

FİNANSAL RİSK YÖNETİMİNDE TÜREV ÜRÜN KULLANIMI: BİST İMALAT SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN FİRMALAR ÖRNEĞİ

USAGE OF DERIVATIVE INSTRUMENTS IN FINANCIAL RISK MANAGEMENT: EXAMPLE OF COMPANIES OPERATING IN BIST MANUFACTURING SECTOR

Dr. Öğr. Üyesi Erkan ALSU
Gaziantep Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İşletme Bölümü
alsu@gantep.edu.tr
ORCID: 0000-0001-6102-1786

Öz

Bu alışmada, Borsa İstanbul'da imalat sektörü içerisinde yer alan 65 işletmenin 2017 ve 2018 yıllarının mali tablo ve dipnotları incelenerek; finansal risk yönetiminde uyguladıkları politikalar, ticari faaliyetlerini yürütürken karşılaştıkları finansal riskler, karşılaşılan risklere karşı türev ürünle ne ölçüde kullandıkları ve hangi risk karşısında hangi türev ürünü kullandıkları analiz edilmiştir. Çalışmanın sonucunda, faiz oranı riski, kur riski, kredi riski ve likidite riski firmaların en sık maruz kaldıkları finansal riskler olduğu gözlemlenmiştir. Bu kapsamda işletmelerin en çok, kur riski karşısında türev ürün kullandıkları ve kullandıkları bu türev ürünün vadeli döviz alım- satım sözleşmeleri (forward) olduğu görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Borsa İstanbul, Finansal Risk, Türev Ürün

Abstract

In this study, financial statements and footnotes of 65 companies in manufacturing sector in Borsa Istanbul in 2017 and 2018; The policies they apply in financial risk management, the financial risks they face while carrying out their commercial activities, the extent to which they use the derivative product against the risks encountered and the derivative product they use against. As a result, interest / interest risk, exchange rate risk, credit risk and liquidity risk are the most common financial risks. In this context, it is determined that companies use derivative products against exchange rate risk and this derivative product has forward exchange contracts (forward).

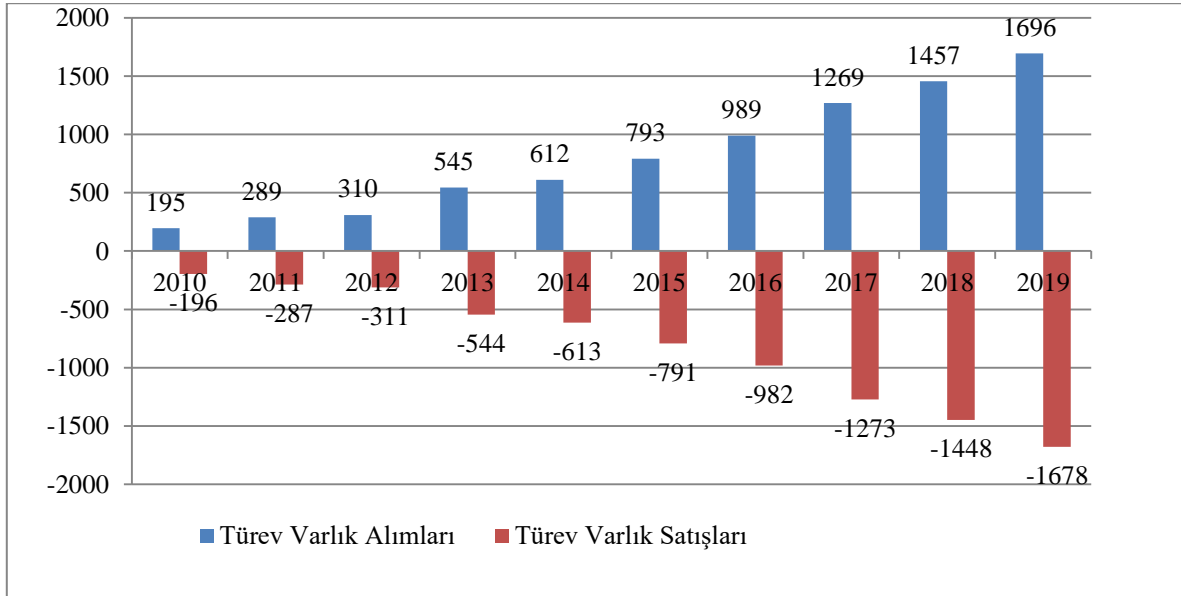
Keywords: Borsa İstanbul, Financial Risk, Derivative Products

1. GİRİŐ

İşletmelerin faaliyetlerine etkin bir şekilde devam etmesi için fon kaynağına ihtiyaı bulunmaktadır. Mevcut yatırımlara devam edilmesi veya ek yatırımların yapılması açısından finansal kaynak kullanım maliyeti önem arz etmektedir. Finansal piyasaların ekonomideki temel işlevi finansal istikrarın sağlanmasıdır. Gelişmekte olan ülkelerin temel sorunu etkin finansal piyasalara sahip olmamasıdır. Bu ülkelerde fon arz edenler ve fon talep edenler arasındaki etkileşimin tam etkin bir şekilde sağlanamaması kaynak maliyetini artırmaktadır. Finansal kaynak maliyetlerinin artması işletmelerin alternatif finansal araçlar kullanmasına neden olmaktadır. İşletmelerin son zamanlarda bankacılık faaliyetleri içinde türev ürün kullanımındaki artış bunun bir göstergesi olarak düşünölmektedir.

