

T.C.
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ BİLİM DALI

**DIŞ TİCARET İŞLETMELERİNİN FİNANSAL TÜREV
ÜRÜN KULLANIMLARININ FİRMA PERFORMANSI
ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ:
MARMARA BÖLGESİ ARAŞTIRMASI**

Doktora Tezi

Tezi Hazırlayan
Ömer Oğuz POLAT

İstanbul, 2019

T.C.
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ BİLİM DALI

**DIŞ TİCARET İŞLETMELERİNİN FİNANSAL TÜREV
ÜRÜN KULLANIMLARININ FİRMA PERFORMANSI
ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ:
MARMARA BÖLGESİ ARAŞTIRMASI**

Doktora Tezi

Tezi Hazırlayan
Ömer Oğuz POLAT

Öğrenci No
130781032

Danışman:
Doç. Dr. Erkut ALTINDAĞ

İstanbul, 2019

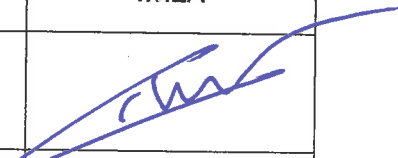
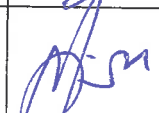
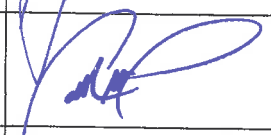
YEMİN METNİ

Doktora Tezi olarak sunduğum “*Dış Ticaret İşletmelerinin Finansal Türev Ürün Kullanımlarının Firma Performansı Üzerindeki Etkileri: Marmara Bölgesi Araştırması*” başlıklı bu çalışmanın, bilimsel ahlak ve geleneklere uygun şekilde tarafımdan yazıldığını, yararlandığım eserlerin tamamının kaynaklarda gösterildiğini ve çalışmamın içinde kullanıldıkları her yerde bunlara atıf yapıldığını belirtir ve bunu onurumla doğrularım. 27 / 05 / 2019

Ömer Oğuz POLAT

TEZ ONAYI

Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü *İşletme Yönetimi* Doktora öğrencisi **130781032** no'lu **Ömer Oğuz POLAT**'ın hazırladığı **"Dış Ticaret İşletmelerinin Finansal Türev Ürün Kullanımlarının Firma Performansı Üzerindeki Etkileri: Marmara Bölgesi Araştırması"** konulu **DOKTORA TEZİ** ile ilgili **TEZ SAVUNMA SINAVI** Lisansüstü Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddesi uyarınca 27/05/2019 günü saat 17:00'da yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonucunda adayın tezinin **KABUL**'ne **OYBİRLİĞİ/OYÇOKLUĞU**yla karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	KANAATİ	İMZA
Doç. Dr. Erkut ALTINDAĞ (Danışman) (Beykent Üniversitesi)	Olumlu	
Prof. Dr. Oya ERDİL (Üye) (Gebze Teknik Üniversitesi)	Olumlu	
Prof. Dr. Yunus KISHALI (Üye) (Beykent Üniversitesi)	Olumlu	
Prof. Dr. Selahattin SARI (Üye) (Beykent Üniversitesi)	Olumlu	
Doç. Dr. Ayda UZUNÇARŞILI SOYDAŞ (Üye) (Marmara Üniversitesi)	Olumlu	

Adı ve Soyadı : Ömer Oğuz POLAT
Danışmanı : Doç. Dr. Erkut ALTINDAĞ
Türü ve Tarihi : Doktora, 2019
Alanı : İşletme Yönetimi
Anahtar Kelimeler : Finansal Türev Ürün, Finansal Risk Yönetimi, Dış Ticaret, Firma Performansı, Finansal Riskten Korunma, Yapısal Eşitlik Modeli

ÖZ

DIŞ TİCARET İŞLETMELERİNİN FİNANSAL TÜREV ÜRÜN KULLANIMLARININ FİRMA PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: MARMARA BÖLGESİ ARAŞTIRMASI

Bu çalışmada türev ürünler ve türev ürün kullanımlarına ilişkin bilgi edinilmesi ile beraber ithalat, ihracat işlemleri başta olmak üzere dış ticaret faaliyetleri gerçekleştiren işletmeler tarafından finansal türev ürünlerin kullanımı ve bu ürünlerin kullanımının işletmelerin performansına etkileri detaylı olarak incelenmeye çalışılmıştır.

Araştırmanın amacı; ilgili işletmelerin sıklıkla maruz kaldığı piyasalardaki finansal risklerden korunma amacıyla tercih ettikleri finansal türev ürün sözleşmeleri sayesinde işletme firma performansı üzerinde sağladıkları faaliyetssel üstünlüğün ölçülmesi olarak belirlenmiştir. Araştırmada, dış ticaret işletmelerinin finansal risk yönetimi yanında, türev ürün kullanımı üzerine gerçekleştirilen ölçekler ile birlikte, işletmelerinin uluslararası faaliyetleri ile mali ve büyüme performans analizi ölçekleri referans alınarak ölçekler oluşturulmuştur. Tüm bu analizler, Marmara Bölgesinde faaliyet gösteren 402 adet ithalat ihracat işletmesi üzerinde kapsamlı bir araştırma ile gerçekleştirilmiş olup uygulamada Yapısal Eşitlik Modeli ile çalışılmıştır.

Araştırmanın sonuçları olarak; dış ticaret işletmelerinin uluslararası faaliyetlerinin işletme gelirleri ve kârlılığa doğrudan ve pozitif yönlü etki ettiği görülmüştür. Buna ek olarak; firmaların türev ürün kullanımlarının; finansal risk yönetimine kısmen potansiyel fayda sağlamakta olduğu, uluslararası faaliyetlerde verimliliğe pozitif yönde ve doğrudan etkisinin kısmi olduğu, işletmenin verimliliğini etkileyerek firma performansını arttırmadığı tespit edilmiştir.

Name and Surname : Ömer Oğuz POLAT
Supervisor : Assoc. Prof. Erkut ALTINDAĞ
Degree and Date : PhD, 2019
Major : Business Administration
Key Words : Financial Derivatives, Financial Risk Management, Foreign Trade, Firm Performance, Hedging, Structural Equation Model

ABSTRACT

THE EFFECTS OF FOREIGN TRADE ENTERPRISES'S FINANCIAL DERIVATIVES PRODUCT USAGE ON THE PERFORMANCE OF THE COMPANY: A RESEARCH ON MARMARA REGION

In this study, the usage of financial derivative products and the effects of the usage of these products on the firm performance of enterprises are investigated in detail.

Purpose of the research is determining the financial superiority of the related companies through financial derivative contracts; in order to hedge the financial risks in the markets in which the related companies are frequently exposed. In the reasearch; the scale was used to measure the financial and growth performance of foreign trade firms's international activities besides the financial risk management of the firms. All these analyses were carried out with a comprehensive research on 402 foreign exporters operating in Marmara Region. Structural Equation Model was worked in this application.

As a result of the research; It has been observed that the international activities of foreign trade enterprises have a direct and positive effect on business revenues and profitability. In addition; the use of derivative products of firms; It has been determined that financial risk management partially contributes to potential benefits, positive and direct effect on efficiency in international activities, and does not increase firm performance by affecting the efficiency of the enterprise.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

ÖZ.....	i
ABSTRACT.....	ii
TABLolar LİSTESİ	vi
ŞEKİLLER LİSTESİ	vii
KISALTMALAR	viii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜREV ÜRÜNLERE GENEL BAKIŞ İLE İŞLETMELERİN KUR RİSKİ VE TÜREV ÜRÜN KULLANIMI ÜZERİNE LİTERATÜR TARAMASI

1.1. Türev Ürün Kavramı ve Tarihsel Gelişimi.....	4
1.1.1. Türev Ürünlerin Tanımı	4
1.1.2. Dünyada ve Türkiye’de Türev Ürünlerin Tarihsel Gelişimi	5
1.1.3. Türev Ürün Piyasaları.....	12
1.2. Türev Ürünlerin Türleri.....	13
1.2.1. Forward Sözleşmelerinin Tanımı, Özellikleri ve Çeşitleri.....	13
1.2.2. Futures Sözleşmelerinin Tanımı, Özellikleri ve Çeşitleri	15
1.2.3. Swap Sözleşmelerinin Tanımı, Özellikleri ve Çeşitleri	17
1.2.4. Opsiyon Sözleşmelerinin Tanımı, Özellikleri, Çeşitleri.....	18
1.2.5. Yapılandırılmış Türev Ürünler	20
1.3. Finansal Piyasalarda Risk Türleri.....	22
1.3.1. Piyasa Riski	23
1.3.2. Kredi Riski.....	25
1.3.3. Operasyonel Risk.....	25
1.4. Türev Ürünlerin Kullanım Sebepleri	26
1.4.1. Riskten Korunma (Hedging) Amaçlı Kullanım	26
1.4.2. Arbitraj Amaçlı Kullanım.....	28
1.4.3. Spekülasyon Amaçlı Kullanım.....	28
1.5. İşletmelerinin Kur Riski Yönetimi ve Türev Ürün Kullanımı Üzerine Literatür Taraması	30

İKİNCİ BÖLÜM
TARİHSEL PERSPEKTİFİ İLE TÜRKİYE’DE DIŞ TİCARET, DÖVİZ
KURU İLE İLİŞKİSİ VE KUR RİSKİNİN YÖNETİLMESİNDE TÜREV
ÜRÜNLERİN ROLÜ

2.1. Tarihsel Perspektifi ile Türkiye’de Dış Ticaret	36
2.2. Döviz Kuru ve Dış Ticaret İlişkisi Üzerine Çalışmalar	40
2.3. Dış Ticaret Açısından Kur Riskinin Yönetilmesinde Türev Ürün Kullanımı	41
2.3.1. Forward Sözleşmelerinin İşletme Mevduatlarında Kullanımı	41
2.3.2. Forward Sözleşmelerinin İşletme İhracat İşlemlerinde Kullanımı.....	42
2.3.3. Forward Sözleşmelerinin İşletme İthalat İşlemlerinde Kullanımı.....	43
2.3.4. Para Swap Sözleşmelerinin İşletme Mevduatlarında Kullanımı	44
2.3.5. Swap Sözleşmelerinin İşletme Dış Ticaret İşlemlerinde Kullanımı.....	45
2.3.6. Opsiyon Sözleşmelerinin İşletme Mevduatlarında Kullanımı	46
2.3.7. Opsiyon Sözleşmelerinin İşletme İhracat İşlemlerinde Kullanımı.....	47
2.3.8. Opsiyon Sözleşmelerinin İşletme İthalat İşlemlerinde Kullanımı.....	48
2.3.9. Futures Sözleşmelerinin Kullanımı	49

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
DIŞ TİCARET İŞLETMELERİNİN FİNANSAL TÜREV ÜRÜN
KULLANIMLARININ FİRMA PERFORMANSINA ETKİLERİNE
YÖNELİK BİR UYGULAMA

3.1. Araştırma Ölçeğinin Oluşturulması	51
3.2. Örneklem ve Verilerin Toplanması	55
3.2.1. Araştırma Örneklemi	55
3.2.2. Veri Toplama Yönteminin Seçilmesi ve Verilerin Toplanması	56
3.2.3. Araştırmaya Cevap Veren Yöneticilere Ait Temel Karakteristik ve Demografik Veriler	59
3.2.4. Araştırmaya Cevap Veren Yöneticilerin Çalıştıkları İşletmelere Ait Tanımlayıcı İstatistikler.....	63
3.3. Araştırma Modeli	66
3.4. Araştırma Ölçeğinin Geçerlik ve Güvenilirlik Analizleri	67
3.5. Faktör Analizi	69

3.6. Regresyon Analizi.....	72
3.7. Yol Analizi.....	73
3.8. Ek Bulgular: Aracı Değişken Etkisi	76
SONUÇ	79
KAYNAKÇA.....	87
EKLER	97
Ek 1: Anket Formu	97
Ek 2: Araştırma Ölçeğinde Yer Alan Değişkenler ve Yazınsal Kaynakları	101



TABLÖLAR LİSTESİ

	Sayfa No.
Tablo 1. Dünyada İlk Vadeli İşlem Sözleşmeleri	9
Tablo 2. Yıllara Göre Dış Ticaret, 2001 - 2018	39
Tablo 3. Oluşması Gereken Faktörel Bileşenler ve Sorulan Soru Adetleri	53
Tablo 4. Kitle Boyutu ve Güven Seviyesine Göre Önerilen Örneklem Adetleri.....	58
Tablo 5. Ankete Cevap Veren Yöneticilerin Unvanı / Statüsü	59
Tablo 6. Ankete Cevap Veren Yöneticilerin Eğitim Düzeyi	60
Tablo 7. Ankete Cevap Veren Yöneticilerin Yaş Aralıkları	60
Tablo 8. Ankete Cevap Veren Yöneticilerin Cinsiyetleri	61
Tablo 9. Ankete Cevap Veren Yöneticilerin Toplam Çalışma Süresi	62
Tablo 10. Ankete Cevap Veren Yöneticilerin Mevcut İşyerinde Çalışma Süresi.....	63
Tablo 11. Araştırmaya Konu Olarak İncelenen İşletmelerin Faaliyet Alanları	64
Tablo 12. Araştırmaya Konu Olarak İncelenen İşletmelerin Faaliyet Gösterdiği Sektörler	65
Tablo 13. Ankete Cevap Veren Yöneticilerin Çalıştıkları Departmanlar	66
Tablo 14. Geçerlik ve Güvenirlik Analizleri Tablosu (Keşifsel Analiz)	68
Tablo 15. Faktör Yükleri Tablosu (Keşifsel Analiz)	70
Tablo 16. Yol Modeli Değerleri.....	75
Tablo 17. Özel Dolaylı Etkiler – Tam Aracı Etkisi	77

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa No.
Şekil 1. Vade Yapısına Göre Opsiyon Türleri	20
Şekil 2. Maruz Kalınan Finansal Risk Grupları	23
Şekil 3. Dış Ticaret İşletmelerinin Finansal Türev Ürün Kullanımları Üzerine Firma Performansı Analizi Modeli	66
Şekil 4. Aracı Değişken Etkisi	76



KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ATA	: Amsterdam Tarım Ürünleri Vadeli İşlemler Borsası
AVE	: Average Variance Extracted (Açıklanan Ortalama Varyans)
BELFOX	: Belgian Futures & Options Exchange (Belçika Futures ve Opsiyon Borsası)
BIF	: İtalya Hisse Senedi ve Türev Ürünler Piyasası
BME	: Bolsas y Mercados Españoles (İspanyol Finansal Türev Piyasası)
BM & F	: Brasileira de Futuros (Rio De Janeiro Menkul Kıymet Borsası, Ürün ve Futures Borsası)
CCS	: Cross Currency Swap (Çapraz Para Swabı)
CDS	: Credit Default Swap (Kredi Temerrüd Sigortası)
CLN	: Credit Linked Notes (Kredi Temerrüdüne Bağlı Tahvil)
DCD	: Dual Currency Deposit (Tam Teminatlı Opsiyon)
DTB	: Deutsche Terminbörse (Almanya Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası)
EOE	: European Options Stock Exchange (Avrupa Opsiyon Borsası)
FTA	: Finansal Vadeli İşlemler Borsası
FUTOP	: Danish Derivatives Market Copenhagen Stock Exchange (Danimarka Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası)
IFOX	: Ireland Futures and Options Stock Exchange (İrlanda Futures ve Opsiyon Borsası)
IPE	: International Petroleum Stock Exchange (Uluslararası Petrol Borsası)
IRS	: Interest Rate Swap (Faiz Swapı)
LCE	: London Commodities Exchange (Londra Mal Borsası)
LIBOR	: London Interbank Offered Rate (Londra Bankalar arası Para Piyasası Borç Verme Faiz Oranı)
LIFFE	: London International Financial Futures Stock Exchange (Londra Uluslararası Finansal Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası)
LME	: London Metals Exchange (Londra Metal Borsası)
MATIF	: Marche a Terme International de France Paris (Fransa Uluslararası Futures Borsası)

MEFF	: The Mercado Espa�ol de Futuros Financieros (İspanyol Finansal Vadeli İşlemler Piyasası)
MIF	: Mercato Italiano dei Futures (İtalyan Finansal Vadeli İşlemler Piyasası)
MONEP	: Marche des Options Negociables de Paris (Paris Opsiyon Borsası)
M.Ö.	: Milattan Önce
MTPT	: Patates Futures Piyasası
NYSE	: New York Stock Exchange (New York Borsası)
OMLX	: Options Market of London Exchange (Londra Menkul Kıymetler ve Türevler Borsası)
OPEC	: Organization of Petroleum Exporting Countries (Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü)
ÖTOB	: Österreichische Termin und Optionenbörse (Avusturya Opsiyon ve Futures Borsası)
ROEFEX	: Rotterdam Energy Futures Stock Exchange (Rotterdam Enerji Vadeli İşlemler Borsası)
S & P	: Standard and Poor's
SEHK	: Hong Kong Stock Exchange (Hong Kong Futures Borsası)
SOFFEX	: The Swiss Options and Financial Futures Exchange (İsviçre Opsiyon ve Finansal Vadeli İşlemler Piyasası)
SOM	: Swedish Options Market (Finlandiya Opsiyon Piyasası)
SOP	: Swedish Options Stock Exchange (Finlandiya Opsiyon Borsası)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TL	: Türk Lirası
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TRS	: Total Return Swap (Toplam Getiri Swabı)

GİRİŞ

Uluslararası para sisteminde finansal küreselleşmenin döviz kuru dalgalanmalarını ve para piyasası faiz oranı değişikliklerini tetiklemesi dünya ticaretinde önemli miktarda kur ve faiz sorunlarına, hatta küresel ekonomik krizlere neden olmuştur. Döviz kurundaki büyük değişimler ise işletmelerin pazar paylarında kayıplara sebebiyet vermiştir. Ortaya çıkan bu finansal riskin yok edilmesi ya da minimize edilebilmesi amacıyla da türev ürünler geliştirilmiştir. Uluslararası piyasalarda rol oynayan işletmeler için finansal dalgalanmalar sebebiyle işletmelerin karşılaşacağı finansal riskler göz önüne alındığında son yıllarda artan ürün ve işlem çeşitliliği içerisinde finansal türev ürünler farklılık yaratmaktadır. Bununla beraber işletmeler açısından da büyük önem kazanan türev ürünler, piyasa hareketlerine karşı riskten korunma sağlamak (hedging) amaçlı kullanılabildiği gibi, piyasa hareketlerinden kazanç sağlamak amacıyla da (spekülatif) kullanılabilir. Bu iki yönüyle çoğu zaman; geleneksel yatırım ürünlerinden daha fazla getiri elde etme olanağı sunmaktadır. Finansal türev ürünler; işletmeler için risklerin farkında olmak ve riskleri öngörebilmek, zararlarını en aza indirebilmek, söz konusu riskleri fırsata dönüştürüp, korunma sağlamak, kazanç sağlamak gibi hedefler karşısında uygun bir risk yönetim aracı olarak karşımıza çıkmaktadır.

Araştırmanın amacı; dış ticaret işletmelerinin türev ürün kullanımı hakkında bilgi edinilmesi, Marmara Bölgesi'nde faaliyet gösteren dış ticaret işletmelerinin finansal türev ürün kullanımları üzerine bir firma performansı araştırması yapmaktır. Buna göre; kapsam dâhilindeki işletmelerin finansal riski algılamalarına ilişkin analiz ile birlikte türev ürünleri hangi sebeplerle tercih ettikleri ve türev ürün kullanımının işletme performansına katkısı olup olmadığı araştırılmıştır. İşletmelerin içinde bulundukları yoğun rekabet ortamı, küreselleşme ve serbest piyasa ekonomisi ile dışa açık ekonomi yönetimi sayesinde işletmeler bazı finansal risklerle karşı karşıya gelmiştir. Finansal türev araçlar, işletmeler tarafından risklerin minimize edilebilmesi veya ortadan kaldırılması için korunma amaçlı kullanılması yanında, piyasa hareketlerinden kazanç sağlamak amacıyla da sık tercih edilmektedir. Günümüzde geleneksel yatırım araçlarının dışında işletmeler için özel öneme sahip finansal türev araçların Marmara Bölgesi dâhilinde faaliyet gösteren dış ticaret işletmelerince

kullanımı ve türev ürünlerin firma performansına etkileri konusunda daha önce literatürde bir çalışma bulunmaması sebebiyle, literatüre olumlu katkısı olacağı düşünüldüğünden araştırma önem arz etmektedir.

Araştırmada konular bölümler halinde işlenmiş olup bir bütünlük oluşturulmuştur. Araştırma sorusu; “Finansal risk yönetiminde türev ürün kullanan dış ticaret işletmelerinin bu ürünler sayesinde işletme performansını ve pazar payı büyümelerini arttırabiliyorlar mı?” sorusudur. Bağımsız değişkenler; temel türev ürünler olan futures, forward, swap, opsiyonlara ek olarak finansal risk yönetiminin potansiyel kazançları ile temel çekinceleri olarak belirlenmiştir. Aracı değişken; türev ürün kullanan dış ticaret işletmelerinin uluslararası faaliyetleridir. Araştırmanın bağımlı değişkeni olarak ise söz konusu uluslararası faaliyetlerin firma performansına etkileri olarak belirlenmiştir.

Anket çalışması; literatürde mevcut çalışılmış ölçekler referans alınarak hazırlanmış olup, örneklem büyüklüğü % 95 güven aralığına göre 383 adet olarak belirlenmiştir. Uygulamada ise 402 adet geçerli anket elde edilmiştir. Uygulama ve analizler; Yapısal Eşitlik Modeli ile SPSS 25.0 ve Smart PLS 3 programları aracılığıyla yapılmıştır.

Araştırma; Marmara Bölgesi’nde faaliyet gösteren dış ticaret işletmeleri ile sınırlı tutulmuştur. İthalat ihracat faaliyetlerinde bulunan dış ticaret işletmelerinin incelenmesinin nedeni, bu işletmelerin mevcut döviz finansal risklerinin tümüne maruz kalma olasılığının yüksek olduğunun düşünülmesidir. Çalışma kapsamının Marmara Bölgesi dâhilinde tutulmasının birkaç önemli sebebi bulunmaktadır. Öncelikle; veri toplama ve anket çalışmasının Marmara Bölgesi dâhilinde daha sağlıklı yürütülebileceği düşünülmüştür. İkinci olarak; dış ticaret faaliyetlerinde bulunan işletmelerin diğer illerdeki işletme sayısına oranla görece fazla sayıda olduğu ve diğer illerdeki işletmelerden daha fazla türev ürün kullanma eğiliminde oldukları varsayılmıştır. Finansal kuruluşlar; çoğunlukla alım satım neticesinde kâr sağlamak amaçlı ve spekülâtif amaçlı işlem gerçekleştirmeleri sebebiyle temelde işlem amacı olarak finans dışı işletmelerden farklı olması sebebiyle kapsama dâhil edilmemiştir.

Araştırmanın birinci bölümü; türev ürünlere genel bakış ile işletmelerin maruz kaldığı kur riski, son kısımda ise türev ürün kullanımı üzerine literatür taramasını içermektedir. İkinci bölümde; tarihsel perspektifi ile dış ticaretin ele alınması, döviz kuru ile dış ticaret ilişkisi yanında kur riskinin yönetilmesinde türev ürünlerin rolü açıklanmıştır. Araştırmanın üçüncü bölümünde, dış ticaret işletmelerinin finansal türev ürün kullanımlarının firma performansına etkilerine yönelik çalışmanın metodolojisi, anket uygulaması ile birlikte araştırma bulgularının değerlendirmesi, analizler ve kurulmuş hipotezlerin değerlendirmeleri yer almaktadır. Sonuç kısmında ise; araştırmada elde edilen sonuçların değerlendirilmesi, sonuçlara ilişkin araştırmacının yorumları, diğer araştırmacı, akademisyenlere ve yöneticilere öneriler yer almaktadır.

Araştırmanın hipotezleri aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

H₁: Dış ticaret işletmelerinin türev ürün kullanımları, işletmelerin finansal risk yönetiminde potansiyel fayda sağlamaktadır.

H₂: Dış ticaret işletmelerinin türev ürün kullanımları, uluslararası faaliyetlerde verimliliğe pozitif yönde etki etmektedir.

H₃: Dış ticaret işletmelerinin türev ürün kullanımları, işletmenin verimliliğini etkileyerek bu faktör üzerinden mali ve büyüme performansını pozitif yönde ve doğrudan artırmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜREV ÜRÜNLERE GENEL BAKIŞ İLE İŞLETMELERİN KUR RİSKİ VE TÜREV ÜRÜN KULLANIMI ÜZERİNE LİTERATÜR TARAMASI

1.1. Türev Ürün Kavramı ve Tarihsel Gelişimi

Uluslararası sistemde ekonomik entegrasyonun çoğalmasıyla finansal riskler de zaman içinde çeşitlenmiştir. Ülkeler doğrudan veya dolaylı sebeplerle dış gelişmelerden kolaylıkla etkilenebilir hale gelmişlerdir. Yaşanan finansal veya politik belirsizlikler ile artan riskler kısa sürede diğer piyasalara ve fiyat hareketlerine de yansımaları sebebiyle dünyadaki fiyat dalgalanmaları mevcut para, mal ve sermaye piyasası yönünden geleceğe yönelik belirsizlikleri arttırmaktadır. Bu nedenle; işletmeler bu tür risklerden korunmak amacıyla, risklerini yönetebilme ihtiyacı hissetmiş ve çözüm için çaba harcamışlardır. Araştırmaya; finansal risklerden korunma yolunda bir ihtiyaç olarak ortaya çıkan türev ürün kavramının ele alınması ve türev ürünlerin milattan öncesi yüzyılda başlayan ve günümüze varan uygulamalarına değinilerek tarihsel gelişimini anlatarak başlanmıştır.

1.1.1. Türev Ürünlerin Tanımı

Finansal risklerden korunma aracı olarak türev araçlar; en temel ifade ile, Torun (2013)'a göre; değeri başka bir varlığın veya malın değerine bağlı olan finansal sözleşmeler olarak vade sonundaki veya vade içindeki değeri, sözleşmeye konu olan varlığın fiyatı tarafından belirlenen bir finansal varlıktır. Türev araçlar; getirisi başka bir kıymetin getirisine bağlanmış olan, başka bir kıymetin getirisinden türetilmiş olan mali araçlardır.¹ Türev işlemler, literatürde ve uygulamada vadeli işlem olarak da anılmaktadır.²

¹ Salih Torun, *Türev Araçlar*, Gazi Yayınevi, 2013, ss. 581.

² Yusuf Aytürk, *Corporate Risk Management, Derivative Usage and Their Effects on Non-Financial Firms: Evidence From the Turkish Market*, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul, 2015, ss. 55.

Bir diğerk açıklamadak Karatepe (2013)'ye göre; vadeli işlemlerin ortak özelliğı, ilerideki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapılmasıdır. Vadeli işlem sözleşmeleri, hisse senedi veya tahvil gibi finansal araçlar olmayıp, önceden belirlenen bir vadede ve standart bir büyüklükte olan, sözleşmeye konu olan varlığın teslimini içeren türev enstrümanlardır.³

Türev ürün kavramına ait tanımlamaların ardından türev ürünlerin tarihçesine yönelik araştırmalar ele alınmıştır. Türev ürün benzeri bir yapılanmaya, dünya tarihinde milattan öncesi tarihlerde ticaret ilişkilerinde ihtiyaç duyulmuş olup, geçmiş M.Ö. 5 yy'a kadar uzanmaktadır.

1.1.2. Dünyada ve Türkiye'de Türev Ürünlerin Tarihsel Gelişimi

Çabuk'un (2014) araştırmasına göre; türev piyasalarına yönelik dünyada yapılan ilk işlemin Anadolu'da, topraklarımızda gerçekleştiğı bilinmektedir. Yukarıda vadeli işlem olarak da adlandırıldığından bilinen ilk vadeli forward işlemi, M.Ö. 5 yy'da Anadolulu bilge Thales tarafından zeytin rekoltesinin tahminine yönelik Anadolu topraklarında uygulanmış olduğı bilgisi mevcuttur.⁴ Bunun yanında, 17. ve 18. yüzyıllarda ise pirince dayalı futures işlem sözleşmelerine ait ilk işlemlerin Japonya'nın liman kenti olan Osaka'da, Yodoya Pirinç Piyasası'nda "Pirinç Biletleri" adıyla yapıldığı, ayrıca Dojima Pirinç Piyasası'nda da işlem gördüğüne dair bulguların varlığı bilinmektedir.⁵ Söz konusu işlemler günümüzde tezgâh üstü piyasa olarak adlandırılan serbest piyasada taraflar arasında gerçekleşen işlemlerdir.

Dünyada vadeli işlem piyasalarına yönelik organize piyasa olarak adlandırılan borsa benzeri bir yapılanma dâhilinde ilk işlemler ise Kayahan ve Aşıkoğlu (2008) çalışmasına göre 19. yüzyılda yapılmaya başlanmıştır. Bu kapsamda ise ilk düzenli

³ Yalçın Karatepe, *Türev Piyasaları*. A.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, Yayın No:587, 2013, ss 3.

⁴ Kayahan Cantürk. Rıza Aşıkoğlu, *Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü*, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, C.X, S II, 2008, ss. 159.

⁵ Leyla Çabuk, *Gelişmekte Olan Ülkelerin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürünlerin Kullanımı: Türkiye Örneğı*, Yüksek Lisans Tezi, Haliç Üniversitesi, 2014, ss. 8-9.

Vadeli İşlemler Borsası Chicago’da 1848 yılında kurulmuş olup bu borsayı 1972 yılında vadeli işlemler üzerine kurulan New York Pamuk Borsası takip etmiştir.⁶

Kerik (2014); ilk opsiyon işlemlerinin 17. yüzyıla tarihlendiğinden ve Hollanda’daki lale soğanları üzerine yazıldığından bahsetmiştir. Lale alım satımının revaçta olduğu dönemde, lale tüccarları lale fiyatının aşırı yükselmesine karşı alım opsiyonları (call options), üreticiler ise gelecekteki fiyat düşüşlerine karşı satım opsiyonları (put options) satın almışlardır. Fakat o dönemde Hollanda’da yaşanan takas sorunları nedeniyle, opsiyon işlemleri devam edememiş ve popüleritesini yitirip gündemden uzaklaşmıştır. Daha sonraki süreçte; opsiyon piyasaları, 1711 yılında İngiltere’de North Sea işletmesinin hisseleri üzerine yazılan sözleşmelerle yeniden canlanmıştır. Ancak, yine benzer takas sorunları nedeniyle opsiyon piyasası işlemez hale gelmiş olup zarar görmüş ve süreç opsiyon işlemlerinin İngiltere’de yasa dışı ilan edilmesine kadar gitmiştir. Bu şekilde, opsiyon işlemleri Avrupa’da iki kez başarısızlığa uğramıştır. Amerika’da ise, opsiyonların ilk kullanımı 19. yüzyılda iç savaş zamanına denk gelmektedir. Çiftçiler, mal ve girdi fiyatlarında yaşanan istikrarsızlık sonucunda gelecekteki fiyat belirsizliklerine karşı sözleşmeler yapmışlardır. Opsiyon işlemlerinde sık sık yükümlülüklerin yerine getirilmesinde yaşanan aksaklıklar dışında çok fazla bilgi bulunmamaktadır.⁷ Bu sonuçta, ekonominin önceleri takas üzerine kurulu olması, sonraki süreçte ise altın standardına bağlı olmasının payı büyüktür.

Dünya ekonomi tarihinde altın standardının resmen sona ermesinin başlangıcı olan iki önemli olay mevcuttur ki böylelikle para birimleri ekonomide rol oynamaya başlamıştır. İlk olarak; İngiltere, 1931 yılı Eylül ayında, sterlini altından ayırdı ve “Artık Commonwealth’te benim param geçerlidir, dünya parası olarak sterlini kullanabilirsiniz dedi ve bir iktisadi dönemi kapatmış oldu. Bundan sonra, her kapitalist ülkenin ayrı ayrı kendine iktisat politikaları ortaya koyduğu ve aralarında bir

⁶ Cantürk Kayahan, Rıza Aşıkoğlu, a.g.e, ss. 159.

⁷ Levent Kerik, *Türev Piyasalar ve Tarihsel Gelişimi*, Şubat 2014, Finans Gündem, <http://www.finansgundem.com/yazarlar/turev-piyasalar-ve-tarihsel-gelisimi-yazisi/466556>, Erişim Tarihi: 06/06/2018.

mutabakatın olmadığı bir dönem geçmiştir. Bu mutabakatsızlık dönemi, 1944 yılında ülkelerin bir araya gelip Bretton Woods kuralları altında uzlaşmasıyla son bulmuştur.⁸

Çabuk'un (2014) araştırmasına göre; 1944'te imzalanan Bretton Woods Antlaşması temel olarak kurumların uluslararası ticaret ve uluslararası yatırım eksikliğinin özel sektör tarafından giderilmesi için kurulmuştur. Anlaşma, döviz kurlarını ve altını ABD dolarına sabitlemekteydi. Böylece, her ülke parası da dolara bağlanmıştır.⁹ Kuruç (2016)'a göre, Türkiye'nin de katılımcı ülke olarak yer aldığı bu toplantıdan çıkan sonuç ile Amerika, İngiltere'nin ekonomik olarak da zor durumda olmasından faydalanıp İngiltere'yi ve İngiliz para birimini ekarte etmiştir.¹⁰

Bretton Woods anlaşması ile dolar, altına dönüşebilen tek para birimi olarak kabul edilmiş olup 1 ons altın 35 dolar olacak şekilde düzenlenmiştir. Amerika Birleşik Devletleri dış talep olduğunda doları bu tutar karşılığında altına çevirmeyi kabul etmiştir. Diğer ülke para birimlerinin değerinin de dolara göre belirlenmesi kararlaştırılmıştır.¹¹

Devam eden süreçte ise Çabuk'un (2014) araştırmasına göre; Bretton Woods Sistemi 1971'de;

- ABD'nin çıpa ülkesi olmasından kaynaklanan, ABD sınırları dışında dolaşımda olan dolarlar ile Amerika'daki altın stokunun eşleşmemesi ve dünyada dolaşımda olan dolar arzının artması ile birlikte dünya genelinde enflasyon oranının artmasına sebep olması,
- Uluslararası sermaye akışının öneminin artması,
- Döviz kuru politikasının siyasileştirilmesi, yeni gruplaşmaların çok geç gerçekleşmesine sebep olması gibi nedenlerle ABD'nin konvertibilite zorunluluğunu askıya alması gibi sonuçlar neticesinde çökmüştür ve 1973'te yerini tüm dünyada uygulanan dalgalı döviz kuru sistemine bırakmıştır. Böylece, 1940'lı yıllardan itibaren gündemde olan ancak uygulama kısmında yapısal sorunlar olması sebebiyle uygulamasında aksaklıklar olan sabit döviz kuru rejimine dayalı Bretton Woods

⁸ Bilsay Kuruç, *Bretton Woods Antlaşması'nın 70. Yılı*, Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 34, Sayı 1, 2016, s. 8.

⁹ Leyla Çabuk, a.g.e. ss. 7-8.

¹⁰ Bilsay Kuruç, a.g.e. ss 12.

¹¹ InvestAz, *Bretton Woods Sistemi Nedir?*, <https://www.investaz.com.tr/yatirim/bretton-woods-sistemi-nedir>, Erişim Tarihi: 11/05/2019.

