



Doç. Dr. A. Tülay Yücel

Doç. Dr. Pınar Evrim Mandacı



Arş. Gör. Gülüzar Kurt

İşletmelerin Finansal Risk Yönetimi ve Türev Ürün Kullanımı: İMKB 100 Endeksinde Yer Alan İşletmelerde Bir Uygulama

Doç. Dr. A. Tülay YÜCEL

Doç. Dr. Pınar EVRİM MANDACI

Arş. Gör. Gülüzar KURT

Dokuz Eylül Üniversitesi, İşletme Fakültesi

Özet

Bu çalışmada, firmaların maruz kaldıkları finansal riskler, bu risklerin yönetim politikaları, türev araç kullanımları ile yabancı para pozisyonları incelenmiş ve risk yönetimine ilişkin ne tür bilgileri kamuya açıkladıklarını araştırılmıştır. Bu amaçla İMKB 100 endeksinde yer alan finans dışı sektörde faaliyet gösteren 67 firmanın finansal tabloları ve dipnotları incelenmiştir. Çalışma bulgularına göre, firmaları sırası ile maruz kaldıkları riskler, kredi, likidite, döviz kuru ve faiz riskidir. Firmalar belirtilen finansal risklere maruz kaldıklarını ifade etmelerine rağmen bu risklerin yönetim tekniklerini detaylı olarak raporlamamışlardır. Kredi riskine maruz kaldığını belirten firmaların çoğu bu riskin yönetim tekniklerini daha ayrıntılı açıklamalarına rağmen, az sayıda firma diğer risk yönetim tekniklerine ilişkin açıklayıcı bilgi vermişlerdir. Çalışmanın en önemli sonucu ise türev ürünlerin kullanımına ilişkindir. Örnekleme-deki firmalar büyük ölçekli olmalarında rağmen türev ürün kullanan firma sayısı azdır. Ayrıca risk yönetimine ilişkin kamuya yeterince açıklayıcı bilgi verilmediği görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Finansal risk yönetimi, türev ürünler, İMKB-100.

Abstract (Financial Risk Management of the Companies and Derivatives Usage: An application at firms in İSE 100 index)

In this study, we examine financial risk, risk management practices, use of derivatives and foreign exchange positions and the disclosures of financial risks of the companies. For this purposes we use the financial tables and footnotes of 67 non-financial firms in İSE100 index. The findings of the study reveal that the companies are exposed to liquidity, credit, foreign exchange and interest rate risk respectively. Although the firms declare that they face the risk, but they don't report their risk management techniques in detail. Most of the firms faced with credit risk explain their credit risk management techniques, however a few of them inform about the management techniques of risks other than credit risk. The most important result of the study is the level of derivatives usage. Although the companies in the sample are big, a few number of the company use derivative. Also disclosure of risk management does not provide sufficient information to the public.

Key Words: Financial risk management, derivatives, İSE-100.

1. Giriş

Son yıllarda finansal piyasalarda dalgalanmalar önceki yıllara göre artmıştır.

Döviz kurlarında, faiz oranlarında, menkul kıymet ve mal fiyatlarındaki dalgalanmalar işletmeleri doğrudan etkilemektedir. İşlet-

meler, dışsal nedenler ile ortaya çıkan ve kontrolleri dışında olan bu faktörler nedeni ile finansal risk ile karşı karşıya kalmaktadırlar.

Geçmişte, işletme dışı faktörlerden kaynaklanan bu hareketlerin ve olumsuz sonuçlarının yönetimin kontrolünde olmadığı düşünülürdü. Günümüzde ise işletme yönetiminin bu riskleri tanımlaması ve çeşitli araçlar ve yöntemler ile bunları yönetebilmesi beklenmektedir. (Bodnar, Gebhardt, 1998)

Bu çalışmada, finansal tablolar ve dipnotlar kullanılarak şirketlerin finansal risk yönetim politikaları ve uygulamaları incelenmiş ve risk yönetiminde türev ürün kullanımı ve firma içi yöntemlerden hangisi ya da hangilerinin daha çok kullanıldığı belirlenmiştir. Çalışma işletmelerde finansal riskler ve yönetiminin tartışıldığı bölümden sonra amaç ve yöntem, analiz ve bulgular ve de sonuç bölümlerinden oluşmaktadır.

