



**T.C.
GİRESUN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**TÜREV ÜRÜN KULLANIMININ FİNANSAL PERFORMANS
ÜZERİNE ETKİSİ: BİST İMALAT SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA**

**THE EFFECT OF DERIVATIVES ON FINANCIAL PERFORMANCE:
A CASE ON BIST MANUFACTURING SECTOR**

YELİZ ŞAHİNTÜRK

**DANIŞMAN
Doç.Dr. Uğur SEVİM**

**GİRESUN
(2021)**

JÜRİ ÜYELERİ ONAY SAYFASI

Giresun Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün 28/04/2021 tarihli toplantısında oluşturulan jüri, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans öğrencisi Yeliz Şahintürk'ün "Türev Ürün Kullanımının Finansal Performans Üzerine Etkisi: BİST İmalat Sektöründe Bir Uygulama" başlıklı tezini incelemiş olup aday 03/05/2021 tarihinde, saat 13:00 'da jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Adayın çalışması, sınav sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Sınav Jürisi	Unvanı, Adı Soyadı	İmzası
Üye (Başkan)	Doç. Dr. Uğur SEVİM	
Üye	Doç. Dr. Alper KARAVARADAR	
Üye	Dr. Öğr. Üye. Duygu ARSLANTÜRK ÇÖLLÜ	

O

NAY

.../.../20...

Prof. Dr. Güven ÖZDEM

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans / Doktora / Sanatta Yeterlilik tezi olarak sunduğum “Türev Ürün Kullanımının Finansal Performans Üzerine Etkisi: BİST İmalat Sektöründe Bir Uygulama” adlı çalışmamın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım kaynakların kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

03/05/2021

Yeliz ŞAHİNTÜRK

ÖN SÖZ

“Türev Ürün Kullanımının Finansal Performans Üzerine Etkisi: BİST İmalat Sektöründe Bir Uygulama” konulu tezimin hazırlanmasında göstermiş olduğu destek ve anlayışından dolayı danışman hocam Sayın Doç. Dr. Uğur SEVİM’e ve okul hayatım boyunca bilgi ve deneyimlerinden yararlandığım bütün hocalarıma teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

Tezimi yazma sürecinde moral ve motivasyonumu üst düzeyde tutmama yardımcı olan arkadaşlarım Ayşe YILMAZ ve Onur Özgün ÖZDEMİREL’e ve her zaman yanımda olan, maddi ve manevi desteğini hiçbir zaman esirgemeyen aileme sonsuz şükranlarımı sunarım.

Yeliz ŞAHİNTÜRK

ÖZET

Risk, işletmelerde her alanda karşılaşılan bir olgudur. İşletmeler yapmış oldukları yatırımlarda finansal risklere maruz kalırlar. Bu risklerin zararlarını azaltmak ve fırsata dönüştürmek için riski yönetmeleri gerekir. Risk yönetimi ise riskleri belirleyerek zararları en aza indirmek ve fırsata dönüştürmektir. Riskten korunmak amacıyla türev ürünlerden yararlanılır.

Bu çalışmada Türkiye’de işletmelerin türev ürün kullanım durumları ve türev ürün kullanımının işletme performansı üzerinde bir etkisinin olup olmadığı araştırılmıştır. 2013-2017 yılları arasında Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda yer alan ve imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren 162 işletmenin finansal tabloları ve dipnotları incelenmiştir. Söz konusu mali tablo ve dipnotlardan BİST imalat sektöründe yer alan şirketlere ilişkin türev ürün kullanım durumları tespit edilerek hangi işletmelerin ne kadar türev ürün kullandıkları veya kullanmadıklarına ilişkin veriler derlenmiştir. Bu kapsamda türev ürün kullanan ve kullanmayan işletmelerin finansal performansları arasında bir farklılık olup olmadığını tespit etmek için Mann Whitney U Testi uygulanmıştır. Analizden elde edilen sonuçlara göre; kullanılan türev ürünlerin işletme performansına etkisi yoktur.

Anahtar Kelimeler: Risk Yönetimi, Türev Ürünler, İmalat Sektörü

ABSTRACT

Risk is a fact that, encountered in all areas of businesses. Businesses are exposed to financial risks in their investments. To reduce the losses of these risks and turn them into opportunities, they need to manage risk. On the other hand, Risk management is help to identify risks, minimized their losses and turn them into opportunities and derivatives products are used to achieve this.

In this study, the operating performance of the commercial exploitation of the derivative and derivative control in Turkey was investigated whether any effect. The financial statements and footnotes of 162 enterprises operating in the manufacturing industry sector included in the Public Disclosure Platform between 2013-2017 were analyzed. The information has been collected from financial statements and footnotes that , confirming through the situation in the usage of derivatives for the companies in the BIST manufacturing sector due to which enterprises how many derivatives whether they use or not.. In this context, Mann Whitney U Test was applied to determine whether there is a difference between the financial performance of companies using derivatives and those that do not. According to the results obtained from the analysis; The derivative products used have no effect on the operating performance.

Key Words: Risk Management, Derivative Products, Manufacturing Sector

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iii
KISALTMALAR	vii
TABLolar LİSTESİ.....	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	ix
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

RİSK VE RİSK YÖNETİMİ

1. RİSK KAVRAMI VE İŞLETMELERDE RİSK YÖNETİMİ.....	2
1.1. Risk Kavramı	2
1.2. Risk Türleri.....	3
1.2.1. Sistematik Riskler	4
1.2.1.1. Enflasyon Riski	4
1.2.1.2. Faiz Oranı Riski.....	5
1.2.1.3. Piyasa Riski	6
1.2.1.4. Kur Riski	7
1.2.1.5. Kredi Riski	7
1.2.1.6. Likidite Riski.....	7
1.2.1.7. Politik Risk	8
1.2.2. Sistematik Olmayan Riskler.....	9
1.2.2.1. Finansal Risk	9
1.2.2.2. İş ve Endüstri Riski	9
1.2.2.3. Yönetim Riski.....	10
1.3. İşletmelerde Risk Yönetimi	10
1.3.1. Risk Yönetiminin Amacı	11
1.3.2. Risk Yönetiminin Yararları.....	12
1.3.3. Risk Yönetimi Süreci	13
1.3.3.1. Riskin Belirlenmesi	13
1.3.3.2. Riskin Ölçülmesi	14
1.3.3.3. Risk Yönetim/Kontrol Teknikleri	15
1.3.3.4. Riskin İzlenmesi	17

1.3.3.5 İzleme Sırasında Risk Yönetimi Teknikleri	17
1.4. Etkin Bir Risk Yönetim Sisteminin Kurulabilmesi İçin Başarı Kriterleri	18

İKİNCİ BÖLÜM

TÜREV ÜRÜN KAVRAMI VE TÜREV ÜRÜNÜN RİSK YÖNETİMİNDE KULLANIMI

2.TÜREV PİYASALAR VE TÜREV ÜRÜNLERİN RİSK YÖNETİMİNDE KULLANIMI	19
2.1. Türev Ürünlerin Tanımı ve Önemi	19
2.2. Türev Ürünlerin Kullanım Amaçları	21
2.2.1. Korunma Amaçlı İşlemler	22
2.2.2. Spekülatif Amaçlı İşlemler	22
2.2.3. Arbitraj Amaçlı İşlemler	23
2.3. Türev Ürünlerin Türleri	24
2.3.1. Forward Sözleşmeleri	25
2.3.1.1. Forward Sözleşmelerinin Türleri.....	27
2.3.1.1.1. Döviz Forward Sözleşmeleri	28
2.3.1.1.2. Faiz Forward Sözleşmeleri	29
2.3.1.2. Forward Sözleşmelerinin Avantajları ve Dezavantajları.....	29
2.3.2. Futures Sözleşmeler	30
2.3.2.1. Futures Sözleşme Türleri.....	32
2.3.2.1.1. Döviz Futures Sözleşmeleri	32
2.3.2.1.2. Faiz Oranı Futures Sözleşmeleri.....	33
2.3.2.2. Futures Sözleşmelerinin Avantajları ve Dezavantajları	34
2.3.3. Forward ve Futures Sözleşmeleri Arasındaki Temel Farklar	35
2.3.4. Opsiyon Sözleşmeleri	38
2.3.4.1. Opsiyon Sözleşme Türleri	40
2.3.4.1.1. Kullanım Süreleri Açısından Opsiyon Türleri.....	41
2.3.4.1.1.1. Avrupa Tipi Opsiyon	41
2.3.4.1.1.2. Amerikan Tipi Opsiyon	42
2.3.4.1.2. Alınan Pozisyon Açısından Opsiyon Türleri.....	42
2.3.4.1.2.1. Alım (Call) Opsiyonu.....	42
2.3.4.1.2.2. Satım (Put) Opsiyonu.....	43
2.3.4.1.3. Kârlılık Açısından Opsiyon Türleri	43

2.3.4.1.3.1. Kârda Opsiyon	43
2.3.4.1.3.2. Zararda Opsiyon.....	44
2.3.4.1.3.3. Başa Baş Opsiyon	44
2.3.4.2. Opsiyon Sözleşmesine Yatırım Yapmanın Avantajları ve Riskleri	45
2.3.4.3. Opsiyon ve Futures Sözleşmeleri Arasındaki Farklar	46
2.3.5. Swap Sözleşmeleri	46
2.3.5.1. Swap Sözleşme Türleri.....	47
2.3.5.1.1. Para Swap Sözleşmesi	47
2.3.5.1.2. Faiz Swap Sözleşmesi.....	48
2.3.5.2. Swap Sözleşmesinin Yararları.....	48
2.4. Diğer Türev Araçlar	49
2.4.1. Farklı (Egzotik) Opsiyon Anlaşmaları	49
2.4.2. Değişik Takas (Swap) Kontratları.....	49
2.4.3. Kredi Temerrüt Takasları (CDS)	50
3.İŞLETMELERDE RİSK YÖNETİMİNDE TÜREV ÜRÜN KULLANIMINA İLİŞKİN LİTERATÜR DEĞERLENDİRMESİ	50

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İŞLETMELERDE TÜREV ÜRÜN KULLANIMINA İLİŞKİN TÜRKİYE İMALAT SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

4.ARAŞTIRMANIN AMACI, ÖRNEKLEMİ, VERİSETİ, YÖNTEMİ VE BULGULAR	57
4.1. Araştırmanın Amacı ve Örneklemi	57
4.2. Araştırmanın Veri Seti.....	58
4.3. Araştırmanın Yöntemi	58
4.4. Bulgular	58
4.4.1. Maruz Kalınan Riskler.....	59
4.4.2. Kullanılan Türev Ürünler.....	60
4.4.3. Türev Ürün Kullanımının Finansal Performans Üzerine Etkisine İlişkin Analiz Bulguları.....	61
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	66
KAYNAKÇA.....	69
ÖZGEÇMİŞ.....	77

KISALTMALAR

ABD:	Amerika Birleşik Devletleri
CDS:	Credit Default Swap
CEO:	Chief Executive Officer
CFO:	Chief Financial Officer
İMKB:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
ERM:	Exchange Rate Mechanism
KRY:	Kurumsal Risk Yönetimi
BİST:	Borsa İstanbul
Sig. :	Signification
SPK:	Sermaye Piyasası Kurulu

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1.1: Etki-Olasılık Matrisi.....	14
Tablo 2.1: Forward ve Futures Sözleşmeleri Arasındaki Temel Farklar.....	36
Tablo 3.1: 2013-2017 Yılları Arasında Maruz Kalınan Riskler	60
Tablo 3.2: 2013-2017 Yılları Arasında Kullanılan Türev ürünler	61
Tablo 3.3: Araştırma Kapsamında Gerçekleştirilen Mann Whitney U Testi Sonuçları	63

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1: Risk Türleri	3
Şekil 1.2: Risk Yönetimi Süreci	13
Şekil 2.1: Türev Ürünlerin Kullanım Amaçları	22
Şekil 2.2: Türev Ürünlerin Türleri	26
Şekil 2.3: Forward Sözleşmelerinin Türleri	29
Şekil 2.4: Futures Sözleşmelerinin Türleri	33
Şekil 2.5: Opsiyon Sözleşme Türleri	42
Şekil 2.6: Swap Sözleşme Türleri	48

GİRİŞ

Risk kavramı günümüzde daha sık karşımıza çıkmakta ve önem arz etmektedir. Riskin sözlük anlamı, zarar görmeden bahseder ve özellikle işletmeler açısından oldukça önem arz etmektedir. İşletmeler bakımından risk, işletmenin herhangi bir durumla ilgili olarak gelecekteki beklentisinden farklı bir durumun ortaya çıkma ihtimalini ifade etmektedir. Bu durum işletmeye zarar ya da kâr sağlamaktadır. Eğer risk etkin yönetilirse bu durum fırsata dönüştürülebilir.

Riskin yönetiminde kullanılan metotların başında türev ürünler gelmektedir. Türev ürünler getirisi başka bir varlığın getirisinden türetilmiş araçlar olup; korunma, spekülasyon ve arbitraj amacıyla kullanılır.

Her ne kadar türev ürünler işletmeler açısından önemli bir riskten korunma aracı olarak değerlendirilse de işletmelerin türev ürün kullanım durumları türev piyasaların gelişmişlik düzeyleriyle de doğrudan ilişkilidir. Türev piyasaların gelişmemiş olduğu ülkelerde, işletmelerin türev ürünlerin faydalarından yeterli düzeyde yararlanabilmeleri çok da mümkün olamamaktadır. Bu noktadan hareketle, bu çalışmada türev piyasaların yeni yeni gelişim göstermeye başladığı bir ülke olarak Türkiye’de işletmelerin türev ürün kullanım durumlarının finansal performansları üzerinde bir etkisinin olup olmadığı araştırılmaktadır.