Son on yılda, türevlerin kullanımı, özellikle gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde, dünyadaki farklı pazarlarda belirgin bir şekilde artmaktadır (Keffela, 2015, s.76). Türkiye’deki bankaların 2010 yılında 195 milyar TL türev ürün alımı ve 196 milyar TL türev ürün satımı söz konusu iken Mart 2019 dönemi itibarıyla türev alım tutarı 1.696 milyar TL, türev satım tutarı 1.678 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bilanço dışında yer alan türev işlemlerin %51’i swap para işlemlerinden, %30’u swap faiz işlemlerinden ve %7’si vadeli döviz işlemlerinden oluşmaktadır. Yıllara göre türev ürünlere ilişkin gelişmeler Grafik 1’de gösterilmiştir.

Grafik 1. Yıllara göre Türkiye’de Türev Ürün Alımı ve Satımı



Kaynak: BDDK (2019), https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_40.pdf

Temel ekonomik değişkenler ile ilgili olarak geleceğe dair belirsizlikler yatırımcıların riskten korunma amaçlı olarak türev ürün kullanımına neden olmaktadır. Diğer taraftan türev ürünler arbitraj ve spekülasyon amaçlı olarak da kullanılmaktadır (Ersoy, 2011). Küresel anlamda yaşanan ekonomik dalgalanmalar, işletmelerin uluslararası arenada sıklıkla boy göstermesi, teknolojiadaki gelişmeler, firmalar arasında yaşanan yüksek rekabet ve özellikle ülkemizde çok sık rastladığımız kur değişkenliği işletmeleri ekonomik olarak birçok risk ile karşı karşıya getirmektedir. İşletmeler kendilerinden bağımsız olarak yaşanan bu süreçlerde finansal olarak zor durumda kalabilmektedirler. Yöneticilerden beklenen şey ise bu gibi durumlarda işletmelerin zarar görmeden çıkmasını sağlamak hatta bu gibi kriz durumlarını fırsata evirmeleridir.

Yöneticilerin finansal türevleri risk yönetimi unsuru olarak kullanması ve bu nedenle türevlerin kullanımının pozitif nakit akışı veya değeri yaratması durumunda firma değerinde bir artış olduğu ifade edilmektedir (Kim, vd., 2019, s.41). Finansal türev araçları kullanmak karşılaşılan riskler nedeniyle özellikle son yıllarda nerdeyse bir zorunluluk haline gelmiştir. Belki de bu zorunluluktan

dolayı da işletmeler tarafından bu araçların kullanımı son yıllarda sürekli bir artış göstermektedir. İşletmelerin ticari faaliyetlerini yürütmeleri sırasında karşılaşdıkları riskleri genel olarak likidite riski, kredi riski, faiz/ faiz oranı riski, döviz kuru riski ve hammadde fiyat riski olarak sınırlayabiliriz.

Türev araçlar genel olarak sözleşme yapıldıktan sonra, sözleşme yapılırken belirlenmiş daha sonraki dönemde yüklenilecek sorumluluklardan oluşmaktadır. Genel olarak bakıldığında ise finansal risklere karşı kullanılan finansal türev araçları aşağıdaki şekilde sayabiliriz;

- Forward (vadeli işlem) sözleşmeler,
- Futures sözleşmeler,
- Opsiyon sözleşmeleri,
- SWAP (takas) sözleşmeler.

Forward (Vadeli İşlem) Sözleşmeleri: İki taraf arasında belirli bir zamanda bir varlığın bugün üzerinde anlaşılan bir fiyatla bir varlık almak veya satmak için standartlaştırılmayan sözleşmelerdir.

Futures Sözleşmeler: Önceden kararlaştırılmış bir varlığın gelecekte kararlaştırılmış bir noktada bugün üzerinde anlaşılan bir fiyatla teslim edilmesi için borsada işlem gören standart sözleşmelerdir.

Opsiyon Sözleşmeleri: Borsada işlem gören opsiyonlar, standartlaştırılmış sözleşmeler olup, bir tarafın gelecekte bir noktada daha öncesinde belirlenen fiyat üzerinden bir şey satın alma hakkına sahiptir. Bununla birlikte, hak, alıcının sözleşmenin süresinin dolmasına ve ayrılmasına izin vermesi nedeniyle bir zorunluluk değildir.

