

**TÜRK HAVA KURUMU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İŞLETMELERİN FİNANSAL RİSK YÖNETİMİNDE TÜREV ÜRÜN  
KULLANIMLARI: BORSA İSTANBUL ÜZERİNDE BİR UYGULAMA**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Abdullah Murat EREREN**

**İşletme Anabilim Dalı**

**İşletme Programı**

**EYLÜL 2016**

**TÜRK HAVA KURUMU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İŞLETMELERİN FİNANSAL RİSK YÖNETİMİNDE TÜREV ÜRÜN  
KULLANIMLARI: BORSA İSTANBUL ÜZERİNDE BİR UYGULAMA**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Abdullah Murat EREREN**

**1303811130**

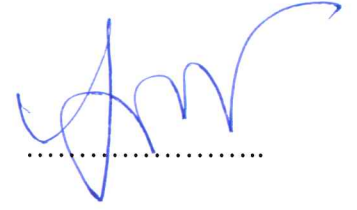
**İşletme Anabilim Dalı**

**İşletme Programı**

**Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Hakan YALÇIN**

Türk Hava Kurumu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün 1303811130 numaralı Yüksek Lisans öğrencisi, “Abdullah Murat EREREN”, ilgili yönetmeliklerin belirlediği gerekli tüm şartları yerine getirdikten sonra hazırladığı “İşletmelerin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürün Kullanımları: Borsa İstanbul Üzerinde Bir Uygulama” başlıklı tezini, aşağıda imzaları olan jüri önünde başarı ile sunmuştur.

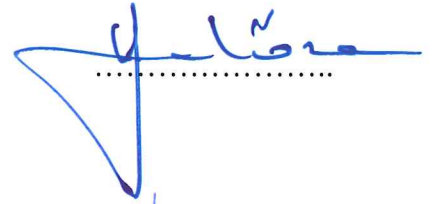
**Danışman : Yrd. Doç. Dr. Hakan YALÇIN**  
**Türk Hava Kurumu Üniversitesi**



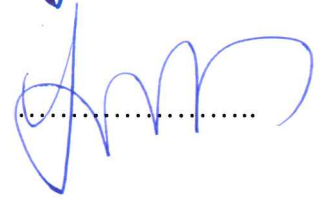
**Jüri Üyeleri : Doç. Dr. Türker TOPALHAN**  
**Gazi Üniversitesi**



**: Yrd. Doç. Dr. Yaşar KÖSE**  
**Türk Hava Kurumu Üniversitesi**



**: Yrd. Doç. Dr. Hakan YALÇIN**  
**Türk Hava Kurumu Üniversitesi**



**Tez Savunma Tarihi: 09 Eylül 2016**

**TÜRK HAVA KURUMU ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE**

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum, “İşletmelerin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürün Kullanımları: Borsa İstanbul Üzerinde Bir Uygulama” adlı çalışmamın, tarafımdan akademik etik ve kurallara aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım kaynakların kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

01.09.2016  
Abdullah Murat EREREN

## ÖNSÖZ

Çalışmamın hazırlık aşamasından bitirme sürecine kadar; bilgi, deneyim ve rehberliği ile araştırmamın şekillenmesinde bana her zaman yol gösteren değerli hocam, Sayın; Yrd. Doç. Dr. Hakan YALÇIN'a, yüksek lisansa başlama sürecinde benden desteğini hiçbir zaman esirgemeyen değerli eşim Bahar EREREN'e teşekkürlerimi sunarım.

Eylül 2016

Abdullah Murat EREREN

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ .....	iv
İÇİNDEKİLER .....	v
TABLO LİSTESİ .....	viii
ŞEKİL LİSTESİ .....	ix
KISALTMALAR .....	x
ÖZET .....	xi
ABSTRACT .....	xiii
GİRİŞ .....	1
<b>BİRİNCİ BÖLÜM</b> .....	2
<b>1. FİNANSAL RİSKİN YÖNETİMİ</b> .....	2
1.1 Finansal Risk Yönetimi Süreci .....	2
1.2 Finansal Risk Kavramının Tanımlanması .....	3
1.2.1 Finansal Risklerin Yönetimi .....	4
1.2.2 Finansal Risk Analizi .....	5
1.2.3 Finansal Risk Yönetiminin Önemi ve Fonksiyonları .....	5
1.3 Finansal Risklerin Türleri .....	7
1.3.1 Finansal Riskler .....	9
1.3.2 Kredi riskleri .....	10
1.3.3 Likidite Riski .....	11
1.3.4 Yönetim Riski .....	12
1.3.5 Pazar Riski .....	12
1.3.6 Operasyonel Risk .....	13
1.3.7 Faiz Riski .....	13
1.3.8 Piyasa Riski .....	14
1.3.9 Politik Risk .....	14
1.3.10 Döviz Kuru Riski .....	15
1.3.11 Yasal Risk .....	15
1.4 Portföy Teorisi ve Finansal Riskin Yönetimi .....	16
1.4.1 Portföy Kavramının Tanımı ve Portföy Teorilerinin Gelişimi Süreçleri .....	16
1.4.2 Portföy Teorisine Göre Riskin Yönetimi .....	17
1.4.3 Portföy Teorisine Göre Finansal Risk Yönetim Süreçleri .....	18
1.4.4 Portföy Teorisine Göre Finansal Risk Yönetimi Sistemleri .....	19
1.4.4.1 Sigorta .....	20
1.4.4.2 Aktif-pasif yöntemi .....	20
1.4.4.3 Türev ürünler sözleşmesi yöntemi .....	21
1.4.5 Finansal Risk Yönetiminin Faydaları .....	22
1.4.6 Finansal Risk Yönetiminin Amacı .....	23
<b>İKİNCİ BÖLÜM</b> .....	28
<b>2. FİNANSAL PİYASALARDA TÜREV ÜRÜNLERİ</b> .....	28
2.1 Türev Ürünlerin Kavramsal Çerçevesi .....	28

2.1.1	Türev Ürünlerin Tanımlanması ve Özellikleri .....	28
2.1.2	Finansal Piyasalarda Türev Ürünlerin Kullanılma Amaçları .....	29
2.1.2.1	Spekülasyon .....	30
2.1.2.2	Arbitraj .....	31
2.1.2.3	Hedging (Riskten Korunma İşlemleri) .....	31
2.1.3	Türev Ürünlerin Dünyada Gelişim Süreci.....	32
2.1.4	Türev Ürünlerin Türkiye’deki Gelişim Süreçleri .....	33
2.2	Türev Ürün Çeşitleri Ve Kullanım Yöntemleri .....	34
2.2.1	Forward Sözleşmeler .....	35
2.2.1.1	Yabancı para forward sözleşmeleri.....	36
2.2.1.2	Faiz forward sözleşmeleri .....	37
2.2.2	Futures Sözleşmeler .....	37
2.2.2.1	Futures sözleşmelerin Dünya’da gelişimi.....	38
2.2.2.2	Futures sözleşmelerinin Türkiye’de gelişimi.....	39
2.2.2.3	Futures sözleşme çeşitleri .....	39
2.2.2.3.1	Döviz futures sözleşmesi.....	40
2.2.2.3.2	Faiz futures sözleşmeleri.....	40
2.2.2.3.3	Borsa endeks futures sözleşmeleri .....	41
2.2.2.3.4	Mal futures sözleşmeleri .....	41
2.2.3	Opsiyon .....	42
2.2.3.1	Dünyada opsiyon sözleşmelerinin tarihi gelişimi.....	42
2.2.3.2	Opsiyon sözleşmelerinin Türkiye de gelişimi .....	43
2.2.3.3	Opsiyon türleri .....	44
2.2.3.1.1	Alım opsiyonu .....	45
2.2.3.1.2	Satım opsiyonu.....	45
2.2.4	Swap Sözleşmeleri .....	45
2.2.4.1	Swap işlemlerinin tarihi gelişimi .....	46
2.2.4.2	Swap çeşitleri.....	46
2.2.4.2.1	Faiz swapı.....	47
2.2.4.2.2	Döviz swapı.....	47
2.2.4.2.3	Opsiyonlu swap .....	48
2.2.4.2.4	Vadeli swap .....	48
2.2.4.2.5	Temdit edilebilir swap.....	49
2.2.4.2.6	İtfa edilebilir swap.....	49
2.2.4.2.7	Dalgalı anapara swapı .....	49
2.2.4.2.8	Sıfır faizli swap .....	50
2.2.4.2.9	Emtia swapı .....	50
2.2.4.2.10	Aktif swap .....	50
2.3	Finansal Riskin Yönetimi Aracı Olarak Türev Ürünlerinin Kullanımı .....	51
2.3.1	Kredi Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı .....	51
2.3.2	Likidite Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı .....	53
2.3.3	Döviz Kuru Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı.....	54
2.3.4	Faiz Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanım .....	55
2.3.5	Fiyat Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı .....	57
2.3.6	Diğer Finansal Risklerin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı.....	58

<b>ÜÇÜNCÜ BÖLÜM</b> .....	69
<b>3. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ</b> .....	69
3.1 Araştırmanın Yöntemi.....	69
3.1.1 Araştırmanın Amacı ve Hedefleri .....	69
3.1.2 Araştırmanın Kapsamı ve Önemi .....	69
3.2 Araştırmanın Planı .....	69
3.2.1 Araştırma Verilerinin Toplanması.....	70
3.2.2 Araştırmada Kullanılan Veri Analiz Yöntemleri .....	71
3.2.3 Araştırmanın Sınırlılıkları ve Sayıtları.....	72
<b>DÖRDÜNCÜ BÖLÜM</b> .....	73
<b>4. ARAŞTIRMANIN BULGULARI</b> .....	73
4.2 Seçilmiş Firmaların Risk Yönetiminde Türev Ürünlerin Kullanımının Analizi.....	82
4.2.1 Seçilmiş Firmaların Kredi Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı .....	82
4.2.2 Seçilmiş Firmaların Likidite Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı .....	85
4.2.3 Seçilmiş Firmaların Döviz Kuru Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı.....	87
4.2.4 Seçilmiş Firmaların Faiz Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerini Kullanım .....	90
4.2.5 Seçilmiş Firmaların Fiyat Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı .....	92
4.2.6 Seçilmiş Firmaların Diğer Finansal Risklerin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı.....	93
4.3 Firmaların Karşılaştıkları Risk Oranları Ve Korunma Yöntemlerinin Analizi.....	98
4.3.1 Döviz Riski ve Korunma Yöntemlerinin Analizi.....	99
4.3.2 Faiz Riski ve Korunma Yöntemlerinin Analizi.....	100
4.3.3 Faaliyet Riski ve Koruma Yöntemlerinin Analizi.....	101
4.3.4 Fiyat Riski ve Koruma Yöntemleri Analizi .....	101
4.3.5 Likidite Riski ve Korunma Yöntemleri Analizi .....	102
4.3.6 Kredi Riski ve Korunma Yöntemleri Analizi.....	104
<b>BEŞİNCİ BÖLÜM</b> .....	106
<b>5. SONUÇLAR VE ÖNERİLER</b> .....	106
<b>KAYNAKÇA</b> .....	110
<b>ÖZGEÇMİŞ</b> .....	124

## TABLO LİSTESİ

<b>Tablo 1.1</b>	: Risk yönetim fonksiyonları.....	6
<b>Tablo 3.1</b>	: Yıllık faaliyet raporlarına göre denetçi firmalar .....	70
<b>Tablo 4.1</b>	: 2008-2014 yılları arasında Borsa İstanbul' da faaliyet gösteren seçili firmalara ait risk bildirimleri .....	73
<b>Tablo 4.2</b>	: 2008-2014 yılları arasında Borsa İstanbul' da faaliyet gösteren bazı şirketlerin risklere karşı türev ürün kullanma alışkanlıkları.....	74
<b>Tablo 4.3</b>	: Risk bildiriminde bulunan firma sayılarında yıllara göre değişimler.....	76
<b>Tablo 4.4</b>	: Korunma yöntemi bildiriminde bulunan firma sayılarında yıllara göre değişimler. ....	77
<b>Tablo 4.5</b>	: Firmaların 2008 yılı risk raporu. ....	77
<b>Tablo 4.6</b>	: Firmaların 2009 yılı risk raporu. ....	78
<b>Tablo 4.7</b>	: Firmaların 2010 yılı risk faaliyet raporu .....	79
<b>Tablo 4.8</b>	: Firmaların 2011 yılı risk faaliyet raporu. ....	79
<b>Tablo 4.9</b>	: Firmaların 2012 yılı risk faaliyet raporu. ....	80
<b>Tablo 4.10</b>	: Firmaların 2013 yılı risk faaliyet raporu. ....	81
<b>Tablo 4.11</b>	: Firmaların 2014 yılı risk faaliyet raporu. ....	81
<b>Tablo 4.12</b>	: 2008 Yılı Risk bildirim raporu.....	95
<b>Tablo 4.13</b>	: 2009 Yılı Risk bildirim raporu.....	95
<b>Tablo 4.14</b>	: 2010 Yılı Risk bildirim raporu.....	96
<b>Tablo 4.15</b>	: 2011 Yılı Risk bildirim raporu.....	96
<b>Tablo 4.16</b>	: 2012 Yılı Risk bildirim raporu.....	97
<b>Tablo 4.17</b>	: 2013 Yılı Risk bildirim raporu.....	97
<b>Tablo 4.18</b>	: 2014 Yılı Risk bildirim raporu.....	98
<b>Tablo 4.19</b>	: Döviz riski.....	99
<b>Tablo 4.20</b>	: Döviz riski ve korunma.....	99
<b>Tablo 4.21</b>	: Faiz riski.....	100
<b>Tablo 4.22</b>	: Faiz riski ve korunma.....	100
<b>Tablo 4.23</b>	: Faaliyet riski ve koruma.....	101
<b>Tablo 4.24</b>	: Fiyat riski .....	101
<b>Tablo 4.25</b>	: Fiyat riski ve koruma. ....	102
<b>Tablo 4.26</b>	: Likidite riski.....	102
<b>Tablo 4.27</b>	: Likidite riski ve korunma.....	103
<b>Tablo 4.28</b>	: Kredi riski .....	104
<b>Tablo 4.29</b>	: Kredi riski ve korunma .....	104
<b>Tablo 4.30</b>	: Piyasa Riski.....	105
<b>Tablo 5.1</b>	: Firmaların 2008-2014 yılları arasında Borsa İstanbul'a gönderdikleri faaliyet raporları .....	107

## ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1.1 : Risk çeşitleri .....	9
Şekil 1.2 : Portföy yönetim süreçleri .....	19
Şekil 2.1 : Türev ürün çeşitleri .....	34



## KISALTMALAR

<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>BİST</b>	: Borsa İstanbul
<b>VİOP</b>	: Vadeli İşlemler Opsiyon Piyasası
<b>V.B.</b>	: Ve benzeri
<b>ABD(USA)</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>C.M.E.</b>	: Chicago Mercantile Exchange
<b>İTO</b>	: İstanbul Ticaret Odası
<b>S</b>	: Sayı
<b>SS.</b>	: Sayfa Sırası
<b>BS.</b>	: Basım
<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu
<b>İTB</b>	: İstanbul Ticaret Borsası
<b>TCMB</b>	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
<b>İAB</b>	: İstanbul Altın Borsası
<b>CBOT</b>	: Chicago Board Of Trade (Chicago Opsiyon Borsası)
<b>KOBİ</b>	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
<b>KOSGEP</b>	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme Başkanlığı
<b>İ.İ.B.F.</b>	: İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
<b>RMD.</b>	: Riske Maruz Değer
<b>ANOVA</b>	: Varyans Analizi
<b>TUSİAD</b>	: Türk Sanayici ve İş Adamları Derneği

## ÖZET

### İŞLETMELERİN FİNANSAL RİSK YÖNETİMİNDE TÜREV ÜRÜN KULLANIMLARI: BORSA İSTANBUL ÜZERİNDE BİR UYGULAMA

EREREN, Abdullah Murat

Yüksek Lisans, İşletme Anabilim Dalı

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Hakan YALÇIN

Eylül 2016, 124 Sayfa

Risk, firmalar açısından ihtimal dâhilinde görülse de, ticari yaşamın vazgeçilmez bir unsurudur. Ticari işlemlerde bir firmanın dikkat etmesi gereken en önemli unsur karşılaşılabileceği riskler ve bu riskleri yönetebilme adına aldığı tedbirlerdir. Bu açıdan, firmalar risklerle yaşamayı öğrenmeli; riskleri tanımalı ve kontrol edebilmek için uygulayacakları yöntemleri, kullanacakları türevleri önceden tespit etmelidir. Bu bağlamda, firmalar açısından risk, ticari hayatın ayrılmaz bir parçası kabul edilir.

Risklerle mücadelede edebilmek için öncelikle; işletmenin varlığını tehdit edebilecek olumlu ya da olumsuz koşulları tespit edip hangi türev kontratın nerede kullanılacağına karar vermek gerekmektedir. Risk geleceğe ilişkin belirsizliklerin iyi hesap edilememesi ya da gerçekleşme ihtimali yüksek olan risklere karşı alınması gereken koruyucu önlemlerin zamanında alınmaması sonucu ortaya çıkmaktadır.

İşletmeler açısından risk, tek bir etkene bağlı olabileceği gibi birden fazla olguyla da ifade edilebilir. İşletmelerin krizleri doğru yönetme ve risklerden korunma biçimleri, yöneticilerin deneyim ve tecrübelerine, politik gelişmelere ve şirket kültürüne göre farklılık gösterebilmektedir.

Çalışmada, finansal piyasalarda risk kavramı, risk yönetim süreçleri, portföy yönetimi, portföy teorisi, türev ürünler ve finansal risk yönetimi ile ilgili literatür

incelenmiştir. İşletmelerde risk yönetimi içerisinde portföy oluşturma süreçleri, portföy yönetiminde risklerden korunmak için başvurulan tedbirler üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın araştırma bölümünde Borsa İstanbul'da işlem gören 30 büyük şirketin 2008-2014 yıllarını kapsayan son yedi yıllık cari dönem faaliyet raporları incelenmiştir. Bu raporlardan yola çıkılarak şirketlerin tehdit olarak algıladıkları riskler ve bu risklere karşı geliştirdikleri yöntem ve teknikler; ya da kullandıkları türev ürünler analiz edilmeye çalışılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Türev ürün, risk, riskten korunma, analiz, Borsa İstanbul



## **ABSTRACT**

### **FINANCIAL RISK MANAGEMENT IN DERIVATIVES USAGE OF BUSINESSES; AN APPLICATION ON ISTANBUL STOCK EXCHANGE**

EREREN, Abdullah Murat

Master Thesis, Department of Management

Thesis Supervisor: Assist. Prof. Hakan YALÇIN

Eylül 2016, 124 Page

Though considered as a slight possibility by the firms, the risk is an indispensable element of the trading market. The most important factor for a firm to be careful about during the process of trading operations is the risks it could face and the precautions it takes in managing these risks. In this respect, the firms have to learn how to deal with these risks and recognize them together with identifying the derivatives they are going to use and the methods to be applied beforehand so as to be able to manage them. Therefore, for firms, the risk is an integral part of the business life.

First of all, so as to cope with the risks, it is significant to decide which derivative contracts to be used and where by identifying either positive or negative conditions that could threaten the existence of a business. A risk results from the inability to count well the future uncertainties or from the failure to take protective measures in time that have to be taken against the risks most likely to happen.

Risks for businesses may be expressed due to a single factor as well as multiple phenomenon. The ways of businesses in crisis management and hedging vary according to the experiences of their managers, to the political developments and to the company culture.

In this study; a literature review regarding the concept of risk in financial markets, portfolio theory, by-products and financial risks management has been

carried out. The process of creating portfolio by businesses during risk management and the precautions taken so as to avoid the risks in portfolio management have also been emphasized. In the research part of this study, the last seven years (2008-2014) of the current period activity reports of the 30 large companies operating in Borsa İstanbul (İstanbul stock exchange market) have been analyzed. Based on these reports, the risks perceived as a threat by the companies and the methods and techniques developed or the by-products used have been examined.

**Keywords:** by-product, derivative, risk, hedging, analysis, Borsa İstanbul.



## GİRİŞ

Küreselleşme ve serbest piyasa koşulları firmalar arasındaki rekabeti daha da arttırmıştır. Finansal piyasalar gelişip derinleştikçe işletme riskleri de artmış; firmaları yeni çareler üretmeye zorlamıştır. Firmalar, teknolojinin gerisinde kalmamak için değişen koşullara göre sürekli yenilenmeli; ileriye yönelik firma risklerini de iyi hesap ederek kullanacakları türev ürünleri önceden belirlemelidir.

Çalışmanın ilk bölümünde risk kavramı üzerinde durulmuştur. Risk kavramının tanımı yapılmış; risk analizi ve risk çeşitlerinin neler olduğu üzerinde durulmuştur. Ayrıca, portföy teorisine göre risk yönetim sürecinden bahsedilmiştir.

İkinci bölümde ise, firmaların karşılaşabilecekleri türev ürünlerin kavramsal çerçevesi üzerinde durulmuştur. Türev ürün çeşitleri “forward, futures, opsiyon, swap” ve kullanım yöntemleri ayrıntılı bir şekilde anlatılmış ve finansal risk yönetim aracı olarak türev ürün kullanımının dünyada ve Türkiye’de gelişim sürecinden bahsedilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, araştırmanın yöntemi, amacı, kapsamı, sınırlılıkları, hipotezleri üzerinde durulmuştur. 30.12.2008 ve 30.12.2014 tarihleri arasında, Borsa İstanbul’da işlem gören 30 büyük firmanın yıllık faaliyet raporları, yıl yıl incelenmiş; firmaların döviz, faiz, likidite, sermaye, fiyat vb. risklere maruz kalma oranları ve kullandıkları türevler analiz edilmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın dördüncü bölümünde ise, Borsa İstanbul’da yer alan 30 büyük firmanın faaliyet raporlarından yola çıkılarak karşılaştıkları riskler tespit edilmiştir. Şirketlerin gerçekleşme ihtimali yüksek olan risklere yönelik aldıkları kurum içi tedbirler ve kullandıkları türev ürünler belirlenerek tablo haline getirilip yorumlanmıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### FINANSAL RİSKİN YÖNETİMİ

Finansal piyasalar, bilimsel ve teknolojik alandaki yeniliklerin sonucunda, küreselleşmenin de etkisiyle, daha da gelişmiş ve çeşitlilik kazanmıştır. Piyasaların bu denli hızlı büyüüp gelişmesi firmalara birçok fırsatlar yarattığı gibi çeşitli finansal riskleri de beraberinde getirdiği için finansal riskler, yönetilmesi gereken ciddi bir süreç olarak literatürde yerini almıştır.

Finansal risk yönetimi, finansal ya da finansal olmayan gelişmeler sonucunda ortaya çıkma ihtimali yüksek olan “döviz riski, faiz riski, fiyat riski, iş ve endüstri riski vb.” gibi risk bileşenlerin analiz edilerek gerekli önlemlerin alınması sürecini ifade eder. Finansal risk yönetiminde; firma faaliyetlerinin sağlıklı yürütülebilmesi için; serbest piyasa koşulları, yönetim ve ülke riskleri, şirketin mali yapısı göz önünde bulundurularak aylık, yıllık, beş yıllık olarak farklı zaman periyotlarına göre finansal çalışmalar planlanmalıdır.

Finansal risk yönetiminde belirsizliğin iyi analiz edilerek risklere karşı gerekli önlemleri önceden alabilmek çok önemlidir. Firma faaliyetleri ihtimaller üzerinden yürütülemez. Şirketler yatırım kararları alırken, ileriye görebilmek için, gerçekleşme ihtimali yüksek olan finansal riskleri tanıyarak işe koyulmak isterler.

#### 1.1 Finansal Risk Yönetimi Süreci

Finansal risk yönetimi, firmanın varlığını en iyi şekilde devam ettirerek, kazanç sağlama esasına göre yürütülmesi gereken ciddi bir süreçtir. Bazı şirket yöneticileri riskleri tahmin edilemeyen, hesaplanamayan ve ani gelişen olaylar olarak kabul etmedikleri için risklere karşı koruyucu önlem almamaktadır. Finansal piyasalarda kriz yaşandığında ise, önlem alınmayan birçok yatırım kaleminde “para, mal, likidite, bono, faiz...” kayıplar yaşanabilmektedir (Melanie, H. ve diğ.2004).

Finansal riskleri belirlerken firma faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan riskler ve firma faaliyetleri dışında gelişip firmayı etkileyen riskler şeklinde riskleri sınıflandırmak mümkündür. Finansal risk yönetiminde, gerçekleşme ihtimaline göre riskler sınıflandırılarak; “risk-belirsizlik-zarar-fırsat-kazanç” döngüsüne göre çeşitli stratejiler geliştirilerek, belirli bir süreç dahilinde yönetildiğinde, finansal riskler en az kayıpla atlatılabilir

Çalışmanın bu bölümünde finansal riskler, “Finansal Risk Yönetimi Süreci” başlığı altında; Finansal Risk Kavramının Tanımlanması, Finansal Risk Yönetimi, Finansal Risklerin Analizi, Finansal Risk Yönetiminin Önemi Ve Fonksiyonları şeklinde ele alınacaktır.

## **1.2 Finansal Risk Kavramının Tanımlanması**

Kavramsal açıdan risk; Fransızca da risque “rastlantısal engeller” Arapça da rızık “istenen, olumlu beklentiler” İtalyanca da riziko “olumsuz, istenmeyen durum” İngilizce de risk “zarara uğrama olasılığı” şeklinde anlamsal boyut kazanmıştır (Sayılı, 2008).

Risk sözcüğünü genel manada ele alıp tanımlayacak olursak; risk, bir işletmenin belirlediği amaçları, hedefleri gerçekleştirebilmesi için ortaya koyduğu strateji ve yöntemlerin çeşitli sebeplerle engellenmesi nedeniyle firmayı zarara uğratan her türlü kayıp olarak ifade edilebilir (Kutukız, 2005).

Finansal manada risk; kapsam genişliğinden dolayı, dalgalı fiyat hareketleri nedeniyle, şirketlerin, yatırımcıların, bireylerin kayıp ve kazançlarında yaşadıkları değişim riski olarak tanımlanmaktadır. Bu tür olumsuz gelişmeler sonucunda ortaya çıkan finansal riskler; kur ve faiz oranı riski, hisse senedi fiyat riski, hammadde fiyat riski şeklinde sıralanabilir.

Bazı firmalar, mali kaynak gereksinimlerini yerli kaynağa göre daha düşük maliyetli olması ve hisse fiyatlarındaki yükseltici etkisi nedeniyle dış borç alarak gidermektedir. Bu durumda, finansal piyasalarda ortaya çıkabilecek fiyat hareketleri sonucunda firmanın aldığı dış borçlar finansal açıdan risk yarattığı için şirketin kazanç ve kayıplarında kayba neden olmaktadır (Charles P.J., 1991, s. 282–283).

Yukarıdaki tanımlardan yola çıkarsak; finansal riskin firmaların yürüttüğü ticari ve ekonomik faaliyetler sonucunda, başarısızlığa ya da kayba uğrama tehlikesi olduğu anlaşılmaktadır. Şirketler açısından ise; riskler gerçekleşme biçimine

bakılmaksızın sermaye de kayba neden olduğundan, firmanın arzu ettiği kazanç beklentilerin altında kalmaktadır (Demirtaş, 2006: 48-49).

Bu tez araştırması kapsamında da literatürde yer alan finansal risk kavramı yönetsel bir süreç olarak ele alınacak olup özellikle türev ürünleri kapsamında bu sürecin başarılı yönetilmesine yönelik stratejiler geliştirilmesi planlanmaktadır.

### **1.2.1 Finansal Risklerin Yönetimi**

Risk yönetimi, alınan kararlar ve yürütülen faaliyetlerle, firma için hangi risklerin önemli olduğu ve öncelikle çözülmesi gerektiğini belirleyen ve risklerle başa çıkmak çeşitli yöntem ve tekniklerin geliştirilip uygulandığı bir sistemler bütünüdür (KOBİ Finans, 2008).

Finansal risk yönetimi, firmaların karşılaştıkları risklere karşı uyguladıkları yöntemler ve aldıkları tedbirler olarak karşımıza çıkmaktadır. Finansal açıdan döviz, faiz, likidite, hisse senedi vb. riskler firma faaliyetleri sonucu ortaya çıkabileceği gibi firma faaliyetleri dışında da ortaya çıkıp işletmeyi zarara uğratabilir.

Risk yönetiminin firmalarda uygulanma biçimleri; şirketin yapısına, faaliyette bulunduğu alana, fiziki olarak var olduğu bölgeye ve şirket kültürüne göre farklılık göstermekle birlikte her işletmenin her yatırımında mutlaka bir riskle karşılaşması mümkündür (Aydeniz v.d., 2008).

Bu yüzden de firmalar yaptıkları yatırımlar neticesinde çeşitli risklerle karşılaşacaklarının bilincinde olmalı, özellikle finans yöneticileri çoğunlukla, kredili bir işlem yapıldığında riskleri asgari düzeye çekmek amacıyla, sınırlı sayıda kredi politikası izlemeye özen göstermelidirler. Benzer şekilde pazarlama yöneticileri daha serbest satış politikası izleyerek uzun vadede maksimum satış ilkesi ile daha çok satış yapmayı hedef edinmişlerdir (Berk, 2003).

Sonuç olarak denilebilir ki, geçmişte, günümüzde ve gelecekte finansal risklerin ticari ve ekonomik hayatın ayrılmaz bir parçası olduğu anlaşılmaktadır. Bu yüzden firma yöneticileri risklere karşı etkili, kararlı bir politika izleyerek firmanın kayıplarını en aza indirmelidir (Üstünel, 2000: 5).

### **1.2.2 Finansal Risk Analizi**

Firmalar açısından önemli olan sağlam bir risk analiz yöntemiyle gerçekleşme ihtimali olan riskleri ortaya çıkarmak; koruyucu önlemleri aldıktan sonra, riskleri fırsata çevirerek kazanç elde etmektir (Bilge, 2011: 12).

Finansal risk analizleriyle firma risklerini önceden belirleyerek; onu kontrol edilebilir, yönetilebilir hale getirmek firmalar açısından çok önemlidir ve şirketler iyi bir risk yönetimi sayesinde kayıplarını asgari düzeye indirebilirler (Almassri, 2013).

Anlatılan çerçevede risk analizi yapılırken öncelikle işletmelerin karşılaşılabilecekleri faaliyet riskleri tespit edilir; hangi risklere karşı ne tür önlemler alınacağına risk analizi yapılarak karar verilir.

Risk analizi; analiz edilecek riskin türüne, yapılan incelemeyle ulaşılmak istenen hedefe, analiz neticesinde ortaya çıkan verilerin miktarına göre çeşitlilik gösterir. Analiz duruma göre kalitatif (niteleyici), yarı kantitatif (yarı-niteleyici), kantitatif (niteleyici) veya bunların bir birleşimi sonucunda karma bir analiz olabilir.

Kalitatif analiz, çoğunlukla ortaya çıkan risklerin geldiği seviyenin yorumlanmasında ve risk alanlarının tespitinde kullanılır. Risk alanları analiz edilip firma açısından önemli olan riskler tespit edildikten sonra, spesifik veya kantitatif analizler kullanılmaktadır (TÜSİAD, 2006:40).

Yapılan çalışmalar gözden geçirildiğinde, risk analizinin firmalar açısından hayati önem arz eden bir konu olduğu anlaşılmaktadır. Şirketler hangi tür risklerle nasıl mücadele edeceklerine karar vermek için risk analiz yöntemini ciddiye almalıdır. Bu hususta; riskin şirket faaliyetlerine olabilecek yıkıcı etkisi, olası zarar ihtimalinin derecesi, risk-fırsat döngüsünün kurulup kurulamayacağı; riskleri yönetebilmek için alınacak firma içi tedbirler ve kullanılacak türev ürünlerin tespitinde risk analiz yöntemine başvurulmaktadır.

### **1.2.3 Finansal Risk Yönetiminin Önemi ve Fonksiyonları**

Günümüzde, küreselleşme baş döndürücü bir şekilde etkisini hissettirmektedir. Küreselleşmeden kaynaklanan ya da küreselleşme sonucu etkisi daha çok hissedilen başlıca riskler; döviz, faiz, likidite ve politik gelişmeler nedeniyle ortaya çıkan siyasi riskler daha da belirginleşmiştir.

Diğer bir açıdan, serbest piyasa koşulları günümüzde rekabeti daha çetin hale getirmiştir. Üründe kalite, reklam, pazar bulma, ürün maliyeti gibi birçok problem, finansal piyasalarda risklerin başlıca ortaya çıkış sebebi olabilmektedir.

Finansal risk firmalar açısından yönetilmesi gereken ciddi bir süreç olarak görülmelidir; Dünyada, son yıllarda artan siyasi istikrarsızlık hızlı küreselleşme nedeniyle, Amerikan Merkez Bankasına (Fed) piyasaların bağımlı hale gelmesi nedeniyle, en basitinden Fed'in faizi 50 baz puan arttırması dahi dünyada, birçok firmaya, yatırımcıya döviz, faiz ya da hisse senedi riski olarak geri dönmektedir.

Risk yönetim fonksiyonları ülkemizde yeni uygulanmaya başlandığı için bazı karışıklıkların ve yanlış anlamaların önüne geçmek amacıyla risk yönetim fonksiyonunun içeriğini oluşturan unsurlar tablo halinde aşağıda özetleme yoluna gidilmiştir (Yavuz, 2002).

**Tablo 2.1:** Risk yönetim fonksiyonları (Yazar tarafından, "Yavuz, S. T., (2002). Risk Yönetimi" adlı çalışmasından esinlenerek düzenlenmiştir).

RİSK YÖNETİM FONKSİYONUNUN UNSURLARI				
Esaslar	Yöntemler	Araçlar	Teknikler	Hedefler
Limit ve yetki belirleme	Korunaklama	Türev ürünler	Riskteki değer (VAR) Aralık (GAP) Analizi Vade aralığı analizi	Rekabet üstünlüğü Etkin sermaye dağılımı
Risk analizi (belirleme, ölçme, izleme)	Portföy çeşitlendirmesi	Menkulleştirme	Senaryo analizi	Karlılık
Raporlama	Sigortalama	İkincil piyasalar	Gerilim testleri	Büyüme
Etkin ve etkili kontrol			Geriye dönük testler	Katma değer yaratma

Tabloda, risk yönetiminin fonksiyonları risk yönetime ait esaslar, risk yönetiminde başvurulan yöntemler, yöntemleri uygularken kullanılan araçlar, uygulanabilecek teknikler ve firmanın ulaşmak istediği hedefler'' olarak beş ana başlık altında farklı bölümlere ayrılmıştır:

Esaslar kısmında, firmanın faaliyetlerine ilişkin belirlediği limit miktarı, finansal risklerin analizi, sonuçların raporlanması ve kontrol aşamalarından oluşmaktadır.

Yöntemler kısmında ise, risklerle mücadele etmek için; korunaklama (Hedging), portföy çeşitlendirilmesi ve sigortalama şeklinde üç farklı yöntemle risklerle mücadele edildiği belirtilmiştir.

Araçlar kısmında, risk yönetiminde başvurulan “türev ürünler, menkulleştirme, ikincil piyasalara yatırım yapma” şeklinde risklerle mücadele etmede kullanılan türevlerden bahsedilmiştir.

Finansal risk yönetiminde kullanılan tekniklerde ise risk ölçümlerinden bahsedilmiştir. Bunlar; “VAR/GAP analizi, senaryo analizi, gerilim testleri, geriye dönük testler” şeklinde çeşitlere ayrılmıştır.

Hedefler kısmında ise; “Rekabet üstünlüğü yaratma, sermaye birikimi sağlama, karlılığı artırma, büyümeyi kalıcı kılma ve katma değer yaratma” gibi genel amaçlardan bahsedilmiştir.

Sonuç olarak, finansal risk yönetiminin firma değerine de çeşitli yollardan birçok fayda sağladığı görülmektedir. Meulbroek (2002) Buna göre, finansal risk yönetimi yapan bir firmanın aşağıda belirtilen değerlere kavuştuğu anlaşılmıştır.

1. Finansal risk yöneticileri, yatırımcı ve hissedarların yerine gerekli olan risk ölçümlerini yaparak portföy sahiplerinin risk yönetimi ile ilgili harcama yapmasına engel olmak kaydıyla firma için değer yaratmaktadır.
2. Finansal risk yönetimi, firmanın iflastan dolayı uğrayacağı zararı azalttığı için şirketin piyasadaki değeri de artar.
3. Bireysel olarak risk yönetimi uygulaması yapmaya çalışan yatırımcıların teknik olarak başaramayacakları yöntemleri uygulayarak değer kazandırır.
4. Doğru ve tutarlı bir şekilde uygulanan finansal bir yönetimle daha aza vergi verilmesini sağlar.
5. Firmanın finansal piyasalarda değerinin hesaplanmasını kolaylaştırdığından denetim ve araştırma maliyetlerini de düşürür.