Bu kapsamda çalışmanın birinci bölümünde risk kavramı ve işletmelerde risk yönetim sürecine ilişkin kavramsal bilgilere yer verilmiştir. İkinci bölümünde türev ürün ve piyasalara ilişkin kavramsal çerçeve ortaya koyulmuştur. Üçüncü bölümde konuyla ilgili bir literatür değerlendirmesine yer verilmiş olup, dördüncü ve son bölümde Türkiye imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmelere yönelik bir uygulama ile çalışma tamamlanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

RİSK VE RİSK YÖNETİMİ

1. RİSK KAVRAMI VE İŞLETMELERDE RİSK YÖNETİMİ

Risk kavramı ile günümüzde daha sık karşılaşmaktayız. Bunun nedeni yaşadığımız dünyanın zamanla daha çok fırsat ve buna bağlı olarak daha çok tehdit barındırmasıdır. Risk kavramının gelecek zamanda ortaya çıkması mümkün olan fırsatlar ve tehditler olarak tanımlanması buna işaret eder. Bir fırsatı değerlendirirken aynı zamanda bununla alakalı tehditleri de değerlendirmemiz gerekir. Tercihlerimizi yaparken karşılaşmamız mümkün olan tehditlerin karşısında zor durumda kalmayacağımızı biliyor olmak olumlu sonuca varmamız için yardımcı olacaktır. Risk yönetimi, fırsatları maksimum düzeyde kullanarak ve tehditleri minimum düzeye düşürerek, risklere karşı yapabileceklerimizi gösterir (Derici, Tüysüz ve Sarı, 2007: 151).

Bu bölümde risk kavramı, risk çeşitleri ve risk yönetimi ile ilgili bilgiler verilmiştir.

1.1. Risk Kavramı

Yatırımlar; gelecek zamanda elimize geçecek kazançlar için bugün elimizden çıkan paralardır. Geleceği şimdiden bilemeyeceğimiz için gelecekte elimize geçecek kazançlar da genellikle belirsizlik durumdadır. Aldığımız kararlar neticesinde yaptığımız yatırımlardan elde edeceğimiz kazançlar kesin olarak bilinemeyeceğinden belirsizlik adı altında risk ortaya çıkar. Bundan dolayı, yatırımlar değerlendirmeye alınırken kazançlarla birlikte kazançları ilgilendiren riskler de incelenir (Beytaş, 2008: 3).

Riskin sözlük anlamı, zarar görme ihtimalinden bahseder. Risk gelecek zamanda meydana gelmesi ihtimal dahilinde olumsuz bir durum olarak kabul edilebilir. Fakat meydana gelip gelmeyeceği kesin değildir ve olasılık söz konusudur. Risk, içinde belirsizlik, fırsat ve tehlike kavramlarını barındırır. Riskin yönetimi doğru ise risk fırsata dönüştürülebilir (Nanky, 2018: 6).

Risk birçok yazar tarafından farklı şekillerde tanımlanabilmektedir. Bunlardan bazıları şöyle özetlenebilir:

Yarız (2012) riski “ortaya çıkan sonuçların beklenen sonuçlardan farklı olmasından dolayı zarar görme olasılığı” şeklinde tanımlamaktadır.

Bozkurt (2010) riski, “amaçlara varmak için izlenen yolda etkilenecek olayın ortaya çıkma ihtimali” olarak ifade etmektedir.

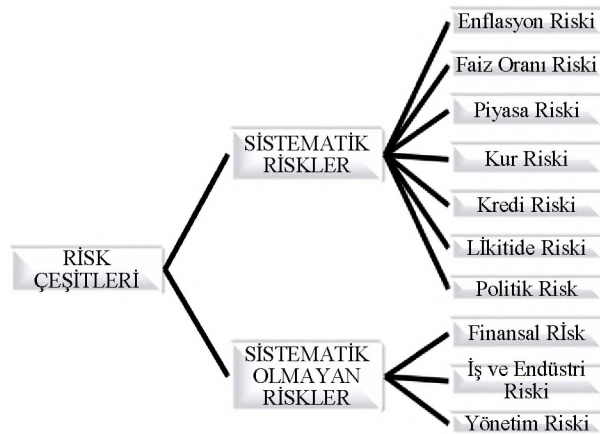
Bir başka tanımda Derici, Tüysüz ve Sarı (2007) riski “gelecek dönemlerde karşımıza çıkabilecek ve amaçların gerçekleştirilmesini engelleyebilecek tehdit ve olumsuzluklar veya amaçlara ulaşılmasında kolaylık sağlayabilecek avantajlar” olarak tanımlamaktadır.

Parlakkaya (2005) ise riski, “gelecekte beklenenden farklı bir durumun meydana gelmesi olasılığı” olarak ifade ederken, risk kelimesinin genelde kayıplara ve zararlara uğrama olasılığı anlamında kullanıldığını belirtmiştir.

1.2. Risk Türleri

Risk ifade edildiği gibi farklı şekillerde tanımlanabilmekle birlikte riskin birçok farklı türü de mevcuttur. Bu bakımdan riskler farklı açılardan sınıflandırılarak ele alınabilir. Şekil 1.1’de riskin farklı türlerinin görülebileceği genel bir sınıflandırma örneği yer almaktadır.

Şekil 1.1: Risk Türleri



Kaynak: Usta ve Demireli, 2010: 27

Şekil 1.1 de gösterildiği üzere riskler genel olarak enflasyon, faiz oranı, piyasa, likitide, kredi ve kur riskleri gibi sistematik riskler; finansal

risk, iş ve endüstri riski, yönetim riski gibi sistematik olmayan riskler olmak üzere ikiye ayrılarak değerlendirilebilir.

1.2.1. Sistematik Riskler

Ekonomik, sosyal, çevresel ve politik faktörlerin değişiminden dolayı işletmeleri farklı düzeylerde etkileyen risklerdir. Sistematik riskler, yapılan tüm yatırımlardan elde edilecek kazançları etkilemektedir (Nankya, 2018: 7).

Sistematik etkenlere bağlı olarak varlığın değerinde değişme olan risklere sistematik risk denir. Bu risk tamamen ortadan kaldırılamaz fakat bu riskten korunma söz konusu olabilir. Yatırımcıların hepsi ekonomik etkenlere bağlı ellerinde olan varlıkların ya da vermiş oldukları borçların değerleri değiştiğinde bu riskle karşı karşıya kalırlar (Mandacı, 2003: 70).

Sistematik risk, bütün finansal varlıkların fiyatlarını farklı oranlarda yansıtırsa da aynı anda ve yönde etkileyip getirisinde dalgalanmalara neden olabilir. Bundan dolayı finansal varlıkların portföyde yer alan sayılarında değişime gitmek veyahut da finansal varlıkları türlerine ayırmak riski azaltan bir eylem değildir. Bu nedenle sistematik risk, türlere ayrılamayan bir risk türünü ifade etmektedir (Beytaş, 2008: 4).

Enflasyon riski, faiz oranı riski, piyasa riski, kur riski, kredi riski, likidite riski ve politik risk sistematik risklere örnek olarak gösterilebilir.

1.2.1.1. Enflasyon Riski

Enflasyonist bir ortamın söz konusu olduğu ülkelerde enflasyon riski en çok dikkat edilmesi gereken risk unsurlarından biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen sürekli artışlar paranın değerini düşürmekte ve bundan dolayı menkul kıymetlere ilişkin yatırımların verimliliğini negatif olarak etkilemektedir. Bu nedenle de enflasyon oranı yatırımcılar açısından önemli bir risk taşır. Yatırımcılar için bir ölçüt olan enflasyon oranı yatırım kararlarını belirlemede önemlidir. Yatırımcının kendi adına elde ettiği getiri, enflasyondan fazla ise işte o zaman tam olarak gerçek bir kazançtan söz edilebilir. Yatırımlardan sabit getiri sağlayanlar, enflasyonun daha çok etkisinde kalır (Usta ve Demireli, 2010: 27-28).

Türkiye'de bulunan risklere uzun zamandır dahil olan bir enflasyon olgusu bulunmaktadır. Bu durum ülkenin geneli için risk taşıırken aynı

zamanda finansal piyasalar için de risk teşkil eder. Türkiye'nin bütün piyasalarında öncelikli olan risk enflasyon riskidir. Enflasyon riski bütün riskleri etkileyen ve Türkiye için önemli bir nokta olarak görülen büyük bir etkiye sahiptir (Okay, 2002: 102).

Yatırım yapan birçok kişinin amacı gelecekte daha fazla kazanç elde etmektir. Bazı yatırımcılar ise yalnızca ortaya koymuş oldukları anaparayı koruma amacıyla yatırım yapmakta veyahut sadece bir gelir elde etmek için yatırım yapmaktadır. Gelecekte daha çok tüketim yapmak için bugün yapılan tüketimden vazgeçmek yatırım yapmanın amacını oluşturur (Özdemir, 2007: 98-99).

Fiyatlar genel seviyesi paranın değerini düşürdüğünden, menkul kıymetleri olumsuz yönde etkiler ve buna fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen önemli ve sürekli artışlar neden olur. Yatırımcı, enflasyon oranına müdahale edemez. Bu durum piyasa ortamında bir belirsizlik yaratır. Enflasyon oranı piyasa ortamında bir belirsizlik oluşmasına sebep olur. Bundan dolayı da yatırımcılar için enflasyon oranı önemli bir risk faktörüdür (Demireli, 2007: 125).

1.2.1.2. Faiz Oranı Riski

Faiz oranında meydana gelen farklılıklar sonucunda kayıplarda artış kazançlarda ise azalmalar meydana gelir. Buna faiz oranı riski denir. Faiz oranı eğer dengeli değilse kazançlar da buna bağlı olarak değişime uğrayacaktır (Özdemir, 2007: 101).

Kısa vadeli yatırım, yatırımcıları gerçekleştirecek bir faiz oranı riskinden koruyabilir. Kısa vadeli yatırımcılar, tekrar kısa vadeli yatırım yaparlarsa, faiz oranı riskinden kurtulma olasılıkları azalır. Yatırımcılar söz gelimi gelecek zamanda faiz oranlarında değişimler bekliyorlarsa hisse senetlerine yatırım yaparak bu riski azaltabilirler (Özdemir, 2007: 101).

Bankalardaki getiri ve maliyetlerde meydana gelen belirsizlik durumları ve faiz hadlerindeki dalgalanmalar faiz oranı riski olarak ifade edilebilir. Diğer yandan banka bilançosundaki piyasa değeri de değişmektedir. Pasiflerin ortalama vadesi aktiflerin ortalama vadesiyle eşit değildir. Eşit olsa dahi aktifle pasif faizlerin değişik tabanlara sahip

olmasından kaynaklı olarak ortaya çıkabilecek olası faiz riski kaçınılmaz bir hâl almaktadır. Banka mevduatı ve kredilerinin aynı vadelerde türev oturtma stratejilerine bağlı olması faiz riski yöntemlerini en doğru şekilde ifade etmektedir (Okay, 2002: 105).

Faiz oranlarında meydana gelmesi mümkün olan dalgalanmalar, yatırımcılar ve borçlular açısından geleceğe yönelik belirsizliği ortaya çıkarmaktadır. Faiz oranı riski, piyasa faiz oranlarındaki düşüş ya da yükseliş olasılığını ifade etmektedir (Tura, 2017: 42).

Sabit getirili menkul değerlerin getirisini ve fiyatını, negatif yönde etkilemek, gelecek zamandaki piyasa faiz oranlarındaki değişime bağlıdır (Kapucu, 2003: 5).

Hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetlere göre daha az faiz oranı riski içerir. Bunun nedeni hisse senetlerinin getiri düzeylerinin sürekli olarak farklılık göstermesidir (Demireli, 2007: 125).

1.2.1.3. Piyasa Riski

Piyasa riski, düşük nitelikteki finansal varlıklarda yüksek nitelikli finansal varlıklara göre daha fazla hissedilir. Piyasa riski, etkin olan pazarlarda daha düşükken etkin olmayan pazarlarda daha yüksektir. Hisse senetlerine göre tahvil gibi borçlanma senetlerinin reel değeri daha duyarlı bir şekilde tahmin edilir. Bundan dolayı piyasa riski, tahvillerden daha fazla hisse senetlerini etkiler. Bu durum, tahvil fiyatında, hisse fiyatına oranla daha az dalgalanma yaşatır. Yatırımcının tür edinme yolunu seçerek piyasa riskinde azaltma yaratması ya da tamamen ortadan kaldırması zor bir olasılıktır. Bunun nedeni piyasa riskinin oluşması ile beraber bütün menkul kıymetlerin aynı yönde hareket etmesidir. (Özdemir, 2007: 102).

Menkul kıymet fiyatının piyasada oluşturduğu değişimlere karşı duyarlılığı göz önünde bulundurulur ve hesaplanırsa; yatırımcı satın almayı düşündüğü menkul kıymet için kendini olası bir piyasa riskinden koruyabilir. Temeli zayıf olan bir pazar, güçlü olan bir pazara göre piyasa riskine daha dayanıklıdır. Çünkü yüksek nitelikli ve dengeli yatırım araçları kullanmaktadır (Usta ve Demireli, 2010: 27).

1.2.1.4. Kur Riski

Kur riski, yabancı para cinsinden yapılan yatırımlarda paraların değerinin değişimi sonucunda ortaya çıkan bir risktir. Değişik ülkelerin faizleri ile kurlardaki değişiklik arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Yabancı ülkelerin yaptıkları yatırımın kârlılıkları kurdaki dalgalanmalardan dolayı değişiklik gösterebilmektedir (Özdemir, 2007: 102).

