstermektedir (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 98).

Opsiyon sözleşmeleri ile yapılan işlemlere ilişkin olarak yatırımcılar üç farklı durumla karşılaşabilmektedir. Bunlar; Karlı Olma Durumu (In-The-Money), Zararda Olma Durumu (Out-Of-The-Money) ve Kar ve Zarar Olmaması Durumu (At-The-Money) olmak üzere üç çeşittir. Karlı Olma Durumu (In-The-Money), opsiyon hakkının kullanıldığı tarihte söz konusu mal veya finansal aracın piyasa fiyatının ödenen fiyattan daha yüksek olması nedeniyle opsiyon hakkını kullanan kişinin kara geçmesidir. Zararda Olma Durumu (Out-Of-The-Money) ise, opsiyon sözleşmesi

olan kimse için istenmeyen durumdur. Opsiyon hakkının kullanıldığı tarihte piyasa fiyatı opsiyon sözleşmesinde belirlenen fiyattan daha düşüktür. Kişi piyasadan malı daha düşük bir fiyattan alabilecek durumda iken, opsiyon sözleşmesi nedeniyle ödemesi gereken fiyat daha yüksektir. Kar ve Zarar Olmaması Durumunda (At-The-Money) piyasa fiyatı ile sözleşmede belirlenen fiyat birbirine eşittir (Tükenmez vd., 1999: 1185).

Opsiyon alım satım işlemleri iki şekilde yapılmaktadır. Opsiyon sözleşmeleri ya organize piyasalarda (borsada) ya da organize olmayan tezgahüstü piyasalarda (borsa dışında) işlem görmektedir. Organize borsalarda işlem gören opsiyonların vade, teminat, sözleşme büyüklüğü, fiyat adımları gibi işlem kriterleri ilgili borsalar tarafından standartlaştırılmaktadır. Standart sözleşmelerin oluşturulmasının temelinde güven ve likidite sağlama düşüncesi yer almaktadır. Organize olmayan tezgahüstü piyasalarda (borsa dışında) işlem gören opsiyonlar ise, standart bir sözleşmeye bağlı olmayıp, şartları tarafların ihtiyaçlarına göre belirlenmektedir (TSPAKB, 2005: 6).

Bahsi geçen özellikleri içeren opsiyon sözleşmelerinin bir türevsel finansal varlık olarak, yatırımcılara sağladığı faydaları aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Civan, 2010: 379):

- Özellikle açık pozisyonda bulunanlara, fiyatlarda söz konusu olabilecek olası gelişmelere karşı kendilerini koruyabilme ve oluşabilecek risklerden korunma olanağı sunmaktadır.
- Opsiyon sözleşmeleri yatırımcılara veya spekülörlere, az bir sermaye yatırımı ile çok daha yüksek tutarlarda varlığı kontrol edebilme olanağı sağlamaktadır.
- Opsiyon sözleşmeleri, yatırımcısına piyasadaki gelişmeler ve değişen piyasa koşulları karşısında hızlı karar verme olanağı sağlayarak yüksek kazanç sağlama olanağı sunmaktadır.
- Hisse senetlerini çok uygun fiyatlardan satın alma olanağını sağlamaktadır. Hisse senetlerini satın almadan, fiyat artış ve azalışlarından yararlanarak kazanç sağlamak olanağı sunmaktadır.

- Opsiyon sözleşmeleri, ayrıca piyasada oluşabilecek büyük değişikliklerin yönünü bilmeksizin yatırımcısına fayda sağlamaktadır.

3.5.4.1. Opsiyon Sözleşme Çeşitleri

Opsiyon sözleşmelerini taraflarına, vadelerine ve konularına göre incelemek mümkündür. Burada, daha sade bir anlatım sağlayabilmek amacıyla taraflarına ve vadelerine göre opsiyon sözleşme çeşitleri incelenmiştir. Opsiyon sözleşmeleri, taraflarına göre alma (call) opsiyonu ve satma (put) opsiyonu; seçimlik hakkın kullanılabilceği zaman aralığına yani vadelerine göre ise Avrupa tipi - Amerika - Bermuda tipi opsiyonlar olarak gruplandırılabilir.

3.5.4.1.1. Alım Opsiyonu (Call Option)-Satım Opsiyonu (Put Option)

Alım opsiyonu (call option); sahibine belli bir kıymeti bugünden belirlenen bir fiyat üzerinden belirli bir vade içinde ya da sonunda satın alma hakkı veren opsiyondur (Taner ve Akkaya, 2009: 107). Bu bir hak olup, zorunluluk değildir. Başka bir deyişle, alıcı varlığı satın almamayı tercih edebilir. Buna karşılık alma opsiyonunun satıcısı, opsiyon sözleşmesinde belirtilen varlığı, istendiği takdirde satmak zorundadır (Chambers, 1998: 59).

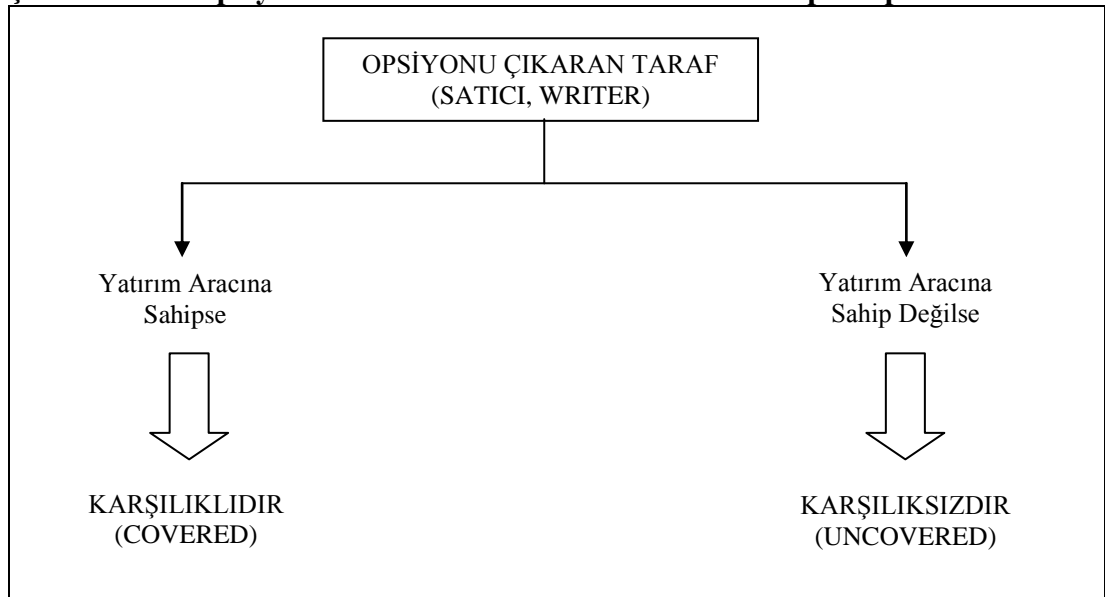
Alım opsiyonunun temeli; opsiyon sahibi yatırımcının, opsiyon konusu varlığın piyasa fiyatının gelecekte yükseleceği düşüncesine dayanmaktadır. Bu beklenti nedeniyle, alım opsiyonlarında alım konusu değerin sözleşme fiyatı, opsiyon priminin eklenmesiyle piyasa fiyatının üzerinde belirlenmektedir (Taner ve Akkaya, 2009: 107). Opsiyon satıcısı (yükümlüsü) ise, opsiyon alıcısı (sahibi) ile karşıt beklenti içerisindedir. Bu beklenti, alıcı beklentisinin aksine fiyatların düşeceği veya tahsil ettiği primden fazla artmayacağı yönündedir. Bu beklenti gerçekleştiğinde opsiyon satıcısı aldığı opsiyon primi kadar kar elde etmiş olur. Hisse senedinin fiyatı yükseldiğinde ise opsiyon alıcısının opsiyon hakkını kullanması ile zarara uğrayacaktır (İMKB, 2002: 121).

Örneğin, ilgilendiği bir menkul kıymetin fiyatının gelecekte artacağını düşünen bir yatırımcı, gelecekteki satın alma fiyatını bugünden sabitlemek için alım

opsiyonu satın alacaktır. Bunu daha somut bir örnek yardımıyla açıklamak mümkündür. Gelecekte ABC Anonim Şirketi'nin hisse senetlerinin fiyatının artacağını düşünen bir yatırımcı ABC AŞ'nin hisseleri üzerine bir alım opsiyonu satın aldığını varsayalım. Bu opsiyonun kullanım fiyatı da 35 TL ve opsiyon süresinin de üç ay olsun. Üç ay sonra ABC AŞ'nin hisse değerleri 40 TL olduğunda, yatırımcı elindeki opsiyonu kullanarak bu hisseleri 35 TL'den alacaktır. Tam tersini düşündüğümüzde, yani hisse değerleri 30 TL olduğunda, yatırımcı opsiyonu kullanmaktan vazgeçecektir. Bu durumda yatırımcının kaybı, opsiyon sözleşmesi için başlangıçta ödemiş olduğu opsiyon primi olacaktır.

Alım opsiyonunda, opsiyonu çıkaran taraf (satıcı, writer) söz konusu yatırım aracına sahip olmak zorunda değildir. Opsiyonu çıkaran bu yatırım aracına sahipse işleme “covered” yani “karşılıklıdır” denmektedir. Eğer, opsiyon satıcısı sözleşmeye konu olan varlığa sahip değilse “naked” veya “uncovered” yani “karşılıksız” denmektedir. Özellikle karşılıksız satın alma opsiyonlarında, alıcının satıcıdan varlıkların teslimini istemesi durumunda, varlıkların teslim edilmesi gerekir. Eğer, satıcı, sözleşmedeki varlıkları, piyasadan satın alarak karşılayacaksa, fiyat konusunda risk söz konusu olacaktır. Bu nedenle, karşılıksız pozisyonlarda, satıcı, karşılıklı pozisyonlara göre, daha büyük risk almaktadır (Uzunoğlu, 2003: 48-49; Ceylan, 2003: 520). Söz konusu olan bu durum Şekil 4'te kısaca özetlenmiştir.

Şekil 4. Alım Opsiyonunda Satıcının Yatırım Aracına Sahip Olup Olmaması



Kaynak: Yazan tarafından oluşturulmuştur.

Satım opsiyonu ise, opsiyon alıcısına sözleşmeye konu olan varlıkları belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar opsiyon sözleşmesinde belirlenmiş olan fiyattan satma hakkı tanıyan opsiyondur (Bak, 2009: 49). Burada da dikkat edilmesi gereken nokta, satma opsiyonunu alan tarafın, ilgili varlığı satma hakkını kullanarak kullanmamakta özgür olmasıdır. Yani satım opsiyonunu kullanma hakkı, tek taraflı olarak satın alma opsiyonunun alıcısına aittir. Ancak sözleşmenin karşı tarafı, opsiyona konu olan varlığın satıcısı satma hakkını kullandığında, sözleşmenin gerekliliğini ile yükümlüdür (Memiş ve Tüm, 2015: 46).

Satım opsiyonu satın alan yatırımcılar, vade tarihine kadar söz konusu varlığın fiyatının düşeceğini beklemektedir. Vade tarihinde, opsiyona konu olan varlık fiyatı, belirlenen kullanım fiyatının altında ise, opsiyon sahibi opsiyonu kullanarak kar elde eder. Varlık fiyatı, kullanım fiyatının üzerinde olursa, opsiyon sahibi, sahip olduğu bu hakkı kullanmayacağından ödediği prim kadar zarar eder (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 598).

Örneğin, ABC AŞ'nin hisse senedi fiyatları 50 TL iken, yatırımcı şirketin hisselerinin ilerleyen üç ay içerisinde değer kaybedeceğini düşünmekte ve kullanım fiyatının 55 TL üzerinden satım opsiyonu almaktadır. Üç ay sonra ABC AŞ'nin hisse senedi fiyatlarının 55 TL'den az olması durumunda yatırımcı elindeki opsiyonu kullanmak isteyecektir. Aksi durum gerçekleştiğinde, yani vadedeki spot fiyat 55 TL'den düşük olduğunda opsiyonun kullanılması anlamsız olacaktır.

Her iki opsiyon türünde de sözleşmenin taraflarından biri için bir hakkın kullanımı, diğer taraf için ise bir yükümlülüğün yerine getirilmesi söz konusudur. Alım opsiyonunda opsiyon alıcısı opsiyonu kullanmaya karar verdiğinde, opsiyonun satıcısı, sözleşmeye konu olan varlığı belirlenen fiyattan satmak zorundadır. Aynı şekilde satım opsiyonunda, opsiyon sahibi opsiyonu kullandığında, satıcı sözleşmeye konu olan varlığı belirlenen fiyattan satın almak zorundadır (Memiş ve Tüm, 2015: 46).

Alım (Call) ve Satım (Put) Opsiyonlarının verdiği haklar Tablo 2'de gösterilmektedir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 599).

Tablo 2. Alım (Call) ve Satım (Put) Opsiyonlarının Verdiği Haklar

		ALIM (CALL)	SATIM (PUT)
OPSİYON TARAFLARI	ALICI	Alış Hakkı	Satış Hakkı
	SATICI	Satış Zorunluluğu	Alış Zorunluluğu

Kaynak: Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 599.

Bununla birlikte her iki sözleşme türünü birbirinden ayıran en temel faktör yatırımcıların beklentisidir. Üzerine sözleşme yazılan varlık ya da menkul kıymetin fiyatının gelecekte yükseleceği beklentisine sahip yatırımcı “alım opsiyonu” satın alırken, fiyatların gelecekte düşeceği beklentisine sahip yatırımcı ise “satım opsiyonu” satın almaktadır (Çelik, 2012: 12).

Alım (Call) ve Satım (Put) Opsiyonların temel özellikleri Tablo 3’te kısaca özetlenmiştir (Uzunoğlu, 2003: 53).

Tablo 3. Alım (Call) ve Satım (Put) Opsiyonların Temel Özellikleri

	ALIM (CALL)	SATIM (PUT)
ALICI	<ul style="list-style-type: none">• Belli bir ürünü• Belli bir fiyattan• Belli bir zamana kadar• Belli miktarda SATIN ALMA HAKKI alınıyor. Karşılığında PRİM ödeniyor.	<ul style="list-style-type: none">• Belli bir ürünü• Belli bir fiyattan• Belli bir zamana kadar• Belli miktarda SATIM HAKKI alınıyor. Karşılığında PRİM ödeniyor.
SATICI	<ul style="list-style-type: none">• Belli bir ürünü• Belli bir fiyattan• Belli bir zamana kadar• Belli miktarda SATIN YÜKÜMLÜLÜĞÜ üstleniyor Karşılığında PRİM tahsil ediliyor.	<ul style="list-style-type: none">• Belli bir ürünü• Belli bir fiyattan• Belli bir zamana kadar• Belli miktarda ALMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ üstleniyor Karşılığında PRİM tahsil ediliyor.

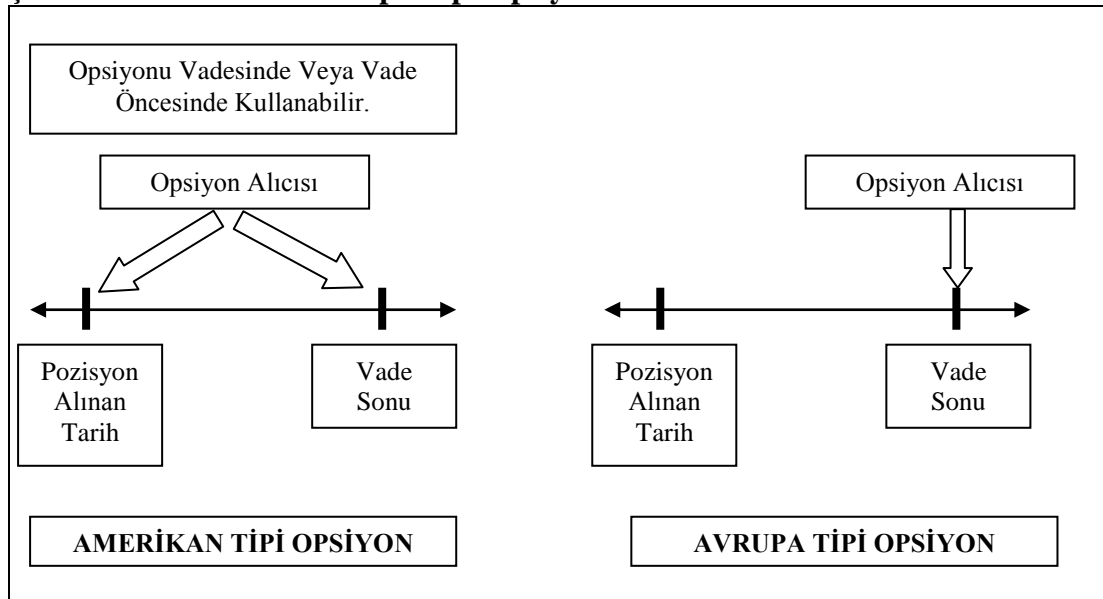
Kaynak: Uzunoğlu, 2003: 53.