Sisteminin yerini, dalgalı döviz kuru rejimine bırakması finans dünyası için bir dönüm noktası olmuştur. Bu yeni durum, aynı zamanda dövize olan arz ve talebin de baskısıyla, döviz kurlarında yüksek dalgalanmalar meydana getirmiş, finansal piyasalarda meydana gelen bu aşırı dalgalanmalar, faiz ve kur riskini beraberinde getirmiştir.¹²

Diğer taraftan, Karatepe (2013)'ye göre; Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü - OPEC'in 1973 yılında neden olduğu petrol krizinde petrol fiyatlarının aşırı yükseltilmesi sonucunda maliyetlerin de yükselmesiyle mal ve hizmet fiyatlarında yukarı yönlü hareketlenme ve artışlar yaşanmıştır. Söz konusu durum da enflasyonun artmasına sebep olmuştur. Artan enflasyonu engelleyebilmek için para politikalarına daha fazla önem verilmeye başlanmış olup bu politika faiz oranlarında dalgalanmaları beraberinde getirmiştir. Döviz kuru ve faiz oranlarındaki dalgalanmalardan korunmak ve faydalanmak isteyen kesimlerin talebi, vadeli işlem sözleşmelerine olan ilgiyi olağanüstü boyutta arttırmış ve bu sözleşmelerin işlem gördüğü piyasaların işlem hacimleri sürekli artan bir eğilim izlemiştir.¹³

Araştırmanın konusu olan finansal türev işlemlerin finansal piyasalarda doğuşu ve gelişimi için ilk temeller yukarıda bahsedilen tarihsel gelişim çerçevesinde atılmıştır.

Tablo 1'de organize piyasalar olan borsalarda ve tezgâh üstü piyasa olarak adlandırılan serbest piyasada dünyada yapılan ilk vadeli işlemlere ait örnekler ülkeler bazında yer almaktadır.

¹² Leyla Çabuk, a.g.e. ss. 7-8.

¹³ Yalçın Karatepe, *Türev Piyasaları*, A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, Yayın No: 587, 2013, ss. 7.

Tablo 1. Dünyada İlk Vadeli İşlem Sözleşmeleri

ÜLKE ADI	BORSA ADI	VADELİ İŞLEM TÜRLERİ	İLK İŞLEM ÜRÜNLERİ
ABD	Chicago Ticaret Borsası; Kansas Ticaret Borsası; MidAmerica Ürün Borsası; NYSE; The Pasific Borsası.	- forwards - futures - opsiyon - swap	1851: Mısır üzerine forward; 1973: Opsiyon (hisse senedi) 1982: Opsiyon (Value Line, S&P500, NYSEBileşik).
ALMANYA	Almanya Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (DTB).	- futures (faiz-FIBER, BOBL, BUND, BUXL-, hisse senedi) - opsiyon (faiz, hisse senedi, endeks)	26.1.1990; Opsiyon(14 hisse senedi)
ARJANTİN	Buenos Aires Futures Piyasası; Buenos Aires Menkul Kıymet Borsası; Cordo'ba Menkul Kıymet Borsası; Future ve Opsiyon Borsası; Rosario Futures Borsası.	- forwards - futures - opsiyon	1907 Mayıs 1992
AVUSTRALYA	Sydney Vadeli İşlemler Borsası	- forwards (ürün, faiz, döviz) - futures (ürün, faiz, döviz, hisse senedi, endeks) - opsiyon (ürün, faiz, döviz, hisse senedi, endeks) -swap.	1960: futures (ürün: greasy wool)
AVUSTURYA	Avusturya Opsiyon ve Futures Borsası (ÖTOB)	- futures (devlet tahvili, endeks); - opsiyon (endeks, hisse senedi)	4.10.1991; opsiyon (hisse senedi).
BELÇİKA	Belçika Futures ve Opsiyon Borsası (BELFOX)	- futures (endeks, devlet tahvili,BIBOR) - opsiyon (hisse senedi, endeks, devlet tahvili, ABD doları)	6.12.1991; %9 kupon faizli ve nominal değeri 2.5 milyon Bel.frangı olan kuramsal devlet tahvili futures sözleşmesi; Nisan 1993: Bel 20 Endeks futures
BREZİLYA	Rio de Janeiro Menkul Kıymet Borsası; Ürün ve Futures Borsası (BM&F); Tezgah üstü; Sao Paulo Menkul Kıymet Borsası; Brezilya Menkul Kıymet Borsası.	- forwards (faiz, döviz ABD\$/R\$, Yen/R\$, DM/R\$, hisse senedi) - futures (faiz, döviz, hisse senedi, Ibovespa index); - opsiyon (faiz, döviz ABD\$/R\$, hisse senedi, Ibovespa future);	1845 1890 1979: hisse senetlerine dayalı alım opsiyonu 1984: hisse senetlerine dayalı satım opsiyonu
DANİMARKA	Danimarka Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası (FUTOP).	- futures (hisse senedi,devlet tahvilleri, endeks vb.) - opsiyon (hisse senedi, devlet tahvilleri)	Eylül 1988; İlk futures ve opsiyon sözleşmeleri, 2006 yılı vadeli %9 kupon faizli emlak kredi tahvilleri için hazırlanmış sözleşmelerdir.
FİNLANDİYA	Finlandiya Opsiyon Piyasası (SOM); Finlandiya Opsiyon Borsası Ltd. (SOP).	*SOM - futures (endeks,hisse senedi, Sterlin, Mark, ABD doları) - opsiyon (endeks, Sterlin, Mark, ABD \$, Hisse senedi) *SOP - forwards (devlet tahvili, vb.) - futures (FIM/döviz)	*SOP: 1986; Standardlaştırılmış döviz ve faiz oranı türev sözleşmeleri *SOM:Kasım 1987- Alım ve satım opsiyonları

FRANSA	Paris Opsiyon Borsası (MONEP); Fransa Uluslararası Futures Borsası (MATIF); Patates Futures Piyasası (MTPT).	*MATIF - futures (devlet tahvili, ECU tahvili, hazine tahvili) *MONEP - opsiyon (hisse senedi, endeks) *MTPT - futures (patates üzerine)	*MATIF: 20.2.1986; 7-10 yıl vadeli kuramsal devlet tahvillerinin futures sözleşmeleri *MONEP: 10.9.1987; Hisse senetleri üzerine opsiyon sözleşmeleri
GÜNEY KORE	Kore Borsası.	- futures (endeks)	Mayıs 1996: Kospi 200 endeks futures
HOLLANDA	Avrupa Opsiyon Borsası (EOE) ; Finansal Vadeli İşlemler Borsası (FTA); Rotterdam Enerji Vadeli İşlemler Borsası (ROEFEX); Amsterdam Tarım Ürünleri Vadeli İşlemler Piyasası (ATA).	*EOE - futures (devlet tahvili, endeks, döviz) - opsiyon (hisse senedi, tahvil, döviz, vb) - varantlar *FTA - futures (devlet tahvili, endeks, ABD Doları) *ROEFEX - futures (ham petrol, gaz yağı, ağır yakıt petrolü) *ATA - futures	1958: patates üzerine futures sözleşmesi *EOE 4.4.1978 Alım opsiyon işlemleri *FTA 19.6.1987 Tahvil endeksli vadeli işlem sözleşmeleri *ROEFEX 31.10.1989
HONG KONG	Hong Kong Futures Borsası Ltd.; Hong Kong Borsası (SEHK).	- opsiyon (hisse senedi, varant) - varantlar - vadeli varantlar	*HKFE 1976: tarımsal ürünler 1980: altın 1986: ilk futures sözleşmesi 1990: ilk türev varant *SEHK 1995: ilk hisse senedi opsiyonları.
İNGİLTERE	Uluslararası Petrol Borsası(IPE); Londra Mal Borsası (LCE); Londra Uluslararası Finansal Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası (LIFFE); Londra Metal Borsası (LME); Londra Menkul Kıymetler ve Türevler Borsası (OMLX).	*IPE - futures (gaz yağı, kurşunsuz benzin, vb.) - opsiyon (gaz yağı, Brent ham petrol) *LIFFE - futures (çeşitli ülkelerin uzun vadeli devlet tahvilleri vb) - opsiyon (hisse senedi, tahviller vb) *OMLX - çeşitli endeksler ve hisse senetleri üzerine futures ve opsiyon	*IPE-Nisan 1981 gazyağı futures sözleşmesi *LIFFE-30.9.1982 Döviz, devlet tahvili futures sözleşmeleri *LME-1877 *OMLX-12.12.1989 İsveç hisse senedi türev ürünlerinin işlemlerine OM Stockholm ile kurulan bir hat ile başladı.
İRLANDA	İrlanda Futures ve Opsiyon Borsası (IFOX).	- futures (uzun, orta ve kısa vadeli İrlanda devlet tahvili ve DIBOR)	29.5.1989; Uzun dönem 20 yıllık devlet tahvili, 3 aylık DIBOR, İrlanda Pound/ABD \$ future sözleşmeleridir.
İSPANYA	İspanyol Finansal Vadeli İşlemler Piyasası (MEFF); Tezgah üstü. (BME) İspanyol Finansal Türev Piyasası	- futures (faiz) - opsiyon (faiz) - swap	1990
İSRAİL	Telaviv Borsası	- futures (endeks, döviz) - opsiyon (endeks, döviz)	Ağustos 1993; TA-25 endeks opsiyon. Ekim 1995: endeks futures. Ekim 1994 NIS/\$ opsiyon
İSVEÇ	İsveç Futures ve Opsiyon Borsası (OM STOCKHOLM AB) .	- forwards sözleşmeleri (hisse senedi) - futures sözleşmeleri (hisse senedi, tahvil, hazine bonusu) - opsiyon (hisse senedi, tahvil)	12.6.1985; 6 adet koteli İsveç hisse senedi üzerine standard alım opsiyonu.
İSVİÇRE	İsviçre Opsiyon ve Finansal Vadeli İşlemler Borsası (SOFFEX)	- forwards - futures (endeks, conf) - opsiyon (hisse senedi, endeks, conf) - swap	1988 SMI futures.

İTALYA	İtalyan Finansal Vadeli İşlemler Piyasası (MIF); İtalyan Menkul Kıymetler Borsasında Hisse Senedi Türev Ürünler Piyasası (BIF).	*MIF - futures (5 ve 10 yıllık devlet tahvili futures sözleşmeleri) - opsiyon (10 yıllık devlet tahvili opsiyon sözleşmeleri) *BIF - futures (10000 ITL*Endeks puanı nominal değeri)	*MIF 11.9.1992; 250 milyon İtalyan liri nominal değere sahip, 8-10 yıl vadeli ve %12 kupon faizli İtalyan devlet tahvilleri futures sözleşmeleri *BIF 27.11.1994; MIB 30 endeksi üzerine futures sözleşmeleri.
JAPONYA	Tokyo Borsası; Tokyo Uluslararası Finansal Vadeli İşlemler Borsası.	- futures - opsiyon - varant	1988: futures (döviz); 1989: Opsiyon (döviz)
KANADA	Toronto Futures Borsası; Vancouver Menkul Kıymet Borsası.	- futures - opsiyon	1984: futures, opsiyon (endeks)
POLONYA	Varşova Ticaret Borsası; Varşova Borsası.	- forwards - futures (endeks WIG20) - opsiyon (döviz, faiz, endeks, hisse senedi)	1994: futures (endeks)
PORTEKİZ	Oporto.	-futures (endeks, faiz)	1995 -10 yıl vadeli ve sabit getirili devlet tahvili ve 1996 'blue-chip' hisse senedi endeksi üzerine futures sözleşmeleri.
SINGAPUR	Singapore Uluslararası Para Borsası Ltd.; Singapore Mal Borsası; Tezgah üstü.	- futures (ürün) - işletme varantları - üçüncü-parti varantları - futures (endeks, faiz, döviz) - opsiyon (future sözleş. dayalı) - swap	1984 1992; futures (tütün üzerine)
TAYVAN	Tayvan Borsası.	- opsiyon, - swap - varant	Mart 1977

Kaynak: When to Start Financial Derivatives Trading? The Example of the Istanbul Stock Exchange

14

Türkiye'de ise türev ürünler ile ilgili ilk düzenleme, vadeli işlem ve opsiyon uygulaması konusunda 23.07.1995 tarih ve 22352 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan "Vadeli işlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik" ile yapılmıştır. Bu düzenlemenin ardından, 18.10.1996 tarihiyle ve 22791 sayılı Resmi Gazete'de çıkarılan "İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği" ile İstanbul Altın Borsası'nda altın ve döviz dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım - satımına ilişkin esaslar belirlenmiş, 29.01.1997 tarih ve 22892 sayılı Resmi Gazete'de çıkarılan "İMKB Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik" ve "İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik" ile de hisse senedi, faiz getirili menkul kıymetler, endeks ve diğer finansal göstergeler üzerine vadeli ve opsiyonlu işlemlerin yapılmasına ve takasına ilişkin esaslar düzenlenmiştir. Mal üzerine vadeli işlem ve

¹⁴ Murad Kayacan, Oral Erdoğan, *When to Start Financial Derivatives Trading? The Example of the Istanbul Stock Exchange*, ISE Review, Cilt 2, No.5, Ocak/Şubat/Mart 1998, ss. 27-30.

opsiyon sözleşmeleri ise, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından çıkarılan "Ticaret Borsaları Vadeli İşlemler Piyasası Genel Yönetmeliği" çerçevesinde düzenlenmiştir.¹⁵

Yukarıda bahsi geçen yasal düzenlemelerin hayata geçmesi ile birlikte Türkiye’de finansal kurumlar ve işlem tarafı olan gerçek veya tüzel kişilerce finansal türev işlemler gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Araştırmanın devamında, türev ürünlerin tarihsel gelişiminde kısmen açıklanmış olan türev ürünlerin gerçekleştiği piyasalar ile ilgili detaylı bilgiye yer verilmiştir.

1.1.3. Türev Ürün Piyasaları

Türev ürün piyasalarını açıklamak için önce finansal piyasaları ve sonrasında spot piyasa kavramını kısaca açıklamak gerekir. Işık’a (2013) göre; genel olarak finansal piyasalar, finansal her türlü mal ve hizmetin, sabit getirili veya değişken getirili menkul kıymetin, dövizin alınıp satıldığı yer olarak tanımlanabilir. Alım satım işlemi sonrasında el değiştirilen finansal ürünün teslimat anına göre ise türev (vadeli işlem) piyasa ya da spot piyasa şeklinde ayrılmaktadır. Spot piyasalar ise en yalın haliyle; belirli miktardaki mal ve kıymetin ve bu kıymetleri elde etmek için ödenen paranın, takasın yapıldığı gün el değiştirildiği piyasalar olarak tanımlanabilir. Finansal piyasa ve spot piyasa kavramından sonra; türev piyasalarının ise, ileri bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya menkul kıymetin bugünden belirlenen fiyat ve miktardan alım satımının yapıldığı piyasalar şeklinde tanımlanması mümkündür.¹⁶

Türev piyasalar, işlem gördüğü piyasa türünde kendi içinde organize piyasalar (exchange traded) ve tezgâh üstü (over the counter) piyasalar olarak ikiye ayrılmaktadır. Organize piyasaların hukuki düzenlemeleri vardır ve burada standartlaştırılmış türev ürünler gözetim altında alınıp satılmaktadır. Türkiye’deki organize türev işlemlerin gerçekleştiği borsa VIOP (Vadeli İşlemler ve Opsiyon

¹⁵ Yalçın Karatepe, *a.g.e.*, ss. 7.

¹⁶ Nalan Işık, *Finansal Gelişme, Türev Piyasalar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi*, Doktora Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, 2013, ss. 69.

Piyasası)'tur.¹⁷ Tezgâh üstü türev ürünler ise Ersoy ve Ünlü (2016)'ye göre; borsalarda ve benzeri düzenli organize oluşumlarda alınıp satılmayan, doğrudan serbest piyasada finansal kurumlar ile yatırımcılar arasında gerçekleştirilen; tutar, vade ve diğer teknik koşulları ihtiyaçlara göre biçimlendirilen, mal ve döviz fiyatlarına, faize veya borsa endeksine dayalı finansal ürünlerdir. Tezgâh üstü türev piyasalarda yapılan işlemler kayıtlı telefon veya bilgisayar ağı aracılığıyla gerçekleştirilir. İşlemler organize borsalardaki gibi merkezi bir pazar yerinde yapılmaz. İşlemler genellikle karşılıklı iki finansal kurum veya bir finansal kurum karşısında gerçek veya tüzel kişi olan müşterisi arasında yapılır. Finansal kurumlar satma ve satın alma fiyat teklifleri vererek genellikle bir piyasa yapıcısı gibi hareket ederler.¹⁸

1.2. Türev Ürünlerin Türleri

Türev ürünler yapısı gereği birbirinden türetilen, ortalama yüz ayrı türden oluşan ve zaman içinde de türetilerek artabilecek çok sayıda üründen oluşabilmektedir. Çalışmanın bu bölümünde, piyasada en sık tercih edilen ve kabul görmüş başlıca türev ürün sözleşme türleri, özellikleri ve çeşitleri ile açıklamalı olarak ele alınmıştır. Dünya üzerinde günümüzde her ne kadar birbirinden türetilmiş farklı türev ürün sözleşmelerine ait işlemler yapılıyor olsa da Türkiye'de genel olarak kabul görmüş temel türev işlem türleri üzerinden işlem yapılmaktadır. Bununla beraber az sayıda da olsa türev ürünlerden türetilmiş bazı işlem türleri tezgâh üstü piyasalarda müşteri ihtiyacına göre yapılabilmektedir. Bu işlem türleri de çalışmanın devamında tanım olarak açıklamaları ile ele alınacaktır.

1.2.1. Forward Sözleşmelerinin Tanımı, Özellikleri ve Çeşitleri

Vadeli (forward) işlemler ticaretin doğasında bulunmaktadır. Işık (2016)'ın açıklamasına göre; standardın dışında özelliklere sahip bir işlemde, alıcı ile satıcı doğal olarak bir vadeli işlem yapma sürecine girmektedir. Çünkü istenilen nitelikte ürün

¹⁷ InvestAz, *Türev Piyasalar*, <https://www.investaz.com.tr/yatirim/turev-piyasalar>, Erişim Tarihi: 10/04/2019.

¹⁸ Ersan Ersoy, Ulaş Ünlü, *Tezgâh üstü Türev Piyasa İşlemleri*. Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 6(1), 2016, ss. 147.

hazır olmadığından ürün teslimi ve ödemesi gelecekteki bir tarihte gerçekleşir. Müşteri, gelecek bir tarihte ödeme yapma ve ürünü teslim alma taahhüdü içine girer ki bu durum forward sözleşmelerinin temelini oluşturur. Buna göre; forward sözleşmeleri, iki taraf arasında belirlenmiş gelecek bir tarihte anlaşılan bir fiyattan bir varlığı alma veya satma üzerine yapılan sözleşmeler veya kontratlardır. Aynı zamanda göreceli olarak türev ürünlerin en temelidir. Sade bir deyişle; spot piyasa işlemlerinin vadeli olanıdır. Spot işlemlerde varlık hemen el değiştirmekte iken karşılığında ödemesi de işlem anında yapılmaktadır.¹⁹

Kırlioğlu'nun araştırmasında belirttiği gibi; forward sözleşmeler borç - alacak gibi taraflara karşılıklı hak ve yükümlülükler getirmesi sebebiyle tek tarafın isteği veya kararı ile bu vadeli işlemde cayılamaz, geri dönülemez. Bununla beraber; sözleşmeyi yapanlar, sözleşme sona erene kadar yükümlülük altındadırlar. Sözleşmenin iptali ise ancak tarafların mutabık kalmaları sonucu sözleşme iptaliyle mümkündür. Forward sözleşmelerde kâr veya zarar vade sonunda yani işlem gerçekleştiğinde oluşur. Dolayısıyla, sözleşme sonunda taraflardan biri kâr etmişse; diğeri bu sözleşmeden zararla çıkacaktır. Forward sözleşmeye konu olacak olan finansal varlığın özellikleri, ödemenin yapılacağı tarih, miktarı ve fiyatı olmak üzere tüm ayrıntılar taraflar arasında serbestçe belirlenebilir. Forward işlemlerinde vade sınırı yoktur, bir gün olabileceği gibi birden fazla döneme de uzayabilir. Forward sözleşmeler nama yazılıdır, buna göre devir edilemez niteliktedir. Forward sözleşmelerin en önemli özelliği; sözleşmenin gerçekleşme anına kadar tarafların birbirlerine ödeme yapmalarının söz konusu olmaması, ya da diğeri bir deyişle, sözleşmenin yapıldığı tarihte sözleşmede belirlenen fiyattan alım satımın yapılması zorunludur. Bu sebeple, forward sözleşmelerden cayılamaz ve vadesinde gerçekleştirilmesi, karşılıklı yükümlülüklerin yerine getirilmesi esastır. Forward sözleşmeler ancak, önceden belirlenen vade gününde tarafların edinimlerini, teslim ve ödemelerini yerine getirmeleri ile vade tarihine uyarak kapanır. Bu nedenle de vadeli işlem sözleşmeleri olarak da ifade edilirler.²⁰

¹⁹ Nalan Işık, a.g.e. ss. 85.

²⁰ Hilmi Kırlioğlu, *Forward Sözleşmelerin Günümüz Piyasalarında Yeri ve Muhasebeleştirilmesi*, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, ICAFR 16 Özel Sayısı, ss. 606-607.

Okka (2013)'nın anlatımıyla, forward sözleşmelerin bir çeşidi olarak; vadeli döviz sözleşmeleri ele alındığında; belirli bir miktardaki dövizin, ileri bir tarihte belirli bir miktardan alınmasının veya satılmasının taahhüt edilmesidir. Genellikle, arbitraj yapılmıyorsa, bir işletmenin ya da şahsın ileri vadeli döviz cinsinden alacağı vardır ve alacak sahibi alacağının değerinin tahsil süresinde değerinin başka para cinsine oranla düşmesinden endişe etmektedir. Bunu önlemek için alacağını bugünden satmakta ya da borcunu bugünden alım yaparak karşılamayı hedeflemektedir. Böylece, gelecekteki belirsizliği ortadan kalkmakta ve daha gerçekçi bir finansal plan yapma olanağına sahip olabilmektedir. Özellikle ekonominin istikrarsız olduğu dönemlerde, vadeli döviz işlemleri işletmeleri kur ve enflasyon riskinden korumak için önemli bir rol oynarlar.²¹

Yine Okka'nın (2013) ifadeleri doğrultusunda, finansal piyasalarda sadece döviz yerine faiz üzerinden de vadeli işlem sözleşmeleri yapılır. Faizlerde yaşanan değişkenlik sebebiyle bu sözleşmeler yaygın hale gelmiştir. Faiz sözleşmelerinde, taraflar belirli miktardaki bir anaparaya ileri bir tarihte uygulanacak faiz oranı üzerinde bugünden anlaşılır. Burada, kredi veren kendisini faizlerin düşmesinden, kredi alan ise faizlerin yükselmesinden koruma amaçlı bu işlemi gerçekleştirebilir.²²

1.2.2. Futures Sözleşmelerinin Tanımı, Özellikleri ve Çeşitleri

Finansal türev araçlardan biri olan futures sözleşmeler, Birgili ve Karaca'ya göre (2011); gelişmiş ülkeler tarafından yoğun biçimde kullanılmaktadır. Ülkemizde de etkin bir risk yönetim aracı olan futures sözleşmeler henüz çok yaygın bir kullanım alanına sahip değildir, yalnızca vadeli işlem piyasaları adı verilen organize piyasalarda işlem görmektedirler.²³ Futures sözleşmeleri; bir finansal varlığın gelecekteki bir tarihte önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden satın alınması veya satılması için iki taraf arasında yapılan sözleşmelerdir şeklinde tanımlanmaktadır.²⁴

²¹ Osman Okka, *Finansal Yönetim*. Nobel Yayınevi, 2013, ss. 597.

²² Osman Okka, a.g.e. ss. 598.

²³ Erhan Birgili, Nevran Karaca, *Sakarya Üniversitesi Dergisi*, 2011, ss. 110.

²⁴ Melek Acar Boyacıoğlu, *Türev Ürünler ve İşleyişi*, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Selçuk, 1996, s. 93.

Olca'nın (2011) ifadesiyle; belirli bir zamanda ve şekilde teslim edilecek malın özellikleri sözleşmede ayrıntılı bir şekilde açıklanmak zorundadır. Sözleşmelerde, sözleşme konusu varlığın teslim tarihi, teslim yöntemi, futures sözleşmesine ilişkin meydana gelebilecek minimum ve maksimum fiyat değişimleri önceden belirlenmek zorundadır. Futures işlemlerinin güvenli bir şekilde yapılabilmesi için takas merkezi (clearing house) denilen borsaya bağlı yapılar mevcuttur. Her işlem günü sonunda, tüm işlemciler hem satın aldıkları, hem de sattıkları tüm futures sözleşmelerini takas merkezi ile netleştirirler. Böylece, her satılan sözleşmenin bir alıcı tarafı olduğu düşünülürse, takas merkezi gün sonu mutabakatında sıfır net pozisyona sahip olmalıdır. Tarafların yükümlülüklerini yerine getirmeme riskine karşı (collateral margin) adı verilen bir teminat sistemi oluşturulmuştur. Futures piyasasında herhangi bir yatırımcı ilk kez işlem yapacağı zaman, kendi aracı kuruluşuna teminat yatırır, aracı kuruluş da takas merkezine sözleşme başına belirlenen bir teminat bedeli yatırır.²⁵ Organize piyasada vadeli işlem sözleşmesi yapabilmek için işlem öncesi belirlenen başlangıç teminatı (initial margin) aracı kuruma yatırılır. Oluşan işlem zararları ya da yatırılan teminatın günlük piyasa şartlarına göre değer değişimleri sonucunda işleme göre hesaplanan teminat seviyesinin sürdürme teminatının (maintenance margin) altına düşmesi durumunda ilgili yatırımcılara teminat tamamlama çağrısı yapılır. Buna ek olarak futures sözleşmelerin bir diğer özelliği ise; vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde vade tarihinde uzlaşma fiziki teslimat ve nakdi uzlaşma şeklinde gerçekleştirilir. Fiziki teslimatta üzerinde anlaşılan dayanak varlık el değiştirir.²⁶

Çetin Demir'e göre (2015); futures sözleşmeler, döviz ve faiz sözleşmeleri olarak başlıca iki çeşit olarak incelenebilir. Döviz futures sözleşmeleri, gelecekte belirli bir tarihte şimdiden belirlenmiş bir kur üzerinden, belirli tutardaki bir döviz alma ya da satma yükümlülüğünü getiren ve standartlaşmış hale getirilmiş sözleşmelerdir. Döviz futures sözleşmeler işletmeler tarafından korunma amacıyla kullanılabilir. Araştırmaya örnek teşkil etmesi açısından; ithalat yapan bir işletme dolar bazında ithal ettiği ürünü TL bazında satmaktadır. İşletme için döviz kurlarının yükselmesi ciddi bir risk unsuru olacağından, kendisine uygun vadede

²⁵ Selcan Olca, *Futures (Vadeli İşlem) Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi*. Yeterlilik Etüdü. Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, 2011, ss. 2.

²⁶ Borsa İstanbul, *Vadeli İşlem Sözleşmeleri*, 2013, <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/vadeli-islem-sozlesmeleri>, Erişim Tarihi: 02/07/2018.

alacağı döviz futures sözleşmesiyle gelecekteki bir tarihte kuru sabitleyerek kur riskini bertaraf etmiş olacaktır. Faiz futures sözleşmeleri, sahibine faiz geliri sağlayan bir menkul değerin önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden, gelecekte belirli bir tarihte alma veya satma taahhüdü getiren standardize edilmiş sözleşmelerdir. Borçlu yatırımcı, gelecekte faiz oranlarının yükseleceğini bekliyorsa, faiz futures sözleşmesi ile faiz oranını sabitleyebilir ve gelecekteki faiz riskine karşı korunabilir.²⁷

1.2.3. Swap Sözleşmelerinin Tanımı, Özellikleri ve Çeşitleri

Taştan (2014) swap sözleşmeleri; belirli bir tutardaki döviz, altın, mal vb. varlıklar ile sorumlulukların, önceden belirli olan fiyat ve şartlara göre ileri bir tarihte ve organize edilmiş bir piyasada değiş-tokuş yöntemiyle yapılan vadeli bir işlemdir olarak tanımlamaktadır. Örnek olarak, on senelik sabit faizli borcu bulunan bir işletme ile benzerlik gösteren fakat değişken faizli borcu olan bir işletme sorumluluklarını değiş-tokuş yapabilir. Swap işlemlerinde hedef; faiz oranları ile döviz kurlarındaki dalgalanmalar neticesinde meydana gelebilecek riski en aza indirmektir.²⁸ Ceylan (2016) ise; swap sözleşmelerinin standart olmadığını belirtmektedir. Swap işlemleri borsalarda işlem görmemektedir. Dolayısıyla, tezgâh üstü piyasalarda işlem görmektedir ve sözleşme şartları ihtiyaçlar doğrultusunda taraflar arasında özgürce belirlenebilir. Bunun bir sonucu olarak da taraflar arasında karşılıklı olarak kredi riski yani vadesinde ödememe riskini de barındırmaktadır. Sözleşme maddelerine göre belirlenen vadelerde taraflar karşılıklı olarak plan dâhilinde birbirlerine ödemeleri gerçekleştirirler. Ödeme vadelerinde, bir tarafın diğer tarafa sözleşmeye göre belirlenmiş piyasa şartları dâhilinde yalnızca ödenecek tutarlar arasında kalan farkı da transfer etmesi mümkün olup bu işlem netleşme olarak adlandırılmaktadır.

Bir swap sözleşmesine konu dayanak varlık; para birimi, faiz ya da hisse senedi gibi çeşitlilik gösterebilir. Finans ve sermaye piyasalarında en sık tercih edilen swap

27 Gizem Çetin Demir, *Endeks Vadeli İşlem Sözleşmelerini Etkileyen Makroekonomik Faktörlerin Analizi: Türkiye Uygulaması*. Marmara Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi, 2015, ss. 8.

28 Nevin Taştan, *Finansal Riskten Korunma Türev Araçlar ve Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Okan Üniversitesi, 2014, ss. 33.

para ve faiz swaplarıdır.²⁹ Saltoğlu'na göre (2014); para swapı, belirli bir dönem için iki farklı para biriminden anapara tutarlarını tarafların daha önceden belirlemiş oldukları bir kur üzerinden değiştirilmesi, belirlenen dönem içinde tarafların kullandıkları anaparalara ilişkin faizleri karşı tarafa ödemeleri ve başlangıçta değiştirilen anaparaların yeniden değiştirilmesi işlemidir. Para swap işlemi aşağıdaki şartlar dahilinde gerçekleşmektedir.

- Swap sözleşmesine konu olan paraların anlaşmaya varılan döviz kuru üzerinden karşılıklı değiştirilmesi,
- Swap sözleşmesi içerisinde faizlerin değiştirilmesi,
- Swap sözleşmesinin bitiminde, başlangıçta anlaşılan döviz kuru üzerinden anaparaların iade edilmesi.³⁰

Faiz swapı ise ihracatçı ile bir bankanın bir varlık veya borca ilişkin dönemsel faiz ödemelerini değişken faiz oranından sabit faiz oranına veya sabit faiz oranından değişken faiz oranına çevirmek amacıyla girdikleri, dönemsel olarak her takas tarihinde, değişken faiz tutarı ile sabit faiz tutarını karşılıklı ödemelerini öngören ticari bir sözleşmedir. Faiz swapları aynı para biriminden olan varlık veya borçların sadece faiz ödemelerinin yapısını değiştirmekte olup, anaparaların değiştirilmesi söz konusu değildir. Böylece; ihracatçıların piyasadaki faiz dalgalanmalarından kaynaklanan faiz riskinden korunabilmeleri amaçlanmaktadır.³¹

1.2.4. Opsiyon Sözleşmelerinin Tanımı, Özellikleri, Çeşitleri

Aşağıda finansal piyasalarda en çok bilinen türev ürün türü olarak opsiyon sözleşmelerinin tanımı, özellikleri ve türlerine dair açıklamalar bulunmaktadır. Yalçın'a göre (2015) opsiyon; alıcısına, dayanak varlığı kullanım fiyatından alma ya

²⁹ Onur Ceylan, Piyasa Rehberi, *Swap Nedir, Swap Anlaşmalarının Temel Özellikleri Nelerdir?*, 2016, <http://piyasarehberi.org/yatirim/yatirim-araclari/191-swap-nedir-swap-anlasmalarinin-temel-ozellikleri-nelerdir>, Erişim Tarihi: 04/07/2018

³⁰ Burak Saltoğlu, *Türev Araçlar, Piyasalar ve Risk Yönetimi*. Boğaziçi Üniversitesi ve Riskturk, 2014, ss. 100.

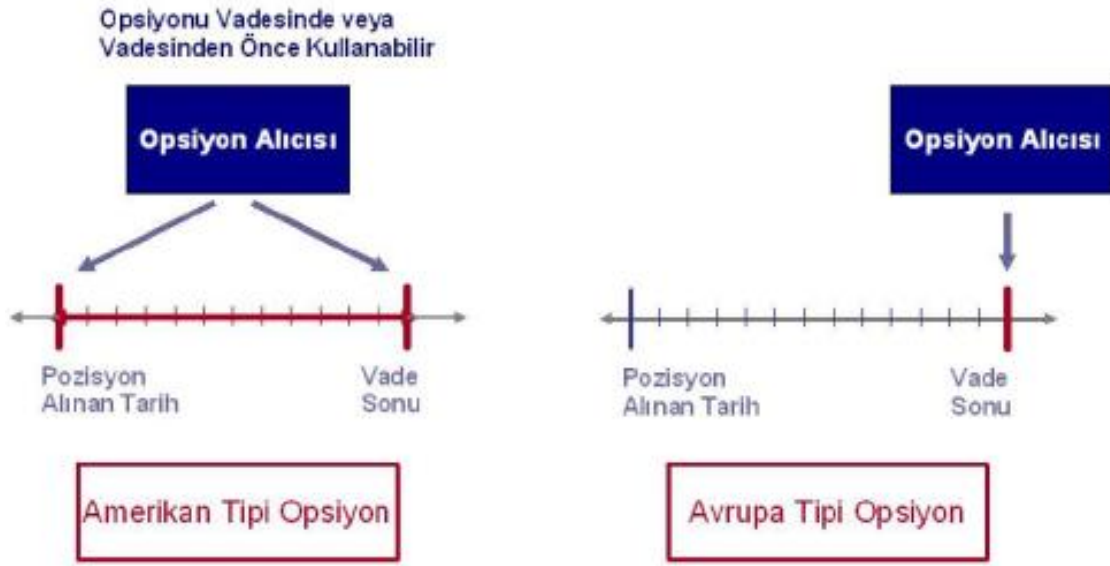
³¹ Turk Eximbank, *Faiz Swapı Nedir?*, <https://www.eximbank.gov.tr/tr/urun-ve-hizmetlerimiz/hazine/turev-urunler/faiz-swapı>, Erişim Tarihi: 12/04/2019.

da satma hakkı tanıyan sözleşmedir.³² Opsiyon, bir finansal varlığın, gelecekte belirlenen bir tarihte veya belirli bir zaman süresi içinde, opsiyon primi karşılığında, önceden belirlenmiş bir fiyattan satma veya satın alma hakkını veren bir sözleşmedir. Cinskızan'a göre (2014) ise, opsiyon sözleşmesi ile taraflardan birine sözleşmedeki haklarını kullanmak ya da bu haklardan vazgeçmek seçeneği tanınırken; diğer tarafa, hak sahibinin sözleşmedeki haklarını kullanmayı seçmesi durumunda, sözleşmenin gereklerini yerine getirme sorumluluğu yüklenmektedir. Bu tür bir sözleşme ile hak sahibi olan taraf, bir prim ödeyerek seçme hakkını elde etmekte, karşı taraf ise prim karşılığında risk altına girmektedir. Vade bitiminde belirlenmiş işlem fiyatına "egzersiz fiyatı (exercise price / strike price) denir. Opsiyonun satıcısı, sözleşmeye göre karşı tarafın uygulamayı istemesi durumunda belirli bir finansal varlığa dayalı opsiyonu satın alan tarafa satma veya satın alma taahhüdüne girmiştir. Opsiyon kontratında belirtilmesi gereken önemli bir özellik; opsiyonun sahibi başka bir ifadeyle satın alan kişi ödediği prime istinaden opsiyonu uygulamak zorunda değildir. Opsiyonu kullanmadan sona erdirilebilir. Opsiyonu satan ise karşı taraf istemesi halinde belirlenmiş olan finansal varlığı satmak veya satın almak zorundadır.³³ Opsiyonun dayanak varlığı bir döviz cinsi, faiz oranı ya da hisse senedi olabilir. Opsiyonlar vade yapısına göre Amerikan tipi ve Avrupa tipi opsiyonlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Amerikan tipi opsiyonlar vadeden önce herhangi bir tarihte opsiyon alıcısı tarafından kullanılabilirler. Avrupa tipi opsiyonlar ise yalnızca vadesinde kullanılabilirler.³⁴ Şekil 1'de de ayrıca Amerikan tipi ve Avrupa tipi opsiyonlar örneklendirilmiştir. Amerikan tipi opsiyonların esnekliği burada da net olarak görülebilmektedir.