Yabancı para cinsinden yapılan yatırımlarda, ulusal paranın yabancı paralar karşısında değerinin değişmesi sonucu meydana gelen risk kur riski olarak tanımlanabilir. Sermaye piyasalarının uluslararasılaşmasından dolayı hisse senetlerini yalnızca yerli yatırımcılar değil aynı zamanda yabancı yatırımcılar da satın alabilir. Bu durum kur riskinin önemini arttıran bir etkidir (Kapucu, 2003: 8).

1.2.1.5. Kredi Riski

Kredi riski, şirketin finansal işlemleri gerçekleştirdiği kişi ya da kuruluşun yükümlülüklerini yerine getirememesinden kaynaklanır. Karşı taraf riski olarak da isimlendirilir (Yücel, Mandacı ve Kurt, 2007: 2).

Kredi riski, geç ödeme veya ödenmemeden dolayı net kâr ve öz varlığın piyasa değerinde mümkün olan değişmedir (Mandacı, 2003: 71).

Tarafların aktif olan muhasebe bilgi sistemini sağlaması, muhasebe bilgilerinin doğru, şeffaf ve karşılaştırılabilir olması kredi riskinin doğru tespit edilmesini sağlar (Sayılğan, 1998: 287).

1.2.1.6. Likidite Riski

Fonlama riskinin diğer bir adı olarak karşımıza çıkan likidite riski, elde bulunan varlıkların istenilen zamanda ve istenilen fiyattan elden çıkarılamaması ya da ihtiyaç duyulan fonların zamanında ve istenilen maliyette sağlanamaması olarak tanımlanabilir (Yücel, Mandacı ve Kurt, 2007: 2).

Likidite riski, belirli piyasalara ya da ürünlere sınır koyarak veya çeşitlendirme yaparak yönetilebilir. Ayrıca bu riskin işletmenin kredi değerliliğini azaltıcı özelliği vardır (Beytaş, 2008: 9).

Likidite ihtiyacını doğru tahmin etmek, likidite riskini yönetebilmek için gereklidir. İşletmenin gelecekteki nakit akımlarının gerçekçi tahminiyle; işletmenin yeterince likit olmayan varlıklarını büyük ölçüde zararla paraya dönüştürmek zorunda kalmasını ya da ihtiyacı olan fonları çok yüksek maliyetle elde etmesini önlemek mümkündür. Ayrıca varlıkların kolayca paraya dönüştürülebilir olması ve gerektiği zaman önceden yapılmış borçların hemen ödenmesine yarayan değerlerin bulunması, kısa vadeli yükümlülükleri yerine getirebilmek için şarttır (Parlakkaya, 2005: 20).

1.2.1.7. Politik Risk

Politik risk, ev sahibi olan ülkedeki politik olaylardan dolayı gelecek zamanda nakit akışlarındaki beklenmeyen değişimler olarak tanımlanabilir. Politik risk bundan dolayı gelecek zamandaki nakit akışlarda beklenmedik artış veya azalışlara neden olmaktadır. Politik risk, çok uluslu yatırımların kârını olumsuz etkileyen veya onların başka amaçlara ulaşmasını engelleyen politik etkilerin gerçekleşebilme ihtimalidir (Emir ve Kurtaran, 2005: 4).

Uluslararası yatırımlarda, yatırım yapılan ülkenin uzaklığı ile risk arasında bir bağlantı kurulabilir. Denizaşırı olan yatırımlarda mesafe arttıkça belirsizlikten kaynaklanan türlü risklerin de bununla beraber arttığı gözlemlenebilir. Bunun nedeni, ev sahipliği yapan ülkenin kendi bulunduğu coğrafyadan daha fazla etkilendiği varsayımıdır. Diğer bir varsayım ise ülkenin bulunduğu coğrafyadan uzaklaştıkça daha farklı sosyokültürel unsurlarla karşılaşacağıdır. (Aktepe, 1998: 42).

Politik risk, piyasa riski ile iç içe olan bir risktir. Siyasal ortamda yaşanan dengesizlik ekonomiye yansır ve ekonomik belirsizliğe yol açar. Ekonomik krizlerin meydana gelme ihtimali yatırımcının kararını etkiler (Demireli, 2007: 125).

Dünyada ve ülke içinde meydana gelen politik değişiklikler belirsizlik yaratır. Bu da yatırımcıların davranışlarını etkiler (Kapucu, 2003: 8).

Politik risk, aşağıdaki faktörlerden kaynaklanabilir (Emir ve Kurtaran, 2005: 4):

1. Yatırımın yapıldığı ülkede meydana gelen politik olaylar ve süreçler,

2. Hem yatırımcının kendi ülkesiyle ev sahibi olan ülke arasındaki, hem de ev sahibi olan ülke ile üçüncü ülkeler arasındaki ilişkilere bağlı olan değişimler.

1.2.2. Sistemik Olmayan Riskler

Toplam riskin diğer kısmını oluşturan sistemik olmayan risk, piyasaları bütün olarak etkileyen sistemik riskin dışında kalan, işletmeye veya menkul değeri çıkaran kuruluşun bağlı olduğu sektöre has şartlardan kaynaklanan risktir. Bu risk çok iyi ve doğru çeşitlendirilmiş portföy ile azaltılabilir ve ortadan kaldırılabilir (Kapucu, 2003: 8).

1.2.2.1. Finansal Risk

Finansal risk, ortaklığın borç ödeyebilme gücü ile ilgili olup finansal kaldıraç derecesi ile ölçülebilir. Finansal kaldıraç, öz sermaye kârlılığının borçlanma yolu ile artmasıdır. Aktif verim oranının borcun maliyetinden fazla olduğu zamanlarda kaldıraç etkisi mümkündür (Kapucu, 2003: 9).

Finansal yapıdan kaynaklı olarak ortaya çıkan sorumlulukların yerine getirilememe ihtimali finansal risktir. Başka yatırım araçlarına yatırım yapmak finansal riski azaltabilmektedir (Demireli, 2007: 126).

1.2.2.2. İş ve Endüstri Riski

İş riski, işletmenin çalıştığı alan içinde gerçekleştirmiş olduğu faaliyetler sonucu sağladığı gelirlerdeki olumsuz değişimlerdir. İş riskini oluşturan unsurlar iş kolunda yaşanan grevler, dış rekabet, tüketicilerin tercihlerinin değişmesi, teknolojiye gelişmeler ve hammadde sağlanmasındaki zorluklardır. Bu riskler sadece o iş kolundaki işletmelerde görülürken, sektör dışındaki işletmeleri etkilemez (Kapucu, 2003: 9).

İş ve endüstri riski sektör bağlamı bir risktir. Bu riskten bankalar doğrudan doğruya etkilenmektedir. Endüstri kaynaklı riskleri çeşitlendirme yapmayan işletmeler bu risklerle fazlaca karşılaşır ve bankalara kredileri geri ödemekte sorun yaşarlar. Bu nedenle sektörde meydana gelen belirsizlik ortamını doğrudan bankacılık sektörüne de yansıtırlar. Bu durum işletmelerin kredibiliteleri adına, endüstriyel riskin negatif bir etki yarattığını göstermektedir (Demireli, 2007: 126-127).

1.2.2.3. Yönetim Riski

İşletmelerin faaliyetleri sonucu sağlayacakları gelirlerin miktarı, işletme faaliyetlerine yön veren yönetim birimlerine önemli derecede bağlıdır. İşletmenin yönetim kadrolarında başarılı yöneticilerin olması hisse senedi fiyatlarını doğrudan etkilemektedir. Yönetim kadrosu ve onların becerilerine ve başarılarına ilişkin olarak oluşan yönetim riski, hisse senetleri üzerinde önemli bir unsurdur. İşletme yönetiminde becerikli ve başarılı bir kadro varsa faaliyet gelirleri artar ve hisse senedinin piyasa fiyatları olumlu etkilenir (Kapucu, 2003: 9).

İşletme yöneticilerine bağlı olarak yapılan hatalardan dolayı ortaya çıkan risk, yönetim riski olarak adlandırılır. Yönetimin yaptığı ya da yapacağı hatalar işletmeyi doğrudan etkiler. Bu nedenden ötürü yatırımcı işletme verimliliği ile alakalı bilgileri toplarken yönetim riskinden yararlanır ve yönetim riski bu bağlamda yatırımcılar için önemli bir ölçüttür. İşletmenin gelişimi üzerinde; işletme yönetiminde alınan kararlar, yönetim anlayışları ve uygulamadaki kararlılıkları etkilidir. Bu etkiler olumlu veya olumsuz olabilir (Usta ve Demireli, 2010: 29).

Yönetimin aldığı bütün kararlar, gelecekte ortaya çıkması muhtemel büyümeye yönelik fırsatların ve bu fırsatlardan yararlanma olgusunun sınırını belirlemektedir. Öncelikle de piyasada yeni faaliyet göstermeye başlayan işletmelerin ilk kurulduğu yıllarda ortaya çıkan çalışma sermayesi gereksinimi, krediler yoluyla giderildiği zaman yönetim riski direkt olarak bankacılık sektörüne de yansıtılmış olacaktır (Demireli, 2007: 127).

1.3. İşletmelerde Risk Yönetimi

Risk yönetimi; riskleri tanımlayan, değerlendiren, risklere karşı uygulanacak faaliyetleri belirleyen, belirlenen faaliyetleri uygulayan ve bunları takip ederek sonuçları inceleyen bir süreçtir (Derici, Tüysüz ve Sarı, 2007:153).

Risk yönetiminden beklenen faydalar şu şekilde özetlenebilir (Özsoy, 2012: 174):

- Kaynak kayıplarının önlenmesini, performans hedeflerine ulaşılmasını ve bir şirketin kârlılığının sağlanmasını risk yönetimi belirlemektedir.

- Risk yönetimi raporlamanın etkili olmasını sağlar.

- Risk yönetimiyle şirketler belirli kanun ve kurallarla uyumlu şekilde faaliyetlerini devam ettirir ve bu şekilde prestij kaybından ve diğer olası sonuçlardan kaçınır.

- Risk derecelendirmesi yaptıran şirketler, risk yönetimi sayesinde fazlaca kredi notu alabilirler. Yüksek bir kredi notu uluslararası borçlanmalar içerisinde kredi maliyetlerini düşürür.

- Risk yönetimi şirket değeri hesaplaması, satın alma ve birleşmeler ile halka açılma süreçlerine katkıda bulunur.

Risk yönetimi uygulamasının, işletmelere sağladığı katkılar ise genel olarak şöyle ifade edilebilir (Kalyoncu, 2013: 28):

- Risklerin makul düzeylerde tutulmasını sağlar,
- Sürpriz ve kayıpları minimize eder,
- Hızlı ve etkili karar almayı sağlar,
- Zaman tasarrufu sağlar,
- Kaynak israfını önler,
- Kişileri, yeniliklere açık olma hususunda cesaretlendirir.

1.3.1. Risk Yönetiminin Amacı

Risk yönetiminin temel amacı; işletmenin karşılaşılabileceği riskin sonuçlarına karşı bireylerin farkında olmasını sağlayarak, sonuçların, sıklıkla olumsuz ve zarar verici olmasını engellemek ve sonuçların şiddetini minimum düzeye indirmektir (Kalyoncu, 2013: 27).

İşletmelerde risk yönetiminin amaçları genel olarak şöyle özetlenebilir (Özsoy, 2012: 174-175):

- Şirketin stratejik hedefleri ile ilgili risklerin belirlenmesi, ölçülmesi ve kontrol edilmesi suretiyle hissedar ve diğer paydaş değerini artırmak ve korumak,

- İş süreçlerinden, iç ve dış etkenlerden kaynaklanabilecek kayıplara karşı “makul düzeyde” bir güvence sağlamak,

- Organizasyonda tüm çalışanları etkileyen ve tüm çalışanların katkı sağladığı, etkin bir risk kültürü ve risk iletişimi kurulmasını sağlamak,
- Risk ve getiri arasında denge kurmak ve şirket sermayesinin daha etkin bir şekilde yönetilmesini sağlamak,
- Alternatif stratejiler arasındaki risklerin değerlendirilmesi sureti ile şirket stratejilerinin belirlenmesine katkıda bulunmak.

1.3.2. Risk Yönetiminin Yararları

Risk, gerek günlük hayatımızın gerekse de iş hayatımızın ayrılmaz bir parçasıdır. Riskler beraberinde fırsatları da ortaya çıkarmaktadır. Bundan ötürü işletmelerin sürdürülebilir büyüme hedefine ulaşmak için etkin bir şekilde risklerini belirlemesi, ölçmesi ve risklerini yönetmesi gerekir (Özcan, 2012: 64).

Risk yönetiminin işletmelere sağladığı yararlar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Yurdakul, 1991: 93-94):

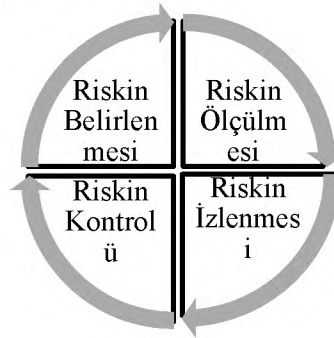
- Uzun vadede üretim maliyetlerini azaltarak, ithal mallarda rekabet içinde bulunan firmalara yardım eder.
- İşletmenin sigorta primi giderlerini uygun düzeye düşürür.
- İşletmenin birçok ülkeden krediyi daha iyi temin etmesini sağlar.
- Birçok sınai ve ticari kuruluşların fırtına ve yangın gibi diğer kayıplardan dolayı iş yapamaz duruma gelmesini engeller.
- Belirsizliği azaltarak kapital piyasanın, yerli kredinin ve yerli ticaretin gelişmesini, aynı zamanda işletmenin büyümesini sağlar.
- Maliyetleri düşürerek yeni endüstri kollarının gelişip ihracat pazarının artmasına yardım eder.
- Kaybolan milli sermayenin ve kayıpların azalmasıyla, ülkenin ödeme dengesi gelişir.
- Yerli sigorta endüstrisi gelişir ve güçlenir.
- İş kazalarında yaşanan yaralanma ve ölüm olaylarını azaltarak, ücret kaybını ve işin durmasını engeller.
- Üretim maliyetlerini düşürdüğünden mal ve hizmetlerin tüketicilere daha düşük fiyatlarla ulaşmasını sağlar.