### **1.3 Finansal Risklerin Türleri**

Finansal riskler literatürde; firma faaliyetleriyle birlikte, piyasalardaki ekonomik ve politik gelişmeler de dikkate alınarak, ortaya çıkış sebeplerine göre,

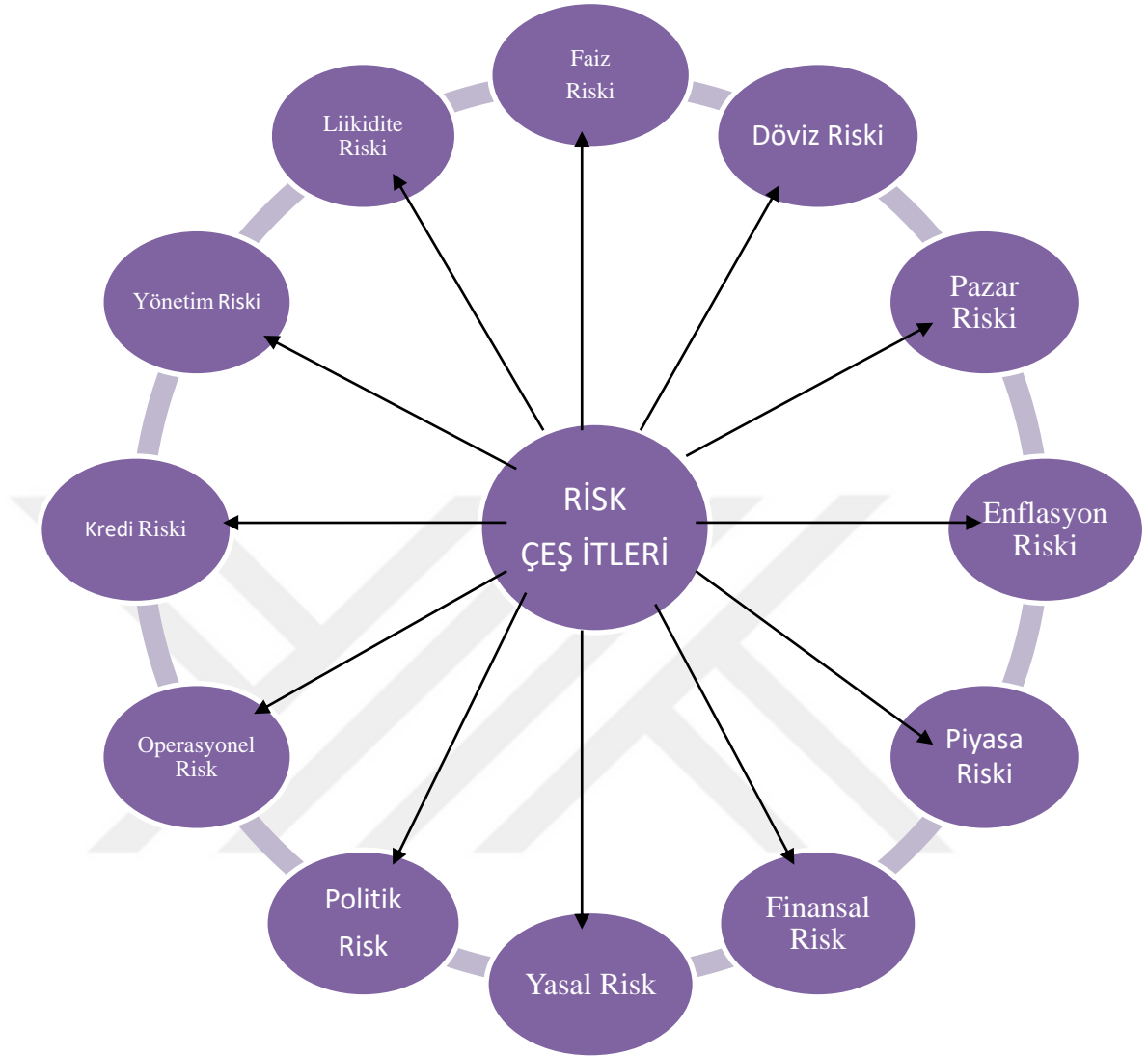
Finansal Riskler ve Finansal Olmayan Riskler şeklinde ikiye ayrılıp çeşitli alt başlıklar halinde incelenmektedir.

Şöyle söylemek gerekirse, firmanın elinde olmayan sebeplerden kaynaklanan riskler “savaş, ekonomik kriz, iç karışıklıklar, politik ve siyasi kararlar” finansal riskleri ortaya çıkaran sebepler olarak sıralanabilir. Bunlar; fiyat riski, faiz riski, likidite riski, kredi riski, kur riski ve operasyonel risk şeklinde sınıflandırılmaktadır. Finansal olmayan riskler ise; Yönetim Riski, Üretim Riski, Teknoloji Riski, Kurumsallaşamama Riski, Pazarlama Riski, vb. gibi firma yöneticilerin alacağı yanlış kararlardan, firmanın örgütsel yapısındaki aksamalardan, teknolojik gelişmelere ayak uyduramamaktan, pazarlama hatalarından, rekabetçi bir anlayış geliştirememekten vb. nedenlerden kaynaklanan risklerdir (Bolak, M., 2004, s. 89).

Diğer bir açıdan riskler; yatırımcının krizi yönetebilme ve sınırlandırma becerisine göre, sistematik riskler ve sistematik olmayan riskler şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Piyasadaki bütün yatırımcıları etkileyen, yatırımcılar ya da firmalar tarafından kontrol edilemeyen riskler sistematik riskler olarak adlandırılmakta; yatırımcı tarafından sınırlandırılıp kontrol altına alınabilen riskler ise sistematik olmayan riskler grubunda incelenmektedir. (Üstünel, 2000:4).

Aşağıda; sistematik/finansal riskler ve sistematik/finansal olmayan riskler bir araya getirilerek şekil üzerinde gösterilmiştir; önem derecesine göre de seçili risklerden bir kısmı ele alınıp açıklanmıştır.

## Risk Çeşitleri



Şekil 1.1: Risk çeşitleri (Bolak M., 2004, finans mühendisliği kavramlar ve araçlar konulu araştırmadan esinlenerek oluşturulmuştur).

Yukarıdaki tablodan hareketle bazı riskler seçilerek; aşağıda alt başlıklar halinde “Finansal riskler, Kredi riskleri, Likidite riski, Yönetim riski, Pazar riski, Operasyonel Risk, Faiz Riski, Piyasa Riski, Politik Risk, Döviz Kuru Riski, Yasal Risk” incelenmiştir.

### 1.3.1 Finansal Riskler

Sistematik olmayan risklerin en önemli unsurlarından biri finansal risktir. Firmanın öz kaynaklarının borçlarını karşılayamaması ya da firmanın giderlerini

tamamen borçla karşılama yoluna gitmesi durumudur (Topak, 2010:108).

Finansal risk firmaların üretim, modernizasyon ya da yönetsel hatalardan dolayı kendini yenileyememesi, çevresel koşullara ayak uyduramaması gibi nedenlerden dolayı gelir düzeyinin beklentilerin altına düşmesidir. Bu durumda firma, faaliyetlerini öz kaynaklarla veya yabancı kuruluşlardan sağlayacağı imkânlarla çözmeye çalışma yoluna gider. Borçlarını ödemede büyük güçlükler yaşayan bir şirketin bu şekilde bir çözüm yöntemine başvurması şirket adına tehlikelidir (Usta ve Demirelli, 2010: 28).

Finansal riskler firmayı doğrudan etkilemekte ve işletmenin performansını düşürmektedir. Firmalar karlılığa etki eden olumsuzlukları ortadan kaldırmak için finansal riskleri önceden tespit etmeli; belirli bir güven ortamını sağladıktan sonra da yeterli önlemleri almalıdır (Çağdaş vd, 2003).

Diğer bir görüşe göre de, finansal risk piyasalarda belirsizliğin arttığı zamanlarında ortaya çıkan, hesapta olmayan engeller olarak kabul edilmektedir. Risk, beklentilerin gerçekleşmemesi ve beklenmeyen durumların ortaya çıkmasına bağlı olarak beliren kayıp olasılığı olarak tanımlanmaktadır (Erol, 2007).

### **1.3.2 Kredi riskleri**

Kredi riski yönetilmeye başlanması açısından ticari iş ve işlemlerin gerçekleştirildiği ilk yıllardan itibaren piyasa yapıcılarının dikkatini çekmiş ve karşı taraf riski olarak adlandırılmıştır (Kishalı ve Pehlivanlı, 2006:78).

Kredi riski borçlu firmanın ya da alacaklı tarafın sözleşme içeriğinde taahhüt ettiği yükümlülükleri yerine getirememesidir. Bu risk türünde karşı tarafın direkt kaybı söz konusudur (Sevil, 2001:9-10). Kredi risklerinde çoğunlukla bankalar muhatap olmaktadır.

Bankalar müşteriye sundukları kredinin ödeme koşullarını değerlendirirken firmanın önceki dönemlerdeki kredi ödeme alışkanlığını, finansal gücünü, bankaya teminat olarak göstereceği varlıkları ve firmanın genel ekonomik koşullarını iyi analiz etmelidir (Berk, 2003).

Şöyle söylemek gerekirse kredi riski, borcun zamanında ödenmemesi değil, eksik ödenmesi veya gecikmeli ödenmesini de içerir. Çünkü zamanında ödenmeyen miktar şirketin nakdi durumunu etkiler ve firmayı belirsizliğe sürükleyebilir. Riskin oranı kredi tutarı üzerinden belirlense de, firma için riskin gerçekleşmesi kayıp

olarak kabul edilir; kayba uğrayan tutarın tespitinde nitelik ve likidite göz önünde bulundurulmalıdır (Lokumcu, 2009:5-6).

Kredi riskinde dikkat edilmesi gereken bir diğer unsur takas riskidir. Takas riski döviz kurları üzerinden değiş tokuş işlemlerinin yapılması sırasında sıkça ortaya çıkan bir risktir. Farklı zamanlarda değişik ülkeler üzerinden yapılan döviz takas işlemleri, zaman farklarından kaynaklanan ödeme gecikmesinden dolayı, bu tür riskleri içermektedir (Jorion, 2001:16).

Sonuç olarak kredi riskiyle yüzleşmek istemeyen firmalar, alacaklı da olsalar borçlu duruma da düşseler taahhüt ettikleri yükümlülükleri yerine getirmelidir.

### **1.3.3 Likidite Riski**

Likidite, bir firmanın piyasaya sürdüğü malın ya da hizmetin akış kolaylığı, piyasaya sunulma hızı olarak tanımlanabilir. Diğer bir ifadeyle, bir malın ya da varlığın mübadele aracına dönüşme hızına likidite denir (Ünsal, 2001, 384).

Şöyle söylemek gerekirse, likidite, satış ya alış işlemine konu olan bir malın ya da nakdin miktarını, değerini sözleşmenin yapıldığı tarihteki fiyata göre önceden sabitleyip transfere konu olan şartnamenin ise ileride belirlenen zaman dilimi içinde gerçekleştirilebilme becerisidir (Ekinci ve Kayacan, 2005: 61).

Likidite, firmaların yatırım yapmak amacıyla elinde bulundurduğu ve finansal yönden her türlü değere sahip para, mal vb. varlıklar, dalgalı fiyat hareketlerinin çoğaldığı zamanlarda koruyucu önlem olarak kullanılmaktadır (Ekinci, 2004).

Firmalar ileride karşılaşılabileceği riskleri kontrol altına alabilmek için likit pozisyonlarını güçlendirmeye gayret ederler; bu durum risklerle mücadele edebilmek için iyi bir karardır; fakat şirketlerin riskleri yönetebilme adına, elinde gereğinden çok likit bulundurması firma yatırımlarını sekteye uğratacağından sağlıklı bir karar değildir (Berk, 2003).

Sonuç olarak, likit fonların sık kullanıldığı piyasalar, işlemin gerçekleştirilme hızı, işlem maliyeti ve geri dönüşüm oranı ile şekillenir. Sağlam bir likit piyasada, herhangi bir portföye ait hisse senedi miktar gözetilmeden, çok kısa bir sürede nakit paraya çevrilebilir; istenilen zamanda da düşük maliyetle hisse alınıp yatırım yapılabilir (Aitken ve Comerton-Forde, 2003:46).

### **1.3.4 Yönetim Riski**

Firmaların başarısı büyük oranda yöneticilerin deneyim ve tecrübelerine bağlıdır. Şimdiye kadar yapılan çalışmalarda, ticari işlemlerle ilgili başarısızlıkların yöneticilerin aldığı yanlış kararlardan kaynaklandığı görülmüştür. Yönetimsel hatalar hisse piyasasını büyük ölçüde etkilemektedir. Yönetim hatalarından dolayı firmanın borsadaki hisse değeri düşer, karı azalır ve şirket birçok riskle baş etmek zorunda kalabilir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010:335).

Şöyle söylemek gerekirse, yönetimsel anlamda başarılı çalışmalar ortaya koyan firmalar daha kaliteli işler yapmaktadır. İşletme faaliyetleri ile ilgili, yöneticilerin aldıkları kararlardan yola çıkılarak gerçekleştirilen iş ve işlemler, firmanın büyümesini, gelişmesini etkilemektedir. (Usta, 2008:256).

Özetle, yöneticilerin firmanın faaliyetlerini ilgilendiren konularda alacağı kararlar çok önemlidir. Fazla düşünülmeden alınan ve uygulanan yanlış kararlar, firma adına zarar etme riskini de beraberinde getireceği için, kurum adına ciddi sonuçlar doğurabilir. Gelişigüzel alınıp uygulanan yönetimsel kararlar nedeniyle; işletme riskleri artacağından firmanın finansal durumu, faaliyetleri ve rekabet edebilme gücü zayıflayabilir (Özdemir, 2007: 106).

### **1.3.5 Pazar Riski**

Pazar riski firmaların en çok önem vermesi gereken risklerden biridir. Fiyat değişiklikleri, arz-talep döngüsünün iyi kurulamamış olması, marka olmada yaşanan sıkıntılar, lojistik yetersizlik vb. birçok olumsuz gelişme firmaları pazar riski ile karşı karşıya bırakabilir.

Firmalar faaliyette buldukları endüstri dalıyla ilgili, pazarda saha araştırması yapmalıdır: Üretilen ürün ile ilgili teknolojik gelişmeler hangi aşamada? İşletmenin ürettiği ürünün pazar payı nedir? Ürünün pazarda tanınırlık oranı ve kullanım sıklığı ne kadardır? Düzenli bir fiyatlandırma çalışması yapılmış mıdır? Vb. gibi araştırmalar yapmadan piyasada var olmaya çalışan firmanın karşılaşılabileceği riskler “pazar riski” olarak adlandırılmaktadır (Önem, 2010:60).

Sonuç olarak, firmaların pazar riskini nakit ya da öz kaynak döngüsünü, çeşitlendirme yoluyla aşmaya çalıştığı anlaşılmaktadır. Fiyatların sürekli arttığı piyasalarda, firmalar öz kaynak kullanmak yerine borçlanarak kaynak yaratma

yoluna gitmektedir. Burada amaç, ileride gerçekleşebilecek ani fiyat hareketleri sonucunda, ortaya çıkması beklenen muhtemel riski yönetebilmektir (Ayıkoğlu, 2007:26).

### **1.3.6 Operasyonel Risk**

İşletme faaliyetlerindeki aksamalar sonucu ortaya çıkan risklerdir; çalışanların hatalarından, işletmenin fiziki koşullarından, çeşitli iş kazalarından dolayı ortaya çıkan risklerdir (Çetinkaya, 2007:14).

Yönetimsel aksaklıklar, bilinçsiz yapılan faaliyetler ve iç denetimdeki kural ve kontrollerin tam olarak uygulanmamasından kaynaklanan zararlar finansal açıdan operasyonel risk olarak adlandırılmaktadır (Güngör, 2008: 16).

Operasyonel riskler daha çok şirketin iç işleyişindeki aksamalar nedeniyle gelişir. İşyerinde ciddiyetsizlik, işe motive olmama, işlem hatası yapma, işi yanlış yapma, huzursuzluk yaratma vb. sayılabilir.

Firmalar, şirket içinde oluşturacakları örgütsel bilinç ve sorumluluk duygusuyla risklerden kurtulmak ve riskleri fırsata çevirmek amacıyla iç kontrol mekanizması kurarlar. Önemli olan bu mekanizmanın sağlıklı işlemesidir. Kurulan sistem iyi işlemediğinde, operasyonel risk şirket faaliyetlerini etkilemeye başlar (Hull, 2007:323).

### **1.3.7 Faiz Riski**

Faiz riski, işletmenin elinde bulundurduğu değerli para, varlık ya da sözleşmelerin değerlerinde hesapta olmayan risklerin ortaya çıkmasından kaynaklanan kayıp riskidir (Kendall, 1998).

Faiz riskine karşı uygulanacak yöntem ve teknikler işletmelerin önemli faaliyet kalemleri arasındadır. Faiz riski, faiz oranlarındaki artış ya da azalışa bağlı olarak kendini göstermektedir. Ülkedeki politika yapıcılarının aldıkları siyasi kararlar, iç karışıklıklar, piyasada ani gelişen spekülasyon hareketleri firmaları faiz riski ile karşı karşıya bırakabilir.

Şirketler açısından faizlerden kaynaklanabilecek bir zarar; işletmenin borçları, alacakları ve öz sermayesinin faiz hareketlerine karşı olan miktarına göre tespit edilmektedir. Faiz miktarındaki yükseliş ve azalışa göre, bankanın aktif ve

pasiflerinin getirilerinde veya şirketin piyasa değerinde değişiklikler ortaya çıkmaktadır (Eken, 2002).

Sonuç olarak, faiz oranının artma eğiliminde olacağını öngören işletmeler bu riskten korunmak için sabit faizden kredi anlaşması yapacaklardır. Faiz oranının düşmesini öngören veya faiz oranının artış ihtimalinin çok düşük olacağını öngören işletmeler ise değişken faiz oranı ile kredi kullanacak ve faiz oranı riskini göze alacaktır. (Duffie v.d.,1995).

### **1.3.8 Piyasa Riski**

Şirketlerin piyasalarda oluşan ani fiyat hareketlerinden dolayı maruz kaldığı riskler piyasa riski olarak ifade edilmektedir (Alkin v.d. 2001:1).

Piyasa riski; para, döviz ve emtia piyasasında gelişenani fiyat hareketleri ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar sonucunda, firmanın elinde bulunan menkul değerlerin fiyatlarındaki artış ya da azalış durumuna göre gerçekleşen risklerdir (Adıgüzel, 2010).

Şöyle söylemek gerekirse; firmanın ürettiği ürünün kalitesi, satışı, reklamı vb. birçok olgu piyasada değer bulur. Piyasa işletmenin var olabilmek için çaba sarf ettiği, kendini ispat ettiği yerdir. Bu yüzden, firmanın itibarı, ürettiği ürünün kalitesi piyasada belirlendiğinden firmalar piyasa riskine karşı gerekli önlemleri zamanında almalıdır.

### **1.3.9 Politik Risk**

Politik riskler beklenen ihtimal dâhilinde olan şartlardan kaynaklanabileceği gibi hiç beklenilmeyen zamanlarda da ortaya çıkabilir. Ülkeyi yönetenlerin ileriki zamanlar için bu günden aldıkları olumlu ya da olumsuz kararlar; ihtimal dâhilinde olan, beklenen riskler olarak tanımlanabilir; fakat “savaş, terör olayları, deprem” gibi ani gelişen olaylar, ihtimal dâhilinde olmayan riskler sınıfına girmektedir.

Politik riskler, ülkelerin stratejik durumundan kaynaklanabildiği gibi, Politika yapıcılarında kaynaklanabilecek, yönetsel hatalardan da ortaya çıkabilir. Firmalar faaliyet yürüttükleri ülkenin siyasi, askeri ve politik gerçeklerini iyi analiz etmelidir. Küresel piyasalar, ülkedeki politika yapıcılarının aldıkları ekonomik kararlara göre şekillenmektedir.

Firma bir malı ihraç ettiğinde; ya da malın ithalatını yaptığında ülkede yaşanabilecek iç karışıklıklar, savaş, deprem vb. olumsuzluklar nedeniyle mal stoklarında, malın iadesinde ya da ödemeler dengesinde ihracatçı ve ithalatçı aleyhine birçok olumsuz gelişmeler olabilir.

İthalatçının kontrolü dışında gerçekleşen politik olaylar; hükümet müdahaleleri ve yasaklamaları sebebiyle ithalatçının mal bedelini kendi ülkesindeki bankasına ödediği halde, banka tarafından mal bedelinin ihracatçı firmanın bankasına transfer edilmemesi ya da transferin geciktirilmesi durumudur.

### **1.3.10 Döviz Kuru Riski**

Kur riski, milli para veya ulusal menkul değerler üzerinden döviz alıp satma işlemi sonucunda zarar etme ihtimali olarak tanımlanmaktadır. Döviz kurundaki dalgalı fiyat hareketlerinden dolayı firmanın kar-zarar etme olasılığı ise, kur riskine açık olma şeklinde açıklanmaktadır (Delikanlı, 2007, s:7).

Kur riski, firmaların döviz cinsinden aktif ve pasiflerinin bilançoda, döviz kuru ve tutar açısından farklı çıkması durumudur. Dünya genelinde, sabit kur sisteminden vazgeçilmesi nedeniyle, döviz kurlarda dalgalı fiyat hareketleri çoğalmış ve dünya ticaretinde ortaya çıkan küreselleşmenin de etkisiyle, bankaların çeşitli döviz kurları üzerinden yaptıkları işlem miktarı artmıştır (Bolgün v.d. 2003:93).

Özetle söylemek gerekirse, ulusal ya da uluslararası piyasalarda ticari faaliyet yürüten işletmelerin kur riskine her zaman açık olduğu anlaşılmaktadır. Bu tür faaliyetleri olan firmalar, döviz pozisyonlarını sık sık gözden geçirip arz-talep dengesini de kur hareketlerine göre şekillendirerek risklerden kendilerini koruyabilirler.

### **1.3.11 Yasal Risk**

İşletmelerin ticari faaliyetlerinin yasalara uygunluk durumudur. Ticari satışı gerçekleşen bir malın sözleşme koşullarının yasal düzenlemelere uymaması; ya da sözleşme koşullarının kanuna uygun olarak değiştirilmesi firmayı yasal risklerle karşı karşıya bırakmaktadır. Firmaların yaptıkları ticari anlaşmalardan dolayı, yargı ve yasalar önünde yaşadıkları mağduriyet de literatürde yasal risk olarak tanımlanmaktadır (Friedman, 1995:228).

Yasal riskler, ülkelerin yargı alanında yaptığı düzenlemelerle ilgilidir. Kanuna uygun olarak yapılan düzenlemeler işletmelerin sözleşmelerine de yansdığından, yasal prosedürlere aykırı yapılan sözleşmeler, yasal risk adı altında incelenmektedir (Çoskun, 2008:180).

Sonuç olarak, firmalar ticari kontratlar yaparken, faaliyet yürüttükleri ülkenin yasalarında yapılan değişiklikleri, ticari düzenlemeleri iyi analiz etmelidir (Jorion, 2001:20).

## **1.4 Portföy Teorisi ve Finansal Riskin Yönetimi**

Günümüze gelen çizgide sermayenin yönetiminde ve finansal risklerin analizinde pek çok model ve yaklaşım geliştirilmekle birlikte doğrudan doğruya finansal riski konu edinen ve başarılı bir şekilde yönetilmesi amacıyla kapsamlı öneriler sunan portföy teorisinin temelinde risk analizi bulunmaktadır.

Bu yaklaşımın temeli 1950'den sonra ortaya çıkmakla birlikte günümüzde tüm sermaye ve finansal piyasalarda, özellikle menkul ve gayrimenkul borsalarında portföy teorisini esas alan uygulama ve yaklaşımlar halen kullanılmaktadır.

Araştırmanın bu bölümünde tezin temel kavramları olan finansal risk ve türev ürünleri kapsayan çizgide portföy teorisinden aşağıdaki başlıklar altında bahsedilmiştir.

### **1.4.1 Portföy Kavramının Tanımı ve Portföy Teorilerinin Gelişimi Süreçleri**

Portföy; belirli bir finans kuruluş, aracı kurum ya da bireylerin farklı menkul değerlere sahip "hisse senedi, bono, tahvil, döviz, vb." birkaç finansal enstrümanı ya da çeşitli menkul değerleri, bir araya getirerek oluşturdukları finansal mahiyetteki ürünler olarak tanımlanmaktadır (Zengin, 2006:7).

Farklı bir görüşe göre portföy; sermaye piyasalarında ortaya çıkan " para ve emtia" üzerinde gerçekleşen finansal hareketlere bakıldığında, riskin tek bir yatırım aracına yöneltilmesinin doğru olmadığı görülmektedir. Bu yüzden birden çok finansal ürüne yatırım yaparak riski kontrol edip kazanç sağlama işlemi yapmayı öneren yaklaşım literatürde "Portföy" olarak tanımlanmaktadır (Uğuz, 1990).

Portföy teorisinde Geleneksel Portföy Yaklaşımı ve Modern Portföy Yaklaşımı olarak iki çeşit yaklaşım söz konusu olmuştur. Bu iki yaklaşıma göre de yatırımcılar

arasında riski azaltmak için finansal varlıklar arsında, çeşitlendirme yoluna gidebileceği görüşü hakim olmuştur.

Geleneksel Portföy Yaklaşımına göre, 1950’li yıllara kadar oluşturulan portföydeki menkul değerlerin miktarının çoğaltılmasıyla risk oranı düşürülebilir fikri benimsenmişken; 1950’den sonra ortaya çıkan Modern Portföy Teorisi ile birlikte portföydeki menkul kıymet sayısını arttırıp riskin düşürülmek istenmesi ve riski azaltmak için gerekirse getirisi düşük menkul değerlere yatırım yapılmasının kar marjını aşağıya çekeceği endişesiyle, menkul değerlerin arttırılmasının doğru olmadığı görüşü yaygınlık kazanmıştır.

Geçmişte modern anlamda portföy kuramının çıkış noktasını Markowitz metodolojisi oluşturur. Markowitz metodolojisinin de birçok portföy kuramcısının fikirlerinin bir araya getirilerek yorumlandığı; ekonomik açıdan doğru karar alabilmek için; çan eğrisi, ortalama değer, fayda teorisi, örneklem sunma, olasılık teorisi gibi yöntemler kullanıldığı görülmektedir (İstanbul, 1998).

Sonuç olarak, portföy seçiminde günümüzdeki kurallar ve kararlar incelendiğinde, birbiriyle bağlantılı iki görüşün ortaya atıldığı görülmektedir. Bu görüşlerden birincisi St. Petersburg paradoksu olarak adlandırılan probleme Daniel Bernoulli çözümü; ikincisi ise Von Neumann ve Morgenstern’in sonuç-fayda kuramı ortaya çıkmıştır.

Bernoulli, Petersburg oyunu olarak adlandırılan bu karmaşık kurama, moral ve beklenti unsurlarını katarak yeni bir yaklaşım getirmiş ve bu öneri sonucunda, beklenen fayda kuramı karar teorisinde daha belirgin hale gelerek, ana bileşenlerden biri olarak benimsenmiştir. Von Neumann ve Morgenstern’in beklenen fayda ilkeleri, karar teorisinin beklenen değer kavramına bağlılığını güçlendirmesi sonucu etkisini daha da arttırmıştır. Aksiyomlarla sağlamlaştırdıkları görüşlerini, sağlam ve gerçekçi karar verme süreci bağlamında ilkeleştirmişlerdir (Goodall, 2002).

#### **1.4.2 Portföy Teorisine Göre Riskin Yönetimi**

Finansal risk, taahhüt edilen yükümlülüklerin yerine getirilememesi sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu tür riskler, firmalar için kayıplara neden olabileceği gibi şirketleri iflasla karşı karşıya getirebilir. Firmalar iyi analiz ve tetkikler sonucunda, oluşturacakları portföy yönetimi ile finansal riskin derecesini azaltabilir, hatta risk unsurunu tamamen ortadan kaldırabilir (Cihan, 2007).

Portföyde, konjonktürel gelişmelere, piyasalardaki dalgalı fiyat hareketlerine bağlı olarak, bazı menkul kıymetler diğer finansal ürünlerle değiştirilebildiği gibi tamamen elden de çıkarılabilir. Burada amaç, hesapta olmayan risk hareketlerini iyi analiz ederek zararı asgari düzeye indirip kazanç sağlamaktır. Bir yatırımın portföye konu olabilmesi için “Hazine bonusu, tahvil, hisse senedi, repo” gibi finansal araçların en az iki tanesine yatırım yapmak gerekmektedir (İMKB, 1997).

Firmaların finansal hedeflere ulaşabilmesi için sağlıklı bir portföy yönetimi gereklidir. Finansal piyasalarda hisse senedi, bono, tahvil gibi değerli kağıtlara yatırım yaparak iyi bir portföy oluşturulabilir; fakat gelecekte ne tür risklerle karşılaşılacağı bilinmediğinden bazı kağıtların değiştirilmesi ya da satılması gerekebilir. Bu açıdan bakıldığında portföy yönetiminin sürekli gözden geçirilerek değişen koşullara göre güncellenmesi gereken bir süreç olduğu anlaşılmaktadır (Türe, 2006:54).

Sonuç olarak, finansal açıdan portföy yönetimi ile risk yönetiminin birbirlerini tamamlayan kavramlar olduğu anlaşılmaktadır. Finansal yönetimde, öncelikli hedef yatırımın değerinin enflasyonun altında kalmasına engel olmak ve iyi bir risk yönetim politikasıyla, yeri geldiğinde portföydeki menkul değerleri satarak; yeri geldiğinde de başka menkul değerlerle değiştirerek yüksek kazanç elde etmektir.

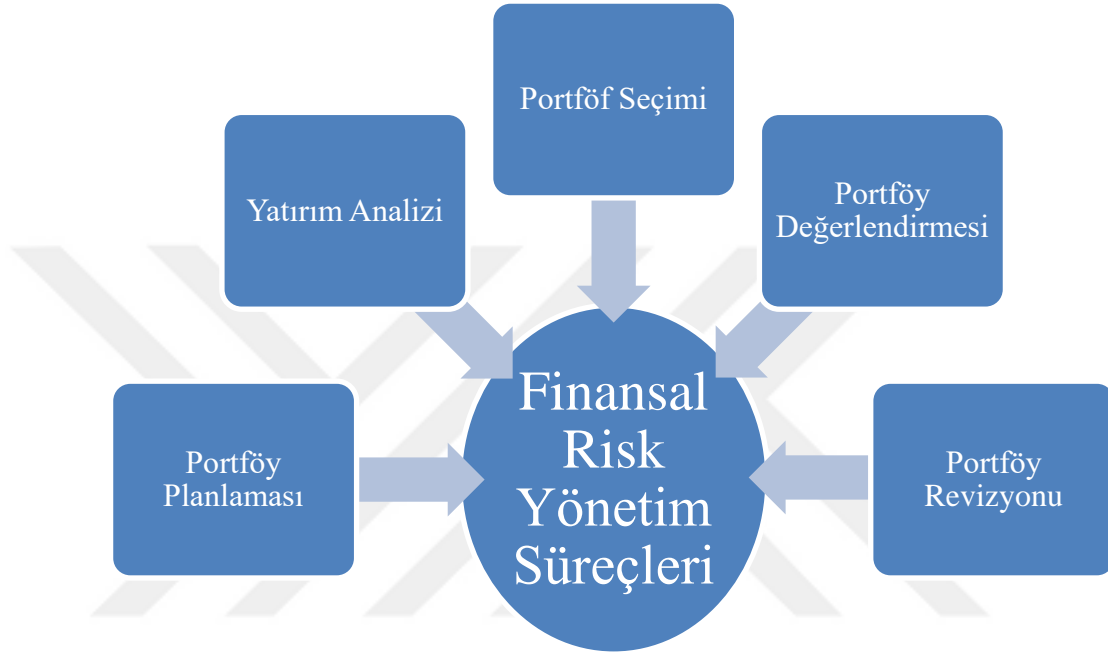
### **1.4.3 Portföy Teorisine Göre Finansal Risk Yönetim Süreçleri**

Portföy yönetimi süreklilik arz eden bir süreçtir. Belirli bir risk tahmin raporu doğrultusunda üzerinde işlem yapılan menkul değerlerin bazılarının beklenen kar marjına ulaştığında elden çıkarılıp çıkarılmayacağı; ya da spekülatif hareketler nedeniyle finansal ürünün değerinin alış fiyatının altına düşmesine ne kadar müsaade edileceği gibi beklentiler, finansal risk yönetim sürecinde ani ve hızlı karar alıp uygulamayı gerektiren konulardır.

Daha öncede belirtildiği üzere gerçekten de risk ticari düzenin en belirleyici olgularından birisidir. Alınan her yatırım kararında yapılacak ya da alınacak her ödemede mutlaka risk vardır. Riskleri tespit etmek ve risklerin gerçekleşme zamanına göre yönetsel süreçleri oluşturmak çok önemlidir, bu hususta, risklerle mücadele neticesinde beklenen kazanç zararla sonuçlanmamalıdır (Özsoy, 2012: 170).

Risk yöneticisi risk yönetim sürecini finansal riskleri, piyasa risklerini ve operasyonel riskleri kapsayacak şekilde oluşturmalıdır (İMKB, 2002: 13). Bu kapsamda portföy yönetimi birçok aşamadan meydana gelen dinamik bir süreç olup beş farklı şekilde ele alınıp incelenmektedir. Bu aşamalar aşağıda belirtilmiştir (Ceylan ve Korkmaz, 1998:16).

#### Portföy Yönetim Süreçleri



Şekil 1.2: Portföy yönetim süreçleri (Ceylan, A. ve Korkmaz, T., tarafından 1998'de yayımlanan işletmelerde finansal yönetim adlı kitaptan esinlenilerek oluşturulmuştur).

Şekilde görüldüğü üzere portföy planlaması, yatırım analizi, portföy revizyonu, portföy değerlendirilmesi ve portföy seçimi bölümler halinde gösterilmiş ve bölümlerle ilgili kısa tanımlamalara gidilmiştir (Ceylan ve Korkmaz, 1998).

#### 1.4.4 Portföy Teorisine Göre Finansal Risk Yönetimi Sistemleri

Portföy kuramında yatırımcının riski kontrol altına alıp yönetebilme ya da tamamen riskle karşı karşıya kalma durumuna göre riskler sistematik riskler ve sistematik olmayan riskler olmak üzere iki ana grupta ele alınıp incelenmiştir.

Son yıllarda finansal piyasaların büyüüp yaygınlaşmasına paralel olarak ortaya çıkan risklerin kapsamı da genişlemiş ve risklerle mücadele edebilmek için bazı finansal araçlar geliştirilmiştir. Bu finansal tedbirler içinde çoğunlukla sigorta,

aktif-pasif yönetimi ve türev ürün sözleşmeleri kullanılmıştır. Risklerden korunmak için kullanılan yöntemler tablo halinde aşağıda gösterilmiştir:

#### **1.4.4.1 Sigorta**

Portföy Teorisine göre finansal risk yönetimi sistemlerinin başında sigorta sistemi gelmektedir. Literatürde “sigorta” karşılıklı oluşturulan çift yönlü bir sözleşmedir. Bireyler, firmalar, kurumlar menfaatleri ölçüsünde riskli gördükleri taşınır ya da taşınmazlarını yasalar çerçevesinde belli bir maddi tutar karşılığında güvence altına almak için sigorta işlemine başvururlar.

Sigorta işleminde, risk gerçekleştiğinde poliçe üzerinde anlaşılan koruyucu şartlar “teminat oranı, sigorta konusu, sigorta bedeli, ödenen prim oranı, poliçedeki koşullar ” devreye girer; risk gerçekleşmediği durumlarda sigortayı yaptıran taraf sigorta poliçesini yenilediği sürece sigorta geçerliliğini sürdürür. Sigorta zarara uğrayan tarafın riskini üzerine alarak; muhtemel bir kaybı ortadan kaldırdığı için hem ülke ekonomisine hem de bireye büyük fayda sağlamaktadır (mehmetbilgeozakcaoglu.blogcu.com/sigorta-cesitleri-onemi-ve-unsurlari Erişim Tarihi 08.03.2016).

Şöyle ki, sigorta beklenmedik zamanlarda ortaya çıkan riskleri sigorta altına alan tarafa riskin transferini içeren bir sözleşmedir. Sözleşmenin konusuna göre çeşitli sigorta türleri bulunmaktadır. Bu türler aşağıda belirtilmiştir (www.sigortam.net/sigorta-çesitleri, Erişim Tarihi 08.02.2016).

1. Grup Hayat Sigortası
2. Sağlık Sigortası
3. Karma Hayat Sigortası
4. Ölüm Hali Hayat Sigortası

Portföy Teorisine göre finansal risk yönetimi sistemlerinin başında gelen sigorta sistemi; firmaları, kurumları ya da bireyleri gerçekleşmesi muhtemel olan risklere karşı korumaktadır.

#### **1.4.4.2 Aktif-pasif yöntemi**

Uluslararası piyasalarda sabit kur rejiminin 1971’den sonra kullanılır olabilme özelliğini kaybetmesi ve 1973’ten sonra petrol fiyatlarının yükselmesi nedeniyle

oluşan petrol arzı, finansal risklerin belirli bir plana göre takip edilip kontrol altında tutulmasını zorunlu kılmıştır. Dolar üzerinden petrol ihraç eden ülkelerin gelirlerinin batılı bankalara mevduat adı altında yatırılması ile bankaların pasiflerinin artması; aktif karşılıklar yaratılması gerekliliğini zorunlu kıldığı için bankalarda aktif pasif yönetimi ortaya çıkmıştır (www.riskler.com. aktif-pasif-yonetimi, Erişim Tarihi 08.02.2016).

Finansal risk yönetimi açısından Aktif- Pasif Yönetimi daha çok kendini bilançolarda gösterir. Bilanço oluşturulurken, piyasada gerçekleşebilecek dalgalanmalardan korunabilmek için, firmanın borç ve alacak dengesinin sağlam oluşturulması gerekmektedir. Bu işlem düzgün planlamayı içeren yönetsel bir yaklaşımla olur.

Sonuç olarak diyebiliriz ki; finans sektöründe yer alan bankalar, yatırım kuruluşları, büyük şirketler bilançolarını oluştururken aktiflerini ve pasiflerini gözden geçirerek karar alma mekanizmalarını çalıştırıp nasıl bir risk yönetim süreci takip edeceklerine karar verirler (<http://www.riskler.com.aktif-pasif-yonetimi>, Erişim Tarihi 08.02.2016)

#### **1.4.4.3 Türev ürünler sözleşmesi yöntemi**

Türev ürün kontratları geleceğe ilişkin sözleşmelerdir. Faiz oranlarının yükselmesi, döviz kuru artışı, enflasyon vb. gelişmelerden dolayı işletmenin karşılaşabileceği krizlerden en az zararla kurtulması için alınan koruyucu önlemlerdir (Mısırlıoğlu, 2005).

Türev ürün sözleşmeleri günümüzde birçok ülke tarafından kullanılmaktadır, bu tür koruyucu önlemlerin çeşitli ülkelerdeki kullanım şekli ve düzeyi incelendiğinde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır (Kadıoğlu, 2003:52).