Finansal Riskler ve Yönetimi

İşletmelerin karşı karşıya bulunduğu finansal riskleri; piyasa riski, likidite riski, kredi riski ve faaliyet riskleri olarak dört başlık altında toplamak mümkündür. Bunlardan piyasa riski; döviz kuru, faiz oranı, menkul kıymet ve mal fiyatlarında beklenmeyen değişikliklerden ortaya çıkan finansal kayıp olasılığıdır (Bolak, 2004: 9). Bu risk gerek finans gerekse finans dışı sektörlerdeki işletmelerin karşılaştığı finansal risklerin önemli bir bölümünü oluşturur. Likidite riski, fonlama riski olarak ta karşımıza çıkmakta ve ihtiyaç duyulan fonun zamanında ve istenilen maliyette sağlanamaması ya da eldeki varlıkların istenilen zaman ve fiyattan elden çıkarılamaması şeklinde tanımlanabilir. Kredi riski ise, karşı taraf riski olarak ta adlandırılabilen ve şirketin finansal işlemlerde bulunduğu kişi ya da kuruluşun yükümlülüklerini yerine getirememesinden kaynaklanmaktadır. Faaliyet riski ise işlem süreçleri ya da yönetimdeki düzensizlik ve yetersizliklerden kaynaklanmaktadır. Faaliyet riski kişisel hatalar, sistemsel hatalar, yetersiz kontrol ve prosedürler ile ilgilidir. Diğer risklerle

karşılaştırıldığında ölçülmesi en zor olan finansal risklerden biridir.

Piyasaların globalleşmesi, şirketlerin dışa açılması ve rekabetteki artış yukarıda belirtilen riskler arasından özellikle piyasa riskinin öne çıkmasına neden olmuş ve dışa açık ekonomilerde, işletmelerin maruz kaldıkları finansal risklerin en önemlileri döviz kuru ve faiz oranı değişimlerinden kaynaklanan riskler haline gelmiştir. İşletmeler maruz kaldıkları finansal riskleri tanımlayıp, politikalarını belirleyip, çeşitli araçlar kullanarak riski yönetebilir veya başka taraflara aktarabilirler. Firmalar finansal risk yönetiminde bilanço içi yöntemlerin yanısıra bilanço dışı korunma yani türev araçların kullanımını da tercih edebilirler.

Finans literatüründe, risk yönetiminde türev araç kullanımının şirketin değerini etkileyebileceğini araştıran birçok çalışma yapılmıştır (Stulz (1984), Smitz ve Stulz (1985). Stulz (1996)' a göre risk yönetimin amacı şirketi iflasa sürükleyebilecek önemli miktardaki zararların oluşma olasılığını ortadan kaldırmaktır ki bu da şirketin temel amacı olan şirketin değerini artırma ile bire bir bağdaşmaktadır. Bartram, Brown ve Fehle (2003) türev ürün kullanımı ve risk yönetimi uygulamalarında ülkeye özgü faktörlerin değil firmaya özgü faktörlerin (firmanın faaliyette bulunduğu endüstri kolu ve maruz kaldığı farklı risk grupları gibi) daha önemli olduğu ortaya koymuşlardır. Lel (2002) çalışmasında türev araç kullanımıyla risk yönetim faaliyetinin firmanın içindeki ve dışındaki kurumsal yönetim faktörleriyle güçlü ve pozitif yönde ilişkili olduğunu ortaya koymuştur. Saito ve Schiozer (2005) deki çalışmalarında üç önemli sonuç elde etmişlerdir. Bunlar: firmalar kar elde etmek (spekülatif) amacından çok riskten korunmak amacıyla türev araçları kullanmaktadırlar. Bu araçlar büyük firmalar tarafından daha fazla kullanılmaktadır ve türev sözleşmeler daha çok sırasıyla döviz kuru riski, faiz oranı ve mal fiyatındaki dalgalanmalara karşı korunmak amacıyla yapılmaktadır.