³² Cihangir Çağlar Yalçın, *Türk Bankacılık Sektöründe Türev Ürünler ve Türev Ürünlerin Kullanımını Etkileyen Faktörlerin Analizi*. Yüksek Lisans Tezi. Gazi Üniversitesi, 2015, ss. 19.

³³ Kevser Cinskızan, *Türk Bankacılık Sisteminde Türev Araç Kullanımına Dair Bir Alan Çalışması*, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, 2014, ss.43.

³⁴ Borsa İstanbul, *Opsiyon Sözleşmeleri*, 2013, <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/opsiyon-sozlesmeleri>, Erişim Tarihi: 02/07/2018.



Şekil 1. Vade Yapısına Göre Opsiyon Türleri

Kaynak: Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., *Opsiyon Eğitimi*,
http://www.osmanlimenkul.com.tr/uploaded_files/file/pdf/Opsiyon_Egitim.pdf, Erişim Tarihi:
10/07/2018.

1.2.5. Yapılandırılmış Türev Ürünler

Araştırmada türev ürün çeşitlerinin açıklandığı bölümde; türev ürünlerin yapısı gereği birbirinden türetilen, çok fazla sayıda türden oluşan ve zaman içinde de türetilerek artarak devam eden ürünlerden oluştuğundan bahsedilmişti. Dünya üzerinde günümüzde her ne kadar birbirinden türetilmiş farklı türev ürün sözleşmelerine ait işlemler yapılıyor olsa da, Türkiye’de genel olarak kabul görmüş temel türev işlem türleri üzerinden işlem yapıldığı, az sayıda da olsa türev ürünlerden türetilmiş bazı işlem türlerinin tezgâh üstü piyasalarda müşteri ihtiyacına göre yapılabildiği bilgisi verilmişti. Sıklıkla tercih edilen temel türev ürün çeşitlerine ek olarak; farklı para ve sermaye piyasası araçları, kredi türevlerinden türetilmiş yapılandırılmış nitelikte türev ürünlerden de bahsetmek mümkündür. Söz konusu olabilecek yapılandırılmış türev ürünler de Türkiye’de bankalar aracılığıyla ihtiyaca göre yatırımcılara sunulmakta olup çalışmanın devamında başlıca kabul görmüş işlem gören yapılandırılmış türev ürünler tanımlarıyla ele alınmıştır.

Dual Currency Deposit (DCD); belirli bir döviz cinsini, belirli bir vadede, belirlenen bir seviyeden alma hakkını bankaya satarak, karşılığında bankanın satıcıya prim ödemesi yaptığı bir opsiyon işlem çeşididir. Opsiyona konu olan tutarın tamamının satıcı hesabında aynı vade için vadeli mevduata bağlanmasıyla aynı zamanda mevduat getirisi imkanı da sunan türetilmiş bir opsiyon çeşididir.³⁵

Swaption; opsiyon satın alan tarafa işlem tarihinde belirlenen bir vadede, işleme dayanak teşkil eden faiz swap işleminde satın alma hakkını veya satma hakkını kullanarak, faiz swap işlemine girme hakkı veren; opsiyon satan tarafı ise, bu konuda yükümlü kılan tezgah üstü piyasalarda işlem gören vadeli işlemlerdir. Belirlenen gün ve saatte, opsiyon satın alan taraf, opsiyon hakkını kullanmadığı takdirde, swaption (Swap Opsiyon) işlemi sonlanacaktır. Opsiyon satın alan taraf, hakkını kullanırsa, taraflar, faiz swap işlemine gireceklerdir ve işlemin işleyişi faiz swap işlemi olarak devam edecektir.³⁶

Bankaların türettiği bir yapılandırılmış türev işlem çeşidi olarak son yıllarda tercih edilen Swaplı Mevduat işlemi, müşterinin bankada türev ürün işlemi yapabilmek için bulundurduğu teminata faiz vererek vadeli mevduat getirisi sunması yanında, swap işlemine konu tutarın para swap işlemi yapılarak belirlenen gün ve tarihte müşteriye swap işlemi yanında faiz getirisi sunmasını hedeflemektedir. Bu işlem swaplı mevduat işlemi olarak adlandırılmaktadır. Buna ek olarak; işlemin vadesinde müşterinin elinde bulunduracağı döviz üzerine bir opsiyon işlemi bağlanması da mümkündür. Böylece, müşteri aynı anda üç farklı ürün ile işlem yapmış bulunmaktadır. Bu işlem çeşidi de swaplı mevduata bağlı opsiyon işlemi olarak tanımlanmaktadır.

Ocakoğlu (2013)'nin açıklaması doğrultusunda, swaplar genel olarak ikili anlaşmalar çerçevesinde borsa dışı piyasalarda işlem görürler.³⁷ Çapraz döviz swabı (Cross Currency Swap / CCS); iki farklı para birimindeki kur riski belli bir süre

³⁵ Garanti Bankası, DCD, https://www.garanti.com.tr/tr/bireysel/mevduat_ve_yatirim/dcd.page, Erişim Tarihi: 10/07/2018.

³⁶ Vakıfbank, Swaption (Swap Opsiyon), <https://www.vakifbank.com.tr/swaption.aspx?pageID=599>, Erişim Tarihi: 11/07/2018.

³⁷ Orçun Ocakoğlu, *Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi*, Mali Çözüm Dergisi, İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası, 2013, ss. 53.

bertaraf edilerek, faizi yüksek olan para biriminin faiz getirisinden yararlanma adına yapılan işlemdir. Böylece kur riski taşımadan yüksek getiriye sahip diğer kur birimine geçilmektedir.³⁸ Faize dayalı swap sözleşmelerinde (Interest Rate Swap / IRS) ise, swap sözleşmelerinde tarafların belirli bir süre boyunca belirli miktarlarda ödeme yükümlülüklerini birbiriyle takas etmelerinden hareketle takasa konu olan ödemeler; sadece faiz, sadece anapara ya da hem anapara hem de faiz ödemeleri olabilmektedir. Burada amaç, faiz ve döviz kurundaki dalgalanmaların yaratabileceği riski en aza indirebilmektir. Swap işlemlerinin temel mantığı, farklı kredi değerliliğine sahip kuruluşların değişik mali piyasalardaki farklı kredi koşulları ile karşı karşıya kalmaları ve bu farklılıklardan swap işlemine taraf olan herkesin yararlanabilmesidir.³⁹

Yukarıda kısaca açıklanan yapılandırılmış ürünler Türkiye’de bankalar aracılığıyla ihtiyaca göre yatırımcılara sunulmakta olduğundan kaynak olarak da kısıtlı bir şekilde sadece işlem yapan bazı banka veya finansal kurumların internet sitesinde bilgi amaçlı yer almakta olduğu görülmüştür. Bu sebeple, kaynağı bulunmayan bir ürüne ait açıklama ise araştırmacı tarafından tanımlanarak yapılmıştır. Çalışmanın devamında ise, finansal piyasalar için tanımlanan başlıca risk türleri ele alınmıştır. Türev işlemlerin söz konusu risk çeşitlerinden korunma amaçlı tercih edilmesi sebebiyle aşağıdaki risk türlerinden de bahsetmek gerekmektedir. Finansal piyasalarda risk kavramını incelerken şüphesiz ki risk ile yakın ilişki halinde olan getiri kavramını da ele almak gerekir ki yatırımcılar elde etmeyi planladıkları getiri için söz konusu risklere katlanmayı göze alabilmektedirler.

1.3. Finansal Piyasalarda Risk Türleri

Yalçınar (2004); risk ve getiriyi, aralarında pozitif bir ilişki bulunan, doğrusal ve pozitif yönde beraber hareket eden ve yatırım kararını belirleyen iki önemli faktör olarak açıklamıştır.⁴⁰ Şare (2010) ise çalışmasında yatırımcıların yapacakları

³⁸ Akbank, *Swap İşlemi ile Faiz Ödeme*, <https://www.akbank.com/tr-tr/urunler/Sayfalar/Swap.aspx>, Erişim Tarihi: 20/07/2018.

³⁹ Ferhan Emir Tuncay, Hülya Cengiz, *Faize Dayalı Swap Sözleşmeleri ve Muhasebeleştirilmesi*, Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, UİİİD-IJEAS, (16), ISSN 1307-9832, 2016, s. 3.

⁴⁰ Kürşat Yalçınar, *Risk ile Getiri Arasındaki Doğrusallığın İMKB’de Analizi*, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2004, ss. 183.

yatırımlar ile ilgili olarak beklenen getiri kadar risk üzerinde de durmaları gerektiğini vurgulamıştır. Finansal yönetimin temeli risk ve getiri arasındaki ilişkidir. Portföy getirisi arttıkça, riskin de artacağı varsayılmaktadır. Bir diğer varsayım ise, yatırımın süresi arttıkça riskin de artacağı yönündedir. Finansal açıdan risk, gerçekleşen getirinin beklenen getiriden sapma olasılığıdır. Bu noktada, yatırımcının yapmış olduğu yatırımdan sağlayacağı verimin, beklenen verimin altına düşme olasılığı burada ifade edilen yatırımın riskini oluşturur. Bir örnek ile açıklanacak olursa; bir finansal ürünün gerçekleşen getirisi, beklenen, tahmin edilen getiriden ne kadar fazla farklılık gösteriyorsa, söz konusu finansal ürünün riskinin o kadar yüksek olduğu söylenebilir.⁴¹ Piyasalarda finansal risklerin yanında söz konusu olabilecek yasal, politik, ekonomik vb. risk türleri oldukça fazladır ve farklılık göstermektedir. Bu araştırma; işletme finansal durumu ve türev ürünler üzerine olması sebebiyle, çalışmada en çok maruz kalınan üç temel finansal risk grubu olan piyasa riski, kredi riski ve operasyonel risk ele alınmıştır. Şekil 2’de bahsi geçen risk grupları ve piyasa riskine ait alt boyutları izlenebilmektedir.



Şekil 2. Maruz Kalınan Finansal Risk Grupları

Kaynak: Ahmet Yarız, *Bankacılıkta Risk Yönetimi: Risk Matrisi Uygulaması*, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü E-Dergisi, bsed.marmara.edu.tr, ISSN: 1303-8281, Yıl:1, Sayı:1, Temmuz 2011, ss. 9.

1.3.1. Piyasa Riski

İbiş (2015) araştırmasında; piyasa riskini, bazen belirli bir nedene bağlanabilen, bazen de hiçbir geçerli sebep olmadan, finansal varlıkların piyasa

⁴¹ Dilek Şare, *Finansal ve Mali Krizlerde Türev Ürünlerin Etkileri*, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 2010, ss. 19.

fiyatlarında büyük dalgalanmalar olarak açıklamaktadır. Böylesi bir fiyat dalgalanmasının, yatırımcı üzerindeki olumsuz etkisi piyasa riskini oluşturur. Piyasa riskinden kaynaklanan fiyat değişimleri işletmelerin kontrolü dışındadır. Piyasa riski; ekonomik, spekülâtif ya da psikolojik faktörlerden oluşur. Beklenilmeyen bir savaş, terör faaliyeti, seçim süreci olması, politik faaliyetlerin artması gibi piyasayı etkileyen psikolojik faktörlerdir. Yatırımcıların gelecek hakkındaki beklentilerinin karamsar ya da iyimser olmasını etkileyen birçok neden, piyasa riskinin etkinliğini arttırıcı ya da azaltıcı rol oynamaktadır.⁴² Piyasa riskini oluşturan en yoğun risk türleri olan likidite riski ve kur riski ile ilgili bilgi vermek gerekirse; Sayılğan'a göre, ticareti yapılan bir sözleşme eğer kısa sürede ve değerinden olabildiğince az kaybederek işlem görüyorsa bu durumda likiditesinin yüksek; dolayısıyla likidite riskinin düşük olduğu söylenebilir. Likidite riski, maliyet ve zaman değişkenlerine bağlı olarak belirlenebilir. Eğer bir finansal türev işlemi yüksek maliyet gerektiriyorsa bu durumda daha düşük maliyetli bir işleme göre likiditesinin az olduğu söylenebilir. Finansal türev piyasalarında kısa zaman aralıkları bile çok önemlidir. Piyasa katılımcılarının, meydana gelen gelişmelere göre pozisyonlarını hemen ayarlayabiliyor olmaları işlemlerin ve piyasanın likit olduğunu gösterir. Finansal türev işlemleri yüksek likiditeye sahipse, yatırımcılar diledikleri an sözleşmelerini satarak nakit pozisyona veya satın alarak amaçlarına uygun başka bir vadeli pozisyona geçebilme olanağı elde ederler. Böyle bir piyasada likidite riski düşük olacağı için piyasanın çekiciliği artar. Likidite, piyasaların performansı hakkında da bilgi verir. Örneğin, nakit piyasalardaki likidite; vadeli (finansal türev piyasaları) piyasalara göre daha yüksek ise nakit piyasaların yatırımcılar tarafından daha çok tercih edildiğini ve performansın daha yüksek olduğunu söyleyebiliriz.⁴³ Kur riski ya da daha özel bir ifadeyle kur riskine karşı korunma (hedging) ise; Çiftçi ve Yıldız'a göre (2012); döviz kuru dalgalanmalarından doğan riski minimize etme anlamına gelmektedir. Dolayısıyla hedging işlemi, kur riskine maruz kalan bir firmanın yabancı para bazındaki gelecek işlemlerinin belirsizliğini minimize edip gelecekteki nakit ve kâr akışlarını belirginleştirmesini sağlamaktadır. Kur riskine karşı korunma teknikleri genel olarak ikiye ayrılır; birincisi, içsel / doğal (internal / natural) korunma teknikleri, ikincisi de

⁴² Ayşenur İbiş, *İşletmelerde Risk Yönetimi ve Türev Ürünlerin Kullanımı Üzerine Bist'te Bir Uygulama*, Balıkesir Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 2015, ss. 15.

⁴³ Güven Sayılğan, *Finansal Türev Piyasalarındaki Riskler*, ss 288.

dışsal (external) korunma teknikleri olarak ifade edilmektedir. Dışsal korunma teknikleri uluslararası finans piyasası işlemini veya çeşitli türev ürünler içeren türev piyasasını kapsar. Bu araştırmada işletmelerin kur riskine karşı korunmada odak noktaları dışsal korunma teknikleri olduğu için içsel korunma tekniklerinden bahsedilmeyecektir. Dışsal korunma; uluslararası para piyasası yoluyla veya forward, swap, futures ve opsiyon gibi türev araçlar yoluyla korunmayı kapsar.⁴⁴ Araştırmanın bir sonraki bölümünde, bununla ilgili örnek senaryolara detaylıca yer verilmiştir.

1.3.2. Kredi Riski

Ereren (2016)'e göre, kredi riski borçlu işletmenin ya da alacaklı tarafın sözleşme içeriğinde taahhüt ettiği yükümlülükleri yerine getirememesidir. Bu risk türünde karşı tarafın direkt kaybı söz konusudur. Kredi riski ile çoğunlukla bankalar muhatap olmaktadır. Kredi riski, ticari iş ve işlemlerin gerçekleştirildiği ilk yıllardan itibaren piyasa yapımcılarının dikkatini çekmiş ve karşı taraf riski olarak adlandırılmıştır. Diğer bir deyişle; kredi riski, sadece borcun zamanında ödenmemesi değil, eksik ödenmesi veya gecikmeli ödenmesini de içerir. Çünkü zamanında ödenmeyen miktar işletmenin nakdi durumunu etkiler ve işletmeyi belirsizliğe sürükleyebilir.⁴⁵ Türev işlemlerde ise çoğunlukla bu noktada risk oluşmaktadır. Türev işlemler özü itibarıyla teminata ve limite dayalı kredi temelli işlemler olması sebebiyle, oluşan borcun zamanında ödenememesi riski vadesinde tahsilatın gerçekleşmemesine sebep olup türev işlemlerde kredi riskini doğurur.

1.3.3. Operasyonel Risk

Acar Boyacıoğlu (2002) operasyonel riski; “Karşılaşılan en eski ve en geniş kapsamlı risk türüdür” şeklinde açıklamaktadır. Bu açıklamaya istinaden; operasyonel risk geniş kapsam alanı sebebiyle birçok çeşit riski beraberinde ihtiva eder. Son

⁴⁴ Fatih Çiftci, Rifat Yıldız, *Dış Ticarete Kur Riski Yönetimi: Temsili Bir Türk Dış Ticaret Firması İçin Uygulama Örnekleri*, Atatürk Üniversitesi, 16. Finans Sempozyumu Çalışması, Erzurum 2012, ss. 96-97.

⁴⁵ Abdullah Murat Ereren, *İşletmelerin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürün Kullanımları: Borsa İstanbul Üzerinde Bir Uygulama*, Türk Hava Kurumu Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 2016, ss. 10.

yıllarda operasyonel riskin öneminin artması, özellikle finansal piyasalarda kullanılmakta olan türev ürünleri aktif olarak yönetme; örneğin, hedging - finansal risklere karşı korunma, aktif - pasif yönetimi konularında yetenekleri geliştirmiştir. Tanım olarak operasyonel risk; “Kredi veya piyasa riskleri altında sınıflandırılmayan diğer tüm risklerdir ya da “Yetersiz ve başarısız içsel süreçlerden, personel ve sistemlerden ve dışsal olaylardan kaynaklanan, doğrudan veya dolaylı zararın riskidir”.⁴⁶ Söz konusu olabilecek kişisel personel kaynaklı, sistemden kaynaklanan teknik hatalar, muhasebe hataları gibi oluşabilecek işlem hataları ve buna bağlı oluşacak zarara sebebiyet verebilecek bir risk grubudur.

1.4. Türev Ürünlerin Kullanım Sebepleri

Türev ürünlerin kullanımı ve türev ürünlere konu olan varlıkların işlem hacimlerinde son yıllarda bir artış gözlenmektedir. Genel olarak türev ürünler; riskten korunma (hedging) amaçlı kullanım, arbitraj ve spekülasyon amacıyla kullanılmaktadır. Çalışmada, ilgili başlıklar ele alınarak açıklanmıştır, ancak çoğunlukla dış ticaret faaliyetlerinde bulunan işletmelerin türev ürünlere ihtiyaç duyma sebebi hedging amaçlı riskten korunma olması sebebiyle bu sebep üzerinde durulmuştur.

1.4.1. Riskten Korunma (Hedging) Amaçlı Kullanım

Türev ürünlere yönelmenin en büyük ve geçerli sebeplerinden birisi piyasada oluşabilecek her türlü kur, faiz, likidite ve ekonomik, siyasi risk gruplarına karşı önceden önlem alabilmek amacıyla risklerden korunma amaçlı kullanımdır. Riskten korunmak isteyen yatırımcılar; döviz ya da bir sermaye piyasası aracına sahip olan, pozisyon alan veya gelecekte teslimini bekleyen ancak ürün fiyatında meydana gelebilecek beklenti dışı değişimlerden korunma amacıyla hareket etmek isteyen kişi ya da kurumlardır. Araştırmada, bu tanımlama dış ticaret faaliyetlerinde bulunan işletmelerin ihtiyacı gözetilerek yapılmıştır. Finansal risklere karşı türev

⁴⁶ Melek Acar Boyacıoğlu, *Operasyonel Risk ve Yönetimi*, Bankacılar Dergisi, Sayı: 43, 2002, s. 51.

enstrümanların kullanımı, finansal piyasalarda dışsal hedging (external hedging) olarak ifade edilmektedir. Türev enstrümanların gelişmediği ülkelerde, içsel yöntemlerin kullanılması bir anlamda zorunluluk arz etmektedir. Çünkü diğer alternatif finansal araçlar çok sınırlıdır. Gelişmiş piyasalarda ise, daha az maliyetli ve daha az zahmetli olması sebebiyle ağırlıklı olarak; forward, futures, opsiyon ve swap kontratları şeklinde dışsal hedging teknikleri kullanılmaktadır.⁴⁷

Durmuş (2016)'un yaklaşımına göre ise; riskten korunma için en iyi örneklemeler olarak vadeli işlem ve türev ürün piyasalarında korunma amaçlı işlem yapan ithalatçıları ve ihracatçıları gösterebiliriz. Vadeli işlem sözleşmelerinde alıcı taraf olarak korunma işlemi yapan ithalatçılar ile satıcı taraf olarak korunma işlemi yapan ihracatçılar karşı karşıya gelerek bir piyasanın meydana gelmesinde zemin oluşturabilirler. Bir ihracatçının bugün itibarı ile malını sattığını ve 2 ay sonra parasını alacağını varsayalım. Eğer 2 ay sonra döviz kuru TL karşısında geriler ise ihracatçı parasını tahsil ettiği gün eline daha az Türk Lirası geçecektir. Döviz riskini ortadan kaldırmak isteyen ihracatçı, malını sattığı gün alacağı kadar miktara denk gelecek vadeli işlem borsalarından veya tezgâh üstü türev ürün döviz sözleşmesini satarak kur riskini ortadan kaldıracaktır. Spot piyasada döviz kurunun TL karşısındaki değer kaybı ile yazılan zarar karşılığında, ihracatçı finansal piyasalardaki sattığı döviz sözleşmesinden elde edeceği kâr ile zararını karşılayacaktır. Aynı benzer örneği tersine çevirerek ithalatçı içinde uygulayabiliriz. Bir ithalatçı bugün itibarıyla mal siparişi verdiğini ve 2 ay sonra döviz ödemesi olduğunu varsayalım. Eğer 2 ay sonra döviz kuru TL karşısında yükselir ise ithalatçı ödeme yapacağı gün elinde daha fazla Türk Lirası olması gerekecektir. Döviz riskini ortadan kaldırmak isteyen ithalatçı, mal siparişi verdiği gün döviz kurunu sabitleyebilir. Ödeme yapacağı miktar kadar vadeli işlem döviz sözleşmesine alım yaparak fiyatların yükselişine pozisyon açabilir. Bu durumda spot piyasada değer kaybeden TL'ye karşılık döviz fiyatları yükseldiğinden dolayı finansal piyasalardaki elde ettiği kâr, spot piyasada ödemeye yapacağı zararı kapatacaktır.⁴⁸

⁴⁷ Cantürk Kayahan, Rıza Aşıkoğlu, a.g.e, ss. 159.

⁴⁸ Özgür Durmuş, *Türev Ürün Kullanımını Belirleyen Faktörler: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama*, Pamukkale Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 2016, ss. 5-6.

1.4.2. Arbitraj Amaçlı Kullanım

Türev ürün kullanımına sebep olan faktörlerden birisi de türev ürünleri arbitraj amaçlı kullanmaktır. Söz konusu kullanım türü araştırmanın riskten korunma temelli ilerlemesi sebebiyle kapsamının dışındadır, ancak başlıca risk türlerinden olması sebebiyle kısaca değinilmiştir. Türev ürünlerin fiyatlandırılması arbitraja olanak verilmeyecek şekilde belirlenmesine rağmen bazı durumlarda farklı piyasalarda aynı dayanak varlık ya da menkul kıymet için farklı fiyatlar oluşabilir. Bu durum piyasaya arbitrajcılarının devreye girmesiyle düzelir. Böylece, menkul kıymet ucuz olduğu piyasadan alınır ve daha pahalı olduğu piyasada aynı menkul kıymet satılır. Böylelikle, piyasadaki bir dengesiz fiyatlama düzeltilmiş olunur. Arbitrajda esas önemli olan satış fiyatı ile alış fiyatı arasındaki pozitif farkın kâr olarak arbitrajcıya kalmasıdır. Örneğin; vadeli işlemler piyasasında işlem gören bir endeks sözleşmesi ile spot piyasadaki bir endeksin fiyatlaması arasındaki ilişkiyi verebiliriz. Endeks sözleşmesine ait bu üründe arbitraj imkânının oluşabilmesi için fiyatlama modellerinde düzensizliğin oluşması gerekmektedir. Düzensizliği ölçmenin en basit yolu ise endeks sözleşmesinin teorik fiyatının belirlenmesidir. Teorik fiyat, endeks sözleşmesinin ileriki vadede olması gereken fiyatıdır. Eğer vadeli işlem endeks sözleşmesinin piyasa fiyatı hesaplanan teorik fiyatın üstünde ise aşırı bir fiyatlama söz konusudur. Bu durumda arbitrajcı vadeli işlem sözleşmesini satar ve spot piyasadaki endeks sözleşmesini alarak risksiz bir arbitraj işlemi gerçekleştirir. Netice itibarıyla vadeye kalan gün sayısı ve faiz oranları ile hesaplanan teorik fiyatı değerinin üzerinde fiyatlanmış ise mutlaka makul değerine zaman içerisinde geri döneceğinden aradaki fark, arbitrajcıya kâr olarak kalacaktır.⁴⁹

1.4.3. Spekülasyon Amaçlı Kullanım

Türev ürün kullanımına sebep olan faktörlerden bir tanesi de spekülasyon amaçlı kullanımdır. Spekülasyon amaçlı kullanım da araştırma kapsamında değildir, arbitraj amaçlı kullanım gibi başlıca risk türlerindendir, bu sebeple karşılaştırma yapılmasına olanak sağlaması da gerektiği düşünülerek ele alınarak değinilmesi

⁴⁹ InvestAz, *Türev Ürünlerin Kullanım Amaçları*, <https://www.investaz.com.tr/blog/turev-urunlerin-kullanim-amaclari/>, Erişim Tarihi: 18/11/2018.

gerekmektedir. Buna göre; korunma amacı gütmeyerek fiyat hareketlerinden kazanç sağlamak amacıyla risk alan, kâr elde etmeye çalışılan işlemler, spekülâtif işlem olarak adlandırılabilir. Farklı bir ifadeyle, vadeli işlem piyasalarında aleyhte fiyat değişikliklerinden kâr elde etmek amacıyla yapılan işlemlerdir. Spekülâtif işlemlerin temel amacı; piyasadaki farklı fiyat seviyelerinden, beklenen sonuç doğrultusunda düşük fiyattan alım yapıp yüksek fiyat seviyelerinden satmaktır. Bu nedenle spekülâtörler kâr beklentilerini alıp satarlar. Üretici ve tüketicilerin korunmak istedikleri riskleri, kâr fırsatı olarak görerek piyasada spekülâtif işlem yaparlar, bu şekilde piyasadaki işlem sayısı ve hacmini de artırırlar.⁵⁰

Durmuş (2016) ise; türev piyasalarda spekülâtif işlem yapmanın avantajı olduğu kadar dezavantajı da olduğundan bahsetmektedir. Az miktarda sermaye ile alım satım işlemi yapılarak yüksek kazanç elde edilebileceği gibi, olası zarar durumunda bu sefer de kaybın yüksek olabileceğini belirtmiştir. Örneğin; Dolar/TL kurunun 3 TL ve kurun bir ay içinde aşırı yükseleceği şeklinde beklentisi olduğunu varsayalım. Yatırımcı spot piyasada işlem yapmak istediğinde 100.000 USD alabilmek için mevcut durumda 300.000 TL kaynağa ihtiyaç duyacaktır. Ancak, yatırımcı, bankada türev işlem limitine sahipse, aynı miktarda doları türev işlem dâhilinde %10 teminatıyla da temin edebilir. Piyasada ise fiyatların spekülâtör lehine geliştiği düşünülürse, bu avantajının üzerine de büyük miktarda kâr elde edebilir, ancak aleyhte bir durumda ise teminatın üzerinde bir zararla ve yükümlülüklerle de karşılaşması mümkündür.⁵¹

Yukarıda türev araçların genel kullanım sebepleri incelenmiştir. Başta da belirtildiği gibi dış ticaret faaliyetlerinde bulunan işletmeler, türev ürünlere finansal risklerden korunma – hedging amacıyla ihtiyaç duymaktadırlar. Çalışmanın birinci bölümünün sonunda ise işletmelerin kur riski yönetimi ve türev ürün kullanımı üzerine literatürde ulaşılabilmiş bulunan araştırmaların özetleri üzerine bir tarama çalışmasına yer verilerek literatürde bulunan benzer çalışmalar ve sonuçları taranarak çalışmaya katkı sağlaması ve karşılaştırma olanağı sunması üzerine bir araştırma yapılmıştır.

⁵⁰ İhsan Kurar, Ali Cüneyt Çetin, *Türev Araçlarının Risk Yönetim Fonksiyonu: Vadeli İşlem Piyasası Risk Yönetimi Üzerine Bir Araştırma*, Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C.21, S.2, 2016, ss. 406.

⁵¹ Özgür Durmuş, a.g.e. ss. 5-6.

1.5. İşletmelerinin Kur Riski Yönetimi ve Türev Ürün Kullanımı Üzerine Literatür Taraması

İşletmelerin finansal risklere karşı tercih ettikleri yöntemlere yönelik literatürdeki araştırmalar genel olarak incelendiğinde risk türleri içinde döviz kuru riskine yönelik bankalardan türev ürün kullanımı üzerinde çalışmaların yoğunlaştığı tespit edilmiştir.

Bodnar ve Marston (1998) çalışmalarında; Amerika Birleşik Devletleri genelinde 2000 civarında finansal olmayan işletmenin türev ürün kullanımı ve finansal risk yönetimini incelemişlerdir. Konuya ilişkin uyguladıkları anket çalışmasından elde etmiş oldukları bulgular çerçevesinde; yıllar geçtikçe türev ürün kullanan işletme sayısının artmış olduğu, işletme hacmi büyüdükçe daha çok türev ürün kullandıklarını tespit etmişlerdir. Büyük işletmelerin küçük işletmelere oranla daha çok ve çeşitli finansal türev ürünler kullandığı, yabancı para cinsinden yapılan işlemlerde yüzde yirmi daha fazla gelir elde edildiği sonuçlarına ulaşmışlardır.⁵² Brown, Allayannis ve Klaper'in (2001) ise araştırmalarında; Doğu Asya'da 327 işletme üzerinde yaptıkları çalışma sonucunda işletmelerin döviz kuru yönetiminde türev ürün kullanımlarının işletmenin verimliliğini artırdığı sonucunu elde ettikleri görülmektedir.⁵³ Chow ve Chen (1998); Japonya'da Tokyo Borsası'nda işlem gören 1110 işletmeye yönelik uyguladıkları araştırma sonucunda işletmelerin döviz kuru riskinden negatif yönde etkilendiklerini, yoğun olarak ithalat faaliyetlerinde bulunan işletmelerin olumsuz yönde etkilendikleri sonucuna varmışlardır.⁵⁴

Çömlekçi ve Güngör (2012); “Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Muhasebe – Finans Yöneticilerinin Finansal Riskten Korunma Yöntemlerine İlişkin Algıları” isimli çalışmalarında otel işletmelerinin riskten korunmak için özellikle forward işlemlerine yönelik sözleşmeleri tercih ettikleri sonucunu tespit etmişlerdir. En az avantaja sahip riskten korunma yöntemi olarak ise swap sözleşmelerini

⁵² Gordon Bodnar, R. Marston, *Survey of Financial Risk Management by U.S. Non-Financial Firms*, George Weiss Center for International Financial Research, Wharton School, University of Pennsylvania, 1998, ss. 1-2.

⁵³ G.W. Brown, G. Allayannis, L. F. Klaper, *Exchange Rate Risk Management: Evidence from East Asia*, Darden Graduate School, Working Paper, 2001, ss. 01-09.

⁵⁴ E. H. Chow, H. L. Chen, *The Determinants of Foreign Exchange Rate Exposure: Evidence on Japanese Firms*, Pacific-Basin Finance Journal, 6, 1998, ss. 153-174.

görmektedirler. Türkiye'nin yedi farklı bölgesinde faaliyet gösteren 104 adet 5 yıldızlı otel işletmesinin muhasebe-finans yöneticilerinin katıldığı çalışmada, işletmelerin tamamına yakınının riskten korunma araçları hakkında bilgi sahibi olduğunu bildirmektedir. Katılımcılar; riskten korunma araçlarından futures sözleşmeleri ile döviz kuru riskinden, girdi fiyat artış riskinden ve faiz oranı riskinden korunma sağlayabileceklerini, gelirlerinin azalmasını ve giderlerinin artmasını önleyebileceklerini düşünmektedirler. Swap sözleşmeleri ile de faiz oranı ve döviz kuru riskinden korunarak giderlerinin azaltılması yoluyla kârlılıklarını artıracakları kanaatindedirler. Opsiyon sözleşmeleri ile girdi fiyat artış riski, döviz kuru riski ve faiz oranı riskinden korunabilen otel işletmeleri, giderlerinin artmasını ve gelirlerinin azalmasını da önleyebilmektedir.⁵⁵

Doğanay (2016) araştırmasında; yoğunlaşmanın çok yüksek olduğu bütün endüstrisinde yer alan firmaların döviz kurlarındaki değişimlerden etkilenme düzeylerini, döviz kuru bazında nakit yönetimi yapısı ve kur riskine karşı uygulanan stratejileri incelemiştir. İşletmelerin özellikle ihracat işlemlerinde döviz kuru riskinden korunmayı istedikleri sonucuna ulaşmıştır. İşletmelerin önemli bir kısmında sistematik şekilde kur riski yönetiminin olmadığını belirlemiştir. Firmaların döviz kuru riskinden korunmak amacıyla işletme içi teknikleri finansal araçlara göre daha fazla tercih ettikleri sonucuna ulaşmıştır. Düzenli olarak döviz kuru artışı beklentisi sebebiyle katılımcıların ithalat işlemlerinde kur riskinden korunmak amacıyla finansal yatırım aracı kullanmadığını tespit etmiştir. Dolayısıyla, çalışmada kur riskine karşı türev ürünlerin oldukça az kullanıldığını tespit etmiş olup, bunun yerine ise bütün endüstrisinde işletmelerin kullandıkları döviz kredilerini döviz kuru risk yönetim aracı olarak kullandıkları sonucuna ulaşmıştır.⁵⁶ Kutukız (2005) çalışmasında Muğla ve civarı illerde bulunan turizm sektöründe faaliyet gösteren 120 adet otel yönetimi üzerinde yaptığı anket uygulamasında elde ettiği sonuçlar doğrultusunda işletmeler açısından faiz riski ve mal fiyat riskinin önemli olduğu, son yıllarda buna kur riskinin de eklendiğini tespit etmiştir. Bu risklere karşı işletmelerin finans yönetimleri faizle

⁵⁵ İ. Çömlekçi, B. Güngör, *Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Muhasebe-Finans Yöneticilerinin Finansal Riskten Korunma Yöntemlerine İlişkin Algıları*, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2012, ss 49-66.