3.5.4.1.2. Avrupa-Amerika-Bermuda Opsiyonları

Avrupa tipi opsiyonları, kullanıcının opsiyonu ancak vade tarihinde icra kullanabilme zorunluluğunun bulunduğu opsiyon tipidir. Amerikan tipi opsiyonları, kullanıcının opsiyonu vadesinden önce istediği herhangi bir zaman diliminde kullanma serbestliğine sahip olduğu opsiyon tipine verilen isimdir (Yıldırak, Çalışkan ve Çetinkaya, 2008: 6).

Avrupa tipi opsiyonlar-Amerikan tipi opsiyonlar ayrımının da coğrafi sınırlarla bir ilgisi olmadığını ve vadeye ilişkin bir farklılığa işaret ettiğini söylemek yanlış olmayacaktır. Bu farklılık yanında, Amerikan tipi opsiyonlardaki opsiyon priminin, Avrupa tipi opsiyonlara göre daha yüksek olduğu ancak Amerikan tipi opsiyonların, özellikle alım-satım ve esneklik açısından Avrupa tipi opsiyonlara oranla çok daha avantajlı olduğu kabul edilmektedir (Bak, 2009: 50). Sahip oldukları bu avantajlardan dolayı piyasada işlem gören opsiyonların çoğu Amerikan tipi opsiyon olup, opsiyonun bir Avrupa tipi opsiyon olduğu özellikle belirtilmediği durumlarda, genel olarak opsiyon denildiğinde Amerikan tipi opsiyonlar anlaşılır (Sevil vd., 2013: 212). Ayrıca Amerikan tipi opsiyonların özelliklerinden bazıları Avrupa tipi opsiyonların özellikleri baz alınarak oluşturulmuştur. (Taş, Yaşaroğlu ve Tokmakçioğlu, 2007: 340).

Şekil 5. Amerikan Ve Avrupa Tipi Opsiyonlar



Kaynak: VOBAŞ Resmi İnternet Sitesi, 2015.

Bermuda tipi opsiyonları ise, kullanıcının opsiyonu vadeden önce belirli tarihlerde uygulanabilmeleri söz konusudur (Ersan, 1998: 95; Karaca ve Durmuşkaya, 2006: 77).

3.5.5. Swap Sözleşmeleri

Swap İngilizce kökenli bir sözcük olup değiştirme, kaydırma veya takas anlamına gelmektedir. İlk olarak 1923 yılında Avusturya merkez bankası tarafından uygulanmıştır ve Avusturya Şilingi ile İngiliz Sterlini değiştirilmiştir. Böylece Avusturya Merkez Bankası İngiliz Sterlini ihtiyacını, sahip olduğu Avusturya Şiling'leri ile İngiliz Sterlinleri'ni belirli bir vade için değiştirerek karşılamışlardır. Swaplar daha sonrada giderek yaygınlaşarak günümüzde önemli bir finansman aracı haline gelmiştir (Güngörmüş, 2006: 14; Kelecioğlu, 2009: 2).

Genel anlamda swap, borçların değiş tokuş edilmesidir. Değişime konu olan ödemeler, faiz, anapara veya hem faiz hem anapara ödemeleri olabilir (Güngörmüş, 2006: 14-15). Swap sözleşmeleri, bir paranın ya da finansal varlığın, aynı anda spot piyasalarda ve vadeli piyasalarda işlem görmesidir. Swap sözleşmeleri bir anlamda, bir vadenin başka bir vade ile değişimi söz konusudur. Örneğin, bir yabancı para spot piyasa da alınıp vadeli piyasa da satılabilmektedir. Ya da aynı yabancı para vadeleri farklı iki ayrı vadeli işleme konu olabilmektedir (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 107).

Başka bir deyişle swap, iki taraf arasında düzenlenen bir sözleşmeye dayalı olarak, belirli bir süre sonunda, önceden belirlenen koşullar çerçevesinde, bir finansal varlığa ait gelecekteki nakit akışının karşılıklı olarak değiştirilmesini içeren finansal bir işlemdir (Alper, 2003: 11; Kaya, 2014: 576). Swap işleminde bir para birimi başka bir para birimi ile aynı gün içerisinde değiştirilmektedir. Ancak, bir vadeli işlem çeşidi olan swapta, satılan para birimi ileriki bir günde ters bir işlemle geri alınmaktadır (Usta, 2008: 276).

Swap sözleşmeleri başlangıçta merkez bankaları tarafından yapılırken, günümüzde ticaret bankaları, yatırım ve ticaret bankaları, finansal kuruluşlar, çok

uluslu işletmeler, resmi kuruluşlar, devlet adına çalışan acentalar ve şirketler tarafından da yapılmaktadır (Ceylan, 2003: 533; Chambers, 1998: 123).

Swap sözleşmelerinin katılımcıları, başka bir ifade ile tarafları fon kullanıcıları ve aracılar veya swap bankası olarak ikiye ayrılmaktadır. Fon kullanıcıları, ekonomik ve mali nedenlerle faiz ve döviz riskini azaltmak amacıyla swap işleminin tarafı olurken, aracılar ise, komisyon ücreti almak ya da ticari kar elde etmek için sözleşmenin diğer tarafı olurlar (Sayın, 2009: 31). Uygulamada bazı kuruluşlar her iki tarafta da faaliyet gösterirler (Afşar, 2006: 282).

Dünyanın her tarafında bankalar, sigorta şirketleri, tasarruf sendikaları, şirketler, uluslararası kuruluşlar, devlet kuruluşları ve devlet swap piyasalarına fon kullanıcı olarak katılmaktadırlar. Bu çerçevede fon kullanıcılarının swap piyasalarına katılma maksatları; düşük maliyetli finansman sağlamak, yüksek getirili aktifler elde etmek, faiz oranı ve döviz kuru risklerine karşı korunmak, kısa süreli aktif/pasif yönetimi stratejileri uygulamak ve spekülasyon yapmak şeklinde özetlenebilir (Civan, 2010: 362).

Swap piyasalarında aracılık fonksiyonunu ticaret ve yatırım bankaları yaparlar. Swap operasyonuna ihtiyaç duyan müşterilerini fonlama ve yatırım amaçlarını göz önüne alarak eşlerler. Bu fonksiyonları, temel bir broker fonksiyonuna benzetilebilir. Aracılar, borçlanma miktarının eşit olmadığı durumlarda aktif olarak işleme taraf olabilirler (Afşar, 2006: 283).

Swap işlemine giren tarafların swap işlemine girme nedenleri ile bu işlemlerden yararlanma gerekleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir (Başçı, 2005: 19):

- Belirli döviz fonlarına erişebilme yeteneği ve daha uygun kurdan fon sağlayabilme olanağı,
- Sabit faizli veya değişken faizli fon sağlamada karşılaşılan güçlüklerin varlığı,
- Belirli bir döviz üzerinden elde edilebilecek ihracat ve diğer kredilerin varlığı veya diğer bir döviz cinsinden fon edinme zorunluluğu,

- Belirli bir piyasada birincil borçlanma için gerekli likiditenin bulunamaması,
- Döviz kuru veya faiz oranlarının gelecekteki değişimleri üzerinden spekülasyon yapma isteği,
- Bazı piyasalarda ulaşılabilen vadenin kısalığı,
- Kambiyo kontrolleriyle ilgili problemlerden kaçınma isteğidir.

Swap sözleşmeleri, tezgahüstü piyasalarda işlem gören, bir başka ifadeyle, organize borsalar dışında işlem gören finansal türevlerdir. Bilindiği gibi, tezgahüstü işlemler, borsalar dışında, bankalar ile müşterileri arasında yapılan, tutar, vade ve diğer koşulların ihtiyaçlara göre belirlendiği ürünlerdir. Dolayısıyla, swap sözleşmeler futures sözleşmeler kadar kolay el değiştirmez ve ikincil pazarları da çok etkin değildir (Ceylan, 2003: 532; Selvi, 2000: 23).

Swap sözleşmeleri, genellikle orta vadeli işlemlerdir. Vade 3-10 yıl arası bir süreyi kapsamaktadır. Swap sözleşmelerine konu olan para miktarı 10 milyon ABD Doları ile 100 milyon ABD Doları arasında değişmektedir. Swap sözleşmelerinde en çok kullanılan para birimleri, Amerikan Doları, Avustralya Doları, İngiliz Sterlini, Euro ve Japon Yeni'dir (Korkmaz ve Ceylan, 2010: 429).

Finansal piyasalarda swapların vazgeçilmez bir araç haline gelmelerinin en önemli nedeni riski finansal aracıya transfer etmeleridir. Örneğin, bir şirket aldığı borcun faizinden doğabilecek risklere karşı korunabilmek amacıyla, finansal bir aracı ile swap işlemi yapmak isteyebilir. Faiz riskini üstlenen finansal aracı daha sonra bu riski taşımak istediğinde, riski bir başka finansal aracıya devredebilir. Bu durum böyle zincirleme olarak devam edebilir (Chambers, 1998: 124).

3.5.5.1. Swap Sözleşme Çeşitleri

İlk olarak döviz piyasalarında kullanılmaya başlanan swap sözleşmeleri, daha sonra para ve sermaye piyasalarında borçlanma maliyetini azaltan bir finansman tekniği olarak kullanılmaya başlanmıştır (Usta, 2008: 277). Finansal varlık swapları sadece gelecekteki döviz değiş tokuşuyla sınırlı değildir. Örneğin firmalar sık sık,

sabit faizli borçlarını, faiz ödemeleri faiz oranlarının genel düzeyiyle yükselip düşen değişken faizli borçlarla takas ederler (Brealey, Myers ve Marcus, 2007: 705).

Faiz ve kurların değişkenliğinin yanında tahvil pazarlarında vadenin kısılması, buna karşın döviz piyasalarında vadenin uzaması, opsiyon tekniğinin swap tekniğiyle birleştirilmesi sonucu melez karakterde swap yapma tekniğinin geliştirilmesi çok değişik yapıda swap türlerinin uygulanmasına olanak sağlamıştır. Swapın temel (ana) tipleri, döviz (para) ve faiz swap'larıdır. Ancak bu iki çeşidin dışında diğer swap yöntemlerinin de bulunduğu bir gerçektir. Örneğin mal swapı, varlık swapları, swap opsiyonları, kokteyl swapları, döviz ve faiz swapları gibi (Akay, 2002: 34). Swap sözleşmelerinin işleyiş mekanizması birbirine benzediği için, temel swap türleri ele alınacaktır.

3.5.5.1.1. Döviz (Para) Swap Sözleşmesi

Döviz swapı temelde iki tarafın iki ayrı para birimi üzerinden mevcut ya da alacağı tahmin edilen borçlarını veya alacaklarını değiştirmeye razı olmaları şeklinde tanımlanabilmektedir. Bu durumda birinci taraf karşı tarafın borçlarını öderken diğer taraf da bu tarafın borçlarını ödemektedir (Başçı, 2005: 27).

Diğer bir tanımla da döviz swapı, genellikle anapara ödemelerini içeren önceden belirlenmiş kurallar ve süreler içinde iki tarafın belirli miktarda iki farklı para birimini değiş-tokuş etme ve belli bir vade sonunda geri alması konusunda anlaşmaya vardıkları bir mali işlemdir (Akay, 2002: 38).

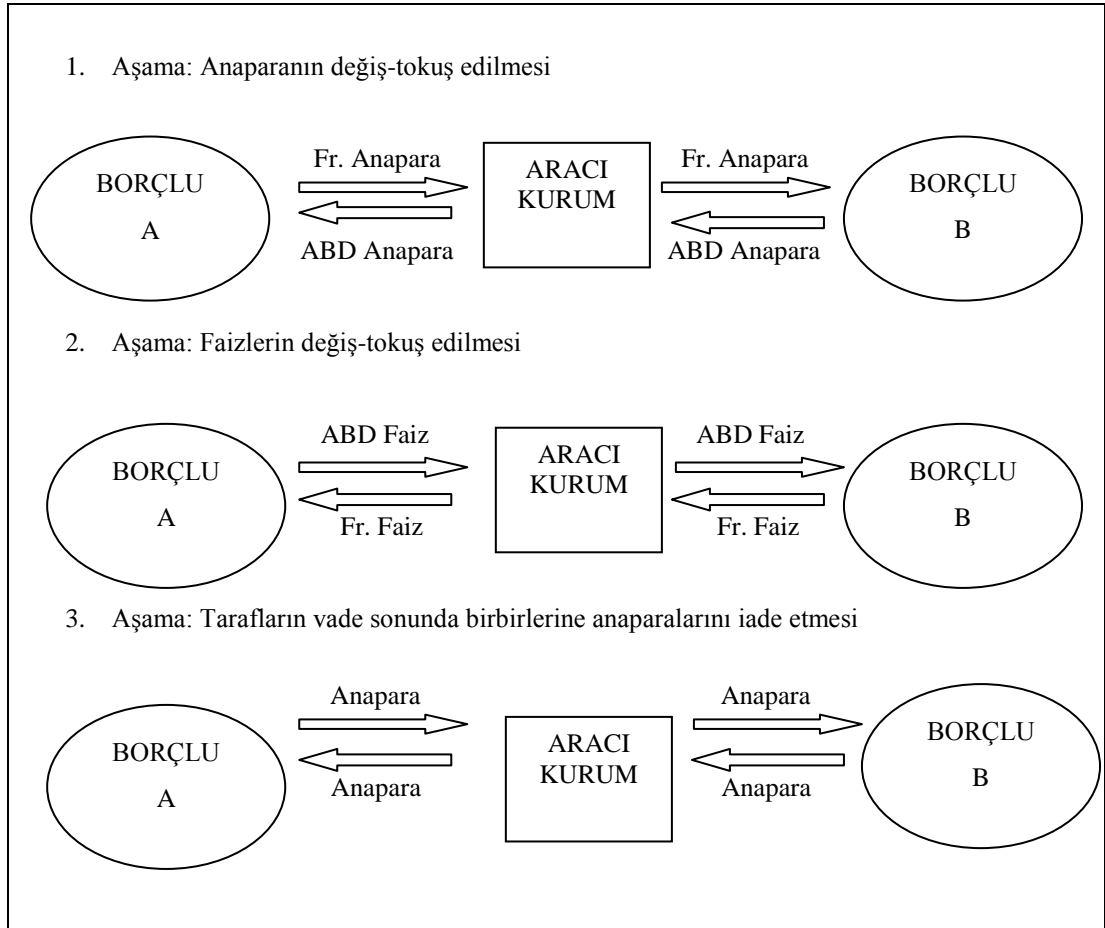
Döviz swapında, bir sonraki kısımda bahsedilecek olan faiz swapından farklı olarak, genellikle başlangıçta anaparalar da el değiştirir. Vadenin sonunda, farklı cinsten döviz olan anaparalar, daha önce belirlenmiş olan kur üzerinden tekrar değiştirilerek, eski sahiplerine geri döner (Okka, 2010: 540).

Bu işlem üç aşamalı bir süreçten oluşmaktadır (Akay, 2002: 38-39):

- İlk aşamada, iki taraf anaparaları anlaşıkıkları kur üzerinden değiştirmektedirler.
- İkinci aşamada, faizlerin swap süresi içinde periyodik olarak ödenmesi (ya da değiştirilmesi) yapılmaktadır.
- Üçüncü aşamada ise, taraflar vade sonunda anaparalarını birbirlerine iade etmektedirler.

Bu üç aşama daha iyi anlaşılması için Şekil 6'da özetlenmiştir (Toroslu, 2000: 130).

Şekil 6. Döviz Swapındaki Üç Aşama



Kaynak: Toroslu, 2000: 130.

