

# KİT'lerde ve BİT'lerde Türev Piyasa İşlemlerinin Uygulanabilirliği

Duran BÜLBÜL<sup>1</sup>  Yücel SAĞIR<sup>2</sup> 

<sup>1</sup> Prof. Dr., Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, Ankara, Türkiye, duranbulbul@gazi.edu.tr

<sup>2</sup> Dr., Sayıştay Başkanlığı, Ankara, Türkiye, yucelsagir@sayistay.gov.tr

## Makale Bilgileri

## ÖZ

### Makale Geçmişi

**Geliş:** 30.06.2021

**Kabul:** 30.09.2021

**Yayın:** 30.12.2021

### Anahtar Kelimeler:

Türev Piyasalar, Kamu İktisadi Teşebbüsler, Belediye Şirketleri

**JEL Kodları:** E63 G19  
H54 H74

Kamu iktisadi teşebbüsleri ve Belediye şirketleri Türkiye ekonomisinde önemli bir yere sahiptir. KİT'lerin ve BİT'lerin borçlanması ve finansal risklerden korunması amacıyla türev piyasaların kullanılmasının değerlendirilmesinde fayda bulunmaktadır. Dünya'da özel şirketler gibi kamu şirketleri de özel şirketler kadar olmasa da finansal durumlarına göre türev piyasalardan faydalanmaktadır. Çalışmamızda Türkiye'de KİT'ler ve BİT'lerin idari, mali ve hukuki yönden türev piyasalarını kullanılabilirliği değerlendirilmiştir. KİT'lerin özellikle son dönemde mali borçlarının artması nedeniyle türev piyasaları kullanma imkânı bulunmaktadır. KİT'lerin idari yönden basiretli tacir sıfatı ve az prosedürel yapısı ile daha kolay türev piyasaları kullanılabilceği ifade edilebilir. Hukuki yönden ise KİT'lerin türev piyasaları kullanmada herhangi bir sınırlama bulunmaz iken KİT'ler için Genel Yatırım ve Finansman Programında emredici hükmü ile türev piyasaları finansal risklerden korunmak amacıyla kullanılabilir. BİT'lerin ise mali borçlarının az ancak ticari borçlarının nispeten fazla olması nedeniyle türev piyasaları, KİT'lere göre daha az olmakla beraber kullanma ihtiyacı olacağı, BİT'lerin KİT'ler gibi basiretli tacir sıfatı ile türev piyasaları kullanabileceği, hukuken ise BİT'lerin türev piyasaları kullanmasını sınırlama getiren mevzuat olmadığı ve bu nedenle türev piyasaların hukuken kullanabileceği ifade edilebilir.

## The Applicability of Derivative Market Instruments in SOE and Local SOE

### Article Info

### ABSTRACT

#### Article History

**Received:** 30.06.2021

**Accepted:** 30.09.2021

**Published:** 30.12.2021

#### Keywords:

Financial Derivatives, State Owned Enterprises, Local State-Owned Enterprises

**Jel Codes:** E63 G19  
H54 H74

State-owned enterprises (SOEs) and local state-owned enterprises have crucial parts of Turkish economy. These enterprises' financial activities about derivatives in order to hedge financial risks should be evaluated. In the world, state-owned enterprises use derivatives although they prefer derivatives lesser than special enterprises. In this study, usage of financial derivatives of state-owned enterprises and local state-owned enterprises in Turkey (which have different missions and have different regularities) is evaluated in terms of financial, legal, and administrative aspects. State-owned enterprises' debts have been increased in recent times and therefore they may need financial derivatives. State-owned enterprises' managers should be prudent trader and few procedures for borrowing makes state-owned enterprises to use financial derivatives easily. In terms of legal perspective, there is not any regulation to prevent state-owned enterprises for using financial derivatives, on the contrary, General Investment and Finance Program includes imperative provision for SOE managers to take all precautions for financial risks. As for local state-owned enterprises, their total debts and their debt ratios are low, therefore they do not need to use financial derivatives as state-owned enterprises. Local state-owned enterprises' managers should be prudent trader as State-owned enterprises, on the other hand local state-owned enterprises have some regulations while borrowing which makes them less borrow. As for legal perspective, there is not any regulation to ban local state-owned enterprises to use financial derivatives.

**Atf/Citation:** Sağır, Y., Bülbül, D. (2021). KİT'lerde ve BİT'lerde Türev Piyasa İşlemlerinin Uygulanabilirliği, *Necmettin Erbakan Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 3(2), 177-194.



"This article is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/) (CC BY-NC 4.0)"

### GİRİŞ

Kamu şirketleri Türk ekonomisinde her zaman önemli rol oynamıştır. Bu şirketler özel sektör bakış açısı ile hem karlılığı gözetirken hem de kamusal rollerinden ötürü sosyal fonksiyonlarını yerine getirmektedir. Finans piyasalarındaki gelişmeler bu şirketlerin de doğrudan veya dolaylı olarak gelişmesine etki etmektedir. Özellikle Türkiye’de 2000 yıllarından sonraki dünya piyasalarına paralel finans piyasalarındaki gelişmeler Türk şirketlerini de etkilemiştir. Bu etkilerini minimize etmek üzere, şirketlerin finansal kaynak ihtiyaçlarını giderecek, kur, faiz ve piyasa risklerinden koruyacak finansal işlem türleri geliştirilmiştir.

Bu çalışmada kamu iktisadi teşebbüsleri ile belediye şirketlerinin borçlanması, finansal piyasalar ile ilişkisi ve bu finansal piyasadaki türev işlemlerin KİT’ler ve BİT’ler açısından hukuki, ekonomik ve idari uygulanabilirliği değerlendirilecektir.

Çalışmada, öncelikle kamu iktisadi teşebbüsleri ile belediye şirketleri hakkında kısa bilgi verilecektir. Özellikle kamu iktisadi teşebbüsleri ve belediye şirketlerinin yapısı, hukuki niteliği ve ekonomik durumu incelenecektir. Çalışmanın ikinci bölümünde türev piyasalar hakkında bilgi verilecek olup vadeli opsiyon sözleşmeleri, forward işlemler gibi türev piyasa işlemleri ve Türkiye’deki gelişimi hakkında bilgi verilecektir. Çalışmanın üçüncü bölümünde dünyada kamu şirketlerinin türev piyasa işlemleri ile ilgili bilgi verilecek olup son bölümünde ise kamu şirketlerinin bu türev piyasalardan yararlanabilmesi ile ilgili şirketlerin hukuki, ekonomik ve idari durumları değerlendirilecektir.

### 1.KAMU ŞİRKETLERİ

Kamu şirketleri ekonomik faaliyetlerde doğrudan görev almaktadırlar. Türkiye’de, Cumhuriyet döneminin ilk başlarında özel şirketlerin yetersiz sermayeye sahip olmaları nedeniyle, kamu kesimi ekonomide doğrudan kamu sermayeli şirketler vasıtasıyla girmiştir. Bu dönemde İş Bankasının kurulması ve Sümerbank gibi kamu sermayeli şirketler ekonomide doğrudan görev almıştır. Günümüzde ekonomide mal ve hizmet üreten, son dönemde ekonomideki yeri kısmen azalmakla beraber KİT’ler ve ekonomideki fonksiyonları zamanla artan BİT’ler mevcuttur. Bu iki kamu şirketi türü Türkiye’de kamu şirketlerinin büyük çoğunluğunu oluşturmaktadır.

#### 1.1. Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT’ler)

Kamu iktisadi işletmesinin çok çeşitli tanımı yapılabilmektedir. “Mali olanaklarının yarısından fazlası merkezi veya mahalli kamu idareleri tarafından sağlanan veya işletme sonuçlarından bu idarelerin sorumlu olduğu ve bunlar tarafından denetlenen girişimler CEEP tarafından kamu işletmesi olarak adlandırılmaktadır.”(HMB, 2020;3).

Türkiye’de Kamu İktisadi Teşebbüslerinin kuruluş ve gelişmeleri cumhuriyetten önce ve cumhuriyet sonrası olmak üzere iki aşamalı olarak değerlendirilmektedir. Cumhuriyetten önce, devletin ekonomik kalkınmaya öncülük etmek ve sermaye birikimine katkıda bulunmak amacıyla ilk girişimleri 19. yüzyılın sonlarına doğrudur. 1870’li yıllarda “Menafi” sandıkları adını taşıyan oluşum, 1878 yılında Ziraat Bankası haline getirilmiş böylece Türkiye’de çağdaş anlamda ilk Kamu İktisadi Teşekkülleri doğmuştur (Yaşa, 1996).