⁵⁶ M. Doğanay, *Döviz Kuru Riski Yönetimi: Türkiye Tütün Endüstrisi Örneği*, Journal of Business Research Turk, 8/1, 2016, ss.518-537.

borçlanmaya gitmeyi tercih etmedikleri ve TL'nin zaman içindeki değer kaybı sebebiyle ellerindeki likit parayı döviz cinsinde tuttukları ve nakit yönetimini de döviz bazında uyguladıklarını belirtmiştir. Bununla beraber; işletmeler riskten korunmak için türev ürünler hakkında yeterli bilgi sahibi olmadıkları için türev ürün kullanımına çekinceli yaklaştıklarını belirtmişlerdir.⁵⁷

Mutluay ve Turaboğlu (2013); İMKB'de 55 işletme üzerinde yaptığı araştırmaya göre döviz kuru değişimlerinin mali performans açısından olumlu ve olumsuz sonuçları olduğu, özellikle ihracat yapan işletmelerin kur değişimlerinden daha fazla etkilendiği sonucuna varmışlardır.⁵⁸ Özen, Yoldaş ve Özdemir (2006); imalat sanayinde bulunan ihracatçı işletmelere yönelik yaptıkları araştırmada, işletmelerin kur riskiyle karşı karşıya kaldıkları, ancak türev ürünler hakkında bilgi sahibi olmadıkları için finansal türev araçları kullanamadıklarını tespit etmişlerdir.⁵⁹ Pradhan (2004) çalışmasında, döviz kurundaki değişim ve dalgalanmaların ülke genelinde yatırım faaliyetlerinde belirsizlik sebebiyle duraklama yarattığı ve bu yönde aralarında pozitif bir korelasyon olduğu sonucunu çıkarmışlardır.⁶⁰ Sezer (1999); Kayseri'deki halka açık ve İMKB'de kayıtlı işletmeler üzerinde yaptığı araştırmasında; ihracatçı işletmelerin döviz kuru değişimlerini izledikleri ve neredeyse tamamına yakınının döviz kuru değişiminden korunmak amacıyla türev ürün kullanmadıklarını tespit etmiştir. Çok kısıtlı sayıda işletmenin bankalar aracılığıyla türev ürün tercih ettiği ve büyük çoğunluğunun da döviz cinslerinde mevduat yönetimi yaptığı sonucunu incelemeleri sonucunda elde etmişlerdir.⁶¹ Simons (1995) araştırmasında, ABD bankalarının faiz türevi ürünlerini kullanımı konusunu bankalar açısından çalışmıştır. Çalışmasının sonucu olarak; güçlü sermayeye sahip bankaların faiz swap işlemlerini daha fazla yaptıkları, sermayesi az olan bankaların ise diğer swap

⁵⁷ D. Kutukız, *Turizm Sektöründe Döviz Riski ve Korunma Yöntemleri*, Muhasebe-Finansman Dergisi (MUFAD), Cilt 28, 2005, ss. 198-207.

⁵⁸ A.H. Mutluay, T.T. Turaboğlu, *Döviz kuru Değişimlerinin İşletme Performansına Etkileri: Türkiye Örneği*, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, 7 (1), 2013, ss.59-78.

⁵⁹ E. Özen, S. Yoldaş, L. Özdemir, *İMKB'de İmalat İşletmelerinin Döviz Kuru Riskinden Korunma Düzeylerine İlişkin Bir Araştırma*, 5.Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, Gaziosmanpaşa Üniversitesi, 2006, ss.241-249.

⁶⁰ G. Pradhan, Zl. Schuster, K.P. Upadhyaya, *Exchange Rate Uncertainty and the Level of Investment in Selected South-East Asian Countries*, Applied Economics, 36 (19), 2004, pp.2161-2165.

⁶¹ S. Sezer, *Döviz Kuru Riskine Karşı İşletmelerin Duyarlılığı: Kayseri Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1999, ss 11-15.

ve futures işlemlerine ağırlık verdiği sonuçlarına ulaşmıştır. ⁶² Shiu ve Moles (2010), Tayvan bankaları üzerinde yaptıkları çalışmanın sonucu olarak; faiz ve kur riskine karşı büyük bankaların türev ürünleri daha fazla kullandıkları sonucunu elde etmişlerdir. ⁶³

Shyu ve Reichert'in (2002) çalışmasında; uluslararası 25 büyük bankanın türev ürün kullanımı arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışma sonucunda; bankaların sermaye yeterlilik oranları, aktif büyüklüğü ve kredi notu ile türev ürün kullanımları arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. ⁶⁴ Bu anlamda, bankalar cephesinden bakıldığında son üç araştırmada da sermaye yapısı güçlendikçe türev ürün kullanımının arttığını göstermiştir. Bu konuyu sadece bankaların kendi namına türev ürün kullanımı olarak değerlendirmemek gerekir. Bankalar, gerçek ve tüzel nitelikli yatırımcılarının ihtiyaçlarına yönelik bir türev ürün sözleşmesi yapacaksa, bu sözleşmenin tam tersini eş zamanlı olarak banka namına oluşabilecek finansal riskleri ortadan kaldırma amacıyla bankalar arası piyasada da yapar. Dolayısıyla, bankaların bankalar arası piyasada türev ürünleri ne oranda kullandığı da bize bu yönde veri oluşturmaktadır.

Yücel, Mandacı ve Kurt (2007); İMKB 100 endeksinde yer alan finans dışı sektörde faaliyet gösteren 67 adet işletmeyi incelemişlerdir. Çalışmanın bulgularına göre; işletmelerin maruz kaldıkları riskler, kredi, likidite, döviz kuru ve faiz riskidir. Çalışmanın en önemli sonucu türev ürünlerin kullanımına ilişkin olup örneklemdeki işletmeler büyük ölçekli olmalarına rağmen türev ürün kullanan işletme sayısı azdır. Bunun yanında, risk yönetimine ilişkin kamuya yeterince açıklayıcı bilgi verilmediği görülmüştür. ⁶⁵ Bayrakdaroğlu, Sarı ve Heybeli'nin (2012) "İşletmelerinin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürün Kullanımlarına İlişkin Bir Saha Araştırması: Denizli İli Örneği" isimli araştırmalarından elde ettikleri bulgular doğrultusunda, Denizli ilinde

⁶² K. Simons, *Interest Rate Derivatives and Asset- Liability Management by Commercial Banks*, New England Economic Review, 1995, pp.17-28.

⁶³ Y. W. Shiu, P. Moles, *What Motivates Banks to Use Derivative: Evidence from Taiwan*, The Journal of Derivatives, Vol.17, No.4, 2010, pp.67-78.

⁶⁴ Y.W. Shyu, A.K. Reichert, *The Determinants of Derivative Use by U.S. and Foreign Banks*, Research in Finance, Vol. 19, 2002, pp.143-172.

⁶⁵ Tülay Yücel, Pınar Evrim Mandacı, Gülüzar Kurt. *İşletmelerin Finansal Risk Yönetimi ve Türev Ürün Kullanımı: İMKB 100 Endeksinde Yer Alan İşletmelerde Bir Uygulama*. Dokuz Eylül Üniversitesi Dergisi, 2007, ss. 106.

faaliyet gösteren 58 imalat sanayi işletmesinin risk algılamaları, risk yönetim politikaları ve türev ürün kullanımları anket yoluyla incelenmiştir. İşletmelerin çeşitli farklı risklerle de karşılaşmalarına rağmen, en çok döviz kuru ve likidite riskine maruz kaldıkları görülmüştür. Araştırmanın sonuçlarında dikkati çeken bir bulgu olarak; genel anlamda işletmelerin türev ürünleri, firma içi yöntemlere göre daha az kullandığı tespit edilmiştir. Çalışmaya göre; türev ürünlerin yeterince kullanılmamasının nedeni; türev ürünlerin yeterince bilinmemesinden, daha doğrusu anlaşılmamasından kaynaklanmaktadır. İşletmeler daha çok döviz kuru ve faiz oranı riski için türev ürünleri kullanırken, likidite ve kredi riski için ise daha çok firma içi yöntemleri kullanmaktadırlar. Finansal türev ürün olarak en çok forward türev ürünü kullanılmakta olup türev ürünler daha çok gelecekte doğacak öngörülemeyen bir riski kapatma amacıyla kullanılmaktadır.⁶⁶

Yerli ve yabancı kaynaklara ait, dünya üzerinde farklı coğrafyalarda yapılmış araştırmalara ait literatür taraması sonuçlarında açık olarak görünüyor ki; Amerika Birleşik Devletleri bünyesinde ya da Uzakdoğu coğrafyasında işletmeler maruz kaldıkları finansal riskleri yönetebilmek adına finansal türev ürün işlemlerini tercih etmektedirler. Diğer taraftan; Türkiye’de ülkemiz sınırları dâhilindeki işletmeler için yapılmış olan araştırmalar da tam tersi nitelikte gösteriyor ki işletmeler türev ürünler hakkında yeterli bilgiye sahip olmadıkları için ve türev ürünlerin yeterli derecede anlaşılamaması, karmaşık olması dolayısıyla işletmeler türev ürün kullanımına çekinceli yaklaşmaktadırlar ve tercih etmemektedirler. Karşılaştıkları finansal risklerden korunmak için firma içi yöntemler denilen döviz alım satım yoluyla kâr sağlayabilme, döviz kredisi kullanma gibi geleneksel yöntemleri tercih ettikleri görülmektedir.

⁶⁶ Ali Bayrakdaroglu, Bilgehan Sarı, Burhan Heybeli, *İşletmelerinin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürün Kullanımlarına İlişkin Bir Saha Araştırması: Denizli İli Örneği*, Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi, Cilt 4, No 1, Issn: 1309-8012 (Online), 2012, ss. 20.

İKİNCİ BÖLÜM

TARİHSEL PERSPEKTİFİ İLE TÜRKİYE’DE DIŞ TİCARET, DÖVİZ KURU İLE İLİŞKİSİ VE KUR RİSKİNİN YÖNETİLMESİNDE TÜREV ÜRÜNLERİN ROLÜ

Çalışmanın ikinci bölümünde, öncelikle dış ticaret kavramının tanımlamasına yer verilmiştir. Dış ticaret kavramının tanımının ardından, tarihsel perspektif içerisinde dış ticaretin Türkiye’deki tarihsel gelişimi ele alınmıştır. Sonrasında, döviz kuru ile dış ticaretin ilişkisini kurma yönünde döviz kuru ve dış ticaretin kesişmesini anlatmak üzere aralarındaki ilişki incelenmiştir. İlgili incelemenin ardından, ithalat ve ihracat faaliyetlerinde bulunan dış ticaret işletmelerinin maruz kaldıkları veya kalacakları döviz kuru riskinin yönetilmesinde türev ürün kullanımlarına yönelik örnek senaryolara yer verilmiştir. Bu senaryolar başlıklar halinde sırasıyla; forward sözleşmelerinin işletme mevduatlarında kullanımı, forward sözleşmelerin işletme ihracat işlemlerinde kullanımı, forward sözleşmelerin işletme ithalat işlemlerinde kullanımı, para swap sözleşmelerinin işletme mevduatlarında kullanımı, swap sözleşmelerinin işletme dış ticaret işlemlerinde kullanımı, opsiyon sözleşmelerinin işletme mevduatlarında kullanımı, opsiyon sözleşmelerin işletme ihracat işlemlerinde kullanımı, opsiyon sözleşmelerin işletme ithalat işlemlerinde kullanımı ve futures sözleşmelerinin kullanımı şeklindedir. Araştırmada yer verilen senaryolar, dış ticaret işletmelerinin finansal türev işlemlerden nasıl fayda sağlayabileceği konusunda rakamlarla işlem bazlı gerçeğe dönük örneklemeler olması sebebiyle türev ürünlerin uygulamada anlaşılabilirliği ve dış ticaret işletmelerinin faaliyetlerinde duyabileceği kâr amaçlı ya da finansal riskten korunma yönündeki ihtiyaçlarına cevap vermesi açısından önem taşımaktadır.

2.1. Tarihsel Perspektifi ile Türkiye’de Dış Ticaret

Türkiye’de dış ticaretin tarihsel gelişimini ele almadan önce ticaret ve dış ticaret kavramlarını kısaca tanımlamak gerekirse; ticaret, üretilen mal ve hizmetlerin belirli bir ücret karşılığında son kullanıcılara ulaştırılmasını sağlayan alım - satım faaliyetlerinin tümüdür. Ticaret; genel olarak, iç ve dış ticaret olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Dış ticaret ise, malların ve sermayenin ulusal sınırların dışına akışıyla ilgilidir.⁶⁷ Diğer bir ifadeyle Gültekin (2011)’e göre; dış ticaret, bir ülkede üretilen malların, sağlanan hizmetlerin, sermayenin ve fikri mülkiyet haklarının başka ülkelerde veya bölgelerde satılması, dağıtılması veya başka şekillerde fayda yaratılması yoluyla tüketicilere veya araçlara sunulması faaliyetlerinin tümünü kapsar.⁶⁸

Türkiye’de dış ticaretin tarihsel gelişimi ile ilgili olarak, Sarı (2007)’nın açıklamaları doğrultusunda; Türkiye’de 1980 yılı sonrasında uygulanan döviz kuru politikaları ve buna bağlı olarak dış ticaret ilişkisini üç ana dönemde incelemek doğru bir yaklaşım olacaktır. Birinci dönem 1980-1989 dönemi, ikinci dönem 1990-1999 dönemi, üçüncü dönem ise 2000 ve sonrasıdır. Türkiye’de 1980 yılından itibaren istikrar tedbirleri beraberinde ekonomide serbestleşme modeli başlatılmış ve döviz kullanımındaki kontroller kaldırılmış ve serbestleşme başlamıştır. Bu bağlamda, tarımsal destekler azaltılmıştır. Bu regülasyonların temel amacı ithal ikameci politika yerine ihracat odaklı ve dışa dönük bir ekonomik yapı oluşturmak olarak açıklanabilir.⁶⁹ Hepaktan (2008)’a göre; 24 Ocak 1980 tarihinde yeni bir ekonomi programı uygulamaya konulmuştur. Ana hatlarıyla, genel olarak şöyle özetlenebilir: Söz konusu program ile %32,7 oranında devalüasyon yapılarak günlük kur ilanı uygulamasına gidilmiş, devletin ekonomideki payını küçültten önlemler alınmış, dış ticaret serbestleştirilmiş, yabancı sermaye yatırımları teşvik edilmiş, kâr transferlerine kolaylık sağlanmış, yurtdışı müteahhitlik hizmetleri desteklenmiştir. İthalat kademeli

⁶⁷ T.C. Milli Eğitim Bakanlığı, *Dış Ticaret Kavramları*, 344MV0042, Muhasebe ve Finansman, <http://www.selcuk.edu.tr/dosyalar/files/074/D%C4%B1%C5%9F%20Ticaret%20%C4%B0%C5%9Flemleri%20II.pdf>, Erişim Tarihi: 26/09/2018.

⁶⁸ Saadetin Gültekin, *Küreselleşme Çağında Dış Ticarete Rekabet İçin Kümelenme Stratejisi: Türkiye’nin Tarım Kümelenmesi Gerekliliği*, Kocaeli Üniversitesi, SBE Dergisi, Sayı: 22, Cilt: 2, 2011, ss. 29-40.

⁶⁹ İlker Sarı, *Makroekonomik Değişkenlerin Dolarizasyon Sürecine Etkisi: Ampirik Bir Yaklaşım*, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzman Yeterlilik Tezi, 2007, ss. 35-44.

olarak serbestleştirilmiştir. İhracat ise; vergi iadesi, düşük faizli kredi, imalatçı ihracatçılara ithal girdide gümrük muafiyeti, sektörlerle göre farklılaşan teşvik sistemi ile teşvik edilmiştir. Döviz alım satımı serbest bırakılmış, döviz piyasası üzerindeki kontroller kaldırılmış, faiz oranları serbestleştirilmiş, reel faiz politikası izlenmiş ve en önemlisi fiyat kontrol ve sınırlamaları kaldırılarak piyasa kurallarının geçerliliği hedef alınmıştır.⁷⁰

1990'lı yıllarla birlikte yurt içi tasarrufların yetersiz kaldığı bir ortamda, hızla büyüyen kamu açıklarını finanse etmek için adına sıcak para politikası uygulanmaya başlanmıştır. Çiçek (2006)'e göre; serbest piyasa rejimi içerisinde Türk Lirası her geçen sene dolar karşısında hızla değer kaybetmiştir, halkta ise hükümet ve Merkez Bankası politikalarına karşı güven git gide daha da azalmıştır. 1999 yılına gelene kadar Türkiye yüksek oranlı enflasyon ile mücadele etmek zorunda kalmıştır. Enflasyon, toplumda hem sosyal hem de ekonomik açıdan önemli sorunlar meydana getirmiştir. Enflasyonun yol açtığı etkilerin en başta geleni ekonomide yarattığı istikrarsız büyüme dinamiğidir. Dalgalı ve kronik enflasyonun ulusal paraya olan güveni azaltması, ekonomideki Türk Lirası faizlerinin de yüksek reel seviyelerde seyretmesine neden olmuştur. Enflasyon, faizleri yükselterek, finansman açıklarını daha da büyütüştür.⁷¹

Danacı ve Uluyol (2010); çalışmasında, 2001 yılına gelindiğinde hükümetin daha önce aldığı istikrar sağlama önlemlerini devre dışı bırakan ve zamanla ülkede büyük bir ekonomik çöküntüye yol açan ekonomik krizin çok yoğun yaşandığını, döviz kurunun dalgalanmaya bırakıldığını belirtmiştir. Bu dönemde reel kesim, ucuz döviz imkânlarını aradı ve bu imkânlardan yararlanarak yurtdışından yurtiçine ucuz ara malı ithal etme yoluna gitti ve bu malları dayanıklı tüketim malları haline getirerek yurtdışında farklı piyasalara satması ile ihracatın ithalata bağımlı hale gelmesine sebep olmuştur.

⁷⁰ Erdem Hepaktan, *Türkiye'nin Dönüşüm Sürecinde Dış Ticaret Politikaları*, 2. Ulusal İktisat Kongresi, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisat Bölümü, 2008, ss. 24-30.

⁷¹ Serdar Çiçek, *Türkiye'de Döviz Kuru Sistemleri ve Politikalarının İhracata Etkileri (1980-2004)*, Dokuz Eylül Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 2006, ss. 17.

Söz konusu durum, Türkiye’yi 2001 Krizi sonrası dönemde yüksek dış borç ve cari işlemler açığına iten önemli nedenlerdendir.⁷² Ordu (2013) araştırmasında, 2007 senesi ikinci yarısına geldiğinde Amerika Birleşik Devletleri’nde emlak piyasasında başlayan ekonomik krizin, 2008 yılı Eylül ayında tüm dünyayı etkisi altına aldığını belirtmiştir. Bu küresel krizin etkileri, tüm dünyada olduğu gibi ülkemiz ekonomisinde de etkilerini göstermiştir. İhracata dayalı ekonomik büyüme modelini benimseyen Türkiye’nin mevcut ihracat hacminin büyük kısmının, krizin etkilerinin nispeten daha yoğun yaşandığı Avrupa ülkelerine gerçekleşiyor olması krizin etkilerini daha da ağırlaştırmıştır.

Tablo 2’de TÜİK’in 2001 - 2018 yılları arası için yayınladığı dış ticaret değişimleri izlenmektedir. Ordu’nun (2013) araştırmasında belirttiği gibi 2009 yılında dünyayı etkisi altına alan küresel ekonomik krizin ihracat ve ithalat değerlerinde yarattığı ciddi düşüş neticesinde Türkiye’nin 2009 yılı ihracatı, önceki yıla göre yüzde 22,6 azalma ile birlikte 102 milyar 142 milyon dolar seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir. İthalatın ise yüzde 30,2 azalma ile 140 milyar 928 milyon dolara gerilemiş olduğu görülmektedir. İthalattaki sert düşüş ile birlikte ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 65,4’ten yüzde 72,5 seviyesine yükselmiştir.

⁷² Cem M. Danacı, Osman Uluyol, *En Son Yaşanan Küresel Ekonomik Krizin Türkiye Ekonomisine Etkilerinin İşletmeler Bazında Değerlendirilmesi ve Bir Örnek Olay*, Turgut Özal Yönetim ve Ekonomi Kongresi, Küresel Krizler ve Ekonomik Yönetişim Bildiriler Kitabı, 2010, ss. 867-889.

Tablo 2. Yıllara Göre Dış Ticaret, 2001 - 2018

Yıllara Göre Dış Ticaret, 2001 - 2018							
Yıllar	İhracat		İthalat		Dış Ticaret Dengesi Değeri	Dış Ticaret Hacmi Değeri	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%)
	Değeri (USD)	Değişim %	Değeri (USD)	Değişim %	(USD)	(USD)	
2001	31 334 216	12,8	41 399 083	-24,0	-10 064 867	72 733 299	75,7
2002	36 059 089	15,1	51 553 797	24,5	-15 494 708	87 612 886	69,9
2003	47 252 836	31,0	69 339 692	34,5	-22 086 856	116 592 528	68,1
2004	63 167 153	33,7	97 539 766	40,7	-34 372 613	160 706 919	64,8
2005	73 476 408	16,3	116 774 151	19,7	-43 297 743	190 250 559	62,9
2006	85 534 676	16,4	139 576 174	19,5	-54 041 499	225 110 850	61,3
2007	107 271 750	25,4	170 062 715	21,8	-62 790 965	277 334 464	63,1
2008	132 027 196	23,1	201 963 574	18,8	-69 936 378	333 990 770	65,4
2009	102 142 613	-22,6	140 928 421	-30,2	-38 785 809	243 071 034	72,5
2010	113 883 219	11,5	185 544 332	31,7	- 71 661 113	299 427 551	61,4
2011	134 906 869	18,5	240 841 676	29,8	- 105 934 807	375 748 545	56,0
2012	152 461 737	13,0	236 545 141	-1,8	- 84 083 404	389 006 877	64,5
2013	151 802 637	-0,4	251 661 250	6,4	- 99 858 613	403 463 887	60,3
2014	157 610 158	3,8	242 177 117	-3,8	- 84 566 959	399 787 275	65,1
2015	143 838 871	-8,7	207 234 359	-14,4	- 63 395 487	351 073 230	69,4
2016	142 529 584	-0,9	198 618 235	-4,2	- 56 088 651	341 147 819	71,8
2017	156 992 940	10,1	233 799 651	17,7	- 76 806 711	390 792 592	67,1
2018*	167 933 943	7,0	223 047 438	-4,6	-55 113 495	390 981 381	75,3

*2018 verileri geçicidir.

Kaynak: TÜİK. http://tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046, Erişim Tarihi: 08/05/2019

Dış ticarette yaşanan gerileme ve daralmada, Avrupa ülkelerinde gelir ve refah düzeylerinde yaşanan düşüş kaynaklı talep daralması etkili olmuştur. Tabloda da izlenebileceği üzere, Türkiye'nin gerek ihracat gerekse ithalat büyüme hızı yıllar içinde azalış eğilimine girmiştir. Tüm dünyayı etkisi altına alan finans krizi sonrasında, ihracata konu ara malların büyük kısmının ithalata dayalı olması nedeni ile artan ithalat kalemi ve bunun sonucu olan Türkiye dış ticaretinde cari açık giderek kronikleşen bir hal almıştır.⁷³ Türkiye ekonomisinde ithalat, üretim, montaj ve ithalata bağlı ihracata ilişkin yukarıdaki açıklamalar sonrasında araştırma döviz kuru ile dış ticaret arasındaki ilişkiyi belirleyen unsurların ele alınmasıyla devam ettirilmiştir.

⁷³ Cem Ferdi Ordu, *Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği*, Adnan Menderes Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 2013, ss. 53.

2.2. Döviz Kuru ve Dış Ticaret İlişkisi Üzerine Çalışmalar

Döviz kuru ile dış ticaret arasındaki ilişkiyi belirlemeye yönelik çalışmaların çoğu, özellikle döviz kuru değişkenliğinin ihracat üzerine olan etkilerini belirlemeye yöneliktir. Hepaktan ve Çınar (2011)'ın araştırmasının sonuçlarına göre; Türkiye'de tarihsel süreç içerisinde, farklı döviz kuru sistemleri uygulanmıştır. Reel efektif döviz kuruna yönelik kur politikaları izlenerek dış ticaret dengesi sağlanmaya çalışılmıştır. Dış ticaretin bileşenlerinden ithalat ve ihracatı, döviz kuru politikalarının yanı sıra; üretim düzeyi, maliyetler, verimlilik, faiz oranları, sermaye girişi, vergiler, etkin kaynak kullanımı, enflasyon gibi değişkenler de etkilemektedir. Bu nedenle; Türkiye'de dış ticaret dengesini sağlamak amacıyla gerçekleştirilen bir kur ayarlaması, tek başına kullanılabilecek bir döviz kuru politikası aracı olamamaktadır. Bu doğrultuda ulaşılan sonuca göre, döviz kurunun tam anlamıyla ithalat ve ihracatı doğrudan etkilediği söylenememektedir. Sonuç olarak; Merkez Bankası döviz kurunda sadece aşırı dalgalanmaları engelleyecek politikalar uygulamalı; dış ticaret açığını azaltmak için ise ihracatı ithalattan daha fazla artıracak politika seçenekleri uygulanması çözüm olmalıdır.⁷⁴ Özmen (2014)'e göre ise; ülkeler arası uluslararası dış ticarette son dönemlerde karşımıza çıkan en önemli gelişmelerinden biri ülkelerin üretim süreçlerinde ve dış ticaret yapılarında farklı uzmanlaşma alanları geliştirmeleri ile üretimin küreselleşmesidir. Bu süreçte, bir ülke ihraç edeceği ürünü üretmek için ithalat yapmakta ve ithalat - ihracat zinciri nihai ürün üretimine kadar birden fazla kere ve birden fazla ülkede gerçekleşebilmektedir. Bu sürecin sonunda, açıklanan ihracat oranları ithal girdi payının da içerilmesinden dolayı mükerrer sayılmış olup, ihracatta reel yurtiçi katma değer oranlarını yansıtmamakta ve net ihracatı olduğundan yüksek gösterebilmektedir. Böylece, uluslararası ticarette dikey bütünleşme olarak tanımlanan bu süreç, ihracatın ve üretimin ithalata bağımlılığını artırmakta ve dolayısıyla bu dış ticaret bileşenlerinin reel döviz kuru esnekliklerini azaltarak uluslararası ticareti reel döviz kurundaki değişimlerden etkilenir hale getirmektedir.⁷⁵ Türkiye de uluslararası ticaretteki üretiminde yoğunlukla ara malı ithalatı sonrası çalışan bir ülke olmasından dolayı bu durumdan doğrudan etkilenmektedir. Çalışmanın bu kısmına kadar tarihsel

⁷⁴ Erdem Hepaktan, Serkan Çınar, *Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Dış Ticaret ile İlişkisi*, Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt 3, Sayı 5, 2011, ss. 77.

⁷⁵ Erdal Özmen, *Reel Döviz Kuru ve Türkiye'de Dış Ticaret Dinamikleri*, Ortadoğu Teknik Üniversitesi, Economic Research Center Working Papers in Economics 14/12, 2014, ss. 111-112.

süreç içerisinde dış ticaretin Türkiye’deki gelişimi yanında döviz kuru ile ilişkisi ele alınmış olup devamında ise türev ürünler ile ilişkisi kurularak çalışma devam ettirilmiştir.

2.3. Dış Ticaret Açısından Kur Riskinin Yönetilmesinde Türev Ürün Kullanımı

Araştırmanın devam eden bölümünde, dış ticaret işletmelerinin türev ürün kullanımları daha anlaşılır hale gelebilmesi amacıyla uygulamalı örnekler üzerinden başlıca türev ürün çeşitleri ile dış ticaret işlem ihtiyaçlarına dair örnekler çalışılmıştır. Türev ürün işlemleri ile mevduat geliri kazanımı yanında kur riskine karşı risk önleyici amaçlı kullanımları olarak ayrı ayrı senaryolarla ele alınmıştır. Konu ile ilgili işlem örneklendirmelerinde Sezer ve Canpolat’ın (2017)⁷⁶ işletme mevduatları ve dış ticaret açısından kur riskinin yönetilmesinde türev ürünlerin kullanımı isimli araştırmasından yararlanılmış olup buna ek olarak; Çiftçi ve Yıldız’ın (2012)⁷⁷ uygulama örneklerinden de çalışılarak günümüz koşullarına ve araştırmanın içeriğine uygun örneklemeler geliştirilmiştir. Oluşturulan söz konusu örnek senaryolar aşağıda başlıklar halinde bulunmaktadır.

2.3.1. Forward Sözleşmelerinin İşletme Mevduatlarında Kullanımı

İlk senaryo, forward sözleşmelerinin işletme mevduatlarında kullanımı üzerinedir. Dış ticaret faaliyetinde bulunan bir işletmenin 1.000.000 TL nakit mevduatı bulunduğunu varsayalım. Günümüz koşullarında mevduatını bankalarda TL cinsinden vadeli mevduat olarak bağlamakta ve faiz geliri elde etmektedir. 1.000.000 TL mevduatının 07.01.2019 tarihindeki USD cinsinden değeri 5.30 TL/USD kurundan 188.680 USD’dir. Önümüzdeki dönemde döviz cinsinden mal alımı yapacağı için birikimi olan TL mevduatının USD cinsinden ilerleyen dönemlerde değer

⁷⁶ Sevgi Sezer, Kemal Canpolat, *Firma Mevduatları ve Dış Ticaret Açısından Kur Riskinin Yönetilmesinde Türev Ürünlerin Kullanımı*, Paradoks, Ekonomi Politika ve Sosyoloji Dergisi, Cilt:13, Sayı:1, 2017, ss. 35-36.

⁷⁷ Fatih Çitci, Rıfat Yıldız, *Dış Ticarete Kur Riski Yönetimi: Temsili Bir Türk Dış Ticaret Firması İçin Uygulama Örnekleri*, Atatürk Üniversitesi, 16. Finans Sempozyumu, 2012, ss. 94.

kaybetmesini istememektedir. İşletme, 1.000.000 TL mevduatını, günün koşullarında yüksek faiz oranından X bankasında 90 gün vadeli olarak, yıllık % 22.7 mevduat faizi ile vadeli mevduata bağlarsa $(1.000.000 \text{ TL} \cdot 90 \text{ gün} \cdot 22.7) / 36500$ ve % 15 stopaj kesildikten sonra net 47.576,71 TL faiz geliri elde edecek ve toplam parası vade sonunda 1.047.576,71 TL olacaktır. Ancak vade başında 188.680 USD olan parası, vade sonunda kur 5.80 TL olursa reel olarak vade başındaki tutarın altına düşmüş olacaktır. Vade sonunda 1.047.576,71 TL'si ile 180.617 USD alabilecek ve vade başına göre TL'de 47.576,71 TL artış görünse de, USD cinsinden $188.680 - 180.617 = 8.063$ USD azalmış olacaktır. İşletme; vade başında, vade sonuna gelecek şekilde, bankasından 3 ay vadeli forward USD alım sözleşmeli alım yaparsa parasını yine vadeli TL olarak yukarıdaki şartlarda TL faiz geliri elde edecek şekilde TL mevduata bağlar. Böylece, 47.576 TL net faiz geliri elde eder, vade başındaki USD cinsinden 188.680 USD varlığını korumak için, vade sonunda elde edeceği faiz geliri ile birlikte eline geçecek TL $(1.047.576,71 \text{ TL} / 188.680 \text{ USD} = 5.55)$ ile 5.55'in altındaki USD satım forward kurunda kâr elde edecektir. Örneğin; banka bu işletmeye vade başında 5.30 olan spot kura göre, vade sonunda 5.45 TL'den forward USD banka satım, işletme alım kuru verir ise işletme vade sonunda eline geçen 1.047.576,71 TL ile bankasında vadede spot kur ne olursa olsun $1.047.576,71 / 5.45 = 192.216$ USD satın alacak ve vade başına göre USD cinsinden varlığını 3.536 USD arttırmış olacaktır. Vade tarihinde ise piyasada spot kurun 5.50 olduğunu varsayalım. Bu durumda, bankadan forward sözleşmesi ile 5.45'ten aldığı 192.216 USD'yi spot piyasada 5.50'den satarak tekrar TL'ye çevirerek parasını 1.047.576,71 TL'den 1.057.188 TL'ye çıkararak TL cinsinden 9611.29 TL arttırmış olacaktır.⁷⁸

2.3.2. Forward Sözleşmelerinin İşletme İhracat İşlemlerinde Kullanımı

İkinci örnek senaryo, forward sözleşmelerinin işletmenin ihracat işlemlerinde kullanımı üzerinedir. Türkiye'de imalat yapan ve ürettiği makinaları yurtdışına 3 ay vadeli USD cinsinden ihraç eden bir işletmeye, bir ülkeden 3 ay sonra teslim edilmek üzere makine siparişi gelmiştir. Sipariş edilen makinaların ihracatçı Türk işletmesine

⁷⁸ Sevgi Sezer, Kemal Canpolat, a.g.e., ss. 35-36.

maliyeti 5.000.000 TL'dir. İmalatçı işletme, ithalatçı işletmeyle 3 ay vade sonunda 1.000.000 USD fiyatı tahsil edecek şekilde satış konusunda mutabık kalmışlardır ve USD kurunun değişmemesi durumunda işletme, 1.000.000 USD'lık ihracat bedelini TL'ye çevirerek 5.300.000 TL satış geliri elde ederek 300.000 TL kâr elde edecektir. Ancak, 3 ay sonra ihracat bedelini tahsil edeceği tarihte USD kurunun 5.30 TL'nin altına düşmesi halinde işletme yaptığı finansal planlamaya göre ihracattan zarar edecektir. Bu durumda kurun aşırı düşmesi riskinden korunmak amacıyla satış yönünde bir forward sözleşmesi yapılmalıdır.

Spot USD / TL Kuru : 5.30 TL

3 ay vadeli Forward Kuru : 5.50 TL. Müşteri 3 ay sonra işlemin vadesinde TL/USD kuru ne olursa olsun, ihracat bedeli olan 1.000.000 USD'yi bankaya getirerek forward kuru olan 5.50'den TL'ye çevirerek 5.500.000 TL elde eder. Bir yandan olası bir kur düşüşüne karşı tedbir almış olurken, makinelerin maliyetinin 5.000.000 TL olduğunu düşünürsek, bu örnekteki işlemde 500.000 TL kâr elde etmiş olur. Forward sözleşmelerin doğası gereği, vadede sözleşme şartlarını sağlamak bir gereklilik olduğundan, diğer bir deyişle, cayma söz konusu olmadığından, vade günü spot piyasada USD kuru 5.50'nin üzerinde oluşmuş olsa da ihracatçı mecburen bankaya 5.50'den 1.000.000 USD'yi satmak zorundadır.⁷⁹

2.3.3. Forward Sözleşmelerinin İşletme İthalat İşlemlerinde Kullanımı

Üçüncü senaryoya göre, forward sözleşmelerinin işletme ithalat işlemlerinde kullanımı örneklendirilmiştir. Yurtiçinde imalat yapan ve üretiminin tamamını yurtiçine TL cinsinden satan ve makine üretimi için bir ara mamule ihtiyacı olan yerli bir işletme, ihtiyacı olan mamulü yurtdışından uygun bir bedelle ithal etmektedir. 12.01.2019 tarihinde yaptığı görüşmeler sonucunda, yurtdışındaki işletmeye 3 ay sonra, 12.04.2019'da teslim alacağı şekilde 1.000.000 USD'lik sipariş vermiştir. Sipariş verdiği tarihte yurtiçindeki spot usd kuru 5.40 TL'dir. İşletmenin 3 ay sonra yurtdışındaki işletmeye 1.000.000 USD ödeme yapması gerekecektir. Ancak, 3 ay

⁷⁹ Sevgi Sezer, Kemal Canpolat, a.g.e., ss. 37.

sonrası için ödemeyi yapacağı vade tarihinde USD kurunun aşırı yükselebileceği endişesini taşımaktadır. İthalatçı işletme, döviz kurundaki olası yükselişten korunmak amaçlı bir forward alım sözleşmesi yapabilir. Yani; 3 ay sonra spot piyasada USD kuru ne olursa olsun, işletme forward sözleşmesinde anlaşmaya varılan kur üzerinden USD alım yapacak, banka ise satmak zorunda olacaktır. Spot TL/USD kurunun 5.40 TL, 3 ay vadeli forward kurunun: 5.50 TL olduğunu varsayalım. Müşteri, 3 ay sonra vadede USD spot piyasa kuruna bakmaksızın 5.500.000 TL ödeyerek 1.000.000 USD almak zorundadır.⁸⁰ Vadede 3 ay sonra USD spot piyasa kuru 5.50'nin üzerinde gerçekleşirse kendisini riskten korumanın yanında kâr elde eder, altında kalır ise de verdiği taahhüt dolayısıyla, piyasadaki daha pahalı olmasına rağmen 5.50'den USD'yi almak durumunda kalacaktır. Burada zarar ediyor görünse de, işlem tarihinde öngöremediği riskine karşı kendisini korumuş olacaktır.⁸¹

2.3.4. Para Swap Sözleşmelerinin İşletme Mevduatlarında Kullanımı

Sıradaki örnekte para swap sözleşmelerinin işletme mevduatlarında kullanımı incelenmiştir. Müşteri, para swap işlemi kullanarak, TL yatırımlarına daha yüksek bir getiri elde etme imkânına kavuşmaktadır. Yatırımcı 1.000.000 TL mevduatı için 07.01.2019 tarihinden başlayarak TL mevduata 34 gün vadede verilen faiz oranı % 23 düzeyindedir. Yani $(1.000.000 * 34 * \% 23) / 36500$ ile net faiz tutarı stopaj sonrası 18.171,37 TL getiri elde edecektir. Yapılacak bir para swap sözleşmesiyle; müşteri, vadeli mevduata bağlamaktansa, 1.000.000 TL'sine, (34 gün sonrası için şimdiden belirlenen forward kurundan tekrar TL'ye dönmek üzere bugünkü spot kurdan (5.30 TL) 188.679 USD alır. Bu tutarı % 4.00'den 34 gün vadeli döviz cinsinden vadeli mevduata bağlar. $188.679 \text{ USD} * 34 \text{ gün} * \% 4.00 / 36500 = 703$ USD faiz elde edecektir. Vade sonunda faiz ile birlikte toplam 189.382 USD elde edecek ve bunu da önceden belirlenen forward kurundan TL'ye dönüştürecektir. $(189.382 * 5.50 = 1.041.601 \text{ TL})$ Örnekte görüldüğü üzere 1.000.000 TL'sini TL vadeli mevduata bağladığında elde ettiği net getiri 18.171,37 TL iken, swap yapmak suretiyle elde ettiği getiriyi 41.601 TL'ye çıkarma imkânı elde etmiştir. Swap

⁸⁰ Fatih Çitci, Rıfat Yıldız, a.g.e., ss. 102-103-104.

