

İMKB'DE İŞLEM GÖREN ŞİRKETLERDE TÜREV ÜRÜNLERİN RİSK YÖNETİMİ AMACIYLA KULLANILMA DÜZEYLERİ

Arş. Gör. Dr. Seyhan ÇİL KOÇYİĞİT*

Arş. Gör. Dr. Emine ÇINA BAL**

Arş. Gör. Dr. Hasan BAL***

ÖZET

İşletmeler faiz oranı riski, döviz kuru riski, piyasa riski gibi birçok risk ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu risklerin yönetiminde en etkili araçlardan biri de türev ürünlerdir. Bu çalışmada, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören reel sektör şirketlerinin 31.12.2006 tarihli finansal tablo dipnotları incelenerek karşılaştıkları risk türleri ortaya konulmuş ve bu risklerin yönetimi için türev ürün kullanılma düzeyleri sektörler itibariyle karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. Araştırma sonucunda işletmelerin faaliyet konuları gereği çeşitli risklerle yoğun şekilde karşılaşmalarına rağmen, bu risklerin yönetimi için türev ürün kullanımının azlığı tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Türev Ürün, Risk Yönetimi, TMS 32, TMS 39, TFRS 7.

ABSTRACT

THE LEVEL OF USING DERIVATIVE INSTRUMENTS FOR RISK MANAGEMENT IN THE COMPANIES QUOTED TO ISE

Companies' faces with many risks like interest rate risk, currency risk, market risk etc. In managing these risks, derivative instruments are the most effective ones. In this study, the kinds of risks is defined by searching the financial footnotes as of 12.31.2006 of the companies active in real industries registered to ISE and the level of usage of derivative instruments to manage these risks s examined by making comparison between industries. At the end of study it is defined that although the companies faces with various risks intensively because of their activities, the usage of derivative instruments in order to manage these risks is few.

Key Words: Derivatives, Risk Management, TMS 32, TMS 39, UFRS 7.

* Gazi Üniversitesi, Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi, Muhasebe Eğitimi Bölümü, seyhancil@gmail.com

** Gazi Üniversitesi, Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi, Muhasebe Eğitimi Bölümü, eminebal@gmail.com

***Gazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, balhasan@gmail.com

1. GİRİŞ

İşletmeler faaliyetlerini sürdürürken faiz oranı riski, döviz kuru riski, likidite riski gibi birçok risk ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu risklerin yönetimi işletmelerin hayatını devam ettirebilmeleri için son derece önemlidir. Risk yönetiminde kullanılabilir en önemli araçlardan biri de türev ürünlerdir. Bilindiği gibi türev ürünler spekülative gelir elde etmek, riski yönetmek ve arbitraj karı elde etmek için kullanılır. Bu çalışmanın amacı; İMKB de işlem gören reel sektör şirketlerinde karşılaşılan risk türlerinin ortaya konularak, bu risklerin yönetimi için türev ürün kullanıma düzeyinin sektörler açısından karşılıklı olarak incelenmesidir.

Bu amaçla, çalışmada öncelikle, risk kavramı ve risk türleri incelenmiş, daha sonra türev ürünler tanıtılmıştır. Çalışmanın uygulama kısmında ise, İMKB’de işlem gören reel sektör şirketlerinin, 31.12.2006 tarihli finansal tablo dipnotları incelenmiştir. Söz konusu şirketlerde sektörler arasındaki farklılıklar da dikkate alınarak, karşılaşılan risk türlerinin ve şirketlerin bu karşılaştıkları risklerin yönetimi için türev ürün kullanıp kullanmadıklarının, türev ürün kullanılması durumunda ise hangi risk türünün yönetimi için hangi türev ürünün kullanıldığı incelenmiştir. Çalışma sonuç ve öneriler kısmı ile tamamlanmıştır.

2. RİSK KAVRAMI VE RİSK TÜRLERİ

Risk kavramı, iktisadi ve günlük kullanımda farklı anlamlara gelmektedir. Risk genellikle sonucun nasıl meydana geleceğinin belirsiz olduğu durumlar için kullanılmaktadır. Hayat risklerle dolu olup, yakın gelecek bile genellikle belirsizdir. İstatistik, finansal yönetim ve yatırım yö-

netiminde riskin, beklenen değer etrafındaki değerlerin olasılık dağılımlarını ortaya koyan özel bir anlamı vardır¹.

Risk türlerini çeşitli şekillerde sınıflandırmak mümkün olmakla beraber TFRS 7’de anılan riskler kredi riski, likidite riski, piyasa riskini içerir (YP, faiz oranı ve diğer fiyat riski). Aşağıda belli başlı risk türlerinin ne anlama geldiğine kısaca değinilmiştir.

Faiz Oranı Riski: Faiz oranlarındaki artış veya azalışların finansal araçlar üzerinde yaratacağı olumsuz etkilerdir.

Kur Riski: Döviz kurlardaki artış veya azalışların finansal araçlar üzerinde yaratacağı olumsuz etkilerdir.

Piyasa Riski: Ülkenin tamamını etkileyen, savaş, terör gibi olağanüstü istenmeyen olaylar, piyasanın genel olarak kötüye gidişi gibi piyasa şartlarının finansal araçlar üzerinde yaratacağı olumsuz etkilerdir.

Kredi Riski: Firma müşterilerinin ve borç verilen kurumların ödemelerini geciktirmeleri veya ödemelerini yapamamalarına “kredi riski” denir².

Likidite Riski: İşletmenin borç ödeme gücüne ilişkin risktir³. İşletmenin finansal araçlarla ilgili kendi yükümlülüklerini fon yetersizliğinden ve fon bulmada karşılaştığı zorluklardan dolayı zamanında yapamamasından kaynaklanan risktir.

Nakit Akış Riski: Bir işletmenin bir parasal enstrümanı ile ilgili gelecekteki nakit akışlarının dalgalanması riskidir⁴.

¹ Harrington, S. E. ve Niehaus, G. R. **Risk Management and Insurance**. Second Edition, Mc Graw Hill, 2003, s. 1.

² Harrington, S. E. ve Niehaus, G. R., a.g.e., s. 5.

³ Zaif, F. A. **Muhasebe Verilerine Dayalı Risk Ölçümü**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007, s. 14.

⁴ Tenker, N., “IAS 32’nin Türkiye’ye Uygulama Koşulları”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, 1999,1 (4), s. 58.

Fiyat Riski: Fiyat riski, girdi ve çıktı fiyatlarındaki olası değişmelerin nakit akışlarında meydana getireceği büyüklük hakkındaki belirsizliği ifade eder. Fiyat riskinin üç temel türü ticari malların fiyat riski, döviz kuru riski ve faiz oranı riskidir⁵. TFRS 7’de finansal araçlardan kaynaklanan riskler ile bunların nasıl yönetildiği üzerinde durulmaktadır. İşletme finansal araçlardan kaynaklan her bir risk türü için; maruz kalınan riskler ve ortaya çıkma şekilleri, ilgili risklerin yönetimine ilişkin hedefler, politikalar ve süreçler ile bunların ölçümünde kullanılan yöntemleri finansal tablo kullanıcılarının değerlendirmelerine olanak sağlamak için kamuoyuna açıklamakla yükümlüdür⁶. Zira türev ürünlerin işletmeler tarafından spekülasyon amaçlı veya risk yönetimi amacıyla kullanımının mali raporlarında farklı etkileri doğuracağından yatırımcılarda türev ürün kullanımının işletme içinde ne tür bir role sahip olduğuyla yakından ilgilenirler⁷. 39 nolu IAS’e göre finansal riskten korunma ilişkileri 3 çeşittir⁸.

- a) Gerçeğe uygun değer riskinden korunma,
- b) Nakit akış riskinden korunma,
- c) Net yatırım riskinden korunma.