- Gelişmekte olan ülkelerin, gelişmelerine ve amaçlarına ulaşmalarına yardım eder.
- Hasar kontrol ölçümleri, sermaye mallarının kaza ile kaybını azaltacağından dövizin yurt dışına gitmesine engel olur.
- Ulusal iş kapasitesini arttırmayı sağlamak için yerli şirketler, yurt dışı firmaların sermaye ve kredilerini cazip bir duruma getirmesini sağlar. Aynı zamanda hasar ve kayıplarda meydana gelen azalmalarda ulusal iş kapasitesini artırır.

1.3.3. Risk Yönetimi Süreci

Her şirketin faaliyetlerinin işleme sürecinde risk, temel öğeyi oluşturur. Diğer bir şekilde ifade edecek olursak, kazanç sağlamak risk almaktan geçer. Bu noktada esas olan; riskleri belirlemek, ölçmek, istenmeyen risklere karşı savunma geliştirmek ve riski olabildiğince istenen seviyede tutmaktır. Beklenen yarar ile risk arasında belirli bir denge olmalıdır (Özsoy, 2012: 170). Şekil 1.2’de işletmelerde risk yönetim sürecine ilişkin çeşitli aşamalar özetlenmektedir.

Şekil 1.2: Risk Yönetimi Süreci



Kaynak: Nankya, 2018: 24

Şekil 1.2’de görüldüğü üzere işletmelerde risk yönetimi süreci, riskin belirlenmesi ile başlayan, daha sonra riskin ölçülmesi ve riskin izlenmesi ile devam eden, son olarak da riskin kontrolü ile tamamlanan sürekli bir aşamalar döngüsünü ifade etmektedir.

1.3.3.1. Riskin Belirlenmesi

Finansal kurumlar tarafından sağlanan her bir ürün ve hizmet birçok riskten meydana gelen benzersiz bir risk profiline sahip olduğundan, riskin

belirlenmesi, sürekli bir süreç olmalı ve her bir risk türü hem ticari işlem hem de portföy temelinde ayrıntılı bir şekilde anlaşılmalıdır (Nanky, 2018: 24).

Bir şirketin karşılaştığı yüzlerce büyüklü küçüklü risk türü ortaya konabilir. Fakat firma için esas olan karşılaştığı bu riski yönetmek değildir. Böyle bir şey maliyetli ve zor olur. Alternatif olarak şirketler karşılaştıkları esas ve mühim durumdaki riskleri belirleyip, bu riskleri yönetmekle ilgilenmelidirler. Etki-Olasılık Matrisleri risklerin ortaya konulmasını kolaylaştırmak için kullanılmaktadır (Özsoy,2012: 176).

Tablo 1.1’de yer alan etki-olasılık matrisi işletmelerde risk yönetim sürecine ilişkin önemli bilgiler içermektedir.

Tablo 1.1: Etki-Olasılık Matrisi

ETKİ-OLASILIK MATRİSİ		Riskin Etkisi		
		Küçük	Orta	Büyük
Risk Olasılığı	Düşük	Küçük Risk	Orta Risk	Büyük Risk
	Orta	Küçük Risk	Orta veya Büyük Risk	Büyük Risk
	Yüksek	Küçük veya Orta Risk	Büyük Risk	Büyük Risk

Kaynak: Özsoy, 2012: 177

Tablo 1.1.’deki etki-olasılık matrisine bağlı olarak yerleştirilen riskler, özellikle de bunlardan orta ve büyük derecede olan riskler, risk yönetimi kapsamına alınmalıdır. Örneğin şirket tarafından taşınmasına onay verilen riskler, düşük olasılık-küçük etki kategorisinde değerlendirilebilir. Buna karşı şirket, riskleri yönetmeye bağlı olarak, oldukça yoğun bir yönetim yapmaya çaba sarf edebilir ve yüksek olasılık-büyük etki kategorisinde değerlendirilen risklerden kaçınabilir. Düşük olasılık-büyük etki kategorisinde bulunan risklere yönelik transfer yapma seçeneği gündeme getirilebilir (Özsoy, 2012: 177).

1.3.3.2. Riskin Ölçülmesi

Belirli bir faaliyetle ilişkisi olan riskleri belirledikten sonra, gelen adım, her bir riskin önemini hesaplamaktır. Etkili bir risk yönetimini

sağlamak için risk ölçümlerini doğru yapmak büyük önem taşır. Boyut, zaman dilimi ve yatırımların aksi şekilde gerçekleşme ihtimali olmak üzere, her bir risk, üç farklı açıdan incelenmelidir (Nanky, 2018: 24).

Tanımlanan riskler uygun yöntemler ile ölçülebilmeli ve bu risklere olasılıklar atanmalıdır. Riskler zamanında ve tam olarak ölçülebilmelidir. Bazı riskler kantitatif (nicel) yöntemler ile ölçülebilmekte ve sayısallaştırılabilmekte iken, bazı risklerin ölçümünde kalitatif (nitel) yöntemler kullanılmaktadır. Ayrıca kullanılan ölçüm sistemlerinin doğruluğunun periyodik olarak test edilmesi gerekmekte ve testten geçemeyen yöntemlerin iyileştirilmesi veya değiştirilmesi önem taşımaktadır. Aksi takdirde şirket, kullandığı modellerin uygun olmaması nedeni ile model riskine maruz kalacaktır. Risklerini ölçemeyen bir şirketin, riskleri yönetebildiğinden bahsetmek mümkün değildir. Bazı risklerin ölçümü için basit yöntem ve modeller yeterli iken, risklerin daha karmaşık olduğu durumlarda daha sofistike yöntem ve modeller kullanılmadığıdır. Her risk için farklı bir ölçüm yöntemi kullanılması gerekebilir. Ayrıca, aynı risk için birden fazla ölçüm yöntemi de bulunabilir. Hangi yöntemlerin kullanılmasının daha uygun olacağının dikkatli bir şekilde değerlendirilmesi gerekir. Şirketler tarafından kullanılabilecek bazı risk ölçüm araçları; duyarlılık analizleri, Monte Carlo simülasyonu, regresyon, value at risk (riske maruz değer), capital at risk (riske maruz sermaye), earnings at risk (riske maruz kazanç), cash flow at risk (riske maruz nakit akışı) şeklinde sayılabilir (Özsoy, 2012: 177-178).

1.3.3.3. Risk Yönetim/Kontrol Teknikleri

Riskleri belirleyip önemleri açısından ölçüm yapıldıktan sonra yönetimin, risklere karşı beklenen getiri ve risk kontrolüyle meydana gelen masraflar üzerinde denge kurması önemlidir. Riskten kaçınarak, riski hafifleterek veya riskleri dengeleyerek belirli riskleri kontrol edebilir veya önemlerini tersine çevirebiliriz. Finansal kurumlar; sorumluluk ve otoriteyi tanımlayan politikaları, prosedürleri ve standartları kullanarak risk parametreleri oluşturmali ve ilişkilendirmelidirler. (Nanky, 2018: 25).

Tanımlanıp ölçülen risklerin kontrol edilmesinde dört temel yaklaşım (politika) vardır: (Özsoy, 2012: 178-179).

- Riskten kaçınılması,
- Riskin azaltılması,
- Riskin transfer edilmesi,
- Riskin taşınması (kabul edilmesi).

Riskten kaçınma, belli riskleri içeren faaliyetleri/işlemleri gerçekleştirmekten kaçınmaktır. Örneğin, bütün varlıkları ve gelir akımları TL cinsinden olan bir şirket döviz kuru riskini almak istemiyorsa, döviz cinsinden kredi almaktan kaçınabilir. Yine, ülke riski almak istemeyen bir şirket, istikrarlı bir siyasi ve ekonomik yapısı olmayan ülkeleri pazar olarak seçmeyecektir. Riskten kaçınma, riskten kaynaklanan zararlardan kurtulmak için en iyi yöntem olmakla birlikte bir kâr potansiyelinin de kaçırılması anlamına gelmektedir. Nitekim risk almadan kazanmak mümkün değildir.

Riskin azaltılması, riskin gerçekleşme olasılığının düşürülmesi ve/veya gerçekleşmesi durumunda şirketin maruz kalacağı zararın etkilerinin azaltılmasına yönelik önlemler almak demektir. Şirket, belli risklerin olma olasılığını azaltmak için politikalar, prosedürler, iş akış şemaları belirleyebilir. Örneğin; bir şirketin yönetim kurulu, şirketin maruz kalacağı döviz kuru riskinin büyüklüğünü öz kaynaklarının belirli bir oranı ile sınırlandırabilir veya kullanacağı döviz kredilerinin toplam aktif içerisindeki payını sınırlandırabilir. Yine, kredi/karşı taraf risklerini azaltmak isteyen bir şirket vadeli satışlarının karşılığında teminat politikaları oluşturabilir veya vade seçeneklerini karşı tarafın kredibilitesine göre sunabilir. Bir başka örnekte ise çalışan suistimallerinin olasılığını azaltmak isteyen bir şirket daha etkili iç kontrol sistemleri geliştirebilir. Burada dikkat edilmesi gereken önemli bir husus, riskin azaltılması için katlanılan maliyet ile riskin gerçekleşmesi durumunda meydana gelecek zararın karşılaştırılmasıdır. Küçük bir zarar olasılığı için daha büyük maliyet içeren önlemler almak ekonomik olmayacaktır. Riskin azaltılmadan önceki haline doğal (inherent) risk denmektedir. Riskin, azaltma (yönetme) tedbirlerinin uygulanmasından sonraki haline ise artık (residual) risk ismi verilmektedir. Yani, riskin transfer

edilmesi, riskten kaynaklanabilecek zararın üçüncü bir kişiye aktarılması veya üçüncü bir kişiyle paylaşılması demektir. Örneğin, deprem, yangın, sel, hırsızlık gibi risklere karşı yaptırılan sigorta, riskin gerçekleşmesi halinde doğabilecek zararın sigorta şirketine aktarılması demektir. Yine, döviz cinsinden alınan bir krediden kaynaklanan döviz kuru riski türev piyasalarda alınacak karşı pozisyon ile tamamen veya kısmen hedge edilebilir. Böylece, kur değişiminden kaynaklanabilecek zarar (aynı şekilde kâr) karşı tarafa transfer edildiğinden şirket kur değişimlerinden hiç etkilenmez veya daha az etkilenir.

Riskin taşınması (kabul edilmesi), şirketin hiçbir önlem almayarak riskin gerçekleşmesinden kaynaklanabilecek zararı kabullenmesi (taşımaya karar vermesi) demektir. Risklerin kontrol edilmesine yönelik uygulanacak politikalar, örneğin hangi riskler karşısında yukarıdaki dört yaklaşımdan hangisinin veya hangilerinin benimsendiği, hangi risklerin taşınmasına, hangilerinden kaçınılması ve hangilerinin azaltılması veya transfer edilmesi gerektiği, bunlara ilişkin risk toleransları gibi hususlar yönetim kurulu tarafından onaylanmalı ve ilgili personele duyurulmalıdır.

1.3.3.4. Riskin İzlenmesi

Hizmetlere, ürünlere ve faaliyetlere ilişkin risk profillerindeki karşıt değişimleri tespit etmek ve bununla birlikte negatif düşünceleri en aza indirmek için oluşturulan kontrollere ait dalgalanmaları izlemek, raporlama sistemlerini gerçekleştirmekle mümkündür. (Nanky, 2018: 25).

1.3.3.5. İzleme Sırasında Risk Yönetimi Teknikleri

-Riskten kaçınılabilir (Avoidance): Riskten kaçınma davranışı aynı zamanda riski sevmeyen yatırımcı tiplerinin stratejileri ile çok benzer. Durağan strateji de diyebileceğimiz bu davranış kalıbında, risk ile karşılaşılacak durumlardan kaçınılır. Diğer bir durumda ise risk bir üçüncü şahsa rücu edilebilir.

-Risk kontrol altında tutulabilir (Retention): Riskin azaltılamadığı durumlarda, risk ile fayda maliyet analizi yapıldığında verimliliğe olası olumlu etkilerinin olabileceği düşüncesi ile kontrol altında tutulabilir değişkenler ile risk kontrol altında tutulmaya çalışılır.

-Risk azaltılabilir (Minimization): Riskin kontrol altında tutulması ile sıkça karşılaştırılan bu risk yönetim tekniğinde, riskle karşılaşmadan önce yedek planlar yapılarak riskin etkileri minimize edilmeye çalışılır.

-Risk sigorta edilebilir (Underwriting/Insure): Riskin olası olumsuz etkilerine karşı önlem paketleri ile desteklemesi yapılır. Yatırımın sigorta edilmesi başka bir yatırım ile desteklenerek ve karşı pozisyon alınarak da yapılabileceği gibi, yapılan ikili anlaşmalarda minimum zarar- maksimum kâr beklentisi içinde olunabilecek çeşitlendirmelere gidilebilir.

1.4. Etkin Bir Risk Yönetim Sisteminin Kurulabilmesi İçin Başarı Kriterleri

Bir organizasyonun etkin bir risk yönetimine sahip olabilmesi için aşağıdaki kriterlerin sağlanması önem arz etmektedir (Özsoy, 2012: 180-181).