Ülkemizde risk yönetimi ve türev ürün kullanımı ile ilgili ampirik çalışmanın

yeterli sayıda olmadığı, bu konudaki çalışmaların da reel sektörde faaliyet gösteren işletmeler değil özellikle finans sektörü üzerinde olduğu görülmektedir. (Akçaoğlu (1998), Bolgün (2002), Evrim Mandacı (2003), Teker ve Akçay (2005), Yücel ve Taşkın (2006)). Oysa günümüzde, finans sektörü dışındaki şirketlerde de risk yönetimi politikalarının oluşturulması ve uygulanması önem kazanmıştır. Özellikle döviz kuru ve faiz oranlarında önemli ölçülerde dalgalanmaların yaşandığı ülkemizde, şirketlerin risk yönetim politikaların belirlenmesi, risk yönetimine gereken önemin verilmesi ve yeni tekniklerin kullanılması konularında istenen ölçüde gelişme sağlandığı söylenemez.

Son yıllarda özellikle gelişmiş ülkelerde finansal risk yönetim araçları olarak türev ürünlerin kullanımı artmıştır. Forward, futures, opsiyon ve swap gibi türev araçların borsalarda ve tezgah üstü piyasalardaki işlem hacmi önemli boyutlara ulaşmıştır. Hatta günümüzde likidite bolluğunun en önemli nedenlerinden biri de türev piyasaların gelişmesidir.

Türkiye’de forward işlemleri daha uzun bir geçmişe sahipken Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) 2005 yılında İzmir’de faaliyete geçmiştir. Bu borsada döviz, faiz, endeks ve bazı tarım ürünleri ve altın üzerine vadeli işlem sözleşmesi yapılmaya başlanmıştır. Böylece ülkemizde işletmeler döviz kuru ve faiz oranlarındaki dalgalanmalardan korunmak amacıyla bu organize piyasada da işlem yapabilmek fırsatına kavuşmuşlardır. VOB’da opsiyon işlemleri de yakın bir tarihte başlayacaktır.

Günümüzde, işletmelerin finansal risk yönetiminin önem kazanması ve türev araçlarının kullanımının artması ile birlikte özellikle borsaya kote olan işletmelerin bu faaliyetlerine ilişkin kamuyu bilgilendirmeleri gerekmektedir. İlgili taraflar işletmelerin finansal koşulları, performansı, risk profili ve risk yönetim uygulamaları konularında bilgilendirilmiştir. Risk yönetimi ve kullanılan türev ürünlerle ilgili kamuya bilgi verilmesi de şeffaflık, etkin piyasa disiplininin

sağlanması ve risk yönetiminde yüksek standard getirmektedir.

Avrupa Birliği’ne uyum sürecinde olan Türkiye’de, Avrupa Birliği’deki finansal raporlama standartlarına uygun olarak, SPK, BDDK ve TMSK’nın düzenlemeleri ile 2005 yılı başından itibaren bankalar ve borsada işlem gören firmalar finansal tablolarını Uluslararası Standartlara uyumlu olarak düzenlemeye başlamışlardır. Böylece muhasebenin bilgi sağlama fonksiyonu önem kazanmıştır.

İşletmeler, hazırlamış oldukları mali tablolara ilişkin dipnotlarında maruz kaldıkları riskleri tanımlamakta ve yabancı para pozisyonları ile ilgili bilgi vermektedirler. UMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme ile mali tablolarda yer alan finansal varlık ve yükümlülüklerin kayıtlara alınması, kayıtlardan çıkarılması ve ölçme ilkelerini düzenlenmiştir.

İşletmelerin finansal tablolarından bilanço finansal pozisyonunu, gelir tablosu da finansal performansını gösterir. Dipnotlarda finansal tablolara ilişkin açıklamalar içerir ve finansal tabloların bir parçası olarak değerlendirilir. Ülkemizde halka açık şirketlerin yıllık finansal tablolar ve dipnotları bağımsız denetimden geçmektedir. Uluslararası Muhasebe Standartlarına göre hazırlanmış finansal tablolar ve dipnotlar da ilgili tarafları bilgilendirme açısından aydınlatıcı olacaktır.

Bu çalışmada, finansal tablolar ve dipnotlar kullanılarak şirketlerin finansal risk yönetim politikaları ve uygulamaları incelenmiş ve risk yönetiminde türev ürün kullanımı ve firma içi yöntemlerden hangisi ya da hangilerinin daha çok kullanıldığı belirlenmiştir. Çalışma amaç ve yöntem, analiz ve bulgular ve de sonuç bölümlerinden oluşmaktadır.