Swap (Değişim) Anlaşmaları: Swaplar, bir dizi gelecekteki nakit akışını bir başkası için takas etme anlaşmalarıdır. Her ne kadar temel referans varlıklar farklı olsa da, örneğin özkaynak veya faiz oranı olsa da, temel varlığın değeri karakteristik olarak halka açık bir fiyat kaynağından alınacaktır. (National Association of Pension Funds Limited, 2013, s. 4-5)

Bu alışma kapsamında işletmelerin finansal tabloları ve dipnotları incelenerek firmaların ticari faaliyetlerini sürdürürken finansal risk yönetiminde türev ürünleri kullanım sıklığı ve kullanılan türev ürünlerden hangilerinin daha çok kullanıldığı belirlenmeye çalışılmıştır. 2018 yılında Türkiye’de döviz kurunda ve faiz oranlarında ciddi artışlar yaşanmıştır. İşletmelerin bu değişimlere karşı riski dağıtma açısından türev araçlara başvurup başvurmadığının tespiti ekonomik görünüm açısından önem arz etmektedir. Bu alışma 2018 yılı itibariyle işletmelerin döviz kuru riski ve faiz oranı riski gibi riskler durumunda işletmelerin türev ürünlere ne sıklıkla başvurduğunu ortaya koymasına açısından var olan literatüre katkı sağlanması beklenmektedir.

2. LİTERATÜR TARAMASI

İşletmelerin riskin yönetilmesi noktasında türev ürün kullanımı ile ilgili literatürde var olan çalışmalar aşağıda gösterilmektedir.

Yücel, vd., (2007) alışmasında, türev ürünlerin risk yönetiminde kullanımıyla ilgili Borsa İstanbul’a kayıtlı işletmeleri incelemiştir. Çalışmanın sonucunda, firmaların likidite, kredi, döviz kuru ve faiz riskine maruz kaldığını, döviz kuru ve faiz riskine maruz kalan firmaların büyük çoğunluğunun sadece firma içi yöntemleri kullanmayı tercih ettiğini, döviz kuru ve faiz riskinin yönetiminde türev ürün kullanan şirketlerin sayısının az olduğunu, kur riskinden korunmak için vadeli döviz alım satım sözleşmelerini daha fazla kullanırken, faiz riskine karşı ise daha çok swap sözleşmelerini tercih ettikleri görülmüştür. Ayrıca, finansal risklere karşı türev ürün kullanımının hala sık kullanılmadığı tespit edilmiştir.

Aşkoğlu ve Kayahan (2008) alışmasında, global finansal sistem etkileşimiyle Türkiye'nin türev piyasa görünümünü incelemiştir. Çalışmanın sonucunda, karşılaşılan finansal risklerin tamamen ortadan kaldırılamayacağı fakat türev araçları kullanara daha belirgin bir yapıya dönüştürülerek yönetilebileceği tespit edilmiştir.

Kayahan (2009) alışmasında, finansal türevlerin efsaneleri ve algılanma hatalarını incelemiştir. Çalışmanın sonucunda, türev piyasaların ekonomik sisteme bir yenilik kattığı, türev piyasalarda başarılı olmanın bu konuda yeterli bilgiye sahip olmakla ve türev ürünlerin amacına uygun olarak kullanılmasıyla mümkün olacağı tespit edilmiştir.

Yılmaz ve şahin (2009) alışmasında, finansal risk yönetiminde türev araçlardan SWAP sözleşmelerinin kullanılmasını incelemiştir. Çalışmanın sonucunda, işletmelerin belirli bir döviz kuru ile gelir elde edebilme, faiz oranı ve döviz kuru riskini yönetme ve spekülasyon yapma isteklerinin swap sözleşmelerine ilgiyi arttırdığını, işletmelerin fon maliyetlerini düşürmek amacıyla tercih ettikleri swap sözleşmelerinde, kişilere ana para ve faiz ile sağlanan avantajların finansal riskin yönetilmesinde önemli bir rol kazandığı tespit edilmiştir.

Selvi ve Türel (2010) alışmasında, Türkiye finans dışı firma ve bankalar tarafından risk yönetiminde kullanılan türevler üzerine karşılaştırılmalı bir inceleme yapmıştır. Çalışmanın sonucunda, mevduat bankalarının tamamının SWAP'ı ve % 89 oranında forward kullandığı, İMKB'deki finansal olmayan firmaların %64' ünün forward kullandığı, future sözleşmelerin ise organize piyasalarda kullanıldığı tespit edilmiştir. Ayrıca, Borsa İstanbul'da finansal olmayan şirketlerin ve mevduat bankalarının öncelikle kur riskini yönetmek için türev ürün kullandığı ve bunu takiben faiz oranı riskinden dolayı türev ürün kullanıldığı tespit edilmiştir.