Döviz swapının yapılmasının başlıca iki nedeni vardır. Bunlar (Usta, 2008: 284):

- İstenen para cinsinin bulunmaması ve başka para türünden kredi bulunup, bunun istenen para türüne swap edilmesi,
- Daha düşük faiz sağlamak amacı ile istenen para cinsi yerine daha düşük faizli başka para cinsinden kredi temin edilmesi ve istenen para cinsine swap edilmesi.

3.5.5.1.2. Faiz Swap Sözleşmesi

Faiz swap sözleşmesi, tarafların belirli bir süre zarfında faiz ödemelerini veya faiz gelirlerini birbiriyle değiştirdikleri vadeli işlem çeşididir. Faiz ödemelerinin el değiştirdiği sözleşmelere borç swapı, faiz gelirlerinin el değiştirdiği sözleşmelere de varlık swapı adı verilir. Yaygın kullanım nedeniyle faiz swapı denilince genellikle borç swapı sözleşmeleri anlaşılmaktadır (İMKB, 2002: 160).

Faiz swapı sözleşmesinde ana para hiçbir şekilde el değiştirmez, yalnızca ödemelerin hesaplanmasına baz oluşturur. Daha kısa bir tanımla, faiz oranı swapında taraflardan biri sabit faizle diğeri değişken faizle borçlanır ve daha sonra bu faiz ödemelerini birbirleriyle değiştirirler. Anlaşılacağı üzere faiz swapının başta gelen amaçlarından biri dalgalı faiz ödemeli borcu, sabit faizli borca çevirerek ya da tersini uygulayarak, yüksek tutarda faiz ödemelerinden kurtulmaya çalışmaktır (Chambers, 1998: 128).

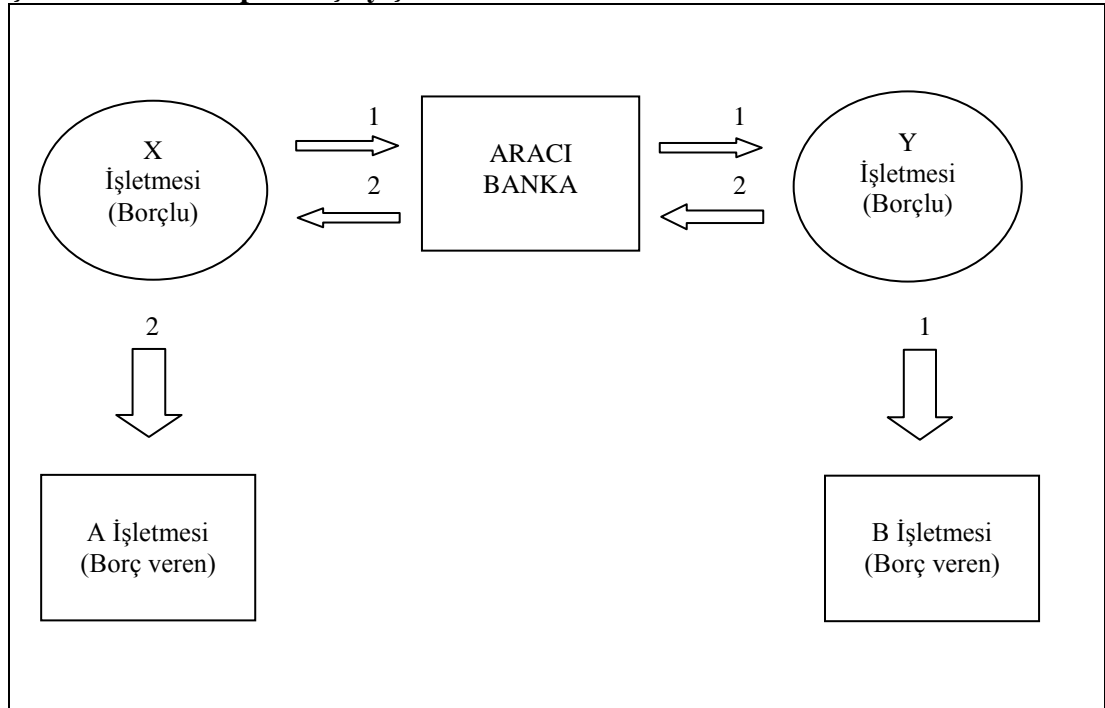
Birçok faiz oranı swapında değişken (dalgalı) faiz ödemeleri, LİBOR (Londra Interbank Faiz Oranı) referans gösterilerek belirlenir. Değişken faiz ödemeleri LİBOR olabileceği gibi, bir başka endeks ya da hazine bonusu, finansman bonusu faiz oranları da olabilmektedir. Faiz ödemelerinin tutarı taraflar arasında el değiştirmeyen varsayımsal bir anapara tutarı üzerinden hesaplanmaktadır (Ersan, 1998: 167).

Faiz swapı uygulamada genellikle telefonla gerçekleştirilir ve hemen işlemeye başlar. Her iki taraf nakit değiştirilmesini hükme bağlayan yasal sözleşmeyi

daha sonra imzalar. Swapları ayarlayan finansal aracilar pazari oluşturanlar veya komisyoncular, temel rol oynarlar. Pazarı oluşturanlar sayıca az ve genellikle ikinci parti olarak swapa girerler. Komisyoncular swapa girmez; bu nedenle swap, komisyoncu müşterinin istediği işlemleri yapacak ikinci tarafı buluncaya kadar gerçekteşmez (Berk, 2005: 355).

Şekil 7’de bir banka aracılığı ile gerçekteşirilen basit bir faiz swapı işleminin akışı gösterilmektedir (Civan, 2010: 369).

Şekil 7. Faiz Swapının İşleyişı



Kaynak: Civan, 2010: 369.

Faiz swap sözleşmelerinin yapılma nedenleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (Toroslu, 2000: 128):

- Yerel para piyasalarının yeterli yatırım imkanlarını sahip olması girişimcilere ellerindeki kısa vadeli fonları swapa sokmaya itmektedir.
- Girişimciler başka ülkelerdeki para piyasalarında yapılan yatırımlardan daha yüksek getiri beledikleri an o ülkelerde swap yapmaktadırlar.
- Merkez bankalarının ülkelerindeki bankaların borç/özkaynak oranları ile varlık ve borçlarının vadeleri arasındaki uyuma önem vermeleri bankaları

swapa yöneltmektedir. Uluslararası işlem yapan bankalar gerektiği zaman borç faizlerini sabit faizden değişken faize dönüştürerek faiz swapı yapmaktadırlar.

- Sabit faizle borçlanma imkanı sınırlı olan gelişmekte olan ülkeler, ellerinde sabit faizli tahviller bulunan kredi değerliliği yüksek borçlularla faiz swapı yapmaktadırlar. Böylece değişken faizli borçlarını sabit faizli baza çevirmiş olmaktadır.

3.6. Türev Ürünlerin Karşılaştırmalı Özellikleri

Türev ürünlerin daha net olarak anlaşılabilmesi için Tablo 4'te forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmelerinin karşılaştırmalı özellikleri verilmiştir (Özel, 2010: 29):

Tablo 4. Türev Ürünlerin Karşılaştırmalı Özellikleri

ÖZELLİKLER	FORWARD	FUTURES	OPSİYON	SWAP
Değişime tabi tutulabilirlik (Miktar, vade)	Evet	Hayır	Evet	Evet
Uzun dönem sözleşme olanağı	Evet	Hayır	Evet	Evet
Ödeme/Tasfiye dönemleri	Vadede	Günlük	Prim ve işleme bağlı	Periyodik
Mukayeseli maliyet	Yüksek	Düşük	Yüksek	Düşük
Piyasadaki likiditesi	Düşük	Yüksek	Yüksek	Düşük
Kredi riski	Yüksek	Düşük	Düşük	Yüksek

Kaynak: Özel, 2010: 29.

3.7. Risk Yönetiminde Türev Ürünlerin Kullanılmama Nedenleri

Türev ürünlerin kullanımı hızlı bir şekilde yayılmakla birlikte, kamuoyunun bu ürünler hakkında yeterli bilgiye sahip olmadığı sürekli söylenmektedir. Türev ürünlerin başta vergilendirilmesi ve muhasebeleştirilmesi konusundaki bilgi birikimi henüz yeterli seviyede değildir. Bu konudaki bilgi eksikliğinin giderilmesi halinde, söz konusu türev ürünlerin kullanımının artacağı beklenmektedir (Kaygusuzoğlu, 2011: 137). Bu sayede işletmeler finansal risklerden doğabilecek zararları minimize edebilir ve rakipler karşısında rekabet güçlerini arttırarak geleceği daha iyi yönetebilirler (Bayrakdaroğlu, Sarı ve Heybeli, 2013: 59).

Risk yönetiminde türev ürünlerin kullanılmama nedenlerini aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Köse ve Kıyılar, 2003: 21):

- Türev ürünlere ilişkin etkin bir piyasanın olmaması,
- Türev ürünlere ilişkin bilgi eksikliği,
- Türev ürünlere ilişkin yasal düzenlemelerin ülkemizde henüz tam anlamıyla oluşmamış olması,
- Türev ürünlerin fiyatlamasının ve değerlemesinin güç olması,
- Türev ürünlere ilişkin uluslararası piyasalara ulaşım güclüğü ve maliyetinin yüksek olması,
- Riskin diğer araçlar ile daha etkin bir şekilde yönetilebileceği iddiası,
- İşletme açısından risk yönetiminin önemli veya anlamlı olmaması sayılabilir.

4. BİST 100 ENDEKSİ'NDE İŞLEM GÖREN İMALAT SANAYİ İŞLETMELERİ'NDE BİR UYGULAMA

Küresel piyasalarda sermaye hareketlerinin gitgide fazlaşması ve bu hareketlerin serbestleştirilmesi yönündeki eğilimler özellikle finansal piyasalarda dalgalanmalar yaratmak suretiyle işletmelerce katlanılan finansal risklerin artmasına neden olmuştur. Söz konusu finansal riskler; piyasa riski, likidite riski ve kredi riski olmak üzere üç başlık altında toplanabilmektedir. Bunlardan piyasa riski; döviz kuru riski, faiz riski ve fiyat riskinden meydana gelmektedir.

Finansal risklerden döviz kurlarındaki dalgalanmalar nedeniyle ortaya çıkan döviz kuru riski, faiz oranlarında meydana gelen dalgalanmalar nedeniyle ortaya çıkan faiz oranı riski ile menkul kıymet ve mal fiyatlarındaki dalgalanmalar nedeniyle ortaya çıkan fiyat riski, dışsal nedenlerle ortaya çıkan riskler olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu tür riskler işletmenin kontrolleri dışında ortaya çıkan riskler olup, işletmeleri doğrudan etkilemektedir. Piyasaların küreselleşmesi, şirketlerin yabancı piyasalara açılması ve küresel çapta rekabetin artması bahsi geçen risklerden piyasa riskinin ön plana çıkmasına neden olmuştur (Yücel vd., 2007: 107).

İşletmelerin karşılaştıkları finansal riskleri öncelikle doğru bir şekilde tanımlaması ve bu riskleri doğru bir şekilde yönetebilmek amacıyla politikalar belirlemesi gerekmektedir. İşletmelerin belirlediği politikaları uygularken iki farklı yöntem izlemesi söz konusu olmaktadır. Bunlar; firma içi yöntemler ve firma dışı yöntemler olarak nitelendirilmektedir. Firma içi yöntemler; bilanço içi yöntemler olarak bilinmekte olup, işletmenin kendi bünyesi içinde risklere karşı aldığı tedbirler olarak bilinmektedir. Bunların içinde işletmenin aktif-pasif yapısının ayarlanması, fiyatlandırma politikalarının ayarlanması gibi önlemler sayılabilmektedir (Çonkar ve Ata, 2002: 3). Firma dışı yöntemler ise, bilanço dışı yöntemler olarak bilinmekte olup, türev ürünlerin kullanılması anlamına gelmektedir (Usta, 2008: 270). Söz konusu türev ürünlerin başında da forward, futures, opsiyon ve swap gibi türev ürünler gelmektedir.

İşletmeler, finansal tablolarında yer verdikleri dipnotlarda çeşitli konulara ilişkin bilgi vermek amacıyla ve istatistiki amaçla raporlama yapmaktadır. Bunların başında da maruz kaldıkları risklerin raporlanması gelmektedir. Bu çalışma kapsamındaki işletmelerin BİST 100’de faaliyet gösteren imalat işletmelerinden oluşması nedeniyle gerek finansal tablolarını gerekse de finansal tablolara ilişkin dipnot açıklamalarını Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları’na uyumlu bir şekilde raporlama yapması gerekmektedir. Çünkü TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme Standardı’na göre hazırlanmış olan finansal tablolar ve dipnotlarda açıklanan türev ürünlere ilişkin bilgiler finansal tablo kullanıcıları açısından bilgilendirici olacaktır (Oğuz, 2014: 121-123).

Bu bölümde, çalışma kapsamında yer alan işletmelerin finansal tabloları ve dipnotları incelenerek işletmelerin finansal risk yönetim politikaları ve uygulamaları araştırılmış olup, tercih edilen firma içi yöntemlerin neler olduğu, firma dışı yöntem olarak ele alınan türev ürünlerden hangilerinin kullanıldığı ve bu türev ürünlerin hangi riski yönetmekte kullanıldığı tespit edilmeye çalışılmıştır. Üçüncü Bölüm, amaç ve yöntem ile analiz ve bulgular kısımlarından oluşmaktadır.

4.1. Amaç ve Yöntem

Çalışmanın amacı; BİST 100 Endeksi’nde işlem gören imalat işletmelerinin, risk yönetimine ilişkin ne tür bilgileri kamuya açıkladıklarını incelemek ve elde edilen bilgiler doğrultusunda işletmelerin maruz kaldıkları riskleri, söz konusu risklerin yönetim politikalarını, türev ürün kullanımlarını ve türev ürün kullanımı konusunda farkındalığı ortaya koymaktır.

Çalışmanın örnekleme, 2010-2014 yılları arasında BİST 100 Endeksi’nde yer alan imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren 40 işletme ile sınırlı tutulmuştur. Çalışmada, bu 40 işletmenin 2010-2014 yılları arasındaki finansal tabloları ve dipnotları incelenmiştir. Çalışmanın kapsamının 2010-2014 yılları olarak belirlenmesindeki amaç, işletmelerin son beş yıl içinde risk yönetimi politikalarında değişikliğe gidip gitmediğini ve türev ürün kullanımlarında bir artış olup olmadığını incelemektir. Örnekleme BİST’de işlem gören işletmelerin alınmasının nedeni bu

işletmelerin finansal tablolarının ve dipnotlarının kolaylıkla ulaşılabilir olmasıdır. BİST 100 Endeksi'nde yer alan imalat işletmelerinin incelenmesinin nedeni ise, piyasa dinamizmi en yüksek olan bu işletmelerin daha fazla turev ürün kullanabileceğinin düşünülmesidir. Bu çalışmada kullanılan finansal tablolar ve dipnotlar *Kamuyu Aydınlatma Platformu*'nun web sayfasından (www.kap.gov.tr) alınmıştır. Söz konusu finansal tabloların dipnotlarında yer alan risklerle ilgili bilgiler incelenmek suretiyle, tezin amacını karşılayacak şekilde yeni tablolar oluşturulmuş olup, bu tablolarda yer alan sayısal veriler üzerinden yorumlar ve değerlendirmeler yapılmıştır.

4.2. Analiz ve Bulgular

Analiz sonuçları; maruz kalınan riskler ve riskten korunma yöntemleri olmak üzere iki başlık altında toplanmıştır. Aşağıda bu analiz sonuçları ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

4.2.1. Maruz Kalınan Riskler

Bu kısımda, çalışma kapsamında incelenen işletmelerin 2010-2014 yılları arasında maruz kaldıkları riskler, en çok işlem yaptıkları yabancı paralar ve işletmelerin turev ürün kullanım amaçları üzerinde durulmuştur. Tablo 5, Tablo 6, Tablo 7, Tablo 8 ve Tablo 9'da 2010-2014 yılları arasında finansal risklere maruz kalan ve dipnotlarında bu risklerin yönetim politikalarını açıklayan işletmelerin sayısı verilmektedir.