Tenker ve Baklacı (2006) hedge muhasebesi için; faiz oranı riski, fiyat riski, döviz kuru riski ve kredi riskinin sözkonusu olması gerektiğini ve bu risklerin 39 nolu IAS’ın 86. maddesinde geçen gerçeğe uygun değer riski, nakit akış ris-

ki ve net yatırım riski sonuçlarını doğuracak olması gerektiğini belirtmiştir⁹.

3. TÜREV ÜRÜN KAVRAMI

Türev ürünler, ilgili varlığın sahipliğinin el değiştirmesine gerek kalmadan, bu varlıkla ilgili hak ve yükümlülüklerin ticaretine imkan veren finansal araçlardır¹⁰. Türev ürünleri, “getirisi temel alınan bir malın, bir finansal aracın veya bir endeksine değerine bağlı olan ürünler” olarak tanımlamak mümkündür¹¹. Tenker ve Baklacı (2006)’da buna benzer bir tanımla türev ürünleri “kendisine temel oluşturan finansal varlıkların değerlerine bağlı olan ve onlardan türetilen finansal araçlar” olarak tanımlamıştır¹². Türev ürünlerin özellikleri IAS 39 m.9’da şu şekilde belirtilmiştir:

* Belirli bir faiz oranında, finansal araç fiyatında, mal bedelinde, döviz kurunda, fiyat veya oran endeksinde, kredi derecesi veya kredi endeksinde ya da başka bir değişkende veya sözleşmenin taraflardan birine özgü olmayan finansal olmayan bir değişkende meydana gelen bir değişiklik karşısında değeri değişmektedir.

* Net bir başlangıç yatırımı gerektirmemekte veya piyasa koşullarındaki değişikliklere benzer tepki vermesi beklenen diğer türden sözleşmelere göre daha az bir net başlangıç yatırımı gerektirmektedir.

* Gelecek bir tarihte ödenecektir.

⁵ Harrington, S. E. ve Niehaus, G. R. a.g.e., s. 4-5.

⁶ TFRS 7, m. 33.

⁷ Allayannis, G., ve Ofek, E. “Exchange Rate Exposure, Hedging and the Use of Foreign Currency Derivatives”, *Journal of International Money and Finance*, 2001, 20, s. 274.

⁸ TMS 39, m. 86, s. 18.

⁹ Tenker, N., ve Baklacı, H., “Uluslararası Muhasebe Standardının (IAS 32) Muhasebe Eğitimine Etkisi”, XXV. Türkiye Muhasebe Eğitimi Sempozyumu, 2006, s. 147.

¹⁰ Bal, H. ve Bal, E., “Türev Araçlar ve Vadeli İşlem Opsiyon Borsası A.Ş.”, *Genç Yönetici Dergisi*, 2006, s. 6.

¹¹ Talu, H., “Türev Ürünler Pazarındaki Gelişmelerin Muhasebe Eğitimine Etkisi”, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 2000, 2, s. 16.

¹² Tenker, N., ve Baklacı, H., a.g.e., s:133

4. TÜREV ÜRÜNLERİN RİSK YÖNETİMİNDE KULLANILMASI

Döviz kurunda meydana gelebilecek dalgalanmalar gelecekteki beklenen nakit akışlarını ve buna bağlı olarak firma değerini etkileyeceğinden, ülke döviz kurundaki değişime bağlı olarak gelirleri ve maliyetleri değişen çok uluslu firmalar, ithalatçı ve ihracatçı firmalar döviz kurundaki olası değişikliklerden etkilenecektir¹³.

Şimdiki ve gelecekteki mal ve hizmetlerin satış ve üretimiyle ilgili fiyat riski analizi de stratejik yönetimde de büyük rol oynar¹⁴Türev ürünler temelde finansal varlıklara ait fiyat riskine karşı korunma sağlamasına rağmen, piyasa riski ve kredi riskine karşı da etkin bir koruma aracı olarak kullanılabilir¹⁵.

Türev ürünler, bugünden katlanılan bir maliyet karşılığında ileriye yönelik bugünden finansal varlıkların değerinde oluşabilecek muhtemel azalışları ve dalgalanmaları minimize etmek için kullanılabilir önemli araçlar olup, finansal piyasalarda oluşabilecek risklere karşı bir sigorta vazifesi görür Bir ürünün fiyatının gelecekte yükseleceği düşüncesiyle bugünden sabitlenmesi amacıyla türev ürün kullanılması risk yönetim amacına girer.

5. TÜREV ÜRÜN TÜRLERİ

Aşağıda belli başlı türev ürünleri kısaca tanıtmıştır.

5. 1. Forward

Belirli bir miktar ve kalitedeki para, döviz, altın, mali araç, mal ve diğer türev ürünlerin önceden belirlenen bir fiyatla, gelecekteki bir tarihte, borsa şeklinde organize olmayan bir piyasada alım ve satımını kapsamına alan teslim amaçlı bir vadeli işlemdir¹⁶. Tanımdan da anlaşılacağı üzere forward'ın özellikleri şöyle sıralanabilir. Forward'a konu olan varlığın miktarı, kalitesi vs. gibi konularda standartlaşma söz konusu değildir. Yani tüm unsurlar pazarlığa tabidir, her bir sözleşme kendine özgü koşullara sahip olup özel olarak hazırlanmıştır¹⁷. Forward işlemi istenilen herhangi bir mekanda yapılabilir. Borsa şeklinde örgütlenmiş bir piyasanın varlığı gerekmemektedir. Forward teslim amaçlı bir vadeli işlemdir. Forward'a konu olan ürünün vade sonunda fiziki olarak teslim edilmesi ve yükümlülüklerin yerine getirilmesi gerekmektedir. Forward anlaşmalarında anlaşmanın vadesi önceden belirtilmekte ve anlaşmadan vazgeçmek veya vadesinden önce anlaşmayı sonuçlandırmak mümkün olmamaktadır¹⁸

5. 2. Futures

Standart kalite ve miktardaki para, döviz, altın, mali araç, mal ve diğer türev ürünlerin önceden belirlenen bir fiyatla, gelecekteki bir tarihte, borsa şeklinde organize olan bir piyasada alım ve satımını kapsamına alan cayılamaz bir vadeli işlemdir¹⁹.

¹³ Allayannis ve Ofek, ,a.g.e.,, s. 273.

¹⁴ Harrington ve Niehaus,a.g.e.,s.4-5.

¹⁵ Tenker ve Baklacı, a.g.e., s. 135.

¹⁶ Örtten, R., "Finansal Türev Ürünler ve Muhasebe İlkeleri", **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, 2000, 2, s. 2, Örtten, R. ve Örtten, İ., **Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları**, Gazi Kitabevi, 2001, Ankara, s. 39.

¹⁷ Karan, M. B. **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Gazi Kitabevi, 2001, Ankara, s. 565.

¹⁸ Tenker ve Baklacı, a.g.e., s. 138.

¹⁹ Örtten, R., a.g.m.,s. 3, Örtten, R.,&Örtten, İ., a.g.e.,s. 169.

Futures'ın özellikleri forward'la karşılaştırıldığında;

Futures'da forward'ın aksine sözleşmeye konu olan varlığın özellikleri, miktarı, vadesi vb. standartlaştırılmıştır²⁰. Forward'dın aksine futures'de borsa şeklinde örgütlenmiş bir piyasanın varlığı gerekmektedir. Futures'da forward'ın aksine aracı kurum kullanma zorunluluğu vardır. Futures işlemlerde tarafların haklarını teminat altına alan takas odası uygulaması vardır. Tarafların edimlerini yerine getirmelerini güvence altına almak amacıyla her iki tarafın bir teminat yatırması gerekmektedir²¹. Bu teminat takas odasına iletilmek üzere aracı kuruma yatırılır. Bu husus futures ile forward'ın bir başka farkını oluşturmaktadır. Futures'da tarafların cayma hakkı yoktur. Ancak tarafların ters bir işlemle sözleşmenin etkilerini tamamen ortadan kaldırma imkanı mevcuttur²².