- Yönetim Kurulu ve üst düzey yönetim başta olmak üzere şirket yöneticilerinin, risk yönetimini benimsemeleri ve etkin bir risk yönetim sistemi kurulmasını desteklemeleri gerekmektedir.
- Organizasyon kültürünün etkin bir risk yönetimi sistemini desteklemesi (risk kültürü) şarttır.
- Risk iştahı, risk toleransı, risk yönetimi politikaları ve süreçleri yönetim kurulu tarafından onaylanmalı ve tüm çalışanlara duyurulmalıdır.
- Tüm şirket çapında etkin bir risk iletişimi kurulmalıdır.
- Etkin bir bilgi yönetimi ve raporlama sistemi gereklidir.
- Risk yönetim süreçleri, iş süreçlerine entegre edilmelidir.
- Risk yönetiminin anlık, dönemlik faaliyetler değil; sürekli faaliyetler olarak benimsenmesi gereklidir.
- Risk yönetiminin amaç değil, şirket hedeflerine etkili bir şekilde ulaşmada kullanılan bir araç olduğu anlaşılmalıdır.
- Çağdaş yaklaşımlara uygun olarak riskler, birimler tarafından bağımsız (diğer birimlerden izole) olarak değil, şirket çapında bir bütün olarak yönetilmelidir.
- Risk yönetim sistemlerinin kurulması ve idame ettirilmesi bizzat yönetim kurulunun sorumluluğu ve gözetiminde ele alınmalıdır. Risk komitesi, iş birimlerinden bağımsız olmalı ve yönetim kuruluna bağlanmalıdır.

- Risk yönetimi, şirket yönetim ve karar sisteminin bir parçasıdır. Kuruluşun karşı karşıya kaldığı en önemli riskler, bunların nasıl yönetildiği ile alakalı olarak yönetim kuruluna bilgi sağlamak kurumsal yönetimin bir parçası niteliğindedir. Ayrıca, risk yönetiminin ayrılmaz bir parçası olan iç kontrol sistemi ile karşılıklı ilişki halindedir.
- Risk yönetimi sadece bir kişi, komite veya birimin değil, tüm üst düzey yönetim ile kısım yönetimlerinin de sorumluluğunu gerektirmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜREV ÜRÜN KAVRAMI VE TÜREV ÜRÜNÜN RİSK YÖNETİMİNDE KULLANIMI

2.TÜREV PİYASALAR VE TÜREV ÜRÜNLERİN RİSK YÖNETİMİNDE KULLANIMI

Türev piyasalar, finansal sistemi etkileyen esas değişkenleri oluşturmaktadır. Bilhassa 1990'lı yıllardan itibaren tüm dünyada aktif bir şekilde gelişmiş, kurumsal ve bireysel yatırımcılar için önemli olmaya başlamıştır. Esas işlevi bağlamında kullanıldığı zaman mali sistemin fonksiyonunu kolay hale getiren, etkin bir risk yönetimi sağlayan ve işletmeleri istikrarlı bir yapıya dönüştüren bu piyasalar, yatırımcıların büyük kayıp veya kazançlar ile karşılaşmalarına neden olmaktadır. Ancak bu durum spekülasyon için kullanıldığında ortaya çıkmaktadır (Aşıkoğlu ve Kayahan, 2008: 157).

İşletmeler tarafından, özellikle finansal işlemlerine yönelik karşılaştıkları riskten korunmak için çeşitli türev ürünler kullanılmaktadır (İbiş, 2015: 37).

Spot piyasalar finansal varlıkların alım satım bedellerinin hemen ödendiği piyasalardır. Ödeme ve teslimat spot piyasalarda aynı anda yapılmaktadır. Türev piyasalar ise finansal varlıkların alım satım bedellerinin belli bir vade sonunda ödendiği piyasalardır (Tunalı, 2009: 14).

Spot piyasalarda anında teslimat yapılır, işlemin toplam tutarı ödenir ve kaldıraç etkisi yoktur. Türev piyasalarda ise vade sonunda teslimat yapılır, işlemin toplam tutarının belli bir miktarı teminat olarak ödenir ve kaldıraç etkisi vardır (Yılmaz, 2002: 7).

Bu bölümde türev ürünlerin tanımı, özellikleri, kullanım amaçları, türleri ve spot piyasa ile türev piyasa arasındaki farklara değinilmiştir.

2.1. Türev Ürünlerin Tanımı ve Önemi

Öncelikle gelişmiş piyasalarda ortaya çıkan türev piyasalar, fonksiyonları ve yararlılıkları nedeniyle gelişmekte olan piyasaların da dikkatini kendi üzerine çekmiştir. Gelişmekte olan piyasalar, türev enstrümanları nakit ve spot piyasalardaki fiyat oluşum mekanizması üzerinde etkili olmuş, yatırım alternatiflerini çoğaltmış, yeni ürün imkânları yaratmış, en uygun varlık dağılım imkânlarını ortaya koymuş, sistematik riski azaltmış, tamamlayıcı niteliklerin bulunmasını sağlamış, ülke içinde ve ülkeler arasında risk transferi sağlamış olup bu nedenle türev piyasalara kendi içerisinde yer vermiştir (Ayrıçay, 2003: 2).

Türev ürünler, bugünün koşullarındaki finansal piyasaların odak noktasında bulunan en temel finansal enstrümanlardandır. Türev ürünlerin fiyatı bir başka ürünün fiyatına bağlıdır. Türev ürünler genel olarak 4 çeşittir. Bunlar; forward sözleşmeleri, futures sözleşmeleri, swap sözleşmeleri ve opsiyon sözleşmeleridir (Anbar ve Alper, 2011: 78).

Türev piyasaların, olağanın üstünde boyutlara çıkmasının ve gelişmekte olan ülkelerde türev piyasalara zaman içinde daha çok yer verilmesinin esas sebebi ekonomik fonksiyonların varlığıdır. (Ayrıçay, 2003:

Türev piyasalarda alıcı ve satıcılar; miktar, kalite, ürünün teslim yeri, sözleşme vadesi gibi özellikleri önceden belirlenmiş standart bir varlığı teslim almak veya teslim etmek üzere anlaşır. Fiyat, sözleşmelerdeki tek değişken unsurdur. Spot piyasalarda ise fiyat dışında da pazarlık yapabilirler (Akbaş, 2008: 17).

Türev ürünler, tüm dünya üzerinde tezgâh üstü düzenleme yöntemleriyle veya düzenli borsalar vasıtasıyla işlem görmektedir. İşlemin

görüldüğü bu piyasalar türev piyasalardır. Diğer yandan buna vadeli işlem piyasaları da denmektedir (Çonkar ve Ata, 2002: 5).

Birçok amacı içinde barındıran türev ürün piyasaları, ilk olarak vadeli işlemler nedeniyle gelecekte ortaya çıkabilecek belirsizliklerin devamlı olarak fiyatlanması hasebiyle, piyasa içinde bilginin şeffaf bir şekilde yayılmasını sağlar. Dünya üzerindeki çeşitli bölgelerde meydana gelen türev ürün fiyat ve etkileşimleri, piyasaya katılım gösteren katılımcılara mühim bir enformasyon oluşturmaktadır (docplayer, 2014).

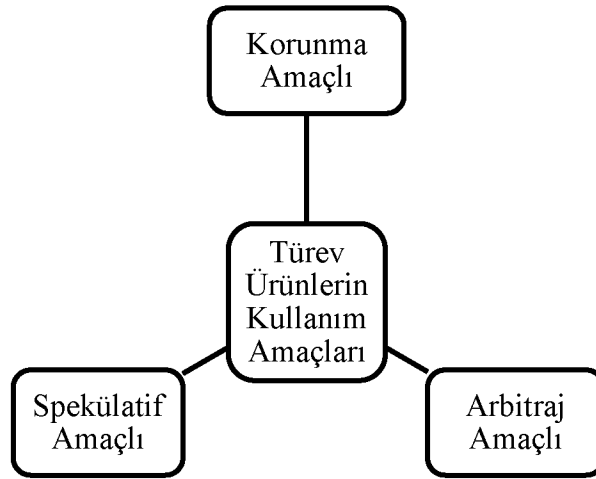
Vadeli işlem veya vadeli işlem sözleşmesi, önceden belirlenmiş miktarda mal veya varlığın gelecekte belirli bir zamanda tesliminin yapılmasını gerektirir. Sabit bir fiyata kilitlenebilme yeteneği, hem alıcılar hem de satıcılar için vadeli işlemlerin ve vadeli sözleşmelerin risk azaltma özelliğidir. Finansal riskten korunma araçları, çok uluslu şirketler tarafından kur riskini yönetmek için yaygın olarak kullanılmaktadır (Miller, 1992: 321).

Türev ürünler, kaldıraçlı işlemler yapılmasına olanak veren ürünlerdir. Kaldıraçlı işlem yapıldığı zaman çok yüksek risk alınır. Çok yüksek risk demek, çok yüksek getiri demektir. Aynı zamanda kayıplar da fazla olacaktır. Ancak risk seven yatırımcılar için kaldıraçlı işlem yapmak önemlidir. Türev ürünler kaldıraçlı işlemlerin yapılmasına en müsait olan piyasalardır.

2.2. Türev Ürünlerin Kullanım Amaçları

Türev ürünleri meydana getiren esas sebep, türevin esas ürün ile alakalı olarak risklerin ortadan kaldırılması gereksinimi olmasına rağmen, zaman geçtikçe spekülasyon amaçlarıyla kullanılmaya başlanmış; buna ilaveten de risk yönetimi, portföy dengeleme, risk alma, riskten kaçınma, arbitraj avantajı sağlamaya başlamıştır (SPK, 2008). Şekil 2.1’de işletmelerde türev ürünlerin kullanım amaçları özetlenmektedir.

Şekil 2.1: Türev Ürünlerin Kullanım Amaçları



Kaynak: (SPK, 2008).

Şekil 2.1’ de görüldüğü gibi işletmeler riskten korunma, spekülasyon ve arbitraj gibi amaçlarla türev ürün kullanımı gerçekleştirebilmektedir.

2.2.1. Korunma Amaçlı İşlemler

Riskten korunma, alınan bir pozisyonun değerini düşürecek ve olası fiyat hareketlerinden kaynaklanacak risklerden korunmak için finansal sonuçları tamamen karşıt bir pozisyon ile sigorta etmek anlamına gelmektedir (SPK, 2008).

Korunma, yatırımcıların türev ya da spot piyasalarda karşılaştıkları riskleri azaltmak için yapılmaktadır (SPK, 2008).

Riskten korunmak için işlem yapan yatırımcıların türev ürünler piyasasında pozisyon almalarının temel sebebi, ürünün gelecekteki fiyatını sabitlemektir. Örneğin; vadeli işlem sözleşmesi yapan bir yatırımcı, vade sonuna kadar sözleşmeyi elinde tutarsa, vade sonunda fiyatı başlangıçta anlaşılan fiyata sabitlemiş olur. Böylelikle de fiyattaki dalgalanmalara karşı kendini korumuş olur (Boran, 2012: 6).

Yatırımcılar, bir sermaye piyasası aracı, döviz, kıymetli maden veya kıymetli mal kullanırlar. Ve bunlar ile belirli bir pozisyon tutarlar veya ileri dönemlerde teslim edilmesini beklerler. Ancak ilgili ürünün fiyatında

gelecekte gerçekleşebilecek olası farklılıklardan da korunmak isterler. Diğer yandan, vadeli piyasalar içinde spot piyasadaki pozisyonların tersi yönde de durum alırlar (borsaistanbul, 2018).

2.2.2. Spekülatif Amaçlı İşlemler

Spekülasyon, muhtemel bir riskten sakınma amacı taşımayan, hizmet ve mal piyasaları ile birlikte finansal piyasalar içinde işlem gören bir varlığın ileri dönemlerdeki fiyatıyla ilgili genel olarak başka yatırımcılara göre daha yararlı ve özellikli bilgi seti kullanılmasıyla yapılan olasılıklara dayanarak gözlemlenen bir yatırım stratejisidir (SPK, 2008).

Spekülasyon, fiyatında düşüş olacağı beklenen bir malın vadeli işlem sözleşmesiyle satılması veya fiyatında yükselme olacağı tahmin edilen bir malın vadeli işlem sözleşmesiyle satın alınması yoluyla yapılabilir (SPK, 2008).

Hedging enstrümanlar ya da türev ürünler, riskten korunmak için kullanıldığı gibi, aynı zamanda spekülasyon amaçlı da kullanılabilir. Riski göze alamayan ve risk almayı sevmeyen işletmeler kendilerini savunmaya yönelik hedging stratejisi kullanır. Diğer taraftan riski göze alanlar ise daha faal olan kuruluşlardır ve bu kuruluşlar riskten korunurken aynı zamanda kâr fırsatlarını değerlendirmeye giderek kazanç elde etmeyi temel noktalarına almaktadırlar (Çonkar ve Ata, 2002: 4).

Doğru bir şekilde yapılan bir spekülasyon, fiyatların aşırı düzeylere düşmesini ve yükselmesini engeller. Çünkü spekülâtörler, fiyatların aşırı düşmesi halinde alım yönünde işlem yaparak, fiyatların aşırı yükselmesi durumunda satış yönünde işlem yaparak piyasanın dengede kalmasını sağlarlar (Boran, 2012: 5).

Türev piyasaların kullanım amaçlarından biri olan spekülasyon, spekülâtörler aracılığıyla piyasada yön tahmininde bulunularak pozisyon alınmasıdır. Spekülasyon amacıyla yapılan işlemlerde, yatırımcı risk alarak piyasada oluşan fiyat dalgalanmalarından yararlanarak alım ve satımlarla kâr elde etmeye çalışmaktadır (Tura, 2017: 7).