Ersoy (2011) alışmasında, Türkiye'de ve Dünya'da türev piyasaların gelişimi ile ilgili bir inceleme yapmıştır. Çalışma sonucunda, türev piyasaların 1990 yılında 663 milyon adet olan işlem, 33,4 kat büyüyerek 2010' da 22.149 milyon adete yükseldiğı, yüksek kazanç imkanından dolayı günümüzde finansal türev araçların asıl amacı olan riskten korunmadan daha fazla spekülasyon amacıyla kullanıldığı tespit edilmiştir. Çalışmada, VOB'un işlem hacminin hızlı bir şekilde büyüdüğünü, özellikle VOB-İMKB 30 Vadeli İşlem Sözleşmesinin işlem hacmi ve işlem miktarındaki artışın dikkat çekici boyutta olduğu vurgulanmıştır. Ayrıca, Türkiye'de faiz oranı riskine karşı döviz kuru riskine karşı risk algılamasının daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Malleswari (2013) alışmasında, risk yönetim aracı olarak türev araçların etkisini incelemiştir. Çalışmanın sonucunda, işi etkileyebilecek çok sayıda risk permütasyonun var olduğu, risk yönetiminin kurumsal planlamanın önemli bir parçası olduğu; bir kuruluşun karşılaştığı çeşitli risklerin tanımlanması, ölçülmesi ve kontrolü için sistematik bir yaklaşımın gerek olduğu belirtilmiştir. Üst yönetimin ayrıca maliyet bilincinin artmasına ve risk yönetiminde harcamaların en aza indirilmesine nasıl yardımcı olacağı konusunda daha bilinçli hale gelmesi vurgulanmıştır. Örgütlerin hızlı bir şekilde değışen çevre ile başa çıkmayı sağlayan koruma stratejilerini öğrendiğı bu nedenle kuruluşların iş hayatının her aşamasında karşı karşıya kaldıkları riski yönetmeye odaklanacak birçok stratejiye sahip oldukları belirtilmiştir.

Bayrakdaroğlu, vd., (2013) alışmasında, firmaların türev ürünleri finansal risk yönetiminde kullanımlarına ilişkin Denizli ilinde bir saha incelemesi yapmıştır. Çalışmanın sonucunda, firmaların bazı risklerle maruz kalmalarına rağmen, döviz kuru riski ve likidite riskine daha fazla maruz kaldıkları tespit edilmiştir. Çalışmada, firmaların türev ürünleri oto finansman kaynaklarına göre daha az kullandığı ifade edilmiştir.

Dewally ve Shao (2013) alışmasında, finansal türevlerin kullanımının, ABD'deki büyük banka holding şirketlerinin bir örneğine dayanarak bankaların bilgi yapısını ve gelecekteki performans performansını nasıl etkilediğini incelemiştir. Çalışmanın sonucunda, bankaların finansal verilerini kullanarak, faiz oranı ve döviz türevlerinin yüksek düzeyde kullanımının, piyasa endeksiyle borsa fiyat hareketlerinin ilişkili olduğu tespit edilmiştir.

Tanrıöven ve Yenice (2014) alışmasında, risklilik ve karlılık açısından bankaların türev araç kullanımları ile alakalı Türkiye Bankalar Birliğı verilerine göre bir inceleme yapmıştır. Çalışmanın sonucunda, türev araç kullanımı ile risklilik ve karlılık arasında uzun dönemli pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, türev araç kullanımı arttıkça hem risklilik hem de karlılık artmakta, ancak riskliliğin karlılığa göre daha fazla arttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Li ve Marin (2014) alışmasında, 1997 yılı ile 2012 yılları arasında ABD'deki banka holdinglerinin (BHC) halka arz edilmiş finansal türevlerin banka sistematik riski üzerindeki etkisini incelemektedir. Çalışmanın sonucunda, finansal türevlerin BHC'lerin sistematik risk ile pozitif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu, BHC'lerin türevlere katılımında dikkatli olunması gerektiği ifade edilmiştir.

Yadav (2014) alışmasında, Hindistan'da Finansal Türevler: Ulusal Menkul Kıymetler Borsası verileri üzerine bir inceleme yapmıştır. Çalışmanın sonucunda, Hindistan finansal türev piyasası, yatırım için modern tekniklere ve yenilikçi ürünlere sahip olduğu için yatırım için harika bir yere sahip olduğu, bu araçların aynı zamanda Hindistan'daki BSE ve NSE gibi değerli borsalarda işlem grdğu için yatırım yapmak açısından güvenli olduğu belirtilmiştir. 2008 yılı boyunca Hindistan finansal piyasasının finansal krizle karşı karşıya kaldığı ancak çeşitli yenilikçi ve yeni yatırım araçları ile dünya finansal piyasasının ilgisini tekrar yarattığı vurgulanmıştır. Türev araçların ayrıca risk yönetimi araçları olarak da bilindiği, ancak yine de ticaret sisteminde ve piyasa btnlğnde adalet ve şeffaflık sağlayarak yatırımcı koruması gibi önemli konularla ilgili finansal türevleri düzenlemeye yardımcı olan uygun bir düzenleyici çerçeveye ihtiyaç duyulduğu belirtilmiştir.

Sabuncu ve akır (2015) alışmasında, türev araçların riskten korunma aracı olarak kullanımı ile ilgili Borsa İstanbul'a kayıtlı bankacılık sektörü dışında kalan işletmeler üzerine bir inceleme yapmıştır. Çalışmanın sonucunda, işletmelerin en sık tercih ettikleri türev araç sözleşmeleri swap sözleşmeleri olduğu, bunu futures, opsiyon ve forward sözleşmelerinin takip ettiği belirtilmiştir. Diğer taraftan, firmaların en çok faiz oranı riskinden korunmak amacıyla türev ürünleri tercih ettiği ifade edilmiştir. Ayrıca, çalışmanın sonucunda elde edilen verilere göre firmaların kredi ve fiyat riskinden korunmak için türev araçları kullanmadıkları tespit edilmiştir.