Türkiye’de KİT’lerle ilgili ilk genel tanım, 1938 yılında 17.06.1938 tarih ve 3460 sayılı Sermayesinin Tamamı Devlet Tarafından Verilmek Suretiyle Kurulan İktisadi Teşekküllerin Teşkilatıyla İdare ve Murakabeleri Hakkındaki Kanunun ikinci maddesinde yapılmıştır. Yine bu Kanun’un 41. maddesine göre, sermayelerinin en az yarısı 3460 sayılı Kanuna tabi iktisadi devlet teşekküllerine ait bulunan şirketlerin de bilançolarının düzenlenmesi ve denetimleri yönünden 3460 sayılı Kanun hükümlerine tabi olacaktır.

3460 sayılı Kanun daha sonra yürürlükten kalkmış ve KİT'ler farklı kanunlara tabi olmuşlardır. Günümüzde ise KİT'ler 1984 yılında yürürlüğe giren 233 sayılı KHK'ya göre faaliyet göstermektedirler.

KİT, iki kamu işletme türünü kapsayan şemsiye bir kavramdır: Kamu iktisadi kuruluşu (KİK) ile iktisadi devlet teşekkülünün (İDT) ortak adıdır. İDT (teşekkül); sermayesi tamamen devlete ait olan ve iktisadi alanda ticari esaslara göre faaliyet gösteren KİT'dir.

Buna karşın KİK (kuruluş); "Sermayesinin tamamı Devlete ait olup tekel niteliğindeki mal ve hizmetleri kamu yararı gözeterek üretmek ve pazarlamak üzere kurulan ve gördüğü bu kamu hizmeti dolayısıyla ürettiği mal ve hizmetler imtiyaz sayılan kamu iktisadi teşebbüsüdür."

KİT'lerin mevzuat tarihini aşağıda şekilde ifade edebiliriz.

Tablo 1 – KİT'lerle İlgili Kanunların Tarihsel Gelişimi

Tarih	Kanun /KHK No	Kanun Adı
1938	3460	Sermayesinin Tamamı Devlet tarafından verilmek suretiyle kurulan İktisadi Teşekküllerin İdare ve Murakabeleri Hakkında Kanun
1964	440	İktisadi Devlet Teşekkülleriyle Müesseseleri ve İştirakleri Hakkında Kanun
1983	60 (KHK)	İktisadi Devlet Teşekkülleri ve Kamu İktisadi Kuruluşları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname
1983	2929	İktisadi Devlet Teşekkülleri ve Kamu İktisadi Kuruluşları Hakkında Kanun
1984	233 (KHK)	Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname

Kaynak: TKİB,2015;15

### 1.1.1. KİT'lerin Türk Ekonomisindeki Yeri

KİT'lerin Türkiye ekonomisinde önemli yeri vardır. Türkiye'nin kamu şirketlerinin OECD ülkeleri ile karşılaştırılmasının sonuçlarına bakarak değerlendirebiliriz.

2012 yılı sonu itibarıyla 31 OECD ülkesi ve OECD ülkeleri arasında yer almayan ancak önemli büyüklükte kamu işletmeleri sektörüne sahip Kolombiya ve kamu işletmeleri alanında faaliyetleri ilgi uyandıran yeni AB üyelerinden Litvanya, Letonya ülkeleri, toplamında 2.111 adet kamu işletmesi 2 trilyon doların üzerinde bir değere sahip olup ve yaklaşık 6 milyon insana istihdam sağlamaktadır. En fazla işletme, toplam 371 adetle Macaristan ve 326 adetle Portekiz'dedir. Türkiye'de ise bu sayı 50'dir. En az işletme, 4 ve 8 adet ile sırasıyla İsviçre ve Belçika'dadır. Çalışan sayısı olarak en yüksek olan iki ülke 1.584.501 çalışan ile Fransa ve 599.010 çalışan ile ABD'dir. Türkiye'de bu sayı 246.071 çalışandır. (TKİB, 2015: 23)

2020 yılı sonu itibarıyla KİT'lerde 94.916 kişi istihdam edilmiş sayı 2018 yılında 100.657 kişiye, 2019 yılında ise 100.516 kişiye gerilemiştir.

"2019 yılında, KİT sisteminin brüt satışları 2018 yılına göre %22,5 artarak 153,5 milyar TL'ye yükselmiştir. Brüt satışlardaki artış ağırlıklı olarak BOTAS'tan kaynaklanmaktadır. 2018 yılını 6 milyar TL faaliyet zararı ile kapatan KİT sistemi 2019 yılını ise yaklaşık 1,3 milyar TL faaliyet zararı ile kapatmıştır." (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2020) "Faaliyet zararındaki azalışa rağmen Olağandışı Gelir ve Kârlar kalemindeki düşüş sonucu KİT sisteminin 2019 yılı dönem kârı azalmış ve 924 milyon TL

olarak gerçekleşmiştir. Vergi ve yasal yükümlülüklerinin ardından 2019 yılı dönem net zararı 1,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.” (HMB, 2020;16)

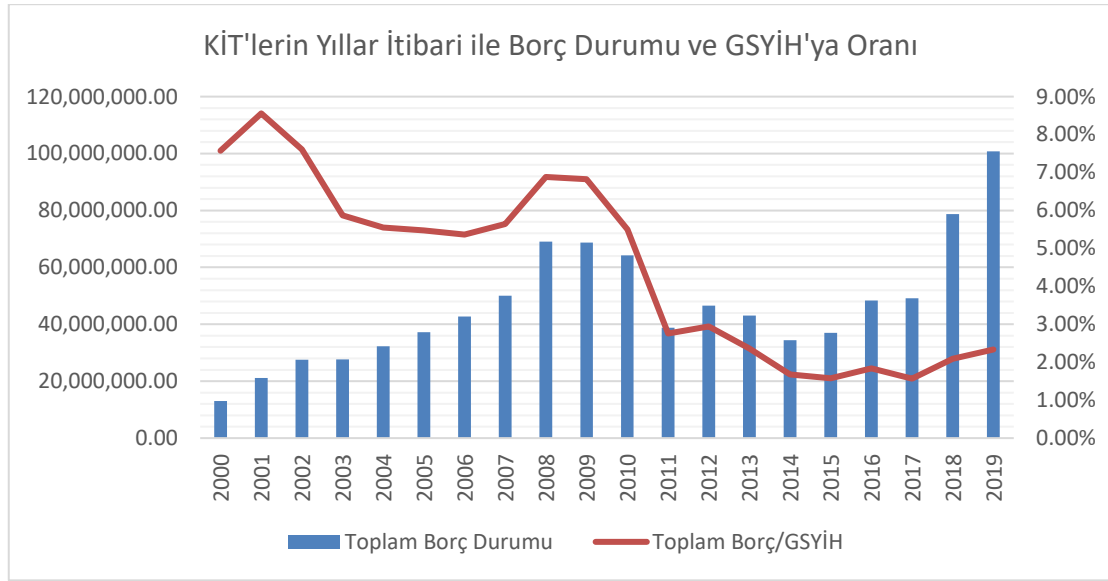
### 1.1.2. KİT'lerde Finansal Sistem ve Borçlanma

KİT'lerin bilançolarının pasif kısmı incelendiğinde;

“KİT sisteminin pasif yapısı incelendiğinde ise özkaynakların yabancı kaynaklara oranla daha fazla olduğu dikkati çekmektedir. 2019 yılsonu itibariyle özkaynaklar toplam pasifin %59'unu oluştururken, yabancı kaynakların oranı %41 olarak gerçekleşmiştir.” (KİT RAPORU, 2020;17)

KİT'lerin yıllar içinde borç tutarını aşağıdaki şekilde görebiliriz.

Şekil 1: KİT'lerin Yıllar İtibari ile Borç Durumu ve GSYİH'ya Oranı



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TÜİK, Yazar Hesaplaması

KİT'lerin borç tutarlarının yıllar itibari incelendiğinde, 2000-2008 yılı arasında KİT'lerin borçlarında artış görülürken, borç tutarı 12 Milyar TL'den 70 Milyar TL'ye çıkmıştır. 2010 yılında KİT'lerin borcu 40 Milyar TL'ye düşerken 2017 yılına kadar yatay bir seyir izlemiştir. 2017 yılından sonra borçlanmada yüksek bir artış sağlanmış ve 2019 yılı sonu itibari ile 100 milyar TL'ye ulaşmıştır.