2. Amaç ve Yöntem

Çalışmanın amacı İMKB’de işlem gören işletmelerin risk yönetimine ilişkin ne tür bilgileri kamuya açıkladıklarını incelemek ve elde edilen bilgiler doğrultusunda firmaların maruz kaldıkları riskler, söz konusu risklerin yönetim politikaları, türev finansal araç kullanımlarını ortaya

koymaktır. Türkçe literatürde reel sektörde finansal risk yönetimine ilişkin çalışmalara çok rastlanmadığından bu çalışmada elde edilen bulgular risk yönetimi, riskten korunma yöntemleri ve türev finansal araç kullanımı konusunda daha sonra yapılacak olan çalışmalar için bir kaynak olacaktır.

Çalışma örneklemine 2005 yılında İMKB-100 endeksinde yer alan şirketlerden mali sektör (bankalar, holding ve yatırım, sigorta şirketleri, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, finansal kiralama ve faktoring) dışındaki sektörlerde faaliyet gösteren 67 şirketten oluşturmaktadır. Çalışmada bu 67 işletmenin 2005 yılı mali tabloları ve dipnotları incelenmiştir. 2005 yılı tablolarının kullanımının amacı, işletmelerin ağırlıklı olarak bu yıldan itibaren finansal risk konusunda açıklayıcı bilgi vermeye başlamış olmalarıdır. Örneklem İMKB' de işlem gören şirketlerin alınmasının nedeni bu işletmelerin finansal tablolarının ve dipnotlarının kolaylıkla ulaşılabilir olmasıdır. İMKB 100 endeksinde yer alan işletmelerin incelenmesinin nedeni ise, piyasa kapitalizasyonu en yüksek olan bu işletmelerin daha fazla türev ürün kullanabileceğinin düşünülmesidir. Finans sektöründe yer alan işletmeler çalışma kapsamına alınmamasının nedeni, finans sektöründeki işletmelerin risk yönetimi ile türev finansal araç kullanım amaçlarının diğer işletmelerden farklılık göstermesidir. Finansal şirketler türev piyasalarda kullanıcı ve satıcı olarak işlem yaparken, diğer şirketler son kullanıcıdır.

Bu çalışmada kullanılan finansal tablolar ve dipnotlar İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın web sayfasından alınmıştır.

3. Analiz ve Bulgular

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

3.1. Maruz Kalınan Riskler

Bu bölümde, incelenen firmaların maruz kaldıkları riskler, genel olarak türev

ürün kullanım amaçları, en çok işlem yaptıkları yabancı paralar ile açık pozisyonları, değişken faizli borçlanma durumları gibi risk yaratan faktörler ve türev ürün kullanan firmaların kullanım amaçları üzerinde durulmuştur.

Tablo 1'de finansal risklere maruz kalan ve dipnotlarında bu risklerin yönetim politikalarını açıklayan şirketlerin sayısı verilmektedir. Örneklemde yer alan 67 işletmenin % 87'si likidite riskine, % 85'i kredi riskine, % 78'i döviz kuru riskine ve % 66'sı faiz riskine maruz kaldıklarını belirtmişlerdir. Şirketlerin % 78'i döviz kuru riskine maruz kaldıklarını belirtmelerine rağmen, toplam örneklemin sadece % 51'i bu riskin nasıl yönetildiğini açıkça belirtmiştir. Benzer şekilde işletmelerin % 66'sı faiz riskine maruz kaldıklarını beyan etmelerine rağmen toplam örneklemin % 48'i faiz riskini nasıl yönettiklerini açıklamışlardır. Tablo 1'de görüldüğü üzere kredi riskine maruz kalan şirketlerin çoğunluğu bu riskin yönetim politikasını açıklamalarına iken döviz kuru ve faiz riskine maruz kalan işletmelerin daha azı risk yönetim politikalarını açıkça belirtmişlerdir. Bunun nedeni firmaların piyasa risklerinin yönetimi konusunda yeterince bilgi ve tecrübe sahibi olmamaları ya da risklerini yönettikleri halde dipnotlarda risk yönetim politikalarını açıkça belirtmeleri olabilir.