5.3. Opsiyon

Tuncer (1994) opsiyon'u "belirli veya standart miktar ve kalitedeki para, döviz, altın, mali araç, mal ve diğer türev ürünlerin önceden belirlenen bir fiyatla gelecekteki bir tarihte borsa şeklinde organize olan veya olmayan bir piyasada alım ve satımını kapsamına alan, alıcı açısından "cayılabilir" bir vadeli işlem" olarak tanımlamıştır²³.

Opsiyonun özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir.

Hem organize bir piyasada hem de organize olmayan bir piyasada işlem görebilmektedir. Or-

ganize bir piyasada işlem yapılıyorsa, tıpkı futures'da olduğu gibi takas odası, aracı kurum ve takas odası başlangıç teminatı söz konusu olmaktadır.

Opsiyon alıcısına cayabilme hakkını vermektedir. Opsiyon'da alıcının belirli bir fiyat üzerinden söz konusu ürünü satın alma veya almama keyfiyetini elde etmektedir. Satıcının ise böyle bir keyfiyeti yoktur ve ürünü başlangıçta anlaşılmış olan fiyat üzerinden teslim etme yükümlülüğü söz konusudur²⁴. Yani alıcı piyasadaki gelişmelere göre zararına olacağını düşünüyorsa anlaşmadan vazgeçme hakkını kullanabilir.

Alıcı satıcının tanıdığı fiyat garantisi karşılığında satıcıya opsiyon primi öder. Alıcı opsiyon anlaşmasından vazgeçerse, bu prim kadar zarara uğramış olur. Satıcı ise opsiyon primini tahsil eder ve opsiyon alıcısının kararını bekler. Alıcı anlaşmayı bozarsa elde edeceği kar primle sınırlı kalır.

Opsiyon'un bir çok türü olmasına rağmen temelde iki türü vardır.

Alım Opsiyonu: Alıcıya belirli bir tarihte veya belirli bir süre içinde belirli bir varlığı önceden belirlenen bir fiyattan satın alma hakkı verir²⁵. Alım opsiyonunda alıcının amacı, mümkün olan en düşük fiyatla ürünü satın almaktır. Örneğin, alım opsiyonu alan bir alıcı, bir ürünün piyasa fiyatı sözleşme fiyatından düşük olduğunda sözleşmeden cayma hakkını kullanmak, piyasa fiyatı sözleşme fiyatından yüksek olduğunda ise

²⁰ Karatepe, Y. **Türev Piyasaları Futures-Opsiyon-Swap**, A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayın, 2000, Yayın No: 587, Ankara, s. 11.

²¹ Talu, a.g.m., s. 17.

²² Talu, a.g.m., s. 17.

²³ Örtten, R., a.g.m.,s. 3, Örtten, R.,&Örtten, İ., a.g.e.,s. 245.

²⁴ Erdoğan, N., **Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri**,1995, 2. Baskı, İstanbul, s. 94.

²⁵ Talu, a.g.m., s. 17.

sözleşme şartlarını yerine getirme hakkını kullanmak isteyecektir.

Satım Opsiyonu: Sözleşmeyi satın alan tarafa belirli bir tarihte veya bir süre içinde belirli bir varlığı önceden belirlenmiş bir fiyattan satma hakkı verir²⁶. Satım opsiyonunda alıcının amacı, ürünü mümkün olan en yüksek fiyatla satmaktır. Örneğin, satım opsiyonu alan bir alıcı, bir ürünü piyasada sözleşme fiyatından daha yüksek satabilecek ise, anlaşmadan cayma hakkını kullanmak isteyecektir. Ancak piyasada sözleşme fiyatından daha düşük bir fiyat söz konusu ise sözleşme şartlarını yerine getirmeyi mantıklı bulacaktır.

5. 4. Swap

Swap “belirli bir miktar ve nitelikteki para, döviz, altın, mali araç, alacak, mal gibi varlıklarla, yükümlülüklerin, önceden belirlenen fiyat ve koşullara göre, gelecekteki bir tarihte ve banka şeklinde organize olan bir piyasada değiş-tokuşunu kapsamına alan bir vadeli işlem”dir²⁷.

Temel swap türleri döviz ve faiz swap’ıdır. Bu türler dışında mal swapı, varlık swapları, swap opsiyonları, kokteyl swapları gibi swap türleri de mevcuttur²⁸.

Faiz Swapı: Faiz swapları, farklı borçlanma kaynaklarından, benzer vadeli ve aynı miktarda anapara borçlanmış birbirinden bağımsız iki tarafın, faiz ödeme yükümlülüklerini, genelde aracı bir banka yoluyla birbirlerine devretmelerini içermektedir²⁹. Faiz swapında anapara ödeme-

leri değiştirilmeden, faiz ödemeleri değiştirilmektedir.

Faiz swapları, farklı kredi değerliliğine sahip şirketlerin farklı kaynaklardan istedikleri türden sağladıkları fonlara ait faiz ödemelerinin değiş tokuşuna dayanır. Amaç, faiz ödemelerinin yapısının istenildiği şekle dönüştürülerek faizlerdeki dalgalanmalardan oluşabilecek riskleri azaltmaktır. Aynı şekilde faiz oranıyla ilgili risk alanların riskten korunması amacıyla da kullanılabilir. Örneğin, sabit faizli getiriye sahip bir varlığı olan bir işletmenin, değişken faizli borcunun olması durumunda faiz yapıları arasındaki farklılıktan dolayı karşı karşıya kalacağı faiz riskinden korunmak için faiz swapı yaparak faiz ödemelerinin yapısını istediği şekle çevirmesi mümkündür³⁰.

Para Swapı (Döviz Swapı): Para swapı; “gereksinme duyulan paraya ulaşmak ve riski devretmek amacıyla belirli bir para cinsinden ve belirli miktarda para mevcudu ile alacak ve borcun, diğer bir para cinsinden eşdeğer miktardaki para, alacak ve borçla değiş-tokuşunu kapsamına alan gelecekle ilgili bir sözleşmenin, banka aracılığıyla yapılması ve bu sözleşme gereklerinin vade sonunda taraflarca sözleşme hükümlerine göre yerine getirilmesi” olarak tanımlanabilir³¹. Tipik bir para swapı; anaparaların değiş-tokuşu, faizlerin karşılıklı olarak ödenmesi ve vade sonunda anaparaların karşılıklı olarak iade edilmesi olmak üzere üç aşamadan oluşmaktadır. Para swapları hem faiz oranı riskine karşı,

²⁶ Talu, a.g.m., s. 17.

²⁷ Örtten, R., a.g.m.,s. 4, Örtten, R.,&Örtten, İ., a.g.e.,s. 311.

²⁸ Akay, H.. “Türev Ürünlerden Swap İşlemleri ve Muhasebeleştirme İlkeleri”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, (4), 2002, 3, s. 34.

²⁹ Kırım, A., **Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz ve Faiz Swapları**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 1990, s. 31.

³⁰ Akay, a.g.m. , s. 35.

³¹ Örtten, R. ve Örtten, İ., a.g.e.,s. 312.

hem de döviz riskine karşı korunmak için kullanabilir.

5.5. Diğerleri

Riskten korunma amaçlı olarak yukarıda anlatılan türev ürünler dışında başka türev ürünlerde söz konusudur. Bunlar: Faiz tavan sözleşmesi, faiz taban sözleşmesi, faiz yaka ve koridor sözleşmesi, bileşik opsiyon sözleşmesi, gökkuşağı opsiyon sözleşmesi, cayılabilir faiz swapları, katlama etkili faiz swapları, kaldıraç etkili faiz swapları, hisse senedi endeksli faiz swapları vb.³².