Tablo 5. 2010 Yılı Finansal Riskler ve Yönetimi

	MARUZ KALINAN RİSKLER		RİSK YÖNETİM POLİTİKALARININ BELİRTİLMESİ	
	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%
Döviz kuru riski	40	100	32	80
Faiz riski	37	92,5	36	90
Kredi riski	40	100	39	97,5
Likidite riski	40	100	40	100
Fiyat riski	17	42,5	12	30

Tablo 5’te örnekleme yer alan 40 işletmenin hepsi 2010 yılında döviz kuru, kredi ve likidite riskine, % 92,5’i faiz riskine, % 42,5’i fiyat riskine maruz kaldıklarını belirtmişlerdir. Likidite riskine maruz kalan işletmelerin hepsi risk yönetim politikalarını belirtmişlerdir. İşletmelerin % 100’ü kredi riskine maruz kaldıklarını belirtmelerine rağmen, toplam örneklemin % 97,5’i kredi riskini nasıl yönettiklerini açıklamışlardır. Benzer şekilde % 92,5’i faiz riskine maruz kalan işletmelerin % 90’ı, % 100 döviz kuru riskine maruz kalan işletmelerin % 80’i, % 42,5’i fiyat riskine maruz kalan işletmelerin % 30’u bu riskleri nasıl yönettiklerini açıklamışlardır.

Tablo 6. 2011 Yılı Finansal Riskler ve Yönetimi

	MARUZ KALINAN RİSKLER		RİSK YÖNETİM POLİTİKALARININ BELİRTİLMESİ	
	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%
Döviz kuru riski	40	100	32	80
Faiz riski	37	92,5	36	90
Kredi riski	40	100	39	97,5
Likidite riski	40	100	39	97,5
Fiyat riski	17	42,5	12	30

Tablo 6’da örnekleme yer alan 40 işletmenin hepsi 2011 yılında döviz kuru, kredi ve likidite riskine, % 92,5’i faiz riskine, % 42,5’i fiyat riskine maruz kaldıklarını belirtmişlerdir. % 100’ü kredi ve likidite riskine maruz kalan işletmelerin % 97,5’i risk yönetim politikalarını belirtmişlerdir. İşletmeler % 100 döviz kuru riskine maruz kaldıklarını belirtmelerine rağmen, toplam örneklemin % 80’i döviz kuru riskini nasıl yönettiklerini açıklamışlardır. Benzer şekilde % 92,5’i faiz riskine maruz kalan işletmelerin % 90’ı, % 42,5’i fiyat riskine maruz kalan işletmelerin % 30’u bu riskleri nasıl yönettiklerini açıklamışlardır.

Tablo 7. 2012 Yılı Finansal Riskler ve Yönetimi

	MARUZ KALINAN RİSKLER		RİSK YÖNETİM POLİTİKALARININ BELİRTİLMESİ	
	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%
Döviz kuru riski	40	100	32	80
Faiz riski	37	92,5	36	87,5
Kredi riski	40	100	39	97,5
Likidite riski	40	100	39	97,5
Fiyat riski	19	47,5	13	32,5

Tablo 7’de örnekleme de yer alan 40 işletmenin hepsi 2012 yılında döviz kuru, kredi ve likidite riskine, % 92,5’i faiz riskine, % 47,5’i fiyat riskine maruz kaldıklarını belirtmişlerdir. % 100 kredi ve likidite riskine maruz kalan işletmelerin % 97,5’i risk yönetim politikalarını belirtmişlerdir. İşletmelerin % 100’ü döviz kuru riskine maruz kaldıklarını belirtmelerine rağmen, toplam örneklemin % 80’i döviz kuru riskini nasıl yönettiklerini açıklamışlardır. Benzer şekilde % 92,5’i faiz riskine maruz kalan işletmelerin % 87,5’i, % 47,5’i fiyat riskine maruz kalan işletmelerin % 32,5’i bu riskleri nasıl yönettiklerini açıklamışlardır.

Tablo 8. 2013 Yılı Finansal Riskler ve Yönetimi

	MARUZ KALINAN RİSKLER		RİSK YÖNETİM POLİTİKALARININ BELİRTİLMESİ	
	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%
Döviz kuru riski	40	100	36	90
Faiz riski	37	92,5	34	85
Kredi riski	40	100	40	100
Likidite riski	40	100	38	95
Fiyat riski	20	50	15	37,5

Tablo 8’de örnekleme de yer alan 40 işletmenin hepsi 2013 yılında döviz kuru, kredi ve likidite riskine, % 92,5’i faiz riskine, % 50’si fiyat riskine maruz kaldıklarını belirtmişlerdir. % 100 kredi riskine maruz kalan işletmelerin hepsi risk yönetim politikalarını belirtmişlerdir. İşletmelerin % 100’ü likidite riskine maruz kaldıklarını belirtmelerine rağmen, toplam örneklemin % 95’i likidite riskini nasıl yönettiklerini açıklamışlardır. Benzer şekilde % 100 döviz kuru riskine maruz kalan işletmelerin % 90’ı, % 92,5’i faiz riskine maruz kalan işletmelerin % 85’i, % 50’si fiyat riskine maruz kalan işletmelerin % 37,5’i bu riskleri nasıl yönettiklerini açıklamışlardır.

Tablo 9. 2014 Yılı Finansal Riskler ve Yönetimi

	MARUZ KALINAN RİSKLER		RİSK YÖNETİM POLİTİKALARININ BELİRTİLMESİ	
	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%
Döviz kuru riski	40	100	35	87,5
Faiz riski	36	90	33	82,5
Kredi riski	40	100	40	100
Likidite riski	40	100	38	95
Fiyat riski	21	52,5	16	40

Tablo 9’da örnekleme de yer alan 40 işletmenin hepsi 2014 yılında döviz kuru, kredi ve likidite riskine, % 90’ı faiz riskine, % 52,5’i fiyat riskine maruz kaldıklarını belirtmişlerdir. % 100 kredi riskine maruz kalan işletmelerin hepsi risk yönetim politikalarını belirtmişlerdir. İşletmelerin % 100’ü likidite riskine maruz kaldıklarını belirtmelerine rağmen, toplam örneklemin % 95’i likidite riskini nasıl yönettiklerini açıklamışlardır. Benzer şekilde % 100 döviz kuru riskine maruz kalan işletmelerin % 87,5’i, % 90’ı faiz riskine maruz kalan işletmelerin % 82,5’i, % 52,5’i fiyat riskine maruz kalan işletmelerin % 40’ı bu riskleri nasıl yönettiklerini açıklamışlardır.

Finansal riskler ve yönetimine ilişkin düzenlenen tablolarda da görüldüğü üzere, 2010-2014 yılları arasında işletmelerin hepsi döviz kuru, kredi ve likidite risklerine maruz kaldıklarını belirtmişlerdir. Bu işletmelerden de büyük çoğunluğu

kredi ve likidite risklerini yönetim politikalarını belirtirken daha az bir kısmı döviz kuru riskini yönetim politikasını belirtmiştir. Faiz riskine maruz kalan şirketlerin yıllar itibariyle risk yönetim politikalarını belirtmelerinde işletme sayısı ve yüzde olarak 2011 yılında sabit kalırken genel olarak bir düşüş olduğu görülmekte iken, fiyat riskine maruz kalan işletmelerde ise, risk yönetimi politikalarını belirtmelerinde yıllar itibariyle işletme sayısı ve yüzde olarak 2011 yılında sabit kalırken genel olarak bir artış görülmektedir.

Tablo 10. En Çok İşlem Yapılan Para Birimleri

	İŞLEM YAPILAN YABANCI PARA									
	2010 Yılı		2011 Yılı		2012 Yılı		2013 Yılı		2014 Yılı	
	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%
ABD Doları	40	100	40	100	40	100	40	100	40	100
EURO	39	97,5	39	97,5	39	97,5	39	97,5	39	97,5
GBP	18	45	19	47,5	19	47,5	18	45	16	40
JPY	9	22,5	8	20	8	20	7	17,5	8	20
CHF	8	20	8	20	9	22,5	7	17,5	8	20
SEK	3	7,5	2	5	2	5	1	2,5	1	2,5
RUB	3	7,5	4	10	5	12,5	6	15	5	12,5
DKK	3	7,5	2	5	3	7,5	3	7,5	3	7,5
GEL	2	5	2	5	2	5	2	5	2	5
PKR	2	5	2	5	2	5	2	5	2	5
UAH	2	5	1	2,5	3	7,5	2	5	2	5
RON	2	5	2	5	2	5	2	5	3	7,5
KZT	1	2,5	1	2,5	1	2,5	1	2,5	1	2,5
MDL	1	2,5	1	2,5	1	2,5	1	2,5	1	2,5
IRR	1	2,5	1	2,5	1	2,5	1	2,5	1	2,5

CAD	1	2,5	2	5	1	2,5	2	5	2	5
BGN	1	2,5	1	2,5	1	2,5	1	2,5	1	2,5
BAM	1	2,5	1	2,5	1	2,5	1	2,5	1	2,5
PLN	1	2,5	1	2,5	1	2,5	1	2,5	1	2,5
AED	1	2,5	1	2,5	-	-	-	-	-	-
CNY	1	2,5	1	2,5	-	-	-	-	1	2,5
NOK	1	2,5	1	2,5	1	2,5	1	2,5	1	2,5
AUD	-	-	1	2,5	2	5	2	5	2	5
CZK	-	-	1	2,5	1	2,5	1	2,5	1	2,5
ZAR	-	-	1	2,5	1	2,5	1	2,5	1	2,5
NZD	-	-	-	-	1	2,5	1	2,5	-	-
EGP	-	-	-	-	1	2,5	-	-	1	2,5

Tablo 10'a göre, örneklemdaki işletmelerin en çok işlem yaptıkları yabancı paralar sırasıyla ABD Doları, Euro, İngiliz Sterlini (Great Britain Pound - GBP), İsviçre Frangı (Confoederatio Helvetica Franc - CHF), Japon Yeni (Japanese Yen - JPY) olarak karşımıza çıkmaktadır. İşletmeler tarafından kullanılan diğer yabancı paralara da Tablo 10'da yer verilmiştir.

Tablo 11. Türev Ürünlerin Kullanım Amacı

	2010 Yılı	2011 Yılı	2012 Yılı	2013 Yılı	2014 Yılı
	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı
Riskten korunma (Hedging)	18	17	17	16	16
Kar sağlama (Spekülatif)	5	6	4	5	4
Her ikisi	3	2	2	2	4
Toplam	26	25	23	23	24

Dipnotların araştırılması sonucunda 2010 yılında 26 işletmenin, 2011 yılında 25 işletmenin, 2012 ve 2013 yıllarında 23 işletmenin, 2014 yılında ise 24 işletmenin türev ürün kullandığı saptanmıştır. Tablo 11'e göre, bu işletmelerin de büyük çoğunluğunun riskten korunmak amacıyla türev ürün kullandığı görülmüştür. Riskten korunmak amacıyla türev ürün kullanan işletmelerin sayısının 2010 yılında 18, 2011 ve 2012 yıllarında 17, 2013 ve 2014 yıllarında 16 olduğu belirlenmiştir. İşletmelerden 2010 yılında 5'i kar sağlamak amacıyla (spekülatif) türev ürün kullanırken, 3'ü de hem riskten korunmak hem de kar sağlamak amacıyla; 2011 yılında işletmelerden 6'sı kar sağlamak amacıyla (spekülatif), 2'si de hem riskten korunmak hem de kar sağlamak amacıyla; 2012 yılında işletmelerden 4'ü kar sağlamak amacıyla (spekülatif), 2'si de hem riskten korunmak hem de kar sağlamak amacıyla; 2013 yılında işletmelerden 5'i kar sağlamak amacıyla (spekülatif), 2'si de hem riskten korunmak hem de kar sağlamak amacıyla, 2014 yılında ise işletmelerden 4'ü kar sağlamak amacıyla (spekülatif), 4'ü de hem riskten korunmak hem de kar sağlamak amacıyla türev ürün kullanmaktadır.

4.2.2. Riskten Korunma Yöntemleri

Riskten korunma yöntemleri olarak bilinen döviz kuru riski, faiz riski ve fiyat riskinin yönetiminde kullanılan yöntemler, firma dışı yöntemler (türev ürün kullanımını gerektiren yöntemler) ve firma içi yöntemler olmak üzere iki başlık altında incelenmiştir. Ayrıca, kredi riski ve likidite riskinden korunmada kullanılan firma içi yöntemlere yer verilmiştir.

4.2.2.1. Döviz Kuru Riski

Döviz kuru riskine maruz kalan 40 işletmenin 2010, 2011 ve 2012 yıllarında 8'i, 2013 yılında 4'ü, 2014 yılında 5'i döviz kuru riskinden korunma yöntemleri hakkında bilgi vermemiştir.

Tablo 12. Döviz Kuru Riskinin Yönetiminde Kullanılan Yöntemler

	2010 Yılı		2011 Yılı		2012 Yılı		2013 Yılı		2014 Yılı	
	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%
Türev ürün kullanımı	7	21,9	9	28,1	7	21,9	9	25	9	25,6
Firma içi yöntemler	10	31,3	10	31,3	13	40,6	17	47,2	13	37,2
Her ikisi	15	46,8	13	40,6	12	37,5	10	27,8	13	37,2
Toplam	32		32		32		36		35	

Tablo 12 incelendiğinde, 2010 yılında döviz kuru riskini nasıl yönettiklerini açıkça belirten 32 işletmenin % 21,9'unun sadece türev ürün kullandığı, % 31,3'ünün firma içi yöntemleri kullandığı ve çoğunluğunun (% 46,8) hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri birlikte kullandığı görülmektedir. Benzer şekilde 2011 yılında döviz kuru riskini nasıl yönettiklerini açıkça belirten 32 işletmenin % 28,1'inin sadece türev ürün kullandığı, % 31,3'ünün firma içi yöntemleri kullandığı ve çoğunluğunun (% 40,6) hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri birlikte kullandığı; 2012 yılında döviz kuru riskini nasıl yönettiklerini açıkça belirten 32 işletmenin % 21,9'unun sadece türev ürün kullandığı, % 40,6'sının firma içi yöntemleri kullandığı ve % 37,5'inin hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri birlikte kullandığı; 2013 yılında döviz kuru riskini nasıl yönettiklerini açıkça belirten 36 işletmenin % 25'i sadece türev ürün kullandığı, çoğunluğunun (% 47,2) firma içi yöntemleri kullandığı ve % 27,8'nin hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri birlikte kullandığı ve son olarak 2014 yılında ise döviz kuru riskini nasıl yönettiklerini açıkça belirten 35 işletmenin % 25,6'sının sadece türev ürün kullandığı, % 37,2'sinin firma içi yöntemleri kullandığı ve % 37,2'sinin hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri birlikte kullandığı görülmektedir.

Tablo 13. Döviz Kuru Riskinin Yönetiminde Kullanılan Türev Ürünler

	2010 Yılı	2011 Yılı	2012 Yılı	2013 Yılı	2014 Yılı
	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı
Vadeli döviz alım-satım sözleşmesi	20	19	17	16	19
Opsiyon	7	7	7	9	7
Swap	7	6	7	7	8
Belirtilmemiştir	1	-	-	-	2

Tablo 13'e göre, döviz kuru riskinin yönetiminde türev ürün kullanan işletmeler 2010 yılında en çok vadeli döviz alım satım sözleşmesini (20 işletme) tercih ederken, 7'şer işletme opsiyon ve swap kullanmakta, 1 işletmenin hangi türev ürünü kullandığı hakkında herhangi bir bilgi bulunmamaktadır. Aynı şekilde, 2011 yılında 19 işletme vadeli döviz alım satım sözleşmesini tercih ederken, 7 işletme opsiyon ve 6 işletme de swap kullanmakta olup; 2012 yılında vadeli döviz alım satım sözleşmesini 17 işletme tercih ederken, 7'şer işletme opsiyon ve swap kullanmakta olup; 2013 yılında 16 işletme vadeli döviz alım satım sözleşmesini tercih ederken 9 işletme opsiyon ve 7 işletme swap kullanmakta; 2014 yılında ise vadeli döviz alım satım sözleşmesini 19 işletme tercih ederken, 7 işletme opsiyon, 8 işletme de swap kullanmakta olup, 2 işletmenin hangi türev ürün kullandığı hakkında herhangi bir bilgi bulunmamaktadır. Görüldüğü üzere, işletmelerin döviz kuru riskinin yönetiminde en çok tercih ettiği türev ürün vadeli döviz alım satım sözleşmeleridir.