1. İşletmelerin dış piyasalara yönelik faaliyetleri arttıkça kur riskine yakalanma oranı da artmaktadır.
2. Günümüzde piyasalar o kadar çok gelişip derinleşmiştir ki kur riskiyle mücadele edebilmek için kurum içi yöntemlerle geleneksel yöntemler yetersiz kalmıştır.
3. Firmaların büyüklükleri ithalat hacmi ve karşılaştıkları risklere karşı dayanıklılık durumları ile doğru orantılıdır.
4. İşletmelerin likidite pozisyonları yükseldikçe kur riskine yakalanma

ihtimalleri azalacaktır.

Özetle belirtmek gerekirse, türev ürünleri sıklıkla kullanan firmaların faaliyet raporları incelendiğinde, şirketlerin daha çok kur riskiyle mücadele etmek için türev ürünlere başvurduğu görülmüştür (Turgay, 2001).

#### **1.4.5 Finansal Risk Yönetiminin Faydaları**

Riski kabullenerek mücadele etmek için çeşitli analizler yapılarak alınan kararlarda yanılma payı daha az olacağından; menkul değerler üzerinden yapılacak alımlarda getiri oranının yüksek çıkma ihtimali yüksek olacaktır. Burada en hassas nokta, ulaşılmak istenen hedefi önceden belirlemek ve yeterli kazanç oranı yakalandığında, gerçekleşmesi muhtemel olan riskleri de hesaba katarak, portföydeki menkul değerlerde piyasa verilerine göre tekrar düzenleme yapmaktır.

Finansal manada risk yönetimi ciddi bir iştir; çünkü geleceğe yönelik kararlar alınırken, gerçekleşmesi muhtemel olan risklerle ilgili; düzgün, amaca uygun çalışmalar yapılarak karar alınması gerekir. Yatırımcılar öngörülebilir riskleri hesaba katarak işlem yaparlar; doğru analizler sonucunda yapılan iş ve işlemler yatırımcıya birçok fayda sağlamaktadır. Yatırımcı, kar elde etmek için finansal ürünlere yönelir. İyi bir risk yönetimi sayesinde kurumlar, kuruluşlar ya da şahıslar; değer kaybından ziyade güçlü bir portföy yönetimi sayesinde yüksek kazançlar elde edebilirler.

Finansal risk yönetiminin firmanın değerini çeşitli yönlerden arttırdığını söylemiştir. Bu açıdan finansal risk yönetimi uygulayan bir firma aşağıda belirtilen faydaları elde edebilir (Meulbroek (2002)).

1. Şirkete yatırım yapan hissedarların yerine risk analizi yaparak, yatırımcılara portföy yönetiminde yol göstermek suretiyle risk yönetimi masraflarından kurtulmalarını sağlayabilir.
2. Firmanın iflase sürüklenmesini önler; kaybı azaltarak iflas maliyetini düşürür.
3. Bireysel olarak yatırım portföyü oluşturan firma ve kişilere teknik destek sağlayarak yol gösterebilir.
4. Ödenecek verginin makul seviyelere düşürülmesinde destek olarak fayda sağlayabilir.
5. Firmanın faaliyetlerinin daha şeffaf ve net olmasını sağladığı için denetim

maliyetlerini azaltır.

#### **1.4.6. Finansal Risk Yönetiminin Amacı**

Risk yönetim sistemindeki amaç ilerde gerçekleşme ihtimali olan risklere karşı önceden tedbir alarak kurumu korumak ve riskleri fırsata çevirerek kazanç elde etmektir (Bilge, 2011: 12)

Firma risklerini belirleyerek; onu kontrol edilebilir, yönetilebilir hale getirmekte firmaların amaçları arasındadır. Şirketler iyi bir risk yönetimi sayesinde kayıplarını asgari düzeye indirebilirler (Almassri, 2013).



## İKİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL PİYASALARDA TÜREV ÜRÜNLERİ

Finansal piyasalarda türev ürünler, spekülâtif hareketleri önlemek, belirsizliği ortadan kaldırmak, firmanın faaliyetlerinin devamlılığını sağlamak amacıyla risklere karşı koruyucu önlem olarak kullanılmaktadır.

Türev ürün sözleşmeleri, belirli bir fiyat üzerinden ileride anlaşılâan bir tarihte sözleşmeye konu olan varlığın teslimini içeren anlaşmalardır. Türev ürünler, vadeli işlem piyasalarında kullanılmasına karşı; değeri üzerinde işlem gerçekleştirilen varlığın değerine bağlı olduğundan, vadeli işlem sözleşmeleri hisse senedi veya tahvil gibi değerleri yoktur (Karatepe, 2000:3).

Finansal piyasalar da türev ürün kullanımı çok önemlidir. Piyasalarda, dalgalı fiyat hareketlerinin ortaya çıktığı zamanlarda şirketler önceden gerçekleştirdikleri türev ürün sözleşmeleri yardımıyla riskleri kontrol ederek, zarar etme riskini azaltırlar.

#### 2.1 Türev Ürünlerin Kavramsal Çerçevesi

Türev ürün kontratları, geleceğe ilişkin anlaşmalardır. Firmalar için gelecek belirsizdir. Bu yüzden işletmeler, belli tutardaki standart bir maliya da yabancı parayı üzerinde anlaşılâan tarihte, belirli bir fiyattan satmayı ya da satın alınmayı taahhüt ederler. Türev ürünler kapsamında vadeli işlem sözleşmeleri olarak “forward, futures, opsiyon ve swap” gösterilmektedir (Ceyhan, 2013).

Amerikan Merkez Bankası eski Başkanı Alan Greenspan’a göre türev ürünler; küresel ekonomiye olumlu katkılar sağlamanın yanında finansal sistemi de daha esnek hale getirmektedir. Türev ürünler sayesinde, ekonomik büyüme hızı da

yükselmektedir. Türev finansal ürünler bankalara ve diğer birçok farklı sektörlerdeki kurum ve kuruluşlara mevcut riskleri kontrol altında tutarak yönetme fırsatı tanımaktadır (Yıldız, 2006).

Yatırımcılar açısından türev finansal ürünleri değerlendirecek olursak; spot piyasalarda oluşacak ani fiyat hareketleri zarar etme riskini de beraberinde getirmektedir. Firmalar için dalgalı piyasalarda bu tür zararlarla baş etmek büyük zorluklar yaratmaktadır. İşletmelerin serbest piyasa koşullarına özgü şartların getirdiği fiyat ve belirsizliklerinden kaynaklanan risklerden korunmak amacıyla geleceğe yönelik birtakım sözleşmeler yapmaya başlaması vadeli işlem piyasalarının temelini oluşturmuştur (Viop. 2009:13).

Türev ürünler; emtia, hisse senedi, tahvil vb. menkul finansal ürünler üzerine yapılan işlemlerdir. Türev ürünlerin vade içerisindeki veya vade bitimindeki değeri, anlaşmaya konu olan varlığın fiyatı tarafından belirlenen varlıklar olduğundan, türev enstrümanlar bağlı oldukları menkul değerlerin fiyat hareketlerinden etkilenmektedir (Dubofsky, 2003).

Diğer bir açıdan belirtmek gerekirse, türev ürünler üzerinden belirli akitler ve bağlayıcı kurallara göre işlem yapıldığı görülmektedir. Bu tür türev piyasalar, hukuki ve finansal açıdan belirli bir olgunluğa erişmiş modern ülkeler tarafından bilinmekte ve yaygın olarak kullanılmaktadır. Gelişmekte olan ülke piyasaları açısından türev ürünler, yeni bir yatırım aracı olarak kabul edilmektedir.

Sonuç olarak, türev ürünlerin gelişmiş ya da gelişmekte olan sermaye piyasalarının güçlenip büyümesinde çok faydası olduğu anlaşılmaktadır. Çünkü türev ürünler; yerli ve yabancı yatırımcılar açısından finansal riskten korunmak amacıyla gerçekleştirilen “hedging, spekülasyon ve arbitraj” işlemleri yapmaya fırsat tanımaktadır (Korkmaz, 2001).

### **2.1.1 Türev Ürünlerin Tanımlanması ve Özellikleri**

Türev ürünlerinin işlem gördüğü finansal piyasalar vadeli işlem piyasaları olarak tanımlanmaktadır. Vadeli işlem piyasaları ya da diğer adıyla türev ürün piyasalarında gelecekte teslimi söz konusu olan bir malın fiyatı bu günden belirlenir. Bu durum alıcı tarafa gelecekte oluşabilecek döviz, faiz, likidite vb. riskleri bu günden kontrol etmede kolaylık sağlar; malı satan için ise, bu tür takas sözleşmeleri, likidite yaratmak için birebir fayda sağlamaktadır (Şen, 2010).

Riskleri yönetebilmek için uygulanacak yöntem ve tekniklere bağı olarak kullanılacak türev ürünler hakkında şirketler de yeterli bilince sahip olmalıdır. Hangi türev ürünün nerede ve ne zaman kullanılacağı ile ilgili, edinilen deneyim ve tecrübeler firmalara risklerle mücadele etme hususunda birçok fırsat yaratmaktadır (Aşıkoğlu, v.d. 2008:160).

Türev ürünlere tek başlarına değer tayin etmek çok zordur. Türev ürünler piyasalarda oluşan arz-talep dengesine göre işlem gördüğünde değer kazanır; çünkü türev ürünler, değerleri bazı temel varlıklara bağı olan; hisse senetleri, tahviller, döviz, faiz ve emtia' dan meydana gelen finansal enstrümanlardır.

Sonuç olarak söylemek gerekirse, türev ürünlerin belirli tutardaki mal, para ya da döviz kaynaklı işlemin sözleşmede belirtilen tarih ve zamanda üzerinde anlaşılan fiyattan gelecekte satın alınmasını ya da satılmasını içeren anlaşmalar olduğu görülmektedir. Türev ürünler, ticari iş ve işlemlerin daha sağlıklı yürütülmesi için yeri geldiğinde kullanılan finansal araçlardır (Chambers, 2009).

### **2.1.2 Finansal Piyasalarda Türev Ürünlerin Kullanılma Amaçları**

Türev ürünler, küresel ve stratejik gelişmelerin yarattığı; sosyal, ekonomik ve finansal olaylar sonucunda gerçekleşebilecek riskleri kontrol altına almak amacıyla, firmalar tarafından, yoğun bir şekilde kullanılmaktadır. Örneğin, spot piyasada türev ürünün üzerine yazıldığı menkul değere yatırım yapmak yerine türev ürünün kendisine yatırım yapmak, yatırım yapan tarafa maliyetler açısından ciddi getiri sağlamaktadır. Makro düzeyde ise türev piyasalar, ülkenin finansal alt yapısının ve sermaye piyasasının gelişimini tamamlamasına ciddi katkıda bulunurlar.

Firmalar, türev ürünler sayesinde, ileriye yönelik daha gerçekçi üretim ve yatırım kararları alabilmektedir. Türev ürünler firmalar açısından, kaynakların verimli bir şekilde kullanılması yolunda geniş bir çeşitlilik yaratmakta; elde edilecek fonların üretim ve yatırıma dönüştürülmesinde de işletmeleri cesaretlendirmektedir (Ayrıçay, 2003:1-19).

Şöyle söylemek gerekirse, türev ürün sözleşmeleri sayesinde piyasada nakde dayalı finansal tıkanıklıklar aşılmaktadır. Firmalar kullanacakları türev ürünlerle, piyasaya belirli bir likidite sağlarken, yatırımcı istediği nakit akımını elde edebilmektedir. Borçlu olan şirketler türev ürünler sayesinde daha düşük maliyetle finansman sağlayabilmektedir. Türev ürünlerin bu işlevi yatırımların zamanlaması

üzerinde daha etkin kontrol mekanizması sağlanmasına, portföylerin büyük bir bölümünün de nakit olarak tutulmasına fırsat tanımaktadır (Arıkan, 2000).

Türev ürünler, geleceğe ilişkin, gerçekleşmesi ihtimal dâhilinde olan risklerden korunmak amacıyla düzenlenmektedir. Finansal piyasalarda, türev ürün sözleşmeleri üç şekilde gerçekleştirilmektedir;

1. Bunlardan ilki, spot piyasada yatırımı olup fiyat riskine karşı yatırımcıların gelecekteki fiyatları sabitlemek için başvurdukları korunma amaçlı işlemlerdir.
2. İkincisi, fiyat hareketlerinden getiri elde etmek amacıyla risk alan yatırımcıların yaptığı spekülasyon amaçlı işlemler.
3. Üçüncüsü ise, belirli bir vadeye bağlı sözleşmelerle işlem yapılan piyasalar arasındaki ya da spot piyasa ile vadeli piyasalarda oluşan fiyat farklılıklarından yararlanarak gelir elde etmek için gerçekleştirilen faaliyetlerdir (Viop, 2007:4).

Türev ürünlerin kullanılma amaçları ile ilgili birçok literatür çalışması yapılmıştır. Yapılan çalışmalarda, firmaların türev ürünleri;

1. Spekülasyon
2. Arbitraj
3. Hedging

olmak üzere üç farklı amacı gerçekleştirmek için kullandığı anlaşılmalı ve aşağıda da verilen başlıklara açıklık getirilmiştir.

### **2.1.2.1 Spekülasyon**

Piyasa gerçekleşen dalgalı fiyat hareketlerinden yola çıkarak belirli menkul değerler üzerine yatırım yapıp kazanç elde etmek isteyen yatırımcılara spekülasyon denir. Spekülasyon amaçlı yapılan finansal işlemlerde, yatırımcı yaptığı sözleşmeleri fiyat hareketlerinin gidişatına göre kâr elde etmek amacıyla alıp satmaktadır. (Robert, v.d. 2003).

Vadeli işlemlerin gerçekleştirildiği piyasalarda, fiyatlardaki beklentiye göre pozisyon alıp getiri elde etmeye çalışılan pozisyona düz pozisyon spekülasyonu; iki farklı vadeli işlem sözleşmesinin fiyatları arasındaki ilişki üzerine kurulan pozisyona aralık spekülasyonu denir (İmkb., Yay., 1999:472).

Sonuç olarak, vadeli işlem piyasalarında gelecekte oluşabilecek fiyatlara göre kar elde etmek amacıyla önceden pozisyon alma işlemi spekülasyon olarak adlandırılmaktadır. Adından da anlaşılacağı üzere spekülasyon, dalgalı fiyat hareketleri sonucunda gerçekleşen fiili durumdur. Bu tür fiili durumlarda, spekülörlerin kar sağlamak için riske girme istekleri, diğer katılımcılara taşıdıkları riski spekülörlere devrederek korunma imkânı yaratmaktadır (Viop, 2007).

### **2.1.2.2 Arbitraj**

Arbitraj, piyasalarda aynı özelliklere sahip bir ürün ile ilgili ortaya çıkan fiyat değişikliklerine göre pozisyon alıp getiri sağlamayı amaçlayan bir faaliyet olarak tanımlanabilir (Viop, 2009:59-60).

Arbitraj fırsatlarının ortaya çıkmasını sağlayan koşullar, bir varlığın farklı finansal piyasalardaki fiyatlarının değişkenlik arz etmesinden kaynaklanmaktadır. Bu farklı fiyatları kovalayarak risksiz kazanç sağlamaya çalışan çok sayıda yatırımcının olması, dolaylı olarak, fiyatların birbirine yaklaşmasına piyasaların senkronize hale gelmesine yol açmaktadır (Karluk, 1991:3).

Araştırmadan hareketle; arbitraj yapanların, para, emtia, döviz vb. kar getiren finansal araçların işlem gördüğü piyasaları takip ederek risksiz kazanç sağlamayı amaçladıkları görülmektedir. Arbitraj işlemlerinde piyasalarda oluşan fiyat farklılıklarına göre pozisyon alıp kar sağlamak amaçlanmaktadır. Döviz fiyatlarının düşük olduğu piyasalarda döviz yatırım yapıp belli bir getiri imkânına ulaştıktan sonra, döviz elden çıkartıp faize yatırmak; ya da döviz farklı bir finansal enstrümana dönüştürüp getiri elde etmek Arbitraj yapan yatırımcıların sıkça başvurdukları yöntemlerdendir (Carter, 2003).

### **2.1.2.3 Hedging (Riskten Korunma İşlemleri)**

Banka işlemlerinde risklere karşı korunma amacıyla başvuru en belirgin yöntem “hedging” yöntemidir. Hedging amacıyla gerçekleştirilen işlemlerin ilk amacı; gerçekleşmesi ihtimal dâhilinde olan bir fiyatın bu günden saptanarak, gelecekteki nakit akımlarının önceden garanti altına alınması esasına dayanmaktadır (Asomedia, 2001:43).

Hedging, ilk ortaya çıktığı dönemlerden günümüze kadar, özellikle İngiliz Sterlini, Fransız Frangı ve Kanada Doları'nın devalüasyonları, Alman Markı ve İsviçre Frangı'nın revalüasyonları sonucu birçok şirketin parite değişikliklerinden dolayı uğradıkları zararlar neticesinde hızla gelişmiştir (Erdoğan, 1995:131).

### **2.1.3 Türev Ürünlerin Dünyada Gelişim Süreci**

Üzerinde anlaşılan bir tarihte belirlenmiş bir fiyattan bir malın teslimatını kapsayan işlemler antik Yunan ve Roma'ya kadar uzamaktadır (David, 2003:5).

Türev ürünlerin tarihi gelişimine ayrıntılı olarak bakacak olursak; 1944 yılında oluşturulan Bretton Woods döviz kuru sisteminin 1971 yılında çöküşünden sonra ortaya çıkmıştır. Bu dönemde Amerikan dolarına endekslenmiş altın sisteminin terk edilmesiyle birlikte sabit kur sisteminin bozulmasına bağlı olarak oluşturulan dalgalı kur sistemi, dünya devletlerini kur riskine açık hale getirmiştir. Bu durum geleceğe dönük dalgalı döviz kuru hareketlerine karşı korunma ihtiyacını da ortaya çıkarmıştır. Ardından da 1973 yılında Chicago Board of Trade bünyesinde, hisse senetleri üzerine organize opsiyon sözleşmelerine başlanmıştır (Kayahan, 2009).

Türev ürünler, düşük maliyetle finansman ihtiyacının karşılanabilmesi ve yüksek oranlı getirilerin elde edilmesine yönelik ihtiyaçlara göre gelişme kaydetmiştir. Türev ürünler, finansal risklerin daha iyi ölçülmesi ve yönetilmesi için, özellikle döviz kuru ve faiz oranlarındaki değişimlerden kaynaklanan risklere karşı katlanılabilir maliyetlerle korunmayı mümkün kılan ürünlerdir (Akçaoğlu, 2012:13).

Şöyle ki, piyasalarda türev finansal sözleşmeler olarak kabul edilen ve alım satım amaçlı işlem yapılan bu enstürmanların türev finansal ürünler olarak kabul edilmesinin sebebi; bahsi geçen finansal ürünlerin nakit piyasalarda işlem gören hisse senedi, tahvil gibi temel yatırım araçları kullanılarak gerçekleştirilmesi ve değerlerinin de işlem gördükleri nakit piyasalarda temel yatırım araçlarının değerlerine göre belirlenmesidir (Dubovsfky, 2003).

Türev finansal piyasalar açısından ise; türev ürünlerin arz ve talep dengesinin yönetilmesi süreci olduğu anlaşılmaktadır. Türev borsalar ise, türev sözleşmelerin örgütsel bir yapı içinde, alınıp satıldığı; belirli hukuki ve yasal bağlayıcılığı bulunan, fiziki bir mekân içindeki yapılanmaları ifade etmektedir (Başbilici, 2006:8).

Açıklamalarda belirtildiği üzere; firmaların yüksek kazançlar elde ederek sermaye birikimlerini arttırması, günümüz koşullarında, küresel ölçekte yatırım

yapmak isteyen firmaları motive etmektedir. Bu durum uluslararası piyasalara açılan şirketler için birçok yeni kural ve riskleri de beraberinde getirmektedir. Şirketler, geçmişte tecrübe sahibi olmadıkları ve ilk kez karşılaştıkları risklere karşı, kullanacakları türev ürünleri tespit edip geliştirme yolunda ciddi çalışmalar yapmışlardır.

#### **2.1.4 Türev Ürünlerin Türkiye'deki Gelişim Süreçleri**

1980 yılına kadar Türkiye'de ekonominin dışa kapalı ve devletçi bir yapıda olması nedeniyle; türev ürünlerin kullanılıp yaygınlaşması çok zordu. Bu dönemde, birçok ekonomik veriye dayalı menkul değer fiyatının (döviz kuru, faiz, emtia...) devlet tarafından belirlenmiş olması ülke ekonominin dışa açılmasını engellemiştir.

1980 öncesinde Türkiye'de tarımsal ürün fiyatları ve faiz oranları, büyük oranda devlet tarafından belirlenmekteydi. Türkiye'de sabit kur rejimi olduğu için döviz kuru üzerinden istenilen fiyattan işlem yapılması mümkün değildi. Şöyle söylemek gerekirse; kendine özgü kurallara göre şekillenen bir menkul kıymet borsası 1986 yılına kadar yoktu. (Erol,1999).

1997 yılına gelindiğinde vadeli işlem piyasalarında ilk olarak endeks vadeli işlem sözleşmelerinin gerçekleştirilmesi kararı alınmış ve bu amaçla İMKB tarafından vadeli işlemlere konu edilmesi amacıyla İMKB 30 endeksi oluşturulmuştur. 2001 yılında ise, öncelikle dövize dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin işleme açılması kararı alınmıştır (Özalp, 2003).

Vadeli işlemlerin 1990'lı yılların başında Türkiye'de başlamasına öncülük etme gayreti içinde olan İzmir Ticaret Borsası'nda (İTB), özellikle pamuk üzerine vadeli işlemler tezgâh üstü piyasada yapılmaya devam edilmiştir. Başka alanlarda yeterli gelişme olmadığından, vadeli piyasaların Türkiye'deki kurumsal gelişim süreci istenilen düzeyde olmamıştır (Yılmaz, 2004:1-4).

Kasım 2000 ve Şubat 2001'de gerçekleşen ekonomik krizlerden sonra, belli başlı makroekonomik verilerde göreceli de olsa bir istikrar sağlanmış, özellikle faiz oranında ve enflasyonda büyük miktarda düşüşler görülmüştür. Ülkedeki mali piyasanın fiyat hareketleri açısından dengeye oturması döviz kurlarındaki belirsizliği geçmiş yıllara oranla azaltmıştır. Ancak yurtdışı piyasa kaynaklı gelişmelerden dolayı döviz kurlarında ani dalgalanmalar yaşanmıştır. 2001 yılında yaşanan krizden sonra makroekonomik verilerde ortaya çıkan göreceli iyileşme ve istikrar, 2005

yılında Vadeli İşlemler Opsiyon Borsası (VİOB)'un kurulması için uygun bir zemin hazırlamıştır (Baklacı, 2007:53-68).

Vadeli İşlemler Opsiyon Borsası (VİOB)'un faaliyete geçmesiyle birlikte Türkiye'deki firmalar da rekabet avantajına sahip olmaya başlamıştır. Vadeli İşlemler Opsiyon Borsası'nın kurulması ile birlikte, firmaların rekabette yaşayacakları sıkıntıları ortadan kaldıracabilecekleri bir ortamın geliştiği söylenebilir (Bağcı, 2004:1-7).

Sonuç olarak; Borsa İstanbul Vadeli İşlemler Piyasasının 2001 tarihinden itibaren Borsa İstanbul bünyesinde işlem yapmaya başlamasına rağmen arzu edilen gelişmeyi yakalayamadığı için Vadeli İşlemler Opsiyon Borsası (VİOB)'un kurulmasıyla beraber 28 Ocak 2005 tarihinde kapatılmak zorunda kaldığı görülmektedir. Borsa İstanbul (BİST, 2001).

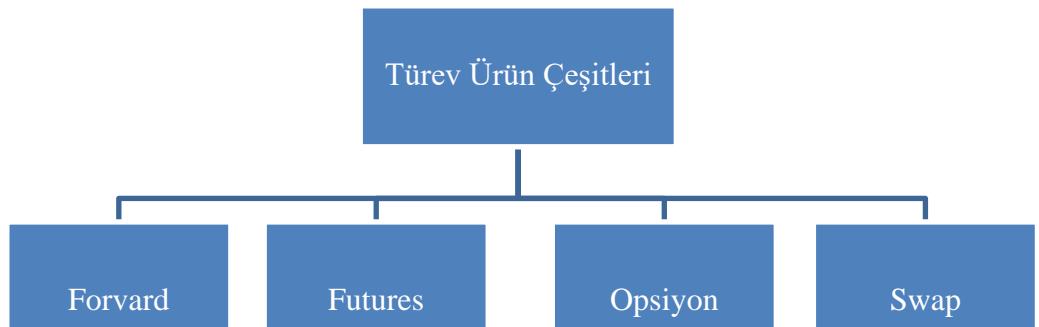
## 2.2 Türev Ürün Çeşitleri Ve Kullanım Yöntemleri

Türev ürünler, kullanım özelliklerine, sözleşme türüne ve kullanım amaçlarına göre çeşitlere sınıflandırılmaktadır.

Türev ürünler “forward, swap, futures ve opsiyon” sözleşmeleri üzerine yapılan işlemleri kapsamaktadır. Ancak burada belirtilmesi gereken bir diğer husus vadeli işlem kavramının dar anlamda futures sözleşmeleri kapsadığı, geniş anlamda ise türev işlemlerin tümünü içine aldığı hususudur.

Türev ürün piyasalarında gerçekleştirilen sözleşmeler, spot piyasa işlemlerine göre daha karmaşık olduğundan profesyonel yatırımcıya daha çok hitap etmektedir (İMKB, 1999:464).

### Türev Ürün Çeşitleri



Şekil 2.1: Türev ürün çeşitleri (Yazar tarafından (Tünen, İ. 2008, türev ürünlerin küresel finansal krizdeki rolü adlı çalışmasından derlenerek oluşturulmuştur).

Şemada gösterilen şekilde bu araştırmanın amaç ve hedeflerine uygun olarak aşağıdaki başlıklar altında çeşitlerine göre türev ürün kullanma yöntemleri kısaca açıklanmıştır.

### 2.2.1 Forward Sözleşmeler

Forward sözleşmeler, kelime anlamı olarak; mal, para vb. herhangi bir finansal değerın anlaşma koşulları ile ilgili yükümlülüklerini ileri bir tarihe ertelemek olarak ifade edilebilir. Bu tanımın dış ticaretteki karşılığı ise, farklı döviz ve para birimlerinin gelecekteki bir tarihte, bugünden belirlenen kurlar ve değerler üzerinden takas edilmesine ve alınıp satılmasına imkân tanıyan bir dış ticaret sözleşmesi olarak kabul edilmektedir (İşleyen, 2011:177).

Çeşitli alanlarda “tahvil, amtia, para, hisse senedi...” gibi değerlere konu olan birçok forward kontratları yapılmaktadır. Genel olarak forward sözleşmeleri; geleceğe ilişkin üzerinde anlaşılan bir vadede teslimatı söz konusu olan belirli miktardaki dövizin fiyatını; ya da gelecekte ortaya çıkabilecek faiz oranını, bugünden belirleyen sözleşmelerdir (Akçaoğlu, 2002).

Diğer bir ifadeyle, forward işlemler ileride anlaşılan bir tarihte alış ya da satış düşünülen, bir malın; vadesi, fiyatı ve miktarını bugünden belirleyip belirli bir sözleşmeye bağlı olarak gerçekleştirme işlemidir. Forward sözleşmeler; her türlü mal, para vb. piyasa ürünleri üzerinden kolaylıkla gerçekleştirilebilir. Forward sözleşmelerde işlemin yapıldığı zamanda ilke olarak bir ödeme yapılmaz; fakat öngörülen teslimatın ödeme süresi çoğunlukla bir yıldan kısa olur (Ceylan, v.d. 2004).

Forward işlemlerin ticari şekli ise diğer ticari işlemlerde olduğu gibidir. Yani menkul değerın fiyatı ve miktarı üzerinde alıcı ve satıcı taraf anlaşmışlardır. Vade tarihide alıcı, önceden anlaşılan fiyat üzerinden ödemeyi yapar; satıcı da üzerinde anlaşılan miktarda varlığı alıcıya teslim eder. Vade günü geldiğinde satıcının iki seçeneği vardır: Elindeki mamulleri eritebilmek için stoklarından teslimat yapar ya da serbest piyasa koşullarına göre gerçekleşen spot piyasa fiyatından varlığı satın alarak alıcıya teslimatı gerçekleştirme yoluna gider (Chambers, N., 2007).

Sonuç olarak; forward sözleşmeler literatürde, alıcı ve satıcı arasında gerçekleşen bir malın, paranın ya da menkul kıymetin; miktarını, kalitesini, teslim

yerini, teslim zamanını ve fiyatını gösteren anlaşmalar olarak kabul edilmektedir (Canbaşı ve Doğukanlı, 2002).

### **2.2.1.1 Yabancı para forward sözleşmeleri**

Yabancı para forward sözleşmeleri, iki taraf arasında belirli miktardaki bir yabancı paranın başka bir para birimine çevrilip, gelecekteki bir tarihte veya belirli bir zaman diliminde teslim edilmesi konusunda yapılan bir anlaşmadır. Teslimatı yapılacak yabancı para, sözleşmenin yapıldığı tarihteki dövizin o andaki fiyatı üzerinden sabitlendiği için ileride oluşabilecek yabancı para fiyat hareketlerinden taraflar etkilenmeyecektir (Ceyhan, C. 2013).

Forward kurlar spot piyasalarda gerçekleşen fiyatlara göre daha yüksek ya da düşük olabilir. Eğer forward ve spot kur aynı ise bu durumda forward fiyat düzgün bir şekilde gerçekleştirilmiştir. Yabancı paranın değeri yerli paraya göre, forward piyasada spot piyasadan daha yüksekse, aradaki fark kazanç kabul edilir. Bu durum, piyasada forward prim olarak adlandırılır. Belirtilen koşullar gerçekleştiğinde yerli para yabancı paraya karşı değer kaybetmiş olur. Eğer yabancı paranın forward değeri spot değerden düşükse yabancı para iskontoya uğramış olur. Buna forward iskontası denir. Bu durumda ise yerli para yabancı paraya karşı prim yapmıştır.

Forward işlemleri bir örnek vermek gerekirse, spot piyasada  $1\text{£}=2,4370$  TL ve 1 aylık forward kuru  $1\text{£}=2,4320$  TL ise 1 aylık forward TL primdedir. Çünkü forward TL daha değerli hale gelmiştir. Forward piyasada 1£ almak için 2,4320 TL ödenirken, spot piyasada, daha fazla, 2,4370 TL ödenmesi gerekmektedir. Diğer taraftan forward sterlin değer düşüklüğüne uğramıştır. Çünkü sterlin, forward piyasada spot piyasaya göre daha az Türk lirası alabilmektedir (Chambers, N., 2007).

Forward sözleşmelerinin döviz piyasasındaki işlevine bakacak olursak: Vadeli işlemler, döviz piyasasında faaliyet gösteren bankalarla müşteriler arasında yapılır. Bu tür işlemlerin yapılmasının sebebi; döviz kurlarıyla ilgili gelecekte gerçekleşme ihtimali olan risklerdir. Döviz kurlarında ortaya çıkan değişimler önceden bilinebilseydi vadeli işlemlere gerek duyulmayabilirdi. Vadeli işlemlerden fayda sağlayanlar; ithalatçı, ihracatçı vb. gibi ileride döviz türünden bir ödeme yapacak veya bir gelir elde edecek yatırımcılardır. Forward işlemlerde, fiyatlar önceden belirlenip belirli bir vade üzerinden anlaşıldığı için söz konusu işlemler, üzerinde anlaşılan süre içinde güvenceye alınmış olur (Küçükkocaoğlu, G. 2004).

### **2.2.1.2 Faiz forward sözleşmeleri**

Faiz forward sözleşmesi yapmaktaki amaç; firmaları faiz oranlarındaki dalgalanmalara karşı korumaktır. Faiz gelirlerinin aşırı düşmesinin önüne geçmek veya karşı tarafa ödenecek faiz miktarının artmasını engellemek için, faizforward sözleşmeleri kullanılabilir.

Özellikle, faiz politikalarının serbest piyasa koşullarına göre gerçekleştirildiği ülkelerde, faiz forward sözleşmelerinin önemli zorluklarından birisi de yatırımcıların piyasada uygulanacak olan faiz oranı üzerinde anlaşma yapmada yaşadıkları zorluklarıdır. Faiz oranlarındaki belirsizliğin kimin lehine ya da aleyhine olacağı konusundaki anlaşmazlıklar; vade sonunda birçok problemlere yol açmaktadır (Küçükkocaoğlu, 2004).

Sonuç olarak; faiz forward sözleşmesi hükümlerine göre işlem yaparak kredi kullanan firmalar, kendilerini gelecekteki olası faiz yükselmesine karşı korumayı amaçlarken, kredi veren taraf ise ilerideki olası faiz düşüşlerine karşı kendisini güvenceye almaktadır. Bu tür kaygılardan dolayı, forward işleminde taraf olan kurum ya da kuruluşlar, gelecekteki bir tarihte, üzerinde anlaşılan anapara tutarından belirli bir likiditeye göre oluşmuş spot faiz oranı ile sözleşmede kararlaştırılmış faiz oranlarını birbirleri ile karşılaştır ve taraflardan biri diğerinin faiz oranlarındaki dalgalanma sonucunda uğradığı zararı karşılar.

### **2.2.2 Futures Sözleşmeler**

Futures piyasalar, gelecek sözleşmelerinin yapılıp el değiştirdiği ve üyelik esasına göre işlem yapılan piyasalardır. Bu piyasalarda gerçekleştirilen sözleşmelere gelecek sözleşmeleri denilmektedir. Gelecek sözleşmeleri, organize borsalarda işlem görür (Ceylan ve Korkmaz, 2004).

Futures sözleşmeleri; belirli tür ya da miktardaki bir mal veya finansal varlığın sözleşmenin yapıldığı tarihte üzerinde anlaşılan fiyattan, gelecekte anlaşılan tarihte teslimini öngören bir sözleşmedir (Alpan, 1999:208).

Piyasada pozisyon almaya çalışan yatırımcı bu pozisyonu vade sonuna kadar bekletip ilgili varlığı almak zorunda değildir. Futures sözleşme hükümleri doğrultusunda, yatırımcı bu duruma farklı alternatifler yaratarak, aynı vade ve aynı sayıdaki kontratla ters bir işleme girerek pozisyonu kapatabilir (Honeygold, 1999).

Futures sözleşme yapmaktaki amaç ise, sözleşmeye dâhil olan malların gelecekteki fiyatlarının bu günden alınıp satılmasıdır. Futures sözleşmelerde, mal teslimi pek görülmez. İngiltere’de pamuk üretilmemesine rağmen dünyanın en büyük pamuk vadeli işlemler piyasasının (Liverpool Pamuk Borsası) İngiltere’de bulunması, mal tesliminin çok önem arz etmediğini göstermektedir (Akalm, 1999:2).

Futures sözleşmelerinde bütün alım ve satım işlemleri kontrat adı verilen miktarların katları üzerine yapılır. Bu manada tüm alım ve satımların minimum miktarı 1 kontrattır. Birden çok menkul değer üzerine gerçekleştirilecek alım ve satımlar 2 kontrat, 4 kontrat, 7 kontrat şeklinde kontratların tam sayılı katları biçiminde düzenlenmektedir (Baran, 2001:167).

Sonuç olarak futures sözleşmeleri, belli miktardaki mal, döviz, altın ve menkul kıymetin önceden belirlenen bir fiyattan, ilerideki bir tarihte teslim edileceğine ilişkin alım ve satımının yapılması işlemi olarak kabul edilebilir.

### **2.2.2.1 Futures sözleşmelerin Dünya’da gelişimi**

Futures piyasalarının gelişiminde, 1970’li yılların başında Bretton Woods sabit kur sisteminin çöküşüyle beraber finansal piyasalarda yaşanan faiz oranlarındaki aşırı dalgalanmaların etkisi çoktur. Sıkı para politikası ve enflasyon baskısı altında aşırı derecede yükselen faiz oranları, şirketleri kredi alma konusunda çok zor durumda bırakmıştır. Faiz oranlarındaki aşırı artış nedeniyle, firmaların ellerinde bulunan menkul değerlerin (tahvil, bono vb.) piyasa fiyatının düşmesi, firmayı finansal yönden, likidite riskine maruz bırakmıştır. Bu şartlarda gözler, yeni yeni şekillenen ve özellikle mali ürünlere dayanan futures kontratlara çevrilmiştir (Rose, 1994).

1980’li yılların ortalarına kadar borsalarda işlem gören kontratların içinde finansal nitelikli işlemler görülmezken bahsi geçen yıllardan sonra bu kontratların sayısında artış olmuştur. 1981 yılına kadar bütün futures kontratlarda vade sonunda fiziki teslimat yapılması kuralı benimsenmişken; günümüzde piyasaların belirli bir olgunluğa erimiş olmaları nedeniyle fiziki teslimatın artık gerekmeyeceği düşüncesi benimsenmiştir. Bu düşünceden hareketle, nakdi sözleşme kuralları doğrultusunda gerçek teslimat gerektirmeyen Euro dolar futures sözleşmeleri ortaya çıkmıştır (Kırım, 1990: 28-32).

### **2.2.2.2 Futures sözleşmelerinin Türkiye’de gelişimi**

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nın Türkiye’deki gelişimi şu şekilde olmuştur: 15 Aralık 1999’da Sermaye Piyasası Kanunu’nun 22. Maddesi 3. ve 40. Maddesinde yapılan değişikliklerle, vadeli işlem opsiyon borsalarının Türkiye’de kurulması konusunda gerekli değişiklikler yapılmıştır. 19 Ekim 2001’de Bakanlar Kurulu Kararı ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası(VİOB)’un kurulmasına izin verilerek 4 Temmuz 2002’de borsa açılmıştır (VOP, 2009).