KİT'lerin borç tutarlarının GSYİH'ya oranı 2000 yılından itibaren düşüş göstermiştir. 2000 yılında % 8 olan bu oran, 2006 yılında % 6'nın altına düşmüştür. 2008 krizi nedeniyle 2008 ve 2009 yılında yüzde 7'lere yükselmiştir. 2010 ve 2011 yılında büyük düşme gerçekleşerek yüzde 3 seviyesine düşen bu oran, 2014-2017 yılları arasında % 2'nin altında seyreden bu oran 2018 ve 2019 yılında artışa geçerek tekrar % 3'e yaklaşmıştır.

Tablo 2: 2019 Yılı Sonu İtibari ile KİT'lerin Borçlarının Dağılımı

	Borç Tutarı (Bin TL)	Yüzde Oranı
Ticari Banka	30.963.758,00	30,72%
Vergi	4.462.149,53	4,43%
SGK	248.020,45	0,25%
Hazine/Pay Sahibi	856.727,00	0,85%
Resmi Daireler	17.488.256,27	17,35%

Gerçek/Tüzel Kişiler	20.519.673,96	20,36%
Çiftçiler	1.713.225,05	1,70%
Kamu İşletmeleri	9.472.401,60	9,40%
TOPLAM	85.724.211,87	85,05%
DIŞ BORÇLAR		
Hazine Devirli	3.512.170,61	3,48%
Hazine Garantili	10.670.984,79	10,59%
Diğer	890.761,64	0,88%
TOPLAM	15.073.917,04	14,95%
GENEL TOPLAM	100.798.128,91	100,00%

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı 2019 KİT Genel Raporu

Kitlerin 2019 yılı sonu itibari ile 100 milyar TL'lik borçların dağılımı incelendiğinde KİT'lerin borçlarının % 85'inin iç borçlardan oluştuğu görülmektedir. İç borçların yapısına bakıldığında, oransal olarak en yüksek yükümlülüğün ticari bankalara, daha sonra ise gerçek ve tüzel kişilere karşı mevcut olduğu görülmektedir. Borçların yaklaşık % 20'si resmi dairelere iken KİT'lerin birbirlerine borcu toplam borcunun % 10'unu oluşturmaktadır.

KİT'lerin dış borçlarının büyük çoğunluğunu (yaklaşık 10 milyar TL) hazine garantili borçlar oluşturmaktadır.

#### Finansal Kaldıraç Rasyoları

KİT'lerin finansal durumlarını değerlendirmek için, uluslararası karşılaştırmalarda kabul görmüş finansal kaldıraç rasyolarına bakılması, KİT'lerin mali durumunun daha kapsayıcı şekilde analiz edilmesini sağlayacaktır.

“Finansal Kaldıraç Oranı: Toplam aktiflerin ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklardan fonlandığını gösteren bu oranın düşme eğiliminde olması işletmenin faiz ve borç ödeme açısından zor duruma düşme olasılığının azaldığı anlamını taşımaktadır. 2017 yılında yaklaşık 0,31 olan finansal kaldıraç oranı 2018 yılında 0,38'e, 2019 yılında ise 0,41'e yükselmiştir.” (HMB, 2020:19). Buna göre KİT'lerin özkaynaklarının nispeten yeterli olduğu ancak finansal durumun bozulmaya başladığı ifade edilebilir.

“Faizleri Karşılama Oranı: İşletmelerin, ödedikleri finansman giderinin kaç katı kazanç sağladığını ifade eden faizleri karşılama oranının yükselme eğiliminde olması, işletmenin faiz giderleri veya finansman maliyetini karşılama kapasitesinin arttığını göstermektedir. Bu çerçevede, 2017 yılında 6,53 olarak gerçekleşen bu oran, 2018 ve 2019 yıllarında azalış göstererek sırasıyla 2,83 ve 1,20 düzeyine gerilemiştir.” (HMB, 2020:19). Buna göre finansman giderlerinin arttığı ve faiz karşılama oranlarını düştüğü görülmektedir.

KİT'lerin mevcut finansman yapısı ve borç durumunu değerlendirildikten sonra KİT'lerin finansal sistemi şekillendiren üst yapılara bakabiliriz. KİT'lerin finansal yönden temel sınırlandırılması ve yönlendirilmesi Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın yıllık olarak hazırladığı ve Cumhurbaşkanınca onaylanan Yatırım ve Finansman Kararnamesidir. Bu kararnamede “Mali Hükümler” kısmında KİT'lerin işletme bütçesi, alım ve satımlarda fiyat ve miktar uygulamaları, borç ve alacaklar, Kamu iktisadi teşebbüsleri arası faiz uygulaması başlıklarında açıklamalar bulunmaktadır. Buna ek olarak

kararnamenin uygulamasına yönelik tebliğ yayımlanmaktadır. Bu tebliğin mali hükümler kısmında ticari banka krediler ile açıklama yapılarak KİT'lerde banka kredileri ile ilgili yönetim kurulu yetkisi aşağıdaki şekilde açıklanmıştır.

2020 yılına ait Genel Yatırım ve Finansman Programının Uygulamasına İlişkin Usul ve Esasların Belirlenmesine Dair Tebliğ'in Ticari banka kredileri başlıklı 16. Maddesinde;

“(1) Teşebbüsler, finansman ihtiyacının oluşması durumunda öncelikle gelir artırıcı ve gider azaltıcı önlemlere başvurur, etkin işletme sermayesi ve sabit sermaye yönetimi için gerekli tedbirleri alır. Bu tedbirlerin yeterli olmaması durumunda ve zorunlu hallerde, Program çerçevesinde tespit edilen mali büyüklüklerle uyumlu olacak şekilde bankalardan ticari kredi kullanımını dâhil diğer finansman yöntemlerine başvurabilir.

(2) Ticari banka kredisi kullanımına ilişkin tüm sorumluluk teşebbüs yönetim kuruluna aittir.

.....” hükmü bulunmaktadır.

Bu hükümden de anlaşıldığı üzere şirketlerin finansman durumunun değerlendirilmesi, borçlanmanın yapılması ve ticari banka kredisi kullanması yönetim kurulu yetkisi ve sorumluluğu altındadır.

### 1.2. Belediye İktisadi Şirketleri (BİTLER)

Türkiye’de yerel alanda hizmet sunan belediyelerin kurdukları şirketler bulunmaktadır. Bu şirketler belediye iktisadi teşekkülleri diye adlandırılmaktadır (Bülbül, 2020; 377).

Belediye iktisadi şirketlerinin tanımını aşağıdaki şekilde yapabiliriz.

“BİT’ler; bir kuruluş statüsüne göre yerel yönetimlerce kurulan, pazarlanabilen yani kişisel mal ve hizmet üreten, mülkiyetinin ve/veya denetiminin yeterince yerel yönetimin elinde olması nedeniyle yönetim kurullarının yerel yönetimlerce atandığı, cari maliyetlerini finanse eden gelirlerinin çoğunu yerel yönetim gelirlerinden elde etmeyen teşebbüsler olup; ilke olarak yerel toplumun sosyal maksimizasyonu amacına göre kaynak tahsis eden firmalardır.” (Akalin, 1994: 17).

BİT’lerin temel özellikleri ise şöyle sıralanabilir (Bozlağan, 2000: 2):

- Belediye tarafından kurulurlar,
- Sermayenin yarısından fazlası belediyeye ait olmalı veya yönetimin elde edilmesi koşuluyla belediyece ortak olunurlar,
- Pazarlanabilen mal ve hizmet üretirler,
- Genel olarak belediyenin görev alanına giren bir konuda faaliyet gösterirler,
- Ticari amaçlı olup Türk Ticaret Yasası (TTY)’na tabidirler,
- İlke olarak yerel toplumun sosyal maksimizasyonu amaçlar,
- Yönetim belediyenin elindedir.
- Belediyeden bağımsız bir bütçeye sahiptirler ve özel hukuk tüzel kişisidirler.

#### 1.2.1. Belediye Şirketlerinin Türkiye Ekonomisindeki Yeri

Belediye şirketleri Türkiye ekonomisinde önemli bir yer kaplamaktadır. Belediye şirketlerinin ekonomideki yerini istihdam ettiği personel sayısı ve finansal büyüklükleri üzerinden değerlendirebiliriz.