Tablo 14. Döviz Kuru Riskinin Yönetiminde Kullanılan Firma İçi Yöntemler

	2010 Yılı	2011 Yılı	2012 Yılı	2013 Yılı	2014 Yılı
	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı
Döviz pozisyonunun sürekli takip ve analizi ile sınırlandırılması	19	18	17	19	19
Döviz cinsinden aktif ve pasiflerin dengelenmesi suretiyle yönetilmesi	10	10	9	11	11
Finansal yükümlülükten dolayı ortaya çıkan kur riskinin, ürün satış fiyatlarına yansıtılması suretiyle sınırlandırılması	4	4	4	4	3
Atıl nakdin yabancı para yatırımlarında değerlendirilmesi	2	2	2	2	2
Döviz sepetinin mümkün olduğunca çeşitlendirilmesi	1	1	1	1	1

Tablo 14’te, döviz kuru riskinin yönetiminde 2010-2014 yılları arasında en çok kullanılan firma içi yöntemin, döviz pozisyonlarının sürekli takip ve analizi ile sınırlandırılması olduğu görülmektedir. Bu yöntemin yanı sıra, işletmelerin döviz kuru riskinin yönetiminde kullandıkları diğer firma içi yöntemler ise sırasıyla; döviz cinsinden aktif ve pasiflerin dengelenmesi suretiyle yönetilmesi, finansal yükümlülükten dolayı ortaya çıkan kur riskinin ürün satış fiyatlarına yansıtılması suretiyle sınırlandırılması, atıl nakdin yabancı para yatırımlarında değerlendirilmesi, döviz sepetinin mümkün olduğunca çeşitlendirilmesi yoluyla riskin yönetilmesidir. Döviz kuru riskinin yönetiminde işletmeler tarafından kullanılan firma içi yöntemlerde yıllar itibariyle herhangi önemli bir değişikliğin olmadığı görülmektedir.

4.2.2.2. Faiz Riski

2010 ve 2011 yıllarında faiz riskine maruz kalan 37 işletmenin % 90'ı, 2012 yılında faiz riskine maruz kalan 37 işletmenin % 87,5'i, 2013 yılında faiz riskine maruz kalan 37 işletmenin % 85'i, 2014 yılında ise faiz riskine maruz kalan 36 işletmenin % 82,5'i riskten korunma yöntemlerini açıkça belirtmişlerdir.

Tablo 15. Faiz Riskinin Yönetiminde Kullanılan Yöntemler

	2010 Yılı		2011 Yılı		2012 Yılı		2013 Yılı		2014 Yılı	
	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%
Türev ürün kullanımı	2	5,5	2	5,6	3	8,6	4	11,8	5	15,1
Firma içi yöntemler	20	55,6	22	61,1	20	57,1	18	52,9	13	39,4
Her ikisi	14	38,9	12	33,3	12	34,3	12	35,3	15	45,5
Toplam	36		36		35		34		33	

Tablo 15'e göre, 2010 yılında söz konusu 36 işletmenin % 5,5'i sadece türev ürün kullanmakta, % 55,6'sı da firma içi yöntemleri tek başına kullanmakta ve % 38,9'u hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri kullanmaktadır. Benzer şekilde, 2011 yılında 36 işletmenin % 5,6'sı sadece türev ürün kullanırken, % 61,1'i de firma içi yöntemleri kullanmakta % 33,3'ü hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri kullanmakta; 2012 yılında 35 işletmenin % 8,6'sı sadece türev ürün kullanırken, % 57,1'i de firma içi yöntemleri kullanmakta ve % 34,3'ü hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri kullanmakta; 2013 yılında 34 işletmenin % 11,8'si sadece türev ürün kullanırken, % 52,9'u da firma içi yöntemleri kullanmakta ve % 35,3'ü hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri kullanmakta; 2014 yılında ise 33 işletmenin % 15,1'i sadece türev ürün kullanırken, % 39,4'ü de firma içi yöntemleri kullanmakta ve % 45,5'i hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri kullanmaktadır. 2010-2014 yılları arasında faiz riskine maruz kalan

işletmelerin faiz riskinin yönetiminde sadece türev ürün kullanımının 2011 yılından itibaren zamanla arttığı görülmektedir. Faiz riskine maruz kalan işletmelerin faiz riskinin yönetiminde 2010 yılından 2011 yılına geçişte firma içi yöntem kullanımında artış görülürken, hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri kullanımında ise tam tersine, azalış görülmektedir. 2012, 2013 ve 2014 yıllarında işletmelerin faiz riski yönetiminde kullandıkları firma içi yöntemlerde zamanla bir azalış görülmektedir, bu azalış sadece türev ürün kullanımında ve hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri kullanımında artışa neden olmaktadır.

Tablo 16. Faiz Riskinin Yönetiminde Kullanılan Türev rnler

	2010 Yılı	2011 Yılı	2012 Yılı	2013 Yılı	2014 Yılı
	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı
Vadeli faiz oranı sözleşmesi	4	3	3	3	3
Opsiyon	1	1	1	1	1
Swap	14	12	12	13	16
Belirtilmemiştir	1	1	2	1	2

Tablo 16’da faiz riskinin yönetiminde işletmeler tarafından kullanılan türev ürünler incelendiğinde; 2010 yılında 4 işletmenin vadeli faiz oranı sözleşmesi kullandığı, 1 işletmenin opsiyon kullandığı, 14 işletmenin swap kullandığı, 1 işletmenin ise hangi türev ürünü kullandığını belirtmediği; 2011 yılında 3 işletmenin vadeli faiz oranı sözleşmesi kullandığı, 1 işletmenin opsiyon kullandığı, 12 işletmenin swap kullandığı, 1 işletmenin ise hangi türev ürünü kullandığını belirtmediği; 2012 yılında 3 işletmenin vadeli faiz oranı sözleşmesi kullandığı, 1 işletmenin opsiyon kullandığı, 12 işletmenin swap kullandığı, 2 işletmenin ise hangi türev ürünü kullandığını belirtmediği; 2013 yılında 3 işletmenin vadeli faiz oranı sözleşmesi kullandığı, 1 işletmenin opsiyon kullandığı, 13 işletmenin swap kullandığı, 1 işletmenin ise hangi türev ürünü kullandığını belirtmediği; 2014 yılında ise 3 işletmenin vadeli faiz oranı sözleşmesi kullandığı, 1 işletmenin opsiyon kullandığı, 16 işletmenin swap kullandığı, 2 işletmenin ise hangi türev ürünü

kullandığını belirtmediği görülmüştür. Faiz riskinin yönetiminde işletmelerin en çok kullandığı türev ürün swaptır.

Tablo 17. Faiz Riskinin Yönetiminde Kullanılan Firma İçi Yöntemler

	2010	2011	2012	2013	2014
	Yılı	Yılı	Yılı	Yılı	Yılı
	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı
Faiz oranına duyarlı varlık ve yükümlülüklerin dengelenmesi	16	18	16	17	17
Faiz oranlarının sabitlenmesi	11	8	8	7	6
Faiz oranlarını inceleme ve güncelleme	4	4	5	4	4
En uygun koşullardaki oranlardan borçlanmayı sağlama	4	4	4	4	3
Sürekli kontrol etme	3	3	4	3	3
Faiz değişimlerinden etkilenen varlıkların kısa vadeli elde tutulması	3	3	3	2	2
Elinde bulundurduğu ve kullanmadığı nakit varlıkların vadeli mevduat yapılarak değerlendirilmesi	2	1	1	1	1
Alacaklara uygulanan faiz oranının, borçlarda maruz kalınan faiz oranının üstünde tutulması	1	1	1	1	1

Tablo 17'ye göre, faiz riskinden korunmada en çok kullanılan firma içi yöntem faiz oranına duyarlı varlık ve yükümlülüklerin dengelenmesidir. Faiz oranlarının sabitlenmesi, faiz oranlarını inceleme ve güncelleme, en uygun koşullardaki oranlardan borçlanmayı sağlama, sürekli kontrol etme, faiz değişimlerinden etkilenen varlıkların kısa vadeli elde tutulması, elinde bulundurduğu ve kullanmadığı nakit varlıkların vadeli mevduat yapılarak değerlendirilmesi, alacaklara uygulanan faiz oranının, borçlarda maruz kalınan faiz oranının üstünde tutularak faiz riskinin yönetilmesi de kullanılan diğer firma içi yöntemlerdir.

4.2.2.3. Fiyat Riski

2010 ve 2011 yıllarında fiyat riskine maruz kaldığını söyleyen 17 işletmenin % 30'u, 2012 yılında 19 işletmenin % 32,5'i, 2013 yılında 20 işletmenin % 37,5'i, 2014 yılında 21 işletmenin % 40'ı fiyat riski yönetim politikalarını belirtmişlerdir.

Tablo 18. Fiyat Riskinin Yönetiminde Kullanılan Yöntemler

	2010 Yılı		2011 Yılı		2012 Yılı		2013 Yılı		2014 Yılı	
	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%	İşletme Sayısı	%
Türev ürün kullanımı	1	8,3	-	-	1	7,7	1	6,7	2	12,5
Firma içi yöntemler	9	75	10	83,3	10	77	12	80	12	75
Her ikisi	2	16,7	2	16,7	2	15,3	2	13,3	2	12,5
Toplam	12		12		13		15		16	

Tablo 18'e göre, 2010 yılında söz konusu 12 işletmenin % 8,3'ü sadece türev ürün kullanırken, % 75'i de sadece firma içi yöntemleri kullanmakta ve % 16,7'si hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri kullanmakta; 2011 yılında 12 işletme arasında sadece türev ürün kullanan işletme bulunmamakta olup, 12 işletmenin % 83,3'ü sadece firma içi yöntemleri kullanırken, %16,7'si hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri kullanmakta; 2012 yılında 13 işletmenin % 7,7'si sadece türev ürün kullanırken, % 77'si sadece firma içi yöntemleri kullanmakta ve % 15,3'ü hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri kullanmakta; 2013 yılında 15 işletmenin % 6,7'si sadece türev ürün kullanırken, % 80'i sadece firma içi yöntemleri kullanmakta ve % 13,3'ü hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri kullanmakta; 2014 yılında ise 16 işletmenin % 12,5'i sadece türev ürün kullanırken, % 75'i sadece firma içi yöntemleri kullanmakta olup, % 12,5'i hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri kullanmaktadır. Görüldüğü üzere, çalışma kapsamı dahilinde yer alan işletmelerin ilgili yıllar itibariyle maruz kaldıkları fiyat riskinin yönetiminde kullanılan yöntemler esas alındığında, yalnızca firma içi yöntem kullanan işletme sayısının en fazla olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 19. Fiyat Riskinin Yönetiminde Kullanılan Türev Ürünler

	2010	2011	2012	2013	2014
	Yılı	Yılı	Yılı	Yılı	Yılı
	İşletme	İşletme	İşletme	İşletme	İşletme
	Sayısı	Sayısı	Sayısı	Sayısı	Sayısı
Vadeli döviz alım-satım sözleşmesi	-	-	-	-	1
Opsiyon	2	2	2	2	2
Swap	1	-	2	2	2
Belirtilmemiştir	-	-	-	-	-

Tablo 19’da, fiyat riskinin yönetiminde kullanılan türev ürünleri incelediğimizde 2010 yılında 2 işletme opsiyon ve 1 işletme swap kullanmakta, 2011 yılında 2 işletme opsiyon kullanmakta, 2012, 2013 ve 2014 yıllarında 2’şer işletme opsiyon ve swap kullanırken aynı zamanda 2014 yılında 1 işletme de vadeli döviz alım satım sözleşmesi kullanmaktadır.

Tablo 20. Fiyat Riskinin Yönetiminde Kullanılan Firma İçi Yöntemler

	2010	2011	2012	2013	2014
	Yılı	Yılı	Yılı	Yılı	Yılı
	İşletme	İşletme	İşletme	İşletme	İşletme
	Sayısı	Sayısı	Sayısı	Sayısı	Sayısı
Riskli olan yatırımların faal olarak alım-satımının söz konusu olmaması, stratejik olarak satılmaya hazır finansal varlık olarak sınıflandırılması	3	4	4	4	4
Satış-üretim-satın alma ve dengeleri sürekli gözden geçirilerek stok devir süreleri, stok miktarı optimize edilmeye çalışılması	3	3	3	3	3
Fiyatların takip edilmesi ve maliyetlerin fiyatlar üzerindeki baskısını indirmek amacıyla maliyet iyileştirici önlemlerin alınması	2	2	2	4	4
Piyasa riskinin incelenmesi ve uygun değerlendirme metodları vasıtasıyla yakından takip edilmesi	2	2	2	2	2

Elinde sınırlı sayıda finansal varlık bulundurulması	2	2	2	2	2
Mevcut risklerin izlenmesi	1	1	1	3	3
Aynı para biriminden borç ve alacakların, faiz taşıyan varlık ve yükümlülüklerin birbirini karşılması	1	1	1	1	1
Fiyatların sabitlemesi	1	1	1	1	1

Tablo 20'ye göre, fiyat riskinden korunmada en çok kullanılan firma içi yöntem riskli olan yatırımların faal olarak alım-satımının söz konusu olmaması, stratejik olarak satılmaya hazır finansal varlık olarak sınıflandırılmasıdır. Satış-üretim-satın alma ve dengeleri sürekli gözden geçirilerek stok devir süreleri, stok miktarı optimize edilmeye çalışılması, fiyatların takip edilmesi ve maliyetlerin fiyatlar üzerindeki baskısını indirmek amacıyla maliyet iyileştirici önlemlerin alınması, piyasa riskinin incelenmesi ve uygun değerlendirme metodları vasıtasıyla yakından takip edilmesi, elinde sınırlı sayıda finansal varlık bulundurulması, mevcut risklerin izlenmesi, aynı para biriminden borç ve alacakların, faiz taşıyan varlık ve yükümlülüklerin birbirini karşılması ve fiyatların sabitlemesi gibi yöntemler fiyat riskinin yönetilmesinde kullanılan diğer firma içi yöntemlerdir.

4.2.2.4. Kredi Riski

2010, 2011 ve 2012 yıllarında kredi riskine maruz kalan 40 işletmenin 39 tanesi, 2013 ve 2014 yıllarında ise 40 işletmenin hepsi riskten korunma yöntemlerini açıkça belirtmişlerdir. Tablo 21’de bu yöntemler verilmiştir.

Tablo 21. Kredi Riskinin Yönetiminde Kullanılan Yöntemler

	2010	2011	2012	2013	2014
	Yılı	Yılı	Yılı	Yılı	Yılı
	İşletme	İşletme	İşletme	İşletme	İşletme
	Sayısı	Sayısı	Sayısı	Sayısı	Sayısı
Teminat alınması	37	37	38	37	37
Etkili bir kontrol sistemi ile yönetilmesi	25	25	24	26	25
Geçmiş tecrübeler ve cari ekonomik duruma göre değerlendirme yapılması	18	17	17	20	19
Kredi derecelendirme/ değerlendirme çalışmalarının yapılması	14	14	16	17	18
Borçlu tarafların sayıca çok olması ve değişik iş alanlarında faaliyet göstermesi (çeşitlendirme)	14	15	15	14	13
Belli taraflarla yapılan işlemlerin sınırlandırılması	14	14	14	15	15
Riskin her bir müşteri için sınırlandırılması	13	12	12	13	14
İlişkide bulunduğu tarafların güvenilirliğinin sürekli değerlendirilmesi	6	6	5	5	5

Tablo 21’e göre, işletmelerin kredi riskinin yönetimine önem verdiği görülmektedir. 2010-2014 yılları arasında işletmelerin kredi riskinin yönetilmesinde kullandıkları politikalarda önemli değişiklikler görülmemektedir. 2010-2014 yılları arasında kredi riskinin yönetiminde işletmeler tarafından en çok kullanılan yöntem teminat alınmasıdır. Etkili bir kontrol sistemi ile yönetilmesi, geçmiş tecrübeler ve cari ekonomik duruma göre değerlendirme yapılması, kredi derecelendirme/ değerlendirme çalışmalarının yapılması, borçlu tarafların sayıca çok olması ve değişik iş alanlarında faaliyet göstermesi (çeşitlendirme), belli taraflarla yapılan işlemlerin sınırlandırılması, riskin her bir müşteri için sınırlandırılması ve ilişkide bulunduğu tarafların güvenilirliğinin sürekli değerlendirilmesi yoluyla riskin yönetilmesi ise, kredi riskinin yönetiminde kullanılan diğer firma içi yöntemlerdir.

4.2.2.5. Likidite Riski

Likidite riskinin yönetilmesinde çalışma kapsamında yer alan işletmeler tarafından kullanılan yöntemler Tablo 22’de yer almaktadır.