Ülkemizde Vadeli İşlemler Opsiyon Borsası (VOB)’un açılması ile birlikte risk yönetimi kavramı giderek daha anlaşılır hale gelmiştir. Fakat riskten korunma veya risk yönetimi kavramlarının vadeli işlemleri kullanan veya kullanmayı isteyen firmalar tarafından tam olarak anlatılabildiği söylenemez (İşgüden, 2008:122).

Sonuç olarak belirtmek gerekirse futures sözleşmelerin, riskten korunmak ve riski yönetebilmek amacıyla gelişmiş ülkeler tarafından daha çok kullanıldığı anlaşılmaktadır. Ülkemizde ise 2005 yılına kadar futures piyasalar aktif durumda değildi. Bu durumun en önemli sebepleri; ekonomik belirsizlikler, piyasa hakkında yeterli bilgi birikiminin olmaması, vergilendirme ve muhasebe esaslarının yetersiz oluşu gösterilebilir.

### **2.2.2.3 Futures sözleşme çeşitleri**

Futures sözleşmeler, üzerine yazıldıkları dayanak varlıklara göre adlandırılan çeşitlere ayrılmaktadır. Literatüre göre, organize borsalarda işlem gören dört farklı ana grupta sınıflandırılacak futures sözleşme çeşidi mevcuttur:

1. Döviz futures sözleşmeleri
2. Faiz futures sözleşmeleri
3. Endeks futures sözleşmeleri
4. Emtia futures sözleşmeleri

Yukarıda belirtildiği üzere, çoğunlukla dört ana grupta incelenen ya da işlem gören futures sözleşme türleri, ülkelerin ekonomik gelişmişliğine, piyasaların büyüklüğüne göre ülkeden ülkeye farklılık gösterebilir. Çünkü ülkeler ekonomik, sosyal, teknolojik vb. yönlerden geri kalmış, gelişmekte olan ya da gelişmiş ülkeler olarak farklı gruplara ayrılabilir. Futures sözleşmelerde ekonomik göstergelere bağlı fiyatlar, oranlar ve uygulamalar önemlidir (Durmuşkaya, 2011).

### **2.2.2.3.1 Döviz futures sözleşmesi**

Türkiye’de ise 15 Ağustos 2001 tarihinden itibaren İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasasında, Amerikan Doları üzerine döviz vadeli işlem sözleşmeleri yapılmaya başlamıştır. Daha sonra İzmir’de Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsasının kurulmasıyla, döviz futures sözleşmeleri üzerine işlem yapılmaya başlanmıştır (İTO, 2006:19).

Döviz futures sözleşmelerinin tarihi gelişimine bakacak olursak; sabit kur sistemini esas alan Bretton Woods Sisteminin kullanılamaz hale gelmesiyle döviz kurlarında yaşanan büyük çalkantılar yatırımcıları döviz kuru riskiyle karşı karşıya getirmiştir. Döviz kuru riskini yönetebilmek amacıyla firmaların gerçekleştirdiği ilk işlem 1972 yılında Chicago Mercantile Exchange (CME)’de gerçekleştirilmiştir. Bu borsada ilk olarak yedi çeşit döviz üzerine vadeli işlemler düzenlenmiştir. Bu borsayı hızla diğer borsalar izlemiştir. Yabancı para futures sözleşmelerinin ya da döviz kontratlarının gerçekleştirildiği en önemli piyasa Chicago Ticaret Odası’na bağlı, Uluslararası Para Piyasasıdır. Bu piyasada Japon Yeni, Kanada Doları, İngiliz Sterlini, İsviçre Frangı ve Avustralya Dolarına ilişkin futures sözleşmeler işlem görmektedir (Arthur, v.d. 2002:704).

Döviz futures sözleşmelerine göre, gelecekte belirlenen bir zamanda belirli tutardaki bir yabancı para yine belirli bir tutardaki bir başka yabancı paraya çevrilmektedir. Bu sözleşmelerin fiyat dışında kalan unsurları standartlaştırılmıştır. Her biri belirli vadelerde ve belirli büyüklüklerdeki döviz sözleşmeleri piyasalarda alınıp satılabilmektedir (Nurgül, 2009:22-23).

Sonuç olarak Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri, belirli bir miktardaki bir dövizin, üzerinde anlaşılan tarihte, başka bir döviz kuru karşılığında, sabit kur üzerinden anlaşılabilir, yapılan sözleşmelerdir. Döviz futures sözleşmeleri organize borsalarda işlem görür, miktar ve vade açısından standart özellikler taşırlar (Afşar, 2006:270).

### **2.2.2.3.2 Faiz futures sözleşmeleri**

Faizle ilişkili finansal araçların, belirli bir tarihte, belirli bir faiz oranı üzerinden takas edilmesi esasına dayanmaktadır. Faiz futures sözleşmelerindeki asıl

amaç faiz oranlarında meydana gelebilecek değişikliklerden dolayı ortaya çıkacak risklerden korunmaktır (Yükçü ve Yücel, 1995-5).

Faiz oranı futures sözleşmesi, devlet tahvili, hazine bonusu gibi sabit getirili finansal enstrümanların taraflar arasında, anlaşılan fiyattan ileriki bir tarihte alım veya satım yapılması taahhüdünü kapsar. Futures sözleşmelerde ödeme, üzerinde anlaşılan fiyattan, menkul kıymet üzerinden işlem gerçekleştirildiğinde yapılır (Yükçü ve Yücel, 1995-7).

Sonuç olarak belirtmek gerekirse; elimize altı ay sonra geçecek bir fonun, altı ay sonunda iyi bir faiz getirisi sağlayamaması; ya da altı ay sonra borçlanacağımız bir fonun yüksek faiz maliyetiyle getireceği risk, faiz futures sözleşmesi ile ortadan kaldırılmaya çalışılmaktadır (Ayköse, 2001).

### **2.2.2.3.3 Borsa endeks futures sözleşmeleri**

Hisse senedi portföyün ilerideki fiyatının bugünden belirlenerek borsa endeksi esas alınarak alınıp satılmasını içeren sözleşmelerdir. Borsa fiyat endeksi üzerinden belirlenen hisse senedi portföyün gelecekte, fiyatının bugünden belirlemek koşuluyla alınıp satılmasını öngörür.

Bu sözleşmelerin en önemli özelliklerinden biri de sözleşmeye konu varlığın tesliminin yapılmamasıdır. Bunun nedeni ise endeks işlemleri ile ilgili ayrı bir varlık ya da finansal ürün olmamasıdır (Chambers, 2009).

Borsa endeksli futures sözleşmeleri fiziki teslimat içermezler, bütün kontratlar denkleştirme işlemi ile sonuçlandırılır. Vade sonunda, endeks sözleşmesinin satın alındığı fiyatına bakılır, tespit edilen fiyat, endeks fiyatıyla karşılaştırılarak aradaki fark kayıp ya da kazanç olarak kabul edilir. Bu fark, nakit olarak alınarak ya da nakit verilerek sözleşmede belirtilen taahhütler yerine getirilmiş olur (Afşar, 2006).

### **2.2.2.3.4 Mal futures sözleşmeleri**

1960'lı yıllarda futures borsalarında depolanması gerekmeyen tarımsal ürünler üzerine işlemlerin başlamasından yaklaşık on yıl sonra 1970'li yıllarda, tarımsal olmayan ürünler üzerine işlemlere başlanmıştır. Petrol, yumurta, soya fasulyesi, canlı hayvan, kahve, hububat vb. mala dayalı futures işlemler dünya futures borsalarında

işlem konusu olmaya devam etmekte, ancak finansal ürünlere dayalı futures işlemler kadar ilgi görmemektedir (Ekrem, 2001).

Mal futures sözleşmeleri, bir satıcının bir menkul değeri; üzerinde uzlaşılan; kalite, miktar ve fiyattan teslim etmesi, alıcının da teslim alma yükümlülüğünü yerine getirmesi olarak tanımlanmaktadır.

En önemli mal futures piyasaları, tarımsal ürünler üzerine yapılan futures işlem piyasalarıdır. Buğday, pamuk, şeker gibi tarımsal ürünler dışındaki mal futures piyasaları ise değerli madenler ve petrol futures piyasaları gibi piyasalardan oluşmaktadır. Ülkemizde İstanbul Altın Borsasında ve İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında futures kontratları işlem görmektedir (Şen, 2010).

### **2.2.3 Opsiyon**

Opsiyonlar, belirli bir vadede opsiyona dayanak oluşturan miktardaki bir finansal ürünü, üzerinde anlaşılan tutardan alma ya da satmayı, zorunlu kılan sözleşmelerdir (Yalama ve Coşkun, 2013).

Şöyle söylemek gerekirse, opsiyona sahip olan taraf, belirli miktardaki bir finansal ürünü miktar ve değerine göre alıp satma hakkına sahiptir; fakat opsiyon hiçbir zaman sahip olan taraf için bir yükümlülük değildir. (Fettahoğlu, 1991:27).

Opsiyon sözleşmelerinin, sağladığı gelir şartlara göre değişkenlik gösterir. Belirsizliğin sonucu ortaya çıkan risk opsiyon sayesinde belirli bir seviyede tutulurken; belirsizlik nedeniyle ortaya çıkabilecek fırsatlar da iyi değerlendirildiğinde risk kazanca dönüştürülebilir. (Özoğul, 2006: 18).

Özetle belirtmek gerekirse opsiyon olarak gösterilen finansal ürünler, sahiplerini meydana gelebilecek olumsuz gelişmelerden koruyarak olumlu gelişmelerden yararlanabilme olanağı sağlayan tek finansal ürün çeşidi olarak kabul edilmektedir. Bu tür opsiyonlar, yatırımcıya riski ortadan kaldırmak yerine, risk unsurunu yönetme imkânı tanımaktadır (Bolak, 1998: 117).

#### **2.2.3.1 Dünyada opsiyon sözleşmelerinin tarihi gelişimi**

Opsiyon sözleşmelerinin tarihi gelişim sürecini ele alacak olursak; opsiyon işlemlerinin eski Yunan ve Roma dönemine kadar uzandığını tarihi araştırma ve belgelerden öğrenmekteyiz (Küçükkocaoğlu, G.2010:24).

Bilinen ilk opsiyon sözleşmelerinin Fenikeliler ve Romalılar arasında yapılan ticaret sözleşmeler olduğu anlaşılmaktadır. Bahsi geçen işlemler, opsiyon sözleşmelerine benzemekte olup, gemilerle taşınan malların teslimine dayanmaktadır (Don, 1995:21).

Opsiyon sözleşmelerinin ilk olarak 19. yüzyılda tezgahüstü piyasalarda hisse senetleri üzerine alım ve satım hakkı sağlamak üzerine düzenlendiği tespit edilmiştir. Opsiyon sözleşmeleri ile ilgili ulaşılan kaynaklar sınırlı düzeyde olduğundan 20. Yüzyıla kadar opsiyon faaliyetleri ile ilgili yeterli bilgi, belge, araştırma ya da sözleşmeye rastlanmamıştır (Küçükkoçaoğlu, 2010:24).

Opsiyon sözleşmelerinin günümüzdeki gelişmişlik düzeyinden eskiye doğru gittiğimizde;

Opsiyon sözleşmelerine duyulan gereksinim, önceden tahmin edip müdahale edilmesi güç olan dış gelişmelere karşı insanların kendilerini güvence altına alma düşüncesiyle ortaya çıkmıştır. Özellikle de tarım kesimine ait ürünlerin miktarı ve fiyatı; tarım ürünlerinin verimliliğini etkileyen güneş, don, yağmur vb. iklim olaylarına bağlı olarak gelişen kuvvetli fiyat hareketlerinin tesiri altındadır. Opsiyonlar, hesap edilemeyen şartların gelişmesinden ve rekolteye bağlı arz-talep dengesizliği nedeniyle ilk olarak tarımsal faaliyetlere konu olmuştur (Kırca, 2009:9).

Opsiyon sözleşmelerin tamamı organize piyasalarda işlem görmezler. Tezgâh üstü piyasalarda da işlem görebilirler. Bu tür piyasalar iki taraf arasında karşılıklı anlaşma ile oluşan piyasalardır. Borsalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerinin kullanım fiyatları, işlem tarihleri, parasal tutarları, pozisyon ve işlem limitleri standart hale getirilmiştir. Buna karşın tezgâh üstü piyasalarda opsiyonların vadeleri, kullanım fiyatları gibi unsurlar karşılıklı yapılan mutabakatlarla belirlenmektedir (Chambers, 2009).

Sonuç olarak opsiyon sözleşmesi; alıcı tarafı bir zorunluluk ve yükümlülük altına sokmayıp bir hak sağlamakta iken, satıcı tarafa, alım ya da satım yönünden bir zorunluluk getirdiğinden satıcıyı yükümlülük altına sokmaktadır (Öncel, v.d.,2004).

### **2.2.3.2 Opsiyon sözleşmelerinin Türkiye de gelişimi**

1980 öncesine kadar Türkiye’de çoğu alandaki fiyatlar devlet tarafından oluşturulduğundan, ortada fiyat hareketlerine bağlı gerçekleştirilecek bir risk söz konusu olmamıştır. Ancak, 1980’den sonra Türkiye ekonomisinde önemli gelişmeler

sonucunda fiyatların serbest piyasada belirlendiği, açık bir sisteme geçilmiştir (Ümit, E.1999:427-428).

Amerika ve Avrupa'da uzun süredir kullanılan opsiyonların ülkemizdeki kullanımının geç başlamasına ve piyasalarda faaliyet gösteren firmalar arasında opsiyon işleminin yaygınlık kazanmamasının nedenleri şu şekilde sıralanabilir (Kırca, İ.,2000):

1. Opsiyon işlemlerinin karmaşıklığı ve yeterli bilgi birikiminin olmaması.
2. Opsiyonlarla ilgili yapılan bilgilendirmenin yetersiz olması ve ülkemizdeki yüksek enflasyon ve ekonomideki dalgalanmalar nedeniyle opsiyon satıcısının risk yükünün fazla olması
3. Ülkemizde opsiyonla ilgili tanıtım ve yönlendirme yapacak aracı kurum yokuşu ve gerekli yasal düzenlemelerin kısıtlı olması.

Belirtilen koşullar opsiyon kullanımının Türkiye'de yaygınlaşmasını etkilemiştir. 2001 yılında İMKB'de ABD doları üzerine vadeli işlem sözleşmeleri yapılmaya başlanmış 2003 yılında ise Euro üzerine vadeli işlem sözleşmelerine başlanmıştır. 2002 yılında ise Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası (VOB) kurulmuştur (Nevran ve Durmuşkaya, 79-80).

Opsiyon işlemlerinde, bir tarafın kaybı, diğer tarafın kazancı söz konusudur. Opsiyonda amaç, risk olgusunu sınırlamaktır. İhtimal dâhilinde de olsa, risk risktir; bu günden kontrol altına alınmalıdır. Opsiyon işlemlerine başvurmak bir zorunluluk değildir; belli piyasa koşulları çerçevesinde ihtiyaç duyulan bir kurtarıcı önlem olarak görüldüğünden, fiyatı bugünden sabitleyerek riski azaltma imkânına sahiptir. Opsiyon sahibi, opsiyondan doğan hakkını sözleşmenin geçerli olduğu sürede üçüncü bir tarafa devredebilmektedir. Opsiyon işlemleri sonucu ortaya çıkan haklar da opsiyonu alan tarafa geçer. Böyle bir değişim durumunda, opsiyon yükümlüsü opsiyonu satan taraf ise, satış işlemi sonucunda da yükümlülüklerinden kurtulamaz (Uzunlar ve Aktan, 2005).

### **2.2.3.3 Opsiyon türleri**

Opsiyonlarda alıcı ve satıcı arasındaki sözleşmede belirtilen vade ve tarih çok önemlidir. Opsiyonda anlaşma hükümlerine göre iki taraf bulunur; opsiyonda tarafların yaptığı sözleşmenin niteliğine göre,

1. Alım Opsiyonu

2. Satım Opsiyonu olmak üzere iki taraf vardır:

#### **2.2.3.1.1 Alım opsiyonu**

Yatırımcı, üzerinde anlaşılan vadeye kadar, üzerinde opsiyon işlemi gerçekleştirilen miktardaki menkul değeri ya da finansal ürünü, opsiyonu satan yatırımcıya ödediği bir prim karşılığında belirli bir fiyattan alma hakkına sahip olur.

#### **2.2.3.1.2 Satım opsiyonu**

Yatırımcı opsiyonu satmak istediğinde, opsiyonu alan kişiden elde ettiği prim karşılığında, opsiyonu vade süresinde istediği zamanda, opsiyona dayanak olarak üzerinde anlaşılan bir malı ya da finansal ürünü opsiyonu alan yatırımcının isteği doğrultusunda belirli bir fiyattan alma ya da satma hakkını elde eder (Viop, 2009:173)

#### **2.2.4 Swap Sözleşmeleri**

Kavram olarak değiş/tokuş işlemi olarak tanımlanan swap, finansal varlıkların aynı anda spot ve forward piyasalarda işlem görmesidir (Melvin, 1989).

Swap işlemlerinin günümüz finansal piyasalarında kullanımı çok yaygınlaşmıştır. Ortaya çıkışı çok eski de olsa, swap işlemleri asıl gelişimini 1970'li yılların başında; döviz ve faiz swap işlemlerinin ortaya çıkmasıyla sağlamıştır (Kırlioğlu, 1997:96-102).

Swap'a konu olan ürünler çoğunlukla belirli değerleri üzerinden kısa hesap notları biçimine kaydedilmektedirler. Swap işlemlerinin bilanço üzerinde doğrudan etkisinin olmayışı; bilançoda belirtilmeyen getirilerinin şirket için ekstra bir finansman kaynağı sağlaması, swap işlemlerine özgü avantajlar olarak sıralanabilir (Erişti, 1997:53).

Swap işlemleri döviz kurları ve faiz oranlarındaki dalgalanmalardan kaynaklanan risklere karşı geliştirilir. Swap işlemler sayesinde fon kullanıcıları, farklı piyasalardaki düşük maliyetli fonlara daha kolay erişmektedir. Elde edilen fonlar, çeşitli takas yöntemleriyle, uygun maliyetle riski azaltmak için kullanılır.

Swap işlemleri, sabit faizi değişken faizle ve dalgalı kuru sabit kur üzerinden değerlendirme ya da ters yönde işlemler yaparak riskleri kontrol altına alma anlamında çeşitli fırsatlar sunmaktadır (Bal, 2001:148).

Swap işlemlerinde dikkat edilmesi gereken iki önemli risk vardır: Faiz oranları ya da döviz kurlarının değişmesi, swap işlemi finansal aracı için olumsuz duruma getirir. Bu koşulda finansal aracı ikincil pazarda çözüm yolları aramak durumunda kalacaktır. Swap işlemlerindeki bir diğer risk ise tarafların yükümlülüklerini yerine getirememesi ihtimali olan kredi riskidir. Taahhütlerin yerine getirilememesi durumunda ortaya çıkan risklerin ayrı ayrı faiz ve para swapları çerçevesinde değerlendirilmesi durumunda; riskin faiz swapında belirme ihtimali, para swapı ile ilgili işlemlerden daha yüksektir (Başçı, 2003).

Sonuç olarak; hem alıcı tarafa hem de satıcı tarafa birçok avantaj sağladığı için swap işlemleri günümüzde sıklıkla kullanılmaktadır. Swap sözleşmelerinin, fazla esnek olması, karmaşık nakit akımlarının yönetiminde kolaylık sağlaması, günümüzde swap işlemlerinin kullanımını oldukça yaygınlaştırmıştır.

#### **2.2.4.1 Swap işlemlerinin tarihi gelişimi**

Swap sözleşmelerine dayalı işlemler dünyada ilk kez Avusturya Merkez Bankası tarafından 1923'te uygulanmış ve 1980'li yıllardan itibaren hızla gelişerek günümüzde önemli bir finansal araç haline gelmiştir.

Türkiye'de ise Merkez Bankası ile ticari bankalar arasındaki swap işlemleri 1985 yılında başlatılmıştır. Bu çerçevede swap sözleşmeler en fazla 1 ay vadeli ve Merkez Bankası alış kuru üzerinden yapılmış, döviz için uluslararası para piyasalarındaki faiz oranları dikkate alınırken, TL faizi Merkez Bankası tarafından belirlenmiştir (Özalp, 2003).

#### **2.2.4.2 Swap çeşitleri**

Faiz swapı ile döviz swapının kullanım oranı piyasalarda oldukça yaygındır. Swap sözleşmelerine bağlı işlemler, piyasalarda türev ürün olarak kabul edildiği için, swap işlemlerinin önceden belirlenen koşullara göre tayin edilmesi mecburiyeti yoktur. Swap işlemlerinin tarafların ihtiyaçlarına göre belirlenmesine imkan tanıyan bu esneklik, bir yandan swap piyasasının hızla gelişmesini ve kullanımının

yaygınlaşmasını sağlarken diğer taraftan da özellikle risk yönetimi alanında kullanılan çok sayıda swap çeşidinin ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. Literatürde swap işlemleri çeşitlerine göre “Ana Swaplar ve Faiz Swapı” olmak üzere ikiye ayrılmaktadır (Decovny, 1992).

Ana swaplar swap işlemlerinin temelini oluşturur; gerçekleştirilen swap işleminin niteliğine göre, Faiz Swapı ve Döviz Swapı olarak ikiye ayrılır:

#### **2.2.4.2.1 Faiz swapı**

Piyasalarda farklı finansal ürünlere bağlı; farklı koşul ve imkânlarla sahip iki tarafın, üzerinde anlaştıkları para birimi üzerinden, farklı koşullara ait yükümlülüklerinin değiştirilmesi işlemidir (Vural, 1998).

Faiz swapları, tarafların güvenilirliklerinin farklı olması dolayısıyla ortaya çıkan maliyet farklılıklarından faydalanılması temeli üzerine kurulmuştur. Anapara ve vade ile ilgili bir değişiklik söz konusu değildir. Sabit faizin değişken faize, değişken faizin sabit faize çevrilmesi suretiyle faiz ödemelerinin niteliğinin değiştirilmesiyle, borç ödemelerinin yapısının değiştirilmesi işlemidir (Dülger ve Önal, 1992).

Faiz oranı swap işlemlerinde yapılması gereken dönemsel ödemeler, sözleşme sırasında kabul edilen ve “farazi anapara” olarak isimlendirilen belirli bir tutarda, sabit ya da değişken faiz oranları uygulanmak suretiyle hesaplanırlar; ancak faiz özelliği taşımazlar (Happe, 1996).

Faiz oranı swap sözleşmesinde, taraflardan biri anlaşılan döviz kuru üzerinden belirlenen sabit kura göre hesaplanan miktarlarda, önceden üzerinde mutabık kalınan dönemlere göre ödemeler yaparken, Sözleşmenin diğer tarafının da aynı döviz kurundan belirli bir değişken orana dayalı dönemsel ödemeler yapıldığı ve bütün hesaplamalarda taahhüt edilen döviz cinsinden tahminî bir döviz kuru fiyatının esas alındığı işlemlerdir (Zobl, 1992).

#### **2.2.4.2.2 Döviz swapı**

Küreselleşme sürecinin hız kazanmasıyla birlikte sermaye piyasalarında faaliyet gösteren büyük firmalar ve finans kuruluşları, kendi ulusal piyasalarının sınırlamalarından kurtulmak ve ihtiyaçlarını uluslararası sermaye piyasalarında

giderebilmek için yeni çözüm yolları aramaya başlamışlardır. 1970'li yılların başında eşgüdümlü krediler vasıtasıyla bazı yabancı piyasalarda işlem yapılmışsa da, bu konuda asıl dönüm noktasını, farklı para birimlerinden ödeme işlemlerinin değiştirilmesine imkan tanıyan para swap işleminin gerçekleştirilmesi olmuştur (Arnold, 1984).

Döviz swaplarında taraflar arasında yapılan sözleşmeye göre, belirlenen döviz kuru üzerinden takas yapılmaktadır. Vade sona erdiğinde ise, anaparalar, karşı tarafa iade edilmektedir. Yapılan swap sözleşmesine bağlı olarak faiz ödemelerinin koşulları da değiştirilmektedir (Gündoğdu, 2000:141).

Döviz işlemlerinin gerçekleştirildiği swaplarda bir spot bir de vadeli işlem söz konusu olmaktadır. Bu işlemin yapılmasındaki kasıt, elde bulunan nakit ihtiyacını karşılamayan döviz farklı bir piyasada daha düşük maliyetle temin etmektir. İşlemin ilk aşamasında, anlaşılan spot kur üzerinden ana paralar değiştirilir; yapılan anlaşmaya göre her iki taraf swap edilen paralar için karşılıklı olarak faiz öder. Son aşamada ise, taraflar anaparaları iade ederler (Öçal, v.d., 19).

#### **2.2.4.2.3 Opsiyonlu swap**

Swap opsiyonuna sahip olan taraf sözleşmede belirtilen vade ve tarihte, önceden belirlenen koşullarda swap işlemi yapabilir. Bu tür swap işlemlerini bir yükümlülük değil de bir hak olarak kabul etmek gerekmektedir. Hak sahibi olan taraf yapılan swap işleminin koşullarına göre, genellikle bir defaya mahsus olmak üzere, belirli bir miktar prim öder (Zugehör, 2001).

Swap opsiyonu işleminde alıcının temel beklentisi, faiz oranlarının kendi lehine düşmesi ya da yükselmesi ihtimalidir. Bu anlamda swap opsiyonunun piyasadaki dalgalanmaya bağlı olarak değişkenlik gösterebileceği ve beklentilerin de piyasa hareketlerine göre şekilleneceği anlaşılmaktadır (Ammann, 1990).

#### **2.2.4.2.4 Vadeli swap**

Vadeli swap işleminde taraflar, swap sözleşmesinde geçen koşullara göre üzerlerine düşen iş ve işlemleri, ileride belirledikleri bir tarihte gerçekleştirmek üzere anlaşılırlar (Ammann, 1990).

Vadeli swap anlaşması ile borçlu taraf, faiz oranını piyasa şartlarına göre düzenleyebilir. Uygulamada, sabit faizli bir borcun vade süresini uzatmak, vadeden önce ödenebilecek durumda olan borçlarda faiz oranını sabitlemek, sabitlenen uzun süreli borçlarda ise vadeyi kısaltmak ve borç portföyünün faiz değişkenliğine karşı hassasiyetini en düşük düzeye indirmek için kullanılan vadeli swap işlemleri özellikle faiz oranı swaplarında tercih edilmektedir (Akgüç, 1998).

#### **2.2.4.2.5 Temdit edilebilir swap**

Temdit edilebilir swaplarda, taraflardan biri üzerinde anlaşıkları swap sözleşmesindeki vadeyi uzatma hakkına sahiptir. Faiz oranları açısından swap süresinin uzatılmasında fayda gören hak sahibi, belirli bir prime doğrultusunda swap sözleşmesinden doğan hakkını kullanarak faiz miktarını düşük seviyelere indirebilir (Ceylan, 2004).

Swap sözleşmesinin vadesi dolmadan önce bitirme hakkını elinde bulunduran taraf, bu hakkını vade içerisinde istediği bir tarihte kullanabilir. Yapılan swap işleminde sabit tutarı ödeyen taraf, dönemsel ödemelere eklenen prim karşılığında, faiz oranları düşme eğilimi gösterdiğinde sözleşmeyi sonlandırarak yüksek sabit oranı üzerinden ödeme mecburiyetinden kurtulmaktadır. Satılabilir swaplarda bu durum değişken tutar ödeyen taraf için de geçerlidir (Akgüç, 1998).

#### **2.2.4.2.6 İtfa edilebilir swap**

İtfa edilebilir swap, faiz oranı swaplarında dönemsel ödemelerin hesaplanmasında ölçü kabul edilen, para swaplarında ise işlemin başlangıcında ve sonunda ödenmesi düşünülen tahminî anapara tutarının, swap vadesi süresince üzerinde anlaşılan tarihlerde ve swap sözleşmesinde belirlenen tutarda azaltılmasını öngören işlemdir (Peters, 1990).

#### **2.2.4.2.7 Dalgalı anapara swapı**

Dalgalı anapara swapı, gerçekleştirilmesi düşünülen swap işlemine ait anapara tutarının zamanla arttığı veya azaldığı swap türüdür. Bu swap çeşidi daha çok, finansman ihtiyacının uzun vadede farklılık gösterdiği yatırım projelerinde uygulanır (Uzunoğlu, 1998).

Swap işlemi, ödenmesi gereken tutarın, swap müddetince üzerinde anlaşılan vadelerde eşit miktarlarda gerçekleştirilmesi yerine, artan ya da azalan tutarlara göre ödenmesi kuralına göre gerçekleştirilmektedir (Decovny, 1992:88).

#### **2.2.4.2.8 Sıfır faizli swap**

Sıfır faizli swap, belirli bir vadede bir defaya mahsus olmak üzere, sabit bir ödemenin gerçekleştirildiği işlem türüdür. Yapılan ödeme, basit bir swap işleminin süresi boyunca yapılabilecek sabit oranlı ödemelerin toplamını kapsamaktadır. Ödeme işlemi, belirli süreler aralığında gerçekleşmiş olsa dahi, swap işlemi tek kalemde icra edildiğinden faiz işlemine konu olmamaktadır (Ceylan, 2003).

#### **2.2.4.2.9 Emtia swapı**

Belirli bir değere sahip bir malın sabit ve değişken faizli fiyatını belirlenen zaman diliminde değiştirmeye yönelik gerçekleştirilen işlemlerdir. Sabitten değişkene yapılan faiz oranı swap işlemine benzeyen emtia swapı, çeşitli kurum ve kuruluşlara, üreticilere, kullanıcılara uluslararası emtia borsalarındaki dalgalı fiyat hareketlerine karşı korunma fırsatı tanımaktadır.

Swap sözleşmesine göre malını sabit bir fiyat üzerinden bankaya satan üretici, sattığı ürün karşılığında, malın piyasa fiyatına bağlı bir değere göre değişken fiyatı ödemeyi taahhüt etmektedir. Peşin ödemeye dayalı işlemlerin gerçekleştirildiği piyasada fiyatların sabit değerden daha da üst seviyelere yükselmesi durumunda aradaki fark bankaya ödenir (Selvi, 2000).

#### **2.2.4.2.10 Aktif swap**

Taahhüt edilen ödemelerden ve bunlara bağlı ödeme akımlarını konu edinen diğer swap işlemlerinin aksine, aktif swap sözleşmelerindeki amaç, alacakların ekonomik yapısını düzenlemektir. Genel manada, bir aktif swapı başka bir swapla değiş/tokuş yapma işlemine denir. Aktif swap işleminde, aynı veya farklı para birimlerinden sabit faizli bir aktif swap değişken faizli bir aktif swap biçimine dönüştürülebilir (Happe, 2996).

Aktif swap ile bankanın yatırım portföyü ile fonlama yapısı daha dengeli bir şekle dönüştürülebileceği gibi, yatırımcılar açısından da daha cazip bir biçime

kavuşturulabilir. Aktif swap işleminde finansal bir varlığın getirisini farklı bir para birimi ile değiştirerek kur riskine karşı korumak mümkündür (Ammann, 1990).

### **2.3 Finansal Riskin Yönetimi Aracı Olarak Türev Ürünlerinin Kullanımı**

Küreselleşme ile birlikte ortaya çıkan teknolojik ilerlemeler ve serbest piyasa koşulları; ülkeler arasındaki ticareti daha da geliştirmiştir. Ticari faaliyetlerdeki hacmin yükselmesi büyük şirketlerin, holdinglerin ve yatırım fonlarının ortaya çıkmasını sağlamıştır. Firmalar arasındaki ticari iş ve işlemlerin bu kadar yoğun yaşandığı piyasalarda ortaya çıkabilecek riskler ve risk çeşitleri artığından finansal risk yönetimi önem kazanmaya başlamıştır.

Finansal risk yönetimi sayesinde firmalar, ihtimal dâhilinde olan riskleri, çeşitli analiz yöntemleriyle, deneyim ve tecrübelerle ortaya çıkartarak gerekli koruyucu önlemleri almaktadırlar. Şirketler riskleri belirledikten sonra hangi riske karşı ne tür önlemler alacaklarına önceden karar vermelidir.

Firmaların baş vuracakları koruyucu önlemler; “forward, futures, opsiyon, swap” türev ürün sözleşmeleri yapma; arsa satışı, kiralama, istihdamı azaltma vb. kurum içi yöntemler şeklinde sıralanabilir.

#### **2.3.1 Kredi Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı**

Türev ürünlerin finansal piyasalarda gelişimi 2000 yılından itibaren hız kazanmıştır. Başlıca kredi türev ürünlerden olan; forward, swap, opsiyon, futures sözleşmelere bağlı işlemlerde sıkça kullanılmaya başlanmıştır. Kredi riskinden kurtulma amaçlı yürütülen kredi türevleri, dalgalı piyasa hareketlerinin yaşandığı dönemlerde bankalar ve şirketler açısından koruyucu liman görevi yürütmektedir. Bir borç yükümlülüğündeki temerrüt ihtimalini yok etmek ya da transfer etmek için geliştirilmiş olan kredi türev ürünlerde diğer türev ürünlerdeki karşılıklı iki taraf bulunmaktadır. Dayanak varlık üzerine yürütülen bu tür işlemlerde belirli kurallara göre, aşağıda maddeler halinde gösterilen, çeşitli türev ürünlere başvurulmaktadır (Tünen, 2008:38).

1. Kredi temerrüt takası(CDS)
2. Teminatlandırılmış borç yükümlülükleri(CDO)
3. Teminatlandırılmış ipotek yükümlülükleri (CMO)

4. Varlığa dayalı menkul kıymetler(ABS)
5. Mortgage'a dayalı menkul kıymetler(MBS)'dir.

Kredi riskini yönetebilmek için başvuru alan türev ürünlerden biri olan kredi temerrüt swapları aynı zamanda kredi portföyü ve tahvil üzerinde satın alma işlemi gerçekleştirilen opsiyonlar olarak tanımlanmaktadır. Kredi portföyüne ilişkin sözleşmede yaşanabilecek bir olumsuzluk durumunda şartnamede belirlenen ödeme yapılacaktır (Işık, Tünen, 2008).

Kredi türev ürünlerinden olan teminatlandırılmış borç yükümlülüklerinde ise, menkul değerlerin tek bir yerde toplanması ve farklı kombinasyonlarla “tüketici kredileri, tahvil, bono vb.” müşterilere sunulması suretiyle riskin dağıtılarak yönetilmesi hedeflenmektedir. Teminatlandırılmış borç yükümlülükleri menkul kıymetin önem derecesine göre “Seniour, Mezzanine, Junior” olarak üç'e ayrılmaktadırlar (Işık, Tünen, 2008).

İpoteğe dayalı menkul kıymetler; İpotek kredilerinin hazırlanarak belirli bir yerde toplanması; daha sonra ihraç edilmesi işlemi olarak tanımlanabilir. Bu tür türev işlemlerin, “ipotekten geçen menkul kıymet” olarak da bilinmesinin nedeni; menkul kıymetin özel bir makbuz karşılığı, belirli ara ödemelerle ve her ay ipotekçilerin ödemesi öngörülen tutar üzerinden yatırımcılara sunulmaktadır (Eroğlu, 2010:20).

Finansal kiralama ve finansman firmaları, ipotek üzerine işlem yapan kurumlar ve bankalardan oluşan menkul değere bağlı finansal fonlar tarafından, fon portföyünde bulunan menkul varlıklara karşılık olarak ihraç edilen borçlanma senetleri varlığa dayalı menkul kıymet olarak tanımlanmaktadır. Bunlar, kira gelirlerinden doğan alacaklar, gayrimenkullerin satışından elde edilecek gelirler, çeşitli kredilerin “tüketici, konut, ihracat vb.” doğrudan ihraç edilmesi suretiyle elde edilen kıymetli evraklar firmaların kredi riskiyle mücadelede kullanacağı varlığa dayalı menkul kıymet olarak kabul edilmektedir (Spk, 2016:12).

Bankalardaki kredi riskinin yönetiminde, firmanın faaliyet yürüttüğü ülke ve sektöre göre kredi limitlerinin belirlenmesi, verilen kredinin takibi, denetlenmesi, tahsili gibi geleneksel yöntemler kullanılmaktadır. Bu tür işlemlerde riske edilecek miktar ve kredinin kötü çıkma ihtimaline göre iki unsur belirlenmiştir. Genellikle kredinin kalitesi derecelendirme yöntemiyle tespit edilmeye çalışılır. Derecelendirme yöntemiyle riskin gerçekleşme ihtimalini tespit etmek kolay olmadığı için zararın miktarını da belirlemek güçtür (Tekler, 2006: 4).

Sonuç olarak kredi riski; iki taraf arasında çift yönlü gerçekleşen bir finansal işlemidir. Kredi riski, taraflardan birinin yükümlülüklerini yerine getirememesi neticesinde ortaya çıkar. Kredi riskinden kurtulmak için krediyi veren taraf; değerli kâğıt, emtia, hisse senedi vb. teminatlarla kendini güvenceye almak isteyebilir. Kurumlar, kredi riskinden korunmak için türev ürünler ve çeşitli firma içi yöntemler kullanmaktadır. Bankalar ve firmalar; futures piyasalarda hisse alımı gerçekleştirip belirli bir süre sonunda hedeflenen kar marjını yakaladıktan sonra hisseyi elden çıkartarak kaynak sağlayabilir; ya da belirli bir vade aralığına kadar üzerinde anlaşılan fiyat üzerinden forward işlemi gerçekleştirip riski ileri bir tarihe erteleyerek kredi riskinden kurtulabilir.