Özellikle 696 sayılı KHK sonrası belediyelerde taşeron statüsünde çalışan personelin belediye şirketlerine aktarılması ile belediye şirketi personel sayısı 300 bin personelden 420.000 seviyesine çıkmıştır. 2019 yılı mahalli idareler genel faaliyet raporuna göre Belediye şirketlerinde 2019 yılı sonu itibari ile 421.512 personel çalışmaktadır. Bu rakam toplam Türkiye’de çalışan 28 milyon kişinin yaklaşık % 1,5’i anlamına gelmektedir. Buna göre belediye şirketlerinde KİT’lerden daha fazla personel istihdam edildiğini göstermektedir. Aynı zamanda belediye şirketlerinin ekonomide ne kadar önemli rol üstlendiğini de göstermektedir.

Hazine ve Maliye Bakanlığının BİT’ler ile ilgili toplulaştırılmış verileri incelendiğinde BİT’lerin 2014 yılı aktif büyüklüğünün 13,5 Milyar TL iken, bu rakam 2015 yılında 15 Milyar ve 2016 yılında önemli bir artış gerçekleştirerek 20,5 milyar TL olduğu, bu 20,5 milyar TL’lik değer GSYH’nın yaklaşık % 0,8’ini oluşturduğu görülmektedir. Özsermaye değeri büyüklüğünün 2016 yılı itibari ile 11,5 milyar TL’dir ve bunun GSYH’nın yaklaşık % 0,5’ine tekabül ettiği söylenebilir. Bu rakamlarında bize gösterdiği gibi Belediye şirketlerinin Türkiye ekonomisinde önemli bir rol oynadığını söyleyebiliriz.

### 1.2.2. Belediye Şirketlerinin Finansal Sistemi ve Borçlanma

Belediye şirketlerinin finansal durumu hakkında kapsamlı bilgiyi, Hazine ve Maliye Bakanlığı 2016 yıl sonu itibari ile Büyükşehir Belediye şirketleri ile ilgili raporda belirtilmiştir. Buna göre belediye şirketlerinin kısa ve uzun vadeli mali borçları toplam yaklaşık 700 milyon TL’dir. Bu rakam şüphesiz son dönemde önemli artış göstermiştir.

Bu rapora göre belediye şirketlerinin finansal durumlarını gösteren finansal kaldıraç oranları aşağıdaki şekildedir.

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \text{Yabancı Kaynaklar} / \text{Aktif Toplamı} = 0,45$$

$$\text{Uv Borçlar} / \text{Özkaynaklar} = \text{U.V. Borçlar} / \text{Özkaynaklar} = 0,35$$

$$\text{Özkaynaklar} / \text{Aktifler} = \text{Özkaynaklar} / \text{Aktif Toplamı} = 0,55 \text{ ‘dir.}$$

Yukarıdaki rakam ve oranlardan görüldüğü üzere belediye şirketlerinin sermaye yapısının güçlü olduğu söylenebilir.

Belediye Şirketlerinin mali borçlanmalarında belirli sınırlamalar vardır. Belediye Kanunu’nun “Borçlanma” başlıklı 68. maddesinde;

“Belediye, görev ve hizmetlerinin gerektirdiği giderleri karşılamak amacıyla aşağıda belirtilen usûl ve esaslara göre borçlanma yapabilir ve tahvil ihraç edebilir:

.....

d) Belediye ve bağlı kuruluşları ile bunların sermayesinin yüzde ellisinden fazlasına sahip oldukları şirketlerin, faiz dâhil iç ve dış borç stok tutarı, en son kesinleşmiş bütçe gelirleri toplamının 213 sayılı Vergi Usul Kanununa göre belirlenecek yeniden değerlendirme oranıyla artırılan miktarını aşamaz. Bu miktar büyükşehir belediyeleri için bir buçuk kat olarak uygulanır.

e) Belediye ve bağlı kuruluşları ile bunların sermayesinin yüzde ellisinden fazlasına sahip oldukları şirketler, en son kesinleşmiş bütçe gelirlerinin, 213 sayılı Vergi Usul Kanununa göre belirlenecek yeniden değerlendirme oranıyla artırılan miktarının yılı içinde toplam yüzde onunu geçmeyen iç borçlanmayı belediye meclisinin kararı; yüzde onunu geçen iç borçlanma için ise meclis üye tam sayısının salt çoğunluğunun kararı ve Çevre ve Şehircilik Bakanlığının onayı ile yapabilir

.....”

Buna göre, belediye şirketleri borçlanmada bir önceki yıl gelirlerinin VUK'a göre belirlenecek oranında arttırılmasına göre borçlanabileceklerdir. Bunun dışında borçlanma seviyesine göre belediye meclisi kararına ve Çevre ve Şehircilik Bakanlığının onayına ihtiyacı bulunmaktadır.

Hazine ve Maliye Bakanlığı 2016 yıl sonu itibari ile Büyükşehir Belediye şirketleri ile ilgili rapora göre bütçe gelirleri, diğer bir ifade ile net satışlar toplamı yaklaşık 18 milyar TL, bunun 1,5 kadar borçlanma imkanı bulunmaktadır. Buna göre, Büyükşehir Belediye Şirketleri toplam 2016 yılı sonu itibari ile belirli izinlerin alınması sonucunda 27 milyar TL'ye kadar borçlanabilmektedir.

## 2.TÜREV PİYASALAR

Genel olarak türev ürünler, iki taraf arasında nitelikleri önceden belirlenmiş bir veya daha fazla varlığın gelecekteki değerine bağlı olarak bugünden alım satımının yapılması için düzenlenen finansal sözleşmelerdir (Ersoy, 2011, s. 64). Asıl finansal araçlar nakit mevcudu, alacaklar, borçlar, hisse senetleri ve özsermaye olurken, finansal türev araçlar ise forward, futures, opsiyon, swap ve diğer türev finansal araçlardır (Örten, 2001, s. 3).

Dünya ekonomisinde artan belirsizlikler ve fiyat dalgalanmaları günümüzde daha dikkatli bir risk yönetimini zorunlu hale getirmiştir. Finansal sistemin gelişmesiyle ortaya çıkan risk yönetimi teknikleri her geçen gün önemini arttırmaktadır. Ülke koşullarını iyi bir şekilde değerlendirerek belirlenen risk yönetimi yöntemlerinden en uygun olanı, kişi ve kurumlar tarafından uygulamaya konulmalıdır. Bu anlamda risk yönetiminde kullanılacak türev ürünler, hem şirketlerin korunma (hedge) stratejilerinde, hem de piyasaların oynaklığının azaltılması açısından en etkili araçlardandır. (Çevik ve Pekkaya, 2007, ;49)

### 2.1. Türev Piyasalar ve Çeşitleri

Dünyada menkul kıymet piyasaları iki temel alt kümeden oluşmaktadır. Bunlardan birincisi menkul kıymetlerin doğrudan ticaretinin yapıldığı, spot veya nakit piyasadır. İkincisi ise menkul kıymetlerin veya malların üzerine yazılan türev ürünlerin ticaretinin yapıldığı piyasalardır ve bunlara genel olarak türev piyasalar adı verilmektedir. (Güzgör, 2008; 4)

“Türev piyasaların tanımı forward, swap, futures ve opsiyon işlemlerinin tamamını içermektedir. Türev piyasalarda işlem gören sözleşmelere türev ürünler ya da finansal türevler adı verilmektedir.” (Güzgör, 2008; 4)

Buna göre türev piyasalar üç ana amaç çerçevesinde kullanılmaktadır:

- Riskten korunma
- Spekülasyon
- Arbitraj

Alivire (forward) sözleşmeler, vadeli işlem sözleşmeleri, opsiyon sözleşmeleri ve swap sözleşmeleri vadeli piyasalarda yaygın kullanılan araçlardır. (Borsa İstanbul, 2017; 8)

#### 2.1.1. Forward Sözleşmeleri

“Forward kelimesinin anlamı bir şeyi ileri atmak, ileriye göndermek olarak ifade edilmektedir” (İşleyen, 2011;177). “Forward sözleşmeler, alıcı ile satıcı arasında imzalanan ve fiyatı imzalandığı tarihte belirlenen bir varlığın gelecekteki bir tarihte teslimini içermektedir” (Chambers, 2007:42).

“Forward sözleşmeler, belirli bir varlığın (emtia, döviz, menkul kıymet, altın gibi) önceden belirlenmiş bir fiyat ve miktar üzerinden gelecekteki bir tarihte alımı veya satımını öngören sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır. Bu sözleşmelerde alım satımına konu olan varlığın fiyatı, miktarı, özellikleri,



teslim yeri, ödeme tarihi ve diğer özellikleri taraflar arasında kararlaştırılmaktadır” (Parlakaya, 2005:222).