Tablo 22. Likidite Riskinin Yönetiminde Kullanılan Yöntemler

	2010 Yılı	2011 Yılı	2012 Yılı	2013 Yılı	2014 Yılı
	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı	İşletme Sayısı
Nakit giriş ve çıkışlarının dengelenmesi	22	21	22	24	24
Yeterli sayıda ve yüksek kalitedeki kredi sağlayıcılarının erişilebilirliğinin sürekli kılınması	23	22	23	21	23
Nakit akımlarının düzenli olarak takip edilmesi	18	17	20	21	20
Kısa vadeli finansal araçların nakde çevrilmesi (Banka mevduatları ve alacakların tahsili, mevduatlar) ve likit varlıklardan oluşan portföy tutulması	12	11	11	8	8
Kreditörlerden ve hissedarlardan fon sağlanması	10	9	9	8	8
Nakit girişlerinin sürekliliğinin ve değişkenliğinin uzun vadeli banka kredileri, bono ihraçları, nakit ve kısa vadeli mevduat yönetimi aracılığıyla sağlanması	1	1	1	1	1

Tablo 22’ye göre, likidite riskine maruz kalan 40 işletmenin 2010 yılında hepsi, 2011 ve 2012 yıllarında 39 işletme, 2013 ve 2014 yıllarında ise 38 işletme risk yönetim politikasını açıkça belirtmişlerdir. Bu işletmeler likidite riskini; nakit giriş ve çıkışlarının dengelenmesi, yeterli sayıda ve yüksek kalitedeki kredi sağlayıcılarının erişilebilirliğinin sürekli kılınması, nakit akımlarını düzenli olarak takip edilmesi, kısa vadeli finansal araçların nakde çevrilmesi (banka mevduatları ve alacakların tahsili, mevduatlar) ve likit varlıklardan oluşan portföy tutulması, kredilerden ve hissedarlardan fon sağlanması, nakit girişlerinin sürekliliğinin ve değişkenliğinin uzun vadeli banka kredileri, bono ihraçları, nakit ve kısa vadeli mevduat yönetimi aracılığıyla sağlanması suretiyle yönetmektedirler.

İşletmelerin maruz kaldıkları finansal risklerin yönetiminde faydalandıkları yöntemler firma içi ve firma dışı yöntemler olarak ayrılmak üzere yıllara göre işletme sayıları esas alınmak suretiyle incelenmiş olup, ilgili sonuçlar tablolar halinde detaylı bir şekilde özetlenmiştir. Tablo 23’te, işletmelerin hangi çeşit riskin yönetiminde hangi riskten korunma yönteminin en çok tercih edildiği toplu bir şekilde gösterilmiştir.

Tablo 23. İşletmelerin Maruz Kaldıkları Risklerin Yönetiminde En Çok Kullandıkları Yöntemler

	Firma İçi Yöntemler	Firma Dışı Yöntemler
Döviz Kuru Riski	Döviz pozisyonunun sürekli takip ve analizi ile sınırlandırılması	Vadeli döviz alım-satım sözleşmesi
Faiz Riski	Faiz oranına duyarlı varlık ve yükümlülüklerin dengelenmesi	Swap
Fiyat Riski	Riskli olan yatırımların faal olarak alım-satımının söz konusu olmaması, stratejik olarak satılmaya hazır finansal varlık olarak sınıflandırılması	Opsiyon ve Swap
Kredi Riski	Teminat alınması	Yok.
Likidite Riski	Nakit giriş ve çıkışlarının dengelenmesi	Yok.

Tablo 23’e göre, çalışmanın kapsamında yer alan işletmelerin 2010-2014 yılları arasında döviz kuru riskinin yönetiminde firma içi yöntemlerden “döviz pozisyonunun sürekli takip ve analizi ile sınırlandırılması” yöntemini, firma dışı yöntemlerden ise, en çok “vadeli döviz alım-satım sözleşmesi” yöntemini kullandığı görülmektedir. Aynı dönemler boyunca faiz riskinin yönetiminde “faiz oranına duyarlı varlık ve yükümlülüklerin dengelenmesi” ile “swap”, fiyat riskinin yönetiminde “riskli olan yatırımların faal olarak alım-satımının söz konusu olmaması, stratejik olarak satılmaya hazır finansal varlık olarak sınıflandırılması” ile “opsiyon ve swap”, kredi riskinin yönetiminde “teminat alınması” ve likidite riskinin yönetiminde “nakit giriş ve çıkışlarının dengelenmesi” yöntemlerinin kullanıldığı anlaşılmaktadır.

Tablo 24'te 2010-2014 yılları arasında döviz riski, faiz oranı riski ve fiyat riskinin yönetiminde, işletmeler tarafından tercih edilen firma dışı yöntemler (vadeli alım-satım sözleşmesi, opsiyon ve swap) ile bu yöntemlerle ilgili herhangi bir açıklama yapmayan işletme sayıları esas alınarak gösterilmektedir.

Tablo 24. İşletmelerin Maruz Kaldıkları Risklerin Yönetiminde Firma Dışı Yöntemleri Tercih Eden İşletme Sayıları

	Döviz Riski				Faiz Oranı Riski				Fiyat Riski			
	Vadeli Döviz Alım-Satım Sözleşmesi	Opsiyon	Swap	Belirtilmemiştir.	Vadeli Faiz Oranı Alım-Satım Sözleşmesi	Opsiyon	Swap	Belirtilmemiştir.	Vadeli Döviz Alım-Satım Sözleşmesi	Opsiyon	Swap	Belirtilmemiştir.
2010 Yılı	20	7	7	1	4	1	14	1	-	2	1	-
2011 Yılı	19	7	6	-	3	1	12	1	-	2	-	-
2012 Yılı	17	7	7	-	3	1	12	2	-	2	2	-
2013 Yılı	16	9	7	-	3	1	13	1	-	2	2	-
2014 Yılı	19	7	8	2	3	1	16	2	1	2	2	-

5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Risk yönetiminin ön plana çıkan amaçlarından ilki, işletmenin kararlılık içerisinde faaliyetine devamı için gerekli düzenlemeleri sağlamak ve organizasyondaki mal ve kişilerin korunması ile işletmenin kazanma gücünü korumaktır. Risk yönetiminin diğer bir amacı ise, karar verme mekanizmaları için risklerin görünür ve ölçülebilir hale getirmek subjektifliğini azaltmaktadır. Risk yönetiminin bir diğer amacı ise, riski ortaya koymak ve kontrol etmek için onu ölçülebilir hale getirmektir.

Hızlı ekonomik gelişmelerin yaşandığı ve yoğun rekabet şartlarının olduğu bir ortamda işletmelerin yaptıkları yatırımlarda veya borçlanma durumlarında üstlendikleri finansal risklerden kaynaklanacak zararlarının en aza indirilmesi önemli bir zorunluluk halini almıştır. Bu gelişmeler sonucunda, makro düzeyde finansal piyasalara derinlik kazandırarak piyasalarda istikrarın devamına katkı sağlamak ve işletme düzeyinde ise geleceğin belirsizliğinden kaynaklanan riskleri minimize ederek etkin bir risk yönetim politikası uygulayabilmesi gündeme gelmiştir. Risk yönetimi kuruluşlar için sorunlar oluşmadan önlenerek ya da oluşumu sonrası etkileri azaltılarak kuruluşun korunması ile risklerin nedenleri belirlenip önlemlerinin alınması sonucu yeni işlerin gerçekleştirilmesiyle kazançların artırılması konusunda işletmelere önemli faydalar sağlamaktadır.

Risk yönetiminin sağlıklı bir şekilde yürütülmesi için etkin bir risk yönetim sürecinin geliştirilmesi gerekmektedir. Risk yönetim süreci; risklerin tanımlanması, risklerin ölçülmesi, uygulama ile takip ve değerlendirme aşamalarından oluşmaktadır. Risk yönetim sürecinin ilk aşaması olan riskin tanımlanması, riskin teşhisi anlamına gelmektedir. Risk tanımlama sürecinde elde edilen bilgiler sorunlara çözüm getirme sürecini kapsamaktadır. Riskin ölçülmesi aşaması, yüklenen risklerin belirli ölçütler ve kriterler baz alınarak sayısal ve istatistiksel olarak ifade edilmesi olup, risk yönetim sürecinin en önemli aşamasını oluşturmaktadır. Uygulama aşaması, riskin azaltılması amacıyla birtakım önlemlerin seçilmesi ve uygulanması süreci olarak tanımlanmaktadır. Seçilen önlemlerin uygulamaya

konduktan sonra seçilen çözüm tarzının işleyip işlemediği ve beklenen sonuçları verip vermediğinin izlenmesi ise risk yönetiminin takip ve değerlendirme aşamasını oluşturmaktadır.

İşletmeler, özellikle finansal işlemlerine yönelik olarak yüzleşmek zorunda kaldığı finansal risklerden korunmak amacıyla çeşitli enstrümanları yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu enstrümanlar türev ürünler olarak bilinmektedir. Türev piyasalar olarak adlandırılan piyasalarda işlem gören türev ürünler, finansal ekonomi dünyasının gelişen teknolojiyi kullanarak ortaya çıkardığı ürünlerin başında gelmektedir. Teknolojinin gelişim hızına bağlı olarak türev ürünler de oldukça çeşitlilik göstermektedir. Bu durum, türev piyasalara ve dolayısıyla da finansal piyasalara dinamizm ve derinlik kazandırmaktadır.

Türev ürünler, değeri diğer bazı temel varlıkların değerine dayanan finansal enstrümanlar olarak tanımlanmaktadır. Türev ürünler hisse senedi ve tahvil gibi finansal varlıklar üzerinden türetilbileceği gibi emtia, endeks, altın, faiz ve kur gibi çok çeşitli varlıklar üzerinden türetilmek suretiyle de düzenlenebilmektedir.

Türev ürünler; sözleşmeyi yapan taraflardan birine (avantajlı koşullarda) finansal varlıkları değiştirmek için sözleşmeden doğan bir hak, diğer tarafa (avantajlı olmayan koşullarda) ise sözleşmeden doğan bir yükümlülük getirmekte olup, organize borsalar aracılığıyla işlem görebilecekleri gibi banka ile müşterisi arasında tezgahüstü piyasalarda da işlem görebilmektedir. Bunun haricinde, türev ürünler korunma aracı olarak kullanılabilen, piyasa etkinliğini arttırmakta, spot piyasanın daha likit olmasını sağlamakta ve türev ürünlerin işlem gördüğü türev piyasalarda işlem yapan yatırımcıların maliyeti daha az olmaktadır.

Ayrıca türev piyasalarda az sermaye ile pozisyon almak mümkündür. Türev ürünlerin işlemleri sırasında ödenen para sözleşmeye konu olan varlığın piyasa fiyatının önemli ölçüde altındadır. Dolayısıyla piyasa bilgisi olan, ancak sermayesi az olduğu için yeterince pozisyon alamayan veya kredili alım satım yapmak zorunda kalan yatırımcılara da küçük miktarda paralarla büyük pozisyonlar alma imkanı verir. Kazanç çok fazla olabileceği gibi, kayıp da bazen sözleşmeye giriş tutarına bazen de yüksek tutarlara ulaşabilir.

Türev ürünler dikkatli kullanılmadığında, amacına uygun stratejiler seçilmediğinde ve etkin bir iç denetim mekanizması kurulmadığı takdirde, büyük zararlarla karşı karşıya kalınabilmektedir. Diğer yandan, türev ürünler iyi belirlenmiş stratejiyle birlikte kullanıldıklarında, işletmenin nakit akımını ve piyasa değerini ani dalgalanmalara karşı koruyan bir kalkan da olabilmektedir.

Türev ürünler hem belirsizlik ve fiyat dalgalanmalarının yarattığı risklerden korunma (hedging) amacıyla hem de arbitraj ve spekülasyon amacıyla finansal ve finansal olmayan kurumlar tarafından yaygın olarak kullanılabilir.

Türev ürünlerin korunma (hedging) amacıyla kullanılmasında, risk istekli olan spekülörlere transfer edilmiş ve korunma mekanizması ile bir çeşit sigortalama sağlanmış olmaktadır. Böylelikle, türev sözleşmeler, riskleri, ekonomideki farklı birey ve gruplar arasında etkin bir şekilde dağıtma işlevi yüklenmiş olmaktadır. Türev ürünlerin spekülasyon amacı ile kullanılmasında ise, yatırımcı, sözleşmeleri fiyat hareketlerinden kar elde etmek amacıyla risk almak suretiyle alıp satmaktadır. Türev ürünler arbitraj amacıyla da alınıp satılmaktadır. Arbitraj; bir döviz, menkul değer, mal veya üretim faktörü ile ekonomik varlığın aynı anda fiyat farklılığından kar sağlamak üzere eş zamanlı olarak alınıp satılması şeklinde tanımlanabilmektedir.

Türev ürünler olarak adlandırılan bu finansal araçlar; forward sözleşmeler (teslim amaçlı vadeli işlem sözleşmeleri), futures sözleşmeleri (cayılamaz vadeli işlem sözleşmeleri), opsiyon sözleşmeleri (cayılabilir vadeli işlem sözleşmeleri) ve swap sözleşmeleri (vadeli değiş-tokuş sözleşmeleri) kapsamına almaktadır.

Forward sözleşmeler; belirli bir miktar ve kalitedeki para, döviz, altın, mali araç, mal ve diğer türev ürünlerin önceden belirlenen bir fiyatla, gelecekteki bir tarihte, borsa şeklinde organize olmayan bir piyasada alım ve satımını kapsamına alan teslim amaçlı bir vadeli işlemdir. Forward sözleşmeler genellikle döviz forward sözleşmeler ve faiz forward sözleşmeleri olmak üzere iki şekilde karşımıza çıkmaktadır. Futures sözleşmeler forward sözleşmelerinin standartlaştırılarak borsalarda işlem görür hale getirilmiş halidir. Futures sözleşmeler, standart miktar ve kalitede bir varlığı önceden belirlenmiş bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihte teslim

etme ya da almaya ilişkin yasal bir işlem içeren standart sözleşmeler olarak tanımlanmıştır. Futures sözleşme çeşitleri genellikle, faiz oranı futures sözleşmeler ve döviz futures sözleşmeleri olarak incelenmektedir.

Opsiyon sözleşmeleri hisse senetleri, endeksler, tahviller, yabancı paralar, emtia ve vadeli işlem sözleşmeleri gibi bir finansal varlığın gelecekte, belirlenen bir tarihte veya belirli bir zaman dilimi içinde, prim karşılığında, önceden belirlenmiş bir fiyattan satma veya satın alma hakkı veren sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır. Opsiyon sözleşmeleri opsiyon satıcısı, opsiyon alıcısı, opsiyon primi, kullanım fiyatı ve işlem tarihi olarak adlandırılan unsurlardan meydana gelmektedir. Opsiyon sözleşmeleri, taraflarına göre alma (call) opsiyonu ve satma (put) opsiyonu; seçimlik hakkın kullanılabilceği zaman aralığına yani vadelerine göre ise Avrupa tipi – Amerika - Bermuda tipi opsiyonlar olarak gruplandırılabilir.

Swap sözleşmeleri, iki taraf arasında düzenlenen bir sözleşmeye dayalı olarak, belirli bir süre sonunda, önceden belirlenen koşullar çerçevesinde, bir finansal varlığa ait gelecekteki nakit akışının karşılıklı olarak değiştirilmesini içeren finansal bir işleme konu olan sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır. Swap sözleşmelerinin temel (ana) tipleri, faiz ve döviz (para) swap sözleşmeleridir.

Günümüzde türev ürünlerin kullanımı hızlı bir şekilde yayılmakla birlikte, kamuoyunun bu ürünler hakkında yeterli bilgiye sahip olmaması ile başta vergi ve muhasebeleştirilme konusundaki bilgi birikiminin henüz yeterli seviyede olmaması gibi nedenlerden ötürü türev ürün kullanımı henüz beklenen seviyede gerçekleşmemektedir. Türev ürün kullanımının düşük seviyelerde olmasının diğer nedenleri ise, türev ürünlere ilişkin etkin bir piyasanın olmaması, türev ürünlere ilişkin yasal düzenlemelerin ülkemizde henüz tam anlamıyla oluşmamış olması, türev ürünlerin fiyatlamasının ve değerlemesinin güç olması, türev ürünlere ilişkin uluslararası piyasalara ulaşım güçlüğü ve maliyetinin yüksek olması, riskin diğer araçlar ile daha etkin bir şekilde yönetilebileceği iddiası, işletme açısından risk yönetiminin önemli veya anlamlı olmaması olarak sıralanmaktadır.