Tablo 1. Finansal Riskler ve Yönetimi

	Maruz Kalınan Riskler		Risk Yönetim Politikalarının Belirtilmesi	
	N	%	N	%
Döviz kuru riski	52	78	34	51
Faiz riski	44	66	32	48
Kredi riski	57	85	55	82
Likidite riski	58	87	42	63

Örneklemdeki firmaların en çok işlem yaptıkları yabancı paralar başta ABD doları (% 97) ve euro (% 96)'dur. Bunları sırasıyla İsviçre frankı (% 33), İngiliz sterlini (%30), Japon yeni (%15), ve İsveç kronu (%8) takip etmektedir (Tablo 2).

Tablo 2. En çok İşlem Yapılan Para Birimleri

	İşlem Yapılan Yabancı Para	
	N	%
ABD Doları	65	97
EURO	64	96
CHF	22	33
GBP	20	30
JPY	10	15
SEK	5	8

Firmalar için döviz kuru riski oluşturan açık pozisyon ve faiz riskini artıran değişken faizli borçlanma durumları incelendiğinde firmaların % 73'ünün yabancı para cinsinden açık pozisyonda olduğu, % 39'unun da değişken faizle borçlandığı (LIBOR) görülmektedir (Tablo 3). Tablodan görüldüğü üzere işletmelerin büyük çoğunluğu döviz kuru riskine maruz kalmaktadır.

Tablo 3. Açık Pozisyonu Olan ve Değişken Faizli Borcu Bulunan Şirketler

	N	%
Açık Pozisyon	49	73
Liborla Borçlanan Firmalar	26	39

Dipnotların araştırılması sonucunda 11 şirketin türev ürün kullandığı, bu şirketlerin büyük çoğunluğunun (8) riskten korunma amacıyla türev ürün kullandığı saptanmıştır. Şirketlerden 2'si kar sağlamak amacıyla (spekülatif), 1'i de hem riskten korunmak hem de kar sağlamak amacıyla türev ürün kullanmaktadır (Tablo 4).

Tablo 4. Türev Ürün Kullanım Amacı

	N
Riskten korunma (Hedging)	8
Kar sağlama (Spekülatif)	2
Her ikisi	1
Toplam	11

3.2. Riskten Korunma Yöntemleri

Bu bölümde sırasıyla döviz kuru riski ile faiz riskinin yönetiminde kullanılan yöntemler, türev ürün kullanımı ve firma

içi yöntemler olmak üzere iki başlık altında incelenmiştir. Ayrıca, kredi riski ve likidite riskinden korunmada kullanılan firma içi yöntemlere yer verilmiştir.

3.2.a. Döviz Kuru Riski

Döviz kuru riskine maruz kalan 52 firmadan 18'i ise döviz kuru riskinden korunma yöntemleri hakkında bilgi vermemiştir. Döviz kuru riskini nasıl yönettiklerini açıkça belirten 34 firmanın % 9'unun sadece türev ürün kullandığı, % 15'inin hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri birlikte kullandığı ve çoğunluğunun (% 76) firma içi yöntemleri kullandığı görülmektedir (Tablo 5).

Tablo 5. Döviz Kuru Riskinin Yönetiminde Kullanılan Yöntemler

	N	%
Türev ürün kullanımı	3	9
Firma içi yöntemler	26	76
Her ikisi	5	15
Toplam	34	

Döviz kuru riskinin yönetiminde türev ürün kullanan firmalar en çok vadeli döviz alım satım sözleşmesini tercih etmektedir. Fakat döviz kuru riskinin yönetiminde türev ürün kullandığını belirttiği halde hangi türev ürünü kullandığı hakkında bilgi vermeyen 4 işletme bulunmaktadır (Tablo 6).

Tablo 6. Döviz Kuru Riskinin Yönetiminde Kullanılan Türev Ürünler

	N
Vadeli döviz alım satım sözleşmesi	4
Opsiyon	
Swap	
Belirtilmemiştir.	4

Döviz kuru riskinin yönetiminde en çok kullanılan firma içi yöntem, döviz pozisyonunun sürekli takip ve analizi ile sınırlandırılmasıdır (22 şirket). Bu yöntemin yanı sıra döviz cinsinden aktif ve pasiflerin dengelenmesi suretiyle yönetilmesi (9 şirket) ile atıl nakit yabancı paranın yatırımlarda değerlendirilmesi (2 şirket)

firmalar tarafından kullanılan diğer firma içi yöntemler olarak ifade edilmiştir (Tablo 7).