“Alivre sözleşmeler tarafların gelecekte almak veya satmak istedikleri ürünlerin fiyat değişimleri nedeniyle oluşan riskten korunma ihtiyacı karşısında çözüm olarak gördükleri sözleşmelerdir. Bu yönüyle alivre sözleşmeler vadeli işlem sözleşmelerinin geliştirilmesine temel oluşturmuştur. Alivre sözleşmeler taraflar arasında serbestçe yapıldığı için karşılıklı güven gerektirir. Diğer bir ifadeyle alivre sözleşmelerde “kredi riski” vardır. Taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getirmeme riski, garanti altına alınmış değildir. Ayrıca iki taraf arasında yapılan alivre sözleşmeler diğer piyasa katılımcılarının bilgisine açık değildir. Bu nedenle alivre sözleşmeler net bir şekilde geleceğe yönelik fiyatlar için referans özelliği taşımazlar. Alivre sözleşmelerde genellikle taraflar vade sonuna kadar pozisyonlarını kapatamazlar. Pozisyonların kapatılması sözleşmenin iptali ile mümkündür. Alivre sözleşmeler, sözleşmede özel bir hüküm yoksa bir başkasına devredilemez. Ayrıca devri hukuken mümkün olsa bile her bir alivre sözleşme kendine özgü hükümler taşıdığından ve standart olmadığından devri kolay değildir.” (Borsa İstanbul, 2017; 11)

### **2.1.2. Future Sözleşmeleri**

“Futures sözleşmeler belli miktardaki varlığın önceden belirlenen bir tarihte, önceden belirlenen bir fiyattan teslim edilmesini içermektedir. Futures sözleşmeler, forward sözleşmelerden farklı olarak organize piyasalarda standart büyüklük ve oranlarda işlem görmektedirler.” (Tanyel,2016; 10)

“Futures sözleşmelerde alıcı ve satıcı olmak üzere iki taraf bulunmaktadır. Satıcı kısa pozisyon sahibi, alıcı ise uzun pozisyon sahibi olarak adlandırılmaktadır. Satıcı pozisyonundaki taraf fiyatın düşeceğini, alıcı pozisyonundaki taraf ise fiyatın yükseleceğini düşünmektedir” (Chambers,2012: 7).

### **2.1.3. Opsiyon Sözleşmeleri**

“Opsiyon sözleşmesi alıcı ile satıcı arasında yapılan bir anlaşmadır. Anlaşma ile alıcıya opsiyona konu olan varlığı belli bir fiyattan alma hakkı; satıcıya ise sözleşmeye konu olan varlığı belli bir fiyattan satma hakkı tanınmaktadır.” (Tanyel,2016; 13)

“Opsiyonlar belli bir vadeye kadar veya belirli bir vadede; belli miktardaki malı, finansal ürünü, sermaye piyasası aracını veya ekonomik göstergiyi belli bir fiyattan alma ya da satma hakkını belli bir prim karşılığında opsiyonu satın alan kişiye veren sözleşmelerdir (Yalçiner ve diğerleri, 2014:233)”.

### **2.1.4. Swap (Takas) Sözleşmeleri**

“Swap işlemler temel olarak iki taraf arasında önceden belirlenen gelecekteki bir tarihte nakit akışlarının karşılıklı olarak değiştirilmesidir (Akçay ve diğerleri, 2012:465). Başka bir ifade ile swap, iki tarafın önceden gerçekleştirdikleri finansal işlemlerden kaynaklanan ve üçüncü kişilere karşı olan yükümlülüklerinin, belirli kurallar çerçevesinde karşılıklı olarak değiştirildiği işlemidir” (Yalçiner ve diğerleri,2014:114).

“İlk zamanlarda merkez bankaları arasındaki swap işlemleri daha sonraları bankaların, çokuluslu şirketlerin ve resmi kuruluşların daha fazla rağbet ettiği bir finansman ve riskten korunma yöntemi olmuştur.” (Ersan, 1988:6)

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

Tablo 3: Türev ürünlerin karşılaştırmalı özellikleri

Özellikler	Forward	Futures	Opsiyon	Swap
Değişime tabi tutulabilirlik (miktar, vade)	Evet	Hayır	Evet	Evet
Uzun dönem sözleşme olanağı	Evet	Hayır	Evet	Evet
Ödeme/Tasfiye dönemleri	Vadede	Günlük	Prim ve İşleme Bağlı	Periyodik
Mukayeseli maliyet	Yüksek	Düşük	Yüksek	Düşük
Piyasadaki likiditesi	Düşük	Yüksek	Yüksek	Düşük
Kredi riski	Yüksek	Düşük	Düşük	Yüksek

Kaynak: Gündüz ve Tatal, 1995

## 2.2. Türkiye’de Türev Piyasalar

“Türev piyasa ya da vadeli piyasalara yönelik bilinen ilk işlem, M.Ö. 5 yy’da Anadolu’lu bilge Thales tarafından zeytin rekoltesinin tahminine yönelik uygulanmıştır. Buna karşın dünyada vadeli işlem piyasalarına yönelik ilk organize işlemler 19. yüzyılda olmuştur. Bu kapsamda ilk düzenli vadeli işlemler borsası Chicago’da 1848 yılında kurulmuş ve bu borsayı 1972 yılında vadeli işlemler üzerine kurulan New York pamuk borsası takip etmiştir.” (Aşıkoğlu ve Kayahan, 2008; 159)

“1980 yılına kadar Türkiye’de türev işlemler ile ilgili bir gelişme olması pek mümkün değildi. Çünkü ekonomi o tarihten önce dışa kapalı ve devletçi bir yapıdaydı. Türev piyasalar için en önemli koşullardan biri, dayanak varlığın spot piyasadaki fiyatının serbest bir biçimde ve piyasa tarafından belirlenmesidir. Fiyatların devlet tarafından tek taraflı ve suni bir şekilde belirlendiği piyasalarda, ortada bir fiyat değişkenliği ve dolayısıyla korunulması gereken bir fiyat riski olmadığı için, türev piyasaların temel mantığı olan hedging için gerekli ortam yoktur. 1980 öncesinde Türkiye’de tarımsal ürün fiyatları neredeyse tamamen devlet tarafından ve tek taraflı olarak belirlenmekteydi. Faiz oranları da yine devlet tarafından belirlenmekteydi. Sabit kur sistemi uygulanmaktaydı ve dövizin serbest bir biçimde alınıp satılması yasaktı. Gerçek anlamda bir menkul kıymet borsası ise 1986 yılına kadar mevcut değildi. Kısacası türev piyasalar için gerekli ortam oluşmamıştı” (Erol, 1999: 427)

“Türk yatırımcısı türev ürünlerle dışa açılma sürecinin yaşandığı 1980’li yıllarda tanışmıştır. Vadeli döviz alım satımına ilişkin ilk yasal düzenlemeler 1983 yılında yapılmış daha sonra da tüm gerçek ve tüzel kişilerin vadeli döviz alım satımı yapabilecekleri hükme bağlanmıştır. Bu doğrultuda ilk kez gündeme gelen ürün tipi yeterli yaygınlığa ulaşamayan Vadeli Döviz-Forward tekniğidir. Futures ve opsiyon gibi gelişmiş risk yönetim araçlarının bankalardan önce “Tahtakale” ve “Kapalıçarşı” tarafından kullanıldığı söylenebilir.” (Güzgör,2008; 13)

“Türkiye’de türev piyasalara yönelik işlemler TCMB’nın 1 Mayıs 1984’de forward işlemlerin yapılabilmesine yönelik iznine kadar yasal olarak mümkün olmamıştır. TCMB’yla bankalar arasındaki swap işlemleri ise ilk olarak 1985 yılında başlamıştır.” (Özalp, 2003: 97) 1989 yılından itibaren, dalgalı kur sistemi ve konvertibilenin etkileriyle ortaya çıkan finansal risk sorunlarıyla bankalarımızın konuya ilgileri artmıştır. (Güzgör,2008; 13)

Bununla birlikte TCMB bünyesinde vadeli döviz alım-satım işlemlerine ilk olarak, 28 Kasım 1995’de kurulan Piyasalar Genel Müdürlüğüne başlanmıştır. (Aşıkoğlu ve Kayahan, 2008; 166)

“2001 krizini takiben Türkiye’nin dalgalı kur uygulaması ve bunun sonucunda piyasalarda oluşan belirsizlikler nedeniyle İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) tarafından döviz üzerine vadeli

işlemler için hazırlık yapılmıştır (İMKB, 2002: 38). Bu kapsamda Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOBAŞ), 19/10/2001 tarih ve 24558 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile kurulan Türkiye'deki ilk özel borsadır. Borsa, 4.7.2002 tarihinde Ticaret Siciline tescil edilmiş olup, bu tescil 09/07/2002 tarihli Ticaret Sicili Gazetesinde yayımlanmıştır. Başlangıçta İMKB bünyesinde faaliyetini sürdüren VOBAŞ, 4 Şubat 2005 tarihinden itibaren Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası (VOB) adı altında İzmir'de ayrı bir borsa olarak faaliyetini sürdürmüştür.