İşletmelerin, maruz kaldıkları finansal riskler ve bu risklerin yönetilmesinde kullanılan türev ürünler hakkındaki bilgileri finansal tablo dipnotlarında açıklaması

gerekmektedir. Dipnotlarda yer alacak açıklamaların Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu tarafından yayımlanan Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları'nın çevirisi olan ve Türkiye'de Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayımlanan Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları çerçevesinde belirli bir formata göre hazırlanmaları gerekmektedir.

İşletmelerin maruz kaldığı döviz kuru riski, faiz riski, kredi riski, likidite riski ve fiyat riski olarak bilinen finansal risklerin yönetiminde firma içi yöntemler olarak adlandırılan yöntemleri kullanabilmektedirler. Firma içi yöntemlerin yanı sıra firma dışı yöntem olarak adlandırılan türev ürün kullanımı ile de döviz kuru, faiz ve fiyat riskleri yönetilebilmektedir.

Bu çalışmada, BİST 100 Endeksi'nde yer alan ve imalat sanayinde faaliyet gösteren 40 adet işletmenin 2010-2014 yılları arasındaki finansal tabloları ve dipnotları incelenerek; risk yönetimi politikalarının belirlenmesi, türev ürün kullanımlarına ilişkin bilgi edinilmesi ve risk yönetimi ile türev ürün kullanımı konusundaki durumu ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Çalışmada öncelikle, işletmelerin 2010-2014 yılları arasında maruz kaldıkları finansal riskler tespit edilmeye çalışılmıştır. Eldeki veriler incelendiğinde, çalışma kapsamındaki işletmelerin tamamının döviz kuru riski, kredi riski ve likidite riskine maruz kaldıkları anlaşılmaktadır. Söz konusu riskleri de sırasıyla faiz ve fiyat risklerinin takip ettiği görülmektedir. Ayrıca, işletmelerin maruz kaldıkları risklerin yönetimine ilişkin dipnotlarda yer verdikleri açıklamalar esas alındığında, birinci derecede likidite ve kredi risklerinin yönetim politikalarını açıkladıkları, daha sonra faiz ve döviz kuru risklerinin yönetim politikalarını açıkladıkları ve son sırada ise fiyat riskinin yönetim politikalarını açıkladıkları görülmektedir. Fiyat riskinin yönetimine ilişkin açıklama yapan işletmelerin sayısının daha az olmasının nedeni olarak, fiyat riskine maruz kalan işletme sayısının azlığı gösterilebilir.

Çalışmada ilgili yıllar itibariyle örneklemedeki işletmelerin en çok işlem yaptıkları yabancı paralar da tespit edilmiştir. Çalışma kapsamındaki işletmelerin işlemlerinde kullandıkları yabancı paraların sırasıyla ABD Doları, Euro, İngiliz

Sterlini (Great Britain Pound - GBP), İsviçre Frangı (Confoederatio Helvetica Franc - CHF) ve Japon Yeni (Japanese Yen - JPY) olduğu tespit edilmiştir.

Türev ürünlerin kullanım amaçları incelendiğinde, yıllar itibariyle sayısal olarak küçük dalgalanmalar olmasına rağmen, genel anlamda, türev ürünlerin en çok riskten korunma (hedging) amacıyla, daha sonra ise, kar sağlama (spekülatif) amacıyla kullanıldığı görülmektedir. Hem riskten korunma (hedging) hem de kar sağlama (spekülatif) amacıyla türev ürün kullanan işletme sayısının ise oldukça düşük olduğu görülmektedir.

Çalışma örnekleme içerisinde yer alan işletmelerin ilgili yıllar itibariyle maruz kaldıkları döviz kuru riskinin yönetiminde kullanılan yöntemler esas alındığında, yalnızca firma içi yöntemi ve hem firma içi yöntemi hem de türev ürün kullanımını tercih eden işletme sayısının birbirine yakın olduğu görülmektedir. Yalnızca türev ürün kullanımını tercih eden işletme sayısının ise oldukça az sayıda olduğu görülmektedir. Ayrıca döviz kuru riskinin yönetiminde kullanılan türev ürünler arasında vadeli döviz alım satım sözleşmesinin daha çok tercih edildiği anlaşılmaktadır. Bunun yanı sıra döviz kuru riskinin yönetiminde firma içi yöntemlerden döviz pozisyonunun sürekli takip ve analizi ile sınırlandırılması yöntemi ve döviz cinsinden aktif ve pasiflerin dengelenmesi suretiyle yönetilmesinin ön plana çıktığı görülmektedir.

Çalışma örnekleme içerisinde yer alan işletmelerin ilgili yıllar itibariyle maruz kaldıkları faiz riskinin yönetiminde kullanılan yöntemler esas alındığında, 2014 yılına kadar yalnızca firma içi yöntem kullanan işletme sayısının en fazla olduğu görülmektedir. 2014 yılı için ise, hem firma içi yöntemi hem de türev ürün kullanımını tercih eden işletme sayısının en fazla olduğu görülmektedir. Yalnızca türev ürün kullanımını tercih eden işletme sayısının ise oldukça az sayıda olduğu görülmektedir. Ayrıca faiz riskinin yönetiminde kullanılan türev ürünler arasında swap sözleşmesinin daha çok tercih edildiği anlaşılmaktadır. Bunun yanı sıra faiz riskinin yönetiminde firma içi yöntemlerden faiz oranına duyarlı varlık ve yükümlülüklerin dengelenmesi yönteminin ön plana çıktığı görülmektedir.

Çalışma kapsamı dahilinde yer alan işletmelerin ilgili yıllar itibariyle maruz kaldıkları fiyat riskinin yönetiminde kullanılan yöntemler esas alındığında, yalnızca firma içi yöntem kullanan işletme sayısının en fazla olduğu görülmektedir. Ayrıca fiyat riskinin yönetiminde kullanılan türev ürünler arasında opsiyon ve swap sözleşmelerinin tercih edildiği anlaşılmaktadır. Bunun yanı sıra fiyat riskinin yönetiminde firma içi yöntemlerden riskli olan yatırımların faal olarak alım-satımının söz konusu olmaması, stratejik olarak satılmaya hazır finansal varlık olarak sınıflandırılması yönteminin ön plana çıktığı görülmektedir.

Çalışma örneklemini içerisinde yer alan işletmelerin ilgili yıllar itibariyle maruz kaldıkları kredi riskinin yönetiminde kullanılan firma içi yöntemler arasında, teminat alınması ve etkili bir kontrol sistemi ile yönetilmesi yöntemlerinin en çok tercih edilen yöntemler olduğu görülmektedir. Bunun yanı sıra, geçmiş tecrübeler ve cari ekonomik duruma göre değerlendirme yapılması, kredi derecelendirme/değerlendirme çalışmalarının yapılması ve borçlu tarafların sayıca çok olması ve değişik iş alanlarında faaliyet göstermesi (çeşitlendirme) yöntemlerinin de işletmeler tarafından sıklıkla tercih edilen yöntemler olduğu anlaşılmaktadır.

Çalışma örneklemini içerisinde yer alan işletmelerin ilgili yıllar itibariyle maruz kaldıkları likidite riskinin yönetiminde kullanılan firma içi yöntemler arasında, nakit giriş ve çıkışlarının dengelenmesi, yeterli sayıda ve yüksek kalitedeki kredi sağlayıcılarının erişilebilirliğinin sürekli kılınması yöntemlerinin en çok tercih edilen yöntemler olduğu görülmektedir. Bunun yanı sıra, nakit akımlarının düzenli olarak takip edilmesi, kısa vadeli finansal araçların nakde çevrilmesi (banka mevduatları ve alacakların tahsili, mevduatlar) ve likit varlıklardan oluşan portföy tutulması ve kreditorlerden ve hissedarlardan fon sağlanması yöntemlerinin de işletmeler tarafından sıklıkla tercih edilen yöntemler olduğu anlaşılmaktadır.

Sonuç olarak, çalışma kapsamında yer alan imalat sanayi işletmeleri tarafından riskin yönetilmesinde türev ürünlerin kullanıldığı görülmektedir. Ancak, işletmelerin türev ürün kullanımını daha da yaygınlaştırması gerekmektedir. Böylelikle, işletmeler risklerini kontrollü bir şekilde yönetebilecekler ve türev ürün kullanımından dolayı çeşitli kayıpları önleyebilme ve aynı zamanda çeşitli kazançları da elde edebilme imkanlarını yakalayabileceklerdir.

Türkiye’de BİST 100 Endeksi’nde yer alan imalat işletmelerinin türev ürün kullanımlarını esas alan bu tez, benzer konularda yapılacak çalışmalara kaynaklık edecektir. Bu çalışmada bulunan sonuçlar regresyon analizi gibi daha farklı yöntem veya yöntemlerle geliştirilebilir. Ayrıca, türev ürün kullanmayan işletmelere ulaşarak neden uygulamadıklarını tespit etmek amacıyla anket çalışması yapılabilir.

KAYNAKÇA

- Afşar, Aslı, Muharrem Afşar. (2010). *Finansal Ekonomi SPK Lisanslama Sınavlarına Uyumlu*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Afşar, Muharrem. (2006). *Finansal Sistem Ve İşleyişi*. Eskişehir: Gülen Ofset.
- Akay, Hüseyin. (2002). *Türev Ürünlerden Swap İşlemleri Ve Muhasebeleştirme İlkeleri*. Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi. Cilt: 4. Sayı: 3. Eylül 2012. s. 31-48.
- Aktan, Bora. (2007). *Ticari Bankalarda Risk Yönetimi Ve Monte Carlo Var Simülasyon Yöntemiyle Portföy Riskinin Hesaplanması*. Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi. Aydın.
- Almassri, Fares. (2013). *Yapım Projelerinde Karşılaşılan Riskler Ve Risk Yönetimi*. Yıldız Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.
- Alpan, Fulya. (1999). *Örneklerle Futures Anlaşmalar Ve Opsiyonlar*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Alper, Değer. (2003). *Finans Mühendisliği*. Yönetim Ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi. Cilt: 1. Sayı: 1. s. 1-16.
- Altıntaş, M. Ayhan. (2006). *Bankacılıkta Risk Yönetimi Ve Sermaye Yeterliliği*. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Anbar, Adem, Değer Alper. (2011). *Bankaların Türev Ürün Kullanım Yoğunluğunu Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi*. Muhasebe Ve Finansman Dergisi. Sayı: 50. Nisan 2011. s. 77-84.
- Aşıkoğlu, Rıza, Cantürk Kayahan. (2008). *Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü*. Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi. Cilt: X. Sayı: II. s. 157-179.
- Ataman, Ümit. (2007). *Muhasebede Dönemiçi İşlemleri Genel Muhasebe Cilt-1. (7. Baskı)*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Aydeniz, Emine Şule. (2008). *Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsası'nda (VOB) Döviz Dayalı Gelecek (Futures) İşlemlerinde Baz Riski Ve Riskten Korunma (Hedging) İşlemine Etkisi: Şubat 2005-Ağustos 2007*. Muhasebe Ve Finansman Dergisi. Sayı: 40. s. 131-141.
- Aydın, Nurhan, Mehmet Başar, Metin Coşkun. (2010). *Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.

- Aypek, Nevzat, Cantürk Kayahan. (2010). *Kur Riskinden Korunmada "Range Forward" Kullanımı*. Ticaret Ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi. Yıl: 2010. Sayı: 1. s. 1-17.
- Ayrıçay, Yücel. (2003). *Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri*. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. Yıl: 1. Sayı: 5. s. 1-19.
- Bak, Başak. (2009). *Borsa Opsiyon Sözleşmesi*. Ankara Üniversitesi SBF Dergisi. Cilt: 64. Sayı: 4. s. 39-75.
- Bal, Emine, Veli Öztürk. (2013). *Türkiye Muhasebe Standardı TMS-39 "Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme Ve Ölçüm" Kapsamında Türev Ürünlerin Nakit Akış Riskinden Korunma Amaçlı Kullanımı: Forward Örneği*. İşletme Araştırmaları Dergisi. Cilt: 5. Sayı: 2. s. 123-140.
- Başcı, E. Savaş. (2005). *Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap'ın İşleyişi Ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları*. Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi. Sayı: 12. s. 18-33.
- Bayrakdaroğlu, A. (2012). Menkul Kıymet Değerlemesi. Menkul Kıymet Değerlemesi Dersi Ders Notları. URL: <<http://mukweb.mu.edu.tr/icerik/abayrakdaroglu/dokuman/b%c3%b6l%c3%bcm%203%20ders%20notulisans.pdf>> [Erişim Tarihi: 19.11.2014].
- Bayrakdaroğlu, Ali, Bilgehan Sarı, Burhan Heybeli (2013). *İşletmelerinin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürün Kullanımlarına İlişkin Bir Saha Araştırması: Denizli İli Örneği*. Muhasebe Ve Finansman Dergisi. Sayı: 57. Ocak 2013. s. 57-72.
- Berk, Niyazi. (2005). *Finansal Yönetim*. (8. Baskı). İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Bilge, Gökhan. (2011). *Bankalar Açısından Risk Yönetiminin Önemi Ve BASEL-II Sürecinin Risk Yönetimi Üzerindeki Etkileri*. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi. Isparta.
- Boyacıoğlu, Melek Acar. (2001). *Türev Ürünler Ve İşleyişi*. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi. Cilt: 4. Sayı: 2. s. 89-115.
- Brealey R. A., Myers S. C., Marcus A. J. (2007). *İşletme Finansının Temelleri*. (Çeviri: Prof. Dr. Ü.Bozkurt, Doç. Dr. T. Arıkan, Doç. Dr. H. Doğanlı). İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Brigham E. F., Houston J. F. (2014). *Finansal Yönetimin Temelleri*. (Çeviri Editörü: Prof. Dr. N.Aypek). (7. Basım). Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Canbaş, Serpil, Hatice Doğanlı. (2001). *Finansal Pazarlar Finansal Kurumlar Ve Sermaye Pazarı Analizleri*. (3. Baskı). Ankara: Beta Yayıncılık.

- Ceylan, Ali, Turhan Korkmaz. (1998). *Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi*. (3. Baskı). Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.
- Ceylan, Ali. (2003). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. (8. Basım). İstanbul: Ekin Kitabevi.
- Chambers, Nurgül R. (1998). *Türev Piyasalar*. İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
- Civan, Mehmet. (2010). *Sermaye Piyasası Analizleri Ve Portföy Yönetimi*. İstanbul: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Coşkun, Metin. (2010). *Para Ve Sermaye Piyasaları Kurumlar, Araçlar, Analiz*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Çağlar, O. (2012). Mali Risk Ve İşletmelere Etkileri. Çağlar Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik Resmi İnternet Sayfası. URL: <http://www.caglarsmmm.com/fileupload/bs314203/file/isletmelerin_karsilastiklari_mali_riskler.pdf> [Erişim Tarihi: 20.11.2014].
- Çalışkan, M. M. Tuncer. (2007). *Opsiyon Sözleşmeleriyle Hammade Maliyetlerinin Azaltılma İmkanları: Bandırmada Kanatlı Sektöründe Faaliyet Gösteren Halka Açık Bir Şirkette Uygulama Denemesi*. Akademik Fener. Cilt: 7. s. 113-121.
- Çelik, İsmail. (2012). *Vadeli İşlem Piyasasında Fiyat Keşfi İzmir Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsasında Ampirik Bir Uygulama*. İstanbul: Elma Basım. Türkiye Bankalar Birliği. Yayın No: 283.
- Çevik, Emrah İsmail, Mehmet Pekkaya. (2007). *Spot Ve Vadeli İşlem Fiyatlarının Varyansları Arasındaki Nedensellik Testi*. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. Cilt: 22. Yıl: 2007. Sayı: 2. s. 49-66.
- Çiftçi, Fatih, Rıfat Yıldız. (2010). *Dış Ticarete Kur Riski Ve Alternatif Korunma Teknikleri: İhracatçı Firma Açısından Bir Örnek Olay*. 14. Ulusal Finans Sempozyumu. Selçuk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi. 3 – 6 Kasım 2010. Konya. s. 15-33.
- Çiftçi, Fatih, Rıfat Yıldız. (2013). *Dış Ticarete Kur Riski Yönetimi: Temsili Bir Türk Dış Ticaret Firması İçin Uygulama Örnekleri*. Finansal Araştırmalar Ve Çalışmalar Dergisi. Sayı: 5. s. 93 – 112.
- Çonkar, Kemalettin, H. Ali Ata. (2002). *Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünlerin Gelişmiş Ülkeler Ve Türkiye’de Kullanımı*. Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi. Cilt: 4. Sayı: 2. s. 1-17.
- Çömlekçi, İstemi, Bener Güngör. (2012). *Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Muhasebe – Finans Yöneticilerinin Finansal Riskten Korunma Yöntemlerine İlişkin Algıları*. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. Sayı: 33. s. 49 – 66.