Spekülâtörler, fiyat beklentileri çerçevesinde kâr elde etmek amacıyla yatırım yapan kişiler veya kurumlar olarak korunma amacıyla işlem

yapanlardan farklıdır. Spekülatörlere kaldıraç etkisi sebebiyle yüksek derecede önemli fırsatlar sunan olguyu vadeli piyasalar oluşturur. Piyasanın likidite ve işlem hacmini spekülatörler artırır. Yatırımcı tipleri risk alma yönündeki talebi başka piyasa katılımcılarına, taşıdıkları riski ise spekülatörlere devreder ve bu sayede riskten kaçınma olanağını elde etmiş olurlar (borsaistanbul, 2018).

2.2.3. Arbitraj Amaçlı İşlemler

Arbitraj; bir yatırım stratejisini ifade etmektedir. İşlem fiyatlarını karşılayacak şekilde kâr risksiz bir şekilde elde etmek için bir veya birden fazla piyasa içindeki fiyat farklılıklarıyla ilgili ve zaman açısından eş zamanlı olarak ortaya konulan yatırım stratejisidir (SPK, 2008).

Arbitraj yapanlar, risksiz kâr elde etmeyi amaçlayan kurum ve kişilerdir. Arbitraj, ürün veya finansal varlığın fiyatlarından birisinin olması gereken düzeyden daha aşağıda veya yukarıda olduğunda meydana gelmektedir (SPK, 2008).

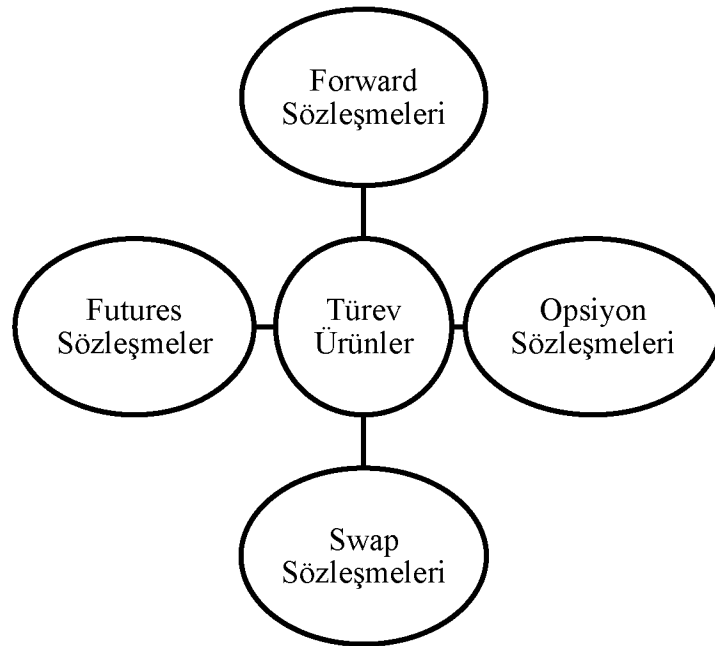
Arbitrajcılar, kârı risksiz olarak elde etmeyi amaçlayan kişi veya kurumlardır. Bunu da iki veya ikiden çok piyasada eş zamanlı yapılan alım satım işlemleriyle sağlamaktadırlar. Örneğin, bir mal coğrafi olarak farklı yerlerde, farklı iki fiyattan işlem görüyorsa; arbitrajcı hemen ucuz olan yerden alır, pahalı olan yerde satar ve böylece risksiz kâr elde eder. Benzer şekilde spot piyasalar ile vadeli piyasalar arasındaki taşıma maliyeti sebebiyle oluşması gereken fiyattan farklı düzeylerde fiyat oluşması durumunda, arbitrajcılar devreye girerek, ucuz olan piyasada alışı, pahalı olan piyasada satışı yaparak piyasaları dengelerler. Arbitrajcılarının varlığı piyasaların birbirleriyle dengeli ve uyumlu hareket etmesine ve doğru fiyat oluşumuna katkı sağlar (borsaistanbul, 2018).

2.3. Türev Ürünlerin Türleri

Türev ürünler, genelde işlem gördüğü piyasa yapısına ve sözleşmenin özelliklerine göre birbirinden ayrılmaktadır. Alt başlıklarda daha detaylı anlatılacak olmasına rağmen, bu kısımda türev ürünlerin nasıl farklılaştığını kısaca anlatmakta fayda vardır. Forward ve Futures sözleşmeler, genel yapı

olarak birbirlerine benzemesine rağmen, futures sözleşmeler organize borsada işlem görürken forward sözleşmeler organize olmayan piyasalarda işlem görür. Opsiyon sözleşmeleri de temelde Futures sözleşmelere benzese de, sözleşmenin kullanılıp kullanılmaması tercihe bağlı olduğu için farklı olarak sınıflandırılmaktadır (Gürbüz, 2018: 14). Şekil 2.2’de türev ürün türleri özet olarak gösterilmektedir.

Şekil 2.2: Türev Ürünlerin Türleri



Kaynak: (Nasibov, 2010: 9)

Şekil 2.2’de de görülebileceği üzere türev ürünlerin future, forward, opsiyon ve swap sözleşmeler olmak üzere 4 temel türü bulunmaktadır.

2.3.1. Forward Sözleşmeleri

Gelecekteki bir tarihte teslim edilmesi koşuluyla, herhangi bir kıymetin vadesi, fiyatı ve miktarının taraflarca şimdiden belirlenerek sözleşmeye başlanması, forward işlemler olarak ifade edilmektedir. Forward işlemlerle bir malın, menkul kıymetin veya dövizin ileriki bir tarihte uzlaşma tarihinde belirlenmiş olan fiyatı üzerinden alım veya satımı öngörülmektedir (Çonkar ve Ata, 2002: 5).

Forward işlemlerin en esaslı niteliği, organize durumdaki borsalarda işlem yapılamamasından kaynaklı olarak; vade, fiyat ve miktar gibi öğelerin standardın dışında olmaması, tarafların karşılıklı anlaşmalarıyla belirlenmesidir (Çonkar ve Ata, 2002: 5).

Merkezi bir pazar yeri olmayan forward işlemler, banka ile müşterilerin veya banka ile brokerların arasında yapılmaktadır. Bunlar standart bir sözleşme değildir. Taraflar birbirleriyle ilişki içinde olan ve birbirlerini tanıyan, aynı zamanda da birbirlerine güven duyan bireylerdir.

Tarafların iyi niyeti, vadeli sözleşmeleri yerine getirmede önemli bir etkindir. Bu açıdan bu sözleşmeler üçüncü bir kişiye veya kişilere devredilemezler. İkincil piyasası olmayan vadeli sözleşmeler standart dışı olduklarından, taraflar sözleşmeye ilişkin bütün ayrıntıları serbest bir şekilde belirleyebilir. Forward sözleşmelerde, işlemi yapmak için belirli bir aracı kişiye ihtiyaç olmadığından, aracı olan kurum ve kuruluşlara komisyon ödenmez. Diğer taraftan forward sözleşmelerde, sözleşme gerçekleşene kadar tarafların karşılıklı ödeme yapmaları gibi bir olgu söz konusu değildir (Akbaş, 2008: 23-24).

Forward işlemleri yapan taraflar her türlü serbestliğe sahip olarak sözleşmeyi imzalarlar. Tarafların sözleşme yapması için fiziksel bir mekân gerekmez. Sözleşmelerin alım satımı için bir organizasyon ya da mekanizma ve işlemlerde teslimi garantileyen bir kuruluş ya da kurum bulunmamaktadır. Bu yapısından dolayı forward sözleşmeler, mekanizmanın sağlıklı işleyişine,

tarafların birbirlerine duydukları güvene ve hazırlanan sözleşmenin, bulunan ticari yasalara uyum sağlamasına dayanmaktadır (Boran, 2012: 10).

İlk olarak önceden belirlenen bir fiyat ve vadede belirli bir dayanak varlığı alma ve satma sorumluluğu veren anlaşmalara forward anlaşmaları denir. Vade zamanı geldiğinde alıcı olan taraf, dayanak olan varlığı sözleşmede belirtilen fiyattan almak zorundadır. Aynı biçimde diğer tarafın, dayanak olan varlığı, kontratta belirtilen fiyat üzerinden alıcıya satması zorunludur. Vade sonunda da her iki taraftan diğeri, karşı tarafın zararını ödemekle sorumludur. Taraflarına sorumluluk getiren ve tarafların sorumluluklardan kaçamadıkları bu anlaşmalar forward anlaşmalarını ifade etmektedir (docplayer, 2014).

Forward işlemlerin olumsuz yönleri de vardır. Taraflardan birinin batması durumunda, karşı taraf için zararı karşılayabilecek bir mekanizmanın olmaması veya sözleşmeye uyum sağlanmaması forward işlemlerin olumsuz yönlerindendir. Bilhassa spekülatif amaçlardan kaçmak isteyen ve riskini en alt düzeye indirmek isteyen üreticiler bu işlemlere sıcak bakmamakta ve forward işlem için taraf bulmakta zorlanmaktadır. Bu nedenle de hem toplam forward işlem hacmi düşük düzeyde kalmakta hem de forward işlemlerin yapıldığı mal çeşidi sınırlı olmaktadır (Boran, 2012: 10).

Sahibini belirli bir tarihte, belirli bir fiyattan finansal varlığı almaya zorunlu kılan forward sözleşmeler, anlaşmayı yapan taraf için zararlı faaliyetlerde bulunma ihtimalini yükseltmektedir. Vadenin sonunda ortaya çıkan fiyat, eğer forward anlaşmasının fiyatından düşük bir eğilim gösteriyorsa ortaya konulan fiyat yüksek bir seyir izleyeceği için anlaşma sahibini zarara uğratacaktır. Tam tersine vade sonu fiyatı, forward anlaşmasının fiyatından yüksek olursa anlaşma sahibi kâr elde edecektir (Güzgör, 2008: 19-20).

Spot piyasada USDTRY kuru 7.60 TL iken bir miktar dolar almak için, örneğin 1000 dolar için 7.600 TL ödenerek döviz alındığı varsayılın. 3 ay vadeli bir USDTRY Forward sözleşmesinde ödeme üç ay sonra gerçekleştirilecektir. USDTRY kuru üç ay vadeli Forward fiyatı 7.80 TL ise, bu anlaşmayı satın alan yatırımcı (uzun pozisyon), üç ay sonra 1.000 USD'yi

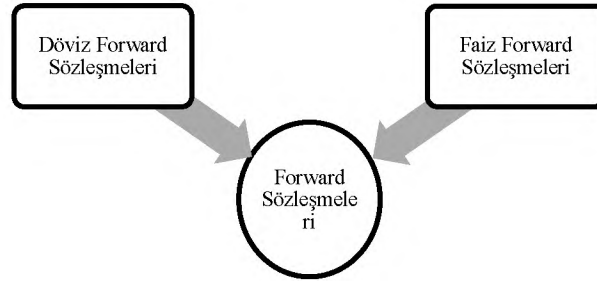
7.800 TL maliyetle alacağını bilmektedir. Bilinmeyen USDTRY kurunun üç ay sonra ne kadar olacağıdır.

Kurun 3 ay sonra, 8.00'e çıkması durumunda spot piyasada 8,000 TL değeri olan bir ürünü yatırımcı 7,800TL 'den alabilecektir. Böylece aradaki 200 TL'lik fark, forward işleminde uzun pozisyon alan yatırımcının kârı olacaktır (investaz, 2021).

2.3.1.1. Forward Sözleşmelerinin Türleri

Birçok kişi gayrimenkul ticaretinde forward sözleşmeye taraf olur. Örneğin altın ticareti yapan sarraflar da sıklıkla forward sözleşmeleri imzalar. Altın, fiyat dalgalanmalarından etkilenen bir emtia olup, sarraflar fiyat dalgalanmalarından kaynaklanan riskten korunmak amacıyla forward sözleşme yaparlar. Ticari mallar üzerine forward sözleşme yapılabildiği gibi en çok görülen forward sözleşmeler, döviz kurları ve faiz oranları üzerine düzenlenenlerdir (Işık, 2013: 87). Şekil 2.3'de forward sözleşmelerinin türleri gösterilmiştir.

Şekil 2.3: Forward Sözleşmelerinin Türleri



Kaynak: (Işık, 2013: 87)

Şekil 2.3'de görüldüğü üzere forward sözleşmelerin genel olarak döviz ve faiz forward sözleşmeleri olmak üzere iki çeşidi bulunmaktadır.

2.3.1.1.1. D v z Forward Sözleşmeleri

Yabancı para forward sözleşmesi; iki ayrı taraf arasında bir miktar yabancı paranın, başka ülkelerin yabancı para birimine dönüştürülerek, şimdiden belirlenmiş geleeekteki herhangi bir tarihte veya belirli bir zaman periyodu içinde teslim edilmesi ile ilgili gerçekleştirilen anla malardır. Verilecek paraya ilişkin döviz kuru, sözleşmenin olu turuldu u tarih ile sözleşmenin teslim tarihi arasındaki süre boyunca meydana gelebilecek herhangi bir döviz kuru de i ikli i önemsenmeden sabitle tirilmektedir (Akba , 2008: 24).

Taraflara, gelecek bir tarihe ilişkin bugünden ba layarak bir döviz kuru garantisi temin etmektedir. Bu nedenle bir kişi döviz kurunu garanti altına almak isterse, forward işlemlerle ilgili olan bankalar veya brokerlarla sözleşme yapabilir. Bu sözleşmeyle belli bir tutardaki dövizin, belli bir tarihte, belirli bir kurdan, belirlenen dövize dönüştürülmesi garantilenmi  olur (Tura, 2017: 10).