“2001 yılında İMKB bünyesinde faaliyetine başlayan VOBAŞ'ın 2005 yılında açılan VOB'a göre gelişememe nedenleri değerlendirildiğinde; öncelikle ayrı bir borsada faaliyet gösterilmemiş olması, sözleşme büyüklüklerinin çok yüksek olması nedeniyle küçük yatırımcılar tarafından kullanılamaması (1 kontratın değeri 100.000 \$ idi), fiyat marjlarının veya minimum fiyat adımlarının yüksek olması, sadece tek bir döviz üzerine işlem yapılması (Amerikan doları) ve yeterli tanıtım çalışmalarının yapılamayışı biçiminde sıralanabilir. VOB ise işlem olarak döviz, faiz, endeks, mal ve altın olmak üzere bir çok finansal enstrüman üzerine düzenlenmiş, sözleşme büyüklükleri küçültülmüş, uzaktan erişim sağlanmış ve en önemlisi ayrı bir borsa olarak İzmir'de açılmıştır.” (Aşikoğlu ve Kayahan, 2008; 167)

Tarihsel süreç içerisinde Türkiye, İstanbul Altın Borsası bünyesinde açılan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası (1997), İMKB bünyesinde açılan Vadeli İşlemler Piyasası (2001) ve VOB (2005) olmak üzere üç farklı organize türev piyasaya sahip olmuştur. (Ersoy, 2011; 67)

“Türkiye'de ilk türev piyasa işlemleri; 15 Ağustos 1997 tarihinde İstanbul Altın Borsası bünyesinde açılan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası'nda, altına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri (future sözleşmeleri) ile başlamıştır. Bu piyasada 100 ons ve 1 kg olmak üzere iki ayrı büyüklükte düzenlenmiş olan altın vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmüştür (Nurcan, 2005: 37). Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası 01.02.2006 tarihinde kapatılmıştır. Tablo 3'de görüldüğü üzere, bu piyasanın 2002-2004 dönemindeki işlem hacmi sıfırdır. Bu piyasanın açık olduğu sekiz yıllık dönemdeki toplam işlem sayısı ise 95'tir.” (Ersoy,2011;68)

İMKB Vadeli İşlemler Piyasası 15 Ağustos 2001 tarihinde İMKB bünyesinde faaliyete geçmiştir. Ancak arzu edilen gelişmeyi sağlayamamış ve VOB'un kuruluşuyla birlikte 28 Ocak 2005 tarihinde kapatılmıştır.

Ersoy'un FIA raporuna dayanarak VOB kısa bir geçmişe sahip olmasına rağmen, FIA (Futures Industry Association) verilerine göre 2009 yılında vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri için işlem miktarı en yüksek ilk 40 organize türev borsa arasında yapılan sıralamada 24. sırada yer aldığını ifade etmiştir. “2009 yılında işlem miktarı en yüksek vadeli işlem sözleşmeleri arasında yapılan sıralamada, ilk 20 organize türev borsa arasında 20. sırada yer aldığını ve Hisse senedi endeksi ve döviz kuruna dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri arasında yapılan sıralamalarda ise VOB-TL/Dolar VDS ve VOB-İMKB 30 VDS ilk 20 sözleşme arasında 18. sırada yer aldığını belirtmiştir.” (Ersoy, 2011: 74)

Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasındaki 2010 yılından sonra aşağıdaki gelişmelerde meydana gelmiştir. (Borsa İstanbul,2020)

- 21 Aralık 2012, İMKB Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) faaliyete geçti.
- 5 Ağustos 2013, VOBAŞ ile Borsa İstanbul VİOP platformları birleşti. Türkiye'deki tüm vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri VİOP'ta işlem görmeye başladı.
- 3 Mart 2014, Takasbank VİOP'ta Merkezi Karşı Taraf oldu.
- 6 Mart 2017, Borsa İstanbul ve NASDAQ OMX arasında imzalanan stratejik ortaklık anlaşması çerçevesinde BISTECH Geçişini sağlandı.

- 09 Kasım 2018, Vadeler arası Strateji Sözleşmeleri (XU030, USDTRY, XAUUSD) işlem görmeye başladı.
- 24 Mayıs 2019, Esnek Opsiyon Sözleşmeleri işleme açıldı.
- 02 Ağustos 2019, TLREF Vadeli İşlem Sözleşmeleri işleme açıldı.
- 17 Ocak 2020, Akşam seansında işlemler başladı
- 24 Temmuz 2020, Endeksten sıfır atılması çerçevesinde VİOP Endeks sözleşme kuralları yenilendi.
- 18 Eylül 2020, ESnek USD/ TL Vadeli İşlem Sözleşmeleri işleme açıldı. Dolar/ Ons Vadeli İşlem Sözleşmeleri Akşam Seansı'na işlem görmeye başladı.”

### 3. DÜNYA'DA KAMU ŞİRKETLERİNİN TÜREV PİYASA İŞLEM UYGULAMALARI

Dünya'da kamu şirketleri, özel şirketler gibi finansal türev piyasaları finansal risklerden korunmak amacıyla kullanmaktadır. Ancak bu alanda objektif bilgi sağlayacak bir istatistiki veri seti olmadığı gibi alanda yapılan akademik çalışma sayısı da son derece sınırlıdır.

Avrupa'da kamu şirketleri türev piyasaları finansal risklerden korunmak amacıyla kullanmaktadır. Örneğin Portekiz'de kamu şirketleri risk yönetiminde ve türev piyasada anlaşma yapmada otonom bir yapıya sahiptir. Türev piyasaları kullanan Portekiz kamu şirketleri yüksek borçlu ve işlemlerini finanse etmede zorlanan şirketlerdir. Portekiz kamu ulaşım firmalarından metroları yöneten firmalar “Metro do Porto” (MdP) and “Metro de Lisboa” (MdL) buna örnek olarak verilebilir. (Silva, 2014;12)

Yeni Zelanda'da kamu şirketlerinde türev piyasa işlemleri kullanılmaktadır ancak Berkman ve Bradbury (2002) yılında yaptığı çalışmada tespit ettiği üzere özel şirketler ile karşılaştırmaya göre kamu şirketleri kamu sahipliğinden dolayı daha az risk yönetimine yatkın olduğu ifade edilmiştir. Aynı çalışmada ampirik olarak kamu şirketlerinin mali sıkıntı maliyetlerini azaltmak amacıyla finansal türevleri özel şirketlere göre daha az kullandığı tespit edilmiştir. (Berkman ve Bradbury, 2002;1).

Çin'de kamu şirketleri nispeten rolü azalsa da 2018 yılı sonu itibari ile Çin sanayi varlıklarının % 28 oranına sahiptir. Bu şirketlerin borç toplamı 2017 yılı sonu itibari ile 15 Trilyon dolar olup GSYH'nın % 120'sine çıkmıştır. (Rosen,2018;9). Bu kadar borçlu olan Çin kamu şirketleri de türev piyasa işlemlerini kullanmaktadır.

Son dönemde yapılan türev piyasa işlemler ile ilgili olarak “China's State-owned Assets Supervision and Administration Commission (SASAC)” bir kural seti yayımlamış ve işlemlerin risklerden korunmak için yapılması gerektiği ve spekülasyon amacıyla kullanılmaması gerektiğini belirtmiştir. (Chinabankingnews,2021)

Sonuç olarak, gelişmiş ülkelerde bulunan kamu şirketleri, finansal piyasalarda oluşan dalgalanmalardan korunmak amacıyla, uzun yıllardır türev piyasa işlemlerini kullanmaktadır.