6. ARAŞTIRMA

6.1. Araştırmanın Amacı

İMKB’de işlem gören şirketlerde (mali sektör hariç), sektörler arasındaki farklılıklar da dikkate alınarak, karşılaşılan risk türlerinin ve şirketlerin bu karşılaştıkları risklerin yönetimi için türev ürün kullanıp kullanmadıklarının, türev ürün kullanılması durumunda ise hangi risk türünün yönetimi için hangi türev ürünün kullanıldığına ilişkin durum tespit çalışması yapmaktır.

6.2. Araştırmanın Metodolojisi ve Sınırları

31.12. 2006 tarihi itibarıyla İMKB Hisse Senetleri Piyasasında mali sektör hariç 223 şirket iş-

lem görmektedir ³³.Araştırma İMKB’de işlem gören şirketlerde araştırmanın yapıldığı anda ulaşılan 196 adet şirketin 31.12.2006 tarihli finansal tablolarına ait dipnotlar incelenerek yapılmıştır. 2006 yılı Aralık ayında İMKB’de işlem gören şirketlerin sektörlere göre dağılımı ve araştırmaya dahil edilen şirketler Tablo 1’de verilmiştir.

6.3. Araştırmanın Bulguları

İMKB’ de işlem gören şirketlerin 31.12.2006 tarihli finansal tablo dipnotları incelenerek, şirketlerin karşılaştıkları riskler, bu risklerin hangilerinin yönetimi için hangi tür türev ürün kullandıkları incelenmiş ve aşağıdaki bulgular elde edilmiştir.

6.3.1. Sektörler İtibarıyla Karşılaşılan Risk Türleri

Tablo 1’de 31.12.2006 tarihi itibarıyla İMKB’de işlem gören şirketlerde sektörlere göre karşılaşılan risk türleri, ilgili risklerin karşılaşıldığı şirket sayısı ve ilgili risklerle karşılaşan şirketlerin sektördeki şirketler içindeki yüzdesi verilmiştir.

Tablo 1’e bakarak incelenen 196 şirket içinde karşılaşılan risk türlerini sıklık derecesine göre şu şekilde sıralamak mümkündür:

³² Örtten, R., Bayırlı, R., & Altay, A., “Finansal Araçların IAS 39’a Göre Değerlemesi, Kaydedilmesi ve Muhasebe Eğitimi- ne Etkisi”, **XXV. Türkiye Muhasebe Eğitimi Sempozyumu**, 2006, s. 123.

³³ İMKB Aylık Bülteni, 2006: 16.

| <u>Risk Türü</u> | <u>Riskin Karşılaştığı Şirket Sayısı</u> | <u>Riskin Karşılaştığı Şirketlerin İncelenen 196 şirket içindeki %</u> |
|-------------------------|---|---|
| Kur riski | 138 şirket | (% 70,4) |
| Likidite riski | 123 şirket | (% 62,8) |
| Faiz oranı riski | 120 şirket | (% 61,2) |
| Kredi riski | 97 şirket | (% 49,5) |
| Alacak riski | 58 şirket | (% 29,6) |
| Fonlama riski | 57 şirket | (% 29,1) |
| Fiyat riski | 26 şirket | (% 13,3) |
| Nakit akış riski | 10 şirket | (% 5,1) |
| Piyasa riski | 8 şirket | (% 4,1) |

Görüldüğü gibi diğerlerine büyük farkla ilk dört sırayı kur, likidite, faiz oranı ve kredi riski almıştır. Sektörler bazında bakıldığında genel olarak bu sıralamanın korunduğu görülmektedir. “Top-tan Ticaret”, “Teknoloji”, “Ulaştırma Haberleşme ve Depolama” sektörü hariç bütün sektörler-

de küçük sıralama farklılığı olsa da ilk dört sırayı kur, likidite, faiz oranı ve kredi riski paylaşmıştır. En az karşılaşılan risk türleri bazı sektörlerde sıralama farklılığı olsa da, nakit akış riski ve piyasa riski olmuştur.

Tablo 1: Sektörler İtibarıyla Karşılaşılan Risk Türleri

| SEKTÖRLER | RİSK TÜRLERİ | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|------------------------------|--------------|----------------|------------|----------------|---------|-------------|--------|------------|-----|---------|-------|-----------|-------|-----------|----------|--------------|--------|------------|-----------|---------------|
| | Nakit Akış | Nakit Akış (%) | Faiz Oranı | Faiz Oranı (%) | Fonlama | Fonlama (%) | Alacak | Alacak (%) | Kur | Kur (%) | Kredi | Kredi (%) | Fiyat | Fiyat (%) | Likidite | Likidite (%) | Piyasa | Piyasa (%) | Bilgi Yok | Bilgi Yok (%) |
| MADENCİLİK | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| İMALAT SANAYİİ | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Gıda, İçki, Tütün | 2 | 8,7 | 13 | 56,5 | 8 | 34,8 | 7 | 30,4 | 17 | 73,9 | 10 | 43,5 | 2 | 8,7 | 10 | 43,5 | 1 | 4,3 | 4 | 17,4 |
| Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri | 4 | 13,3 | 17 | 56,7 | 10 | 33,3 | 9 | 30,0 | 20 | 66,7 | 11 | 36,7 | 3 | 10 | 19 | 63,3 | | | 3 | 10,0 |
| Orman Ürünleri Mob. | | | 1 | 0,50 | | | | | 1 | 0,50 | 1 | 0,50 | | | 1 | 0,50 | | | 1 | 0,50 |
| Kağıt-Basım Yayıncılık | | | 7 | 0,50 | 5 | 35,7 | 6 | 42,9 | 9 | 64,3 | 6 | 42,9 | 2 | 14,3 | 8 | 57,1 | | | | |
| Kimya, Petrol, Plastik | 2 | 8,7 | 10 | 43,5 | 6 | 26,1 | 10 | 43,5 | 12 | 52,2 | 10 | 43,5 | 8 | 34,8 | 18 | 78,3 | 1 | 4,3 | 2 | 8,7 |
| Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi | | | 18 | 72,0 | 6 | 24,0 | 7 | 28,0 | 21 | 84,0 | 14 | 56 | 2 | 8,0 | 20 | 80,0 | 2 | 8,0 | | |
| Metal Ana Sanayi | | | 10 | 76,9 | 1 | 7,7 | 5 | 38,5 | 10 | 76,9 | 6 | 46,2 | 1 | 7,7 | 10 | 76,9 | | | 1 | 7,7 |
| Metal Eşya-Makine Gereç. | 1 | 4,0 | 19 | 76,0 | 8 | 32,0 | 5 | 20,0 | 18 | 72,0 | 16 | 64,0 | 1 | 4,0 | 13 | 52,0 | 2 | 8,0 | 3 | 12,0 |
| Diğer | | | 2 | 66,7 | | | | | 1 | 33,3 | 1 | 33,3 | | | 2 | 66,7 | | | 1 | 33,3 |