### **2.3.2 Likidite Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı**

Likidite ihtiyacını belirlemek için birincil ve ikincil rezervleri ayrı ayrı değerlendirmek gerekir. Birincil varlıklar; kasadaki nakit değerleri ve bankalarda bulunan menkul değerleri içermesi hasebiyle bankalar açısından risklere karşı koruyucu önem arz eder. İkincil rezerv varlıklar; hazine bonusu, nakde çevrilebilen çeşitli menkul değerler olarak adlandırılmaktadır. Bu tür varlıklar, değerini hiç yitirmemekle beraber, değerlerinde değişiklik olsa dahi etkisi çok az olur (Tevfik, 1997: 240)

Likidite riskinin yönetiminde aktif- pasif oranı çok önemlidir. Aktiflerdeki nakit varlıkların elde tutulması; olumsuzluk durumunda da gerekli önlemlerin alınarak likidite pozisyonu korumak önemlidir. Likit varlıklar ve değişiklik arz eden pasiflerin ölçümü ve yönetiminde, faize karşı duyarlı aktifler ve değişken pasifler arasındaki farkı belirlediğinden, Gap analizi yoğun olarak kullanılmaktadır (Akçay, 2003: 197–198).

Türk Bankacıları likidite ihtiyaçlarını belirlemede biri Menkul Değerler Cüzdanı Yönetimi' diğeri de, en önemli kalemi mevduata olan 'Pasif Yönetimi' nden oluşan iki strateji belirlemektedir. Çoğunlukla, Küçük, orta ölçekli bankalar; likidite ihtiyaçlarını menkul değerlerle sağlarken; büyük bankalar pasiflerini etkili bir yönetimle risklere karşı koruyarak yönetmeye çalışmaktadır. Bankaların likidite pozisyonunu güçlendiren en önemli likidite yönetimi, nakit varlıklara bağlı gerçekleştirilen işlemlerdir. Nakit yönetimi ile müşterilerden çek, senet vb. değerli

kâğıtların tahsil edilmesi ve nakdin bankada tutulması amaçlanmaktadır (Babuşcu, 1997: 67).

Sonuç olarak firmanın nakit akışında yaşanan düzensizlikler likidite riskini ortaya çıkartır. Likidite riskiyle karşılaşan firmalar borç ödeyememe, yatırım yapamama, temerrüte düşme vb. birçok faaliyet riskiyle mücadele etmek zorunda kalmaktadır. Firmalar likidite riskiyle mücadele edebilmek için Swap, Opsiyon ve futures sözleşmeleri gibi çeşitli türev araçlara başvurmuşlardır.

### **2.3.3 Döviz Kuru Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı**

Döviz riski piyasada gerçekleşen dalgalı fiyat hareketleri, döviz arzı gibi durumlarda ortaya çıkmaktadır. Bu tür riskler ithalat ve ihracat yapan firmalar için büyük sorun yaratmaktadır. Döviz kurundaki çalkantılar, dışarıdan döviz üzerinden alınan malın yerli para üzerinden satıldığı durumlarda ya da döviz kurundaki artışın üretim maliyetlerine olan etkisinin arttığında döviz riski ortaya çıkmaktadır. Döviz riski ile mücadele edebilmek için firmalar çeşitli türev enstrümanlara “forward, swap, futures, opsiyon” ve kurum içi yöntemlere başvurmaktadır.

Firmaların başvurdukları koruyucu türev ürünlerden olan döviz forward sözleşmeleri ihracat işlemleri sonucunda, gerçekleşme ihtimali olan döviz risklerine karşı koruma sağlamak için yapılmaktadır. İthalat ve ihracat yapan şirketlerin döviz riskine yakalanma oranı yüksektir. İthalatçı tarafından siparişin verilmesi ile ödemenin yapılması arasında geçen sürede kurlarda meydana gelecek artıştan dolayı ithalatçının daha az kar elde etmesine; ya da zarar etmesine sebep olabilir. İhracatçı açısından ise; siparişin alındığı tarihten tahsilatın yapılacağı tarihe kadar geçen sürede kurlarda meydana gelecek düşüş, ihracatçının daha az kar sağlamasına veya zarar etmesine neden olabilir. Bu şekilde gerçekleştirilen döviz forward sözleşmeleri sayesinde hem ithalatçı hem de ihracatçı dalgalı kur hareketleri sonucu ortaya çıkabilecek kur risklerinden kendilerini koruyabilmektedirler (Toroslu, 2000: 75).

Swap anlaşmaları ile firmalar karşılıklı anlaşarak farklı piyasalardaki kur avantajlarını takas yoluyla birbirlerine devredebilirler. Vadeli futures sözleşmeleri de döviz riskinden korunma amacı ile kullanılmaktadır. İlerideki bir tarihte dövizin fiyatını sabitlemek için Forward sözleşmeleri yapılır, burada tahmini fiyat üzerinden vadeli işlem gerçekleştirilir, yapılan işlem aşağıdaki şekilde örneklendirilmiştir.

Diğer bir ifadeyle firmalar, mali kuruluşlar ve aracı kurumlar; ileri bir tarihte yapacakları döviz cinsinden bir borç ödemesi için döviz kurunu önceden belirleyerek riskten korunma amaçlı döviz futures sözleşmesi satın almaktadır. Şirketler, döviz cinsinden alacaklarını ise riskten korumak için döviz futures sözleşmesi satarak dövizin satış kurunu sabit tutmaktadır (Günel, 2007: 121).

Döviz riskinden korunmak için düzenlenen bir döviz forward sözleşmesiyle ilgili örnek verecek olursak; Türkiye’de otomotiv faaliyeti yürüten X firması, Japonya’daki Y şirketinden 6 ay sonra ödemek kaydı ile 400.000 Euro değerinde otomotiv yedek parçası satın aldığını düşünürsek; otomotiv yedek parçasının satın alındığı tarihteki döviz kur 1 Dolar = 2,90 TL’dir. X firması 6 ay içinde Doların TL karşısında değerinin artacağını düşünmekte ve kendisini dalgalı kur hareketleri sonucu ortaya çıkabilecek risklere karşı güvenceye almak istememektedir. Bu nedenle X firması A bankasından 3 aylık forward kurunu 1 Dolar = 3,00 TL’den 400.000 Dolar olmak üzere forward döviz sözleşmesi gerçekleştirmiştir. 6 ay sonra döviz kur 1 Dolar = 3,10 TL seviyesine gelmiştir. Bu durumda X firması A bankasına 1.200.000 TL ödeyip 400.000 Dolar alacaktır. Dolayısıyla, 40.000 TL’lik kur farkı sonucu ortaya çıkabilecek zarardan kendini korumuş olacaktır.

Sonuç olarak firmalar, bankalar, yatırımcılar ve döviz alım-satımıyla uğraşan kişiler; Kur riskten korunmak için bu günden ileriye dönük anlaşmalar yapmaktadır. Döviz opsiyonları, swap sözleşmeleri, vadeli forward işlemleri ve futures geleceğe yönelik sözleşmeler yaparak döviz riskini kontrol etmeye çalışmışlardır

### **2.3.4 Faiz Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanım**

Faiz riski, finansal piyasalarda ani gelişen fiyat hareketleri, kredi sözleşmelerinde ortaya çıkan hesapsız maliyetler, kredi ödemedeki zorluklar neticesinde ortaya çıkmaktadır. Firmalar faiz riskinden korunmak için para swap sözleşmeleri yaparak, farklı piyasalarda değişik koşullarda edindikleri faiz borçlarını değiştirmek suretiyle faiz swap işlemi yaparlar. Firmalar, faiz oranı futures işlemi yaparak gelecekte oluşabilecek faiz düşüş ve yükselişlerine karşı gerekli korunma önlemini alırlar.

Finansal piyasaları son yıllarda en çok etkileyen faiz riskidir. Örneğin, Amerika Merkez Bankası FED’in faiz artışı yapması ya da faiz indirimine gitmesi tüm dünya piyasalarını etkilemektedir. Fed ileri bir tarihte faiz artırma kararı

aldığında firmalar, bankalar, yatırımcılar ulusal piyasalardaki borsa, tahvil, faiz gibi çeşitli finansal enstrümanlarla oluşturdukları portföyü azaltma yoluna giderek fed'in faiz oranındaki değişikliği takip ederler. Bu durumda piyasalarda likdite arzı yaşanmaktadır. Fed faiz indirimi kararı aldığında ise, piyasada pozisyonu olan taraflar, finansal varlıklarını artırma yoluna gidecekleri için, ulusal piyasalarda yoğun bir şekilde likidite bolluğu yaşanmaktadır.

Faiz oranı futures işlemlerinde sıklıkla başvurulan korunma yöntemleri; hazine bonoları, devlet tahvilleri ve 3 aylık euro dolar mevduat şartnamesine göre yapılan sözleşmeler sayılabilir. Her bir faiz oranı futures sözleşmesi, süre sona erince teslim edilecek finansal ürünün çeşidini belirler. Sözleşmenin miktarı ve faiz oranı bu şekilde belirlenir. Örneğin, Amerikan devlet tahvilleri 100.000 dolarlık küpür ve % 8 kupon faiz oranıyla işleme konu olurlar (Gürman, 1997: 172).

Faiz riskine karşı koruyucu önlem olarak yapılan faiz oranı futures sözleşmeleri, yatırım yapılan ya da üzerinde anlaşılan sabit gelirli bir menkul değer veya finansal aracın, gelecekte belirli bir tarihte faiz oranının, piyasada gelişen dalgalı finansal hareketler sonucunda, değişeceği hesap edilerek, faiz oranının ilerideki bir tarihte, bu günden, üzerinde anlaşılan faiz oranı üzerinden değiştirilmesi esasına dayanır (Selvi, 2000: 19).

Şirketler, faiz gelirlerindeki kayıpları azaltabilmek veya ödeyecekleri faiz tutarının yükselmesini önlemek için faiz forward sözleşmesi yapmaktadır. Dolayısı ile faiz forward sözleşmelerinin yapılmasındaki temel amaç; faiz oranı riskinin tamamen ortadan kaldırılması veya riskin yönetilebilir seviyeye çekilmesi şeklinde tanımlanmaktadır. (Civan, 2010: 349).

Örneğin, A şirketinin finans yöneticisi üç ay sonra 500.000 TL nakde ihtiyaçları olduğunu ve bunun o tarihte borçlanması gerektiği kararını almıştır. Şirket belirtilen tutardaki borçlanmayı bu günden yapmış olsaydı, % 8 faiz oranı üzerinden borçlanacaktı. Finans yöneticisi, 3 ay sonra faiz oranlarının yükseleceğini düşündüğünden, bir banka ile faiz forward sözleşmesi düzenleyerek faiz oranını % 8'de sabitlemiştir. Finans yöneticisi böylece bugünden ne kadar faiz ödeyeceğini hesaplayarak nakit akışı planını düzenleme imkânı elde etmiştir. 6 ay sonra piyasa faiz oranları % 10 olmuş, dolayısıyla işletmenin % 2'lik bir kazancı olmuştur (Sevil vd., 2013: 206).

Şöyle söylemek gerekirse, ekonomik sistemin en önemli unsuru faizdir. Faizin fiyatı, piyasaya sunulan likit varlıklarla piyasadaki alınan ödünç fonların farkına göre belirlenir. Ortaya çıkan faiz oranının fiyat oluşum sürecine zarar vermeyecek düzeyde olması gerekir. Faizi belirlerken, ilk olarak piyasada para arzının yükseltilmesi için tasarrufların sisteme dahil edilmesi sağlanır. Finansal sistem içerisinde para arzı ile para talebi bu şekilde faiz yardımıyla belirli bir dengede tutularak risklere karşı koruma sağlanır (Keyder, 2002:388).

### **2.3.5 Fiyat Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı**

Finansal piyasalarda fiyat riski; firmanın ürettiği ya da hammadde olarak kullandığı ürünün maliyetinin artması, piyasada ihtimal dâhilinde olmayan fiyat hareketlerinin ortaya çıkması, arz-talep dengesindeki olumsuzluklar neticesinde ortaya çıkmaktadır. Ürettiği ya satın aldığı ürünün fiyatının ileride artacağını öngören yatırımcı piyasada fiyat riskinden etkilenmemek için emtia üzerine yazılan forward anlaşmaları yapmakta hem alıfta hem de satıfta zarar etmemek için çeşitli opsiyon sözleşmelerine başvurmaktadır. Ayrıca vadeli forward işlemi gerçekleştirilerek, ileriye dönük vadeli işlemler sayesinde fiyatlardaki artış ya da azalışa bağlı riskler kontrol altına alınmaktadır. Futures, gelecek sözleşmeleri ile organize piyasalarda emtiaya, değerli kâğıtların fiyat hareketlerine yönelik sözleşmeler de yapılmaktadır.

Son yıllarda petrolün varil fiyatının sürekli düşüp yükselmesi petrol ve petrole dayalı işlem gerçekleştiren firmalar, vadeli petrol ve petrol ürünleri forward sözleşmeleri ile kendilerini fiyat hareketlerinden koruma yoluna gitmişlerdir. Örneğin, zeytinyağı üreten bir şirket, Kasım 2006'de yaptığı üretim planlamasına göre Ocak 2007'de toplam 20 ton yaş zeytin kullanacaktır. Yönetim, bu süre içerisinde yaş zeytin fiyatlarının artacağını düşündüğü için gelecek piyasasında uzun pozisyon alarak yaş zeytin fiyat artış riskinden kendini korumayı amaçlamaktadır. Ekim 2007 tarihinde şirket, yaş zeytini üretimde kullanacaktır. Yaş zeytin gelecek sözleşmesi, NYBOT'de işlem görmekte ve bir sözleşme büyüklüğü 10 ton olduğu için firma, iki adet yaş zeytin gelecek sözleşmesi satın almaktadır. Fakat geleceğe yönelik yaş zeytin sözleşmesinin vadesi eylül olduğu için şirket, rollover hedge işlemini yapmaya karar vermiştir. Kasım 2006' da mart vadeli yaş zeytine dayalı gelecek sözleşmesi, 1.550 \$/ton'dan satın alınmıştır. Şubat 2009'da şirket, mart vadeli sözleşmeyi satmış; aralık vadeli yaş zeytinin fiyatı üzerinden gelecek sözleşmesi

satın alarak gelecekte karşılaşıcağı fiyat riskten korunmayı amaçlamıştır (Cusatis, 2005:238).

Firmaların fiyat riskine karşı baş vurdukları forward sözleşmeleri, riskleri kontrol altına alıp yönetebilme imkanı vermektedir. Bu tür sözleşmelerde, firma satmak istediği bir malı veya hizmeti gelecekte üzerinde anlaşılan bir tarihte satmayı garanti altına alarak fiyat riskinden korunmayı hedeflemektedir. Satıcı ise, satmak istediği malı veya hizmeti ileri bir tarihte, üzerinde anlaşılan fiyattan, satmayı garanti altına alarak fiyat riskinden korunmaktadır (İşleyen, 2011: 181).

Firmalar çeşitli opsiyon işlemleri ile kendilerini fiyat riskine karşı koruma yoluna gitmektedirler. Şirketler, alım opsiyonu gerçekleştirerek malın alış fiyatına bağlı fiyat riskinden korunmayı hedeflemişlerdir; satış opsiyonu ile de üretilen ürünün maliyetini dikkate alarak satışta yaşanabilecek fiyat riskinden kazanç sağlamayı amaçlamışlardır. Gerçekleştirilen işlemi bir örnekle açıklamak gerekirse; Elbise üretmek için hammadde olarak kullandığı kumaşın fiyatının yükselmesinden korkan tekstil fabrikası, vadede nakit kumaş alımı gerçekleştirmeden önce, vadeli kumaş alır. Vadeli alım fiyatları, kumaşı kullanacak olan fabrikanın alım yaptığı günün, nispeten ucuz fiyatlarına göre belirlenir. Vade günü geldiğinde, piyasadaki kumaşın metre kare fiyatı artığında, tekstil fabrikası elinde bulunan opsiyonlar sayesinde, daha hesaplı fiyattan kumaş alım hakkını kullanır. Fiyatların azalması halinde ise; nakit piyasasında kumaşın metre kare fiyatını daha ucuza alacağından, elindeki opsiyonu ters sözleşme işlemi ile iptal edip kumaşın metre kare fiyatını dengede tutar (Soydan, 2001).

Sonuç olarak, finansal piyasalarda dalgalı fiyat hareketlerinin sıklıkla yaşandığı görülmektedir. Firmalar dalgalı fiyat hareketlerinden korunabilmek için koruyucu türev ürünlere başvurmaktadır.

### **2.3.6 Diğer Finansal Risklerin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı**

Finansal riskler, piyasalarda işlem hacmin genişlemesi ve küreselleşme ile birlikte ülkeler arasında artan ticari faaliyetler neticesinde çeşitlenmiş ve sayısı da artmıştır. Bu risklerden bazıları “ operasyon risk, enflasyon riski, hisse riski, pazar riski, politik risk, piyasa riski, yönetim riskleri” şeklinde sıralanabilir.

Firmalar operasyon riskinden korunmak için kurum içi yöntemleri kullanmakta, enflasyon riskinden korunmak için forward anlaşmalar

gerçekleştirmektedir. Hisse riskinden korunmak için; portföy oluşturma, aracı kurumların bilgi ve tecrübelerinden yararlanarak işlem gerçekleştirme işlemi yapmaktadırlar. Piyasa riskleri, finansal riskler ve politik riskler de firmalar için risk yaratmaktadır. Firmalar bu tür riskleri yönetebilmek için “hedging, forward, swap, futures, kurum içi yöntemler “şirketteki örgütsel yapıya dair iyileştirmeler, dayanışma ‘ailesel-kültürel’, varlık satışı”, opsiyon ve sigorta temerrüt işlemleri” gerçekleştirerek risklerle mücadele etmeyi amaç edinmişlerdir.

Finansal piyasaları, son yıllarda en çok tehdit eden riskler Ortadoğu merkezli politik gelişmelerin uzantısı olarak ortaya çıkmaktadır. Ortadoğu merkezli iç karışıklıklar ve bu karışıklıkların ülkemizde algılanma biçimleri piyasalarda güven ortamını zedelemekte ve sonuç olarak; “faiz, hisse senedi, döviz ve likidite” gibi riskleri tetiklemektedir. Firmalar politik riskleri yönetebilmek için tecrübeli ve profesyonel bir risk yönetim ekibi oluşturup, politik ve siyasi gelişmeleri, ülke CDS’lerinin durumunu iyi analiz ederek karar almalıdır.

Piyasa riskleri şirketler açısından önem arz eden risklerden biridir. Firmalar ya da yatırımcılar; piyasa riskinden korunabilmek için satın almak istedikleri menkul değerlerin piyasadaki yerini ve itibarını iyi hesaplamalıdır. Yüksek derecede güvenilir ve kaliteli yatırım araçları, alt yapısı güçlü olmayan pazarlara nazaran, piyasa yapısı güçlü olan gelişmiş pazarlarda piyasa riskine karşı daha korunaklıdır (Usta ve Demireli, 2010: 27).

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ

Nitel araştırma yöntemi kullanılarak yapılan ve dört bölümden oluşan bu araştırmada, ilk bölümde Risk kavramının önemi ve risk çeşitleri üzerinde durulmuştur. İkinci bölümde, Risklerden korunmak için kullanılan türev ürünlerin Dünyada ve Türkiye’de gelişimi üzerinde durulmuş; türev ürün çeşitleri ayrıntılı bir şekilde anlatılmıştır. Araştırmanın bu bölümünde ise araştırmada başvurulan yöntem, teknik, analiz ve kapsamı kısaca aşağıdaki başlıklar altında anlatılmıştır.

#### 3.1 Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada tanım ve uygulama olmak üzere iki kısım oluşturulmuştur. Teorik kısım iki bölümde ele alınmıştır İlk bölümde risk kavramı ve risk çeşitleri üzerinde durulmuştur, ikinci bölümde ise, Riskleri kontrol altında tutmak için başvurulan türev ürünlerden bahsedilmiştir. Türev ürünlerin gelişimi ve türev ürün çeşitleri ayrıntılı bir şekilde anlatılmıştır.

Uygulama kısmında, Borsa İstanbul’da işlem gören 30 büyük firmanın 2008-2014 yılları arasında yayımladıkları faaliyet raporları incelenmiş: firmaların yayımladıkları yıllık faaliyet raporlarından yola çıkılarak karşılaştıkları risklerin neler olduğu tespit edilmiş ve tablo halinde gösterilmiştir. Tespit edilen risklere karşı firmaların uyguladığı kurum içi yöntemler ve ortaya çıkan risklere karşı, kullandıkları türev ürünler çeşitli yönlerden analiz edilmeye çalışılmıştır.

#### 3.1.1 Araştırmanın Amacı ve Hedefleri

Çalışmada firmaların sermaye, döviz, faiz, emtia, fiyat vb, yönlerden yeterlilik düzeyleri ele alınmıştır. İhtimal dâhilinde de olsa, şirketlerin geliştirdikleri risk

yönetim süreçlerinin neler olduğu ve ani gelişen risklere karşı ü imaların uyguladığı kurum içi yöntemler, kullandıkları türev ürünler çeşitli yönlerden incelenmiştir.

Firmalar açısından risk yönetim süreci çok önemlidir: işletme yöneticileri risk kavramını ve risk çeşitlerinin neler olduğu konusunda bilinçli olmalıdır, Türev ürünlerin gelişimi ve türev ürün çeşitleri işletmelerin yönetim süreçlerinde mutlaka olması gereken argümanlardır. Serbest piyasa koşullarında rekabet üstünlüğünü elde etmek önemlidir Firmalar, güçlü yönetim kadrosu ve profesyonel bir yönetim anlayışıyla, rekabette çok kolay üstünlükler elde edebilir,

### **3.1.2 Araştırmanın Kapsamı ve Önemi**

Çalışmada firmaların sermaye, döviz, faiz, emtia, fiyat vb. yönlerden yeterlilik düzeyleri ele alınmıştır. İhtimal dâhilinde de olsa, şirketlerin geliştirdikleri risk yönetim süreçlerinin neler olduğu ve ani gelişen risklere karşı firmaların uyguladığı kurum içi yöntemler, kullandıkları türev ürünler çeşitli yönlerden incelenmiştir.

Firmalar açısından risk yönetim süreci çok önemlidir; işletme yöneticileri risk kavramını ve risk çeşitlerinin neler olduğu konusunda bilinçli olmalıdır. Türev ürünlerin gelişimi ve türev ürün çeşitleri işletmelerin yönetim süreçlerinde mutlaka olması gereken unsurlardır.

Serbest piyasa koşullarında rekabet üstünlüğünü elde etmek önemlidir. Firmalar, güçlü yönetim kadrosu ve profesyonel bir yönetim anlayışıyla, rekabette çok kolay üstünlükler elde edebilir.

### **3.2 Araştırmanın Planı**

Araştırmada, Borsa İstanbul'da işlem gören 30 büyük şirketin yıllık faaliyet raporları ve faaliyet raporlarına ait denetçi firma bilgileri incelenmiştir. Firmaların mali tabloları ve piyasa verilerine ulaşabilmek için, Borsa İstanbul Veri Yayınlama Hizmetinden, Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan faydalanılmıştır. Elde edilen verilerin bazıları da firmaların resmi web sayfalarından derlenmiştir.

Anlatılan şekilde internet yoluyla toplanan veriler, firmaların yayımladıkları yıllık faaliyet raporları analiz edilerek toplanmış olup, bu verilerden yola çıkılarak işletmelerin yıl içerisinde karşılaştıkları finansal risklerin neler olduğu tespit edilmeye çalışılmış; firmaların risklere karşı kullandıkları türev ürünler incelenmiştir.

### 3.2.1 Araştırma Verilerinin Toplanması

Nitel araştırma yöntemleri kullanılarak gerçekleştirilen bu araştırma kapsamında Borsa İstanbul'da işlem gören 30 büyük firmanın 2008-2014 yılları arasında yayımladıkları faaliyet raporları ve denetçi firma bilgileri analiz edilerek aşağıda gösterilmiştir.

**Tablo 3.1:** Yıllık faaliyet raporlarına göre denetçi firmalar (Tablo, yazar tarafından, firmaların 2008-2014 yılları arasında yayımladıkları faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

YILLIK FAALİYET RAPORLARINA GÖRE DENETÇİ FİRMALAR							
FİRMA ADI	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ARÇELİK	pricewtr	ern-yng	ern-yng	ern-yng	ernyng	ernyng	ernyng
AKBANK	pricewtr	pricewtr	ern-yng	ern-yng	ernyng	ernyng	ernyng
ASELSAN	grnthrn	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte
ASYA	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte
BİMAS	ern-yng	ern-yng	ern-yng	ern-yng	ernyng	ernyng	ernyng
EGYO	ern-yng	ern-yng	pricewtr	pricewtr	pricewtr	pricewtr	pricewtr
ENKAI	ern-yng	ern-yng	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte
EREGLİ	deloitte	deloitte	ern-yng	ern-yng	ernyng	ernyng	ernyng
GARANTİ	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte
ISCTR	akis	akis	akis	akis	akis	akis	akis
KRDMD	chintr	chintr	chintr	chintr	akt	akt	akt
KCHOL	ern-yng	ern-yng	ern-yng	ern-yng	ernyng	ernyng	ernyng
KOZAL	pricewtr	pricewtr	pricewtr	pricewtr	pricewtr	pricewtr	pricewtr
KOZAA	pricewtr	pricewtr	pricewtr	pricewtr	pricewtr	pricewtr	pricewtr
MGROS	pricewtr	pricewtr	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte
PGSUS					ernyng	ernyng	ernyng
PETKM	ern-yng	ern-yng	ern-yng	ern-yng	ernyng	ernyng	ernyng
SAHOL	pricewtr	pricewtr	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte
SISE	deloitte	deloitte	pricewtr	pricewtr	pricewtr	pricewtr	pricewtr
HALKB	deloitte	deloitte	kpmg	kpmg	kpmg	kpmg	kpmg
TAVHL	akis	ern-yng	ern-yng	ern-yng	ernyng	ernyng	ernyng
TKFEN	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte
TOASO	ern-yng	ern-yng	pricewtr	pricewtr	pricewtr	pricewtr	pricewtr
TCELL	akis	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte
TUPRS	ern-yng	ern-yng	ern-yng	ern-yng	ernyng	ernyng	ernyng
THYAO	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte
TTKOM	ern-yng	ern-yng	ern-yng	deloitte	ernyng	ernyng	ernyng
ULKER	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte	deloitte
VAKBN	kpmg	kpmg	kpmg	kpmg	kpmg	kpmg	kpmg
YKBNK	pricewtr	pricewtr	ern-yng	ern-yng	ernyng	ernyng	ernyng

Şirketlerin 2008-2014 Yılları arasında yayımladıkları faaliyet raporlarını incelediğimizde denetçi firmaların genelde sabit kaldığı ve sıkça değiştirilmediği anlaşılmaktadır. Faaliyet raporlarına bakıldığında en çok tercih edilen denetçi firmanın; Bist 30'daki 11 şirketin faaliyet raporunu düzenleyen A member firm of Ernst & Young Global Limited şirketi olduğu görülmektedir. İkinci olarak ise 10 şirketin faaliyet raporunu düzenleyen A. Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited şirketi tespit edilmiştir. Genel olarak şirketlerin 2008'den 2014'e kadar olan dönemde, denetçi firma değişikliğine belli yıllarda gittikleri görülmüştür. Bu dönemde 14 şirket denetçi firmayı değiştirme yoluna gitmemiştir. 16 şirket ise belli yıllarda denetçi firma değişikliğine gitmiştir.

### **3.2.2 Araştırmada Kullanılan Veri Analiz Yöntemleri**

Yıllara ve sektörlere göre karşılaştırmalı bir şekilde yapılan istatistiksel analizlerde, tespit edilen risklere karşı firmaların uyguladığı kurum içi yöntemler ve ortaya çıkan risklere karşı, kullandıkları türev ürünler literatür çerçevesinde analiz edilmeye çalışılmıştır.

Araştırmanın teorik kısmında risk kavramı ve türev ürünler ayrıntılı bir şekilde anlatılmıştır. Uygulama kısmında ise, Bist 30'da yer alan şirketlerin 2008'den 2014'e kadar olan süreçte, yıllık faaliyet raporlarına bakıldığında, firmaların tamamına yakının faaliyetlerine ilişkin denetim raporlarını yabancı denetçi şirketlere yaptırdıkları görülmektedir. Çünkü birçok yerli denetçi firma yabancı firmalarla ortaklığa giderek denetim faaliyetini yürütmektedir.

Yabancı denetçi firma ortaklığı ile denetim yapan yerli firmalar aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Şirketler finansal risk yönetim süreçlerinde mali piyasalardaki belirsizliğin şirket yönetim sürecine ve şirketin varlığına olabilecek olumsuz etkilerin en aza indirgenmesini amaçlamışlardır. Risk yönetim süreçlerinde şirketlerin bir kısmı risk yönetim kurulları ile bu durumu yönetmeye çalışırken, bazı şirketler ise risk yönetim ekibi oluşturmuştur.

### 3.2.3 Araştırmanın Sınırlılıkları ve Sayıltıları

Araştırma, Borsa İstanbul'da işlem gören 30 büyük Őirketle sınırlı tutulmuştur. Araştırmada ortaya koyulan veriler yıl yıl tablolarda gösterilmiştir. Şirketlerin sermaye, likidite, fiyat, kredi, faiz, döviz yönünden finansal durumları ve kullandıkları türev ürün çeşitleri tablolarda yansıtılmıştır.

Son olarak bu araştırmanın sayıltıları aşağıdaki gibidir:

- a) Őřletmelerin mali ve yapısal durumları yıllık faaliyet raporlarından yola çıkılarak öğrenilebilir.
- b) Őřletmelerin faaliyet raporları bağımsız denetçi Şirketler tarafından yürütüldüğü için Őřletmeler hakkında gerekli olan doğru bilgiyi sunmaktadır.

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Araştırma kapsamında seçilen ve Borsa İstanbul (Bist 30)' a kote olan şirketlerin 2008'den 2014'e kadar olan süreçte yayımladıkları faaliyet raporları betimsel tablolara halinde yıllara göre şekillendirilerek analiz edilmiştir.

Aşağıdaki tablolarda (Tablo 4.1, 4.2) Borsa İstanbul'da işlem gören 30 büyük firmanın 2008-2014 yılları arasında yayımladıkları faaliyet raporlarından yola çıkılarak; firmaların karşılaştıkları riskler ve risklere karşı kullandıkları türev ürünler tablolara yansıtılmıştır.

**Tablo 4.1:** 2008-2014 yılları arasında Borsa İstanbul' da faaliyet gösteren seçili firmalara ait risk bildirimleri (Yazan tarafından 2008-2014 Yılları arasında Borsa İstanbul'a firmaların gönderdiği yıllık faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

FİRMA ADI	Kredi Riski	Likidite Riski	Döviz Riski	Faiz Riski	Fiyat Riski	Sermaye Riski
AEÇELİK	Kredi Riski	Likidite Riski	Döviz Riski	Faiz Riski		Sermaye Riski
AKBANK	Kredi Riski	Likidite Riski	Döviz Riski	Faiz Riski		Sermaye Riski
KARDEMİR	Kredi Riski	Likidite Riski	Döviz Riski	Faiz Riski		Sermaye Riski
MİGROS	Kredi Riski	Likidite Riski	Döviz Riski	Faiz Riski		Sermaye Riski
KOÇ HOLDİNG	Kredi Riski	Likidite Riski	Döviz Riski	Faiz Riski	Fiyat Riski	
SİŞECAM	Kredi Riski	Likidite Riski	Döviz Riski	Faiz Riski		Sermaye Riski
TAV HAVA L.	Kredi Riski	Likidite Riski	Döviz Riski	Faiz Riski		Sermaye Riski
TURKCELL	Kredi Riski	Likidite Riski	Döviz Riski	Faiz Riski		
TUPRAŞ	Kredi Riski	Likidite Riski	Döviz Riski	Faiz Riski	Fiyat Riski	

**Tablo 4.1 (Devam):** 2008-2014 yılları arasında Borsa İstanbul’ da faaliyet gösteren seçili firmalara ait risk bildirimleri (Yazan tarafından 2008-2014 Yılları arasında Borsa İstanbul’a firmaların gönderdiği yıllık faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

FİRMA ADI	Kredi Riski	Likidite Riski	Döviz Riski	Faiz Riski	Fiyat Riski	Sermaye Riski
TOFAŞ	Kredi Riski	Likidite Riski	Döviz Riski	Faiz Riski		Sermaye Riski
ENKA	Kredi Riski	Likidite Riski	Döviz Riski	Faiz Riski	Fiyat Riski	Sermaye Riski
SABANCI HOLD	Kredi Riski	Likidite Riski	Döviz Riski	Faiz Riski		
YAPIKREDİ	Kredi Riski	Likidite Riski	Döviz Riski			
PEGASUS		Likidite Riski	Döviz Riski	Faiz Riski	Fiyat Riski	Sermaye Riski

22008-2014 Yılları arasında firmaların yayımladıkları yıllık faaliyet raporlarından yola çıkılarak hazırlanan yukarıdaki Tablo 4.1. incelendiğinde; seçili firmaların tamamının likidite ve döviz kuru riskine maruz kaldıkları görülmektedir. Pegasus dışındaki tüm firmaların kredi riskine maruz kaldığı; Yapıkredi bankası hariç, diğer firmaların da faiz riskine karşı önlem alma yoluna gittikleri anlaşılmaktadır. Seçili firmalardan “Pegasus, Enka, Tüpraş, Koç Holding” fiyat riskini bir tehdit olarak kabul ederek çeşitli önlemler alma yoluna gitmişler; diğer firmalar ise fiyat riski ile ilgili net bir bilgi vermemiştir. Seçili firmaların “Turkcell, Tüpraş, Koç Holding, Sabancı Holding, Yapıkredi Bankası” yayımladıkları yıllık faaliyet raporlarında, sermaye riski konusunda net bir bilgiye rastlanmamış; diğer firmalar ise sermaye riskini bir tehdit olarak gördüklerini belirtmişlerdir.

**Tablo 4.2:** 2008-2014 yılları arasında Borsa İstanbul’ da faaliyet gösteren bazı şirketlerin risklere karşı türev ürün kullanma alışkanlıkları (Yazan tarafından 2008-2014 Yılları arasında Borsa İstanbul’a gönderilen şirket faaliyet raporları incelenerek oluşturulmuştur).

FİRMA ADI	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ARÇELİK	dvz, faiz swpl.	dvz, faiz swpl	dvz ve para alım-satım	dvz ve para alım-satım	Dvz, faiz swpl	dvz, faiz swpl	dvz, faiz swpl
AKBANK	faiz swapl.	kur-faiz swpl. para ops	kur ve faiz swpl	kur ve faiz swpl.	para swp. İşlml.	kur-faiz swpl.para ops	kur-faiz swpl.para ops
ASELSAN	döviz swapl.	döviz swapl.	dvz swapl.	dvz swapl.	yok	yok	yok
BİMAS	yok	yok	banka kredileri	banka kredileri	yok	yok	yok
EGYO			yok	yok	yok	yok	yok
ENKAI	kur ve faiz swpl.	kur,faiz,alım-satım	dvz-faiz swapl.	dvz-faiz swapl.	vadeli dvz alım-satım	vadeli dvz alım-satım	kredi ve nakit mvdatltr
EREGLİ	faiz swapları	faiz swapları	faiz swapları	faiz swapları	forwrd, opsyn, kur swpl.	forwrd, opsyn, kur swpl.	forwrd, opsyn, kur swpl.

**Tablo 4.2 (Devam):** 2008-2014 yılları arasında Borsa İstanbul’ da faaliyet gösteren bazı şirketlerin risklere karşı türev ürün kullanma alışkanlıkları (Yazan tarafından 2008-2014 Yılları arasında Borsa İstanbul’a gönderilen şirket faaliyet raporları incelenerek oluşturulmuştur).

GARANTİ	para,kur faiz swpl.	para-faiz-kur swap,ops	para-faiz-kur swap, ops	para-faiz-kur swap, ops	dvz ve faiz riski	dvz ve faiz riski	dvz kuru,forward
ISCTR	para, kur, faiz swpl.	Para, faiz, kur swap,ops	Para, faiz, kur swap,ops	Para,faiz,kur swap,ops	Para, faiz, kur swap,ops.	Para, faiz, kur swap,ops	Para, faiz, kur swap,ops
KRDMD	çprz para swpl.	çprz para swpl.	çprz para swpl.	çprz para swpl.	çprz para swpl.	çprz para swpl.	yok
KCHOL	dwz, para, faiz swpl.	dvz, para, faiz swpl.	dvz, para, faiz swpl.	dvz, para, faiz swpl.	dvz, para, faiz swpl.	dvz, para, faiz swpl.	dvz, para, faiz swpl.
KOZAL	yok	yok	dvz swapl.	dvz swapl.	dvz swapları	dvz swapları	dvz swapları
KOZAA	yok	yok	dvz swapl.	dvz swapl.	dvz swapları	dvz swapları	dvz swapları.
MGROS	dvz,cap-faiz ops.	dvz,cap,faiz opsiyon işl.	dvz,cap,faiz opsiyon işl.	dvz,cap,faiz opsynl.	dvz,cap,faiz opsynl.	dvz,cap,faiz opsynl.	dvz,cap,faiz opsynl.
PGSUS						kur riski-vadeli işlml.	kur riski-vadeli işlml.
PETKM	yok	yok	yok	kur-faiz ve para swpl	kur-faiz ve para swpl	kur-faiz ve para swpl	kur-faiz ve para swpl
SAHOL	kur ve faiz swpl.	kur,faiz,alm-satm	kur ve faiz swpl.	kur ve faiz swpl.	kur ve faiz swpl.	kur ve faiz swpl.	kur ve faiz swpl.
SISE	forward,swap	yok	yok	yok	para-faiz-kur swap	para-faiz-kur swap	para-faiz-kur swap
HALKB	para, faiz swpl.	para-faiz-kur swpl.	para-faiz-kur swpl.	para-faiz-kur swpl.	para, faiz swpl.	para, faiz swpl.	para, faiz swpl.
TAVHL	forwrđ, faiz swpl.	kur ve faiz	kur ve faiz swpl.	kur ve faiz swpl.	kur ve faiz swpl.	kur ve faiz swpl.	kur ve faiz swpl.
TKFEN	yok	yok	yok	yok	yok	yok	yok
TOASO	forward, swap	forward, swap	dvz, swap forward	dvz, swap forward	yok	yok	yok
TCELL	döviz swapları	dvz swapları	döviz swapları	döviz swapları	faiz opsyn sözleşml.	faiz opsyn sözleşml.	faiz opsyn sözleşml.
TUPRS	yok	yok	futrs-forwrđ swap. İşl.	futrs-forwrđ swap. İşl.	dvz ve faiz swap işlml.	dvz ve faiz işlml.	dvz ve faiz swap işlml.
THYAO	forward, swap işl.	forward, swap işl.	çprz kur-faiz swapl	çprz kur-faiz swapl	çprz kur-faiz swapl	forwrđ ve swpl. işlml.	forwrđ ve swp işlml.
TTKOM	faiz swapları	dvz ve faiz swapları	döviz swapları	döviz swapları	kur ve faiz swplrı	kur ve faiz swpl.	kur ve faiz swpl.
ULKER	faiz swapları	faiz swapları	Faiz swapları	Faiz swapları	kur ve faiz swapları	kur ve faiz swpl.	kur ve faiz swpl.
VAKBN	dvz-faiz swapl.ops	dvz-faiz swapl.ops	dvz-faiz swapl.ops	dvz-faiz swpl. ops	yok	yok	dvz-faiz swpl. ops
YKBNK	dvz -faiz swapl.	dvz-faiz swpl.	dvz-faiz swpl.	dvz-faiz swpl.	dvz-faiz swpl.	dvz-faiz swpl.	dvz-faiz swpl.