## 4. KAMU ŞİRKETLERİNİN TÜREV PİYASA İŞLEMLERİNİN UYGULANABİLİRLİĞİ

### 4.1. KİT'lerde Türev Piyasa İşlemlerinin Uygulanabilirliği

#### 4.1.1. KİT'lerde Türev Piyasa İşlemlerinin Mali Uygulanabilirliği

Kamu şirketlerinin türev piyasa işlemlerinin mali uygulanabilirliğini; mali işlemlerin türev piyasalarda uygulanmasına gerek olup olmadığı, borcun büyüklüğü ve borcun yapısını değerlendirerek ele alabiliriz.

KİT'lerin 2019 yılsonu itibariyle yaklaşık 100 milyar TL borcu bulunmaktadır. Bu borçların önemli kısmı da ticari bankalara ve şirketleredir. Bu bağlamda KİT'lerin borçlarının bilanço içindeki payının önemli seviyede artmış olduğu söylenebilir. Bu nedenle KİT'ler son dönemde özellikle artan finansal borçlarını türev piyasalarda faiz ve kur riskinden koruyabilirler.

Bu nedenle, toplam yükümlülükleri içinde döviz cinsinden yükümlülüğü yüksek olan KİT'lerin türev piyasalardan faydalanarak kendilerini korumaya almalarını, faaliyetlerinin devamlılığı açısından son derece önemlidir.

### **4.1.2. KİT'lerde Türev Piyasa İşlemlerinin Hukuki Uygulanabilirliği**

KİT'lerde türev piyasa işlemlerini diğer bütün özel sektör şirketleri gibi Türk Ticaret Kanunu'na tabi olarak işlemlerini yerine getirmektedir. Bu nedenle bu işlemlerle ilgili herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

Genel Yatırım ve Finansman Programının genel ilkeler başlıklı 3. maddesinin I bendinde yer alan "İşletme faaliyetlerinde etkin risk yönetimi yapılacak ve finansal risklere karşı tedbir alınacaktır." hükmüne göre, KİT'lerde finansal risklere karşı türev piyasa işlemlerini de kapsayan gerekli tedbirlerin alınması genel ilke olduğu görülmektedir.

Sonuç olarak, KİT'lerin türev piyasa işlemleri ile ilgili hukuki bir engel bulunmamakta, hatta tam tersine hukuken tavsiye hükümler de bulunmaktadır.

### **4.1.3. KİT'lerde Türev Piyasa İşlemlerinin İdari Uygulanabilirliği**

Kamu şirketleri ve yöneticilerinin temel olarak Türk Ticaret Kanunu'nun 18. maddesinde yer alan "Her tacirin, ticaretine ait bütün faaliyetlerinde basiretli bir iş adamı gibi hareket etmesi gerekir." hükmüne göre hareket etmesi gerekmektedir. Bu nedenle, kamu şirket yöneticileri özel şirket yöneticileri gibi finansal risklere göre daha dikkatli olup önlem alması gerekmektedir.

KİT'lerle ilgili her sene Hazine ve Maliye Bakanlığınca yayımlanan Genel Yatırım ve Finansman Programı ve buna bağlı çıkan Tebliğ'de ticari kredi kullanımı ve diğer finansman işlemleri genel programla uyumlu olmakla şartıyla Yönetim Kurulu'na bırakılmıştır. Bu şekilde KİT yönetim kurulları finansman durumlarına göre herhangi bir izin almadan türev piyasa işlemlerine karar verebilir ve uygulayabilir.

Kamu şirketlerinin idare yönden türev piyasaları kullanılabilirliğini değerlendirirken, türev piyasa işlemlerini gerçekleştirirken, diğer bir ifade ile finansal risklerden korunurken belirli maliyetlere katlanılacaktır ve bu ödenen masrafların denetimlerde eleştiri konusu yapılması riski temel isteksizlik nedenlerinden bir tanesidir. Bu nedenle kamu şirketleri bu konu da biraz daha dikkatli davranması gerekebilir ancak diğer taraftan türev piyasa işlemlerinden elde edilen faydayı almaması da eleştirilebilir veya bu işlemlerden beklentileri yönünde olumlu sonuç aldıklarında elde edilen kamu yararına da göz önünde tutulmalıdır.

## **4.2. BİT'lerde Türev Piyasa İşlemlerinin Uygulanabilirliği**

### **4.2.1. BİT'lerde Türev Piyasa İşlemlerinin Mali Uygulanabilirliği**

Belediye şirketlerine geldiğimizde ise BİT'lerin borçluluk oranlarının KİT'lere oranla daha düşük seviyede olduğu görülmektedir. Özsermaye yeterlilik oranlarının nispeten güçlü olduğu söylenebilir.

Mali borçlarının düşük olduğu ancak ticari borçlarının mali borçlara göre daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu nedenle bu borçlarının faiz ve kur riskinin nispeten düşük olduğu ve bu nedenle türev piyasalarda uygulanmasının mali yönden uygun olmadığı değerlendirilebilir. Ancak ticari borç ödemeleri ile ilgili ödemelerde türev piyasa işlemleri değerlendirilebilir.

### 4.2.2. BİT'lerde Türev Piyasa İşlemlerinin Hukuki Uygulanabilirliği

Türev piyasa işlemleri ile ilgili Belediye şirketleri hakkında bir mevzuat hükmü bulunmamaktadır. Bu nedenle şirket yönetim kurulu bu konuda yetkili olduğu değerlendirilebilir ancak borçlanmadaki hem yasal sınır hem de idari izin süreçleri belediye şirketlerinin borçlanma ve buna bağlı olarak türev piyasa işlemlerini sınırlandırmaktadır.

### 4.2.3. BİT'lerde Türev Piyasa İşlemlerinin İdari Uygulanabilirliği

Belediye şirketlerinde türev piyasa işlemleri ile ilgili sorumluluk yönetim kurulu ve genel müdürlüğün sorumluluğu altındadır. Finansal risklerle ilgili olarak gerekli önlemleri almak ve uygulamak yönetim kurulu ve genel müdürün sorumluluğu altındadır. Finansal risk yönetimi modern işletme yönetiminin temeli olması ve basiretli tacir ile şirketin yönetilmesi gerekliliği türev piyasa uygulamalarının şirket yönetimi tarafından değerlendirilmesi sonucunu ortaya koymaktadır.

## SONUÇ

Türkiye ekonomisinde önemli yer tutan belediye şirketleri ve kamu iktisadi teşebbüslerinin finansal aktiviteleri arasında türev piyasaların uygulanabilirliğinin analiz edilmesinde fayda bulunmaktadır. Dünyada kamu şirketlerinin özel şirketlere oranla daha az olmakla beraber türev piyasalarda işlem yapması dikkate alındığında Türkiye'de bu alanın değerlendirilmesinin önemi açıktır.

BİT'lerin ve KİT'lerin finansal durumlarına baktığımızda KİT'lerin BİT'lere göre önemli oranda daha fazla borç kullandığı ve bunların da daha çok banka kredileri olduğu görülmektedir.

KİT ve BİT'ler idari yönden risklerden korunma ve basiretli tacir gibi davranmaları gerektiği için finansal risklerden korunma için türev piyasaların kullanılabileceği söylenebilir. Türev piyasadaki işlemler nedeniyle karşılaşılan maliyet ve zararlar ilgili eleştiri getirilebilirken, diğer taraftan elde edilen kazançlar için de büyük kamu yararı sağlanabilir.

KİT'ler ile BİT'lerin hukuki olarak, ticaret kanunu, belediye kanunu başta olmak üzere, herhangi bir düzenlemede türev piyasaların kullanmalarını engelleyen hüküm bulunmamaktadır. Sadece BİT'lerin borçlanma prosedürü daha bürokratik kurallara dayalı olarak işlemektedir ve bundan kaynaklanan mali borçlanması sınırlı ve mali borçlarla ilgili türev piyasa ihtiyacı da sınırlı olduğu görülmektedir.

KİT'ler ve BİT'lerin mali yönden türev piyasaları kullanabilirliğini değerlendirdiğimizde, KİT'lerin önemli mali borçları olduğu ve bu nedenle ortaya çıkabilecek risklerde korunma amacıyla türev piyasaların kullanılmasının daha makul olduğu görülmektedir. BİT'lerin KİT'lere göre mali borçlarının nispeten düşük olduğu ancak ticari borçlar ile beraber değerlendirildiğinde finansal riskler için türev piyasalar kullanılabileceği rahatlıkla ifade edilebilir.

Sonuç olarak, KİT'lerin ve BİT'lerin borçlarının çok fazla arttığı ve kamu güvencesinin yetersiz kaldığı durumda finansal riskleri azaltmak amacıyla türev piyasa işlemleri kullanılabileceği ifade edilebilir.