Yılmaz ve Aslan (2016) alışmasında, türev ürünlerin finansal risklerin yönetilmesinde kullanılması ile ilgili Borsa İstanbul'a kayıtlı işletmeler üzerine bir inceleme yapmıştır. Çalışmanın sonucunda, işletmelerin 2013 yılında %36'sının, 2014 yılında %45'inin finansal risklere karşı türev ürün kullandıklarını, işletmelerin faiz riskine karşı en fazla kullandıkları türev ürünün swap sözleşmeleri olduğunu, kur riskine karşı kullanılan türev ürünün ise vadeli alım satış sözleşmelerinin (forward, future) daha fazla tercih edildiğini, diğer fiyat risklerine karşı kullanılan türev ürünün ise opsiyon sözleşmeleri olduğu tespit edilmiştir.

Kurar ve etin (2016) alışmasında, vadeli işlem piyasalarında türev araçların risk yönetim fonksiyonu ile ilgili bir inceleme yapmıştır. Çalışmanın sonucunda, yatırımcıların vadeli işlem piyasalarında sistematik riskten korunmayı amaçladığı ve bu riskleri vadeli işlem sözleşmeleriyle transfer ettikleri ifade edilmiştir. Işletmelerin, vadeli piyasaları daha fazla var olan riskleri yaymak için tercih ettikleri, bu kapsamda forward (vadeli döviz alım-satım), future, swap ve opsiyon sözleşmelerinin kullanıldığı tespit edilmiştir.

Yavilioğlu ve Delice (2016) alışmasında, tezgah üstü türev piyasaları üzerine bir değerlendirme yapılmıştır. Çalışma sonucunda,son yirmi yıl boyunca türev finansal araçlarla yapılan işlemler büyük bankalar ve finansal kurumların en önemli faaliyetleri haline geldiği, özellikle OTC türevlerinin günümüzde küresel bankacılık işlemlerinin baskın unsuru haline geldiği tespit edilmiştir.

Boztosun, vd., (2016) alışmasında, uluslararası ticaret yapan işletmelerin, finansal risk yönetiminde türev ürünleri kullanım düzeylerinin ne olduğu incelenmiştir. Çalışma sonucunda, türev araç kullanma oranının % 29 olduğu ve bu oranın gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerden elde edilen türev ürün kullanım oranları ile karşılaştırıldığında oldukça düşük olduğu tespit edilmiştir.

Blanco ve Wehrheim (2017) alışmasında, finansal türevlerin yenilikçiliği arttırır mı yoksa engeller mi sorusunun cevabı için hisse senedi opsiyon piyasaları ile standart firma yenilikçilik önlemleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın sonucunda, opsiyon sözleşmelerinin hacmindeki% 200'lk bir hareketin firma yeniliğini yaklaşık% 31 arttırdığı tespit edilmiştir.

Lenee ve Oki (2017) alışmasında, finansal türevler ve firma performansı üzerine finansal ve finansal olmayan işletmelerle ilgili bir inceleme yapılmıştır. Çalışmanın sonucunda, finansal şirketler

faiz oranı riskinden daha fazla korunma eğilimindeyken, finansal olmayan şirketlerin döviz kuru riskinden daha fazla korunma eğiliminde olduğu tespit edilmiştir.

Güzel (2018) alışmasında, mevduat yatırımcısının türev ürünlerin kullanımı yoluyla getiri maksimizasyonu üzerine bir inceleme yapılmıştır. Çalışmanın sonucunda, tasarruflarını klasik mevduat ürünlerinde değerlendiren yatırımcıların yalnızca faiz geliri elde ettiği, mevduat hesabının yanı sıra döviz, faiz, emtia veya bir gösterge dayanak varlığı bağlı alma veya satma opsiyonu satan yatırımcılarının mevduat faizinin yanı sıra opsiyon primi de elde ettiği, bu yolla enflasyonun üzerinde daha fazla reel getiri elde edildiği tespit edilmiştir.

Hsiao ve Tsai (2018) alışmasında, finansal okuryazarlık ve türev piyasalara katılım ilişkisini incelemiştir. Bu çalışmada, finansal okuryazarlık düzeyinin daha yüksek olduğu bireylerin türev piyasalara aktif katılımcılar olma ihtimalinin daha yüksek olup olmadığını belirlemek için Tayvan Mali Denetleme Komisyonu tarafından yapılan resmi bir Ulusal Anket yapılmıştır. Çalışmanın sonucunda, finansal okuryazarlığın, bireylerin giriş engellerini azaltmalarına yardımcı olduğu için önemli bir fayda teşkil ettiğini ortaya koymaktadır. Karmaşık türev ürünlerin satın alınması, ayrıca hanehalkı refahı, cinsiyet, yerleşim yeri ve çeşitli bilgi kaynaklarının türev piyasalara katılım oranlarını önemli ölçüde etkilediği tespit edilmiştir.