Tablo 1: Sektörler İtibarıyla Karşılaşılan Risk Türleri (Devam)

| SEKTÖRLER | RİSK TÜRLERİ | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|----------------|----------------|---------------|---------------|-------------|-------------|------------|------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------------|--------------|------------|------------|---------------|---------------|
| | Nakit Akış (%) | Faiz Oran (%) | Faiz Oran (%) | Fonlama (%) | Fonlama (%) | Alacak (%) | Alacak (%) | Kur (%) | Kur (%) | Kredi (%) | Kredi (%) | Fiyat (%) | Fiyat (%) | Likidite (%) | Likidite (%) | Piyasa (%) | Piyasa (%) | Bilgi Yok (%) | Bilgi Yok (%) |
| ELEKTRİK | 1 | 25,0 | 3 | 75,0 | 1 | 25,0 | 1 | 25,0 | 3 | 75,0 | 2 | 50,0 | | 4 | 100 | | | | |
| GAZ | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| SU | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| İNŞAAT | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| BAYINDIRLIK | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| TOPTAN PER | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| TİCARET | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Toplan Ticaret | | | 2 | 50,0 | 2 | 50,0 | | 3 | 75,0 | 3 | 75,0 | 1 | 25,0 | | | | | 1 | 25,0 |
| Perakende | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ticaret | | | 5 | 83,3 | 3 | 50,0 | 1 | 16,7 | 5 | 83,3 | 4 | 66,7 | 2 | 33,3 | | | | | |
| TURİZM | | | 3 | 60,0 | 1 | 20,0 | 1 | 20,0 | 4 | 80,0 | 4 | 80,0 | 4 | 80,0 | | | | 1 | 20,0 |
| ULAŞTIRMA | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| HAB. DEP. | | | 4 | 0,80 | 3 | 0,60 | 1 | 0,20 | 5 | 100 | 3 | 0,60 | 2 | 0,40 | 1 | 0,20 | 1 | 0,20 | |
| TEKNOLOJİ | | | 3 | 0,30 | 2 | 0,20 | 5 | 0,50 | 6 | 0,60 | 4 | 0,40 | 2 | 0,20 | 7 | 0,70 | 1 | 0,10 | 1 |
| EĞİTİM SAĞ. | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| SPOR DİĞ. | | | 2 | 100 | 1 | 0,50 | | | 2 | 100 | 2 | 100 | | | 2 | 100 | | | |
| SOS.HİZM. | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| TOPLAM | 10 | | 120 | | 57 | | 58 | 138 | 97 | | 26 | | 123 | | 8 | | 19 | | |

Tablo 1’de de görüldüğü gibi incelenen 196 şirket içinde 19 şirket (% 9,7) ise karşılaştığı risklere ilişkin hiçbir bilgi vermemiştir. Tablo 1’den yola çıkarak karşılaştığı risklere ilişkin hiçbir bilgi vermeyen bu 19 şirketin buldukları sektörler içindeki oranları büyükten küçüğe doğru aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

| <u>Sektör</u> | <u>Bilgi Vermeyen Şirket Sayısı</u> | <u>Bilgi Vermeyen Şirketlerin Sektör İçindeki %</u> |
|------------------------------|-------------------------------------|---|
| Orman Ürünleri – Mobilya | 1 Şirket | (% 50,0) |
| İnşaat Bayındırlık | 1 ” | (% 50,0) |
| Diğer İmalat Sanayi | 1 ” | (% 33,3) |
| Toptan Ticaret | 1 ” | (% 25,0) |
| Turizm | 1 ” | (% 20,0) |
| Gıda, İçki, Tütün | 4 “ | (% 17,4) |
| Metal Eşya-Makine Gereçleri | 3 ” | (% 12,0) |
| Teknoloji | 1 ” | (% 10,0) |
| Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri | 3 ” | (% 10,0) |
| Kimya | 2 ” | (% 8,7) |
| Metal Ana Sanayi | 1 ” | (% 7,7) |
| Toplam | 19 ” | (% 9,7) |

6.3.2. Şirket Sayısı İtibariyle Türev Ürün Kullanımı

Tablo 2’de 2006 yılı Aralık ayı sonu itibariyle İMKB’de işlem gören şirketlerin sektörel dağılımı ve sektörler itibariyle türev ürün kullanan şirket sayıları (türev ürün kullanan şirketlerin sektör içindeki oranları ile birlikte) verilmiştir.

Tablo 2’de de görüldüğü gibi şirket sayıları itibariyle türev ürün kullanımının azlığı dikkati çekmektedir. İncelenen toplam 196 şirket içinde sadece 26 şirket (%13,3) türev ürün kullanmakta, 170 şirket (%86,7) ise türev ürün kullanmamaktadır.

Tablo 2: 2006 Yılı Aralık Ayında İMKB’de İşlem Gören Şirketlerin Sektörel Dağılımları ve Sektörler İtibariyle Türev Ürün Kullanımları

| SEKTÖR | Sektörde Faaliyet Gösteren Şirket Sayısı ³⁴ | Ulaşılan Şirket Sayısı | Türev Ürün Kullandığı Saptanan Şirket Sayısı | Türev Ürün Kullandığı Saptanan Şirket Sayısı (%) | Türev Ürün Kullanmadığı Saptanan Şirket Sayısı | Türev Ürün Kullanmadığı Saptanan Şirket Sayısı (%) |
|---|--|------------------------|--|--|--|--|
| MADENCİLİK | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| İMALAT SANAYİİ | 174 | 158 | 22 | | 136 | |
| Gıda, İçki, Tütün | 25 | 23 | 5 | 21,7 | 18 | 78,3 |
| Dok., Giyim Eşyası ve Deri | 35 | 30 | 2 | 6,7 | 28 | 93,3 |
| Orman Ürünleri – Mobilya | 2 | 2 | 0 | 0 | 2 | 100 |
| Kağıt – Basım Yayın | 15 | 14 | 1 | 7,1 | 13 | 92,9 |
| Kimya, Petrol, Plastik | 25 | 23 | 5 | 21,7 | 18 | 78,3 |
| Taş ve Toprağa Dayalı San. | 27 | 25 | 2 | 8,0 | 23 | 92,0 |
| Metal Ana Sanayi | 13 | 13 | 2 | 15,4 | 11 | 84,6 |
| Metal Eşya-Makine Gereç. | 29 | 25 | 5 | 20,0 | 20 | 80,0 |
| Diğer | 3 | 3 | 0 | 0 | 3 | 100 |
| ELEKTRİK GAZ SU | 4 | 4 | 0 | 0 | 4 | 100 |
| İNŞAAT BAYINDIRLIK | 2 | 2 | 0 | 0 | 2 | 100 |
| TOPTAN PER TİCARET | 10 | 10 | 2 | | 8 | |
| Toptan Ticaret | 4 | 4 | 1 | 25,0 | 3 | 75,0 |
| Perakende Ticaret | 6 | 6 | 1 | 16,7 | 5 | 83,3 |
| TURİZM | 8 | 5 | 0 | 0 | 5 | 100 |
| ULAŞTIRMA HAB. DEP. | 6 | 5 | 1 | 0,20 | 4 | 0,80 |
| TEKNOLOJİ | 13 | 10 | 1 | 0,10 | 9 | 0,90 |
| EĞİTİM SAĞLIK SPOR VE DİĞ.SOSYAL HİZMETLER | 6 | 2 | 0 | 0 | 2 | 100 |
| TOPLAM | 223 | 196 | 26 | 13,3 | 170 | 86,7 |

34 İMKB Aylık Bülteni, Aralık 2006: 16, (C:\unzipped\tab2006 12pdf[1], ziyaret tarihi: 15.06.2007)

Tablo 2’den yola çıkarak türev ürün kullanan şirketlerin buldukları sektörler içindeki türev ürün kullanım oranları açısından büyükten küçüğe doğru aşağıdaki gibi sıralanmıştır.

| <u>Sektör</u> | <u>Türev Ürün Kullanan Şirketlerin Sektör İçindeki Oranı</u> |
|-----------------------------------|--|
| Toptan Ticaret | % 25,0 |
| Kimya | % 21,7 |
| Gıda | % 21,7 |
| Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama | % 20,0 |
| Metal Eşya | % 20,0 |
| Perakende Ticaret | % 16,7 |
| Metal Ana Sanayi | % 15,5 |
| Teknoloji | % 10,0 |
| Taş ve Toprağa Dayalı San. | % 8,0 |
| Kağıt | % 7,1 |
| Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri | % 6,7 |

Tablo 2’ye bakarak türev ürün kullanımının olmadığı sektörler ise; “Orman Ürünleri”, “Diğer İmalat Sanayi”, “Elektrik, Gaz, Su”, “İnşaat Bayındırlık”, “Turizm”, “Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler” şeklinde sıralanmıştır.