## KAYNAKÇA

- Akalın, G. (1994). Yerel Yönetimlerin İktisadi Teşebbüslerinin Özelleştirilmesi. Çağdaş Yerel Yönetimler.
- Akçay, M.B, Kasap, M., Doğuç, T., Kasap, G. (2012). Türev Piyasaları ve Yapılandırılmış Ürünler. İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Aşıkoğlu, R., & Kayahan, C. (2008). Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü. *A.K.Ü. , İ.İ.B.F. Dergisi*, 157-179.
- Berkman, H., & Bradbury, M. E. (2002). The Influence of Ownership Structure on Risk Management: Evidence from New Zealand State Owned Enterprises. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 117-131.
- Borsa İstanbul. (2017). Sorularla Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası. İstanbul: VİOB.
- Borsa İstanbul. (2021, 01 15). <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/48/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi> adresinden alındı
- Bozlağan, R. (2000). Belediye İktisadi Teşebbüsleri ve Özelleştirme Çalışmaları. *Yerel Yönetimler Sempozyumu-TODAİE*. Ankara.
- Bülbül, D. (2020). Belediye, Belediye Şirketleri, Bağlı Kuruluşlar ve Bütçe İçi İşletmeler. Ankara: Umuttepe Yayınları.
- Ceylan, A. (2003). İşletmelerde Finansal Yönetim. İstanbul: Ekin Kitabevi.
- Chambers, N. (2007). Türev Piyasalar. İstanbul: Beta Yayınları.
- Çevik, E. İ., & Pekkaya, E. (2007). SPot ve Vadeli İşlem Fiyatlarının Varyansları Arasındaki Nedensellik Testi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 49-66.
- Erol, Ü. (1999). Vadeli İşlem Piyasaları. İstanbul: İMKB Yayınları.
- Ersan, İ. (1988). Bankalarda Döviz Yönetimi. Ankara: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları.
- Ersoy, E. (2011). Türkiye'de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 63-80.
- Gündüz L ve Tural M. (1995). Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi. Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Öneri. İstanbul: TBB Yayını.
- Hazine Müsteşarlığı Kamu Sermayeli Kuruluş ve İşletmeler Genel Müdürlüğü. (2018). Büyükşehir Belediyeleri Şirketlerinin 2016 Yılı Verileri. Ankara.
- Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2020). Kamu İşletmeleri Raporu. Ankara.
- İşleyen, İ. Ş. (2011). Döviz Kuru Riskini Azaltmanın En Etkin Yolu Forward İşlemleri. *Mali Çözüm Dergisi*, 177-182.
- Nurcan, B. (2005). Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları. Ankara.
- Örten, R., & Örten, İ. (2001). Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Parlakkaya, R. (2005). Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları. Ankara: Nobel Yayın.
- Rosen, D. H., Leutert, W., & Guo, S. (2018). Missing Link: Corporate Governance In China's State Sector. San Francisco: Asia Society.
- Selvi, Y. (2000). Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi. İstanbul: ARC Eğitim Danışmanlık ve Organizasyon Hizmetleri A.Ş.

- Silva, J. A. (2014). Interest-rate Risk Management and the usage of Interest-rate Swap Derivatives in State Owned Enterprises: A Portuguese Case Study. Master Thesis in Economics School of Economics and Management University of Porto.
- Tanyel, E. (2016, Aralık). Türev Ürünler, Türkiye'de ve Dünyada Türev Piyasaların Gelişimi ve Kalkınma ve Yatırım Bankalarında Kullanımı. İller Bankası Anonim Şirketi Uzman Tezi.
- Türkiye Kamu İşletmeleri Birliği. (2015). TÜRKİYE VE DÜNYADA KAMU İŞLETMELERİ AB, OECD, BRICS Ülkeleri Araştırma İnceleme Raporu ve Siyasa Önerileri. Ankara: Atalay Matbaacılık.
- Yalçın , K., Tanrıöven, C., Bal, H., Aksoy, E. E., & Kurt, Ç. (2014). Finansal Teknikler ve Türev Araçları. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Yaşar, M. (1966). İKTİSADİ MESELELERİMİZ, İstanbul: İstanbul.
- <https://www.chinabankingnews.com/2020/01/21/sasac-bans-speculation-using-financial-derivatives-by-central-state-owned-enterprises/>
- <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/48/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi>

## EXTENDED ABSTRACT

### THE APPLICABILITY OF DERIVATIVE MARKET INSTRUMENTS IN SOE and LOCAL SOE

SOEs and Local SOEs are crucial for Turkish economy and their financial situation and financial management should be analysed in all its aspects. Analysing applicability of derivative market instruments for SOE and Local SOE is part of analysing financial management of these companies.

#### SOEs AND LOCAL SOEs IN TURKISH ECONOMY

SOEs in Turkey has established in different sectors since 1930s. They have various aims such as producing basic needs, create jobs opportunities and import crucial technologies. In the 1980s, views about state – owned enterprises changed because of uncontrolled expansion of SOEs in different areas.

Since 2000s the number of SOEs has decreased by privatization, however the number of local SOEs has increased.

Local state-owned enterprises which generally belongs to the municipalities carry out local responsibilities instead of municipalities such as natural gas distribution, public transportation. Local SOEs are very popular among particularly metropolitan municipalities.

According to Ministry of Treasury and Finance 2019 SOE Report point out that in 2019, SOEs total gross sales were 153.5 billion TL. The number of worker in SOEs is approximately 100.000. SOEs total operating loss is 1,3 Billion TL and total loss is about 1,7 billion TL in 2019.

Total local SOEs financial position cannot be reached annually. The last report about Local SOEs financial position is 2016 published by Ministry of Treasury and Finance. According to this report, total assets of Local SOEs is 20.5 billion TL which is account for 0,8 % of Turkey's GDP.

When we can compare SOEs and Local SOEs in terms of debt position, SOEs debt ratios has increased in last years and quite high compared to the local SOEs.

Both type of SOEs have some limitations on borrowing including regulatory limitations and administrative limitations. However, local SOEs have more limitations such as getting permission from municipal council and Ministry of Environment and Urbanization which leads SOEs borrow less.

#### DERIVATIVE MARKET in TURKEY

Turkish entrepreneur met derivative market instruments in 1980s during implementing outward oriented policies. The first legal regulation about forward transaction was made in 1983 and 1 May 1984 gone into effect after Turkish Central Bank authorization. Between Turkish Central Bank and other Banks, Swap transactions started in 1985 (Güzgör,2008,13)

Derivative market has developed since 2000s. The legal platform of derivative market was established under Borsa İstanbul A.Ş. and has carried on its activity in Turkey. Now in this platform, there are various derivative contracts which are traded on single stock, index, currency, energy, commodities, precious metals, foreign index, metal and TL-REF. According to Futures Industry Association report, in 2009, Turkey's derivative transaction volume rank was 24 out of 40 among the furthest countries.

#### SOE's DERIVATIVE MARKET IMPLEMTATIONS IN THE WORLD

As special companies, public companies also has used derivative market instruments in order to be protected from financial risks, however data about this topic is limited.

Portugal SOEs were very in debt and they tried to avoid financial risk by using financial derivatives (Silva,2012)

China's SOE use financial derivatives in order to avoid financial risk and also it is forbidden to use financial derivatives as speculation.

Berkman and Bradbury (2002) New Zealand SOEs used financial derivatives however they did not prefer them as special companies.

#### CONCLUSION

In this study, we try to analyz the applicability of the derivative market instruments in SOEs and Local SOEs in terms of legal, administrative and financial perspective.

SOEs and Local SOEs are of vital importance for Turkish economy. Derivative market in Turkey has offered several alternative methods including forward contracts, swap contracts to take precautions against financial risks. SOEs in the some countries have used financial derivatives however they do not prefer as much as special companies

As for financial aspect, in Turkey, SOEs financial debts which are credits from bank are quite high and financial risk, particularly exchange rate risk, is high, therefore derivative market instruments could be used against these risks.

Local SOEs financial debts are low and financial risk is comparably low, therefore local SOEs do not need to use derivative market instruments.

From administrative perspective, both SOEs and local SOEs responsible body is administrative board, they could do whatever they want in order to take precautions against financial risk including using derivative market instruments.

In terms of legal perspective, there are not any regulations to ban SOEs and local SOEs to use derivative market instruments. On the contrary, some regulations such as General Investment and Finance Program published by Presidency annually, encourage SOEs administrative bodies to take all precautions against financial risk.