⁸¹ Sevgi Sezer, Kemal Canpolat, a.g.e., ss. 37.

sözleşmelerinin dış ticaret işletmelerinde kullanımına yönelik bir örnek aşağıdaki örnekte açıklamalı olarak özetlenmektedir. Bir swap işlemi içerisinde forward, opsiyon işlemleri de kullanılabilir. Örneğin; X işletmesi, üretimleri için hammadde alımlarının tamamını, Amerika'dan USD cinsinden yapmakta olup, mal satışlarını ise bir Avrupa ülkesine EURO cinsinden yapmaktadır. İşletme mal alımlarında USD riskiyle, mal satışlarından elde ettiği gelir tarafında ise EURO kuru riskine maruz kalmaktadır. İşletme, 07.01.2019 tarihinde 100.000 USD ödeme yaparak Amerika'daki tedarikçisine sipariş vermiştir. 07.01.2019 tarihinde USD spot kur 5.30 TL; Euro kuru ise 6.10 TL iken parite kuru (EURO/USD) 1.15'tir. Yani 100.000 USD almak için işletme 86.957 EURO maliyete katlanmıştır. İşletmenin sipariş ettiği hammaddenin ülkeye getirilip işlenmesi sonrası üretilen malın Avrupa'daki alıcıya Euro cinsinden satışı 3 ay sonra gerçekleşecektir. Oluşabilecek diğer giderleri göz ardı edip örneği sadeleştirmek adına maliyet fiyatı olan 86.957 Euro'ya 3 ay sonrasında sattığını varsayalım. 3 ay sonrasında 08.04.2019 tarihinde tekrar hammadde almak istediğinde ise; USD kurunun 5.70 TL, Euro kurunun ise 6.30 TL olduğunu varsayalım; bu durumda USD cinsinden (parite 1.11) $86.957 \text{ EUR} \times 1.11 = 96.523 \text{ USD}$ olacaktır. İşletmenin bu hammaddeyi önceki siparişte 100.000 USD'ye aldığını düşünürsek, sadece para birimleri arasındaki kur dalgalanmaları nedeniyle tekrar USD cinsinden mal alırken 3.477 USD'ye ihtiyacı olacaktır, diğer bir deyişle bu tutar kadar zarar etmiş olacaktır. İşletmeler bu tür zararları engellemek için türev ürün kullanabilirler. 3 ay sonrası için örneğimizdeki işletme, 08.04.2019 tarihinde eline geçecek 86.957 Euronun, 1.17 parite ile USD'ye takası yönünde (88.495×1.17 parite ile 101.739 USD) almak için swap işlemi yapabilirdi. Böylelikle; bu hammadde alımında hem kur riskinden korunmuş olup hem de 1.739 USD kâr elde etmiş olabilirdi.⁸²

2.3.5. Swap Sözleşmelerinin İşletme Dış Ticaret İşlemlerinde Kullanımı

Sıradaki örnek senaryoda swap sözleşmelerinin işletme dış ticaret işlemlerinde kullanımı ele alınmıştır. Y işletmesi üretim için kullandığı hammadde alımlarının

⁸² Sevgi Sezer, Kemal Canpolat, a.g.e., ss. 39.

tamamını Kanada'dan USD cinsinden yapmaktadır, mal satışlarını ise Almanya'ya Euro cinsinden yapmaktadır. İşletme mal alımlarında USD riskine, mal satışlarında Euro kur riskine maruz kalmaktadır. İşletme, 07.01.2019'da 100.000 USD ödeme yaparak Kanada'daki tedarikçisine sipariş vermiştir. 07.01.2019 tarihinde USD kuru 5.30 TL; Euro kuru ise 6.10 TL iken parite kuru (EURO/USD) 1.15'tir. Yani 100.000 USD almak için işletme 86.956 Euro maliyete katlanmıştır. İşletme, sipariş ettiği hammaddeyi ülkeye getirecek, işleyecek ve ürünü 3 ay sonra Almanya'daki alıcısına Euro cinsinden satacaktır. Hesaplamanın anlaşılır olması açısından işletme; ürünü maliyet fiyatı olan 86.956 Euro'ya sattığını düşünürsek; (diğer girdileri göz ardı ettiğimizi varsayıyoruz), aradan geçen 3 ayda USD 5.60, EURO 6.20 olursa, işletmenin satıştan elde edeceği gelir USD cinsinden (parite 1.10) 95.651 USD olacaktır. İşletme bu ürünü 100.000 USD'ye almış olduğu için döviz cinsleri arasındaki kur değişiklikleri nedeniyle, tekrar mal alımı USD cinsinden olacağı için USD cinsinden hesaplamak ve alım yapma mecburiyeti de olduğundan 4.349 USD zarar etmiş durumdadır. İşletme, bu tür zararı engellemek için opsiyon ya da forward işlemi ile 3 ay sonrası için Euro satış, USD alış sözleşmesi imzalayabilir. Örneğin; işletme, çalıştığı banka ile 3 ay sonrası için 86.956 Euro'ya karşılık 1.18 parite ile USD takası ($86.956 * 1.18$ parite ile 102.608.08 USD alacak şekilde) yani swap işlemi yapabilir.⁸³

2.3.6. Opsiyon Sözleşmelerinin İşletme Mevduatlarında Kullanımı

Devam eden örnekte opsiyon sözleşmelerinin işletme mevduat getirisine katkısı incelenmiştir. Örnekteki işletme, yurt dışından ithal ettiği hammadde ile Türkiye'de üretim yapmaktadır ve ürünlerinin tamamını yurtiçindeki alıcılarına TL cinsinden satmaktadır. İşletmenin elinde, 07.01.2019 tarihi itibarıyla, satışlarından elde ettiği 1.000.000 TL tutarında mevduatı bulunmaktadır. İşletme, bu para ile üretimde kullandığı kimyasal hammadde alımı için 07.04.2019 tarihinde yurtdışında bulunan tedarikçisine USD cinsinden ödeme yapacak ve hammadde getirecektir. İşletmenin elinde 2 seçenek bulunmaktadır. İlk seçenek; elindeki 1.000.000 TL ile

⁸³ Sevgi Sezer, Kemal Canpolat, a.g.e., ss. 40.

07.01.2019 kuru ile 1.000.000 TL. / 5.30 = 188.679 USD alacak ve bu döviz 3 ay boyunca yıllık 4.00 faiz ile değerlendirilerek 07.04.2019 tarihinde 1.861 USD faizi ile birlikte toplam 190.540 USD'si olacaktır. Bu tutar içinden ödemesini yapacaktır. Bu mevcutta Türkiye'deki birçok işletmenin uyguladığı bir yöntemdir. İkinci seçenek ise, işletmenin 3 ay vadeli USD alım opsiyonu satın alması olacaktır. İşletme 07.01.2019 tarihinde bir bankadan 3 ay sonrası için 07.04.2019 tarihi ile vadeli USD alım opsiyonu hakkı satın almak için başvurur. Banka, işletmenin 07.01.2019 tarihinde 3.000 USD opsiyon primi ödemesi karşılığında 07.04.2019 tarihinde USD kuru 5.35 TL'den USD alma opsiyonu sunar ve işletme elindeki 1.000.000 TL mevduatı 90 gün vadeli 22.70 yıllık faiz oranından TL vadeli mevduata bağlar. Vade sonunda 47.576,71 TL faiz geliri elde eder. Anapara ile birlikte işletmenin elinde 1.047.576,71 TL mevduatı olacaktır. 07.04.2019 tarihinde serbest piyasada TL/USD kuru 5.35'in altında 5.33 olur ise, işletme bankadaki opsiyon alım hakkını kullanmayıp spot fiyattan piyasadan alır ve 188.679 USD için elindeki 1.005.659,07 TL ödeme yapar. Ödediği opsiyon primi olan 3.000 USD için de ödediği tarihli kurdan $5.30 \times 3.000 = 15.900$ TL) toplam maliyete dahil ettiğimizde 1.021.559,07 TL olacaktır. İşletme elindeki 1.000.000 TL için 3 aylık süre zarfında toplam 47.576,71 TL faiz geliri elde ettiğinden opsiyon hakkını kullanmadan üzerine 26.017,64 TL kâr elde etmiş olacaktır. Opsiyon hakkı satın almadaki amaç, kâr elde etmek değil, yurtdışına transfer gününde kurdaki yükselmeye karşı önlem almak içindir. Örnekte, kur 07.04.2019 tarihinde 5.45 TL olsaydı; bu durumda işletme, USD satın alma opsiyon hakkını kullanacak ve spot piyasada 5.35'ten 188.679 USD'yi toplam $1.009.432,65$ TL + 15.900 TL = $1.025.332,65$ TL) olmak üzere satın alacak. Açtırdığı mevduattan elde edeceği faiz geliri ile karşılaştıracak olursak, net olarak 22.244,06 TL gelir yaratılmış olunacaktır.⁸⁴

2.3.7. Opsiyon Sözleşmelerinin İşletme İhracat İşlemlerinde Kullanımı

Sıradaki örnek senaryo, opsiyon sözleşmelerinin işletme ihracat işlemlerinde kullanımına yöneliktir. Türkiye'de imalat yapan ve tamamını yurtiçine TL bazında satan bir işletme, ihtiyacı olan hammadde için bir Uzakdoğu ülkesinden uygun bir

⁸⁴ Sevgi Sezer, Kemal Canpolat, a.g.e., ss. 41.

teklif almıştır. Satıcı işletmeye 3 ay sonra teslimatta verilmek üzere 1.000.000.USD'lik bir sipariş vermiştir. Sipariş verdiği tarihte yurtiçinde spot usd kuru 5.20 TL'dir. İşletmenin 3 ay sonra gelecek malı alacağı tarihte oluşacak piyasa spot usd kurunda bir yükseliş olmasından endişe etmektedir. Ödemeyi yapacağı gün usd kurunun aşırı yükselmesi maliyetini doğrudan etkileyecektir. Bunun için bankasıyla görüşerek 3 ay sonrası için bir USD alım / TL satım opsiyonu satın alır, bunun karşılığında da opsiyonun satıcısı bankaya belirli bir prim ödemesi yapar. Spot usd kuru 5.20 TL, 1.000.000 USD için 3 ay vadeli opsiyonun kullanım fiyatı: 5.30, opsiyon primi ise 14.000 USD'dir. 3 ay sonra usd kuru 5.30'un üzerinde gerçekleşirse opsiyon hakkını kullanır ve vadesinde 1.000.000 USD alır. Ödediği para 5.300.000 TL'ye ek olarak 14.000 USD'dir. 3 ay sonra usd kuru 5.30'un altında kalırsa opsiyon hakkını kullanmaz. Bu örnekte, 3 ay sonra vadede usd kurunun 5.30'un üzerine çıkması halinde kâr oluşacaktır. Örneğin usd kurunun 5.39 olması halinde 1.000.000 USD alımı için 5.390.000 TL ödemesi gerekirken, opsiyon sözleşmesi gereği 5.300.000 TL'ye ek olarak $14.000 \text{ USD} * 5.20 = 72.800 \text{ TL}$ ödeyerek 17.200 TL kârda olacaktır. İşletme, usd kurunun artmasını beklemesi halinde bu opsiyonu almalıdır.⁸⁵

2.3.8. Opsiyon Sözleşmelerinin İşletme İthalat İşlemlerinde Kullanımı

Sıradaki örnekte ise opsiyon sözleşmelerinin işletme ithalat işlemlerinde satım opsiyonu kullanımı ile ilgilidir. Türkiye'de imalat yapan ve ürettiği malları yurtdışına 3 ay vadeli USD cinsinden ihraç eden bir yerli işletmeye, 3 ay içerisinde teslim edilmek üzere bir sipariş gelmiştir. Siparişin imalatçı işletmeye maliyeti 5.200.000 TL'dir. İşletme, siparişi aldığı günkü USD kuru (5.20 TL) dikkate alarak 1.000.000 USD fiyat vermiş ve 3 ay sonra makınayı teslim ederek ihracat bedeli olan 1.000.000 USD'yi almak üzere anlaşmaya varmışlardır. 3 ay sonra USD kurunun değişmemesi durumunda işletme 1.000.000 USD'lik ihracat bedelini TL'ye çevirerek 5.200.000 TL'lik satış geliri elde edecektir. Ancak, 3 ay sonra ihracat bedelini tahsil edeceği tarihte USD kurunun 5.20'nin altına düşmesi halinde işletme yaptığı ihracattan zarar edecektir. İşletme, kur riskinden korunmak amacıyla satım opsiyonu almalıdır. Spot

⁸⁵ Sevgi Sezer, Kemal Canpolat, a.g.e., ss. 42.

TL/USD kuru: 5.20 TL, Opsiyon Tutarı : 1.000.000 USD. 3 ay vadeli opsiyonun Kullanım Fiyatı : 5.25 Opsiyon primi : $4.500 \text{ USD} \times 5.20 = 23.400 \text{ TL}$. Müşteri, vadede usd kuru 5.20'nin altında kalırsa aldığı opsiyon hakkını kullanır ve 1.000.000 USD'ye bankadan 5.250.000 TL alır. Bunun için 4.500 USD de komisyon öder. Bu durumda, 26.600 TL kâr elde etmiş olur. 3 ay sonra USD kuru 5.20'nin üzerinde kalırsa opsiyon hakkını kullanmasına gerek kalmaz, bu durumda ödediği prim düşüldükten sonra kurun artış oranına göre kâr etmiş olacaktır.⁸⁶

2.3.9. Futures Sözleşmelerinin Kullanımı

Son örnekte de futures sözleşmelerinden bahsedilmiştir. Futures sözleşmeleri organize piyasada işlem görmekte olup aracı kurumlar nezdinde gerçekleştirilir. Genel bir örnek verilecek olursa; Türkiye'de; metal ve benzeri ürünler üreten bir işletme için uluslararası piyasadaki bakır, alüminyum fiyatlarının tıpkı petrol gibi yükselmesi ve düşmesi önemli bir risk teşkil etmektedir. Üretici işletmenin en büyük girdisi olan bu metaller üzerine yılın bütünü için sabit bir fiyattan alım yapabilmesi üretim maliyetlerinin kontrolü için önemlidir. Söz konusu işletme organize borsada, ileride teslim edilmek üzere bugünden ilgili metal ya da madenler üzerine kontratlar alarak ya da satarak ileride oluşabilecek fiyat dalgalanmalarından kendisini koruyabilecektir.⁸⁷

Araştırmanın birinci bölümünde türev ürünlere genel bakış ile işletmelerin kur riski ve türev ürün kullanımı üzerine literatür taraması yer almıştı. İkinci bölümde ise, araştırmaya konu olan dış ticaret yapısının tarihsel gelişimi ile birlikte döviz kuru ile olan ilişkisinin açıklanması üzerine çalışmalara yer verilmişti. İkinci bölümün sonunda ise, dış ticaret açısından kur riskinin yönetilmesinde türev ürün kullanımı üzerine detaylı örneklerle ve senaryolara yer verildi. Burada görülebileceği üzere, ihtiyaca uygun doğru türev ürünün kullanılabileceği durumlarda Çiftçi ve Yıldız'ın da (2012) çalışmalarında belirttiği gibi reel veriler ile yapılan analizlerden elde edilen sonuçlar neticesinde ithalatçı firma kur riskine karşı korunma tedbirinin yanında gelecekteki

⁸⁶ Sevgi Sezer, Kemal Canpolat, a.g.e., ss. 43.

⁸⁷ Sevgi Sezer, Kemal Canpolat, a.g.e., ss. 39.

nakit akışlarını kesinleştirmiş olmakla birlikte bu işlemlerden ilave bir kazanç dahi sağlayabilmektedir.⁸⁸ Sonuç olarak; türev ürün kullanımının dış ticaret faaliyetlerinde bulunan işletmecilerin ya da finans yöneticilerinin temsil ettiği firmalara fayda sağlayabilecek nitelik sunabilmekte olduğu görünmektedir. Araştırmanın metodoloji ve uygulama bölümü olan üçüncü ve son bölümünde, Marmara Bölgesi dahilindeki dış ticaret işletmelerinin finansal türev ürün kullanımlarının firma performansına etkilerine yönelik bir anket uygulaması çalışılmış, bulguların değerlendirilmesi, analizler ve kurulmuş hipotezlerin değerlendirmeleri ile çalışma devam ettirilmiştir.

⁸⁸ Fatih Çitci, Rıfat Yıldız, a.g.e., ss. 108.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DIŞ TİCARET İŞLETMELERİNİN FİNANSAL TÜREV ÜRÜN KULLANIMLARININ FİRMA PERFORMANSINA ETKİLERİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

Araştırmanın bütününde kullanılan yöntem ve uygulama, araştırmanın ölçeklerinin oluşturulması, örneklem seçimi ve verilerin toplanması, ölçeğin geçerlik ve güvenilirlik analizleri ile araştırma modelinin testi konu başlıkları halinde ele alınmıştır.

3.1. Araştırma Ölçeğinin Oluşturulması

Araştırmanın kapsamında, literatürde yapılan detaylı incelemeler sonucunda işletmelerin türev ürünlere yönelimlerini kapsayan birçok çalışma yapılmış olduğu gözlemlenmiştir. Bu konu ile ilgili araştırma ölçeklerinden çalışmamız için geçerli olabilecek ve en iyi sonuç vereceğini düşündüğümüz ölçekler araştırmaya dâhil edilmiştir. Çeşitli araştırmalarda kullanılan güncel ve uluslararası literatürde yer alan araştırmaların ölçeklerinde bizim araştırma kapsamımıza ilişkin faktörlere ait ölçekler kapsamlı bir anket formunda bir araya getirilmiştir. Tamamen İngilizce olan soru örneklerinin de bulunduğu ölçekler, bilimsel literatüre ve sektöre hâkim, iyi derecede İngilizce bilen uzman kişiler tarafından Brislin'in metodu kullanılarak İngilizce'den Türkçe'ye tercüme edilerek ölçekte kullanılacak soru cümleleri haline getirilmiş, tekrar tercüme ile anlamları kontrol edilmiştir. Böylece dış ticaret işletmelerinin finansal risk yönetiminin ve türev ürün kullanımının firma performansına etkilerine uygun bir araştırma ölçeği oluşturulmuştur. Anket formundaki soruların orijinal anlamını yitirmemesi ve önceki kullanımlarının başarısına bağlı olarak soruların içeriği hiçbir şekilde azaltılmamıştır. Araştırma ölçeği ilk olarak 20 adet işletmenin finans yöneticisi üzerinde ön teste ve değerlendirmeye tabi tutulmuştur. Ölçeğin yapısı, geçerliliği ve güvenilirliği incelendikten sonra ifadeler her eğitim düzeyindeki işletme yöneticilerinin anlayabileceği şekilde revize edilmiştir. En son aşamada ortaya çıkan özgün ölçek formu, yöneticilerin rahatlıkla anlayıp doldurabileceği akıcı bir yapı dâhilinde şekillendirilmiştir.

Literatüre dayalı olarak detaylı şekilde açıklanan bağımlı ve bağımsız değişkenler ile demografik verileri içeren anket formunda ilk bağımsız değişken olan finansal risk yönetimi iki boyutlu olup 15 değişken içermektedir. İkinci bağımsız değişken olan türev ürünler dört boyutlu olup 18 değişken içermektedir. Ara değişken olan dış ticaret ise tek boyutlu olup 18 değişken içermektedir. Bağımlı değişken olan firma performansı ölçeği ise tek boyutlu olup 12 değişkeni içermektedir.

Araştırma anketinde yer alan faktörel bileşenler ile her faktör altında yer alan değişken miktarları aşağıda Tablo 3'te özet olarak bulunmaktadır. Tüm bu değişkenler SPSS 25.0 ve Smart PLS 3 programında veri tabanına kayıt edilirken kural gereği değişkenler içinde kullanılan ters ölçekler (reversescaled) öncelikli olarak normale çevrilmiştir. Ayrıca Likert tipi 7'li ölçek kullanılan anket formu EK-1'de, anket formunda yer alan değişkenler ile literatürden alınan kaynakları gösteren tablo da EK-2'de sunulmuştur. Bu çalışmada uygulanan anketlerin cevaplandırılmasında 7'li Likert tutum ölçeği kullanılmıştır. Anketteki tüm boyutlar ile ilgili ifadelerle dair değerlendirme seçenekleri iki gruba ayrılmış olup şu şekildedir:

(1) Tamamen katılmıyorum, (2) Çoğunlukla katılmıyorum, (3) Kısmen katılmıyorum, (4) Ne katılıyorum, ne katılmıyorum, (5) Kısmen katılıyorum, (6) Çoğunlukla katılıyorum ve (7) Tamamen katılıyorum seçeneğini temsil etmektedir. Ayrıca, finansal risk yönetimi ve mali ve büyüme performansı ile ilgili olan ölçekte aşağıdaki değerlendirme seçenekleri de mevcuttur:

(1) Çok düşük, (4) Ortalama ve (7) Çok yüksek seçeneğini temsil etmektedir.

Yaptığımız döküm ve analizler sırasıyla şöyledir: Araştırma anketini cevaplayan katılımcıların demografik özellikleri ve işletmelerin çalışan sayılarına ve sektörlerine göre ankete katılım oranlarına ait frekans dökümler, keşifsel faktör analizleri, araştırma ölçeğinin geçerlik ve güvenilirlik analizleri, değişkenler arasındaki ilişkinin biçimini gösteren regresyon analizi ve araştırma hipotezlerinin test edilmesi için yol analizi, aracı değişken etkisi, tam aracı etkisi analizlerinden oluşmaktadır. Yapılan bu analizlerde kabul edilebilir hata payı ya da bir başka ifade ile istatistiksel anlamlılık düzeyi üst sınırı (p değeri) %5 olarak tayin edilmiştir. Yapılan bu analizler takip eden bölümlerde detaylı bir şekilde sırasıyla açıklanmıştır.

Tablo 3. Oluşması Gereken Faktörel Bileşenler ve Sorulan Soru Adetleri

Değişkenler ve Alt Faktörler	İçerdiği Soru Sayısı
Finansal Risk Yönetimi	15
<i>Potansiyel Faydalar</i>	8
<i>Temel Çekinceler</i>	7
Türev Ürünler	18
<i>Futures Sözleşmeleri</i>	6
<i>Swap Sözleşmeleri</i>	5
<i>Forward Sözleşmeleri</i>	2
<i>Opsiyon Sözleşmeleri</i>	5
Dış Ticaret	18
Firma Performansı	12
TOPLAM SORU SAYISI	63

Anket formunun bilimsel bir şekilde oluşturulması için literatürde genel kabul gören bazı kriterlere dikkat edilmiştir:

- Anketin giriş yazısında akıcı ve anlaşılır bir dil ile araştırmanın içeriği, bilimsel ve sosyal faydasından bahsedilmiştir.

- Anketin içeriğinin gizli tutulacağı ve anketteki cevapların bu çalışma veya başka herhangi bir pazar araştırmasında kullanılmayacağı net bir şekilde vurgulanmıştır. Bu şekilde yöneticilerin çekince içerisinde kalmadan anketi rahat bir şekilde doldurabilmesi hedeflenmiştir.

- Anketin ilk kısmında bulunan İşletmenin Adı ve formu dolduran katılımcının Adı ve Soyadı alanları zorunlu alan olarak belirtilmemiştir. Böylece, ankete katılan katılımcıların talebi halinde gizliliği korunmuştur.

- Anketin başlangıcında araştırmanın T.C. Beykent Üniversitesi bünyesinde yürütüldüğü açıkça belirtilmiştir.

- Anketin giriş yazısının altına araştırmayı yürüten kişilerin isimleri, çalıştığı kurumlar, unvanları ve iletişim bilgileri eklenmiştir.

- Anket formundaki değişkenler, bağlı oldukları faktörlere ve başlığa bağlı olarak gruplar halinde yanlarında açıklayıcı kısa cümlelerle sıralanmıştır.

- Anket katılımcısının 7’li Likert ölçeğinin kullanımını doğru bir şekilde anlayabilmesine yönelik açıklayıcı ifadeler kullanılmıştır.

- Anket soru ve cevapları dil ve kullanım olarak sade ve yalın olacak şekilde Likert tipinde hazırlanmıştır.

Bora Semiz ve Altunışık’a göre (2016); 1932 yılında Rensis Likert tarafından geliştirilen ve Likert tipi ölçekler olarak adlandırılan ölçeklerin sıklıkla kullanılmasının sebebi yüksek güvenilirlik ve geçerliğe sahip olmasıdır. Katılımcıların belirli bir yapıyı ölçmek üzere oluşturulmuş madde setinde yer alan ifadelerin her birine ayrı ayrı olumlu, olumsuz veya nötr katılım durumlarını belirlemeleri esasına dayanmaktadır. Ancak tutumların ölçülmesinde en çok kullanılan ölçek tiplerinden olan Likert tipi ölçeklerin kullanımı kategori sayısının kaç olacağı bağlamında tartışmalara konu olabilmektedir.⁸⁹

Turan, Şimşek ve Aslan’a göre (2015); Likert tipi sorular araştırılan konuya katılım düzeyini belirten seçenekler içerir. Likert tipi sorularda katılım düzeyini belirlemek amacıyla iki aşırı uç arasında yer alan birden çok seçenek sunulur. Bu seçenekler “en yüksekte en düşüğe” veya “en iyiden en kötüye” doğru dereceli bir şekilde sıralanır. Analiz aşamasında bu seçenekler derecelerine göre birer sayısal değer atanarak kodlanır.⁹⁰

- Anket soruları 7’li Likert tipinde kapalı uçlu olarak hazırlanmıştır.

⁸⁹ Buket Bora Semiz, Remzi Altunışık, *Pazarlama Araştırmalarında Likert Tipi Ölçeklerin Özelliklerinin Cevaplama Tarzları Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi*, Bartın Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt:7, Sayı: 14, 2016, ss. 581-582

⁹⁰ İbrahim Turan, Ümit Şimşek, Hasan Aslan, *Eğitim Araştırmalarında Likert Ölçeği ve Likert Tipi Soruların Kullanımı ve Analizi*, Sakarya Üniversitesi Eğitim Fakültesi Dergisi, 30, 2015, ss. 188.

Lewis'e göre; (1993) 7'li Likert tipi tercih edilmesiyle; anketi cevaplayan katılımcının daha hassas bir değerlendirme ve seçim yapabilmesine olanak sağlanmıştır. 7'li Likert tipi ölçek, 5'li Likert tipi ölçeğe göre katılımcının gerçek düşüncesine yakın cevabı seçebilmesine olanak sağlamakta olup, soruları yanıtsız bırakması ya da fazla zaman harcamasına engel olmaktadır.⁹¹

Araştırmada kullanılan değişkenler ve bunlara bağlı alt faktörlerin bulunduğu soruların yanı sıra anketi dolduran yöneticilerle ilgili demografik bilgiler de anketin başlangıcında yer almaktadır. Bu özel hazırlanmış sorular sayesinde dış ticaret faaliyetleri göstermeyen işletmeler yanında yönetici seviyesinde olmayan katılımcılardan gelen anketler analiz sürecine dâhil edilmemiştir. Bu demografik bilgiler ölçeğini de dâhil edilecek olursa, bu ölçekle birlikte araştırma kapsamında anket içerisinde sorulan soru sayısı 74 olmuştur.

3.2. Örneklem ve Verilerin Toplanması

3.2.1. Araştırma Örneklemi

Dış ticaret faaliyetleri gösteren işletmelerin odak noktası olduğu araştırmamızda örneklem olarak çalışma Marmara bölgesinde faaliyet gösteren finansal olmayan dış ticaret işletmeleri üzerinde gerçekleştirilmiştir. İthalat ihracat işletmelerinin incelenmesinin nedeni, bu işletmelerin mevcut döviz finansal risklerinin tümüne maruz kalma olasılığının yüksek olmasının düşünülmüşüdür.

Araştırma kapsamının Marmara Bölgesi dâhilinde tutulmasının birkaç önemli sebebi bulunmaktadır. Marmara Bölgesi, İstanbul gibi büyük bir mega kenti ve önemli sanayi şehirlerini de bünyesinde barındırıyor olması sebebiyle, anket çalışmasının bu bölge dâhilinde daha sağlıklı yürütülebileceği düşünülmüştür. Buna bağlı olarak; ithalat - ihracat faaliyetlerinin yoğun olarak gerçekleştiği endüstri ve sanayi faaliyetlerini tüm Türkiye'nin özeti olarak kabul edilebilecek düzeyde kapsıyor olması sebebiyle geçerli bir örneklem evreni olarak kabul edilebileceği düşünülmüştür.

⁹¹ James R. Lewis, *Multipoint Scales: Mean and Median Differences and Observed Significance Levels*, International Journal of Human-Computer Interaction 5(4), 1993, pp. 390.

Ayrıca; finans dışı ithalat ihracat işletmelerinin diğer illerdeki işletmelere göre görece olarak fazla olması ve diğer illerdeki işletmelerden daha fazla türev ürün kullanma eğiliminde oldukları varsayılmıştır.

Finans alanında hizmet veren işletmeler ise kapsama alınmamıştır. Finans alanında hizmet veren işletmeler çoğunlukla alım satım neticesinde kâr sağlamak amaçlı ve spekülâtif amaçlı işlem gerçekleştirmektedir ve işlem amacı olarak finans dışı işletmelerden farklıdır. Türev ürün kullanan ve kullanma potansiyeline sahip finansal olmayan dış ticaret işletmelerine anketler ulaştırılmış olup anket cevapları özellikle posta, kargo, faks ve elektronik posta yoluyla toplanmıştır.

3.2.2. Veri Toplama Yönteminin Seçilmesi ve Verilerin Toplanması

Araştırmamızda veri toplama metodu olarak sosyal bilimlerde oldukça yaygın olan bir metot olan anket yöntemi kullanılmıştır. Marmara bölgesinde faaliyet gösteren finansal olmayan dış ticaret işletmeleri üzerinde çalışılmıştır. Anketler; katılımcılara yüz yüze görüşme ile doldurulmasının sağlanması yanında görüşme esnasında teslim edilmesi, doldurulduktan sonra alınması ya da cevapları kendi imkânları ile ulaştırmalarıyla toplanmıştır. Yüz yüze görüşme metodunun bir avantajı olarak; anketin doldurulduğu sırada ya da öncesinde katılımcıların olası sorularının cevaplanması olarak ortaya çıkmıştır. Özellikle kurumsallaşma evresinde olan işletmelerde yöneticilerin araştırma konusu ile ilgili geniş bir açıklama talep ettikleri, verilerin gizliliği konusunda hassas davrandıkları görülmüştür. Bu nedenle anketlerin bütününe yakınında isim kullanılmamıştır, araştırmanın tamamen bilimsel bir çalışma olduğu ve söz konusu verilerin üniversite bünyesinde istatistiksel programla analiz edilerek doktora tezi için kullanılacağı anlatılmış olup, anketin başındaki açıklama tekrar edilmiş ve güven ortamı oluşturulmaya çalışılmıştır. Buna bağlı olarak; toplanan anketlerin sayısı fazla olup güvenilirlikleri yüksektir. Anketlerin uygulandığı katılımcıların büyük çoğunluğu bir bankanın Marmara Bölgesi dâhilindeki şubelerinde aktif olarak karşılıklı finansal türev işlem yaptıkları işletme temsilcileridir. Katılımcılar, finansal risk yönetiminde türev ürün kullanımı konusunda önemli oranda tecrübeye sahip olup kur riski yönetiminde türev ürünleri aktif olarak

kullanılmaktadırlar. Anketleri dolduran katılımcıların finans yöneticisi ya da finansal konulardan da sorumlu işletme yöneticileridir. Bu sebeple anketlerin bütüne yakını sağlıklı olarak doldurulmuştur. Maliyet ve zaman kavramının da etken olması sebebiyle tüm anketlerin yüz yüze doldurulması mümkün olmamıştır, yüz yüze görüşme esnasında yöneticilerin kendi doldurduğu anketler olduğu gibi yöneticilere anketin ve soruların okunması sonrası cevaplarına istinaden doldurulan anketler de mevcuttur. Anketlerin bir kısmı ise yöneticilerin talebiyle kendileriyle posta, elektronik posta, kargo yoluyla iletilmiş olup, telefon ile gerekli hallerde ön bilgi verilmiş olup, yöneticiler tarafından doldurulmuş anketler yine posta, kargo, faks ve elektronik posta yoluyla edinilmiştir. Bazı anketler için işletme yöneticilerine telefon yoluyla ulaşılmış olup, gerekli ön bilgilendirme yapıp onayının alınması sonrası telefonda yöneticilere sorular okunmuş ve uygun cevaplar istenmiştir. Yöneticilerin bizzat dönüşlerine istinaden anketler doldurulmuştur.

Genel kural olarak daha önceden yöneticilere teslim edilen anketlerden üç ay içerisinde dönüş olmayan anketler cevapsız anket olarak nitelendirilmiş ve analize dâhil edilmemiştir. Anket toplama süreci 2018 yılı ikinci, üçüncü, dördüncü çeyrek içinde devam etmiştir. 2018 yılının bitimiyle anket toplama süreci sona ermiştir. Veri saklanması, boş alanlar bırakılması, tüm sorulara aynı seçenek seçilmesi ve benzeri sebeplerle gerçeğe uygun doldurulmaması veya çeşitli bazı başka eksiklikler nedeniyle çalışma kapsamına dâhil edilmeyen anketler elenmiştir.

Erkorkmaz ve Günay'a göre (2002), bilimsel araştırmalarda evrenin tamamı değil, evrenden seçilen örneklem üzerinde çalışılıp belirli bir yanılma olasılığı ile evren hakkında tahminlerde bulunup genelleme yapılır. Örnekleme ile yapılan çalışmalar araştırmanın tamamlanma süresi ve maliyet yönünden daha ekonomik ve güvenilir olarak değerlendirilebilir. Bu araştırmalardan elde edilen bilgiler güncelliğini korumaktadır.⁹²

Saunders, Lewis ve Thornhill (2009)'a göre; araştırmacılar genellikle ve normal şartlar altında % 95 güven seviyesi düzeyinde, diğer bir deyişle % 5 hata

⁹² Ünal Erkorkmaz, Osman Günay, *Örnekleme Yöntemleri ve Bir Uygulama*, Erciyes Üniversitesi Sağlık Bilimleri Dergisi, 11(1), 2002, 37.

payıyla çalışırlar. Bunun anlamı, kitle 100 kişiye, örneklemin en az 95 kişininin kitlenin özelliklerini temsil ettiği öngörüsüdür. Güven seviyesi tahminlerdeki hassasiyeti belirler. Bunun dışında kalan hata payları fazla iddialı olup analizin gerçekliğinden uzaklaşabilir. Örneklemelerde yüzde yüz doğru yanıt oranı düşük olması sebebiyle de yeterli yanıtı sağlamak için % 95 güven seviyesi genel bir tercih sebebidir. Tablo 4'te örnek kitle boyutu ve güven seviyesine göre örneklem adetleri bulunmaktadır.