Tablo 7. Döviz Kuru Riskinin Yönetiminde Kullanılan Firma İçi Yöntemler

	N
Döviz pozisyonunun sürekli takip ve analizi ile sınırlandırılıyor	22
Döviz cinsinden aktif ve pasiflerin dengelenmesi suretiyle yönetiliyor	9
Atıl nakit yabancı para yatırımlarda değerlendiriliyor	2

3.2.b. Faiz Riski

Faiz riskine maruz kaldığını belirten 44 firmanın % 73'ü riskten korunma yöntemlerini açıkça belirtmişlerdir. Söz konusu 32 firmanın % 9'u sadece türev ürün kullanmakta, % 3'ü hem türev ürünleri hem de firma içi yöntemleri kullanmakta ve % 88'i de firma içi yöntemleri tek başına kullanmaktadır. (Tablo 8).

Tablo 8. Faiz Riskinin Yönetiminde Kullanılan Yöntemler

	N	%
Türev ürün kullanımı	3	9
Firma içi yöntemler	28	88
Her ikisi	1	3
Toplam	32	

Faiz riskinin yönetiminde işletmeler tarafından kullanılan tek türev ürün swaptır (2 şirket). Faiz riskinin yönetiminde türev ürün kullandığını belirttiği halde hangi türev ürünü kullandığı hakkında bilgi vermeyen 2 şirket bulunmaktadır (Tablo 9).

Tablo 9. Faiz Riskinin Yönetiminde Kullanılan Türev Ürünler

	N
Vadeli İşlem Sözleşmesi	-
Opsiyon	-
Swap	2
Belirtilmeyen	2

Faiz riskinden korunmada en çok kullanılan firma içi yöntem, faiz oranına dayalı varlık ve yükümlülüklerin dengelenmesidir (30 şirket). Faiz oranlarının sabitlenmesi (2 şirket), faiz değişimlerinden etkilenen varlıkların kısa vadeli elde tutulması (2 şirket) ve faiz oranlarını inceleme ve güncelleme (1 şirket) de kullanılan diğer firma içi yöntemlerdir (Tablo 10).

Tablo 10. Faiz riskinin Yönetiminde Kullanılan Firma İçi Yöntemler

	N
Faiz oranına duyarlı varlık ve yükümlülüklerin dengelenmesi	30
Faiz oranlarının sabitlenmesi	2
Faiz değişimlerinden etkilenen varlıkların kısa vadeli elde tutulması	2
Faiz oranlarını inceleme ve güncelleme	1

3.2.c. Kredi Riski

Kredi riskine maruz kalan 57 işletmenin 55'i riskten korunma yöntemlerini açıkça belirtmişlerdir. Görüldüğü üzere işletmeler kredi riskinin yönetimine önem vermektedirler. Kredi riskinin yönetiminde şirketler tarafından en çok kullanılan yöntemler sırasıyla; riskin her bir müşteri için sınırlandırılması, teminat alınması, borçlu tarafların sayıca çok olması ve değişik iş alanlarında faaliyet göstermesi dolayısıyla riskin dağıtılması (çeşitlendirme), geçmiş tecrübeler ile cari ekonomik duruma göre değerlendirme, kredi derecelendirme ve değerlendirme çalışmalarının yapılması ve etkili bir kontrol sistemi ile riskin yönetilmesidir. (Tablo 11).

Tablo 11. Kredi Riskinin Yönetiminde Kullanılan Yöntemler

	N
Riskin her bir müşteri için sınırlandırılması	31
Teminat alınması	24
Borçlu tarafların sayıca çok olması ve değişik iş alanlarında faaliyet göstermesi (çeşitlendirme).	19
Geçmiş tecrübeler ve cari ekonomik duruma göre değerlendirme yapılması	15
Kredi derecelendirme/değerlendirme çalışmalarının yapılması	10
Etkili bir kontrol sistemi ile yönetilmesi	7

3.2.d. Likidite Riski

Likidite riskine maruz kalan 58 işletmenin 42'si likidite riskinin yönetim politikasını açıkça belirtmişlerdir. Kısa vadeli finansal araçların nakde çevrilmesi ve likit varlıklardan oluşan bir portföy tutulması,

yeterli sayıda ve yüksek kalitedeki kredi sağlayıcılarının erişilebilirliğinin sürekli kılınması, kreditorlerden ve hissedarlardan fon sağlanması, ve nakit akım projeksiyonlarının izlenmesi likidite yönetiminde kullanılan yöntemlerdir (Tablo 12).