6.3.3. Sektörler İtibariyle Kullanılan Türev Ürün Türleri

Tablo 2’de, türev ürün kullanan şirket sayıları sektörler itibariyle verilmişti. Kullanılan bu türev ürünlerin neler olduğu bilgisi yine finansal tablo dipnotları incelenerek elde edilmiştir. Tablo 3’te kullanılan türev ürünlerin sektörler itibariyle dağılımı gösterilmiştir.

İncelenen 196 şirketin % 6,7’si Forward’ı, % 4,6’sı Swap’ı, % 2’si Opsiyon’u, % 0,5’i de diğer türev ürünleri ³⁵ kullanmışlardır.

³⁵ Faiz aralığı sabitleme collar anlaşması.

Tablo 3'e baktığımızda, türev ürün kullanan şirketlerin sektör içindeki dağılım yüzdelerinin sırasıyla aşağıdaki gibi oluştuğu görülmektedir³⁶:

| <u>Sektör</u> | <u>Türev Ürün Kullanan Şirketlerin Sektör İçindeki Oranı</u> |
|-----------------------------------|--|
| Gıda | (% 30,4) |
| Kimya | (% 26,0) |
| Toptan Ticaret | (% 25,0) |
| Metal Eşya | (% 24,0) |
| Metal Ana Sanayi | (% 23,1) |
| Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama | (% 20,0) |
| Perakende Ticaret | (% 16,7) |
| Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi | (% 12,0) |
| Teknoloji | (% 10,0) |
| Kağıt | (% 7,1) |
| Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri | (% 6,6) |

³⁶ Tablo 3'teki rakamların şirket sayıları esas alınarak düzenlenen Tablo 2'den biraz farklı çıkmasının nedeni; bazı şirketlerde birden fazla türde türev ürünün kullanılıyor olmasından kaynaklanmaktadır.

Tablo 3: Sektörler İtibariyle Kullanılan Türev Ürün Türleri

| SEKTÖRLER | TÜREV ÜRÜN TÜRLERİ | | | | | | | | | | | Sektör İçindeki Dağılım (%) |
|---|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|--|--|-----------------------------|
| | FORWARD | FUTURES | OPSİYON | SWAP | DİĞER | DİĞER | SWAP | DİĞER | DİĞER | Kullandığı Türev Ürün Türü Anlaşılabilen | Kullandığı Türev Ürün Türü Anlaşılabilen Sektör İçindeki Dağılım (%) | |
| | Sektör İçindeki Dağılım (%) | Sektör İçindeki Dağılım (%) | Sektör İçindeki Dağılım (%) | Sektör İçindeki Dağılım (%) | Sektör İçindeki Dağılım (%) | Sektör İçindeki Dağılım (%) | Sektör İçindeki Dağılım (%) | Sektör İçindeki Dağılım (%) | Sektör İçindeki Dağılım (%) | Sektör İçindeki Dağılım (%) | Sektör İçindeki Dağılım (%) | Sektör İçindeki Dağılım (%) |
| MADENCİLİK | | | | | | | | | | | | |
| İMALAT SANAYİİ | | | | | | | | | | | | |
| Gıda, İçki, Tütün | 2 | 8,7 | | 4 | 17,4 | 1 | 4,3 | 7 ³⁷ | 2 | 30,4 | | |
| Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Orman Ürünleri | 1 | 3,3 | | | | | | | | | | |
| Mobilite | | | | | | | | | | | | |
| Kağıt – Basım Yayın | | | | 1 | 7,1 | | | | | | | |
| Kimya, Petrol, Plastik | 2 | 8,7 | | 1 | 8,7 | 1 | 4,0 | 6 ³⁸ | 2 | 26,0 | | |
| Taş – Toprağa Dayalı Sanayi | | | 1 | 4,0 | | | | | 1 | 12 | | |
| Metal Ana Sanayi | 2 | 15,4 | 1 | 7,7 | | | | | | 23,1 | | |
| Metal Eşya- Mak Gereçleri | 5 | 20,0 | | | | | | collar ⁴¹ | 4,0 | 24,0 | | |

37 Gıda sektöründe incelenen 25 şirketin 5'i türev ürün kullanırken, bu 5 şirketten 2 şirkette 2 çeşit türev ürün kullanıldığından toplam kullanılan türev ürün sayısı 7 olmuştur.

38 Kimya sektöründe incelenen 23 şirketin 5'i türev ürün kullanırken, bu 5 şirketten birinde 2 çeşit türev ürün kullanıldığından toplam kullanılan türev ürün sayısı 6 olmuştur.

39 Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi'de incelenen 25 şirketin 2'si türev ürün kullanırken, bu 2 şirketten birinde 2 çeşit türev ürün kullanıldığından toplam kullanılan türev ürün sayısı 3 olmuştur.

40 Metal Ana Sanayi'de incelenen 13 şirketin 2'si türev ürün kullanırken, bu 2 şirketten birinde 2 çeşit türev ürün kullanıldığından toplam kullanılan türev ürün sayısı 3 olmuştur.

41 Faiz aralığı sabitleme anlaşması.

42 Metal Eşya Makine Gereçleri'nde incelenen 25 şirketin 5'i türev ürün kullanırken, bu 5 şirketten birinde 2 çeşit türev ürün kullanıldığından toplam kullanılan türev ürün sayısı 6 olmuştur.

Tablo 3: Sektörler İtibarıyla Kullanılan Türev Ürün Türleri (Devam)

| SEKTÖRLER | TÜREV ÜRÜN TÜRLERİ | | | | | | | | | | | | Sektör İçindeki Dağılım (%) | | | | |
|-----------------|--------------------|-------------------------------------|---------|-------------------------------------|---------|-------------------------------------|------|----------------------------------|-------|-----------------------------------|--|--|-----------------------------|--------|-----|------|------|
| | FORWARD | FORWARD Sektör İçindeki Dağılım (%) | FUTURES | FUTURES Sektör İçindeki Dağılım (%) | OPSIYON | OPSIYON Sektör İçindeki Dağılım (%) | SWAP | SWAP Sektör İçindeki Dağılım (%) | DİĞER | DİĞER Sektör İçindeki Dağılım (%) | Kullandığı Türev Ürün Türü Anlaşılabilen | Kullandığı Türev Ürün Türü Anlaşılabilen Sektör İçindeki Dağılım (%) | | Toplam | | | |
| DİĞER | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ELEKTRİK | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| GAZ SU | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| İNŞAAT | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| BAYINDIRLIK | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| TOPTAN PER | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| TİCARET | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Toptan Ticaret | | | | | 1 | | | | 25,0 | | | | | 1 | | 25,0 | |
| Perakende | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ticaret | | | | | | | | 1 | | | | | | 1 | | 16,7 | |
| TURİZM | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ULAŞTIRMA | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| HAB. DEP. | | | | | 1 | | | | 20 | | | | | 1 | | 0,20 | |
| TEKNOLOJİ | 1 | 10,0 | | | | | | | | | | | | 1 | | 10,0 | |
| EĞİTİM SAĞ. | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| SPOR VE DİĞ. | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| SOS.HİZM. | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| TOPLAM | 13 | 6,7 | | | 4 | | | 9 | 2,0 | | 4,6 | 1 | 0,5 | 5 | 2,6 | 32 | 16,3 |

Kullanılan türev ürün türlerinin sektörler bazında dağılımına baktığımızda, genel dağılımdan farklı olduğu ve sektörlerle göre farklılık arz ettiği görülmektedir.