Tablo 4. Kitle Boyutu ve Güven Seviyesine Göre Önerilen Örneklem Adetleri

Kitle Boyutu		Hata Payına Göre Örnek Boyutu		
Adet	% 5	% 3	% 2	% 1
100	79	91	96	99
150	108	132	141	148
200	132	168	185	196
250	151	203	226	244
300	168	234	267	291
400	196	291	343	384
500	217	340	414	475
750	254	440	571	696
1.000	278	516	706	906
2.000	322	696	1091	1655
5.000	357	879	1622	3288
10.000	370	964	1936	4899
100.000	383	1056	2345	8762
1.000.000	384	1066	2395	9513
10.000.000	384	1067	2400	9595

Kaynak: Mark Saunders, Philip Lewis, Adrian Thornhill, *Research Methods for Business Students*, Fifth Edition, Pearson Education Limited, Prentice Hall, Edinburgh Gate, England, 2009, pp. 219.

İthalat ve ihracat faaliyetlerinde bulunan dış ticaret firma adedinin tespiti için resmi veriler yoluyla ulaşılabilecek net bir rakam bulunmamaktadır. Genel bir hesaplama ile 2018 yılında Türkiye İhracatçılar Meclisi'ne kayıtlı ihracatçı birliklerinde ortalama 70.000 adet civarında ihracatçı firma olduğu söylenebilir.⁹³ İthalatçı firma tarafında resmi açıklanabilen bir rakam bulunmaması sebebiyle yukarıdaki tabloda kitle boyutu olarak 100.000 ile 1.000.000 arası olarak değerlendirilmesi doğru olacaktır. Buna göre araştırmadaki örneklem sayısı 383 olarak

⁹³ Zeynel Yaman, *İhracatçı sayısını 120 bine çıkaracağız*, Sabah Gazetesi, <https://www.sabah.com.tr/ekonomi/2018/07/01/ihracatci-sayisini-120-bine-cikaracagiz>, (Erişim tarihi: 08/05/2019)

belirlenmiştir. Araştırmada ise değerlendirmeye alınan geçerli örneklem sayısı 402 adet olarak hesaplananın 19 adet üstünde olarak sonuçlanmıştır.

3.2.3. Araştırmaya Cevap Veren Yöneticilere Ait Temel Karakteristik ve Demografik Veriler

Deneysel araştırmamızın katılımcılarının demografik özelliklerini de içeren anket çalışmamızda bazı tanımlayıcı bilgiler bulunmaktadır. İlk olarak, Tablo 5'te görülebileceği üzere gibi ankete katılan kişilerden yaklaşık olarak %24'ünü temsil eden 95 kişi işletme sahibi/ortağı, yaklaşık %29'unu temsil eden 115 kişi üst düzey yönetici ve 192 kişi ile %48 civarında orta düzey yöneticidir. Ankete yanıt veren katılımcıların çoğunluğunun orta düzey yöneticiler olduğu görülmektedir.

Tablo 5. Ankete Cevap Veren Yöneticilerin Unvanı / Statüsü

Unvanı/Statüsü	Sıklık	Oran
İşletme Sahibi/Ortağı	95	23,63%
Üst Düzey Yönetici	115	28,61%
Orta Düzey Yönetici	192	47,76%
TOPLAM	402	100,00%

Tablo 6'da; ankete cevap veren yöneticilerin %0,25'i ile 1 kişinin ilköğretim seviyesinde eğitim almış olduğu görülmektedir. % 6 ile 24 kişinin ise lise mezunu olduğu görülmektedir. % 22'ye yakın oranla 88 kişinin yüksekokul mezunu olması ile eğitim seviyesi ve mezun sayısının doğru orantılı olarak arttığını görülmektedir. En yoğun grup olarak; % 56'ya yakın oranla 223 kişi olarak lisans seviyesinde üniversite mezunları yer almaktadır. Lisansüstü eğitim almış katılımcı sayıları ise % 16 civarı ile 65 kişi, % 0,25 ile 1 kişinin ise doktora mezunu olduğu tabloda yer almaktadır. Ankete cevap veren yöneticilerden yaklaşık %72'si lisans ve lisansüstü seviyede eğitim almıştır. Tabloda yer alan bu veriler; akademik düzeyde yapılan bu çalışmanın yöneticilerce anlaşılabilir ve objektif yanıtlar verilmiş olma ihtimalini güçlendirmektedir. Bununla beraber; işletme içerisinde kritik pozisyonlarda yer alan yöneticilerin sahip oldukları eğitim düzeyinin yüksek olduğu gözlemlenmiştir.

Tablo 6. Ankete Cevap Veren Yöneticilerin Eğitim Düzeyi

Eğitim Durumu	Sıklık	Oran
İlköğretim	1	0,25%
Lise	24	5,97%
Yüksekokul	88	21,89%
Üniversite	223	55,47%
Yüksek Lisans	65	16,17%
Doktora	1	0,25%
TOPLAM	402	100,00%

Ankete cevap veren yöneticilerin yaş aralıkları Tablo 7’de görülmektedir. Örneklemimizdeki yöneticilerin %4,48’i ile 18 kişi 18 - 29 yaş aralığında, %40’a yakın oranla 159 kişinin ise 30 - 39 yaşları arasında olduğu görülmektedir. Yaklaşık olarak %45’i ile 180 kişi ise 40 – 49 yaşları arasındadır. % 11 seviyesinde 45 kişi ise 50 ve üzeri yaşlardadır. Bu tabloda dikkat çeken unsurlardan bir tanesi olarak, 18 - 29 yaş aralığındaki 18 kişinin yaşı bir hayli genç olmasına rağmen işletmenin yönetim kademesinde yer almayı başarabilmesidir. Bu durum, ilgili işletmelerin aile işletmesi olabilme ihtimalini güçlendirmektedir. Aile işletmelerinde, yönetici kademesini oluşturan pozisyonlarda yaş aralığından ve eğitim düzeyinden bağımsız aileden kardeşlerin, kuzenlerin ve akrabaların varlığının bulunabileceğine dair önemli bir işaret olarak göze çarpmaktadır. Bununla beraber; 30 – 39 yaş aralığında ve 40 – 49 yaş aralığında 339 çalışan bulunduğunu görülmektedir. Yüksekokul, lisans ve lisansüstü eğitim seviyesine sahip olan çoğunluğun işletmelerde belirli bir tecrübe edinmek için bulunduğu süreyi de göz önüne alarak bu yaş grubunda orta ve üst düzey yönetici seviyesine geldikleri tahmin edilmektedir. Rakamlar bu sonuca işaret etmektedir.

Tablo 7. Ankete Cevap Veren Yöneticilerin Yaş Aralıkları

Yaşı	Sıklık	Oran
18-29	18	4,48%
30-39	159	39,55%
40-49	180	44,78%
50 ve üzeri	45	11,19%
TOPLAM	402	100,00%

Ankete cevap veren yöneticilerin cinsiyetleri incelendiğinde Tablo 8’de görüldüğü üzere % 65’e yakın oran ile 261’i erkek ve % 35’e yakın oran ile 141’i kadın olduğu ortaya çıkmıştır. Bu durum; Türkiye’de çalışma hayatında bayan yöneticilerin aktif olarak rol aldıklarını teyit eden önemli bir gösterge olarak yorumlanabilir. Buna ek olarak; yine % 35 düzeyinde yüksek bir oranla kadın yöneticilerin işletmelerin finans alanında görev almayı tercih ettikleri de gözlemlenmektedir.

Tablo 8. Ankete Cevap Veren Yöneticilerin Cinsiyetleri

Cinsiyet	Sıklık	Oran
Kadın	141	35,07%
Erkek	261	64,93%
TOPLAM	402	100,00%

Ankete cevap veren yöneticilerin toplam çalışma süresi incelendiğinde Tablo 9’da görüldüğü üzere 0-9 yıl aralığında yaklaşık % 13 ile 52 kişi yer almaktadır. Bu süre, Marmara Bölgesi dâhilindeki dış ticaret faaliyeti gösteren finansal olmayan işletmelerde % 13’e yakın kişinin 9 yıl toplam çalışma süresi içinde finans alanında yönetici pozisyonunda olduğunu göstermekte olup genç yaştaki yönetici sayısının dikkate değer bir oranda olduğunu göstermektedir. Bu oranın eğitim seviyesi ile de ilişkisi düşünüldüğünde lisans ve lisansüstü eğitim düzeyinin yüksek olmasıyla arasında pozitif bir ilişki olduğu şeklinde yorumlanabilir. Ayrıca, bu noktada Tablo 7 “Ankete Cevap Veren Yöneticilerin Yaş Aralıkları” aile işletmelerini çağrıştırmaktadır. Tablo 7’de de olduğu gibi aile işletmelerinde yaş aralığı ve eğitim düzeyinden bağımsız aile içi kardeşlerin ve akrabaların yönetici, üst yönetim kademesini oluşturan pozisyonlarda bulunabildiğini teyit etmektedir. Ankete cevap veren yöneticilerden % 49 kadarı olan 196 katılımcının 10 - 19 yıl aralığında toplam çalışma süresi olduğu görülmektedir. En yoğun dağılım bu aralıktadır. Toplam 10 ila 19 yıllık çalışma hayatı içerisinde bu sektörde kişilerin finans yöneticisi pozisyonunu elde ettikleri gözlemlenmektedir. Bunu takip eden 20 - 29 yıl toplam çalışma süresi aralığında ise % 32,34 oranla 130 kişi yer almaktadır. Bir önceki aralığa göre bu grupta önemli derece düşüş söz konusudur. 10 - 19 yıl aralığındaki süreçte kişilerin daha verimli çalışabildiği, işletmelerin bu tecrübe aralığındaki çalışanları tercih ettiği

sonucunu çıkarmak mümkündür. Bundan sonra gelen 30 - 39 yıl aralığında % 5'e yakın 20 kişinin yer aldığı ve 40 yıl ve üzerinde % 1 ile 4 kişinin yer aldığı görülmektedir.

Buradan hareketle; finansal olmayan işletmelerde görev yapan finans yöneticileri arasında toplam çalışma süresi olarak 30 yıl ve üzeri alanda toplam % 6 civarında oldukça düşük oranda çalışan yer almaktadır. İşletmeler belli bir yaştan sonra kişinin iş tecrübesi artsa da bu alanda finans yöneticisi olarak toplam çalışma süresi 30 yıl ve üzeri olan çalışanları görevlendirmeyi tercih etmedikleri düşünülmektedir. Yönetici yoğunluğunun toplam çalışma tecrübesi olarak 10 ile 29 yıl aralığında olduğu görülmektedir. Burada tecrübeyle birlikte kişinin yaşının artması ile beraber işletmelere olan maliyetinin de artması önemli bir etken olarak değerlendirilebilir.

Tablo 9. Ankete Cevap Veren Yöneticilerin Toplam Çalışma Süresi

Toplam Çalışma Süresi	Sıklık	Oran
0-9 yıl	52	12,94%
10-19 yıl	196	48,76%
20-29 yıl	130	32,34%
30-39 yıl	20	4,98%
40 yıl ve üzeri	4	1,00%
TOPLAM	402	100,00%

Ankete cevap veren yöneticilerin mevcut işyerinde çalışma süresi incelendiğinde Tablo 10'da 0-9 yıl aralığında 233 kişi olarak yaklaşık % 58 oran ile en yüksek paya sahip olduğu görülmektedir. Takip eden 10-19 yıl aralığının oranı ise yaklaşık %35'tir. 20-29 yıl arası mevcut işyerinde çalışanların oranı anket katılımcılarından 27 kişiye denk gelmekte olup % 7'ye yakın orandadır. % 0.25 ile 1 kişinin ise 40 yıl ve üzeri sürede mevcut işyerinde görev almaya devam ettiği görülmektedir. % 93 olarak kabul edilebilir büyük çoğunluk 0-19 yıl arası olan gruptadır. 0-9 yıl arası çoğunluğun devam eden 10-19 yıl arasında düşüş göstermesiyle ilgili olarak, işletmelerin çalışan tecrübesi ve buna ilişkin artan personel maliyetleri sebebiyle aynı kişilerle çalışmaya devam etmemesi olarak yorumlanabilir. 20 yıl ve üzerine çıktıkça bu oranda ciddi bir azalış izlenmektedir. Kendi talebi doğrultusunda işyeri değişikliği yapmadan aynı işyerinde uzun süre çalışıp, işyerinin de çalışmaya devam ettiği kişiler bu grupta değerlendirilebilir. Artan çalışma yılı ve tecrübe ile

birlikte mevcutta korudukları yönetici pozisyonu ve statü ile birlikte diğer taraftan personel özlük haklarındaki yıllar içindeki iyileşme kıdem tazminatı, emeklilik hakkı kazanana kadarki dönemde mevcut işyerinde çalışmaya devam etme isteği de yoğun olarak bulunan bir sebep olarak düşünülebilir. Çalışma hayatındaki 15 yıl veya 25 yıl hizmet süresini doldurduktan sonra çalışanların elde ettiği sosyal haklar sebebiyle de oranlarda bir azalış gözlenmekte olduğu şeklinde yorumlanması mümkündür. 30 yıl ve üzeri sürede aynı işyerinde çalışan yöneticilerin genellikle kendi işyerlerinde çalışmaya devam ettiği şeklinde yorumlanabilir.

Tablo 10. Ankete Cevap Veren Yöneticilerin Mevcut İşyerinde Çalışma Süresi

Bu İşyerinde Çalışma Süresi	Sıklık	Oran
0-9 yıl	233	57,96%
10-19 yıl	141	35,07%
20-29 yıl	27	6,72%
30-39 yıl	0	0,00%
40 yıl ve üzeri	1	0,25%
TOPLAM	402	100,00%

3.2.4. Araştırmaya Cevap Veren Yöneticilerin Çalıştıkları İşletmelere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

Araştırmamızın katılımcısı yöneticilerin çalıştıkları işletmelerin faaliyet sınırları Tablo 11’de yer almaktadır. Araştırma kapsamımızdaki yöneticilerden % 94’ü çalıştıkları şirketleri uluslararası işletme olarak tanımlamaktadırlar. Yöneticilerin % 5’e yakını işletmelerinin ulusal olduğunu düşünürken, % 1,24’lük kısmı ise işletmelerinin bölgesel tabanlı olduğunu belirtmişlerdir. İşletmelerini bölgesel olarak ya da ulusal olarak tanımlayan yöneticilerin bazıları ile anket uygulaması esnasında ya da sonrasında yapılan birebir görüşmelerde aslında yerel bir yapı olarak kuruldukları, ulusal bir işletme oldukları; ancak dış ticaret faaliyetlerinde bulundukları şeklinde açıklama yaptıkları ve buna istinaden kendilerini bölgesel ya da ulusal olarak tanımladıkları görülmüştür. Dış ticaret işletmeleri faaliyetlerinin uluslararası platformda gerçekleşmesi nedeniyle ve anketin uygulandığı katılımcı işletmelerin dış ticaret işletmeleri olması sebebiyle çok yüksek oranda faaliyet alanı seçiminin

uluslararası olarak gerçekleştiği görülmektedir. Ayrıca; dünya piyasalarında rekabet edebilmek ve dış ticaret faaliyetlerini sınırlama olmadan gerçekleştirebilmek için küresel piyasada işletmelerimizin sayısının fazla olması ve özellikle ihracat alanında aktif faaliyet içinde olmaları, ülke ekonomisi ve özellikle cari açığa da katkı sunacağı için önem arz etmektedir.

Tablo 11. Araştırmaya Konu Olarak İncelenen İşletmelerin Faaliyet Alanları

Faaliyet Alanının Sınırları	Sıklık	Oran
Bölgesel	5	1,24%
Ulusal	19	4,73%
Uluslararası	378	94,03%
TOPLAM	402	100,00%

Araştırma anketine cevap veren yöneticilerin çalıştıkları işletmelerin faaliyet gösterdikleri sektörler Tablo 12’de bulunmaktadır. Araştırmaya göre, ankette belirtilen sektörlerin dışında bulunan işletmelerin oranı yaklaşık olarak % 16,50’dir. Bunu sırasıyla; % 13’e yakın oranla ana metal sektörü izlemektedir. % 12’ye yakın oranla makine, teçhizat ve metal eşya sektörü devamında gelmektedir. Yine % 12’ye yakın ilaç sanayinin ve tıbbi cihazlar sektörü, % 11,5 civarında ise otomotiv sektörü takip etmektedir. % 7’ye yakın oranla gıda, içecek, tütün sektörü izlemektedir. % 5 civarında bilişim, yine % 5’e yakın oranla mobilya sektörü, % 4’e yakın oranda telekomünikasyon sektörü takip etmektedir. Son olarak % 3,5 civarında ağaç, kâğıt ve basım sektörüdür. Bu sıralamaya göre dikkati çeken ilk husus; en yüksek oran olarak ankette belirtilen sektörlerin dışında bulunan işletmelerde olduğu görülüyor. Araştırmanın kapsamının Marmara Bölgesi olması dolayısıyla; işletmelerin faaliyet gösterdiği sektörler oldukça çeşitlilik göstermektedir. Anket uygulamasının bu alanında fazla sayıda sektöre yer verilse de, tüm sektör isimlerinin sıralanması mümkün olmadığı için ana faaliyet alanları birleştirilerek, genel sektörler sıralanmış olup, dışında kalanlar ise diğer olarak belirtilmiştir. Bunun devamında; özellikle Kocaeli, Sakarya, İstanbul illeri ve civarında yer alan ana metal, makine, teçhizat, metal eşya, ilaç sanayinin, otomotiv, giyim, tekstil ve deri sanayisinin benzer oranlarla birbirini izlediği görülmektedir. Bu dağılımdan, bu sektörlerin ithalat-ihracatta yakın oranlarla pay sahibi oldukları sonucu çıkarılmaktadır. Gıda, içecek, tütün gibi hızlı

tüketim mallarına geçildiğinde ise oranlar % 6 seviyelerine düştüğü ve bunu aynı grupta bilişim, mobilya, telekomünikasyon ve ağaç, kâğıt, basım hizmetleri ile matbaa sektörünün izlediği sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu tablodan anlaşılabacağı üzere; Marmara Bölgesi özelinde ithalat ve ihracatı yapılan ürünler oldukça geniş bir yelpazede ve birbirine yakın oranlarla dağılım göstermektedir.

Tablo 12. Araştırmaya Konu Olarak İncelenen İşletmelerin Faaliyet Gösterdiği Sektörler

Faaliyet Gösterdiği Sektör	Sıklık	Oran
Gıda/İçecek/Tütün	27	6,72%
Ağaç/Kâğıt/Basım	14	3,48%
İlaç/Tıbbi Cihaz.	47	11,69%
Giyim/Tekstil/Deri	41	10,20%
Mak-Teçh/Metal Eşya	48	11,94%
Otomotiv	46	11,44%
Mobilya	18	4,48%
Bankacılık/Finans	9	2,24%
Ana Metal	51	12,69%
Bilişim	19	4,73%
Telekomünikasyon	16	3,98%
Diğer	66	16,42%
TOPLAM	402	100,00%

Ankete cevap veren yöneticilerin çalıştıkları departmanlar incelendiğinde Tablo 13 uyarınca, yaklaşık % 67,5 oranla diğer seçeneğinin tercih edildiği görünmekte olup, bunu % 30 civarında oranla muhasebe, % 1,74 oranla satış ve pazarlama departmanları ve son olarak % 0,75 ile üretim departmanı izlemektedir. Diğer seçeneğinin yüksek bir oranla yer alıyor olması, anket seçeneklerinde finans seçeneğinin yer almaması ve küçük ve orta boyutlu işletmelerde departman yapısından bağımsız olarak işyeri sahibinin, aile içi yönetim ve ortakların hem yönetim faaliyetinde bulunması hem de diğer alanlarda eşit oranda kendilerinin bulunması olarak değerlendirilebilir. Muhasebe departmanı birçok işletmede muhasebe ve finans yönetiminin birleşimi mali işler çalışmakta olduğundan ankete de yüksek bir oranda muhasebe ve bu alanda görev yapan yöneticilerin katılım sağladığı görülmektedir. Bunun dışında çok düşük oranla üretim, personel ve satış, pazarlama alanları bulunmaktadır. Bu oran da yine küçük ve orta boyutlu işletmelerin çalışma yapısında yer alan az sayıda çalışanın çok sayıda iş fonksiyonunu bir arada yürütüyor olmasıyla ilişkilendirilebilir.

Tablo 13. Ankete Cevap Veren Yöneticilerin Çalıştıkları Departmanlar

Çalıştığı Departman	Sıklık	Oran
Üretim	3	0,75%
Muhasebe	120	29,85%
Personel	1	0,25%
Satış/Pazarlama	7	1,74%
Diğer	271	67,41%
TOPLAM	402	100,00%

3.3. Araştırma Modeli

Şekil 3’te araştırma modelinde de görüldüğü üzere araştırma modelinin bağımsız değişkenleri için çıkış noktası olarak; türev ürünler (futures, forward, swap ve opsiyon) ve finansal risk yönetiminin potansiyel kazançları ile temel çekinceleri belirlenmiştir. Aracı değişken olarak; türev ürün kullanan dış ticaret işletmelerinin uluslararası faaliyetleri çalışılmıştır. Araştırmanın bağımlı değişkeni ise söz konusu uluslararası faaliyetlerin firma performansına etkileridir. Bu sayede; araştırma sorusu olarak, “Finansal risk yönetiminde türev ürün kullanan dış ticaret işletmelerinin bu ürünler sayesinde işletme performansını ve pazar payı büyümelerini arttırabiliyorlar mı?” sorusuna cevap aranmıştır. Aşağıdaki şekilde işletmelerin finansal türev ürün kullanımları üzerine firma performansı analizine ait araştırma modeli bulunmaktadır.



Şekil 3. Dış Ticaret İşletmelerinin Finansal Türev Ürün Kullanımları Üzerine Firma Performansı Analizi Modeli

3.4. Araştırma Ölçeğinin Geçerlik ve Güvenilirlik Analizleri

Araştırma modelinde kullanılan ölçekler daha önce yapılmış bilimsel araştırmalardan alınmış olmasına rağmen, ölçeğin geçerlik ve güvenilirlik analizleri araştırma kapsamında oldukça önemli bir yere sahiptir. Başkale (2016), geçerlik ve güvenilirliği araştırmalarda en yaygın kullanılan iki ölçüt olarak tanımlamış olup, sonuçların inandırıcılığının bilimsel araştırmaların en önemli ölçütlerinden biri olduğunu vurgulamıştır.⁹⁴ Ercan ve Kan (2004)'e göre ise; ölçeğin taşınması gereken özelliklerden birisi olan güvenilirlik, bir ölçme aracıyla aynı koşullarda tekrarlanan ölçümlerde elde edilen ölçüm değerlerinin kararlılığının bir göstergesidir. Güvenirlik sadece ölçme aracına ait bir özellik değildir, ölçme aracı ve aracın sonuçlarına ilişkin bir özelliktir. Ölçekle sağlanan bilgilerin kararlı özellik taşıdığına, yani hatadan arındırılmış olduğuna ve aynı amaçla yapılacak ikinci bir ölçümde aynı sonuçların elde edileceğine güven duyulması gerekir. Güvenilir olmayan bir ölçek kullanışsızdır. Güvenilir bir ölçek hatasız ölçme yapan ölçektir. Hatasız bir ölçme olması mümkün olmadığından, ölçmenin güvenilirliğini arttırmak hatayı en aza indirmekle mümkün olabilecektir.⁹⁵ Buna rağmen bir ölçeğin güvenilir olması geçerli olması anlamına da gelmemektedir. Bunun için ayrıca geçerlik testleri de araştırmamızda rol oynamaktadır. Geçerlik tanım olarak, Altındağ (2011)'in araştırmasında belirttiği üzere, ölçmenin doğruluk derecesidir ve ölçülen özelliklerin gözlenen ölçek puanlarındaki gerçek farklarını yansıtmaktadır. Bunlardan ilki olan içerik geçerliliği, uzman bir kişinin ölçekleri değerlendirip denetlemesidir. Tahmini geçerlik, bir pazarlama problemi konusunda yapılan ölçmenin, gelecek zamanda başka bir araştırma konusu hakkında yapılan tahmini içermesidir. Eş zamanlı geçerlik, aynı pazarlama konusu ile ilgili farklı derecelemelerin, birlikte ve aynı araştırma kapsamında kullanılmasıdır. Yapısal geçerlik, teorik bir yaklaşım olup, ölçeğin özelliklere uygun bir teorik yapı gösterip göstermediği konusunu ele alır ve ölçeğin

⁹⁴ Hatice Başkale, *Nitel Araştırmalarda Geçerlik, Güvenirlik ve Örneklem Büyüklüğünün Belirlenmesi*, Dokuz Eylül Üniversitesi Hemşirelik Fakültesi Elektronik Dergisi, 9 (1), 2016, ss.23.

⁹⁵ İlker Ercan, İsmet Kan, *Anketlerde Güvenirlik ve Geçerlik*, Uludağ Üniversitesi Tıp Fakültesi Dergisi, 30 (3), 2004, ss. 212.

hangi karakteristiği ölçtüğünü belirlemektedir. Ayrıca aynı test içerisindeki değişkenlerin sonuçlarını analiz etmektedir.⁹⁶

Tablo 14. Geçerlik ve Güvenilirlik Analizleri Tablosu (Keşifsel Analiz)

Sorular	Cronbach Alfası	rho_A	Kompozit Güvenirlik	Açıklanan Ortalama Varyans
Uluslararası Faaliyetlerde Verimlilik	0,867	0,880	0,899	0,563
Uluslararası Faaliyetlerdeki Finansal Başarı Düzeyi	0,855	0,858	0,902	0,696
Uluslararası Faaliyetlerde Maliyet Kazancı	0,804	0,840	0,871	0,631
İşletme Mali ve Büyüme Performansında Gelir ve Kârlılık	0,959	0,960	0,964	0,710
Finansal Risk Yönetiminin Büyümeye Katkısı	0,774	0,801	0,849	0,585
Finansal Risk Yönetiminin İşletme Nakit Akışına Katkısı	0,754	0,784	0,844	0,579
Finansal Risk Yönetiminde Yaşanan Finansal Kaygılar	0,833	-0,114	0,743	0,410
Finansal Risk Yönetiminde Olası Finansal Kayıplar	0,668	1,756	0,815	0,696
Türev Ürün Kullanımında Finansal Başarı Düzeyi	0,894	0,904	0,914	0,477
Türev Ürün Kullanımında Döviz Kuru Riski	0,747	0,787	0,854	0,661
Türev Ürün Kullanımında Maliyet Kazancı	0,294	0,470	0,701	0,564

Güvenilirlik analizi sonuçlarına bakıldığında (Tablo 14) bir alt boyut hariç tüm alt boyutların güvenilirlik eşiğinin üzerinde değer aldığı tespit edilmiştir. Türev ürünlere ait 3. alt boyutun 0.294 değeri aldığı görülmektedir. Bunun sebebi ilgili alt boyutun içerisinde sadece tek bir soruya ait değişken kalmıştır. Bilindiği üzere keşifsel ve doğrulayıcı faktör analizleri gerçekleştirildikten sonra bilimsel bir şüpheye yer bırakmamak için değişkenler kendi atandıkları faktör üzerinden analize dâhil edilmelidir. Bu sebeple, tek bir soru da olsa faktör yükü aldığı için “Türev Ürün Kullanımında Maliyet Kazancı” alt boyutu analizden çıkartılmamıştır.

⁹⁶ Erkut Altındağ, *Aile Şirketlerinde Stratejik Yönelim Düzeylerinin Tespiti ve İşletme Performansı Üzerindeki Etkisi*, Gebze Yüksek Teknoloji Üniversitesi Doktora Tezi, 2011, ss. 92.

3.5. Faktör Analizi

Güvenirlilik analizlerini takiben kalan değişkenlerden oluşan ölçeğin öngörülen yapısal geçerliliğini test etmek için faktör analizi yapılmıştır. Büyüköztürk (2002)'ye göre; faktör analizi, birbiriyle ilişkili çok sayıda değişkeni bir araya getirerek az sayıda kavramsal olarak anlamlı yeni değişkenler (faktörler, boyutlar) bulmayı keşfetmeyi amaçlayan çok değişkenli bir istatistik olarak tanımlanabilir. Faktör analizi, bir grup değişkenin kovaryans yapısını incelemek ve bu değişkenler arasındaki ilişkileri, faktör olarak isimlendirilen çok daha az sayıdaki gözlenemeyen gizli değişkenler bakımından açıklamayı sağlamak üzere düzenlenmiş bir tekniktir. Diğer bir ifadeyle; maksimum varyansı açıklayan az sayıda açıklayıcı faktöre (kavrama) ulaşmayı amaçlayan ve gözlenen değişkenler arasındaki ilişkileri temel alan bir hesaplama mantığına sahip analitik bir teknik olarak tanımlamaktadır.⁹⁷

⁹⁷ Şener Büyüköztürk, *Faktör Analizi: Temel Kavramlar ve Ölçek Geliştirmede Kullanımı*, Kuram ve Uygulamada Eğitim Yönetimi Dergisi, Sayı: 32, 2002, ss. 472.

Tablo 15. Faktör Yükleri Tablosu (Keşifsel Analiz)

Sorular	Uluslararası Faaliyetlerde Verimlilik	Uluslararası Faaliyetlerdeki Finansal Başarı Düzeyi	Uluslararası Faaliyetlerde Maliyet Kazancı	İşletme Mali ve Büyüme Performansında Gelir ve Kârlılık	Finansal Risk Yönetiminin Büyümeye Katkısı	Finansal Risk Yönetiminin İşletme Nakit Akışına Katkısı	Finansal Risk Yönetiminde Yaşanan Finansal Kaygılar	Finansal Risk Yönetiminde Olası Finansal Kayıplar	Türev Ürün Kullanımında Finansal Başarı Düzeyi	Türev Ürün Kullanımında Döviz Kuru Riski	Türev Ürün Kullanımında Maliyet Kazancı
DT1		0,847									
DT10			0,797								
DT11			0,853								
DT12	0,636										
DT14	0,683										
DT15	0,817										
DT16	0,842										
DT17	0,791										
DT18	0,837										
DT2		0,820									
DT4			0,642								
DT5		0,841									
DT6	0,605										
DT7		0,829									
DT8			0,864								
MB1				0,836							
MB10				0,778							
MB11				0,866							
MB12				0,871							
MB2				0,807							
MB3				0,860							
MB4				0,833							
MB5				0,877							
MB6				0,871							
MB7				0,803							
MB8				0,858							
PF1						0,815					

PF2						0,843					
PF3					0,766						
PF4						0,768					
PF5					0,810						
PF6					0,704						
PF7					0,774						
PF8						0,592					
TC1								0,653			
TC2								0,983			
TC3							0,323				
TC4							0,904				
TC5							0,754				
TC6							0,224				
TC7							0,714				
TU1									0,662		
TU10									0,804		
TU11									0,751		
TU12									0,521		
TU13									0,781		
TU14											0,945
TU15									0,792		
TU16										0,874	
TU17									0,725		
TU18									0,737		
TU2									0,423		
TU4											0,486
TU5									0,673		
TU6										0,758	
TU7									0,480		
TU8									0,796		
TU9										0,802	

Faktör analizi tablosu incelendiğinde alt faktör yükü değeri olarak literatürde geçtiği üzere 0.450 değeri baz alınmıştır. Bu değer altında kalan sorular yapısal eşitlik modelinde çıkartılmıştır. Tüm faktör değerleri ve alt boyutlar Tablo 15'te incelenebilir. Faktör analizini müteakiben regresyon analizi gerçekleştirilmiş ve yapısal eşitlik modeli üzerinden hipotezler test edilmiştir. Bilindiği üzere faktör yük değeri, maddelerin faktörlerle olan ilişkisini açıklayan bir katsayıdır. Maddelerin yer aldıkları faktördeki yük değerlerinin yüksek olması beklenir. Bir faktörle yüksek düzeyde ilişki veren maddelerin oluşturduğu bir küme var ise bu bulgu, o maddelerin birlikte bir kavramı, yapıyı veya faktörü ölçtüğü anlamına gelmektedir. Ortaya çıkan faktör tablosu bu temel bilgiler üzerinden yorumlanmış ve analiz süreci devam ettirilmiştir.

3.6. Regresyon Analizi

Araştırmada ithalat ihracat işletmelerinin finansal yönetim ve türev ürün kullanımı üzerine yönelimleri ve firma performansı ölçeklerine ait değişkenlerin güvenilirlik analizleri test edildikten sonra işletme performansına ait faktörler oluşturulmuştur. Bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında regresyon analizine başlanmıştır. Regresyon; Yüzer, Ağaoğlu, Tatlıdil, Özmen ve Şıklar'a göre (2009) bir değişkenle başka bir ya da birden çok değişken arasında ilişki kurma işi ve ilişkinin biçimini anlatmaktadır. İstatiksel anlamda iki değişken arasındaki ilişki, bunların değerlerinin karşılıklı değişimleri arasında bir bağılılık şeklinde açıklanır. Örneğin; X değişkeninin değeri değişiyorken Y değişkeninin de değeri değişiyorsa, bu iki değişken arasında bir ilişkiden söz edilebilir. Daha açık bir ifade ve örneklendirmeye; insanların boy uzunluğu ile birlikte ağırlığı da artıyorsa, boy ve ağırlık değişkenleri arasında bir ilişkiden söz edilir. Buğday üretimi arttığında fiyatı düşüyorsa veya buğday üretimi azaldığında fiyatı yükseliyorsa üretim ve fiyat değişkenleri arasında ilişki olduğunu gösterir. Bu değişkenler arasındaki ilişki neden - sonuç ilişkisidir.

Değişkenler arasındaki neden - sonuç ilişkisinin matematiksel bir fonksiyonla ifade edilmesi ise regresyon analizinin konusunu oluşturmaktadır.⁹⁸

Uzgören ise (2007); regresyon analizinin temel amacını; “Bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi matematiksel bir denklem ile açıklamaktır” şeklinde ifade etmektedir. Genel olarak nicel değişkenlerin analizinde kullanılan regresyon analizi, basit ve çoklu olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Çoklu regresyon analizi bir bağımlı değişken ile birden fazla bağımsız değişken arasındaki ilişkiyi incelerken basit regresyon analizi bir bağımsız değişken içerir. Bu anlamda, çoklu regresyon analizi, basit regresyon analizinin doğal bir uzantısı, ileri seviyesidir. Bununla beraber, çoklu regresyon analizi yapmak basit regresyon analizi yapmaktan birçok açıdan daha zordur. Özellikle ikiden fazla bağımsız değişken varsa direk olarak ya verilere ya da modele uyan fazla sayıda çok boyutlu tablo veya çok boyutlu bir grafik çizmek gerektirir.⁹⁹ Regresyon analizi kavramının ele alınmasının ardından yol analizi (path analysis) açıklamaları ile çalışma devam ettirilmiştir. Araştırmada, regresyon analizi yol modeli analizi ile bir arada yapılmıştır.

3.7. Yol Analizi

Yol analizi, çoklu regresyon analizinin bir uzantısı olarak regresyona ait denklemler sistemini bir araya getirip değişkenler arasındaki doğrudan ve dolaylı ilişkileri açıkça ortaya koyması açısından çok kullanışlıdır. Yol analizi modeli çoklu regresyon analizi ile benzerlikler taşısa da pek çok açıdan çoklu regresyon analizine üstünlük sağlamıştır. Regresyon analizinde yalnızca nedensel ilişkiler ele alınırken, yol analizinde nedensel ve nedensel olmayan ilişkiler ortaya konulabilmektedir. Yol analizi modellerinde çoklu regresyon analizindeki bağımlı ve bağımsız değişken ayrımı yerine içsel ve dışsal değişken kavramları kullanılmakta olup model belirlenirken dışsal değişkenlerin içsel değişkenler üzerindeki etkilerinin yönünün belirlenmesi temel alınarak analizler gerçekleştirilmektedir. Yol katsayılarının ise

⁹⁸ Ali Fuat Yüzer, Embiya Ağaoğlu, Hüseyin Tatlıdil, Ahmet Özmen, Emel Şıklar, *İstatistik*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 1448, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 771, 6. Baskı, 2009, ss.253.