Tablo 4.2.’ye göre firmaların türev ürün kullanma alışkanlıklarını incelediğimizde, “Tekfen, Egyo, Bimas” gibi firmaların risklere karşı türev ürün kullanma alışkanlıkları ile ilgili bilgi vermedikleri anlaşılmaktadır. “Petkim, Kozaa, Kozal” firmaları 2008, 2009 ve 2010 yılları arasında türev ürün kullanımları ile ilgili bilgi vermezken, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarında “Kur Swapı ve Faiz Swapı” sözleşmeleri yaptıklarını faaliyet raporlarında belirtmişlerdir. 2008-2014 Yılları itibariyle, tablo 4.2’de yer alan diğer firmalar ise türev ürün kullanma alışkanlıkları hakkında bilgi verdikleri görülmektedir. Bu firmalardan; “Arcelik, Aselsan, Thyao,

Ülker, Halkb, Tavhl, Mgros, Sise, Enka, Garanti, Ttkom, Trcell, Krdmd, Eregli, İstr” türev ürün olarak “Döviz Swapı ve Faiz Swapı” sözleşmeleri yaptıklarını belirtmişlerdir.

Forward işlemler açısından firmaları inceleyecek olursak; “Eregli (2012-2013-2014), Thyao (2008-2009-2013-2014), Tupras (2010-2011), Sise (2008), Garanti (2014), Toaso (2008-2009-2010-2011” firmalar belirtilen yıllarda “Forward” işlemler de gerçekleştirdiklerini bildirmişlerdir. Futures kontratlara bakıldığında ise “Tupras” firmasının (2010) yılında bir kez futures işlem gerçekleştirdiği görülmektedir. Opsiyon işlemleri açısından 2008-2014 yılları arasında firmaların yayımladığı faaliyet raporlarını incelediğimizde “Akbank (2013-2014), Vakıfbank (2008-2009-2010), Garanti (2008-2009-2010-2011), Migros (2008-2009-2010-2011-2012-2013-2014), İstr (2008-2009-2010-2011-2012-2013-2014), Turcell (2012-2013-2014) adı geçen firmaların türev ürün olarak belirtilen yıllarda opsiyon sözleşmeleri yaptıkları anlaşılmaktadır.

**Tablo 4.3:** Risk bildiriminde bulunan firma sayılarında yıllara göre değişimler (Tablo yazar tarafından firmaların 2008-2014 yılları arasında yayımladığı faaliyet raporundan derlenerek oluşturulmuştur).

	Piyasa Riski	Döviz Riski	Faiz Riski	Fiyat Riski	Likidite Riski	Kredi Riski	Faaliyet Riski
2008	22	16	18	6	13	8	0
2009	23	15	19	7	12	8	0
2010	28	23	25	10	15	6	0
2011	28	23	24	12	14	6	0
2012	28	25	23	11	12	6	0
2013	28	24	24	11	13	4	0
2014	30	25	26	17	16	9	0

Yukarıdaki 4.3. nolu tablodan hareketle 2008-2014 Yılları arasında firmaların yayımladıkları faaliyet raporlarına göre risk bildiriminde bulunma oranları incelendiğinde, şirketlerin 2008’den itibaren bildirdikleri risk sayısında az da olsa artış olduğu görülmektedir. Piyasa riskinin tüm firmaların karşılaştığı bir risk olduğu verilen oranlardan anlaşılmaktadır. Diğer riskler “kredi, likidite, fiyat, faiz ve döviz” incelendiğinde, firmaların risk bildirim oranlarında yıllara göre değişiklik olsa da, çok büyük farklılıklar gözlemlenmemiştir.

**Tablo 4.4:** Korunma yöntemi bildiriminde bulunan firma sayılarında yıllara göre değişimler (Tablo yazar tarafından firmaların 2008-2014 yılları arasında yayımladığı faaliyet raporundan derlenerek oluşturulmuştur).

	Piyasa Riski	Döviz Riski	Faiz Riski	Fiyat Riski	Likidite Riski	Kredi Riski	Faaliyet Riski
2008	8	15	15	6	10	6	0
2009	7	13	16	7	9	7	0
2010	10	21	22	10	15	5	0
2011	8	22	23	10	14	5	0
2012	9	24	22	10	12	6	0
2013	9	22	24	10	13	6	0
2014	8	26	25	12	16	16	0

Firmaların 2008-2014 Yılları arasında faaliyet raporlarında belirttikleri risklerin sayısının ve çeşidinin yıllara göre çok farklılaşmadığı görülmektedir. Şirket risklerinin çoktan aza doğru “faiz, döviz, likidite ve fiyat” şeklinde sıralandığı anlaşılmaktadır. Şirket faaliyetlerini diğer risklere göre daha aza etkileyen risklerin piyasa ve kredi riski olduğu görülmektedir. Firmaların faaliyet riskleri hakkında detaylı bilgi vermedikleri görülmektedir. Bu durum firmaların faaliyet riski ile karşılaşmadıkları anlamına gelmez

#### Yıl Bazında Firmaların Risk Bildirim İncelemeleri

**Tablo 4.5:** Firmaların 2008 yılı risk raporu (Tablo yazar tarafından firmaların 2008-2014 yılları arasında yayımladığı faaliyet raporundan derlenerek oluşturulmuştur).

2008	Piyasa Riski	Döviz Riski	Faiz Riski	Fiyat Riski	Likidite Riski	Kredi Riski	Faaliyet Riski
Risk Bildiriminde Bulunan Firma Sayısı	22	16	18	6	13	8	0
Korunma Yöntemi Bildiriminde Bulunan Firma Sayısı	8	15	15	6	10	6	0

Tabloya 4.5’e göre, Şirketlerin bir kısmının ya da tamamının faaliyet riski dışında, tüm risklere açık olduğu görülmektedir. Şirketlerin yarıya yakını döviz, faiz ve piyasa riskinden korunmak için çeşitli korunma yöntemlerine başvurmuşlardır. Şirketler fiyat, likidite, kredi ve faaliyet riski ile ilgili bir korunma yönteminden bahsetmemişlerdir.

Tabloya göre, 22 şirketin piyasa riskine maruz kaldığı görülmüştür; 22 şirketten 8'inin piyasa riskine karşı koruyucu başvurduğu görülmüştür. 16 şirketin döviz riskine maruz kaldığı görülmüş, 16 şirketten 15'inin döviz riskinden korunma yöntemine başvurduğu tespit edilmiştir. 18 şirketin faiz riskine maruz kaldığı görülmüş; 18 firmadan 15'inin faiz riskinden korunma yöntemine başvurduğu tespit edilmiştir. 6 şirketin fiyat riskine maruz kaldığını bildirmiş; 6 şirketin tamamı korunma yöntemine başvurduğunu bildirmiştir. 13 şirket likidite riskine maruz kaldığını beyan etmiş; 13 şirketten 10'u likidite riskine karşı korunma önlemine başvurduğunu bildirmiştir. 8 şirket kredi riskine maruz kaldığını bildirmiş; 8 şirketten 6'sı kredi riskine karşı korunma önlemlerine başvurduğunu beyan etmiştir. 22 firmadan hiçbiri faaliyet riski ve korunma yöntemleri ile ilgili bilgi vermemiştir.

**Tablo 4.6:** Firmaların 2009 yılı risk raporu (Tablo yazar tarafından firmanın 2009 yılında yayımladıkları risk faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

2009	Piyasa Riski	Döviz Riski	Faiz Riski	Fiyat Riski	Likidite Riski	Kredi Riski	Faaliyet Riski
Risk Bildiriminde Bulunan Firma Sayısı	23	15	19	7	12	8	0
Korunma Yöntemi Bildiriminde Bulunan Firma Sayısı	7	13	16	7	9	7	0

Tablo 4.6'ya göre, şirketlerin tamamına yakınının faaliyet riski dışında tüm risklere açık olduğu görülmektedir. Tablodan hareketle, 23 şirketin piyasa riskine maruz kaldığı görülmüş ve 7'si korunma yöntemine başvurduğunu beyan etmiştir. 23 15 Şirketin döviz riskine maruz kaldığı görülmüş, 15 şirketten 13'ünün döviz riskinden korunma yöntemine başvurduğu tespit edilmiştir. 19 şirketin faiz riskine maruz kaldığı görülmüş; 19 şirketten 16'sının faiz riskinden korunma yöntemine başvurduğu tespit edilmiştir. 7 şirket fiyat riskine maruz kaldığını bildirmiş; 7 şirketin tamamı korunma yöntemine başvurduğunu beyan etmiştir. 12 şirket likidite riskine maruz kaldığını beyan etmiş; 12 şirketten 9'u korunma yöntemine başvurduğunu beyan etmiştir. 8 şirket kredi riskine maruz kaldığını bildirmiş 7'si çeşitli korunma yöntemleri kullandığını söylemiştir. 23 firmadan hiçbiri faaliyet riski ve korunma yöntemleri ile ilgili bilgi vermemiştir.

**Tablo 4.7:** Firmaların 2010 yılı risk faaliyet raporu (Tablo yazar tarafından firmaların yayımladığı 2010 yılı risk faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

2010	Piyasa Riski	Döviz Riski	Faiz Riski	Fiyat Riski	Likidite Riski	Kredi Riski	Faaliyet Riski
Risk Bildiriminde Bulunan Firma Sayısı	28	23	25	10	15	6	0
Korunma Yöntemi Bildiriminde Bulunan Firma Sayısı	10	21	22	10	10	5	0

Tablo 4.7'ye göre, şirketlerin tamamına yakınının faaliyet riski dışında tüm risklere açık olduğu görülmektedir. Tabloda, 28 şirketin piyasa riskine maruz kaldığı görülmüş; 28 şirketten 10'u piyasa riskinden korunma yöntemine başvurduğu görülmüştür. 23 Şirketin döviz riskine maruz kaldığı görülmüş, 23 şirketten 21'i döviz riskinden korunma yöntemine başvurduğunu belirtmiştir. 25 şirketin faiz riskine maruz kaldığı görülmüş; 22 şirketin faiz riskinden korunma yöntemine başvurduğu tespit edilmiştir. 10 şirket fiyat riskine maruz kaldığını bildirmiş 10 şirketin tamamı fiyat riskine karşı korunma yöntemini başvurduğunu beyan etmiştir. 15 Şirket likidite riskine maruz kaldığını beyan etmiş; 15 şirketten 10'u likidite riskine karşı korunma yöntemine başvurduğunu beyan etmiştir. 6 şirket kredi riskine maruz kaldığını bildirmiş; 6 şirketten 5'i kredi riskinden korunma yöntemine başvurduğunu bildirmiştir. 28 firmadan hiçbiri faaliyet riski ve korunma yöntemleriyle ilgili bilgi vermemiştir.

**Tablo 4.8:** Firmaların 2011 yılı risk faaliyet raporu (Tablo yazar tarafından firmaların yayımladığı 2011 yılı risk faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

2011	Piyasa Riski	Döviz Riski	Faiz Riski	Fiyat Riski	Likidite Riski	Kredi Riski	Faaliyet Riski
Risk Bildiriminde Bulunan Firma Sayısı	28	23	24	12	14	6	0
Korunma Yöntemi Bildiriminde Bulunan Firma Sayısı	8	22	23	10	12	5	0

Tabloya 4.8'e göre, şirketlerin tamamına yakınının faaliyet riski dışında tüm risklere açık olduğu görülmektedir. 28 şirketin piyasa riskine maruz kaldığı görülmüş, 28 şirketten 8'inin tamamı piyasa riskinden korunma yöntemine

başvurduğunu belirtmiştir. 23 şirketin döviz riskine maruz kaldığı görülmüş, 22'sinin döviz riskinden korunma yöntemine başvurduğu tespit edilmiştir. 24 şirketin faiz riskine maruz kaldığı görülmüş; 23'ünün faiz riskinden korunma yöntemine başvurduğu tespit edilmiştir. 12 şirket fiyat riskine maruz kaldığını bildirmiş 10 şirket koruma yöntemine başvurduğunu beyan etmiştir. 14 Şirket likidite riskine maruz kaldığını beyan etmiş; 12 şirketin likidite riskinden korunma yöntemlerine başvurduğu görülmüştür. 6 şirket kredi riskine maruz kaldığını bildirmiş; 5firma kredi riskinden korunma yöntemlerine başvurduğunu bildirmiştir. 28 firmadan hiçbiri faaliyet riski ve korunma yöntemleri ile ilgili bilgi vermemiştir.

**Tablo 4.9:** Firmaların 2012 yılı risk faaliyet raporu (Tablo yazar tarafından firmaların yayımladığı 2012 yılı risk faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

2012	Piyasa Riski	Döviz Riski	Faiz Riski	Fiyat Riski	Likidite Riski	Kredi Riski	Faaliyet Riski
Risk Bildiriminde Bulunan Firma Sayısı	28	25	23	11	12	6	0
Korunma Yöntemi Bildiriminde Bulunan Firma Sayısı	9	24	22	10	12	6	0

Tablo 4.9'a göre, 28 şirketin piyasa riskine maruz kaldığı görülmüş ve 28 firmadan 9'unun piyasa riskinden korunma yöntemine başvurduğu tespit edilmiştir. 25 şirketin döviz riskine maruz kaldığı görülmüş; 25 şirketten 24'ünün döviz riskinden korunma yöntemine başvurduğu tespit edilmiştir. 23 şirketin faiz riskine maruz kaldığı görülmüş ve 23 firmadan 22 tanesinin faiz riskinden korunma yöntemine başvurduğu tespit edilmiştir. 11 şirket fiyat riskine maruz kaldığını bildirmiş; 10 şirket fiyat riskine karşı korunma yöntemine başvurduğunu bildirmiştir. 12 şirket likidite riskine maruz kaldığını beyan etmiş; 12 şirketin tamamı likidite riskinden korunma yöntemine başvurduğunu beyan etmiştir. 6 şirket kredi riskine maruz kaldığını bildirmiş; 6 şirketin tamamı likidite riskine karşı korunma yöntemine başvurduğunu beyan etmiştir. 28 şirketten hiçbiri faaliyet riski ve korunma yöntemleri ile ilgili bilgi vermemiştir.

**Tablo 4.10:** Firmaların 2013 yılı risk faaliyet raporu (Tablo yazar tarafından firmaların yayımladığı 2013 yılı risk faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

2013	Piyasa Riski	Döviz Riski	Faiz Riski	Fiyat Riski	Likidite Riski	Kredi Riski	Faaliyet Riski
Risk Bildiriminde Bulunan Firma Sayısı	28	24	24	11	13	4	0
Korunma Yöntemi Bildiriminde Bulunan Firma Sayısı	9	22	24	10	13	4	0

Tablo 4.10'a göre, 28 şirketin piyasa riskine maruz kaldığı görülmüş; 28 şirketten 9'u piyasa riskinden korunma yöntemine başvurduğunu belirtmiştir. 24 şirketin döviz riskine maruz kaldığı görülmüş; 24 şirketten 22 sinin döviz riskinden korunma yöntemine başvurduğu tespit edilmiştir. 24 şirketin faiz riskine maruz kaldığı görülmüş; 24 şirketin faiz riskinden korunma yöntemine başvurduğu tespit edilmiştir. 11 şirket fiyat riskine maruz kaldığını bildirmiş; 10 şirket fiyat riski korunma yöntemleri başvurduğunu belirtmiştir. 13 şirket likidite riskine maruz kaldığını beyan etmiş; sadece 13 şirketin tamamı likidite riskinden korunma yöntemlerine başvurduğunu beyan etmiştir. 4 şirket kredi riskine maruz kaldığını bildirmiş; 4 şirketin tamamı kredi riskinden korunma yöntemlerine başvurduğunu beyan etmiştir. 28 firmadan hiçbiri faaliyet riski ve korunma yöntemleri ile ilgili bilgi vermemiştir.

**Tablo 4.11:** Firmaların 2014 yılı risk faaliyet raporu (Tablo yazar tarafından firmaların yayımladığı 2014 yılı risk faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

2014	Piyasa Riski	Döviz Riski	Faiz Riski	Fiyat Riski	Likidite Riski	Kredi Riski	Faaliyet Riski
Risk Bildiriminde Bulunan Firma Sayısı	30	25	26	26	16	9	0
Korunma Yöntemi Bildiriminde Bulunan Firma Sayısı	8	25	25	12	12	9	0

Tablo 4.11'a göre, şirketlerin tamamına yakınının faaliyet riski dışında tüm risklere açık olduğu görülmektedir. Tabloya göre, faaliyet riski dışında, şirketlerin biri ya da birçoğu piyasa, döviz, faiz, fiyat, likidite, kredi gibi, risklere karşı çeşitli koruyucu önlemlere başvurduğunu bildirmiştir. 30 şirketin piyasa riskine maruz

kaldığı görülmüş, 30 şirketten 8'i piyasa riskinden korunma yöntemine başvurduğunu belirtmiştir. 25 şirketin döviz riskine maruz kaldığı görülmüş; 25 şirketin tamamının döviz riskinden korunma yöntemine başvurduğu tespit edilmiştir. 26 şirketin faiz riskine maruz kaldığı görülmüş ve 26 şirketten 25'inin faiz riskinden korunma yöntemine başvurduğu görülmektedir. 26 şirket fiyat riskine maruz kaldığını bildirmiş; sadece 12 şirketin fiyat riskinden korunma yöntemine başvurduğu görülmüştür. 16 Şirket likidite riskine maruz kaldığını beyan etmiş; 16 şirketten 12'si likidite riskinden korunma yöntemlerine başvurduğunu bildirmiştir. 9 şirket kredi riskine maruz kaldığını bildirmiş; 9 şirketin tamamı kredi riskinden korunma yöntemleri hakkında bilgi vermiştir. 30 şirketten hiçbiri faaliyet riski ve korunma yöntemleri ile ilgili bilgi vermemiştir.

#### **4.2 Seçilmiş Firmaların Risk Yönetiminde Türev Ürünlerin Kullanımının Analizi**

Firmaların 2008-2014 Yılları arasında yayımladığı faaliyet raporları incelendiğinde, şirketlerin faaliyet gösterdikleri sektöre göre bazı risklerle mücadele etmek zorunda kaldıkları anlaşılmıştır. Firmaların bir kısmı risklerle mücadele etmek için “forward, futures, opsiyon ve swap” gibi çeşitli türev ürünler kullanırken; bir kısmı da firma içi geleneksel yöntemlerle risklerle mücadele etme yolunu seçmiştir. Firmalar, faaliyetleri gereği borç ve sermaye piyasası fiyatlarındaki, döviz kurları ile faiz oranlarındaki değişimlerin etkileri dahil çeşitli finansal risklerle “kredi, likidite, döviz, faiz, sermaye” mücadele etmeye odaklanmıştır.

Aşağıda, Borsa İstanbul'da işlem gören bazı firmaların 2008-2014 yılları arasında yayımladıkları yıllık faaliyet raporları incelenmiş; firmaların karşılaştıkları risklere karşı kullandıkları türev ürünler ve kurum içi önlemler üzerinde durulmuştur.

##### **4.2.1 Seçilmiş Firmaların Kredi Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı**

Arçelik, beyaz eşya sektöründe faaliyet göstermektedir; şirket ürettiği ürünler sayesinde iç piyasada ve dış piyasada geniş bir pazara ulaşmıştır. Şirket 2008-2014 Yılları arasında yayımladığı faaliyet raporlarında “kredi Riski”ne maruz kaldığını beyan etmektedir. Arçelik firması; kredi riskini yönetebilmek için; banka teminatı,

gayrimenkul ipoteği, kredi sigortası ve çek senet teminatı işlemlerini gerçekleştirdiğini faaliyet raporlarında beyan etmiştir.

Akbank, finans sektöründe bankacılık faaliyetleri yürütmektedir. Banka 2008-2014 Yılları arasında yayımladığı faaliyet raporlarında “kredi Riski” ne maruz kaldığını beyan etmektedir. Akbank; kredi riskini yönetebilmek için; müşteriye göre kredi risk sınırlandırması yaparak kredi limitleri belirlemektedir.

Kardemir, faaliyetlerini kredi güvenilirliği yüksek olan taraflarla gerçekleştirerek yürütmektedir. Gerekli şartlar oluştuğunda teminat alma yoluyla kredi riskini yönetmeye çalışmaktadır. Şirket gerçekleştirme ihtimali yüksek olan kredi risklerini ve müşterilerinin kredi çıpasını sürekli takip etmektedir. Firma tarafından kredi riskleri müşterilere göre ayrı ayrı belirlenerek işletmenin risk kurulu tarafından tespit belirli sınırlar dâhilinde yürütülür.

Migros, kredi riski ile mücadele edebilmek için kredi değerlendirmeleri yapmaktadır. Şirket kredi riskini tek bir karşı taraftan toplam riskin sınırlandırılması ve müşterilerden alınan teminatlar ile kontrol etmeye çalışmaktadır. Kredi riski, müşteri tabanını oluşturan kuruluş sayısının çokluğu oranında dağıtılmaktadır.

Koç holding, kredi değerlendirmeleri ve karşı taraflara kredi limitleri belirlemek suretiyle riski sınırlayarak kontrol altına almaktadır. Kredi riski, müşteri tabanını oluşturan kuruluş sayısının çokluğu ve bunların farklı iş alanlarına yaygınlığı dolayısıyla dağıtılmaktadır.

Şişecam, kredi riskini, her anlaşmada bulunan karşı taraf için ortalama riski kısıtlayarak ve gerektiği takdirde teminat alarak yürütmektedir. Şirketin tahsilat riski, çoğunlukla ticari alacaklarından doğmaktadır. Şirket, bayilerinden doğabilecek bu riski, bayiler için belirlenen kredi limitlerini alınan teminatlar ile sınırlayarak yönetmektedir. Kredi limitlerinin kullanımı şirket tarafından sürekli olarak izlenmekte ve müşterinin finansal pozisyonu, geçmiş tecrübeler ve diğer faktörler göz önüne alınarak müşterinin kredi kalitesi sürekli değerlendirilmektedir.

Tav Hava Limanları, müşteri alacakları ve banka bakiyelerinden doğabilecek finansal zararlar kredi riskini oluşturmaktadır. Şirketin nakit ve nakit benzeri finansal ürünler üzerindeki kredi riski sınırlıdır; çünkü şirketin muhatapları kredi güvenilirliği yüksek olan bankalardır. Tav Hava Limanları, hizmetlerini kredi geçmişi sağlam olan müşterilere tahsis edilmesini sağlamak için oluşturduğu prosedürleri vardır. Şirketin en önemli müşterisi Türk Hava Yolları'dır (THY). Şirket bu müşteri ile

yaptığı iş ve işlemler dolayısıyla, bir kredi riski ile karşılaşacağını düşünmemektedir. Buna ek olarak firma, kredibilitesi düşük olan bazı müşterilerinden teminat mektupları ve senetler almaktadır.

Tofaş, kredi riskini belli taraflarla yapılan işlemleri sınırlandırarak ve ilişkide bulunduğu tarafların güvenilirliğini sürekli gözden geçirerek yönetmeye çalışmaktadır. Şirket prosedürleri gereğince kredili çalışmak isteyen tüm müşteriler kredi inceleme aşamalarından geçirildikten sonra gerekli teminatlar alınmaktadır. Ayrıca şirketin alacakları sürekli gözden geçirilerek şüpheli görülen kredi-alacak riski kontrol edilmektedir.

Turkcell, şirket yönetiminin kredi riski ile ilgili mevcut bir kredi risk politikası yoktur. Şirket belli projeler ve sözleşmeler için ilişkili olmayan taraflardan ihtiyaç duyulması durumunda teminat mektubu istemekte; finansman sağlamak amacıyla verdiği krediler için ipotek talep edebilmektedir. Şirket, abonelerden alacaklardan kaynaklanan kredi riskini gözlemleyebilmek için, aboneleri bireysel veya kurumsal olarak ödeme vadeleri ve şirketin tahsilatta daha önce yaşadığı finansal sıkıntıları dikkate alarak gruplara ayırmaktadır.

Tüpraş, vadeli satışlarından kaynaklanan ticari alacakları ve bankalarda tutulan mevduatları nedeniyle kredi riskine maruz kalmaktadır. Grup yönetimi müşterilerden alacakları ile ilgili kredi riskini her bir müşteri için ayrı ayrı kredi limitleri belirlemekte ve gerektiğinde de teminat alma yoluyla, riskli gördüğü müşterilerine sadece nakit tahsilat yoluyla satış yapıp kredi riskini azaltmaktadır.

Yapıkredi, bankada Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme (KOBİ) müşterileri ile kurumsal ve ticari müşteriler için ayrı ayrı içsel derecelendirme sistemleri kullanılmaktadır. Banka, bireysel krediler ve kredi kartı müşterileri için skor kart kullanmaktadır. Bu skor kartlar hem yeni başvuruların değerlendirilmesinde hem de mevcut müşterilerin yeni başvurularında ve limit yönetiminde kullanılmaktadır.

Enka, kredi riskini, belirli üçüncü şahıslarla yürüttüğü işlemlerini kısıtlayarak ve üçüncü şahısların kredi riskini sürekli takip ederek yönetmektedir.

Sabancı Holding, kredi limitlerini; her bir bireysel ya da kurumsal müşteri için ayrı ayrı belirlemektedir. Kredi limitleri belirlenirken müşterilerin mali gücü, ticari kapasiteleri, sektörleri, coğrafi bölgeleri, sermaye yapıları gibi bir çok kriter bir arada değerlendirilmekte ve bilgileri sürekli kontrol edilmektedir. Şirketin, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmesi ve benzeri diğer sözleşmeler cinsinden tutulan pozisyonlar

üzerinde, kredi riski ve piyasa risklerine karşı tesis edilmiş risk kontrol limitleri vardır. Özellikle döviz ve faiz oranlarındaki dalgalanmalardan kaynaklanabilecek kredi risklerini karşılamak ve kontrol etmek suretiyle gerektiğinde vadeli işlemler de gerçekleştirilmektedir.

#### **4.2.2 Seçilmiş Firmaların Likidite Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı**

Arçelik, 2008-2014 yılları arasında yayımladığı faaliyet raporlarında likidite riski ne maruz kaldığını beyan etmektedir. Arçelik, likidite riskini yönetebilmek için; işletme sermayesi yönetimi, bilanço oranlarının belirli bir dengede tutulması ve nakit akış döngüsünün sağlam ve kontrollü bir şekilde yürütülmesi gibi önlemler sayesinde likidite riskine karşı güvence sağladığını bildirmiştir.

Akbank, Likidite riskini yönetebilmek için, çeşitlendirilmiş yurt dışı borçlanma kaynakları yaratmakta, Merkez Bankası, Borsa İstanbul Repo Piyasası ve Takasbank Para Piyasası ve bankalar nezdinde tahsis edilen limitler ve elde tutulan likit menkul kıymet portföyü ile gerektiğinde ilave likidite kaynakları bulundurmaktadır.

Kardemir, likidite riskini gerçekleşmesi muhtemel görünen limit akımlarının düzenli olarak takip edilmesi ve finansal varlık ve yükümlülüklerin vadelerinin dengede tutulması suretiyle yönetir.

Migros, likidite riskine karşı İhtiyatlı likidite Risk Yönetimi programı uygulamaktadır. Likidite riski, yeterli sayıda ve yüksek kalitedeki kredi sağlayıcılarının erişilebilirliğinin sürekli kılınması suretiyle kontrol edilmektedir.

Koç holding, likidite riskini; fonlama kaynaklarını çeşitlendirerek ve yeterli düzeyde nakit ve nakde dönüştürülebilir menkul kıymet bulundurarak yönetmeye çalışmaktadır.

Şişecam, ihtiyatlı likidite risk yönetimi ile likidite riskini kontrol etmeyi amaçlamıştır. Likidite riski, mevcut ve ilerideki muhtemel borç gereksinimlerinin fonlanabilme riskine karşı, yeterli sayıda ve yüksek kalitedeki kredi sağlayıcılarına erişebilme imkânının canlı tutulması suretiyle yönetilmektedir.

Şişecam nakit akımlarını düzenli olarak takip ederek finansal varlıkların ve yükümlülüklerin vadelerinin eşleştirilmesi yoluyla yeterli fonların ve borçlanma rezervinin devamını sağlamak suretiyle likidite riskini yönetir.

Tav Hava Limanları, likidite riskine maruz kalmaktadır. Şirketin likidite riski, mevcut ve ilerideki muhtemel borç gereksinimlerinin normal koşullarda ya da riskler arttığında fonlanabilmesi amacıyla; finansal kuruluşlardan yeterli finansman olanakları sağlamak suretiyle yönetilmektedir.

Tofaş, likidite riskini kredibilitesi yüksek kuruluşlarının vermiş olduğu kredilerin de desteğiyle nakit giriş ve çıkışların dengede tutulması suretiyle yönetmektedir.

Turkcell, şirket'in likidite riski, mevcut ve ilerideki muhtemel borç gereksinimlerinin normal koşullarda ya da kriz durumlarında karşılanabilmesi için çeşitli finansal kuruluşlardan firmayı zarara uğratmayacak ya da itibarını zedelemeyecek şekilde yeterli finansman olanakları temin ederek yönetmektedir. Likidite riski, finansal yükümlülükler dahil olmak üzere beklenen operasyonel giderleri karşılamak için yeterli nakit ve nakit benzeri tutularak yönetilir.

Tüpraş, likidite riski ile mücadele edebilmek için İhtiyatlı likidite risk yönet planı uygulamaktadır. Bu amaçla, yeterli miktarda nakit ve menkul kıymet sağlamak için yeterli kredi imkânları yoluyla fonlamayı mümkün kılarak açık pozisyonu kapatabilmeyi amaçlamaktadır.

Ereğli, likidite riski yönetimi ile ilgili esas sorumluluk yönetim kuruluna aittir. Yönetim kurulu, firma yönetiminin kısa, orta ve uzun vadeli fonlama ve likidite ihtiyaçları için uygun bir likidite risk yönetim planı oluşturmuştur. Şirket tahmini ve fiili nakit akımlarını düzenli olarak takip ederek ve finansal varlıkların ve yükümlülüklerin vadelerini eşleştirerek yeterli fonların ve borçlanma rezervinin devamını sağlamak suretiyle likidite riskini yönetir.

Pegasus, likidite riskini tahmini ve fiili nakit akımlarını düzenli olarak takip ederek ve finansal varlıkların ve yükümlülüklerin vadelerinin belirli bir dengede tutulması yoluyla yönetir.

Yapı kredi Bankası, Bankanın genel likidite yönetiminin ana hedefi likidite riskini bankanın ödeme yükümlülüklerini kesintisiz olarak ve ayrıca kriz dönemlerinde marka adını veya değerini tehlikeye atmadan ödeyebilecek düzeye çekmektir. Bu nedenle, mevcut durum likidite yönetimi ve acil durum likidite yönetimi olarak iki ayrı model tanımlanmıştır. Mevcut durum likidite riski kısa ve uzun dönemli likidite raporları ile takip edilmektedir. Kısa dönemli likidite pozisyonun limitlere uygunluğu, yasal Likidite Yeterliliği Raporları da dahil olmak

üzere günlük olarak takip edilmektedir. Uzun vadeli likidite pozisyonu, bilançonun finansal istikrarını sağlamayı amaçlamaktadır ve takibi aylık bazda yapılır. Aylık olarak, Aktif Pasif Yönetimi fonksiyonu kapsamında İcra Kurulu toplantılarında Banka'nın likidite pozisyonu değerlendirilmekte, gerekli görüldüğü zamanlarda aksiyon alınması sağlanmaktadır.

Enka, likidite riskini kredi kuruluşlarıyla önceden belirlenmiş kredi limitleri çerçevesinde dengelenen nakit giriş ve çıkışları aracılığıyla yönetmektedir.

Sabancı Holding'in en önemli likid fon kaynakları; çok büyük ölçüde faiz getirili varlıklara yatırılan özkaynak, yaygın ve istikrarlı mevduat tabanı ve uluslararası kuruluşlardan sağlanan orta ve uzun vadeli kredilerdir.

#### **4.2.3 Seçilmiş Firmaların Döviz Kuru Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı**

Arçelik, ürettiği ürünler sayesinde iç piyasada ve dış piyasada geniş bir pazara ulaşmıştır. Şirket 2008-2014 Yılları arasında yayımladığı faaliyet raporlarında; ithalat ve ihracata dönük gerçekleştirdiği ticari işlemlerden dolayı "döviz" riskine maruz kaldığını beyan etmektedir. Arçelik firması; döviz kuru riskini en aza indirebilmek için döviz pozisyonlarında azaltmaya gitmekte ve bağlı ortaklıklarla ticari faaliyet yürüttükleri ülkenin para birimi üzerinden işlem gerçekleştirerek bilanço içi yöntemlerle döviz riskini yönetmektedir.

Akbank,2008-2014 Yılları arasında yayımladığı faaliyet raporlarında "Döviz Kuru Riski" ne maruz kaldığını beyan etmektedir. Akbank; Döviz Kuru riskini yönetebilmek için, döviz pozisyonlarında üst sınırı, gelişmelere göre sürekli gözden geçirmekte ve limitleri gerektiğinde değiştirmektedir. Söz konusu limitler hem döviz pozisyonu için hem de bu pozisyon içindeki çapraz kur riski için ayrı ayrı belirlenerek takibi yapılmaktadır. Banka, kur riskini yönetebilmek için swap ve forward gibi türev ürün sözleşmelerine de gerektiğinde riskten korunma amacıyla başvurmaktadır.

Kardemir, kur riskini onaylanmış şirket politikaları doğrultusunda yapılan vadeli döviz alım-satım sözleşmeleri ile yönetmektedir.

Migros, ağırlıklı olarak yabancı kur üzerinden gerçekleştirdiği finansal borçları nedeniyle yabancı para cinsinden borçlu olduğu tutarların TL'ye dönüştürülmesinden dolayı kur değişikliklerinden kaynaklanan döviz riskine maruz kalmaktadır. Söz konusu

döviz riski, yabancı para pozisyonunun analiz edilmesi ile takip edilmekte ve sınırlandırılmaktadır. Firma vadeli döviz alım-satım sözleşmeleri yaparak kur riskinden korunmayı hedeflemektedir.

Koç holding, kur riskine maruz tutarı, Yönetim Kurulları tarafından onaylanan limitler dâhilinde tutmaktadır. Şirket, kur riski ile mücadele edebilmek için swap, opsiyon ve forward gibi vadeli işlem sözleşmelerine de gerektiğinde başvurarak riskten korunma sağlamaktadır..

Şişecam, Dolar ve Avro cinsinden kur riskine maruz kalmaktadır. Şirket kur riskine karşı duyarlılık analizi yapmaktadır. Grup 'un türev araçlarını ağırlıklı olarak vadeli döviz alım-satım sözleşmeleri ile yabancı para ve faiz oranı swap kontratları oluşturmaktadır.

Tav Hava Limanları, yabancı para birimleri üzerinden olan çeşitli gelir ve gider kalemleri ve bunlardan doğan yabancı para üzerinden gerçekleştirdiği borç ve alacakları nedeniyle döviz kuru riskine maruz kalmaktadır. Şirket döviz kuru riskini yabancı para üzerinden nakit tutarak, çapraz kur takas işlemleri gerçekleştirerek ve bazı finansal enstrümanlara başvurarak yönetmektedir.

Tofaş, yabancı para üzerinden gerçekleştirilen varlıklar ve yükümlülükler alım satım taahhütleriyle birlikte kur riskine maruz kalmaktadır. Şirketin politikası gelecekte gerçekleşmesi muhtemel olan alım ve satım işlemlerinin her döviz türü için karşılaştırmasını yapmaktır. Doblo ve Mini Cargo model araçlar için yapılan yatırım kredisinin geri ödemeleri Fiat tarafından gerçekleştirilecek araç alımları vasıtası ile garanti altına alınmıştır. Grup'un ileride Mini Cargo model araçların üretimi için kullanılan kredi ile ilgili maruz kalabileceği döviz kurundaki ve faiz oranındaki dalgalanmalardan oluşabilecek risk, Fiat ve PSA tarafından üstlenilmiştir.

Turkcell, yabancı para birimleri üzerinden gerçekleştirilen uluslararası dolaşım gelirleri ve giderleri, bazı operasyonel giderler, şebeke maliyetleri gibi çeşitli gelir ve giderlerden kaynaklanan yabancı para borç ve alacaklar nedeniyle döviz kuru riskine maruz kalmaktadır. Şirket, nakit portföyünün belirli bir oranını döviz olarak tutarak, gerektiğinde kur riskinin yönetilmesinde kullanmaktadır. Ayrıca, şirket döviz kurlarındaki dalgalanmalardan doğan riski kontrol altına alabilmek için çeşitli forward ve opsiyon sözleşmeleri yapmaktadır.