3. ÇALIşMANIN AMACI VE YÖNTEMİ

Bu çalışmanın amacı, İşletmelerin finansal risklere karşı finansal türev araçların kullanılma düzeyleri, karşılaştıkları finansal risklere karşı hangi türev aracın kullanıldığı ve bu türev araçların kullanım amaçlarını belirlemektir. Kamu Aydınlatma Platformu'ndan elde edilen mali tabloların incelenmesi sonucunda 67 işletmenin 2017 ve 2018 yılında düzenli olarak türev ürün kullandığı tespit edilmiştir. Bu kapsamda, 2017 ve 2018 yılları içinde finansal türev kullanımı olan ve verilerine ulaşılabilen 67 işletmenin mali tablolarının dipnotlarından elde edilen veriler incelenmiştir.

Bu kapsamda, imalat sanayii içerisinde yer alan 178 şirketten 65 şirketin 2017 ve 2018 yıllarına ait işletme mali tabloları ve dipnotları incelenmiştir. Bu firmalara ait finansal tablolar ve dipnotları Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun (KAP) web sitesinden elde edilerek içerik analizine tabi tutulmuştur. Çalışmanın kapsamında Borsa İstanbul'a kayıtlı işletmelerin seğilmesinin gerek mali tablolara ulaşmanın kolaylığı gerekse işletme büyüklükleri, sahip oldukları işlem hacimleri dikkate alınmıştır. Bu sebeplerle diğer işletme verilerine göre daha sağlıklı sonuçlar alınacağı düşünölmüştür.

4. ANALİZ VE BULGULAR

Burada Borsa İstanbul' da İmalat Sanayii Sektörü içerisinde yer alan 65 işletmenin, maruz kaldıkları finansal risklere karşı türev ürün kullanan işletme sayıları, maruz kaldıkları risk eşitlerine göre türev ürün kullanım durumları ve maruz kalınan risklere karşı kullanılan türev ürün çeşitlerini gösteren tablolar incelenmiştir.

Çalışma kapsamında yer alan 65 işletmenin finansal tablo ve dipnotları incelendiğinde karşılaşılan risklerin; likidite riski, kredi riski, kur riski ve faiz/faiz oranı risklerinin işletmelerin en çok maruz kaldıkları riskler olarak ortaya çıktığı görölmektedir. şirketlerin rakamsal olarak maruz kaldıkları riskler aşağıda Tablo 1'de gösterilmektedir.

Tablo 1. İşletmelerin Maruz Kaldığı Riskler

	2017		2018	
	İşletme Sayısı	Yüzde %	İşletme Sayısı	Yüzde %
Likidite Riski	65	100	65	100
Kredi Riski	63	97	63	97
Kur Riski	65	100	65	100
Faiz Riski	62	95	62	95

Tablo 1 incelendiğinde, seçilmiş 65 işletmenin tamamının hem 2017 hemde 2018 yılları için likidite ve kur riskine maruz kaldığı, %97'sinin kredi riskine, %95'inin ise faiz riskine maruz kaldıkları tespit edilmiştir. Yapılan alışma esnasında sıklıkla olamasa da fiyat riskine maruz kaldığını belirten firmaların da olduğunu söyleyebiliriz. Çalışmaya dâhil edilen işletmelerin ticari faaliyetlerini yürütürken karşılaştıkları finansal risklere karşı türev ürün kullanım durumları aşağıda Tablo 2'de görölmektedir:

Tablo 2. Finansal Riske Karşı Türev Ürün Kullanımı

	2017		2018	
	İşletme Sayısı	Yüzde %	İşletme Sayısı	Yüzde %
Türev Ürün Kullanımı	22	34	24	37

Tablo 2 incelendiğinde, Borsa İstanbul'a kayıtlı imalat sanayi içindeki işletmelerin türev ürünlerden en az bir tanesini kullanım düzeyleri 2017 senesinde % 34, 2018 yılı için ise % 37 olarak görölmektedir. Bu oranlar incelenen işletme sayısı göz önüne alındığında karşılaşılan finansal risklere karşı türev ürün kullanım düzeyinin düşük olduğu söylenebilir. İşletmelerin karşılaştıkları risk çeşitlerine göre tercih ettikleri türev ürünler aşağıda Tablo 3'de gösterilmektedir. Bu veriler işletmelerin mali tablolarının dipnotları incelenerek hesaplanmıştır.

Tablo 3. Karşılaşılan Risk Çeşitlerine Karşı Türev Araç Kullanımı

Maruz Kalınan Riskler	2017		2018	
	Türev Araç Kullanan İşletme sayısı	Yüzde %	Türev Araç Kullanan İşletme sayısı	Yüzde %
Likidite Riski	-	-	-	-
Kredi Riski	-	-	-	-
Kur Riski	23	35	26	40
Faiz Riski	4	6.1	3	4.6
Fiyat Riski	1	1.5	1	1.5

Tablo 3 incelendiğinde, işletmelerin karşılaştıkları likidite riski ve kredi riski için hem 2017 hem de 2018 yılı için herhangi bir türev ürün kullanmadıkları görölmektedir. Tablo ve dipnotların incelenmesi sırasında işletmelerin hem karşılaşılan likidite riski hem de kredi riski için türev olmayan

finansal araçları (banka kredileri, ticari borçlar) kullandıkları görülmüştür. 2017 yılında araştırma kapsamındaki şletmelerin % 6.1'i faiz riski, %35'i kur riski ve %1.5'i ise fiyat riskine karşı türev ürün kullanmışlardır. 2018 yılında ise %4.6'sı faiz riski, %40'ı kur riski ve %1.5'i ise fiyat riskine karşı türev ürün kullanımı gerçekleştirmiştir. Araştırmada yer alan şletmelerin maruz kaldıkları risklere karşı hangi türev ürünü kullandıkları aşağıda Tablo 4'de gösterilmektedir.