Tablo 12. Likidite Riskinin Yönetiminde Kullanılan Yöntemler

	N
Kısa vadeli finansal araçların nakde çevrilmesi (Banka mevduatları ve alacakların tahsili, mevduatlar) ve likit varlıklardan oluşan portföy tutulması	22
Yeterli sayıda ve yüksek kalitedeki kredi sağlayıcılarının erişilebilirliğinin sürekli kılınması	21
Kreditorlerden ve hissedarlardan fon sağlanması	13
Nakit giriş çıkışlarının dengelenmesi	8

Sonuç

Tüm dünyada finans sektöründe son 25 yılda tartışılmaya başlanan finansal risk kavramı ve yönetimi için ortaya konan yeni ürünlerin kullanımı artmaktadır. Ülkemizde ise bu alandaki düzenlemeler ve uygulamaların son birkaç yılda hız kazandığı görülmektedir.

SPK düzenlemeleri ve uluslararası muhasebe standartları çerçevesinde firmaların, mali tablolarına ilişkin dipnotlarını belirli bir formata göre hazırlamaları gerekmektedir. Dipnotlar içerisinde finansal riske ve yönetimine ilişkin kısımlar da mevcuttur.

Firmaların maruz kaldıkları finansal riskler döviz kuru riski, faiz riski, kredi riski ve likidite riskidir. Firmalar, söz konusu tüm bu risklerin yönetiminde firma içi yöntemler olarak adlandırılan yöntemleri kullanabilmektedirler. Firma içi yöntemlerin yanı sıra türev ürün kullanılarak da döviz kuru ve faiz riski yönetilebilmektedir.

Bu çalışmada, İMKB-100 endeksindeki mali sektör dışındaki 67 işletmenin 2005 yılına ilişkin mali tabloları ve dipnotları incelenerek; risk yönetimi politikalarının belirlenmesi, türev ürün kullanımına ilişkin bilgi edinilmesi ve risk yönetimi ile türev ürün kullanımı konusundaki durumu ortaya koyarak bundan sonraki çalışmalar için temel bir kaynak sağlanması amaçlanmıştır.

Bu çalışmada elde edilen sonuçlar aşağıda kısaca özetlenmiştir.

Çalışmada firmaların sırasıyla en çok likidite, kredi, döviz kuru ve faiz riskine maruz kaldığı saptanmıştır.

Kredi riskinden korunma yöntemleri bu riske maruz kalan firmaların çoğunluğu tarafından dipnotlarında açıkça belirtildiği halde, likidite, döviz kuru ve faiz oranı risklerine maruz kalan firmalardan riskten korunma yöntemlerini açıklamayanların oranı yüksektir.

Döviz kuru ve faiz riskine maruz kalan firmaların büyük çoğunluğu sadece firma içi yöntemleri kullanmayı tercih etmektedir.

Döviz kuru ve faiz riskinin yönetiminde türev ürün kullanan şirket sayısı azdır. Döviz riskinin yönetiminde en çok kullanılan türev ürün vadeli döviz alım satım sözleşmeleriyle, faiz riskinin yönetiminde tercih edilen türev ürün ise swaptır.

Çalışmada riskten korunmada en çok kullanılan firma içi yöntemlerin: döviz kuru riski için döviz pozisyonunun sürekli takip ve analizi ile sınırlandırılması, faiz riski için faiz oranına duyarlı varlık ve yükümlülüklerin dengelenmesi, kredi riski için riskin her bir müşteriye göre sınırlandırılması ve likidite riski için de kısa vadeli finansal araçların nakde çevrilmesi ve likit varlıklardan oluşan bir portföy tutulması olduğu ortaya çıkmaktadır.

İşletmelerin yabancı para cinsinden açık pozisyon ve değişken faizli borçlanma durumları da maruz kalabilecekleri döviz kuru ve faiz riski hakkında bilgi vereceği düşünülerek ayrıca incelenmiştir. Toplam örneklem içerisinde yer alan firmaların %

73'ünün yabancı para cinsinden açık pozisyonunun olduğu ve %39'unun da değişken faizle borçlandığı tespit edilmiştir.