Tüpraş, döviz cinsinden yaptığı faaliyetlerinden dolayı döviz kuru riskine maruz kalmaktadır. Söz konusu döviz kuru riski, döviz pozisyonunun analiz edilmesi ile takip edilmektedir. Şirketin net finansal yükümlülükleri, esas olarak yurt dışından hammadde ithalatı ve ihracat satışları nedeniyle yabancı para kur riskine maruzdur. Grup, söz konusu yabancı para finansal yükümlülüklerinden dolayı ortaya çıkan kur riskini, ürün satış fiyatlarına döviz kuru değişimlerini yansıtarak kontrol etmektedir. Grup türev ürün olarak vadeli döviz alım-satım sözleşmesine başvurmaktadır.

Ereğli, şirket döviz kuru üzerinden gerçekleştirdiği bazı faaliyetlerinden dolayı finansal risklere maruz kalmaktadır. Şirket, Forward Sözleşmeleri, Opsiyon Sözleşmeleri ve Çapraz Kur Swap Sözleşmeleri gibi çeşitli türev ürünler kullanarak döviz riskini yönetmeye çalışmaktadır. Şirket, döviz kuru ve faiz oranıyla ilişkilendirilen riskleri kontrol altına alabilmek için sektördeki fiyat değişiklikleri ve piyasa şartlarını düzenli olarak takip etmekte ve gerekli fiyat ayarlamalarını anında yapmaktadır.

Pegasus, firma Dolar üzerinden borçlanma ve yakıt alımları gibi Avro dışındaki farklı para birimleri üzerinden işlemler yürütmektedir. Avro dışındaki para birimleri ile gerçekleştirilen bu işlemler şirketi kur riskine maruz bırakmaktadır. Şirket, kur riskini onaylanmış politikalar doğrultusunda yapılan vadeli döviz alım-satım sözleşmeleri ile yönetmektedir.

Yapı kredi Bankası, kur riskine maruz pozisyonunu yasal limitler içerisinde tutmakta döviz pozisyonunun takibini günlük-anlık olarak gerçekleştirmektedir. Banka'nın, belirlediği döviz pozisyon limiti yasal pozisyon limitiyle karşılaştırıldığında asgari seviyede kalmakta olup, dönem boyunca dahili pozisyon limitlerinde aşım gözlenmemiştir. Kur riski yönetiminin bir aracı olarak gerektiğinde swap ve forward gibi vadeli işlem sözleşmeleri de kullanılarak riskten korunma sağlanmaktadır. Banka, kurlardaki aşırı dalgalanmalara karşı yıl boyunca stres testleri de gerçekleştirilmektedir.

Enka, şirketin döviz kuru risk yönetimi, döviz cinsinden aktif ve pasif hesaplarının birbirlerini dengelemeleri sağlanarak yürütülmektedir. Grup'un maruz kaldığı kur riski, kullanmış olduğu Dolar ve Euro cinsi kredilerinden kaynaklanmaktadır. Şirket kur riskini yönetebilmek için, finansal pozisyonunu, nakit giriş-çıkışlarını detaylı nakit akım tablolarıyla izlemekte ve aynı zamanda gerekli

gördüğü zamanlarda kur riskinden korunmak amacıyla vadeli döviz alım-satım işlemleri yapmaktadır.

Sabancı Holding, döviz cinsinden borçlu bulunan tutarların fonksiyonel para birimine çevrilmesinden dolayı kur değişikliklerinden doğan döviz riskine maruz kalmaktadır. Bu riskler, döviz pozisyonunun analiz edilmesi ile takip edilmekte ve sınırlandırılmaktadır. Firma bilanço kalemlerinden doğan kur riskini en aza indirmek için türev araçlardan da faydalanmaktadır. Şirket, forward ve swap sözleşmeleri ile yabancı para kuru riskine karşı gerekli korunma önlemlerini almaktadır.

#### **4.2.4 Seçilmiş Firmaların Faiz Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerini Kullanım**

Arçelik, vadeli satışlardan kaynaklanan ticari alacakları ve bankalarda tutulan mevduatları dolayısıyla kredi riskine maruz kalmaktadır. Şirket 2008-2014 Yılları arasında yayımladığı faaliyet raporlarında; ithalat ve ihracata dönük gerçekleştirdiği ticari işlemler, yaptığı yatırımlar, kullandığı krediler ve piyasada oluşabilecek ani fiyat hareketlerinden dolayı “ faiz” riskine maruz kaldığını bildirmiştir. Şirket, karşılaştığı risklere karşı koruyucu önlem olarak, faiz swapları gerçekleştirmektedir. Faize duyarlı menkullerin yönetiminde; miktar, oran ve vade unsurlarını belirli bir dengede tutarak faiz riskini yönetmeye çalışmaktadır.

Akbank,2008-2014 Yılları arasında yayımladığı faaliyet raporlarında “Faiz Riski” ne maruz kaldığını bildirmektedir. Akbank; faiz riskini yönetebilmek için, Banka Üst Düzey Risk Komitesi tarafından bilanço içi ve bilanço dışı aktif ve pasif kalemlerin faiz hassasiyetleri ile ilgili limitler belirlemektedir. Faiz duyarlılığı haftalık olarak ölçülerek raporlanmaktadır. Piyasalarda önemli dalgalanmalar gerçekleştiğinde işlem bazında analizler yapılmaktadır. Banka, faiz riskine karşı çoğunlukla faiz swap kontratları yapmaktadır.

Kardemir, riskten korunma stratejileri sayesinde, faiz oranı beklentisini düzenli olarak takip etmektedir. Böylece optimal riskten korunma stratejisinin oluşturulması, gerek bilançonun pozisyonunun gözden geçirilmesi gerekse faiz harcamalarının farklı faiz oranlarında kontrol altına alınması amaçlanmaktadır. Ayrıca grup faiz takas sözleşmeleri de gerçekleştirerek faiz riskine karşı koruma sağlamaktadır.

Migros, faiz oranına duyarlı varlık ve yükümlülükleri nedeniyle ortaya çıkan faiz riskini yönetmek amacıyla, finansal menkul değerini vadesini dengelemek

suretiyle yönetmeyi amaçlamakta; faiz riskine maruz kalan varlıklarını da kısa vadeli yatırım araçlarında değerlendirmektedir.

Koç Holding, faiz haddi bulunduran varlık ve yükümlülüklerin tabi olduğu faiz oranlarının değişiminin etkisinden dolayı faiz riskine maruz kalmaktadır. Grup, bu riski faiz oranına duyarlı olan varlık ve yükümlülükleri yeniden fiyatlandırmayla ve faiz oranı swap sözleşmeleriyle yönetmektedir.

Şişecam, şirketin finansal yükümlülükleri, firmayı faiz riskine maruz bırakmaktadır. Şirket faiz riskine karşı faiz oranı swap sözleşmeleri yapmaktadır.

Tav Hava Limanları, kredilerin faiz oranlarındaki değişikliğe olan hassasiyetinin %50 ve %100 arasında kalan kısmının sabit faizli olmasını sağlayacak bir politika benimsemiştir. Bu durum faiz oranı takas kontratları ile sağlanır. Havaş'ın banka borçlarından doğan faiz yükümlülüklerini, faiz oranlarındaki değişim riskine karşı korumak için faiz türev enstrümanları kullanılmaktadır. Şirketin 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla değişken faiz oranlı kredileri toplamının %50'si faiz riskine karşı vadeli faiz oranı takası ile korumaya alınmıştır.

Tofaş, belirli bir dönemde vadesi dolacak veya yeniden fiyatlandırılacak varlık ve yükümlülüklerin zamanlama sürecindeki farklılıklarından dolayı faiz riskine maruzdur. Firma, faiz riskini risk yönetim stratejileri uygulayarak; varlık ve yükümlülüklerin faiz değişim tarihlerini eşleştirerek kontrol etmektedir.

Turkcell, Şirketin maruz kalabileceği faiz riski, hazine ve risk politikaları doğrultusunda yönetilmektedir. Grup, faiz riskine karşı faiz opsiyon sözleşmelerine başvurmakta; asgari maliyetle koruma sağlamak için de çeşitli korunma (hedging) işlemleri gerçekleştirmektedir.

Tüpraş, faiz oranlarındaki değişimlerin faiz getiren varlık ve yükümlülükler üzerindeki etkisi nedeniyle faiz oranı riskine maruz kalmaktadır. Söz konusu faiz oranı riski, faiz haddi duyarlılığı olan varlık ve yükümlülüklerin dengelenmesi suretiyle ve yapılan faiz oranı swap sözleşmeleri ile yönetilmektedir.

Ereğli, gerçekleştirdiği bazı faaliyetlerden dolayı faiz oranındaki değişikliklerden kaynaklanan finansal risklere maruz kalmaktadır. Faiz oranıyla ilişkilendirilen riskleri yönetebilmek için şirket; sektördeki fiyat değişiklikleri ve piyasa koşullarını düzenli olarak takip ederek gerekli fiyat ayarlamalarını anında gerçekleştirmektedir. Şirketin, uzun vadeli borçlanmalarında, değişken faiz tercih

edilmektedir. Bu borçlanmalardan korunmak için sabit faiz oranlı takas sözleşmeleri gerçekleştirilmektedir.

Pegasus, şirketin değişken faiz oranları üzerinden borçlanması, Grup'u faiz riski ile karşı karşıya bırakmaktadır. Söz konusu faiz riski, şirket tarafından onaylanmış stratejiler doğrultusunda faiz oranı takas sözleşmeleri vasıtasıyla, değişken oranlı borçlar arasında uygun bir dağılım gerçekleştirilerek yönetilmektedir.

Enka; faiz oranına duyarlı varlık ve yükümlülüklerini dengede tutmak için kurum içi yöntemlere başvurmakta ve türev ürünler kullanarak faiz riskini yönetmeye çalışmaktadır.

Sabancı Holding, faiz riskini faiz oranına duyarlı olan varlık ve yükümlülüklerini dengede tutmak suretiyle ortaya çıkan kurumsal tedbirlerle yönetmektedir.

#### **4.2.5 Seçilmiş Firmaların Fiyat Riskinin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı**

Koç Holding, Bağlı Ortaklıklarından Tüpraş, üretimde kullanmak üzere edindiği ham petrol stokları ile ilgili olarak petrol fiyatlarındaki dalgalanmaların etkisine maruz kalmaktadır. Tüpraş, bahsi geçen riskin bertaraf edilmesi için elde bulundurduğu stok miktarlarını düzenli olarak gözden geçirmektedir. Tüpraş'ın ürün satış fiyatları, Akdeniz ürün fiyatları ve USD satış kuru takip edilerek belirlenmektedir. Bu iki faktöre göre oluşturulan yeni fiyat, yürürlükteki satış fiyatlarından anlamlı bir şekilde yukarı ya da aşağı yönde farklılık gösterdiğinde ürün satış fiyatları güncellenmektedir.

Tüpraş, üretimde kullanmak üzere elde ettiği ham petrol stokları ile ilgili olarak petrol fiyatlarındaki dalgalanmaların etkilerine maruz kalmaktadır. Şirket yönetimi söz konusu riskin ortadan kaldırılması için elde bulundurduğu stok miktarlarını sürekli gözden geçirmektedir.

Ereğli, son dönemde demir cevheri fiyatlarında meydana gelen dalgalanmalar sebebiyle; fiyat riskine maruz kalmamak için demir cevheri forward sözleşmeleri yapmıştır. Forward kontratlarının vade ve koşulları Euro üzerinden yapılacak olan satışların vade koşulları ile eşleşmektedir.

Pegasus, faaliyetlerinden dolayı, yüklü miktarda alım yaptığı için akaryakıt fiyat riskine maruz kalmaktadır. Yakıt fiyatlarında; jeopolitik konular, kur

değişimleri, arz talep dengesi ve piyasa spekülasyonları gibi birçok veriye bağlı olarak fiyat hareketleri meydana gelebilmektedir. Oluşabilecek bu büyük fiyat hareketleri, şirketin sattığı malın maliyeti ve operasyon sonuçları üzerinde önemli etkiler yaratabilmektedir. Grup, türev finansal araçlar kullanarak akaryakıt fiyat riskini yönetmektedir. Şirket 2011 yılından itibaren riski yönetmek için türev ürün kullanmayı içeren bir program hazırlamıştır. Bu programa göre gelecekteki oniki aylık dönemde oluşması beklenen yakıt tüketiminin %30'unu zorunlu olarak, bir diğer %30'luk dilimi de yönetimin uygun göreceği ölçüde ihtiyari olarak korunması beklenmektedir. Bu program kapsamında hem jet yakıtı hem de ham petrol üzerinde swap ve opsiyon kontratları yapılmaktadır.

Enka, fiyat riskine karşı, yabancı para bazlı finansal alacak ve borçlarını finansal tabloların hazırlandığı günün yabancı kur oranları üzerinden değerlendirip güncelleyerek yönetmektedir.

#### **4.2.6 Seçilmiş Firmaların Diğer Finansal Risklerin Yönetiminde Türev Ürünlerinin Kullanımı**

Arçelik, sermaye riskini yönetebilmek için sermaye yapısını korumak veya yeniden düzenlemek için ortaklara ödenecek temettü tutarını önceden belirlemekte, yeni hisseler çıkarabilmekte ve borçlanmayı azaltmak için varlıklarını satabilmektedir.

Kardemir, sermaye riskinden korunabilmek için şirketin yönetim kurulu sermaye yapısını belirli süreler dâhilinde inceler. Bu incelemeler sırasında kurul, sermaye maliyeti ile birlikte her bir sermaye sınıfıyla ilişkilendirilen riskleri kontrol eder; şirket kurulun yaptığı öneriler doğrultusunda, sermaye yapısını yeni borç edinilmesi veya mevcut olan borcun ödenmesiyle olduğu kadar, temettü ödemeleri, yeni hisse ihracı ve hisselerin geri satın alımı yollarıyla dengede tutmayı amaçlamaktadır.

Migros, Sermaye yapısını korumak veya yeniden düzenlemek için ortaklara ödenecek temettü tutarını belirler; yeni hisseler çıkarabilir ve borçlanmayı azaltmak için varlıklarını satabilir. Grup sermaye riski yönetimini, genel mali durum, kısa vadeli bilanço likiditesi ve net finansal borç düzeyi alt başlıklarında aylık takip ederek finansal risk analizi yaparak sermaye riskini yönetmeye çalışmaktadır.

Şişecam, sermaye maliyeti ile birlikte her bir sermaye sınıfıyla ilişkilendirilen riskler şirket yönetimi tarafından değerlendirilir. Şirket yönetimi değerlendirmelerine dayanarak sermaye yapısını yeni borç edinilmesi veya mevcut olan borcun geri ödenmesi, temettü ödemeleri ve yeni hisse ihracı yoluyla sermaye riskini yönetmeyi amaçlamaktadır.

Tav Hava Limanları, sermaye yapısını sağlamak ya da düzenlemek için, Grup yönetimi pay sahiplerine ödenen temettü tutarlarını değiştirme, payları pay sahiplerine iade etme, yeni paylar çıkartma ya da borcu azaltmak için varlık satma işlemleri yoluyla sermaye riskini yönetmeyi amaçlamaktadır.

Tofaş, şirketin sermaye riski yönetiminin ilk amacı, hisse değerlerini maksimize etmek ve işletmeleri desteklemek adına, güçlü kredi derecesini ve sağlıklı sermaye oranlarının sürekliliğini sağlamaktır.

Ereğli, sermaye yönetiminde, borç-özkaynak dengesini, finansal riskleri en aza indirgeyecek biçimde sağlamaya özen göstermektedir. Şirket, yönetim kurulunun yaptığı önerilere göre, sermaye yapısını, yeni borç edinilmesi veya mevcut olan borcun geri ödenmesiyle olduğu kadar nakit veya hisse karşılığı temettü ödemeleri, yeni hisse ihracı yoluyla dengede tutmayı hedeflemektedir.

Pegasus, sermaye ihtiyacını operasyonlarından elde ettiği nakit ve gerektiğinde yerli ve yabancı bankalardan sağladığı kredi limitleri yoluyla karşılamaktadır.

Enka, sermaye maliyeti ile birlikte her bir sermaye sınıfıyla ilişkilendirilen riskler grup'un üst yönetimi tarafından değerlendirilir. Grup üst yönetim ve yönetim kurulunun değerlendirmelerine dayanarak, sermaye yapısını yeni borç edinilmesi veya mevcut olan borcun geri ödenmesiyle olduğu kadar, temettü ödemeleri, yeni hisse ihracı ve hisselerin geri satın alımı yoluyla dengede tutmayı amaçlamaktadır.

Yıllık faaliyet raporlarında yer alan riskten korunma ifadelerinin içerik analizi ile incelendiği araştırmanın sonucunda; aşağıdaki tablolarda yer alan, yıl bazında riskten korunma yöntemleri bulgularına ulaşılmıştır.

**Tablo 4.12:** 2008 Yılı Risk bildirim raporu (Tablo yazar tarafından firmaların 2008 yılı faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Döviz Riski	Faiz Riski
swap 11	swap 12
forward 4	opsiyon 3
türev 2	türev 2
opsiyon 2	

2008 yılında döviz ve faiz riskine maruz kalan firmaların çoğu, türev finansal araç kullanarak kendilerini söz konusu risklerden korumuşlardır. Firmaların yıllık raporlarında genellikle detaylı olarak hangi araçla riskten korunduklarının belirtildiği görülmektedir. Fakat az sayıda da olsa bazı firmalar sadece türev finansal araç kavramını kullanmışlardır. Türev finansal araçlar içerisinde hem döviz hem de faiz riskinden korunmak amacıyla en çok kullanılan ise swaplardır. Döviz riski için ikinci sırada forward-futures yer alırken, faiz riski için opsiyon en çok tercih edilen ikinci yöntem olmaktadır.

**Tablo 4.13:** 2009 Yılı Risk bildirim raporu (Tablo yazar tarafından firmaların 2009 yılı faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Döviz Riski	Faiz Riski
swap 10	swap 11
forward 2	türev 2
türev 1	opsiyon 3

2009 yılında firmalar döviz ve faiz riskinden kendilerini korumak için sadece türev finansal araçları tercih etmişlerdir. Bir önceki yılda olduğu gibi hem döviz hem de faiz riskinden korunmak için en çok tercih edilen araç swap olmuştur. Döviz riski için en çok tercih edilen ikinci yöntem forward-futures iken, faiz riski için opsiyondur.

**Tablo 4.14:** 2010 Yılı Risk bildirim raporu (Tablo yazar tarafından firmaların 2010 yılı faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Döviz Riski	Faiz Riski
swap 13	swap 11
türev 3	türev 3
forward 2	opsiyon 3
Futures 1	forward-futures 2
kurum içi yöntemler 2	kurum içi yöntemler 2

2010 yılında dikkat çekici olan, firmaların riskten korunmak için türev finansal ürünler dışında da araçlar kullanmaya başlamaları ile forward-futures araçların faiz riskinden korunmak amacıyla da kullanılıyor olmasıdır. Buna rağmen yine de en çok kullanılan yöntem türev finansal araçlardır. Türev araçlar içerisinde de en çok tercih edilen önceki yıllardaki gibi swaptır ve ikinci sırada da döviz riski için forward, futures ve döviz riski için opsiyondur.

**Tablo 4.15:** 2011 Yılı Risk bildirim raporu (Tablo yazar tarafından firmaların 2011 yılı faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Döviz Riski	Faiz Riski
swap 12	swap 13
Kurum içi yöntemler 2	opsiyon 3
opsiyon 3	kurum içi yöntemler 1
türev 2	faiz oranı sınırlama 2

2011 yılında da faiz riski için swap en çok tercih edilen riskten korunma aracı iken döviz riski için en çok tercih edilen yöntem forward-futures olmuştur. Genel olarak bakıldığında da türev finansal araçların en çok tercih edilen araçlar olduğu görülmektedir. Türev araçlar dışında kullanılan yöntemler ise kurum içi yöntemler ve faiz oranı sınırlamadır.

**Tablo 4.16:** 2012 Yılı Risk bildirim raporu (Tablo yazar tarafından firmaların 2012 yılı faaliyet raporlarında derlenerek oluşturulmuştur).

Döviz Riski	Faiz Riski
çeşitli türev araçlar 5	opsiyon 4
kurum içi yöntemler 3	swap 7
swap 12	çeşitli türev araçlar 5
opsiyon 1	kurum içi yöntemler 3
Forward futures 6	faiz oranı sınırlama 1
	RMD analizleri 1

Riskten korunma yöntemlerindeki çeşitlenme 2012 yılında artış göstermiştir. En çok kullanılan riskten korunma yöntemi döviz ve faiz riski için 2011 yılı ile benzerdir. Türev finansal araçlar en çok tercih edilen yöntemlerdir. Kurum içi yöntemler, faiz oranı sınırlama ve riske maruz değer de türev araçlar dışında kullanılan yöntemlerdir.

**Tablo 4.17:** 2013 Yılı Risk bildirim raporu (Tablo yazar tarafından firmaların 2013 yılı faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Döviz Riski	Faiz Riski
çeşitli türev araçlar 2	çeşitli türev araçlar 2
kurum içi yöntemler 3	kurum içi yöntemler 3
forward futures 7	opsiyon 3
swap 13	swap 9
opsiyon 1	faiz oranı sınırlama 1

2013 yılında da 2011 ve 2012 yılı ile benzer şekilde döviz riski için forward-futures ve faiz riski için de swap en çok tercih edilen riskten korunma yöntemi olmuştur ve de genel olarak türev finansal araçlar en çok başvurulan riskten korunma yöntemleridir. Türev finansal araçlar dışında da kurum içi yöntemler ve faiz oranı sınırlama yöntemleri kullanılmaktadır.

**Tablo 4.18:** 2014 Yılı Risk bildirim raporu (Tablo yazar tarafından firmaların 2008 yılı faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Döviz Riski	Faiz Riski
swap 12	swap 11
foward futures 8	opsiyon 6
opsiyon 4	forward futures 2
türev finansal araçlar 1	türev finansal araçlar 1
kurum içi yöntemler 6	kurum içi yöntemler 5

2014 yılında da en çok tercih edilen riskten korunma yöntemlerinde önceki yıllara göre bir değişiklik olmamıştır. Türev finansal araçlar dışında ise sadece kurum içi yöntemlerin tercih edildiği görülmektedir.

2008-2014 yılları arasındaki dönem genel olarak incelendiğinde 2011 yılına kadar hem döviz hem de faiz riskinden korunmak amacıyla firmaların en çok swapları tercih ettiği ve 2011 yılından sonra ise forward, future sözleşmelerinin döviz riskinden korunmada en çok tercih edilen yöntem olduğu görülmektedir. Türev finansal araçlar dışındaki yöntemler 2010 yılından sonra kullanılmaya başlanmıştır. Söz konusu yöntemler ise kurum içi yöntemler, faiz oranı sınırlama ve RMD analizleridir.

### **4.3 Firmaların Karşılaştıkları Risk Oranları Ve Korunma Yöntemlerinin Analizi**

Şirketlerin 2008-2014 yılları arasında yayımladıkları yıllık faaliyet raporları incelendiğinde bazı risklerin şirket faaliyetlerine olan etkisinin daha çok olduğu gözlemlenmiştir. Bu riskler; “döviz, faiz, likidite, fiyat” riskleri olarak ön plana çıkmaktadır. Aşağıdaki tablolarda şirketlerin yayımladıkları faaliyet raporlarından yola çıkılarak riskler ve risklere karşı alınan koruyucu önlemler analiz edilmiştir.

### 4.3.1 Döviz Riski ve Korunma Yöntemlerinin Analizi

**Tablo 4.19:** Döviz riski (Tablo, yazar tarafından, firmaların 2008-2014 yılları arasında yayımlanan faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Geçerlilik Katsayısı	Frekans Dağılım	Yüzde	Yüzdelik Değer	Toplam Yüzde Değer
0	68	32,4	32,4	32,4
1	142	67,6	67,6	100,0
Toplam	210	100,0	100,0	

Tablo 4.19'a göre, 210 firmadan 142 tanesi döviz riskine maruz kaldığını bildirmiştir. 68 firma ise döviz riski ile ilgili bir bildirimde bulunmamıştır. Türkiye'nin bugün uyguladığı kur rejimi dalgalı müdahaleli kur rejimidir. Dalgalı kur rejimi ülkenin politika yapıcıları ve şirket yöneticileri tarafından iyi yönetilmediği zamanlarda risk artmaktadır. Yukarıdaki tablo belli bir ortalama göre düzenlenmiştir. Yıllara göre; siyasi, sosyal ve politik gelişmeler ışığında şirketlerin maruz kaldıkları döviz riskleri artmakta ya da azalmaktadır.

**Tablo 4.20:** Döviz riski ve korunma (Tablo, yazar tarafından, firmaların 2008-2014 yılları arasında yayımlanan faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Geçerlilik Katsayısı		Korunma Yöntemleri		Toplam
		0	1	
Döviz Riski	0	42	0	42
	1	2	166	168
Toplam		44	166	210

Tablo 4.20' ye göre, döviz riskine maruz kaldığını bildiren 168 firma varken, döviz riskine ilişkin herhangi bir bildirimde bulunmayan 42 firma bulunmaktadır. Döviz riskine ilişkin bildirimde bulunmayan firmaların çoğu dövizle işlem yapmadıklarını söylemektedirler.

168 firmanın 166 tanesi döviz riskinden korunmak için nasıl bir korunma yöntemi kullandıklarını yıllık raporlarında açıkça belirtmişlerdir. 2 firma ise döviz

riskine maruz kaldıklarını bildirmelerine rağmen, bu riskten nasıl korundukları hakkında bilgi vermemişlerdir.

#### 4.3.2 Faiz Riski ve Korunma Yöntemlerinin Analizi

**Tablo 4.21:** Faiz riski (Tablo, yazar tarafından, firmaların 2008-2014 yılları arasında yayımlanan faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Geçerlilik Katsayısı		Frekans Dağılımı	Yüzde	Yüzdelerik Değer	Toplam Yüzde Değer
	,00	55	26,2	26,2	26,2
	1,00	155	73,8	73,8	100,0
Toplam		210	100,0	100,0	

Tablo 4.21'e göre, 210 firmadan 155 tanesi faiz riskine maruz kaldığını bildirmiştir. 55 firma ise faiz riskine maruz kalıp kalmadığı ile ilgili bir bildirimde bulunmamıştır. Türkiye gibi enflasyonun ve dolayısıyla faizlerin yüksek seviyeleri zorladığı bir ülkede bankalar ve şirketler için belirsizlik kontrol edilmesi gereken çok önemli bir faktördür. Tabloya göre, 155 firmanın faiz riskini bir tehdit olarak görmesi, 55 firmanın ise faiz riskine maruz kalıp kalmadığı ile ilgili net bir ifade kullanmaması faiz riskine maruz kalmadıkları anlamına gelmemektedir. Faiz riski, yıllara ya da aylara göre, değişkenlik göstermektedir.

**Tablo 4.22:** Faiz riski ve korunma (Tablo, yazar tarafından, firmaların 2008-2014 yılları arasında yayımlanan faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Geçerlilik Katsayısı		Korunma Yöntemleri		Toplam
		0	1	
Faiz Riski	0	40	2	42
	1	15	153	168
Toplam		55	155	210

Tablo 4.22'ye göre, faiz riskine maruz kaldığını bildiren 168 firma varken, faiz riskine ilişkin herhangi bir bildirimde bulunmayan 42 firma bulunmaktadır. 2 firma ise faiz riskine karşı korunma yöntemi uygulayıp uygulamadıkları ile ilgili net bir veri sunmamışlardır.

168 firmanın 153 tanesi faiz riskinden korunmak için nasıl bir korunma yöntemi kullandıklarını yıllık raporlarında açıkça belirtmişlerdir. 15 firma ise faiz riskine maruz kaldıklarını bildirmelerine rağmen, bu riskten nasıl korunduklarını açıklamamışlardır. Genellikle kredi kullanan firmaların kredi faizi nedeniyle faiz riskine maruz kaldığı görülmektedir.

#### 4.3.3 Faaliyet Riski ve Koruma Yöntemlerinin Analizi

Firmaların faaliyetlerinden dolayı riskle karşılaşmalarını mümkün değildir. Ticari iş ve işlemlerde ortaya çıkan risklerin büyük çoğunluğu firmaların doğrudan ya da dolaylı faaliyetleri sonucunda gerçekleşmektedir.

**Tablo 4.23:** Faaliyet riski ve koruma (Tablo, yazar tarafından, firmaların 2008-2014 yılları arasında yayımlanan faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Geçerlilik Katsayısı	Korunma Yöntemleri	Toplam
Faaliyet Riski	210	210
Toplam	210	210

Tablo 4.23'e göre faaliyet riskine maruz kaldığını bildiren 210 firma bulunmaktadır. Firmalar faaliyet riskini nasıl yönettikleri ile ilgili bildirimde bulunmamıştır. Tablodan da anlaşılacağı üzere 210 firmanın faaliyet riskine maruz kaldığını bildirmesi, gelişmekte olan Türkiye piyasasındaki risk ağırlıklı dalgalanmaların etkisinin ne kadar yaygın ve kuvvetli olduğunu göstermektedir.

#### 4.3.4 Fiyat Riski ve Koruma Yöntemleri Analizi

**Tablo 4.24:** Fiyat riski (Tablo, yazar tarafından, firmaların 2008-2014 yılları arasında yayımlanan faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Geçerlilik Katsayısı	Frekans Dağılımı	Yüzde	Yüzdelerik Değer	Toplam Yüzde Değer
,00	145	69,0	69,0	69,0
1,00	65	31,0	31,0	100,0
Toplam	210	100,0	100,0	

Tablo 4.24'e göre, 210 firmadan 65 tanesi fiyat riskine maruz kaldığını bildirmiştir. 145 firma ise fiyat riski ile ilgili bir bildirimde bulunmamıştır. Tabloda şirketlerin fiyat riski ile ilgili verilerinin, yıllara göre, ortalama değerinden yola çıkılarak analiz yapılmıştır.

**Tablo 4.25:** Fiyat riski ve koruma (Tablo, yazar tarafından, firmaların 2008-2014 yılları arasında yayımlanan faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Geçerlilik Katsayısı	Korunma Yöntemleri				Toplam
	Frekans Dağılımı	RMD analizleri	Vadeli döviz alım satım kur faiz swapı	Vadeli döviz alım satım sözleşmesi swapı	
,00	145	0	0	0	145
1,00	60	2	2	1	65
Toplam	205	2	2	1	210

Tablo 4.25'e göre, fiyat riskine maruz kaldığını beyan eden 65 firma bulunmaktadır. 145 tane firma ise fiyat riskine maruz kalıp kalmadığına dair bir bildirimde bulunmamıştır. 65 firmadan 60 tanesi fiyat riskine maruz kaldığını beyan etmiş fakat herhangi bir riskten korunma yöntemi bildirmemiştir. Sadece 2 firma (Riske Maruz Değer) Rmd analizleri, 2 firma vadeli döviz alım satım kur faiz swapı ve 1 firma vadeli döviz alım satım sözleşmesi ve swap yöntemi ile fiyat riskinden korunduğunu belirtmiştir. Ülkemizde enflasyon oranının istenen seviyelerde olmaması, fiyat istikrarını da derinden etkilemektedir. Firmalar açısından fiyat ve maliyet oranları çok önemlidir. Her firma en düşük maliyetle en iyi kar oranlarına ulaşmayı istemektedir. Fiyat-maliyet arasındaki dengeyi sağlayamayan firmaların fiyat riskini yönetme kabiliyeti daha az olmaktadır.

#### 4.3.5 Likidite Riski ve Korunma Yöntemleri Analizi

**Tablo 4.26:** Likidite riski (Tablo, yazar tarafından, firmaların 2008-2014 yılları arasında yayımlanan faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Geçerlilik Katsayısı	Frekans Dağılımı	Yüzde	Yüzdelik Değer	Toplam Yüzde Değer
,00	117	55,7	55,7	55,7
1,00	93	44,3	44,3	100,0
Toplam	210	100,0	100,0	

Tablo 4.26'ya göre, likidite riskine maruz kaldığını bildiren 93 firma varken, likidite riskine ilişkin herhangi bir bildirimde bulunmayan 117 firma bulunmaktadır. İncelemeye konu olan işletmelerin çoğu ulusal çaptadır; uluslararası çapta faaliyet yürüten şirket sayısı yok denecek kadar azdır. Likidite sıkıntısı çektiğini beyan eden 93 firmanın büyük bir kısmı da siyasi ve ekonomik kırılganlığın arttığı dönemlerde likidite riskine maruz kaldıklarını faaliyet raporlarında bildirmişlerdir.

**Tablo 4.27:** Likidite riski ve korunma (Tablo, yazar tarafından, firmaların 2008-2014 yılları arasında yayımlanan faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Geçerlilik Katsayısı			Korunma Yöntemleri			
			Frekans Dağılım	Banka Kredileri	Kredi sözleşmesi	Kurum içi yöntemler
Likidite	,00		117	0	0	0
Riski	1,00		86	1	1	1
Toplam			203	1	1	1

Tablo 4.27'ye göre, likidite riskine maruz kaldığını bildiren 89 firma bulunmaktadır. 117 firma ise likidite riskine maruz kalıp kalmadığı ile ilgili bir bildirimde bulunmamıştır. 89 firmadan sadece 86 tanesi likidite riskinde maruz kaldığını belirtmiş ve herhangi bir riskten korunma yöntemi belirtmemiştir. Sadece 1 firma banka kredileri, 1 firma kredi sözleşmeleri, 1 firma kurum içi yöntemler kullanarak likidite riskinden korunduğunu belirtmiştir.

117 firmanın likidite riski ile ilgili faaliyet raporlarında net bir bilgiye yer vermemesi, 89 firmadan sadece 3'ünün likidite riskinden korunmak için çeşitli yöntemler kullandığını bildirmesi, 86 işletmenin ise korunma yöntemleri ile ilgili bildirimde bulunmaması işletmeleri likidite riskine açık hale getirmektedir.

Şirketler, Likit pozisyonlarındaki açık nedeniyle faaliyet gösterdikleri bazı alanlarda ciddi zorluklarla karşılaşabilirler. Firmalar likidite sorunu yaşamak istemiyorlarsa kurum giderlerini ve yatırımlarını gelirleri ölçüsünde gerçekleştirmelidir.

### 4.3.6 Kredi Riski ve Korunma Yöntemleri Analizi

**Tablo 4.28:** Kredi riski (Tablo, yazar tarafından, firmaların 2008-2014 yılları arasında yayımlanan faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Geçerlilik Katsayısı		Frekans Dağılım	Yüzde	Yüzdelik Değer	Toplam Yüzde Değer
	,00	155	73,8	73,8	73,8
	1,00	55	26,2	26,2	100,0
Toplam		210	100,0	100,0	

Tablo 4.28'e göre, kredi riskine maruz kaldığını bildiren 55 firma varken, kredi riskine ilişkin herhangi bir bildirimde bulunmayan 155 firma bulunmaktadır. Kredi riski firmaların kullandıkları kredilerin maliyetlerine, kullanılan kredinin lira, euro, dolar vb. para birimine, ülkenin siyasi ve ekonomik koşullarına göre değişkenlik göstermektedir.

Firmaların global ya da ulusal çapta büyüme stratejileri, yapılan kredi anlaşmasının faiz ve vade koşulları, siyasi ve ekonomik gelişmeler, firmaların kredi riski görünümünü olumlu ya da olumsuz yönlerden etkilediği tablolardan anlaşılmaktadır.

**Tablo 4.29:** Kredi riski ve korunma (Tablo, yazar tarafından, firmaların 2008-2014 yılları arasında yayımlanan faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Geçerlilik Katsayısı		Korunma Yöntemleri				
		Frekans Dağılım	Banka kredileri	Faizsiz Banka kredileri	Kredi Temerrüt Swapı	Kurum İçi Yöntemler
Kredi Riski	,00	155	0	0	0	0
	1,00	50	1	1	1	1
Toplam		205	1	1	1	1

Tablo 4.29'a göre, kredi riskine maruz kaldığını bildiren 54 firma bulunmaktadır. 155 firma ise kredi riskine maruz kalıp kalmadığı ile ilgili bir bildirimde bulunmamıştır. 54 firmadan sadece 50 tanesi kredi riskinde maruz kaldığını belirtmiş ve herhangi bir riskten korunma yöntemi belirtmemiştir. Bu firmalardan; Sadece 1 firma faizsiz banka kredileri, 1 firma kredi temerrüt swapı, 1

firma kurum içi yöntemlerle, likidite riskinden korunduğunu belirtmiştir. Kredi riski işletmeler için hayati önemdedir. 54 Firmadan sadece 4'ünün kredi riskinden korunma yöntemlerinden bahsetmesi, şirketlerdeki türev ürün kullanma oranının istenen düzeyde olmadığını göstermektedir.

Firmalar yatırım ve ödeme dengesinde yaşadıkları likit sıkışıklığını aşabilmek için kredi kullanma yoluna gitmektedir. Tabloda firmaların bir kısmının kredi kullanma yoluna gittikleri fakat çoğunun kullandıkları krediden kaynaklanabilecek riskle ilgili bir işlem yapmadıkları anlaşılmaktadır.

**Tablo 4.30:** Piyasa Riski (Tablo, yazar tarafından, firmaların 2008-2014 yılları arasında yayımlanan faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

Geçerlilik Katsayısı	Frekans Dağılım	Yüzde	Yüzelik Değer	Toplam Yüzde Değer
	0	42	20,0	20,0
	1	168	80,0	100,0
<b>Toplam</b>		210	100,0	

Tablo 4.30' a göre, 210 firmadan 168 tanesi piyasa riskine maruz kaldığını bildirmiştir. 42 firma ise piyasa riski ile ilgili bir bildirimde bulunmamıştır. Serbest piyasa koşullarının şirketlerin yarından çoğunu etkilediği görülmektedir.

## BEŞİNCİ BÖLÜM

### SONUÇLAR VE ÖNERİLER

Finansal piyasalarda; firmaların faaliyetlerini, yatırımlarını olumsuz yönde etkileyen her türlü olgu, olay finansal risk olarak algılanmaktadır. Risklerin firmalara olan etkileri, yöneticilerin aldıkları koruyucu önlemlere, riskin ortaya çıkış sebebine ve firmanın örgütsel yapısına göre farklılık gösterebilir. Firmalar, finansal risklere karşı alacakları kurum içi önlemlerle çeşitli türev ürünler kullanmak suretiyle riskleri kontrol edebilirler.