Tablo 4. Maruz Kalınan Risklere Karşı Kullanılan Türev Ürünlerin eşitleri

Riskler	Risklere Karşı Türev Ürün Kullanım Sayısı		Forward (Vadeli Döviz Alım-Satım)				Opsiyon Sözleşmeleri				SWAP (Değişim) Anlaşmaları			
			2017		2018		2017		2018		2017		2018	
	2017	2018	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Faiz Riski	4	3	-	-	-	-	-	-	-	-	4	100	3	100
Kur Riski	23	26	16	69	22	85	2	9	1	4	5	22	3	11
Fiyat Riski	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	1	100	1	100

Tablo 4 incelendiğinde, araştırmaya dahil olan şletmelerin maruz kalınan faiz riski, kur riski ve fiyat riskine karşı finansal türev araçlardan kullandıkları görülmüştür. Faiz riskine karşı hem 2017 yılında hem de 2018 yılında da tamamen SWAP sözleşmeleri kullanılmıştır.

Karşılaşılan kur riskine karşı genellikle vadeli döviz alım-satım sözleşmeleri (forward) kullanıldığı görülmektedir. 2017 yılında karşılaşılan kur riskine karşı % 69 oranında vadeli döviz alım-satım sözleşmeleri, % 9 oranında opsiyon sözleşmeleri ve % 22 oranında ise swap sözleşmesi kullanılmıştır. 2018 yılında karşılaşılan kur riskine karşı % 85 oranında vadeli döviz alım-satım sözleşmeleri, % 4 oranında opsiyon sözleşmeleri ve % 11 oranında ise swap sözleşmesi kullanıldığı görülmektedir. Karşılaşılan diğer risklerden olan fiyat riski için ise her iki yılda da swap sözleşmelerinin kullanıldığı gözlemlenmiştir.

5. SONUÇ

Küresel anlamda yaşanan ekonomik dalgalanmalar, teknolojidaki gelişmeler, firmalar arasında yaşanan yüksek rekabet ve özellikle ölkemizde çok sık rastladığımız kur değişkenliği şletmeleri ekonomik olarak birçok risk ile karşı karşıya getirmektedir. şletmeler kendilerinden bağımsız olarak yaşanan bu süreçlerde finansal olarak zor durumda kalabilmektedirler. Yöneticilerden beklenen şey ise bu gibi durumlarda şletmelerin zarar görmeden çıkmasını sağlamak hatta bu gibi kriz durumlarını fırsata evirmeleridir.

Bu çalışmada elde edilen sonuçlara göre; şletmelerin en çok maruz kaldıkları finansal riskler likidite riski, kredi riski, faiz riski ve kur riski olmuştur. Çok az sayıda da olsa hammadde fiyat riski ile de karşılaşan şletmeler görülmüştür. şletmeler genel olarak likidite ve kredi riskleri için türev ürün kullanmayı tercih etmemiş ve türev olmayan finansal yöntemlere (banka kredileri, ticari borçlar vb.) başvurmuşlardır. Karşılaşılan faiz riskine karşı genel olarak SWAP sözleşmelerini kullanmış olup maruz kalınan kur riskine karşı büyük bir çoğunlukla vadeli döviz alım- satım sözleşmelerini (forward) kullanmışlardır.

Bu çalışmaya dâhil olan 65 şletmenin 2017 yılında % 34'ü (22) 2018 yılında ise % 37'si (24) karşılaşdıkları finansal risklere karşı türev ürün kullanmayı tercih etmiştir. Bu sonuç karşılaşılan riskler göz önüne alındığına karşılaşılan finansal risklere karşı türev ürün kullanımının henüz düşük oranda kaldığı görülmektedir. Ölkemizin içinde bulunduğu yüksek faiz ve aşırı değişken kur hareketleridikkate alındığında şletme yöneticilerinin ileriki dönemlerde finansal risklerin

yönetilmesinde türev ürünleri daha sık kullanmayı tercih edecekleri hatta kullanmak zorunda kalacakları öngörülmektedir.

İşletmelerin finansal riskler karşısında hangi türev araçları kullandığının tespiti sonrasında türev ürün kullanımının işletmenin finansal performansına etkisi daha sonra yapılacak çalışmalarda incelenebilir. Diğer taraftan türev araç kullanımı ile işletmelerin AR-GE harcamaları arasındaki ilişkilerin incelenmesi söz konusu olabilir.