Genel dağılımda en çok kullanılan türev ürünler yukarıda da belirtildiği gibi sırasıyla forward, swap ve opsiyon şeklinde iken,

“Gıda” sektörü ve “Kimya” sektöründe opsiyon’un

“Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri”, “Metal Ana Sanayi” ve “Metal Eşya”da swap’ın

“Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi”de forward’ın hiç kullanılmamış olması,

“Kağıt” Sektöründe ve “Perakende Ticaret”te sadece swap’ın,

“Toptan Ticaret”te ve “Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama”da sadece opsiyon’un,

“Teknoloji” sektöründe sadece forward’ın kullanılmış olması dikkat çekicidir.

Tablo 3’ten de görüldüğü gibi kullanılan türev ürünlere baktığımızda toplam 32 adet türev ürün kullanıldığı görülmektedir. Bu 32 adet türev ürünün kendileri arasındaki dağılımına baktığımızda ağırlıklı olarak forward (% 40,6)’ın kullanıldığı dikkat çekmektedir. Forward’ı % 28,1 ile swap, % 12,5 ile opsiyon izlemektedir.

Finansal tablo dipnotlarında, türev ürün kullandığını genel ifadelerle (vadeli döviz alım satım sözleşmesi, vadeli alım sözleşmesi, vadeli kontrat gibi) belirten ancak bu genel ifadelerden kullandığı türev ürün türü anlaşılabilen ise % 2,6 oranında şirkete rastlanmıştır.

Mal swap’ını kullanan sadece 1 şirkete rastlanmıştır.

6.3.4. Sektörler İtibariyle Karşılaşılan Risk Türlerinin Yönetimi İçin Kullanılan Türev Ürünler

Tablo 4’te sektörler itibariyle hangi risk türünün

yönetimi için hangi türev ürünlerin kullanıldığı bilgisi finansal tablo dipnotlardan elde edilerek verilmiştir. Tablo 4’ten yola çıkarak karşılaşılan risk türlerinin yönetimi için kullanılan türev ürünlere ilişkin bilgi aşağıda verilmiştir.

Faiz oranı riskine maruz kalan 120 şirketten, bu riskin yönetilmesi için sadece % 4,2’si türev ürün kullanırken, % 95,8 gibi büyük bir oranı ise türev ürün kullanmamıştır.

Kur riskine maruz kalan toplam 138 şirketin sadece % 14,5’i karşılaşılan kur riskinin yönetilmesi için türev ürün kullanmaktadır.

Fiyat riskiyle karşılaşan 26 şirkette fiyat riskinin yönetilmesi için sadece % 2,7 oranındaki şirket türev ürün kullanmaktadır.

Bu oranlardan da görüldüğü gibi en fazla kur riskinin yönetilmesi için türev ürün kullanılmaktadır. Kur riskinin yönetimi için hangi tür türev ürün kullanıldığına bakıldığında ise en fazla forward (10 adet) kullanana rastlanmıştır. Forward’ı swap (5 adet) ve opsiyon (3 adet) takip etmiştir.

Faiz oranı riskinin yönetimi için daha çok swap tercih edilirken (4 swap ve 1 collar anlaşması), forward kullanana rastlanmamıştır.

Fiyat riskinin yönetilmesi için kullanılan türev ürünlere bakıldığında ise; sadece 2 şirketin bilgi verdiği ancak bu şirketlerinde vadeli kontrat ve vadeli alım sözleşmesi gibi genel ifadelerle bilgi vermelerinden dolayı bu şirketlerde hangi tür türev ürün kullanıldığına ilişkin bir yargıya varılamamıştır.

Risklerin yönetimi amacıyla kullanılan 32 adet türev ürünün 5⁴³ adedinin (%15,6) ise hangi riski yönetmek için kullanıldığı belirtilmemiştir. Bu konuda bilgi vermeyenlerin çoğu ise “Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi”den çıkmıştır.

⁴³ Hangi risk için kullanıldığı belirtilmeyen bu 5 adet türev üründen, 1 tanesinin türü anlaşılabilen değildir.

Tablo 4: Sektörler İtibarıyla Karşılaşlan Risk Türlerinin Yönetimi İçin Kullanılan Türev Ürünler

| SEKTÖRLER | FAİZ ORANI RİSKİ | | | | KUR RİSKİ | | | | FIYAT RİSKİ | | HANGİ RİSK İÇİN KULLANDIĞINI BELİRTMEYEN | TOPLAM | |
|----------------------------|------------------|---------|---------|--------------|-----------|---------------|---------|---------------|-------------|-------------------------|--|--|------------------------|
| | Forward | Futures | Opsiyon | Swap | Collar | Forward | Futures | Opsiyon | Swap | Türev Türü Anlaşlamayan | | | Ürün Türü Anlaşlamayan |
| MADENCİLİK | | | | | | | | | | | | | |
| İMALAT SANAYİİ | | | | | | | | | | | | | |
| Gıda, İçki, Tütün | | | | 2 Faiz Swapı | | 2 YP Forwardı | | | 2 YP Swapı | 1 ⁴⁴ | | | 7 |
| Dokuma, Giyim Eşy.,Deri | | | | | | | | | | 1 ⁴⁵ | | 1 Forward | 2 |
| Orman Ürün. Mobilya | | | | | | | | | | | | | |
| Kağıt – Basım Yayın | | | | | | | | | 1 YP Swapı | | | | 1 |
| Kimya, Petrol, Plastik | | | | | | 1 YP Forwardı | | | 1 YP Swapı | | 2 ⁴⁶ | 1 Forward | 6 |
| Taş ve Toprağa Dayalı San. | | | | 1 Faiz Swapı | | | | | | | | 1 Opsiyon 1 Emtia swabı 1 ⁴⁷ Türev Ürün Türü Anlaşlamayan | 3 |
| Metal Ana Sanayi | | | | | | 2 YP Forwardı | | 1 YP Opsiyonu | | | | | 3 |
| Metal Eşya-Mak. Gereç. | 1 Faiz Forwardı | | | | 1 Collar | 4 YP Forwardı | | | | | | | 6 |
| Diğer | | | | | | | | | | | | | |

44 1 şirket vadeli döviz alım satım sözleşmesi diyerek genel bir ifade kullandığından, kullanmış olduğu türev ürün türü anlaşlamamıştır.

45 1 şirket vadeli döviz alım satım sözleşmesi diyerek genel bir ifade kullandığından, kullanmış olduğu türev ürün türü anlaşlamamıştır.

46 1 şirket vadeli kontrat, 1 şirket ise vadeli alım sözleşmesi diyerek genel bir ifade kullandığından, kullanmış olduğu türev ürün türü anlaşlamamıştır.

47 1 şirket vadeli döviz alım satım sözleşmesi diyerek genel bir ifade kullandığından, kullanmış olduğu türev ürün türü anlaşlamamıştır.