Şirketler faaliyetlerini planlarken, genelde küresel piyasaları, özelde ise “ülke riski, pazar riski, iş ve endüstri riski, politik risk, yasal risk ve fiyat riski ” gibi finansal risk unsurlarını iyi analiz etmelidir. Ticari iş ve işlemlerin ülkeler arasında çok yoğun bir şekilde yaşandığı günümüzde birçok firma, farklı ülkelerde yatırımlar yapmış yeni ticari ortaklıklar kurmuştur. Bu tür ticari ilişkiler nedeniyle, herhangi bir ülkede ortaya çıkan ekonomik kriz; devletin üye olduğu ekonomik topluluğu, ticaret ilişkisi içinde bulunduğu ülkeleri ve o ülkelerde faaliyet yürüten şirketleri kısmen ya da tamamen etkilemesi nedeniyle birçok finansal risk ortaya çıkmaktadır.

Şirketler stratejik ve jeopolitik nedenlerden kaynaklanan finansal risklerle karşılaşmak istemiyorsa; küresel, bölgesel ya da ülkenin iç dinamiklerinden kaynaklanabilecek riskleri iyi hesaplayarak hareket etmelidir. Günümüzde Türkiye’yi Ortadoğu’daki savaşlar, iç karışıklıklar ve siyasi çalkantılar başta olmak üzere, Kafkaslar’da, Kıbrıs’da zor durumda bırakabilecek birçok siyasi ve ekonomik problem vardır. Bu sorunlara örnek olarak; Suriye’deki karışıklıklardan dolayı ihracatçı firmaların yaşadığı sıkıntılar, Libya’da müteahhitlik işleri yürüten firmaların paralarını alamaması, Körfez Savaşı yıllarında Irak’a yapılan ihracatın durma noktasına gelmesi, Rusya ile ilişkiler gerildiğinde turizm sektöründe yaşanan maddi kayıpları örnek verebiliriz.

Firmaların risk algısı piyasalar açısından çok önemlidir. Ülkemizde faaliyet gösteren birçok firma halka açılma ve borsaya kote olma konusunda tereddüt etmektedir. Bu durumun en büyük nedeni, firmaların risklere bakış açısının bir türlü geleneksel kültürden evrensel düzlemde iş kültürüne geçememiş olmasıdır. Bu durum, aile şirketlerinin miras yoluyla bölünmesi ya da satılması, şirketlerin genel bir büyüme stratejisinin olmaması, aile kimliğini ön planda tutma isteği şeklinde sıralanabilir. Bu tür yaklaşımlar ülkemizdeki bazı şirketler için halen geçerlidir. Bu hususta, şirketlerin tepe yönetimlerinde alanında uzman kişilerin atanması önem arz etmektedir.

Günümüzde, borsaya kote olan otuz büyük firmanın büyük çoğunluğu, şirket hisselerinin %50'den fazlasını elinde tutmaya özen göstermektedir. Bu durum şirketleri ileriki dönemlerde karşılaşılabilecekleri finansal risklere karşı çaresiz bırakmaktadır. Şirket hisselerinin çoğunu borsaya açan firmaların risklere karşı daha dayanıklı olmasının sebebi ise, çok ortaklı olmanın verdiği avantajı kullanarak riski tabana yaymalarıdır.

Çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören otuz büyük firmanın 2008-2014 yılları arasında yayımladıkları yıllık faaliyet raporlarından hareketle karşılaştıkları "döviz, faiz, fiyat, likidite, sermaye" gibi başlıca riskler ve bu risklere karşı aldıkları önlemler araştırılmıştır. Firmaların risk yönetim süreçleri, ayrıntılı şekilde anlatılmış; firmaların en çok döviz, faiz ve likidite riskine maruz kaldıkları görülmüştür.

**Tablo 5.1:** Firmaların 2008-2014 yılları arasında Borsa İstanbul'a gönderdikleri faaliyet raporları (Tablo yazar tarafından firmaların 2008-2014 yılları arasında Borsa İstanbul'a gönderdikleri faaliyet raporlarından derlenerek oluşturulmuştur).

	Piyasa Riski	Döviz Riski	Faiz Riski	Fiyat Riski	Likidite Riski	Kredi Riski	Faaliyet Riski
2008	22	16	18	6	13	8	0
2009	23	15	19	7	12	8	0
2010	28	23	25	10	15	6	0
2011	28	23	24	12	14	6	0
2012	28	25	23	11	12	6	0
2013	28	24	24	11	13	4	0
2014	30	25	26	17	16	9	0

Borsa İstanbul'a kote olan firmaların finansal risk bildirimlerini içeren (Tablo 4.3.) tablo incelendiğinde; şirketlerin faaliyetlerini en çok etkileyen risklerin döviz ve faiz riski olduğu görülmüştür. Döviz riskine ayrıntılı olarak bakacak olursak; 2008'de 22 firmadan 16'sı, 2009'da 23 firmadan 15'i, 2010'da 28 firmadan 23'ü, 2011'de 28 firmadan 23'ü, 2012'de 28 firmadan 25'i, 2013'te 28 firmadan 24'ü ve 2014'te 30 firmadan 25'i döviz riskine maruz kaldıkların bildirmişlerdir. Veriler incelendiğinde, şirketlerin döviz riski ile karşılaşma oranının %50'nin üzerinde olduğu anlaşılmaktadır. Firmalar, döviz riski ile mücadele edebilmek için başta Döviz Swap Sözleşmeleri olmak üzere, Forward İşlemler, Opsiyon Sözleşmeleri gibi çeşitli türev ürünler kullanarak döviz riskini yönetmeyi amaçlamışlardır.

Borsa İstanbul'a kote olan firmaların faiz riski ile karşılaşma oranı açısından 2008-2014 yılları arasında Tablo 4.3'te gösterilen veriler incelendiğinde; 2008'de 22 firmadan 18'i, 2009'da 23 firmadan 19'u, 2010'da 28 firmadan incelendiğinde; 25'i, 2011'de 28 firmadan 24'ü, 2012'de 28 firmadan 23'ü, 2013'te 28 firmadan 24'ü ve 2014'te 30 firmadan 26'sı faiz riskine maruz kaldıklarını bildirmiştir. Şirketlerin faiz riski ile ilgili 2008-2014 yılları arasında bildirdikleri veriler incelendiğinde, firmaların çoğunun faiz riskine maruz kaldığı anlaşılmaktadır. Firmalar faiz riski ile mücadele edebilmek için türev ürün olarak; başta Faiz Swap Sözleşmeleri olmak üzere; azda olsa (Tablo 4.2.) Forward, Futures ve Opsiyon sözleşmelerine başvurmuşlardır.

Firmalar döviz riski ile mücadele edebilmek için döviz swap sözleşmeleri yapmışlardır. Firmalar, belirttikleri risklerin dışında likidite riski, fiyat riski, faaliyet riski, sermaye riski gibi çeşitli risklerle de karşılaştıklarını beyan etmişlerdir. Literatür incelendiğinde, şirketlerin riskleri yönetebilmek için "forward, opsiyon, swap ve futures" gibi türev ürünlerin yanında kurum içi çeşitli (kiralama geliri, sigorta, gayrimenkul satışı...) önlemlere başvurmuşlardır. Şirketler, belirtilen finansal araçlardan en çok döviz ve faiz swap sözleşmelerine yönelmişlerdir. Bunların yanında bazı firmalar da "Türk Hava Yolları, Ereğli, Türk Otomobil Fabrikası A.Ş." forward sözleşmeler yapmışlardır.

Çalışma sonucunda firmaların birçok riskle mücadele etmek durumunda kaldıkları anlaşılmıştır. Firmalar; finansal riskleri tanıma, analiz etme ve yorumlama süreçlerini bitirdikten sonra; risklere karşı alınabilecek kurum içi önlemler ve kullanılabilecek türev ürünleri tartışmaya başlamışlardır. Otuz büyük şirketin 2008-

2014 yılları arasında yayımladıkları faaliyet raporlarına bakıldığında, türev ürün kullanma oranının yıldan yıla arttığı görülmüştür. 1994'te ülkemizde yaşanan ekonomik krizden dolayı döviz fiyatlarının ani yükselişi, ülkenin dış borç yükünü arttırmış ve ithalat yapan firmaların da döviz borçları yönetilemez hale gelmiştir. 1994 ve 2001'de ortaya çıkan ekonomik krizlerin yıkıcı etkisine göre 2008'de Amerika Birleşik Devletlerinde mortgage kredilerinin geri ödenmesinde sıkıntılar yaşanması, düşüşe geçen emlak fiyatları finansal piyasalarda büyük bir krize neden olmuştur. Bu krizden küresel ölçekte birçok firma etkilendiği halde ülkemizdeki etkisi çok sınırlı olmuştur. Bunun en büyük nedeni ise firmaların önceki tecrübelerden yola çıkarak krizleri yönetme becerisinin artması ve alınan mali kararlar doğrultusunda uygulanan sıkı maliye politikalarıdır.

Ülke piyasalarını gelişmiş, gelişmekte olan ve geri kalmış olarak üçe ayırdığımızda, Türkiye'nin mevcut ekonomik potansiyeli ile gelişmekte olan ülkeler kategorisine girdiği görülecektir. Gelişmekte olan bir piyasada var olabilmek için şirketler oyunu kuralına göre oynamak durumundadırlar. Gelecek dönem yatırımlar için ve finansal riskleri etkili yürütmek için profesyonelce davranmak, kurumsallaşmak, kurum kültürünü örgütün amaçları ile birleştirip gerekli motivasyonu sağlamak önemlidir. İşletmeler karşılaştıkları risklerden gerekli dersleri çıkartmalı; bu tecrübeler ışığında da gelecek yıllara ilişkin koruyucu ve destekleyici önlemleri şimdiden almalıdır.

## KAYNAKÇA

- Abdürrahim, E. (2009). Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetimde kullanılan Açıklamada Yeterli midir?. *Süleyman Demirel Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, 179-198
- Adıgüzel, A. (2010). "Bankacılık Sektörü Risk Yönetiminde Türev Finansal Araçların Kullanılması ve Uluslararası Muhasebe Standartları Çerçevesinde Muhasebeleştirilmesi", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi. Sosyal Bilimler Ens. İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Bilim Dalı, Ankara.
- Afşar, M. (2006). *Finansal Sistem ve İşleyişi*, Eskişehir: Gülen Ofset.
- Akalın, N. (1999). Türev Araçların Taşıdığı Risklerin Ortaya Konmasında Kamuyu
- Akçaoğlu, E. (2002). *Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi*, Ankara: Turhan Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim*, İstanbul.
- Alkın, E. v.d. (2001). *Bankalarda Risk Yönetimine Giriş*, İstanbul: Çetin Matbaacılık.
- Alkin, A. ve Savaş, T. (2001). Vedat Akman, Finansal Aracılığın Evrimi, 1. bs. İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Almassri, F. (2013). Yapım Projelerinde Karşılaşılan Riskler ve Risk Yönetimi. Yıldız Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.
- Alpan, F. (1999). Örneklerle Futures Anlaşmalar ve Opsiyonlar, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Ammann, (1990). Beat, Erscheinung sformenund Rechtsnatur der Swap Und Swapaehnlichen Geschaefteauf dem Kapitalmarkt.
- Arıkan, A. N. (2000). Türev İşlemlerin Hukuki ve Vergisel Boyutu, Maliye Hesap. Ankara: *Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü*, Türkiye İş Bankası Vakfı- Hukuk Fakültesi, s.27.
- Arman, K. (1990). "Mali Risk Yönetimi Açısından Gelecek (Futures) Piyasalar".

- Arnold, T. S. (1984). "How To Do Interest Rate Swaps", Harvard Business Review, Sept.-Oct., 96-101.
- Arthur, J. K. v.d. (2002). Financial Management Principles and Application.
- Arzova, S. Burak. (2006). *İhracat Hakkında Her Şey*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Asomedy, (2001). "Finansal Risk Yönetimi Dosyası", *Ankara Sanayi Odası*
- Aşıkoğlu, R. ve Kayahan, C. (2008). "Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü" Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, (C.X, S. II).
- Avrupa Risk Yönetimi Dernekleri Federasyonu. (2010). "*Risk Yönetimi Standardı*"
- Aydeniz, E. Şule. (2008). *İşletmelerde Gelecek (Futures) ve Opsiyon*.
- Aydın, Nurhan, Mehmet Başar, Metin Coşkun. (2010). *Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Ayıköğlü, Z., F. (2007). *Muhasebe Verilerine Dayalı Risk Ölçümü*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Ayköse, R. (2001). Finansal Türevlerin Vergilendirilmesinin İncelenmesi ve Değerlendirilmesi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara.
- Ayrıçay, Y. (2003). Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Etkileri, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5 2003/1, 1-19.
- Babuşcu, Ş. (2005). Bankalarda Risk Yönetimi. Ankara: Akademi Consulting & Training Yayınları.
- Babuşcu, Ş. (1997). *Bankacılıkta Risk Derecelendirilmesi (Rating) ve Türk Bankacılık Sektörüne Uygulanması*, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara.
- Bağcı, H. (2004). "VOB Türev Ürünlerin Gelişimini Hızlandıracak", *Active Line*
- Baklacı, H. F. (2007). "Türkiye'de Vadeli Döviz İşlemlerinin Spot Döviz Piyasa

- Bal, H.(2001) *Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye*, İstanbul: TBB Bank 6 (89), 323-328. Bankalar Birliği.
- Baran, E. (2001). “A.B.D. Chicago Mercantile Exchange’de İşlem Gören Enstrümanlar ve CME’de Hedging Yöntemleri”, *Yaklaşım Dergisi*, Sayı:101, s.167.
- Başbilici, O. (2006). Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi, Bursa.
- Başçı, E. (2003). ”Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap”ın İşleyişi ve Finansal Piyasalardaki Kullanımı”, *Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi.*, No:12.
- Bayraktaroğlu, A. ve İlhan, E. (2006). Yatırım Projelerinin Değerlendirilmesinde Riski Dikkate Alan Yaklaşımların Uygulanabilirliğinin Analizi: Kayseri İli İmalat Sanayinde Bir Uygulama, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi SBF Dergisi*, Ekim, 87-104.
- Bener, G. ve Çömlekçi, İ. (2012). Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Muhasebe-Finans Yöneticilerinin Finansal Riskten Korunma Yöntemlerine İlişkin Algıları, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 33 Ağustos.
- Berk, N. (2003). *Finansal Yönetim*. 7. Basım, 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 Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Isparta.
- Bolak, M (1998). *Finans Mühendisliği Kavramlar ve Araçlar*, Beta Yayınları, İstanbul.
- Bolgün, K. E, ve Akçay, B. (2003). *Risk Yönetimi*, İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Canbaş, S., ve Doğukanlı, H., (2002). *Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri*. İstanbul: Betaş Yayınları.
- Cantürk v.d. (2009). Tarihsel Riske Maruz Değer (RMD) Finansal Riskleri Açıklamada Yeterli midir? *Süleyman Demirel Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, Y., s: 179-198

- Carter, C. A. (2003). *Futures and Options Markets*, Pearson Education, Prentice Hall, New Jersey.
- Ceyhan, C. (2013). *Türev Ürünler ve Riskten Korunma*, Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2008). *İşletmelerde Finansal Yönetim* (10. Baskı). Bursa: Ekin Basım Yayım Dağıtım.
- Ceylan, A., ve Korkmaz, T. (2004). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*.
- Chambers, N. (2009). *Türev Piyasalar*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Charles P. JONES; “*Investments Analysis and Management*”, 3. Baskı, John Wiley and Sons Inc., New York, 1991, s. 282–283.
- Change, D., M. (1995). *An Introduction to Derivatives*, Third Edition,
- Civan, M. (2010). *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*. İstanbul: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Coskun, Y. (2008). *Self Discipline in Financial Institutions*. Ankara: SPK Yayınları
- Cusatis, P. and Thomas, M. (2005). *Hedging Instruments and Risk Management*. New York: McGraw Hill Comp.
- Çağdaş, B. ve Gürsoy, C. T. (2003). Şirketlerde Finansal Risk Yönetimi Amaçlı Bir Modelin Geliştirilmesi Yöntem ve Aşamaları, *İTÜ Dergisi/d Mühendislik*, 2(3), 56.
- David, A. ve Thomas, W.M. (2003). *Derivatives-Valuation and Risk Management*, New York: Oxford University Press.
- Decovny, (1992). *Sherree Swaps*, Woodhead-Faulkner Hemel Hempstead.
- Delikanlı, İ.U. (2001). *Döviz Kuru Riski ve Sermaye Yeterliliği, Active Bankacılık ve Finans Makaleleri-III*, Alkım Ltd., İstanbul.
- Donald, M. C. ve Robert, L. (2003). *Derivatives Markets*, Addison Wesley, San Francisco.

- Dönmez, Ç. A. v.d. (2002). *Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş*, İMKB Yayınları, İstanbul, s. 1.
- Dubovfsky ve Başbilici, (2006). “Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi” Bursa Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bursa.
- Dubovsky, D. A. v.d. (2003). *Derivatives-Valuationand Risk Management*, New York: Oxford University Press.
- Duffie, D. (1995). ‘*Debt Management andInterest Rate Risk*’. *Risk Management Problems& Solutions*. Ed. William H. Beaver, George Parker. Singapore: Mc Graw-Hill. Kendall, R. (1998). *Risk Management For Executives*. London: Pitman Publishing.
- Durmuşkaya, S. (2011) (Bilgili, E.). Türev Piyasaların etkinliğinin Testi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü yayınlanmış Doktora Tezi.
- Dülger, F. ve Yıldırım, Ö. (1992). “Faiz ve Döviz Swapları Uygulanması”, *Hazine ve Dış Ticaret Dergisi*, Mart.
- Eken, M. A. (2002). *Bankalarda Faiz Oranı Riski*, İstanbul.
- Ekinci, C. (2004). “*Piyasa Mikro yapısına Giriş*”, Aix-Marseille III Üniversitesi
- Ekinci, C. ve Kayacan M. (2005) “Menkul Kıymet Piyasalarının Mikro yapısı, *Ekonomi, Siyaset, İş Dünyası Dergisi*, 55,1-7.
- Ekrem, T. (2001). Futures İşlemlerin Piyasa Etkinliğine Olan Etkisinin Test Edilmesi: İstanbul Altın Borsası Uygulaması, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 1283, Eskişehir.
- Emhan, A. (2006). 7. Ana Jet Komutanlığı Üs Uçuş ve Yer Emniyeti Semineri “Risk Yönetiminden Ne Anlıyoruz? Birliğimizdeki Uygulama Durumu Nedir?”, Malatya.
- Erdoğan, N. (1995). *Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi Çağdaş Finansman Teknikleri*, Ankara.

- Erişti, M. (1997). "Döviz Swapları ve Döviz Swaplarının BSMV Açısından Değerlendirilmesi". *Yaklaşım Dergisi*, 5(53).
- Erkut L. v.d. (2003) “ Küçük Bir Maliyet Karşılığında Risklerden Arınmak Mümkün”, *DTM Dış Ticaret Dergisi, Özel Sayı*, 2-3.
- Eroğlu, E. (2010). “Mortgage Sisteminde İkincil Piyasa Ürünleri ve Dünya Uygulamaları”, *İşletme Araştırma Dergisi*.
- Erol, M. (2007). Basel 1 Ve Basel II Uzlaşısının Bankalar Tarafından İşletmelere Verilen Kredilerde Risk Yönetimi Aracı Olarak Kullanılması. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*.155-160.
- Erol, Ü. (1999). *Vadeli İşlem Piyasaları*, İstanbul: İmkb. Yayınları.
- Ersoy, E. (2011). Türkiye’de ve Dünyada Türev Piyasaların Gelişimi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Temmuz.
- Evcan, U., Aktan M. (2005). *Finansal Opsiyonlar, Gerçek Opsiyonlar ve Uygulamaları*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Fettahoğlu, A. (1991). Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye. *Finansman Dergisi*, Temmuz.
- Fraser, I., Henry, W. (2007). “Embedding Risk Management: Structures and Approaches, *Managerial Auditing Journal*”, Vol. 22, No. 4, 392–409.
- Friedman, J. P. ve Terzuoli, F. (1995). *Operating risk in financial services*. W. H. Beaver ve G. Parker, Risk management: Problems and solutions. New York: Mc Graw-Hill.
- Gül, H., Kandemir, T. Çakır, E. (2011). Kobilerde Risk ve Belirsizlik Beklentileri: Karaman Örneği, *Sosyal Bilimler Dergisi / Cilt: XII, Sayı: 2, Aralık*.
- Günel, M. (2007). *Para Banka ve Finansal Sistem*. (2. Baskı). Ankara: Yeni Dönem Yayınları.
- Gündoğdu, M. (2000). “Swap İşlemleri”, *Vergi Sorunları*, s. 141, Haziran.
- Güngör, (2008). Türev Piyasalarda Risk Yönetimi, Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü yayınlanmış yüksek lisans tezi Kocaeli.

Gürman, T. Ve Arman, T. (1997), *Bankalarda Finansal Yönetime Giriş*, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 203, İstanbul

Gürsakar, S. (2007). Hisse Senedi Döviz Piyasası Risklerinin Riske Maruz Değer Yöntemi İle Karşılaştırılması, *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt XXVI, sayı 2, s. 61-76.

Güzel, V. (2007). "Finansal Risk Değerinin Belirlenmesinde Kullanılan Sayısal Yöntemler: ARCH/GARCH Modelleriyle İMKB uygulaması" Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansal Piyasalar ve Yatırım Yönetimi Bilim Dalı, İstanbul.

Habil, G. (2008). Risk Yönetim Aracı Olarak Vadeli İşlem Sözleşmelerinin KOBİ'ler Açısından Önemi: İzmir Vadeli İşlemler Borsası (VOB) Örneği, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2).

Hacıhasanoğlu, B. (2005). Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte olan Ülkeler ve Türkiye Çin Önemi, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü. Ankara.

Hague, Ian P.N., Hedging and New Standards, *CA Magazine*, December 2004, 137, 10, ABI/INFORM Global, s.39-40.

Happe, P. (1996). Grundsatzordnungsmässiger Buchführung für Swapvereinbarungen,

Hasan ve Özün.(2009). "Bankalarda Risk Yönetimi ve Basel II", Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.

Honeygold, D. (1989). *International Financial Markets*. Woodhead Faulkner.

<http://www.riskler.com>. aktif-pasif-yonetimi, Erişim Tarihi: 8 Şubat 2016

<http://mehmetbilgeozakcaoglu.blogcu.com/sigorta-cesitleri-onemi-ve-unsurlari/5970584> Erişim Tarihi: 08 Mart 2016.

<http://www.sigortam.net/sigorta-cesitleri>, Erişim Tarihi: 8 Şubat 2016

Hull, J. (2007). Risk management and financial institutions. New Jersey, UK: Pearson Education Increasingly Global Economy. Fifth Edition, Irwin, USA.

- İmkb. (2002). *Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş*. Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü. İstanbul: Tasarım Matbaacılık Hizmetleri.
- İmkb. Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine ilişkin Yönetmelik ile İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Takas Üyeliği ve İşlemlerine ilişkin Yönetmeliğin Geçici 1. Maddesinde yer alan, “23.02.2001 tarih ve 24327 Sayılı Karar.
- İskenderoğlu, Ö. ve Karakozak, Ö. (2013). Küresel Finansal Krizinin Finansal Oranlar Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul’da İşlem Gören İmalat Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28(2). 99-129.
- İstanbul Ticaret Odası, (2006). *Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları*, İTO Yayınları 2006-19, İstanbul.
- İşgüden, B. (2008). Risklerden Korunma aracı Olarak Futures Sözleşmeleri, *Mevzuat Dergisi*, Sayı 122, Şubat.
- İşleyen, İ. (2011). Döviz Kuru Riskini Azaltmanın En Etkin Yolu Forward İşlemleri. *Mali Çözüm Dergisi*. 105.177-182.
- Jorion, P. (2001). *Value at Risk the New Benchmark for Managing Financial Risk*. NY: Mc Graw-Hill.
- Kadıoğlu, E., (2003). *Şirketlerin Karşılaştıkları Kur Riski ve Kur Riskinin Yönetilmesi*, Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu, Nisan. 13-20. Ankara.
- Karaca, N., ve Durmuşkaya, S. (2006). “Opsiyon Sözleşmelerine İlişkin İşlemlerin Muhasebeleştirilmesi”, İSMMMOMO Yayın Organı, Hakemli Yazılar, Nisan-Mayıs Sayı:75, 79-80.
- Karasar, N. (2009). *Bilimsel Araştırma Yöntemi*. Ankara: Nobel.
- Karatepe, Y. (2000). *Türev Piyasaları Futures-Opsiyon-Swap*, Anadolu Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, Yayın No:587, Ankara, 73-75
- Karlık R. (1991). *Uluslararası Ekonomi*, İstanbul: Bilim Teknik (Genişletilmiş 3. Baskı).
- Kayahan, C. (2009). Finansal Türevler: Efsaneleri ve Algılanma Hataları, *Yönetim*.
- Keyder, Nur (2002), *Para Teori – Politika- Uygulama*, Ankara: Seçkin Yayınları.

- Kırca, İ. (2000). *Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri*, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuki Araştırma Enstitüsü- Türkiye İş Bankası Vakfı-Hukuk Fakültesi.
- Kırlıoğlu, H. ve Yörük, N. (1997). "Bir Türev Ürünü Olan Swap ve Muhasebeleştirme". *Başak Dergisi*, T.C. Ziraat Bankası Yayınları, 20(92), 96-102.
- Kishalı, Y. ve Pehlivanlı D. (2006). Risk Odaklı İç Denetim ve İMKB Uygulaması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 30, 75-87.
- Korkmaz, T. (2001). Yeni Gelişmekte Olan Sermaye Piyasalarına Yatırım ve Türev Ürünlerin Rolü, *İMKB Dergisi*, 17, 69-100.
- Kula, V. ve Erkan, M. (2000). Yatırım Proje Hazırlanmasında Gerçekleştirdikleri Finansal Etütler Açısından KOBİ ve Büyük İşletmelerin Karşılaştırılması, Cumhuriyet Üniversitesi, *İİBF Dergisi*.
- Kutukız, D. (2005). Turizm Sektöründe Döviz Riski Ve Korunma Yöntemleri. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 28, 198-207.
- Küçükkocaoğlu, G. (2010). *Türev Piyasaları, Swaps ve Options*, Başkent
- Lokumcu, S. (2009). Finansal Risk Yönetimi. Yıldız Teknik Üniversitesi. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Melanie L.H. v.d. (2004). *Managing Risk in Nonprofit Organizations*, 1. bs.(New Jersey: John Wiley Sons.
- Melvin, M. (1989). *International Money and Finance*. Harper&RowPub.
- Meulbroek, L., (2002). *Integrated Risk Management For thr Firm: A Senior Manager's Guide*, Working Paper, Harvard Business School.
- Mısırlıoğlu, İ. U., (2005). Finansal Araçların Finansal Tablolara Alınması ve Değerlenmesine İlişkin Temel İlkeler, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 7(1).
- Miller, D. ve Kent, H. G. W. (2003). Scenarios, Real Options And Integrated Risk Management, *Long Range Planning*, Sayı 36, S. 93-107.
- Nurgül, C. (2009). *Türev Piyasalar*, İstanbul: Beta Yayınları, İstanbul.

- Orakçioğlu İ. ve Kahyaoğlu, S. B. (2011). *Türev Piyasalarda Teminatlandırma Yöntemleri*, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, 3-14.
- Öçal, T., Çolak, Ö., F., Togay, S., Eser, K. (1997). *Para Banka Teori ve Politika*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Önce, S. (1995). *Türev Ürünlerin Muhasebe Sorunları ve bankalar İçin Muhasebeleştirme Şekilleri*, TBB Yayın No:192, Eskişehir, s. 12.
- Öncel, M., Kumrulu, A., Çağan, N. (2004). *Vergi Hukuku*, 12. Baskı, Ankara: Turhan Kitabevi.
- Önem, H. B. (2010). KOBİ'lerin Finansal Risk Algı Düzeyine Yönelik Bir Araştırma: Isparta-Burdur İlleri Örneği, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 8(16).
- Örten R. (2001). *Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özalp, P. (2003). Türev Araç Piyasalarının Finansal Sistemin İşleyişi İçindeki Rolü: Türkiye'de Bu Piyasalara İşlerlik Kazandırma Çalışmaları, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Özdemir, E. (2007). Türk Sermaye Piyasasında Menkul Değerler Analizi Ve Piyasa Zamanlaması Etkinliğinin Ölçülmesi. Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi. Ankara.
- Özer, M. A. (2012). Rekabet ortamında Girişimciler İçin Var olabilme Reçetesi: Risk Yönetimi, Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Kamu Yönetimi Bölümü, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 7(1).
- Özoğul, S. ve Ülengin, B. (2006). Reel Opsiyonlar İle Bilişim Teknolojileri Yatırımlarının Değerlemesi, *İTÜ Dergisi*, 3(1).
- Özsoy, Mehmet Tahir. (2012). Yeni Türk Ticaret Kanunu Ve Şirketlerde Kurumsal Risk Yönetimi, *Mali Çözüm Dergisi*. 22(110). 165-186.
- Parlakkaya, R. (1996). İşletmelerde Mali Risk ve Riskin Muhasebeleştirilmesi, Selçuk Üniversitesi Sos. Bil. Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, Konya.
- Patan, G. N. (2009). *İşletmelerde Kriz Yönetimi ve Stratejisinin Önemi*, Selçuk Üniversitesi sosyal Bilimler enstitüsü, Halkla İlişkiler anabilim Dalı, Konya.

- Peter, H. (1996). Grundsatzordnungsmassiger Buchführung für Swapvereinbarungen, Dusseldorf.
- Peters, J. (1990). *Swap Finanzierung Grundtypen, Varianten, Risiken*, Wiesbaden
- Petzel, T., E. (1989). *Financial Futures and Options*. Quorum Books.
- Readhead, K. (1997). *Financial Derivatives: An Introduction to Futures, Forwards, Options and Swaps*, Prentice Hall.
- Rene, D. (2008). “Defining and Measuring Business Risk in an Economic-Capital Framework”, *The Journal of Risk Finance*, 9(4), 317–333.
- Risk Yönetimi Nedir? [http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi\\_merkezi\\_/0217/17812](http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_merkezi_/0217/17812), (20 Aralık 2008).
- Robin, K. (1998). *Risk Management For Executives*, 1. bs. (London: Pitman Publishing).
- Rose, P., S. (1994). *Money and Capital Markets: The Financial System In An*
- Rüveyda, K. (2012). Geleneksel Risk Yönetiminden Kurumsal Risk Yönetim Sistemine Geçiş, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16 (3), 297-316.
- Sayılgan, G. (1995). Finansal Risk Yönetimi. *Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 50 (1-2), 323-324.
- Sayılı, K. (2008). “Kredi Risk Yönetimi Kapsamında Kredi Türevleri: Sağladığı Fırsatlar ve Yarattığı Tehditler” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Ankara
- Selvi, Y. (2000). *Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi*. İstanbul: ARC Eğitim Danışmanlık ve Organizasyon Hizmetleri.
- Sermaye Piyasası Kurulu, (2010). “Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları”, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, (1999). 14. Basım, İstanbul: İMKB Yayınları.
- Sevil, G. Başar M. Ve Coşku, M. (2013). *Finansal Yönetim-II*. Editör: Nurhan Aydın. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.

- Sıklar, İ. (2009). *Finansal Ekonomi* (5. Baskı). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Soydan, H. (2001). *Alternatif Finansman Kaynaklarının Seçimi Finansal Risk, Finansal Türevler*, İzmir Ticaret Odası Eğitim ve Araştırma ve Uygulama Merkezi Eğitim Notları, İzmir. 2001, s, 16
- Şen, İ. (2010). *Türev Ürünlerden Swap, Forward, Futures, Opsiyon İşlemleri ve Türkiye’de Vergilendirilmelerinin Analizi ve Değerlendirilmesi*, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Tanrıöven, C., Aksoy, E. (2011). Sistematik Riskin Belirleyicileri: İmkb’de Sektörel Karşılaştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 51, 119-138.
- Taş, O. ve İltüzer, Z. (2008). Monte Carlo Simülasyon yöntemi İle Riske Maruz Değerin İmkb. 30 Endeksi, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 23(1), 67-87.
- Teker, Leblebici, D. (2006), *Bankalarda Operasyonel Risk Yönetimi*, İstanbul: Literatür Yayınları.
- Teker, S. (1999). *Faiz Oran" ve Döviz Kuru Riski Yönetimi*, Ankara: Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları.
- Topak M. S. (2010). İmalat Sanayinde Firma Risklerinin belirlenmesi: Kümeleme Analizi Yöntemiyle Ampirik Bir Çalışma, *İstanbul Üniversitesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 11, 100–127
- Toroslu, M. V. (2000). *Çağdaş Finansal Teknikler*. İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Tural, Ö. (2008). Riskten Korunmada Opsiyon Sözleşmeleri Fiyatlandırma Modeli Uygulamaları, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bankacılık ve Sigortacılık Anabilim Dalı, yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.
- Turgay, H., (2001). Türev Ürünlerin Mali Tablolara Yansıtılması, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 3(2).
- Tülay, Y., Mandacı, E., Kurt, G. (2007). *Finansal Risk Yönetimi ve Türev Ürün Kullanımı: İmkb 100 Endeksinde Yer Alan İşletmelerde Bir Uygulama*, Dokuz Eylül Üniversitesi, İşletme Fakültesi.
- Tünen, I. Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizdeki Rolü.

- Türev Araçlar Lisanslama Rehberi, (2009). Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, İzmir,
- TÜSİAD Risk ve Değer Yönetimi Çalışma Grubu, (2006). Kurumsal Risk Yönetimi.
- Usta, Ö. (2008). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim* (3. Baskı). Ankara: Detay Yayın
- Usta, Ö. ve Demirelli, E. (2010). Risk Bileşenleri analizi: İMKB’de Bir Uygulama, *Zonguldak Kara Elmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 6, Sayı 12, ss. 25–36
- Uzunlar, E. (2005). Mehmet Aktan, *Finansal Opsiyonlar, Gerçek Opsiyonlar ve Uygulamaları*, Ankara, Gazi Kitabevi, s.7.
- Uzunoğlu, S. (1998), *Yeni Finansman Teknikleri*, İstanbul: Strata Yayıncılık.
- Ünsal, E. M.(2001). *Makro İktisat*, 4. Baskı, Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Üstünel, E. (2000). *Durağan Portföy Analizi ve İMKB Verilerine Uygulanması*. Ankara: İMKB Yayınları.
- VOB. (2009). *Yatırımcı Rehberi*, VOB Yayınları, Ocak.
- Vural, M. (1998). “Swap İşlemlerinin Mahiyeti ve Banka ve Sigorta Muameleleri, Karşısındaki Durumu”, *Vergi Dünyası*, Haziran. 1998.
- Yalama, A. ve Coşkun, M. (2013). *Türev Araçlar*, Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2913, Eskişehir, Türkiye, 90-95.
- Yapraklı, S. ve Bener, G. (2007). Ülke Riskinin hisse senedi Fiyatlarına Etkisi, Atatürk Üniversitesi iktisadi ve idari Bilimler Fakültesi, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*. 62(2).
- Yavuz, S. T., (2002). Risk Yönetimi “İçeri” Aktif Pasif Yönetimi “Dışarı” Aktif Pasif Komitesi (APKO) Faiz Riski Yönetiminin Neresinde? *Bankacılar Dergisi*, 41.
- Yıldırım, A., C. (2010). “2010 Yılı: Beklentiler ve VOB”, *Vobjektif Dergisi*, 15, 15-18.

Yıldız, B. (2006).Yeni Finansal Araçlardan Türev Ürünler ve Vergilendirilmesi, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Trabzon.

Yılmaz, M.K. (2004). Türkiye Olarak Vadeli İşlemlerin Neresindeyiz? Ekonomik Gerçekler ve İzdüşümleri, *Active Dergisi*, 1-4.

Yükçü, S., Yücel, T. (1995).“Bankacılıkta Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, Bugünkü Durum ve Yapılması Gerekenler” TBB Yayın No: 191, İzmir, s. 5

Zobl, D. ve Werlenn, T. (1992). ISDA-Master Agreementunter Besonderer Berücksichtigung der Swappes chaefte, Zürich 19.

Zuehör, G. (1989). “Verbindungvon Option und Zinsswap: Die Swaption”, Die

## ÖZGEÇMİŞ

### KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı : Abdullah Murat EREREN  
Uyruğu : Türkiye Cumhuriyeti  
Doğum Yeri ve Tarihi : Ordu/Ünye, 15/07/1977  
Medeni Hali : Evli  
Adres: 2016/1 Sokak No: 20 Bostanlı Mahallesi, Karşıyaka/İZMİR  
E-Posta Adresi : a.muratereren@hotmail.com  
İletişim (Telefon) : 0505 773 07 76

### EĞİTİM

Lise : Ünye Ticaret Lisesi  
Lisans : Ondokuz Mayıs Üniversitesi Eğitim Fakültesi  
Bölüm : Türk Dili ve Edebiyatı Öğretmenliği  
Yüksek Lisans : Türk Hava Kurumu üniversitesi 2014  
Bölüm : İşletme Yönetimi

### MESLEKİ DENEYİM

Samsun Ondokuz Mayıs Üniversitesi Eğitim Fakültesi Türk Dili ve edebiyatı Öğretmenliği Bölümünden 2000 Yılında mezun oldum. 2000 Eylül ayında, Bursa'ya öğretmen olarak atandım. Dört yıllık görevim sonunda 2004 yılında İstanbul'a tayin istedim. İstanbul'da dört yıl görev yaptıktan sonra 2008 yılında tayinim Aydın'ın Kuşadası ilçesine çıktı. İki yıl Kuşadası'nda görev yaptıktan sonra; 2010 yılında İzmir'e tayin oldum. Halen İzmir'de görev yapmaktayım.

### YABANCI DİL

İngilizce