KAYNAKÇA

- AŐIKOĐLU, R. ve KAYAHAN, C. (2008). "Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü", Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi,157-179.
- BAYRAKDAROĞLU, A., SARI, B. ve HEYBELİ, B. (2013). "İşletmelerinin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürün Kullanımlarına İlişkin Bir Saha Araştırması: Denizli İli Örneği", Muhasebe ve Finansman Dergisi, 57-72.
- BDDK (2019), https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_40.pdf
- BLANCO, I., & WEHRHEİM, D. (2017). "The Bright Side of Financial Derivatives: Options Trading and Firm Innovation, Journal of Financial Economics, 125(1), 99-119.
- BOZTOSUN, D., AKSOYLU, S., ALTINIŐIK, F., BARAZ, E. H. ve AKSOY, B. (2016). "Dış Ticaret Yapan Firmaların Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürünleri Kullanım Düzeylerinin İncelenmesi: Kayseri İli Örneği", C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 153- 168.
- ÇONKAR, K. ve ATA, H. A. (2002). "Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünlerin Gelişmiş Ülkeler Ve Türkiye'de Kullanımı", Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi, 4(2),1-17.
- DEWALLY, M., & SHAO, Y. (2013). "Financial Derivatives, Opacity, and Crash Risk: Evidence From Large Us Banks", Journal of Financial Stability, 9(4), 565-577.
- ERSOY, E. (2011). "Türkiye'de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi", Muhasebe ve Finansman Dergisi, 63-80.
- FETTAHOĞLU, S., İNAL, M. ve YAŐAR, H. (2018). "Türev Ürün Kullanımının Banka Etkinliği İle İlişkisinin Belirlenmesine Yönelik Bir alışma", Verimlilik Dergisi, 99- 113.
- HSİAO, Y. J., & TSAİ, W. C. (2018). "Financial Literacy And Participation in The Derivatives Markets", Journal of Banking & Finance, 88, 15-29.
- KAYAHAN, C. (2009). "Finansal Türevler: Efsaneleri ve Algılanma Hataları", Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 23-37.
- KEFFALA, M. R. (2015). "How Using Derivatives Affects Bank Stability in Emerging Countries? Evidence from The Recent Financial Crisis", Research in International Business and Finance, 35, 75-87.
- KİM, H. T., PAPANASTASSİOU, M., & NGUYEN, Q. (2017). "Multinationals and the Impact of Corruption on Financial Derivatives Use and Firm Value: Evidence from East Asia", Journal of Multinational Financial Management, 39, 39-59.
- KIZILBOĞA, R. (2012). "Risk Yönetimi ve Ülke Uygulamalarında Risk Yönetim Modelleri", Akademik Araştırmalar ve alışmalar Dergisi,4(7),82-99.
- KURAR, İ. ve ÇETİN, A. C. (2016). "Türev Araçların Risk Yönetim Fonksiyonu: Vadeli İşlem Piyasası Risk Yönetimi Üzerine Bir Araştırma", Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 403-425.
- LENEE, T. L. ve OKI, J. (2017). "Financial Derivatives and Firm Performance: Empirical Evidence from Financial and Non-financial Firms", British Journal of Economics, Management & Tradel 1-36.

- Lİ, S., & MARİNÇ, M. (2014). “The Use of Financial Derivatives And Risks of US Bank Holding Companies”. *International Review of Financial Analysis*, 35, 46-71.
- MALLESWARI, A. (2013). “Derivatives as a Tool of Risk Management”, *International Journal of Humanities and Social Science Invention*, 12- 15.
- NATIONAL ASSOCIATION OF PENSION FUNDS LIMITED, (2013),4-5.
- SABUNCU, B. ve AKIR, H. M. (2015). “Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ara Kullanımı: BİST 100 Örneği”, *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 268-288.
- SELVİ, Y. ve TÜREL, A. (2010). “Derivatives Usage In Risk Management By Turkish Non-Financial Firms and Banks: A Comparatives Study”, *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 663- 671.
- TANRIÖVEN, C. ve YENİCE S. (2014). “ankaların Türev Araç Kullanımlarının Risklilik ve Karlılık Üzerine Etkisi- Türkiye Örneği”, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 25-46.
- YADAV, S. (2014). “Financial Derivatives in India: A Case of National Stock Exchange India, *IOSR Journal of Economics and Finance*”, 45- 52.
- YAVİLİOĞLU, C. ve DELİCE, G. (2016). “Tezgah Üstü- Türev Piyasaları: Bir Değerlendirme”, *Maliye Dergisi*, 63-84.
- YILMAZ, B. ve şAHİN, İ. E., (2009). “Türev Ürünlerinden SWAP İşlemlerinin Mali Risk Yönetiminde Kullanımı”, *S.Ü. İ.İ.B.F Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 393- 406.
- YILMAZ, E. ve ASLAN, T. (2016). “Finansal Risklerin Yönetilmesinde Türev Ürünlerin Kullanımı: Borsa İstanbul (Bist) 100 Endeksi’ndeki şirketler Üzerine Bir Araştırma”, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 8(1),663-678.
- YÜCEL, A. T., MANDACI, P. E. ve KURT, G. (2007). “İşletmelerin Finansal Risk Yönetimi ve Türev Ürün Kullanımı: İMKB 100 Endeksinde Yer Alan İşletmelerde Bir Uygulama”, *Mufad Journal*, 36(1),106 – 115.