⁹⁹ Nevin Uzgören, *Uyum Analizinin Teorik Esasları ve Regresyon Analizi ile Benzerliğinin Grafıksel Boyutta Karşılaştırılması*, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı: 18, 2007, ss. 13.

dışsal değişkende meydana gelen bir birimlik artışın içsel değişkenlerin ortalamasında ne kadar değişim meydana getirdiği şeklinde yorumlanması mümkündür. Ayrıca yol analizindeki yol katsayıları standartlaştırılmış çoklu regresyon katsayıları olarak da ifade edilebilir.¹⁰⁰

Oktay (2012) çalışmasında; yol analizini dışsal değişkenlerin içsel değişkenler üzerindeki etkilerini dolaylı veya dolaysız veya ikisinin toplamı şeklinde tarif edebilen ve bu etkileri yol modelinde görselleştirip karmaşık etki sistemlerinin kolaylaşmasına imkân sağlayan bir teknik olarak açıklamıştır. Yol analizi, iki ya da daha fazla regresyon denklemini ihtiva edebilir ve karmaşık regresyon problemlerini basit bir şema haline getirebilir.¹⁰¹ Oktay (2012) bir diğer araştırmasında da içsel ve dışsal değişkenleri şöyle açıklamıştır: “Yol analizindeki değişkenler, regresyon analizindeki değişkenlerden farklılık gösterdiğinden isimlendirmeleri de farklılık göstermektedir. Yol analizinde; içsel değişken ve dışsal değişken olmak üzere iki tür değişken vardır. Dışsal değişken; modelde başka hiçbir değişken tarafından açıklanmayan değişkendir. İçsel değişken; modelde dışsal değişken ya da başka içsel değişkenler tarafından açıklanan değişkendir.”¹⁰²

Dolayısıyla; yapısal eşitlik modellemesi analizleri için geleneksel regresyon analizi yöntemi ile ilerlenmesi halinde her bir ilişki için ayrı birer regresyon analizine ihtiyaç duyulacaktır. Ancak, diğer taraftan çoklu regresyon analizi ve devamında yol analizi modelinde açıklandığı üzere ve Dursun ve Kocagöz (2010)’ün de araştırmasında belirttiği üzere; yol analizinde (path analysis) ölçmeden kaynaklanan hata miktarı elimine edilmekte ve değişkenler arasında belirlenen tüm ilişkiler tek bir analizle ortaya konmaktadır.¹⁰³

¹⁰⁰ Seda Karakaş Geyik, *Yapısal Eşitlik Modellemesi: İnternet Servis Sağlayıcıları Sektöründe Müşteri Sadakati Üzerine Bir Uygulama*, İstanbul Üniversitesi, Doktora Tezi, 2014, ss. 13.

¹⁰¹ Erkan Oktay, Mehmet Mutlu Akıncı, Abdülkerim Karaaslan, *Yol Analizi Yardımıyla Dersler Arasındaki Etkileşimin Araştırılması: Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümünde Okutulan Dersler Üzerine Bir Uygulama*, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 26, Sayı: 3-4, 2012, ss. 68.

¹⁰² Erkan Oktay, Mehmet Mutlu Akıncı, Abdülkerim Karaaslan, *İstatistik Derslerinin İşletme Bölümü Müfredatındaki Derslerle Etkileşiminin Yol Analizi Yardımıyla İncelenmesi*, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı: 16 (1), 2012, ss. 514.

¹⁰³ Yunus Dursun, Elif Kocagöz, *Yapısal Eşitlik Modellemesi ve Regresyon: Karşılaştırmalı Bir Analiz*. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 35, 2010, ss. 2.

Tablo 16. Yol Modeli Değerleri

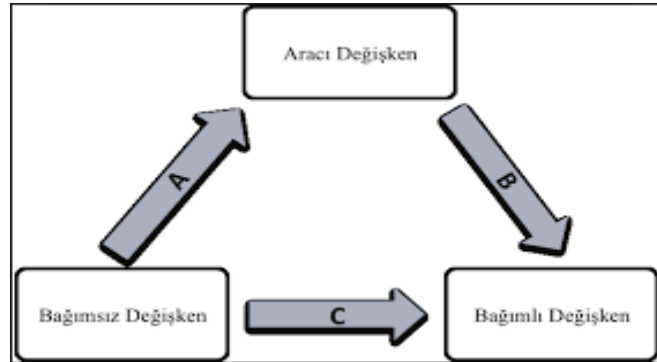
Sorular	Uluslararası Faaliyetlerde Verimlilik	İşletme Mali ve Büyüme Performansında Gelir ve Kârlılık
Uluslararası Faaliyetlerde Verimlilik		0,286
Uluslararası Faaliyetlerdeki Finansal Başarı Düzeyi		0,262
Uluslararası Faaliyetlerde Maliyet Kazancı		0,234
İşletme Mali ve Büyüme Performansında Gelir ve Kârlılık		
Finansal Risk Yönetiminin Büyümeye Katkısı	-0,091	-0,060
Finansal Risk Yönetiminin İşletme Nakit Akışına Katkısı	0,264	0,152
Finansal Risk Yönetiminde Yaşanan Finansal Kaygılar	0,031	-0,175
Finansal Risk Yönetiminde Olası Finansal Kayıplar	0,041	0,036
Türev Ürün Kullanımında Finansal Başarı Düzeyi	0,300	-0,004
Türev Ürün Kullanımında Döviz Kuru Riski	-0,072	-0,043
Türev Ürün Kullanımında Maliyet Kazancı	0,046	-0,106
Sorular	R Kare	Düzeltilmiş R Kare
Uluslararası Faaliyetlerde Verimlilik		0,286
Uluslararası Faaliyetlerde Verimlilik	0,144	0,129
İşletme Mali ve Büyüme Performansında Gelir ve Kârlılık	0,564	0,553
Ölçüt	Gerçekleşen Model	Tahmini Model
SRMR	0,087	0,114
d_ ULS	12,896	22,303
d_ G	3,195	3,600
Ki-Kare	6,556,796	6,913,427
NFI	0,634	0,614

Tablo 16'ya bakıldığında üst faktörlerden olan “Uluslararası Faaliyetlerde Verimlilik” (0,286), “Uluslararası Faaliyetlerdeki Finansal Başarı Düzeyi” (0,262), “Uluslararası Faaliyetlerde Maliyet Kazancı” (0,234) ve “Finansal Risk Yönetiminin İşletme Nakit Akışına Katkısı” (0,152), “İşletme Mali ve Büyüme Performansında Gelir ve Kârlılık” üzerinde doğrudan ve pozitif yönde etki etmektedir. Değişkenlerin “İşletme Mali ve Büyüme Performansında Gelir ve Kârlılık” etkisi yüzde 12,9; tüm bağımsız değişkenlerin de dış ticaret aracı değişkeni üzerinden firma performansını etkileme faktörü ise yaklaşık olarak %53,3'dür. Diğer bir deyişle; firma

performansındaki değişimlerin yaklaşık olarak yarısı bu araştırma kapsamındaki bağımsız değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Geri kalan yaklaşık %47'lik etki ise bu araştırmanın konusu dâhilinde değildir. Gelecek araştırmalarda farklı bağımsız değişkenler kullanılarak bu ölçülmeye çalışılabilir.

3.8. Ek Bulgular: Aracı Değişken Etkisi

Koç, Kaya, Özbek, Akkılıç (2014) aracı değişkeni, iki değişken arasındaki neden - sonuç ilişkisinin bir parçası olarak tanımlamışlardır.¹⁰⁴ Yılmaz ve İlhan Dalbudak (2018)'ın araştırmasına göre ise; istatistikte aracılık modelleri, aracı değişken olarak bilinen üçüncü bir değişken aracılığıyla bağımlı ve bağımsız değişken arasındaki ilişkiyi inceleyen, aralarındaki doğrudan ilişkiyi değil, bağımsız değişkenin aracı değişkenle aracı değişkenin de bağımlı değişkenle olan ilişkisini ortaya koymaktadır. Aracılık testleri, bağımlı ve bağımsız değişken arasında doğrudan bağımlılık ilişkisi yok gibi görünen durumlarda dolaylı ilişkiyi inceleyip tanımlar. Bu ilişki klasik regresyon ilişkisiyle ölçülebildiği gibi Yapısal Eşitlik Modellemesiyle de ölçülebilir.



Şekil 4. Aracı Değişken Etkisi

Kaynak: Veysel Yılmaz, Zeynep İlhan Dalbudak, *Aracı Değişken Etkisinin İncelenmesi: Yüksek Hızlı Tren İşletmeciliği Üzerine Bir Uygulama*, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, Cilt 14, Sayı 2, 2018, ss. 518.

¹⁰⁴ Fatih Koç, Nihat Kaya, Volkan Özbek, A. Emin Akkılıç, *Algılanan Fiyat İle Tüketici Güveni Arasında Algılanan Hizmet Kalitesinin Aracı Etkisi: Bankacılık Ve Gsm Sektörlerinin Karşılaştırılmasına Yönelik Bir Araştırma*, Pazarlama ve Pazarlama Araştırmaları Dergisi, Sayı: 13, Ocak 2014, ss. 6.

Şekil 4’te iki değişken arasında üçüncü bir değişkenin aracılık ettiği görülmektedir. Genellikle yürütülen akademik çalışmalarda Baron ve Kenny’nin yukarıdaki 3 adımlı yöntemi kullanılmaktadır. Baron ve Kenny’ye göre (1986); bağımsız değişken ile bağımlı değişken arasında doğrudan bir etki olabildiği gibi aracı değişkenin; bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkide aracılık rolü üstlenmesi de mümkündür.¹⁰⁵ Şekil 4’teki ilişki yapısını Yılmaz ve İlhan Dalbudak (2018), C yolunun doğrudan etkiyi, A*B yolunun ise dolaylı etkiyi göstermekte olduğu şeklinde açıklamaktadırlar.¹⁰⁶ Araştırmanın değişkenlerini hatırlamak gerekirse; bağımsız değişkenler; temel türev ürünler olan futures, forward, swap, opsiyon sözleşmeleri ve finansal risk yönetiminin potansiyel kazançlarıyla temel çekinceleri; aracı değişken, türev ürün kullanan dış ticaret işletmelerinin uluslararası faaliyetleri; araştırmanın bağımlı değişkeni ise uluslararası faaliyetlerin firma performansına etkileri olarak belirlenmişti.

Tablo 17. Özel Dolaylı Etkiler – Tam Aracı Etkisi

Ölçüt	Özel Dolaylı Etkiler
Finansal Risk Yönetiminin Büyümeye Katkısı -> Uluslararası Faaliyetlerde Verimlilik -> İşletme Mali ve Büyüme Performansında Gelir ve Kârlılık	-0,026
Finansal Risk Yönetiminin İşletme Nakit Akışına Katkısı -> Uluslararası Faaliyetlerde Verimlilik -> İşletme Mali ve Büyüme Performansında Gelir ve Kârlılık	0,075
Finansal Risk Yönetiminde Yaşanan Finansal Kaygılar -> Uluslararası Faaliyetlerde Verimlilik -> İşletme Mali ve Büyüme Performansında Gelir ve Kârlılık	0,009
Finansal Risk Yönetiminde Olası Finansal Kayıplar-> Uluslararası Faaliyetlerde Verimlilik -> İşletme Mali ve Büyüme Performansında Gelir ve Kârlılık	0,012
Türev Ürün Kullanımında Finansal Başarı Düzeyi -> Uluslararası Faaliyetlerde Verimlilik -> İşletme Mali ve Büyüme Performansında Gelir ve Kârlılık	0,086
Türev Ürün Kullanımında Döviz Kuru Riski -> Uluslararası Faaliyetlerde Verimlilik -> İşletme Mali ve Büyüme Performansında Gelir ve Kârlılık	-0,021
Türev Ürün Kullanımında Maliyet Kazancı -> Uluslararası Faaliyetlerde Verimlilik -> İşletme Mali ve Büyüme Performansında Gelir ve Kârlılık	0,013

¹⁰⁵ Reuben M. Baron, David A. Kenny, *The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic and Statistical Considerations*, University of Connecticut, Journal of Personality and Social Psychology, Vol 51, no: 6, 1986, pp. 1174.

¹⁰⁶ Veysel Yılmaz, Zeynep İlhan Dalbudak, a.g.e., ss. 518.

Tablo 17’de ortaya çıkan sonuçlar incelendiğinde ara değişken olarak model üzerinde düşünülen değişkenlerin hiçbirisinde tam aracı etkisi olmadığı tespit edilmiştir. Dolaylı etkilerin Beta katsayılarına bakıldığında hiç bir alt faktör araştırmanın bağımlı değişkeni olan “İşletmenin Mali ve Büyüme Performansı” nı etkilemediği ortaya çıkmıştır. Bunun temel sebeplerinden birisi aracı değişken olarak kullanılan ölçeğin beklenilenden daha fazla alt boyuta bölünmüş olması, bu sebeple de etkisinin azalması olarak gösterilebilir. Benzer şekilde, bir araştırma kısıtı olarak da düşünülürse türev ürünleri kullanan firma çalışanlarının ilgili sorulara tam hâkim olmadan veya tahmini bilgilerle cevap vermiş olması ihtimaller dâhilindedir.

Analiz sonuçları dâhilinde model hipotezleri aşağıdaki gibi değerlendirilmiştir:

H₁: Dış ticaret firmalarının türev ürün kullanımları firmaların finansal risk yönetiminde potansiyel fayda sağlamaktadır: ***KISMEN DESTEKLENMİŞTİR***

H₂: Dış ticaret firmalarının türev ürün kullanımları Uluslararası Faaliyetlerde Verimliliğe pozitif yönde ve doğrudan etki etmektedir: ***KISMEN DESTEKLENMİŞTİR***

H₃: Dış ticaret firmalarının finansal risk yönetiminde türev ürün kullanımları, işletmenin verimliliğini etkileyerek bu faktör üzerinden mali ve büyüme performansını pozitif ve doğrudan arttırmaktadır: ***DESTEKLENMEMİŞTİR***

SONUÇ

Araştırma kapsamında “Finansal risk yönetiminde türev ürün kullanan dış ticaret işletmelerinin bu ürünler sayesinde işletme performansını ve pazar payı büyümelerini arttırabiliyorlar mı?” sorusuna cevap aranmıştır. Son yıllarda finansal risk yönetimine işletmeler ve finansal kurumlar karşılıklı olarak büyük önem vermişlerdir. Uluslararası ticarete yer alan işletmeler; finansal dalgalanmalar sonucu karşılaşılabilecekleri riskleri bugünden kapatabilme yolunda alternatif finansal yöntem arayışlarına girmişlerdir. Finansal riskin ortadan kaldırılması, elimine edilmesi ya da minimize edilmesi amacıyla da çeşitli türev ürünler geliştirilmiştir. Günümüzde türev ürünler işletmelerin maruz kaldıkları finansal riskleri önlemede kullanılan en önemli enstrümanlardandır. Tezgâh üstü piyasalarda olduğu gibi organize borsalarda da işlem görebilen türev ürünler, türetilerek farklı ihtiyaçlara göre çeşitlendirilebilen ürünler haline gelebilir. Türev ürünler, spekülâtif ya da kâr amaçlı kullanılabilirdiği gibi çalışmamıza konu olarak finansal risklerden korunma amacıyla da kullanılabilir. En temel ve bilinen haliyle forward, futures, swap ve opsiyon kontratlarından oluşmaktadır. Araştırma kapsamı Marmara Bölgesi’nde faaliyet gösteren dış ticaret işletmeleri ile sınırlı tutulmuştur. İthalat ihracat faaliyetleri yürüten işletmelerin incelenmesinin nedeni, bu işletmelerin mevcut döviz finansal risklerinin tümüne maruz kalma olasılığının yüksek olduğunun düşünülmesidir. Türkiye’nin üretim, sanayi ve uluslararası ticaret konularında en yoğun bölgesi olan Marmara Bölgesi’nde faaliyet gösteren işletmelerden 402 adet işletme sahibi / ortağı, orta veya üst düzey muhasebe, finans yöneticisi düzeyinde katılımcı ile katılım sağlanmıştır. Genel olarak; finansal riske açık olan dış ticaret işletmeleri kısıtlı da olsa özellikle finansal riskten korunma yolunda çeşitli çabalar göstermektedirler. Araştırmaya katılan işletmelerin tamamına yakını riskten korunma araçları olarak türev ürünlerin varlığı hakkında bilgi sahibidir. Dış ticaret işletmelerinin finansal riskten korunmadaki esas amacı, işletme faaliyetlerinin sürdürülebilirliği, ortaya çıkabilecek veya mevcut finansal risklerden korunarak finansal istikrarın sağlanabilmesi, firma performansının arttırılabilmesidir.

Araştırmanın birinci bölümünde türev ürünlere genel bakış ile türev ürün kavramı, türev ürün çeşitleri, tarihsel gelişimi, piyasalardaki risk türleri ve türev ürünlere yönelim sebepleri incelenmiştir. Birinci bölüm, işletmelerin döviz kuru riski yönetimi ve türev ürün kullanımı üzerine literatür taraması ile son bulmuştur. İkinci bölümde; dış ticaretin tarihsel perspektifi ele alınmış olup, döviz kuru ve dış ticaret ilişkisi üzerine çalışmalar incelenmiştir. İkinci bölümün sonunda ise dış ticaret açısından kur riskinin yönetilmesinde türev ürün kullanımı farklı senaryolarla örneklendirilerek açıklanmış olup ithalat ihracat yapan işletmelerin maruz kaldığı finansal riskler göz önüne serilmiş olup nasıl sürdürülebilir bir finansal yönetim yapılabileceği konusunda senaryolar çalışılmıştır. Üçüncü bölümde, işletmelerin finansal türev ürün kullanımları üzerine firma performans analizine yönelik deneysel araştırmamızın örneklem, veriler ve ölçekler üzerine metodolojisi ve uygulaması sunulduktan sonra, araştırma modelimizde kullanılan ölçeklerin geçerlik ve güvenilirlik analizleri, faktör yapısı, buna bağlı korelasyon, regresyon ve ölçüm analizlerinin bulguları ile ortaya koyduğu faktör yapısına bağlı olarak yol analizi ile ara değişken etkisi geliştirilmiştir. Son olarak ise, araştırma sonucu elde edilen bulgular değerlendirilmiş olup, akademisyenlere, araştırmacılara ve yöneticilere çeşitli önerilerde bulunulmuştur.

Araştırma sonuçlarına yönelik hipotezler genel olarak değerlendirildiğinde; aracı değişken olan işletmelerin uluslararası faaliyetlerinin işletme gelirleri ve kârlılığına doğrudan ve pozitif olarak etki ettiğini söylemek mümkündür. Buna ek olarak; bağımsız değişkenler olarak potansiyel faydaları ve temel çekinceleriyle birlikte finansal risk yönetimi ve başlıca türev ürün çeşitlerinin de aracı değişken olan dış ticaret üzerinden firma performansına etkisinin yüzdesel olarak yarı yarıya olması sebebiyle, firmaların performanslarındaki değişimin ancak yarısının bağımsız değişkenler tarafından açıklanması mümkündür.

Birinci hipoteze göre, dış ticaret firmalarının türev ürün kullanımları, firmaların finansal risk yönetimine potansiyel fayda sağlaması test edilmiş olup kısmen desteklenmiş olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Bu sonuca göre, türev ürün kullanıp işletmeye fayda sağlayabilme potansiyeline sahip işletme finans yöneticileri oranı kadar finansal risk yönetiminde türev ürünlerin kullanımı konusuna kaygı ve

endişe ile yaklaşan işletme finans yöneticileri olduğu düşünülmektedir. Bununla beraber, türev ürünler konusunda eksik bilgi sahibi olan işletme finans yöneticileri ve türev işlem yapma ihtiyacında olup işlem potansiyeline sahip işletmeleri banka müşteri temsilcilerinin de ihtiyaca uygun doğru ürüne yönlendiremediklerinin önemli bir etken olduğu düşünülmektedir. Banka müşteri temsilcilerinin de türev ürünler konusunda eksik bilgiye sahip olması ve işletme finans temsilcilerine doğru ürünü satamaması işlemlerin geçmişte işletmeler tarafında zararlar sonuçlanmasına neden olmuş ve piyasada olumsuz geçmiş tecrübeler oluşmasının önünü açarak negatif bir algı yarattığı düşünülmektedir. Bu durumun da, türev ürünlere yaklaşım olarak kaygı ve endişe halinin sürekliliğine sebep olduğu tahmin edilmektedir. Bir diğer husus olarak; banka temsilcilerinin işletme finans yöneticilerini türev ürünler yerine farklı bankacılık ürünlerine yönlendirdikleri de bilindiğı için işletme finans yöneticilerinin neredeyse yüzde ellisi türev ürünlerin potansiyel faydalarından çok sektördeki ekonomik gelişmelere bağılı geçmiş olumsuz piyasa tecrübelerini de göz önünde bulundurarak yaşanabilecek finansal risklerden kaynaklı çekincelere sahiptir. Bu sebeple, sektörde finansal kayıp yaşamamak adına finansal risk yönetiminde türev ürünlere kısmen çekinceli yaklaşıldığı düşünülmektedir. Ayrıca; araştırmanın birinci bölümü sonunda yer alan literatür taramasından da ortaya çıkan diğer araştırma sonuçlarının bu araştırmanın sonuçlarıyla da örtüştüğü görülmüştür. Buna göre; literatür taramasından çıkan genel sonuca göre, dünya üzerinde farklı coğrafyalarda yapılmış çalışmalarda, özellikle Amerika Birleşik Devletleri bünyesinde ve Uzakdoğı'da işletmeler maruz kaldıkları finansal riskleri yönetebilmek adına finansal türev ürün işlemlerine sıkça başvurmaktadırlar. Diğer taraftan; Türkiye'de ölkemiz sınırları dâhilindeki işletmeler için yapılmış olan araştırmaların sonuçları ise tam tersi nitelikte olup işletme yöneticileri türev ürünler hakkında yeterli bilgiye sahip olmadıkları için türev ürünlerin Türkiye'de yeterli derecede anlaşılamaması ve karmaşık olması dolayısıyla türev ürün kullanımına çekinceli yaklaşmaktadırlar. Bu sebeple, işletmelerin finansal risk yönetiminde finansal türev ürün kullanımını tercih etmeme eğiliminde oldukları görünmektedir.

İkinci hipotezde, dış ticaret firmalarının türev ürün kullanımları uluslararası faaliyetlerde verimliliğe pozitif yönde ve doğrudan etki etmesi yönünde kısmen desteklenmiş olduğu sonucu elde edilmiştir. Bu noktada, özellikle türev ürün

kullanımının yoğun olduğu büyük uluslararası işletmelerde, ihtiyaca yönelik doğru ürünle pozisyon alınmış olmasının uzun vadede riski ortadan kaldıran olası finansal sonuçları sayesinde uluslararası ticarete, ithalat ve ihracat işlemlerinde de döviz kuru lehine fayda sağlayarak verimlilik yarattığı sonucu düşünülebilir. Türev ürün konusunda tecrübe ve detay bilgiye sahip olmayan işletmelerde ise bu durum tam tersi şekilde gelişip alınan yanlış pozisyonlar neticesinde döviz kurundan kaynaklı üstlenilecek olası zararlar işletmeye zarar olarak yansıtacağı için, uluslararası yatırımlarını ve verimliliğini de olumsuz yönde etkileyebilecektir. Bu sebeple, ikinci hipotez neredeyse yarı yarıya oranla kısmen desteklenmiştir.

Üçüncü hipoteze göre; dış ticaret firmalarının finansal risk yönetiminde türev ürün kullanımlarının işletmenin verimliliğini etkileyerek bu faktör üzerinden mali ve büyüme performansını pozitif ve doğrudan artırması test edilmiş ve desteklenmediği sonucu ortaya çıkmıştır. Bu hipotezden elde edilen sonuç ile birlikte araştırmanın başında yer verilen araştırma sorusuna da cevap verilebilir. Çalışmanın başlangıcında cevabı aranan, çalışma boyunca sorgulanan “Finansal risk yönetiminde türev ürün kullanan dış ticaret işletmelerinin bu ürünler sayesinde firma performansını ve pazar payı büyümelerini arttırabiliyorlar mı?” sorusunun cevabı üçüncü hipotezde ortaya çıktığı gibi firmaların türev ürünleri kullanmaları sayesinde performanslarını arttıramadıkları yönündedir. Daha önceki iki hipotezde de söz konusu olan geçmiş olumsuz piyasa tecrübeleri ve finans yöneticilerinin, işletme üst yönetiminin duyduğu kaygı ve endişelere ek olarak önemli bir etkenin daha söz konusu olduğuna ihtimal verilmektedir. Buna göre; Marmara Bölgesi’nde uluslararası ticaret alanında faaliyet gösteren işletme finans yöneticilerinin büyük çoğunluğunun muhasebe kökenli yöneticiler olduğu anket toplama sürecinde de teyit edilmiştir. Şirketin finans yönetimi alanında muhasebe personeli ya da muhasebe kökenli yöneticilerin görev alıyor olması finansal risk yönetiminin piyasa şartlarına ve gelecek beklentilerine uygun, işletme ihtiyaçları doğrultusunda yönetilemeyeceğini düşündürmektedir. Muhasebe kökenli yöneticilerin nakit akış yönetimi, aktif pasif yönetimi gibi likidite yönetimi konularında da riski efektif yönetemeyeceği düşünülmektedir. Bununla beraber; finansal riskin yönetimini üstlenmesi gereken finans yöneticilerinin hazine, yatırım ürünleri ve piyasa riski altyapısına sahip olmaları; piyasada doğru ürüne yönelik aktif işlem yapabilme kabiliyetine sahip olmaları gerektiği; dolayısıyla, türev ürün bilgisi

ile ihtiyaca uygun türev ürünün hangi pozisyonda kullanılması gerektiği bilgisine de haiz olacakları düşünülmektedir. Büyük ölçekli uluslararası işletmelerde genele oranla düşük miktarda da olsa hazine ve finansal portföy yönetimi konularında tecrübeli finans yöneticileri olması sebebiyle; ancak kısıtlı bir grup işletme türev ürünleri kullanarak finansal riskini yönetebilmekte, neticesinde firmanın mali ve büyüme performansına katkı sağlamaya çalışmaktadırlar. Bunun dışında, ithalat ihracat faaliyetleri yürüten, döviz kuru ve faiz riskine maruz kalan büyük oranda işletme için profesyonel finans yönetimi yaygın olmaması sebebiyle ve ek olarak bahsedildiği gibi banka personeline de doğru ürün yönlendirmesi ve önerisi yapılamamasından kaynaklı ihtiyaca uygun türev ürüne yatırım yapılamadığı düşünülebilir. Bunun sonucunda; işletmelerin türev ürün kullanımı yerine firma içi geleneksel yöntemlere yöneldiği düşünülmektedir. Dolayısıyla, önemli bir sonuç olarak; döviz kuru ve faiz riskinin yönetimi ile riskten korunmada türev ürün kullanımının henüz yaygın ve efektif kullanılabilen bir yöntem olmadığı ve türev ürün kullanan şirket sayısının da olması gerekenden daha az olduğunun belirtilmesi mümkündür.

Araştırma ile türev ürünler ve türev ürün kullanımlarına ilişkin bilgi edinilmesi, dış ticaret faaliyetlerinde finansal risk yönetimi ve türev ürün kullanımı arasındaki ilişkiyi araştırarak olası faydalarını ortaya çıkarmak hedeflenmiştir. İthalat ihracat faaliyetleri gösteren uluslararası işletmelerin finansal risklerini yönetmede türev ürünlerin sağlayacağı faydaları sunabilmek adına bundan sonraki çalışmalar için araştırmacılara temel bir kaynak sağlanması amaçlanmıştır. Ölçek için veri toplama işlemi Marmara Bölgesi sınırları dâhilinde gerçekleştirilmiştir. Marmara Bölgesi'nden ekonomik açıdan daha güvenilir sonuçlar elde edileceği düşünülmüştür, ancak araştırmacılar gelecekte Türkiye'nin Güneydoğu Anadolu Bölgesi, Akdeniz Bölgesi veya Ege Bölgesi'ndeki işletmelerin de türev ürün kullanımlarını inceleyebilirler. Faaliyet konusu uluslararası ticaret olmayan farklı işletmelerin de türev ürün kullanım ihtiyaçlarının çalışılması araştırmacılara önerilebilir. Daha geniş bir alanda yapılacak araştırmalar literatüre de katkı sağlayacak olup, bu çalışma için de genellenebilir ve karşılaştırılabilir sonuçlar sağlayabilir. Çalışma dâhilinde elde edilen bulgular ve kullanılan ölçekler ileride yapılacak çalışmalar için araştırmacılara farklı sektörlerde faaliyet gösteren işletmeleri kapsayacak araştırmalara hizmet edecek şekilde uyarlanabilir. Gelecek araştırmalarda farklı bağımsız değişkenler ve aracı değişkenler

kullanılarak firma performansındaki değişimleri destekleyen ölçümlemeler üzerinde çalışılabilir. Ancak, bu noktada dikkat edilmesi gereken husus; araştırma modelinde ele alınan uluslararası faaliyetler ile dış ticaret işlemlerinin yol açtığı ara değişken etkisi, kendi başına bir tez konusu olabilecek kadar önemli bir unsurdur. Bu nedenle, bu çalışmadaki gibi çok fazla alt boyuta bölünmüş olması, etkisinin azalmasına sebebiyet verdiği düşünülmektedir, araştırmacılar benzer şekilde aracı değişken olarak çalışmadaki gibi dış ticaret ölçeğini kullanmaları halinde alt boyutları kendi çalışmalarındaki ihtiyaçlar doğrultusunda sadeleştirmeleri önerilmektedir.

Araştırmada işletme finans yöneticilerinin çoğunluğunun muhasebe kökenli olduğu düşünülmesi sebebiyle; hazine, yatırım süreçleri, piyasa nakit yönetimi faaliyetlerinde bilgi eksiği olması sonucunda türev ürün gibi karmaşık yatırım enstrümanlarında pozisyon alma konusuna endişe ve kaygıyla yaklaştıklarından bahsedilmişti. Bununla beraber; türev ürünlerin araştırmamıza konu işletmelerin finansal ihtiyaçlarına doğru cevap verebilecek nitelikte seçenekler sunma kabiliyeti bulunmasına rağmen benzer şekilde banka tarafındaki yatırım temsilcilerinin de müşterilerine ihtiyaca uygun türev ürünler sunma konusunda eğitim ve bilgi eksiğliği olduğundan bahsedilmişti. Her iki sebebin bir araya gelmesiyle, Türkiye’de türev ürünlerin finansal risk yönetimine yeterince konu olamadığı; dolayısıyla, hak ettiği değeri bulamadığı düşünülmektedir. Bu noktada; firmaların finans yönetimlerine ve çalıştıkları bankaların yatırım temsilcilerine işletmeler özelinde karşılaşılan finansal riskin kapatılması ve bununla beraber yatırımlardan kâr da sağlanabilmesi yolunda firma özelinde türev ürünlere yatırım seçeneklerinin değerlendirilmesi ve ihtiyaca uygun türev ürün yatırımlarını içeren eğitimler planlanması bir öneri olarak sunulabilir. İşletmelerin banka temsilcilerinden alacakları işletme ihtiyaçlarına özel eğitimlerin çıktılarını, şirket üst yönetimine sunmaları, bu konuda oluşmuş olan genel kaygı ve endişenin ortadan kalkmasında etkili olabilir, gelecekte karşılaşılabilecek muhtemel risklerin bugünden kapatılabilmesini ve bunun yanında ürün özelinde oluşacak kâr ile şirket yönetiminin yatırım avantajı elde etmesini sağlayabilir. Banka yönetimlerine; türev ürün işlemi yapma ihtiyacı olabilecek işletmelere yakın bölgelerde türev ürün işlem bilgisi yüksek, eğitim ve ikna kabiliyeti olan, alanında uzman sermaye piyasası lisanslama faaliyetleri dâhilinde Sermaye Piyasası Kurulu’nun Türev Araçlar Lisansı sertifikasına sahip personelleri görevlendirmeleri

öneri olarak sunulabilir. Böylelikle; SPK'nın yetkilendirmiş olduğu nitelikli müşteri temsilcileri aracılığıyla; işletmeler ile bankalar arasında temeli kuvvetli bir köprü kurulması konusunda bankaların sorumluluk üstlenmesi, bu potansiyeli ortaya çıkararak ülkemiz ekonomisine kazandırması mümkün hale gelebilir. Bununla beraber, işletmelerin finans yöneticilerinin banka yönetimleri ile iletişim kurarak banka müşteri temsilcilerinin, yatırım danışmanlarının türev ürünler konusunda eğitim ve bilgi seviyesinin yükseltilmesi yönünde önerilerde bulunmaları da dolaylı yoldan bankaların bu açığı kapatması yönünde somut adım atmalarına sebep olabilecektir. Bu girişim, işletmelerin doğru işlemlere yönlendirilmeleri yolundaki sürece pozitif yönde katkı sunacaktır. Araştırmacılar ilerleyen süreçte hem işletmeler gözünden ihtiyaca uygun türev ürünlerin efektif kullanımı hem de bankacılar gözünden ihtiyaca uygun türev ürünlerin müşterilerine sunulabilmesine yönelik yatırımcı ile bankayı ortak faydada buluşturacak temeli araştıran çalışmalar yapabilirler. Bu sayede ülkemiz için önemli bir finansal risk yönetimi aracının efektif kullanımına yönelik bilimsel alanda ve uygulamaya dönük önemli aşama kat edilebilir.

Günümüzde giderek artan yoğun bir rekabetin yaşandığı reel sektörde finansal risk yönetimi giderek önem kazanan stratejik bir konu haline gelmiştir. Uluslararası piyasada verimliliğin sürekliliğini sağlayabilmek için anlık değişen piyasa koşullarına uyum sağlamak önem arz etmektedir. Araştırma sonuçlarının finans yöneticileri için mesajı açıktır. İleri vadede farklı döviz cinslerinden oluşacak nakit yükümlülüklerini zarara uğramadan ya da en az zararlar veya kâr elde ederek yönetebilmek adına türev ürünlerin bütününe kapsayan vadeli işlemleri firma ihtiyacına uygun kullanabilmek adına türev işlemler konusunda gerekli eğitim ve gelişimin sağlanması önerilmektedir. Bununla beraber, finans yönetimi yönetici kadrolarının finansal piyasalarda işlem yapabilme konusunda ürün ve işlem kabiliyeti olan ve bu konuda tecrübe edinecek çalışanlardan oluşturulması işletmelerin finansal performansına olumlu yönde katkı sağlayacak olup işletmenin kârlılığını ve büyüme hızını da arttıracaktır. Buna ek olarak; işletmelerin finans yönetimleri ile muhasebe yönetimlerinin, bütçe ve finansal raporlama yönetimlerinin ayrı yönetimler olarak yapılanması önerilmektedir. Bunun sebebi olarak, finans yönetiminin piyasa tahminlerine ve işletmenin gelecek finansal planlamasına göre aktif pasif yönetimini ve yatırımlarını yönlendirebilecek kabiliyette

yöneticilerden oluşabilmesini sağlamak, muhasebe ve raporlama fonksiyonlarını farklı uzmanlık alanı olması sebebiyle finans yönetiminden ayırmak önerilebilir.