Çalışmanın önemli sonuçlarından biri, şirket dipnotlarında 2005 yılından sonra şirketlerin maruz kaldığı finansal risklerin açıklanması ve yönetimine ilişkin önceki yıllara göre daha fazla bilginin yer almasıdır. Fakat, yatırımcılar, kreditorler ve diğer şirket paydaşları için bu bilgiler yeterince açık değildir. Ayrıca her şirkette aynı tür bilgiye de rastlanmamaktadır. Ancak bu konudaki düzenlemeler tamamlandıktan sonra önümüzdeki yıllarda bu konularda şeffaflık ve bütünlük sağlanacağı düşünülmektedir.

Bir diğer önemli sonuç ise, çalışmada ele alınan firmalar büyük firmalar olmasına rağmen bu firmalarda risken korunmada türev ürün kullanımının henüz yaygın bir yöntem olmadığıdır.

Kaynakça

- Akçaoğlu, E. (1998), Finansal Innovation in Turkish Banking. Capital Markets Board of Turkey.
 Bartram, S.M., Brown, G.M. Fehle, F.R. (2003). "International Evidence on Financial Derivatives Usage". Working Paper. Erişim adresi: www.ssrn.com. Erişim tarihi: 01.02.2007.
 Bodnar, G. M., Gebhardt, G. (1998). "Derivatives Usage in Risk Management by U.S. and German Non-

Financial Firms: A Comparative Survey". CFS Working Paper n98/17.

Bolak, Mehmet. (2004). Risk ve Yönetimi. Birsan Yayınevi. İstanbul.

Bolgün, Kaan Evren (2002). "Ticari Bankalarda Riske Maruz Değer (Value at Risk) Yöntemi ile Ölçümlenen Piyasa Risklerinin Banka Stratejilerine Katkısı". İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Yıl: 17, Sayı: 191, Şubat 2002.

Evrin Mandacı, Pınar. (2003). "Türk Bankacılık Sektörünün Taşıdığı Riskler ve Finansal Krizi Aşmada Kullanılan Risk Ölçüm Teknikleri". Cilt: 5. Sayı: 1. Sf. 67-84.

Lel, U. (2002). "Corporate Hedging Policy Around the World". University of Indiana Working Paper.

Saito, Richard ve Schiozer, Rafael Felipe. (2005). "Derivative Usage and Risk Management by Non Financial Firms: A Comparison between Brazilian and International Evidence". Working Paper. Erişim adresi: www.ssrn.com. Erişim tarihi: 08.01.2007.

Smith, C.W, Stulz, R.M. (1985). "The determinants of Firms' Hedging Policies". Journal of Financial and Quantitative Analysis, v20, n4, p391-405.

Stulz, R.M. (1984). "Optimal Hedging Policies". Journal of Financial and Quantitative Analysis, v19, n2, p127-140.

Stulz, R.M. (1996). "Rethinking Risk Management". Journal of Applied Corporate Finance, v9, n3, p8-24.

Teker, S., Akçay, B. (2005), "Sensitivities to Interest and Exchange Rates of Turkish Banks". Proceedings of 15th International Conference of International Trade and Finance Association.

Yücel, A. Tülay ve Taşkın F. Dilvin. (2006). "Use of Financial Derivatives by Commercial Banks in Turkey". Fifth Conference on Corporate Social Responsibility. 1-4 May 2006. Edirne-Turkey.

Tablo – 2

Çin Halk Cumhuriyeti – Temel Ekonomik Veriler / 1

	1985	1995	2004
GSYİH (ABD Doları – milyar)	304,9	728	1.931,70
Sermaye Birikimi / GSYİH	37,8	39,3	38,7
Mal ve Hizmet İhracatı / GSYİH	10	23,1	34
Yurt İçi Tasarruflar / GSYİH	33,6	41,5	41,2
Milli Tasarruflar / GSYİH	34	40,1	42,2
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH	-3,8	0,8	3,6
Faiz Ödemeleri / GSYİH	0,2	0,6	0,2
Toplam Borç / GSYİH	5,5	16,2	12,9
Toplam Borç Servisi / İhracat	7,7	8,6	3,5
Borcun Cari Değeri / GSYİH	-	-	12,5
Borcun Cari Değeri / İhracat	-	-	35,7

Kaynak: Dünya Bankası: China at a Glance