Döviz forward sözleşmeleri, gelişmekte olan ülkelerin uluslararası tezgâh üstü piyasalarda işlem gören en nakdi türev ürünü özelliğindedir. Gelişmekte olan ülkelerde, türev ürünler için gözlenen artı larda bir katalizörü olarak kabul edilmektedir. Mali finansal piyasalar açısından bakıldığında döviz forward sözleşmelerinin yararı vardır. Bu yararlar gelişmekte olan ülkeler içinde işlemler yapan ve o ülkeye yüksek derecede kazanç sağlayan mali ürünlerin, gelişmekte olan ülkelerin parası cinsinden alım ve satımlar yapan yatırımcılarla ilgili, ülkenin para biriminin devalüe edildiğinde kar ıla tıkları kur riskinden korunma  eklindeedir (G zg r, 2008: 24-25).

2.3.1.1.2. Faiz Forward Sözleşmeleri

Bir faiz forward anlaşmasında taraflar elinde bulundurdukları belirli tutardaki sermayeyi, geleeekteki belirli bir tarihte ve belirli bir süreçte uygulayarak, faiz oranı üzerinde anla mayı sağlarlar. Bu olguya forward faiz oranı denilmektedir. Burada asıl amaç tarafların kendilerini gelecekte meydana gelebilecek faiz de i ikli ine karşı korumasıdır. Sözleşmeyi alan

taraf olası faiz artışına karşı, satıcı taraf ise olası bir faiz düşüşüne karşı kendilerini koruma altına almaya çalışmıştır (Akbaş, 2008: 27).

Forward faiz sözleşmesi, finansal bir araç olup gelecekte ortaya çıkabilecek bir borçlanmayı ya da bir yatırımın faiz oranını önceden sabitlemeyi mümkün kılmaktadır. Taraflar yaptıkları sözleşmeyle herhangi bir tarihteki piyasa faiz oranı ile öncelikli olarak belirlenmiş bir oran arasındaki farkın değişmesini onaylamaktadırlar (Güzcör, 2008: 34).

Forward faiz anlaşmaları, para piyasalarında işlem yapan banka ve ticari kuruluşların, faiz oranlarındaki değişimlerin meydana getireceği riske karşı kendilerini korumalarını sağlayan finansal araçlardır. Her iki taraf da faiz oranını ihtimal dahilinde olan bir sermaye üzerinden sabitlemektedir. Anlaşmanın satıcısı kendisini gelecekte meydana gelecek bir faiz düşüşüne karşı korurken, alıcı kendisini gelecekte meydana gelecek bir faiz artışına karşı korumayı amaçlamaktadır (Parlakkaya, 2005: 116).

2.3.1.2. Forward Sözleşmelerinin Avantajları ve Dezavantajları

Forward sözleşmelerinin avantajları ve dezavantajları aşağıdaki gibi sıralanabilir.

Forward anlaşmaların avantajları (Boyacıoğlu, 2001: 93):

- Spot döviz kurunda yaşanan sallantılar göz önünde bulundurulmadan, satın alınan ya da satılan nakdi, belirli bir döviz kurundan kesin hâle getirir.
- Bir yıla kadar başlıca dövizler için çok likit bir forward piyasanın bulunması, istenilen döviz cinsinden hedging yapmak için esneklik sağlar.
- Nakit akışlar, forward anlaşması vadesinde yerine getirildiğinde kontrol edilebilir.
- Forward kurları, faiz oranı farklılıklarına rağmen güvenilir hesaplanabilir.

Forward anlaşmaların dezavantajları (Çetin, 2009: 46):

- Forward sözleşmesi yapanlar bir risk üstlenmiş olurlar.
- Farklı bir garanti mekanizması bulundurmayıp güven aralıklı işlemlerin var olmasından dolayı, tarafların karşı tarafın taahhüdünü

gerçekleştirmemesi durumunda ya da sözleşmeye uyum sağlamaması durumunda oldukça büyük zararlarla karşılaşabilmesi, forward sözleşmelerinin önemli dezavantajıdır. Bu durum taraflardan birinin ölümü veya iflası gibi durumlarda geçerli olmaktadır.

2.3.2. Futures Sözleşmeler

Futures sözleşmeler, belli bir miktardaki ve nitelikteki bir menkul kıymetin ya da malın, önceden kesinleştirilen fiyattan, gelecekte de kesinleşecek bir tarihte teslimini varsayan legal bir anlaşmadır. Futures sözleşmelerinde, gelecekteki bir alım satım işleminin fiyatı için şimdiden fiyat belirlenmesi yapıp anlaşma sağlanmaktadır (Güzgör, 2008: 38).

Özellikle finansal kuruluşlar ve bankalar, gerçekleştirdikleri işlemlerin niteliklerinden dolayı diğer kuruluşlarla kıyaslandıkları zaman daha fazla kur riski ile karşı karşıya kalmaktadır. Bundan dolayı kur riskini azaltacak bazı önlemlerin alınması gerekmektedir. Bu önlemlerden biri de futures kontratlarıdır (Babuşcu, 1997: 78).

Bir futures kontrat, borsada işlem gören, gününbirlik dengeleme prosedürlerine bağımlı olan, standart bir süre ve tutar içeren bir anlaşma türüdür. Gününbirlik dengeleme sürecinde, her bir işlem gününün sonunda, kayıp taşıyan diğer tarafa ödeme yapılması zorunludur. Futures kontratların iki tane önemli avantajı vardır. Bunlar işlem görme çabukluğu ve akışkanlık. Bir futures kontrat taraflarca, kolay bir şekilde değişime uğratılabilir ve fiyatı etkilemeden yüksek tutarlarda işlem görebilir (Chambers, 2012: 6-7).

Futures (vadeli işlem) sözleşmesi, gelecekteki belirli bir tarihte şimdiden anlaşılan fiyattan alma ya da satma sorumluluğunu beraberinde getirmektedir. Bu gelecekteki alma ve satma durumları, sözleşme taraflarına, standartlaştırılmış miktar ve nitelikli bir malı, kıymeti ve finansal göstereyi sağlamaktadır (borsaistanbul, 2018).

Futures kontratların temel özellikleri genel olarak aşağıdaki gibi sıralanabilir (Karatepe, 2000: 11):

1. Futures sözleşmelerinin alım ve satımı organize borsalarda olur.
2. Borsalar tarafından ortaya konulan varlık ve standartların dışında herhangi bir sözleşme olmamaktadır.

3. Borsaların tespit ettiği varlıklar ve standartlar dışında sözleşme yapılamaz.

4. Anlaşmanın yapıldığı gün, futures sözleşmesinin fiyatı belli olur.

5. Futures sözleşmesi, alan ve satan tarafları yükümlülük altına sokar.

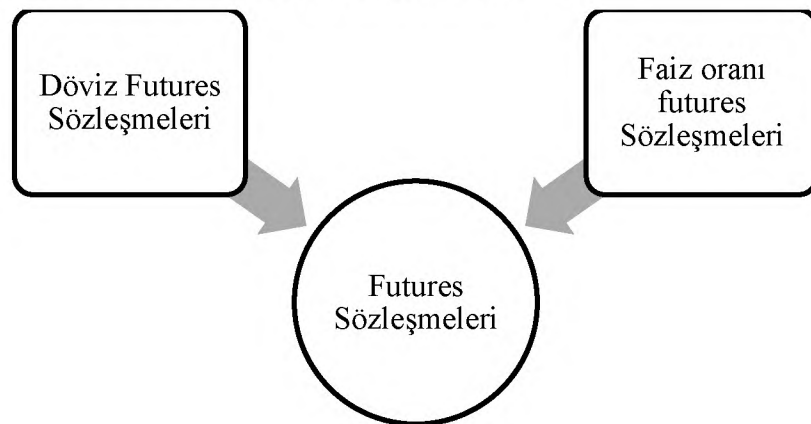
Piyasa tarafından aranan enstrümanlar olması için, vadeli işlem sözleşmelerine ait varlıkların aşağıda belirtilen bazı koşulları sağlaması gerekmektedir. (Karatepe, 2000: 11-12):

1. Etkin ve derin bir nakit piyasanın varlığı,
2. Varlık fiyatlarının değişkenlik göstermesi,
3. Spot piyasa fiyatı üzerine ilişkin etkin bilgi akışının olması,
4. Yakın ikame mallarının eksikliği,
5. Üyelerden güçlü destek ve talep,
6. Teslimat tarihi geldiğinde, teslimata yetecek kadar varlığın bulunabilmesi,
7. Engelleyici kuralların olmaması,
8. Nakit ürünün, homojen olması gerekmektedir.

2.3.2.1. Futures Sözleşme Türleri

Tıpkı forward sözleşmelerde olduğu gibi futures sözleşmelerin de belli türleri mevcuttur. Şekil 2.4’de futures sözleşme türleri yer almaktadır.

Şekil 2.4. Futures Sözleşmelerinin Türleri



Kaynak: İbiş, 2015: 58

Şekil 2.4’de görüldüğü gibi futures sözleşmelerin genellikle döviz futures sözleşmeleri ve faiz oranı futures sözleşmeleri olmak üzere iki türü bulunmaktadır.

2.3.2.1.1. Döviz Futures Sözleşmeleri

Belirli bir miktardaki yabancı paranın, diğer bir yabancı para ile, anlaşma tarihinde kesin olarak belirlenmiş olan değişim oranı üzerinden, gelecekteki muhtemel bir tarihte alımı ya da satımına ilişkin vade içeren kontratlara döviz futures kontratları denmektedir (Parlakkaya, 2005: 125).

Yabancı para futures sözleşmeler kapsamında, belirlenen gelecekteki bir tarihte belirli bir tutardaki yabancı bir para, yine belirli tutardaki bir başka yabancı paraya dönüştürülecektir. Yabancı para sözleşmelerde, her bir yabancı para için, sözleşme büyüklükleri standartlandırılmıştır. Fiyatlar, her bir yabancı para birimi için dolar olarak kote edilmektedir (Akbaş, 2008: 32).

Diğer futures sözleşmelerinde de var olduğu gibi döviz futures sözleşmeleri de standart bir döviz miktarı içerir. Kur riskine karşı korunma gereğinden dolayı, döviz futures sözleşmeleri ortaya çıkmıştır. Döviz futures anlaşmalarının alım satımı ile kur riskine karşı risk yönetimi yapılmaktadır. Şirketin aleyhine yönelik ortaya çıkacak finansal kayıplar, buradaki söz konusu olan risktir. Fakat firmanın futures sözleşmesini yapmış olması, kâr etmeyeceği anlamına gelmemektedir. Yapılan anlaşmanın sonunda spot fiyatına göre firma için kâr veya zarar durumu meydana gelecektir (Güzgör, 2008: 66).

2.3.2.1.2. Faiz Oranı Futures Sözleşmeleri

Faize dayalı futures sözleşmeler, gelecekteki tarihte alım ve satım yapılan Hazine Bonosu, Devlet Tahvili veya piyasa tarafından kabul edilen ve kullanılan herhangi bir faiz oranıdır. Faiz futures sözleşmesi, bir menkul değer üzerine yapılan fiyatı, sadece belirli bir faize dayanan vadeli bir anlaşmadır (Akbaş, 2008: 30).

Uzun veya kısa dönem faiz oranları üzerine yazılmaktadır. Uzun dönem 365 günü ifade ederken kısa dönem genellikle 3 ay vadeyi ifade etmektedir. Kısa dönemli futures sözleşmelerin fiyatını hesaplarken dayanak

teşkil eden varlık, kısa vadeli kamu borçlanma araçları, yani ülkelerin kısa vadeli hazine bonoları ifade edilmektedir. Bu araçların spot fiyatlarına göre futures fiyatlar şekillenmektedir (Tura, 2017: 18).

Faiz futures sözleşmeleri, faiz getirisi veya mevduat hesabına sahip olan menkul kıymetlerin, önceki bir tarihte belirlenmiş olan bir faiz oranı üzerinden alım ve satım yapılması esasına dayanır. (Güzcör, 2008: 70).

Faiz futures kontratlar, faiz oranlarında gelecekteki muhtemel bir değişimden kaynaklanabilecek olan riskleri ortadan kaldırmak için geliştirilmiştir. Faiz futures kontratı, faiz oranlarının düşmesi sonucunda daha az faiz elde edilmesinin önünü kesmek ya da minimum düzeye indirmek gibi durumları olası kılmaktadır. Buna ilaveten gelecekteki herhangi bir faiz oranının artması sonucunda, daha çok faiz gideri ödenmesine neden olabilmektedir. (Parlakkaya, 2005: 126).

Futures sözleşmelerdeki örnekler de aynen forward işlemlere benzemekle birlikte, futures işlemler organize borsalarda işlem gördüğü için çeşitli kurallara tabi olmaktadır. Örneğin; forward kısmında belirtilen örnekte yatırımcı yatırım yapacağı zaman bir türev hesabı açmakta ve aracı kurumun belirlediği başlangıç teminatını yatırarak işlem yapabilmektedir. Bunun yanında her kayıp ve kazanç sonrasında yapılacak mahsuplaşma işlemi ile birlikte, gün sonu teminat hesaplamasına göre sürdürme teminatının altına düşmeme zorunluluğu vardır. Öte yandan riskten korunma stratejileri rahatlıkla uygulanabilmekte, dahası işlemler kurulun gözetim ve denetiminde gerçekleştirilebilmektedir.