- Dalbudak, Zeynep İlhan. (2014). *Portföy Riskinin Ölçülmesine İstatistiksel Bir Yaklaşım: Riske Maruz Değer Analizi Ve Farklı Portföyler Üzerine Uygulama*. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi. Eskişehir.
- Demireli, Erhan. (2007). *Finansal Yatırım Kararlarında Risk Unsuru Ve Riske Maruz Değer*. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. Cilt: 9. Sayı: 1. s. 122-134.
- Derici, Onur, Zekeriya Tüysüz, Aydın Sarı. (2007). *Kurumsal Risk Yönetimi Ve Sayıştay Uygulaması*. Sayıştay Dergisi. Sayı: 65. Nisan-Haziran 2007. s. 151-172.
- Ekinci, Filiz. (2003). *Türev Ürünler Ve Almanya'da Bireysel Yatırımcıların Türev Ürünlerden Elde Ettikleri Kazançların Vergilendirilmesi*. Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi. Sayı: 8. s. 1-11.
- Elçin, Bora. (2012). *Türev Finansal Araçlar Ve Vergilendirilmesi*. Vergi Sorunları Dergisi. Sayı: 282. s. 1-10.
- Emhan, Abdurrahim. (2009). *Risk Yönetim Süreci Ve Risk Yönetimde Kullanılan Teknikler*. Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 23, Sayı: 3. s. 209-220.
- Emir, Mustafa, Ahmet Kurtaran. (2005). *Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarında Politik Risk Unsuru*. Muhasebe Ve Finansman Dergisi. Sayı: 28. s. 37-47.
- Ercan, Kamil, Ünsal Ban. (2009). *Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim*. (5. Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Ercangül, Şakir. (2001). *Döviz Kurunu Belirleyen Etmenler Ve Kur Riski-I*. Yaklaşım Dergisi. Sayı: 105. s. 84-90.
- Ercangül, Şakir. (2001). *Döviz Kurunu Belirleyen Etmenler Ve Kur Riski-II*. Yaklaşım Dergisi. Sayı: 106. s. 85-90.
- Erdoğan, Mahmut. (2012). *Döviz Kuru Riski, Dış Ticaret Ve Finansal Türev Ürün Kullanımı: Gelişen Piyasalarda Finansal Kriz Örneği*. 16. Finans Sempozyumu. 10-13 Ekim 2012. Erzurum. s. 329-342.
- Erdoğan, Niyazi. (1993). *Uluslararası İşletmelerde Mali Risk Ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri*. Ankara: Mü-Ka Matbacılık.
- Erol, Mikail. (2007). *Basel I Ve Basel II Uzlaşısının Bankalar Tarafından İşletmelere Verilen Kredilerde Risk Yönetimi Aracı Olarak Kullanılması*. Muhasebe Ve Finansman Dergisi. s. 155-160.
- Ersan, İhsan. (1998). *Finansal Türevler Futures & Options & Swaps*. (2. Basım). İstanbul: Literatür Yayıncılık.

- Ersoy, Ersan. (2011). *Türkiye’de Ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi*. Muhasebe Ve Finansman Dergisi. Sayı: 51. s. 63-80.
- Ersöz, Süleyman. (2003). Kriz Yönetiminden Risk Yönetimine Geçiş İşletmelerin Performansında Artı Değerler Oluşturacaktır. *Yaklaşım Dergisi*. Sayı: 130. s. 189-195.
- Güenal, Mehmet. (2007). *Para Banka Ve Finansal Sistem*. (2. Baskı). Ankara: Yeni Dönem Yayınları.
- Güngörmüş, Ali Haydar. (2006). *Uluslararası Piyasalardaki Gelişime Paralel Olarak Günümüzde Kullanılan Finansman Teknikleri*. URL: <http://www.geocities.ws/ceteris_tr2/ah_gungormus3.pdf> [Erişim Tarihi: 07.03.2015].
- Güvenbaş, Serap Dursun. (2011). *Türev Araçların Risk Analizi Ve Monte Carlo Simülasyonu*. Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi. Edirne.
- Hull, John C. (2000). *Options, Futures & Other Derivatives*. International Seventh Edition. Prentice Hall. U.S.A.
- İMKB. (2002). *Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş*. Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü. İstanbul: Tasarım Matbaacılık Hizmetleri.
- İşleyen, İlker Şadi. (2011). *Döviz Kuru Riskini Azaltmanın En Etkin Yolu Forward İşlemleri*. *Mali Çözüm Dergisi*. Sayı: 105. s. 177-182.
- Kadıoğlu, Seher. (2012). *Finansal Krizler Ve Türev Ürünler*. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.
- Kalafat, Mustafa. (2010). *Hedge Muhasebesi Ve Finansal Türev Ürünler: Karşılaştırmalı Bir Uygulama*. Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. Afyon.
- Kalyoncu, Demet. (2013). *Risksiz Risk Yönetiminin Alternatif Yolları*. Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) Resmi İnternet Sayfası. URL: <<http://www.kap.org.tr>> Erişim Tarihi: 14.02.2015.
- Kara, Suat. (2011). *İç Denetimde Risk Yönetimi*. Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Doktora Tezi. Manisa.
- Karaca, Nevran, Sedat Durmuşkaya. (2006). *Opsiyon Sözleşmelerine İlişkin İşlemlerin Muhasebeleştirilmesi*. *Mali Çözüm Dergisi*. Sayı: 75. s. 75-90.
- Karatepe, Yalçın. (2000). *Türev Piyasaları Futures-Opsiyon-Swap*. Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını. Yayın No: 587. Ankara.

- Kaya, Abdulkadir, Bener Güngör, M. Suphi Özçomak. (2013). *Politik Risk Yatırımcının Dikkate Alması Gereken Bir Risk Midir? Borsa İstanbul Örneği*. 17. Finans Sempozyumu. 23-26 Ekim. Muğla. s. 24-31.
- Kaya, Gamze Ayça. (2014). *Türkiye’de Finansal Araçlarla İlgili Yasal Düzenlemelerdeki Farklılıklar Ve Finansal Araçların İşletme Bilançolarındaki Yeri*. The Journal Of Academic Social Science Studies. Sayı: 24. s. 571-594.
- Kayahan, Cantürk. (2006). *Türev Piyasa Krizleri Ve Barings Örneği*. Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi. Cilt: 8. Sayı: 2. s. 237-253.
- Kayahan, Cantürk. (2009). *Finansal Türevler: Efsaneler Ve Algılanma Hataları*. Yönetim Ve Ekonomi Dergisi. Cilt: 16. Sayı: 1. s. 23-37.
- Kaygusuzoğlu, Mehmet. (2011). *Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri Ve Muhasebe İşlemleri*. Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi. Cilt: 25. Sayı: 2. s. 137-149.
- Kelecioğlu, M. Aykut. (2009). *Faiz Swapı*. M. Aykut Kelecioğlu Kişisel Web Sayfası. URL: <<http://makelecioğlu.com/sitebuilder/mak/swap.pdf>> [Erişim Tarihi: 10.03.2015].
- Keskinlioğlu, Vahit. (2012). *Kurumsal Risk Yönetimi Ve Finansal Oranların Firma Riski Ve Performansı Üzerindeki Etkilerinin Analizi: İMKB’de Ampirik Bir Çalışma*. Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi. Bolu.
- Kızılböğâ, Ruveyda. (2012). *Risk Yönetimi Ve Ülke Uygulamalarında Risk Yönetim Modelleri*. Akademik Araştırmalar Ve Çalışmalar Dergisi. Yıl: 4. Sayı: 7. s. 82-99.
- Kışalı, Yunus, Davut Pehlivanlı. (2006). *Risk Odaklı İç Denetim Ve İMKB Uygulaması*. Muhasebe Ve Finansman Dergisi. Nisan 2006. Sayı: 30. s. 75-87.
- Korkmaz, Turhan, Ali Ceylan. (2010). *Sermaye Piyasası Ve Menkul Değer Analizi*. Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Korkmaz, Turhan, Serhan Gürkan, Engin Akman. (2009). *Çelik Sektöründe Vadeli İşlem Sözleşmesi (Futures): Londra Metal Borsası Örneği*. Muhasebe Ve Finansman Dergisi. Sayı: 49. s. 76-89.
- Köse, Ahmet, Murat Kıyılar. (2003). *Turizm Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerde Döviz Riski Yönetimi Uygulamaları*. Yönetim Dergisi. Yıl: 13. Sayı: 46. s. 13-22.
- Kutukız, Doğan. (2005). *Turizm Sektöründe Döviz Riski Ve Korunma Yöntemleri*. Muhasebe Ve Finansman Dergisi. Sayı: 28. s. 198-207.

- Madura, Jeff. (2012). *Uluslararası Finansal Yönetim –I.* (Çeviri: Prof. Dr. Hatice Doğukanlı). (10. Basım). Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Memiş, Mehmet Ünsal, Kayahan Tüm. (2015). *Döviz Cinsinden Alımlarda Döviz Alım Opsiyonları Ve Riskten Korunma Muhasebesi.* Muhasebe Ve Finansman Dergisi. Sayı: 65. s. 43-62.
- Mermod, Aslı, Mustafa Ceran. (2011). *Basel III Doğrultusunda Bankacılık Riskleri Ve Sermaye Yeterliliği; Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Karşılaştırmalı Bir Analiz.* Marmara Üniversitesi. Finansal Araştırmalar Ve Çalışmalar Dergisi. Cilt:2. Sayı: 4. s. 29-38.
- Moss, David, Eugene Kintgen. (2010). *The Dojima Rice Market And The Origins Of Futures Trading.* Harvard Business School Case Studies. USA.
- Ocakoğlu, Orçun. (2013). *Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi.* Mali Çözüm Dergisi. Sayı: 120. s. 49-64.
- Oğuz, Mustafa. (2014). *Kapsamlı Gelir Tablosu Ve Bir Uygulama.* Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi. Balıkesir.
- Okay, Esin. (2002). *Bankacılıkta Risk Yönetiminin Gelişimi Ve Önemi.* İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi. Cilt: 1. Sayı: 2. s. 123-133.
- Okka, Osman. (2010). *Finansal Yönetim Teori Ve Çözümlü Problemler.* (4.Basım). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Örten, Remzi Ve İpek Örten. (2001). *Türev Finansal Araçlar Ve Muhasebe Uygulamaları.* Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özdemir, Emre. (2007). *Türk Sermaye Piyasasında Menkul Değerler Analizi Ve Piyasa Zamanlaması Etkinliğinin Ölçülmesi.* Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi. Ankara.
- Özel, Özgür. (2010). *Türev Ürünlerin Bankalarda Risk Yönetimi Amacıyla Kullanımı Ve Muhasebeleştirilmesi.* Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. Kocaeli.
- Özsoy, Mehmet Tahir. (2012). *Yeni Türk Ticaret Kanunu Ve Şirketlerde Kurumsal Risk Yönetimi.* Mali Çözüm Dergisi. Yıl: 22. Sayı: 110. s. 165-186.
- Saltoğlu, Burak. (2014). *Türev Araçlar, Piyasalar Ve Risk Yönetimi.* SPL Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları. Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş. URL: <<http://www.spl.com.tr/Upload/files/1011.pdf>> [Erişim Tarihi: 20.02.2015].
- Sayılgan, Güven. (1995). *Finansal Risk Yönetimi.* Ankara Üniversitesi SBF Dergisi. Cilt: 50. Sayı: 1. s. 323-334.

- Sayın, K. Şevket. (2009). *Türk Bankacılık Sisteminde Bilanço Dışı İşlemler Ve Risk Yönetimi Açısından Değerlendirilmesi*. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. Cilt: 24. Sayı: 1. s. 15-41.
- Selvi, Yakup. (2000). *Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi*. İstanbul: ARC Eğitim Danışmanlık Ve Organizasyon Hizmetleri AŞ.
- Sevil, Güven, Mehmet Başar, Metin Coşkun. (2013). *Finansal Yönetim-II*. Editör: Nurhan Aydın. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Seyidoğlu, Halil. (2001). *Uluslararası Finans*. (3. Baskı). İstanbul: Güzem Yayınları.
- Şimşek, Meltem. (2008). *Finansal Risk Yönetimi Banka Ve Sigorta Şirketlerinde*. Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.
- Taner, Berna, Cenk Akkaya. (2009). *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı Ve Menkul Kıymetler*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Tanrıöven, Cihan, Emine Ebru Aksoy. (2011). *Sistemik Riskin Belirleyicileri: İMKB'de Sektörel Karşılaştırma*. Muhasebe Ve Finansman Dergisi. Sayı: 51. Temmuz 2011. s. 119-138.
- Taş, Oktay, Çağdaş Yaşaroğlu, Kaya Tokmakçioğlu. (2007). *Finansal Opsiyonlarla Reel Opsiyonların Karşılaştırılması Ve Gerçek Bir Yatırım Projesinde Reel Opsiyonların Hesaplanması*. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. Cilt: 22. Sayı: 2. s. 339-355.
- The Institute Of Risk Management. (2002). *A Risk Management Standard*. URL: <https://www.theirm.org/media/886059/arms_2002_irm.pdf> [Erişim Tarihi: 15.04.2015].
- Toroslu, M. Vefa. (2000). *Çağdaş Finansal Teknikler*. İstanbul: Beta Basım Yayım.
- TSPAKB. (2005). *Finansal Yönetim*. Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi Notları. URL: <http://mimoza.marmara.edu.tr/~burakarzova/finansal_yonetim_ileri.pdf> [Erişim Tarihi: 10.03.2015].
- Tükenmez, Mine, Türker Susmuş, Serdar Özkan, Nilgün Kutay, Pınar Evrim, Hasan F. Baklacı, Tülay Yücel, Erdal Özkol, Banu Durukan, Süleyman Yükçü. (1999). *Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'ne Göre Finansal Yönetim*. İzmir: Vizyon Eğitim Ve Danışmanlık.
- Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi (2014). 8545 Sayılı Ve 8 Nisan 2014 Tarihli s. 341. URL: <<http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/duyuru-dosyalari/turkiye-ticaret-sicil-gazetesi.pdf?sfvrsn=6>> [Erişim Tarihi: 20.04.2015].

- Uluyol, Osman, Mehmet Kaygusuzoğlu. (2010). *Finansal Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizine Etkisi*. E-Journal Of New World Sciences Academy Social Sciences (NWSA). Cilt: 6. Sayı: 3. s. 346-362.
- Usta, Öcal, Erhan Demireli. (2010). *Risk Bileşenleri Analizi: İMKB'de Bir Uygulama*. ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi. Cilt: 6. Sayı: 12. 2010. s. 25–36.
- Usta, Öcal. (2008). *İşletme Finansı Ve Finansal Yönetim*. (3. Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Uzunoğlu, Sadi. (2003). *Para Ve Döviz Piyasaları*. (2. Basım). İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsası AŞ (VOBAŞ) Resmi İnternet Sayfası. URL: <<http://vob.org.tr>> [Erişim Tarihi: 19.02.2015].
- www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcarsamba13.doc. [Erişim Tarihi: 15.02.2015].
- Yıldırak, Kasırga, Nilüfer Çalışkan, Şirzat Çetinkaya. (2008). *Türev Ürün Fiyatlama Teknikleri*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Yılmaz, Baki, İ. Erem Şahin. (2009). *Türev Ürünlerinden Swap İşlemlerinin Mali Risk Yönetiminde Kullanımı*. Cilt: 11. Sayı: 17. Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi-Selçuk Üniversitesi. S: 393-406.
- Yılmaz, Mustafa Kemal. (2004). *Türkiye Olarak Vadeli İşlemlerin Neresindeyiz? Ekonomik Gerçekler Ve Politik İzdüşümleri*. Active Dergisi. Yıl: 7. Sayı: 39. s. 6-11.
- Yücel, Tülay, Evrim Mandacı, Gülizar Kurt. (2007). *İşletmelerin Finansal Risk Yönetimi Ve Türev Ürün Kullanımı: İMKB 100 Endeksinde Yer Alan İşletmelerde Bir Uygulama*. Muhasebe Ve Finansman Dergisi. Sayı: 36. s. 106-113.