Tüm dünyada finansal risk yönetimi ve türev ürünlere yönelik giderek artan bir talep bulunmaktadır. Uluslararası faaliyette bulunan; kârlılık ve verimlilik ile büyümeyi hedefleyen işletmelerin piyasada pek bilinmeyen ama uygulamada olan çeşitli türev ürünleri kendi finansal yapıları ve finansal ihtiyaçları doğrultusunda tercih etmeleri oldukça önemli bir ihtiyaçtır. Bu şekilde, gelecekteki risklerini en aza indirmek ya da ortadan kaldırmak, hatta diğer taraftan kâr elde etmek için türev ürünleri daha çok tercih etmeleri, ülkedeki finansal çeşitliliğin artması ile finans ve uluslararası piyasalarda ülkemiz ekonomisi için de sürdürülebilir rekabet avantajı sağlama yolunda önemli bir adım olabilir.

KAYNAKÇA

- Acar Boyacıoğlu, M., **Türev Ürünler ve İşleyişi**, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk, 1996.
- Acar Boyacıoğlu, M., **Operasyonel Risk ve Yönetimi**, Bankacılar Dergisi, Sayı: 43, 2002, ss. 51-66.
- Altındağ, E., **Aile İşletmelerinde Stratejik Yönelim Düzeylerinin Tespiti ve İşletme Performansı Üzerindeki Etkisi**, Gebze Yüksek Teknoloji Üniversitesi, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gebze, 2011.
- Akbank, **Swap İşlemi ile Faiz Ödeme**, <https://www.akbank.com/tr-tr/urunler/Sayfalar/Swap.aspx>, Erişim Tarihi: 20/07/2018.
- Aytürk, Y., **Corporate Risk Management, Derivative Usage and Their Effects on Non-Financial Firms: Evidence From the Turkish Market**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2015.
- Baron, R. M., Kenny, D. A., **The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic and Statistical Considerations**, University of Connecticut, Journal of Personality and Social Psychology, Vol 51, No: 6, 1986, pp. 1173-1182.
- Başkale, H., **Nitel Araştırmalarda Geçerlik, Güvenirlik ve Örneklem Büyüklüğünün Belirlenmesi**, Dokuz Eylül Üniversitesi Hemşirelik Fakültesi Elektronik Dergisi, 9 (1), 2016, ss.23-28.
- Bayrakdaroğlu, A., Sarı, B., Heybeli, B., **İşletmelerinin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürün Kullanımlarına İlişkin Bir Saha Araştırması: Denizli İli Örneği**, Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi, Cilt 4, No 1, Issn: 1309-8012 (Online), 2012, ss. 11-21.
- Birgili, E., Karaca, N., Sakarya Üniversitesi Dergisi, Sakarya, 2011, ss 110.

Bodnar, G., Marstan, R., **1998 Survey of Financial Risk Management by U.S. Non-Financial Firms**, George Weiss Center For International Financial Research, Wharton School, University of Pennsylvania, 1998, pp 1-2.

Bora Semiz B., Altunışık R., **Pazarlama Araştırmalarında Likert Tipi Ölçeklerin Özelliklerinin Cevaplama Tarzları Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi**, Bartın Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt:7, Sayı: 14, 2016, ss. 577-598.

Borsa İstanbul, **Opsiyon Sözleşmeleri**, 2013

<http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/opsiyon-sozlesmeleri>, Erişim Tarihi: 02/07/2018.

Borsa İstanbul, **Vadeli İşlem Sözleşmeleri**, 2013, <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/vadeli-islem-sozlesmeleri>, Erişim Tarihi: 02/07/2018.

Brown, G.W., Allayannis, G., Klaper, L.F., **Exchange Rate Risk Management : Evidence from East Asia**, Darden Graduate School Working Paper, No.01-09, 2001, ss 1-9.

Büyüköztürk, Ş., **Faktör Analizi: Temel Kavramlar ve Ölçek Geliştirmede Kullanımı**, Kuram ve Uygulamada Eğitim Yönetimi Dergisi, Sayı: 32, 2002, ss. 470-483.

Ceylan, O., **Piyasa Rehberi, Swap Nedir? Swap Anlaşmalarının Temel Özellikleri Nelerdir?**, 2016, <http://piyasarehberi.org/yatirim/yatirim-araclari/191-swap-nedir-swap-anlasmalarinin-temel-ozellikleri-nelerdir>, Erişim tarihi: 04/07/2018.

Chow, E. H., Chen, H.L., **The Determinants of Foreign Exchange Rate Exposure: Evidence on Japanese Firms**, Pacific-Basin Finance Journal, 6, 1998, pp. 153-174.

- Cinskızan, K., **Türk Bankacılık Sisteminde Türev Araç Kullanımına Dair Bir Alan Çalışması**, Gazi Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2014.
- Çabuk, L., **Gelişmekte Olan Ülkelerin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürünlerin Kullanımı: Türkiye Örneği**, Haliç Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2014.
- Çiçek, S., **Türkiye’de Döviz Kuru Sistemleri ve Politikalarının İhracata Etkileri (1980–2004)**, Dokuz Eylül Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2006.
- Çiftci, F., Yıldız, R., **Dış Ticarete Kur Riski Yönetimi: Temsili Bir Türk Dış Ticaret Firması İçin Uygulama Örnekleri**, Atatürk Üniversitesi, 16. Finans Sempozyumu Çalışması, Erzurum 2012, ss. 93-112.
- Çömlekçi, İ., Güngör, B., **Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Muhasebe-Finans Yöneticilerinin Finansal Riskten Korunma Yöntemlerine İlişkin Algıları**, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2012, ss. 49-66.
- Danacı, C., Uluyol, O., **En Son Yaşanan Küresel Ekonomik Krizin Türkiye Ekonomisine Etkilerinin İşletmeler Bazında Değerlendirilmesi ve Bir Örnek Olay**, Turgut Özal Yönetim ve Ekonomi Kongresi. Küresel Krizler ve Ekonomik Yönetişim Bildiriler Kitabı, Malatya, 2010, ss. 867-889.
- Durmuş, Ö., **Türev Ürün Kullanımını Belirleyen Faktörler: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama**, Pamukkale Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Denizli, Kasım 2016.
- Dursun, Y., Kocagöz, E., **Yapısal Eşitlik Modellemesi ve Regresyon: Karşılaştırmalı Bir Analiz**, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 35, Ocak-Temmuz 2010, ss. 1-17.

Emir Tuncay, F., Cengiz, H., **Faize Dayalı Swap Sözleşmeleri ve Muhasebeleştirilmesi**, Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, UIİİD-IJEAS, (16), ISSN 1307-9832, 2016, ss. 1-22.

Ercan, İ., Kan, İ., **Ölçeklerde Güvenirlik ve Geçerlik**, Uludağ Üniversitesi Tıp Fakültesi Dergisi, 30(3), Bursa, 2004, ss. 211-216.

Erdil, T. B., **Finansal Türevler ve Kredi Temerrüt Swaplarının Teori ve Uygulamaları**, Kadir Has Üniversitesi, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2008.

Erkorkmaz, Ü., Günay, O., **Örnekleme Yöntemleri ve Bir Uygulama**, Erciyes Üniversitesi Sağlık Bilimleri Dergisi, 11(1), 2002, ss. 36-44.

Ersoy, E., **Türkiye’de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi**, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Temmuz 2011, ss 63-80.

Ersoy, E., Ünlü, U., **Tezgah üstü Türev Piyasa İşlemleri**, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 6 (1), 2016, ss. 143-162.

Garanti Bankası, **DCD**,

https://www.garanti.com.tr/tr/bireysel/mevduat_ve_yatirim/dcd.page, Erişim Tarihi: 10/07/2018.

Gültekin, S., **Küreselleşme Çağında Dış Ticarete Rekabet İçin**

Kümelenme Stratejisi: Türkiye’nin Tarım Kümelenmesi Gerekliliği, Kocaeli

Üniversitesi, SBE Dergisi, Sayı: 22, Cilt: 2, Kocaeli, 2011, ss. 29-40.

Hepaktan, E. Çınar S., **Türkiye’nin Dönüşüm Sürecinde Dış Ticaret Politikaları**, 2. Ulusal İktisat Kongresi, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisat Bölümü, İzmir, 2008, ss.24-30.

Hepaktan, E., Çınar, S., **Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Dış Ticaret ile İlişkisi**, Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt 3, Sayı 5, Kasım, 2011, ss. 62-82.

InvestAz, **Bretton Woods Sistemi Nedir?**, <https://www.investaz.com.tr/yatirim/bretton-woods-sistemi-nedir>, Erişim Tarihi: 11/05/2019.

InvestAz, **Türev Piyasalar**, <https://www.investaz.com.tr/yatirim/turev-piyasalar>, Erişim Tarihi: 10/04/2019.

InvestAz, **Türev Ürünlerin Kullanım Amaçları**, <https://www.investaz.com.tr/blog/turev-urunlerin-kullanim-amaclari/>,

Erişim Tarihi: 18/11/2018.

Işık, N., **Finansal Gelişme, Türev Piyasalar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi**, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kahramanmaraş, 2013.

Karakaş Geyik, S., **Yapısal Eşitlik Modellemesi: İnternet Servis Sağlayıcıları Sektöründe Müşteri Sadakati Üzerine Bir Uygulama**, İstanbul Üniversitesi, Doktora Tezi, 2014.

Karatepe, Y., **Türev Piyasaları Futures-Opsiyon-Swap**, Ankara Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, Yayın No: 587, Ankara, 2013.

Kayacan M., Erdoğan, O., **When to Start Financial Derivatives Trading? The Example of the Istanbul Stock Exchange**, ISE Review, Cilt 2, No. 5, Mart 1998.

Kayahan C., Aşıkoğlu, R., **Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye’nin Türev Piyasa Görünümü**, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, C.X, S II, 2008, ss. 158-179.

Kerik, L., **Türev Piyasalar ve Tarihsel Gelişimi**, Finans Gündem.

<http://www.finansgundem.com/yazarlar/turev-piyasalar-ve-tarihsel-gelisimi-yazisi/466556>, Erişim tarihi: 06/06/2018.

Kırlioğlu, H., **Forward Sözleşmelerin Günümüz Piyasalarında Yeri ve Muhasebeleştirilmesi**, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, ICAFR 16 Özel Sayısı, 2016, ss. 604-614.

Koç, F., Kaya, N., Özbek, V., Akkılıç, A. E., **Algılanan Fiyat İle Tüketici Güveni Arasında Algılanan Hizmet Kalitesinin Aracı Etkisi: Bankacılık Ve Gsm Sektörlerinin Karşılaştırılmasına Yönelik Bir Araştırma**, Pazarlama ve Pazarlama Araştırmaları Dergisi, Sayı: 13, Ocak 2014, ss. 1-26.

Kurar, İ., Çetin, A. C., **Türev Araçlarının Risk Yönetim Fonksiyonu: Vadeli İşlem Piyasası Risk Yönetimi Üzerine Bir Araştırma**, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C.21, S.2, 2016, ss. 403-425.

Kuruç, B., **Bretton Woods Antlaşması'nın 70. Yılı**, Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 34, Sayı 1, 2016, s. 7-26.

Muhasebe ve Finansman, **Dış Ticaret Kavramları**, T.C. Milli Eğitim Bakanlığı, <http://www.selcuk.edu.tr/dosyalar/files/074/D%C4%B1%C5%9F%20Ticaret%20%C4%B0%C5%9Flemleri%20II.pdf>, Erişim Tarihi: 26/09/2018.

Lewis, J. R., **Multipoint Scales: Mean and Median Differences and Observed Significance Levels**, International Journal of Human-Computer Interaction 5(4), 1993, pp. 383-392.

Ocakoğlu, O., **Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi**, Mali Çözüm Dergisi, İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası, İstanbul, Aralık 2013, ss 49-64.

Okka, O., **Finansal Yönetim**, Nobel Yayınevi, Ankara, 2013.

Oktay, E., Akıncı, M. M., Karaaslan, A., **İstatistik Derslerinin İşletme Bölümü Müfredatındaki Derslerle Etkileşiminin Yol Analizi Yardımıyla**

İncelenmesi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı: 16 (1), 2012, ss. 513-527.

Oktaç, E., Akıncı, M. M., Karaaslan, A., **Yol Analizi Yardımıyla Dersler Arasındaki Etkileşimin Araştırılması: Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümünde Okutulan Dersler Üzerine Bir Uygulama**, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 26, Sayı: 3-4, 2012, ss. 67-83.

Olca, S., **Futures (Vadeli İşlem) Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi**, Yeterlilik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Ankara, 2011.

Ordu, C. F., **Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği**, Adnan Menderes Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Aydın, 2013.

Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., **Opsiyon Eğitimi**, http://www.osmanlimenkul.com.tr/uploaded_files/file/pdf/Opsiyon_Egitim.pdf, Erişim Tarihi: 10/07/2018.

Özen, E., Yoldaş, S., Özdemir, L., **İMKB’de İmalat İşletmelerinin Döviz Kuru Riskinden Korunma Düzeylerine İlişkin Bir Araştırma**, 5.Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, Gaziosmanpaşa Üniversitesi, 2006, ss.241-249.

Özmen, E., **Reel Döviz Kuru ve Türkiye’de Dış Ticaret Dinamikleri**, Ortadoğu Teknik Üniversitesi, Economic Research Center Working Papers in Economics, 14/12, Ankara, Kasım, 2014.

Pradhan, G., Schuster, Z., Upadhyaya, K.P., **Exchange Rate Uncertainty and the Level of Investment in Selected South-East Asian Countries**, Applied Economics, 36 (19), 2004, pp. 2161-2165.

Saltoğlu, B., **Türev Araçlar, Piyasalar ve Risk Yönetimi**, Boğaziçi Üniversitesi ve Riskturk, İstanbul, Kasım 2014.

- Sarı, İ., **Makroekonomik Değişkenlerin Dolarizasyon Sürecine Etkisi: Ampirik Bir Yaklaşım**, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzman Yeterlilik Tezi, Ankara, 2007.
- Saunders, M., Lewis, P., Thornhill, A., **Research Methods for Business Students**, Fifth Edition, Pearson Education Limited, Prentice Hall, Edinburgh Gate, England, 2009.
- Sayılğan, G., **Finansal Türev Piyasalarındaki Riskler**, A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi, İşletme Bölümü, Muhasebe Finansman, 1998, ss. 279-296.
- Sezer, S., Canpolat, K., **Firma Mevduatları ve Dış Ticaret Açısından Kur Riskinin Yönetilmesinde Türev Ürünlerin Kullanımı**, Paradoks, Ekonomi Politika ve Sosyoloji Dergisi, Cilt: 13, Sayı:1, 2017, ss. 29-46.
- Sezer, S. **Döviz Kuru Riskine Karşı İşletmelerin Duyarlılığı: Kayseri Örneği**, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Aralık 1999.
- Simons, K. **Interest Rate Derivatives and Asset- Liability Management by Commercial Banks**, New England Economic Review, January/February 1995, pp. 17-28.
- Shiu, Y.W., Moles, P., **What Motivates Banks to Use Derivatives : Evidence from Taiwan**, The Journal of Derivatives, Vol. 17, No.4, 2010, pp. 67-78.
- Shyu, Y.W., Reichert, A.K., **The Determinants of Derivative Use by U.S. and Foreign Banks**, Research in Finance, Vol. 19, 2002, pp. 143-172.
- Şare, D., **Finansal ve Mali Krizlerde Türev Ürünlerin Etkileri**, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2010.
- Taştan, N., **Finansal Riskten Korunma Türev Araçlar ve Bir Uygulama**, Okan Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2014.
- TÜİK. http://tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046, Erişim Tarihi: 20/11/2018.

Turan, İ., Şimşek, Ü., Aslan, H., **Eğitim Araştırmalarında Likert Ölçeği ve Likert Tipi Soruların Kullanımı ve Analizi**, Sakarya Üniversitesi Eğitim Fakültesi Dergisi, 30, 2015, ss. 188-203.

Türk Eximbank, **Faiz Swapı Nedir?**,

<https://www.eximbank.gov.tr/tr/urun-ve-hizmetlerimiz/hazine/turev-urunler/faiz-swapi>, Erişim Tarihi: 12/04/2019.

Torun, S., **Türev Araçlar**, Gazi Yayınevi, Ankara, 2013.

Uzgören, N., **Uyum Analizinin Teorik Esasları ve Regresyon Analizi ile Benzerliğinin Grafikselsel Boyutta Karşılaştırılması**, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı: 18, Ağustos 2007.

Vakıfbank, **Swaption (Swap Opsiyon)**, <https://www.vakifbank.com.tr/swaption.aspx?pageID=599>, Erişim Tarihi: 11/07/2018.

Yalçın, C. Ç., **Türk Bankacılık Sektöründe Türev Ürünler ve Türev Ürünlerin Kullanımını Etkileyen Faktörlerin Analizi**, Gazi Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, Eylül 2015.

Yalçın, K., **Risk ile Getiri Arasındaki Doğrusallığın İMKB’de Analizi**, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2004, ss. 182-189.

Yaman, Z., **İhracatçı Sayısını 120 Bine Çıkaracağız**, Sabah Gazetesi, <https://www.sabah.com.tr/ekonomi/2018/07/01/ihracatci-sayisini-120-bine-cikaracagiz>, Erişim tarihi: 08/05/2019.

Yarız, A., **Bankacılıkta Risk Yönetimi: Risk Matrisi Uygulaması**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü E-Dergisi, bsed.marmara.edu.tr, ISSN: 1303-8281, Yıl:1, Sayı:1, Temmuz 2011, ss. 1-33.

Yılmaz, V., İlhan Dalbudak, Z., **Aracı Değişken Etkisinin İncelenmesi: Yüksek Hızlı Tren İşletmeciliği Üzerine Bir Uygulama**, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, Cilt 14, Sayı 2, 2018, ss. 517-534.

Yücel, T., Evrim Mandacı, P., Kurt, G., **İşletmelerin Finansal Risk Yönetimi ve Türev Ürün Kullanımı: İMKB 100 Endeksinde Yer Alan İşletmelerde Bir Uygulama**, Dokuz Eylül Üniversitesi Dergisi, İzmir, 2007, ss. 106-115.

Yüzer, A. F., Ağaoğlu E., Tatlıdil H., Özmen A., Şıklar E., **İstatistik**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 1448, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 771, 6. Baskı, 2009.



EKLER

Ek 1: Anket Formu



Sayın Yönetici,

Bu anket formu, T.C. Beykent Üniversitesi tarafından yürütülmekte olan “Dış Ticaret İşletmelerinin Finansal Türev Ürün Kullanımlarının Firma Performansı Üzerindeki Etkileri: Marmara Bölgesi Araştırması” isimli araştırmanın deneysel kısmı ile ilgilidir. Bu araştırma çalışması **tamamen akademik bir amaca yönelik** olup, çalışmanın amacı; türev ürünlerin kullanımının işletmelere sağladığı avantajlar ve türev ürün kullanımının önemi ile ilgili veriler elde ederek bu hususta anlamlı bilimsel sonuçlara ulaşabilmektir.

Gönderilecek cevaplar **kesinlikle gizli tutulacaktır**. Elde edilen sonuçlar işletme adı belirtmeksizin genel ve ortalama özellikler şeklinde, bu araştırmaya katılan işletmelerden arzu edenlere de gönderilecektir. Birbirine benzeyen ve tekrar gibi görünen sorular araştırma tekniği açısından sorulması zorunlu sorulardır. Dolayısıyla, bütün soruların cevaplandırılması, değerlendirmenin sağlıklı yapılabilmesi için büyük önem arz etmektedir. İlginiz için teşekkürlerimizi sunar, çalışmalarınızda başarılar dileriz.

Not: Gri bölgeler ve kutucuklar üzerinde çift tıklayarak bu alanlara giriş yapılabilir.

Araştırma Sorumlusu: Doç. Dr. Erkut ALTINDAĞ

erkutaltindag@beykent.edu.tr

Araştırma Sorumlusu: Ömer Oğuz POLAT (Doktora Öğrencisi)

oguzpolat@gmail.com

İşletme Hakkında Genel Bilgiler	
İşletmenin Adı (Zorunlu Değil) :	
Faaliyet Alanının Sınırları :	☐ Bölgesel ☐ Ulusal ☐ Uluslararası
Faaliyet Gösterdiği Sektör :	☐ Gıda/İçecek/Tütün ☐ Ağaç/Kâğıt/Basım ☐ İlaç/Tıbbi Cihaz.
☐ Giyim/Tekstil/Deri	☐ Mak-Teçh/Metal Eşya ☐ Otomotiv
☐ Mobilya	☐ Bankacılık/Finans ☐ Ana Metal
☐ Bilişim	☐ Telekomünikasyon ☐ Diğer
Formu Dolduran Hakkında Genel Bilgiler	
Adı ve Soyadı (Zorunlu Değil) :	
Çalıştığı Departman :	☐ Üretim ☐ Muhasebe ☐ Personel ☐ Satış/Pazarlama ☐ Diğer
Unvanı / Statüsü :	☐ İşletme Sahibi/Ortağı ☐ Üst düzey yönetici ☐ Orta düzey yönetici
Yaşı :	Cinsiyeti :
Eğitim Durumu :	☐ İlköğretim ☐ Lise ☐ Yüksekokul
	☐ Üniversite ☐ Yüksek Lisans ☐ Doktora
Toplam Çalışma Süresi :	Bu İşyerinde çalışma süresi :

Lütfen aşağıdaki potansiyel faydaları İşletmenizin finansal risk yönetimi stratejisini göz önünde bulundurarak önem derecesine göre belirtiniz. Bu ölçekte; (1) Tamamen katılmıyorum, (2) çoğunlukla katılmıyorum, (3) Kısmen katılmıyorum, (4) Ne katılıyorum, ne katılmıyorum, (5) Kısmen katılıyorum, (6) Çoğunlukla katılıyorum ve (7) Tamamen katılıyorum seçeneğini temsil etmektedir.							
Finansal Risk Yönetiminin Potansiyel Faydaları	1	2	3	4	5	6	7
Finansal risk yönetimi işletmenin finansal kayıtlarına / raporlarına konu olacak gelirlerinin önceden öngörülebilmesini sağlar.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐

Finansal risk yönetimi işletmenin nakit akışındaki dalgalanmaların azalmasını sağlar.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Finansal risk yönetimi işletme değerindeki dalgalanmaların azalmasını sağlar.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Finansal risk yönetimi fiyat dalgalanmalarından kaynaklanabilecek olası büyük kayıpları önler.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Finansal risk yönetimi işletmenin gelecekteki beklenen nakit akış hacminin artmasını sağlar.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Finansal risk yönetimi işletmenin kredi değerlendirme notu / borçlanma oranının artmasını sağlar.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Finansal risk yönetimi işletmenin öz kaynak maliyetinin düşmesini sağlar.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Ortaklar işletmenin finans yöneticileri olarak bizlerden finansal riski yönetmemizi beklemektedirler.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Lütfen aşağıdaki finansal çekinceleri işletmenizin finansal risk yönetimi stratejisini göz önünde bulundurarak kaygı derecenize göre değerlendiriniz. Bu ölçekte; (1) Çok düşük, (4) Ortalama, (7) Çok Yüksek seçeneğini temsil etmektedir.							
Finansal Risk Yönetiminin Temel Çekinceleri	1	2	3	4	5	6	7
Finansal risk yönetiminde kullanılacak türev araçlar işletmenin muhasebe uygulamalarında hatalara sebebiyet verebilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
İşlem yapılacak karşı kurumun kredi riski sebebiyle işlemleri vadesinde finansal olarak sonuçlandıramaması riski işletmemizde finansal kayıplar oluşmasına sebebiyet verebilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Piyasa riski (Türev araçların piyasa değerinde öngörülemeyen değişiklikler) finansal kayıp yaşamamıza sebep olabilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Yapılan işlemlerin ve bu türev işlemlerin riskinden korunma amaçlı yapılan kapama işlemlerinin vadesine kadar piyasa değişimlerini izlemek işletmenin finans yönetimi üzerinde kaygı yaratabilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Türev işlemlerin olası kayıp yönündeki finansal sonuçları hissedarların tepki veya reaksiyon göstermesine sebep olabilir, bu olasılık türev işlem yapıp yapmama yönünde işletmede kaygı yaratabilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Finansal türev işlem sonuçlarının işletme finansal kayıtlarında açıklanması veya olası durumlarda kamuyu aydınlatma açıklaması gereklilikleri işletme yönetimi üzerinde kaygı yaratabilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
İşlem yaptığınız karşı kurumla aranızda vadesinden önce işlemleri karşılıklı sonlandırma ya da yeniden yapılandırma olanağınız olması işletmenizin finansal planlamasının değişmesine sebebiyet verebilir, bu durum işletmeniz üzerinde kaygı yaratabilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐

Lütfen aşağıdaki açıklamaları işletmenizin türev ürünler hakkındaki görüş ve değerlendirmelerini göz önünde bulundurarak cevaplayınız. Bu ölçekte; (1) Tamamen katılmıyorum, (2) çoğunlukla katılmıyorum, (3) Kısmen katılmıyorum, (4) Ne katılıyorum, ne katılmıyorum, (5) Kısmen katılıyorum, (6) Çoğunlukla katılıyorum ve (7) Tamamen katılıyorum seçeneğini temsil etmektedir.								
Futures Sözleşmeleri		1	2	3	4	5	6	7
	İşletmemiz futures sözleşmeleri ile giderlerin artmasını önleyebilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
	İşletmemiz futures sözleşmeleri ile girdi fiyatlarının yükselmesinden kaynaklanan risklerden korunabilirler.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
	Döviz kurunun dalgalanma gösterdiği dönemlerde futures sözleşme yapabilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
	İşletmemiz futures sözleşmeleri ile giderlerinin azalmasını önleyebilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
	Yabancı kaynak kullanımı ile yapılacak yatırımlarda futures sözleşmeleri ile faiz oranı sabitlenebilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐

	İşletmemiz futures sözleşmelerini kullanarak döviz kuru riskinden korunabilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Swap Sözleşmeleri	İşletmemiz faiz swaplarını kullanarak faiz oranı riskinden korunabilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
	İşletmemiz para swaplarını kullanarak kârlılığını artırabilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
	İşletmemiz para swaplarını kullanarak kur riskinden korunabilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
	İşletmemiz faiz swaplarını kullanarak kârlılığını artırabilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
	İşletmemiz para swaplarını kullanarak giderlerini azaltabilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Forward Sözleşmeleri	İşletmemiz forward sözleşmelerini kullanarak döviz kuru riskinden korunabilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
	Yabancı kaynak kullanımı ile yapılacak yatırımlarda forward sözleşmeleri ile faiz oranı sabitlenebilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Opsiyon Sözleşmeleri	İşletmemiz opsiyon sözleşmeleri ile girdi fiyatlarının yükselmesinden kaynaklanan risklerden korunabilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
	İşletmemiz opsiyon sözleşmeleri ile giderlerinin artmasını önleyebilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
	İşletmemiz opsiyon sözleşmelerini kullanarak döviz kuru riskinden korunabilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
	İşletmemiz opsiyon sözleşmeleri ile gelirlerinin azalmasını önleyebilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
	Yabancı kaynak kullanımı ile yapılacak yatırımlarda Opsiyon sözleşmeleri ile faiz oranı sabitlenebilir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐

Aşağıdaki soruları İşletmenizin mevcut durumuna göre cevaplayınız. Bu ölçekte; (1) Tamamen katılmıyorum, (2) çoğunlukla katılmıyorum, (3) Kısmen katılmıyorum, (4) Ne katılıyorum, ne katılmıyorum, (5) Kısmen katılıyorum, (6) Çoğunlukla katılıyorum ve (7) Tamamen katılıyorum seçeneğini temsil etmektedir.								
	1	2	3	4	5	6	7	
Yıllar itibariyle uluslararası işletme faaliyetlerindeki hedeflerimizi her geçen yıl daha fazla gerçekleştiriyoruz.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	
Uluslararası alan için gerçekleştirilen üretimle kaynak kullanımında verimlilik artışı sağlamaktayız.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	
Uluslararası faaliyetlerimizin genelinde, verimlilik düzeyimiz yıllar itibariyle sürekli olarak artmaktadır.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	
Uluslararası faaliyetlerimizdeki artışımızla birlikte üretim maliyetlerimiz de azalmaktadır.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	
Uluslararası alandaki ürünlerimizde gerçekleştirilen yeniliklerle yeni pazarlara daha kolay ulaşmaktayız.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	
Uluslararası alanda faaliyet göstermeye başlamamızla birlikte, çalışanların yaşam standardında gözle görülür yükselme oldu.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	
Uluslararası alandaki faaliyetlerimizle birlikte kârlılığımız da dikkate değer şekilde artmaktadır.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	
Uluslararası alanda faaliyet gösterirken planlamaya sadık kalma çabamızla maliyet, performans ve kârlılık gibi konularda gözle görülür gelişme sağladık.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	
İşletmemizin uluslararası pazarlarda etkinliği artırılarak pazar payımızı belirgin bir şekilde artırdık.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	
Uluslararası faaliyetlerle birlikte, işletmemizde alacakların devir hızı yükselmektedir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	
Uluslararası faaliyetlerle birlikte, işletmemizde; hata, israf ve yeniden işlemenin neden olduğu maliyetler düşmektedir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	

Uluslararası faaliyetlerle birlikte, müşterilerden gelen şikâyet sayısı azalmaktadır.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Uluslararası faaliyetlerle birlikte, işletmemizde yeni yöntem uygulamaları sonucu zaman ve maliyet tasarrufu sağlanmaktadır.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Uluslararası pazarlardaki müşterilerimizden, kalite ve standartlara ilişkin sorunlardan kaynaklanan ürün iade miktarı her geçen yıl biraz daha azalmaktadır.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Uluslararasılaşma sürecimizdeki artışla birlikte, işletmemizdeki stok devir hızı yükselmiştir.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Uluslararası faaliyetle birlikte, yeni dış ve iç taleplere ulaşmamız her geçen gün daha kolaylaşmaktadır.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Uluslararası alanda faaliyet göstermeye başlamamızla birlikte, çalışanların performansında gözle görülür yükselme oldu.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Uluslararası faaliyetlerle birlikte, işletmemiz ürün teslimatını tam ve zamanında gerçekleştirilmede daha başarılı olmaktadır.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐

Aşağıdaki sorular işletmenizin performansı ile ilgilidir. İşletmenizin son 3 yıl içerisindeki mali ve büyüme performansını rakiplerinize kıyasla değerlendiriniz. Bu ölçekte; (1) Çok düşük, (4) Ortalama, (7) Çok Yüksek seçeneğini temsil etmektedir.							
İşletmenizin mali ve büyüme performansı	1	2	3	4	5	6	7
Öz sermayenize oranla ortalama net kârlılığınız	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Vergi öncesi ortalama net kârlılığınız	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Temel faaliyetlerinizle elde ettiğiniz net gelir	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Pazara sunduğunuz yeni ürünlerin finansal başarısı	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Finansal açıdan genel başarı düzeyiniz	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Satışlarınızdaki yıllık ortalama artış	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Pazara sunduğunuz yeni ürün sayısındaki artış	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Önde gelen rakiplerinize oranla Pazar payınızdaki artış	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Çalışan sayınızdaki artış	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Yeni müşteri sayınızdaki artış	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Genel olarak pazardaki rekabet ortamındaki konumunuz	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Genel olarak kârlılık düzeyiniz	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐

Ek 2: Araştırma Ölçeğinde Yer Alan Değişkenler ve Yazınsal Kaynakları

Değişkenler	Anket Kaynakları
<i>Finansal Risk Yönetimi</i>	Bodnar & Consolandi & Gabbi & Jaiswal-Dale (2008)
<i>Türev Ürünler</i>	Çömlekçi & Güngör (2012)
<i>Dış Ticaret</i>	Karkacier (2013)
<i>İşletme Mali ve Büyüme Performansı</i>	Antoncic & Hisrich (2001), Zahra et al.(2002), Chang et al. (2003), King & Zeithaml, (2001), Lynch et al. (2000), Rozenzweig et al. (2003), Venkatraman & Ramanujan (1986), Baker & Sinkula (1999), Vorhies et al. (1999), Vorhies & Morgan (2005)

Antoncic, B., Hisrich, R. D., **Intrapreneurship: Construct Refinement and Cross-Cultural Validation**, Journal of Business Venturing, Vol.16, 2001, pp.495-527.

Baker, W. E., Sinkula, J. M., **The Synergistic Effects Of Market Orientation and Learning Orientation on Organizational Performance**, Journal of Academy of Marketing Science, Vol.27 (4), 1999, pp.411-427.

Bodnar, G. M., Consolandi, C., Gabbi, G., Jaiswal, A., **A Survey on Risk Management and Usage of Derivatives by Non-Financial Italian Firms**, <https://www.researchgate.net/publication/228206223>, Universita Commerciale Luigi Bocconi, Milan, 2008, pp 41-42.

Chang, S., Lin, N., Yang, C., Sheu, C., **Quality Dimensions, Capabilities and Business Strategy: An Empirical Study In Hightech Industry**, Total Quality Management, Vol.14, No.4, 2003, pp.407-421.

Çömlekçi, İ., Güngör, B., **Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Muhasebe – Finans Yöneticilerinin Finansal Riskten Korunma Yöntemlerine İlişkin Algıları**, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı 33, 2012, ss. 58.

- Karkacier, M., **İşletmelerin Uluslararası Faaliyetlerinin İşletme Performansı Üzerine Etkisi: Orta Karadeniz Bölgesi Örneği**, T.C. Beykent Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2013, ss. 88-89.
- King, A. W., Zeithaml, C. P., **Competencies and Firm Performance: Examining The Causal Ambiguity Paradox**, Strategic Management Journal, 22, 2001, pp. 75-99.
- Rosenzweig, E.D., Roth, A.V., Dean Jr., James W., **The Influence Of An Integration Strategy On Competitive Capabilities and Business Performance: An Exploratory Study Of Consumer Products Manufacturers**, Journal of Operations Management, Vol.21, 2003, pp.437-456.
- Venkatraman, N., Ramanujan V., **Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches**, Academy of Management Review, Vol. 11 (4), 1986, Pp. 801 -14.
- Vorhies, D.,W., Harker, M., Rao, C.P., **The Capabilities and Performance Advantages of Market-Driven Firms**. European Journal of Marketing. Vol.33 (11/12), 1999, pp. 1171-1202.
- Zahra, S. A., Neubaum, Donald O., El-Hagrassy, Galal M. **Competitive Analysis And New Venture Performance: Understanding The Impact Of Strategic Uncertainty And Venture Origin**, Entrepreneurship Theory and Practice, Fall 2002, pp.1-28.

ÖZGEÇMİŞ

12 Ocak 1981 tarihinde İstanbul İli Kadıköy ilçesinde doğdum. Bostancı Mehmet Karamancı İlkokulu'nu bitirdikten sonra ortaokul ve lise eğitimimi İstek Vakfı Özel Acıbadem Lisesi'nde tamamladım. 2004 yılında İstanbul Bilgi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme – İktisat Bölümü'nden mezun oldum. Askerlik görevimi tamamladıktan sonra 2005 yılı itibariyle sırasıyla Koçbank, Yapı Kredi Bankası, Akbank, Alternatif Bank'ta yatırım fonları, finansal piyasalar, hazine ve sermaye piyasaları, temel bankacılık ve şube operasyonlarını kapsayan; analiz, süreç yönetimi, iş geliştirme, proje yönetimi alanlarında farklı uzmanlık ve yöneticilik görevlerinde bulundum. Günümüz itibariyle Aktif Bank bünyesinde Bankacılık Operasyonları / Hazine ve Temel Bankacılık Operasyonları Direktörü olarak profesyonel kariyerimi sürdürmekteyim.

2012 yılında T.C. Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde İşletme Yönetimi yüksek lisans eğitimimi tamamladım. Ardından, 2014 yılında T.C. Beykent Üniversitesi'nde İşletme Yönetimi Bilim Dalı'nda doktora eğitimime başladım.

Akademik alanda ilgi ve araştırma alanlarım genel başlıklarla; finans yönetimi, işletme yönetimi, örgütsel davranış başlıkları altında hazine ve yatırım ürünleri, uluslararası ödeme sistemleri, süreç yönetimi, iş geliştirme otomasyonları, proje yönetimi, işletmelerde yapay zekâ kullanımı, stratejik karar verme süreçleri ve davranışsal finansdır.

Ömer Oğuz POLAT