Tablo 4: Sektörler İtibarıyla Karşılaşlan Risk Türlerinin Yönetimi İçin Kullanılan Türev Ürünler (Devam)

| SEKTÖRLER | FAİZ ORANI RİSKİ | | | | KUR RİSKİ | | | | FİYAT RİSKİ | | HANGİ RİSK İÇİN KULLANDIĞINI BELİRTMEYEN | TOPLAM |
|---------------------------------------|--------------------|---------|---------|-----------------|-----------|-------------------|------------------|-----------------|-------------|-------------------------|--|--------|
| | Forward | Futures | Opsiyon | Swap | Collar | Forward | Futures | Opsiyon | Swap | Türev Türü Anlaşlamayan | | |
| ELEKTRİK | | | | | | | | | | | | |
| GAZ SU | | | | | | | | | | | | |
| İNŞAAT | | | | | | | | | | | | |
| BAYINDIRLIK | | | | | | | | | | | | |
| TOPTAN PER TİC. | | | | | | | | | | | | |
| Toptan Ticaret | | | | | | | 1 YP Opsiyonu | | | | | 1 |
| Perakende Tic. | | | | 1 Faiz Swabı | | | | 1 YP Swabı * | | | | 2 |
| TURİZM | | | | | | | | | | | | |
| ULAŞTIRMA HAB. DEP. | | | | | | | 1 YP Opsiyonu | | | | | 1 |
| TEKNOLOJİ | | | | | | | | | | | | 1 |
| EĞİTİM SAĞ. SPOR DİĞ. SOS. HİZM | | | | | | | | | | | | |
| TOPLAM | 1 Faiz Forwardı | | | 4 Faiz Swabı | | 10 YP Forwardı | 3 YP Opsiyonu | 5 YP Swabı | 2 | 2 | 5 | 32 |

* Metal ana sanayinde 1 şirket döviz kuru riskinden korunmak için hem forward hem de opsiyonu kullanmaktadır.

7. SONUÇ VE ÖNERİLER

Araştırma sonucunda İMKB de işlem gören şirketlerde türev ürünlerin risk yönetimi amacıyla kullanılmasına ilişkin ulaşılan sonuçları aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür.

1. Karşılaşılan risk türleri; diğerlerine büyük farkla ilk dört sırayı kur, likidite, faiz oranı ve kredi riski almıştır. Sektörler bazında bakıldığında genel olarak bu sıralamanın korunduğu görülmektedir.
2. Türev ürün kullanımının azlığı dikkat çekmektedir.
3. Türev ürünler kullanım sıklığı açısından, forward, swap, opsiyon şeklinde sıralanmaktadır.
4. Futures kullanan şirkete rastlanmamıştır⁴⁸.
5. En çok döviz kuru riski yönetiminde türev ürün kullanılmıştır.
6. Döviz kuru riski yönetiminde en fazla forward, faiz oranı riski yönetiminde ise swap kullanılmıştır.
7. “Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi”de kullanılan türev ürünlerin hangi riski yönetmek için kullanıldığı konusunda hiç bilgi verilmemiştir.

Karşılaşılan risk türlerinin yönetimi için kullanılan türev ürünlerde sektörler göre farklılık olup olmadığına bakılacak olursa;

Genel olarak en fazla kur riskinin yönetildiği yargısı sektörler bazında da doğrulanmıştır.

Faiz oranı riskiyle karşılaşan şirketlerden bu riski yönetmek için sadece % 4,2’si türev ürün kullanmıştır.

“Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi”de ise kullanılan

türev ürünler verilmiş, ancak bu türev ürünlerin hangi riski yönetmek için kullanıldığı bilgisi verilmemiştir.

Risklerin görülmesine rağmen (bkz Tablo 3) türev ürünlerin risk yönetimi amacıyla hiç kullanılmadığı sektörler ise; “Orman Ürünleri”, “Diğer İmalat Sanayi”, “Elektrik, Gaz, Su”, “İnşaat Bayındırlık”, “Turizm”, “Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler” şeklinde gözlenmiştir.

Dikkat çeken bir diğer nokta ise; bazı şirketlerce finansal araçlardan kaynaklanan risklere ve ilgili risklerin yönetimine ilişkin bilgilerin finansal tablo dipnotlarında açıklanmasına ilişkin gereken özenin gösterilmediğidir. TFRS 7, madde 33’e göre işletmelerin finansal araçlardan kaynaklan her bir risk türünün ortaya çıkma şekilleri, ilgili risklerin yönetimine ilişkin hedefler, politikalar ve süreçler ile bunların ölçümünde kullanılan yöntemleri finansal tablo kullanıcılarının değerlendirmelerine olanak sağlamak için kamuoyuna açıklamakla yükümlü oldukları düşünülürse, bu konuda bilgi vermeyen şirketlerin hiçte azımsanmayacak rakamlarda olduğu sonucuna varılabilir.

Sonuç olarak, işletmelerin çeşitli risklerle yoğun şekilde karşılaşmalarına rağmen, bu risklerin yönetimi için türev ürün kullanımının azlığının dikkat çektiği söylenebilir. Türev ürünlerin yeterince kullanılmamasının nedeninin türev ürünlerin yeterince bilinmemesinden daha doğrusu anlaşılmasından, özellikle IAS 32 ve IAS 39’un anlaşılmasındaki güçlüklerden kaynaklandığını düşünmekteyiz. Bu konuda gerekli eğitimin sağlanarak ve özellikle türev ürünlerin değerlendirilmesi ve muhasebeleştirilmesi konusundaki karmaşıklıkların giderilmesi halinde, türev ürünlerin risk yönetimi amacıyla kullanımının daha etkin hale geleceği kanaatindeyiz.

⁴⁸ Araştırmaya tabi tutulan şirketlerde futures kullanana hiç rastlanmamış olduğu yargısına varılırken, türev ürün kullandığını genel ifadelerle belirten ve bu genel ifadelerden hangi tür türev ürünü kullandığı anlaşılmayan 5 şirketin varlığının unutulmaması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

Akay, H.. “Türev Ürünlerden Swap İşlemleri ve Muhasebeleştirme İlkeleri”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, (4), 2002, 3, s. 34-35.

Allayannis, G., ve Ofek, E. “Exchange Rate Exposure, Hedging and the Use of Foreign Currency Derivatives”, **Journal of International Money and Finance**, 2001, 20, s. 273-274.

Bal, H. ve Bal, E. “Türev Araçlar ve Vadeli İşlem Opsiyon Borsası A.Ş.”, **Genç Yönetici Dergisi**, 2006, s. 6.

Erdoğan, N. , **Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri**,1995, 2. Baskı, İstanbul, s. 94.

Harrington, S. E., ve Niehaus, G. R.. **Risk Management and Insurance**, Second Edition, Mc Graw Hill, 2003 s. 1- 5.

IAS - TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum.

IAS - TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme Standardı.

İMKB (2006). Aylık Bülten. Aralık, 16, (C:\unzipped\tab2006 12pdf[1], ziyaret tarihi: (15.06.2007).

Karan, M. B. **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Gazi Kitabevi, 2001, Ankara, s. 565.

Karatepe, Y. **Türev Piyasaları Futures-Opsiyon-Swap**, A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayın, 2000, Yayın No: 587, Ankara, s. 11.

Kırım, A., **Mali Risk Yönetimi Açısından Döviz ve Faiz Swapları**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 1990, s. 31.

Örten, R., “Finansal Türev Ürünler ve Muhasebe İlkeleri”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, 2000, 2, s. 2-4.

Örten, R. ve Örten, İ., **Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları**, Gazi Kitabevi, 2001, Ankara, s. 39-312.

Örten, R., Bayırlı, R., ve Altay, A., “Finansal Araçların IAS 39’a Göre Değerlemesi, Kaydedilmesi ve Muhasebe Eğitimine Etkisi”, **XXV. Türkiye Muhasebe Eğitimi Sempozyumu**, 2006, s. 123.

Talu, H., “Türev Ürünler Pazarındaki Gelişmelerin Muhasebe Eğitimine Etkisi”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, 2000, 2, s. 16-17.

Tenker, N., ve Baklacı, H., “Uluslararası Muhasebe Standardının (IAS 32) Muhasebe Eğitimine Etkisi”, **XXV. Türkiye Muhasebe Eğitimi Sempozyumu**, 2006, s. 133-138.

Tenker, N., “IAS 32’nin Türkiye’ye Uygulama Koşulları”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, 1999,1 (4), s. 58.

Zaif, F. A., **Muhasebe Verilerine Dayalı Risk Ölçümü**, Gazi Kitabevi, 2007, Ankara, s. 14.