2.3.2.2. Futures Sözleşmelerinin Avantajları ve Dezavantajları

Futures sözleşmelerin kapsamı bakımından ilgili taraflar açısından bir takım avantaj ve dezavantajlar içerdiği söylenebilir. Bu bakımdan futures sözleşmelerinin avantajları ve dezavantajları aşağıdaki gibi sıralanabilir.

Futures Sözleşmelerinin avantajları (Boyacıoğlu, 2001: 94-95):

- Futures sözleşmelerinin ekonomiye ve taraflara en büyük katkısı, riski minimize etmesidir. Piyasadaki fiyat dalgalanmalarından doğabilecek zararları ortadan kaldırabilir.

- Gelecekteki belirsizliği azalttığından, hem üretici hem de mali kesime geleceğe yönelik planlar yapma imkânı sağlar ve finansman maliyetlerini en aza indirir.
- Futures piyasalarda meydana gelen fiyatlar, şirketler bakımından iyi bir tahmin aracı olarak kullanılabilir.
- Futures piyasalar, mali enstrümanlar üzerine düzenlenen sözleşmeler aracılığıyla menkul kıymet borsasının gelişimine önemli katkılarda bulunurlar.
- Futures piyasalar, spot piyasalarda hem spekülasyon hem de arbitraj yoluyla fiyat etkinliği sağlayarak tüketiciye destek olur.
- Futures piyasalar, ülkedeki atıl fonların ekonomiye yönlendirilmesine, yeni yatırımlar meydana getirerek yardımcı olur.

Futures Sözleşmelerinin dezavantajları (Boyacıoğlu, 2001: 95):

- Futures piyasalarda spekülörler likiditenin sağlanması yönünde önemli bir işlevi yerine getirirken, bu piyasalarda miktar ile ilgili rakamların rehber olma özelliklerini kısıtlayarak yanlış yönlendirmelere yol açabilmektedir.

2.3.3. Forward ve Futures Sözleşmeleri Arasındaki Temel Farklar

Forward ve futures sözleşmeler birbirine benzese de aralarında çeşitli yönlerden farklar vardır. Bu farklar tablo 2.1’de gösterilmiştir.

Tablo 2.1: Forward ve Futures Sözleşmeleri Arasındaki Temel Farklar

	Futures	Forward
Kontrat Büyüklüğü	Standart büyüklükte dirler.	Kişisel görüşmeler sonucu belirlenir.
Organizasyon	İyi organize edilmiş ve	Kişiseldir ve

	kurallara bağlanmış işlemler bankalar resmi borsalarda işlem ve finansal görür. kuruluşlar tarafından yürütülür.
Teslim	Vade sonunda teslim edilebilecekleri gibi, teslimi gerekir. bunun yerine alım ve Burada amaç satımları da yapılabilir. teslimdir. Burada teslim amaç değildir.
Teslim Tarihi ve Teslim Prosedürü	Belirli teslim tarihleri söz konusudur ve teslim arasında anlaşılan belirli yerlerde yapılır. yer ve zamanda yapılır.
Fiyat Değişkenliği	İşlem büyüklüğüne Fiyat işlem bakılmaksızın fiyat tüm hacmi, kredi riski katılımcılar için aynıdır. gibi sebeplerden dolayı değişkenlik gösterebilir.
Fiyatların Belirlenmesi	Fiyatlar, piyasa güçleri Fiyatlar, banka tarafından belirlenir. ile yapılan görüşmeler sonucunda belirlenir.
İşlem Yöntemi	İşlemler, borsanın seans odalarında yapılır. İşlemler, kişisel alıcı ve satıcı arasında fax, telefon gibi araçlar kullanılarak

		yapılır.
Fiyatların Açıklanması	Halka açık olarak yayınlanır.	Halka açık olarak yayınlanmaz.
Pazar Yeri ve İşlem Saatleri	Borsa tarafından belirlenen çalışma saatlerinde ve merkezileştirilmiş borsa seans odalarında dünya çapında iletişim halinde yapılır.	Dünya çapında tezgah üstü olarak ve 24 saat boyunca fax ve telefonla yapılır. Forward kontratlar örgütsüz piyasa işlemleridir.
Depozite ve Marjlar	Başlangıç marjı ve günlük dengeleme için değişim marjına gerek duyulur.	Alınan borçlar karşılığında gösterilen, ipotek tutarı pazarlıkla belirlenebilir. Günlük fiyat değişiklikleri için herhangi bir marj alınmaz.
Takas İşlemleri	Borsa ile bağlantılı merkezi bir takas odası vardır. Burada nakit ödemeler, günlük düzelmeler ve teslim gibi işlemler yapılır. Ödememe riskine karşı takas odasının güvencesi vardır.	Takas odası ve güvence yoktur.

İşlem Hacmi	İşlem hacmi ile ilgili bilgiler yayınlanır.	İşlem hacmi ile ilgili bilgileri saptamak zordur.
Günlük Fiyat Dalgalanmaları	FTSE-100 endeksi dışında günlük fiyat limitleri vardır.	Günlük fiyat limiti yoktur.
Pazar Alışkanlığı ve Pozisyonu İptal Etme Kolaylığı	Standardize edilmiş kontratlar sebebiyle, Pazar alışkanlığı oldukça yüksek ve diğer Pazar katılımcılarıyla pozisyon kapatmak oldukça kolaydır.	Kontrat dönemlerinin değişkenliği sebebiyle, Pazar alışkanlığı ve pozisyon kapatma kolaylığı sınırlıdır. Pozisyonlar genellikle diğer Pazar katılımcılarıyla değil, asıl işlem yapılan tarafla kapatılır.
Kredi Riski	Takas odası, kredi riskini üstlenir.	Taraflardan birinin kredi riskini, diğer taraf üstlenmek zorundadır.
Pazarı Belirleme (Günlük Nakit Akışı)	Günlük ödemelerle düzenlemeler yapılır.	Kontratın vadesi sona erene kadar herhangi bir ödeme söz konusu değildir.
Düzenlemeler	Futures piyasalarda	Forward

işlemler, borsalar piyasalar kendi tarafından düzenlemeye düzenlemelerini tabi tutulmaktadır. kendi yapar.

Kaynak :Chambers, 2012: 52-55

Yukarıdaki tabloda futures ve forward arasındaki temel farklar gösterilmiş olup, bu farklar; kontrat büyüklüğü, organizasyon, teslim, teslim tarihi ve prosedürü, fiyat değişkenliği, fiyatların belirlenmesi, işlem yöntemi, fiyatların açıklanması, pazar yeri ve işlem saatleri, depozite ve marjlar, takas işlemleri, işlem hacmi, günlük fiyat dalgalanmaları, pazar alışkanlığı ve pozisyonu iptal etme kolaylığı, kredi riski, pazarı belirleme ve düzenlemeler olarak özetlenebilir.

2.3.4. Opsiyon Sözleşmeleri

Alıcı ve satıcı arasında yapılan gelecekteki bir vadede, alıcının anlaşmış olduğu sabit fiyattan bir dayanağı alma ya da satma hakkını elde etmek ve bu durumu sözleşme ile yükümlü kılarak, satıcıya prim ödeyerek elde etmiş olduğu avantaja opsiyon denir (Öztürk, 2017: 25).

Opsiyon, alıcı ve satıcı arasında yapılan bir anlaşmadır. Yapılan bu anlaşma sayesinde opsiyonu satın alan taraf, belirli bir fiyat üzerinden opsiyon konusu olan varlığı alma veya satma hakkına sahiptir. Alıcı satıcıya bu nedenden dolayı bir prim ödemesi yapar. Bu prime, opsiyon fiyatı da denmektedir. Diğer yandan opsiyon anlaşmasıyla birlikte satıcı önceden anlaşılmış fiyat üstünden, varlığın teslim etme yükümlülüğünü, alıcıya karşı üstlenmektedir (Chambers, 2012: 57).

Alıcı taraf, opsiyon sözleşmesiyle bir hakkı kendine satın alırken bu hakkı kullanmak zorunda değildir. Böyle bir durumda yalnızca opsiyon primini ödemesi yeterlidir ve primi ödemekle yükümlüdür. Opsiyon satıcısı ise bir sorumluluğun altına girmekte ve opsiyon alıcısı talepte bulunduğu, opsiyon satıcısının bu yükümlülüğü yerine getirmesi zorunludur (Güzgör, 2008: 89).

Alıcı ve satıcı arasında yapılan opsiyon anlaşmasıyla, opsiyonu satın alan taraf önceden anlaşmada belirlenmiş bir fiyat üzerinden, opsiyonun içeriğini oluşturan anlaşmanın süresi içinde alma veya satma hakkını

kendinde bulundurur. Alıcı satıcıya prim ödeyerek bu hakka sahip olur. Bu durum opsiyon fiyatı olarak da isimlendirilmektedir. Diğer yandan satıcı bu anlaşmayla, alıcının talepte bulunması durumunda, önceden belirlenen fiyat üzerinden varlığı satma veyahut da satın almanın sorumluluğu altındadır. (Karatepe, 2000: 73).

Opsiyon anlaşmasını yapan yatırımcılar, vadenin sonunda dayanak varlığı almak ya da satmak gibi sorumlulukları taşımazlar. Bu ürünler, sözleşmede belirtilen dayanak varlıkların önceki bir tarihte belirlenen fiyatları üzerinden, belirli bir dönem sonunda alınıp satılması olgusunu ortaya çıkarırlar (docplayer, 2014).

Bir opsiyon sözleşmesinde aşağıda belirtildiği şekilde beş temel faktör söz konusudur (MEB, 2011: 12):

- Hangi mal veya finansal araç için alım veya satım hakkının olduğunun saptanması, diğer bir deyişle sözleşmeye konu olan mal ya da finansal varlıkların belirlenmesi.
- Sözleşmeyi işleme koyma aşamasında mal veya mali araç için ödenecek fiyatı belirlemek.
- Vade tarihinin, diğer bir deyişle opsiyon sözleşmesinin yerine getirileceği tarihin belirlenmesi.
- Opsiyon için ödenecek prim fiyatının belirlenmesi.
- Değişimi yapılacak mal veya finansal aracın toplam miktarının belirlenmesi.

Vade sonuna kadar geçen süreçte opsiyon sözleşmesi satın alan tarafın alabileceği üç alternatif söz konusudur (MEB, 2011: 16):

- Almış olduğu opsiyonu satabilir.
- Opsiyonu kullanabilir.
- Eğer kullanım süresi dolana kadar bekler ve kullanmaz ise verdiği opsiyon primi kadar zarara geçer.

Opsiyonu satan (yazan) taraf da benzer şekilde üç alternatifte sahiptir (MEB, 2011: 16):

- Pozisyonu kapatmak için satmış olduğu opsiyon sözleşmesini tekrar satın alabilir.

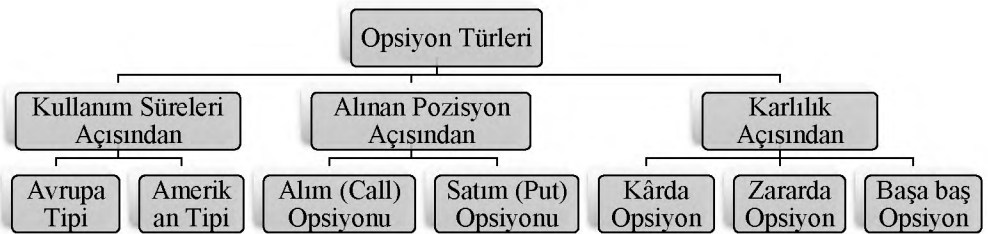
- Opsiyonun satıldığı taraf, hakkını kullanmak isterse sorumluluğunu yerine getirir.
- Opsiyonu alan taraf eğer hakkını kullanmazsa, aldığı opsiyonu kullanım süresi dolana kadar kendisine ait primi kâr olarak kayıtlarına geçirir.

Opsiyon örneklerine bakıldığında bu kısımdaki temel ayrımın opsiyon alıcısı ve satıcısının alım ya da satım hakkını alma/satma hakkına sahip olması ile opsiyonlama ile verilen prim tutarıdır.

2.3.4.1. Opsiyon Sözleşme Türleri

Opsiyon sözleşmelerinin birçok farklı türü bulunmaktadır. Bu bakımdan Opsiyon sözleşme türleri genel olarak Şekil 2.5’de gösterildiği şekilde sınıflandırılarak özetlenebilir.

Şekil 2.5: Opsiyon Sözleşme Türleri



Şekil 2.5’de gösterildiği gibi opsiyon sözleşmeleri kullanım süreleri açısından Avrupa ve Amerikan tipi olarak, alınan pozisyon açısından alım ve satım opsiyonu olarak ikiye ayrılır. Kârlılık açısından ise kârda opsiyon, zararda opsiyon ve başa baş opsiyon olmak üzere üçe ayrılarak ele alınabilir.

2.3.4.1.1. Kullanım Süreleri Açısından Opsiyon Türleri

Opsiyon sözleşmeleri, opsiyonun vadesinden önce ve vadesinde kullanılmasına göre iki türde incelenmektedir (Gülbüz, 2018: 24).

2.3.4.1.1.1. Avrupa Tipi Opsiyon

Sözleşmede bahsedilen mal ya da kıymeti satın alma hakkını ya da satma hakkını sadece vade sonunda kullanmayı sağlayan opsiyonlar, Avrupa tipi opsiyonlardır (MEB, 2011: 13).

Avrupa tipi opsiyon sözleşmelerinde, opsiyon yalnızca sözleşmede belirtilen vadede kullanılabilir (Sayılğan, 2011: 509).

Bu tip opsiyonlar sadece vade gününde veya ona yakın tarihlerde uygulamaya konulabilirler. Hisse senedinin fiyatı sözleşmede belirtilen fiyatın üzerine çıkar ve vadeden önce düşerse, Amerikan tarzı alış opsiyonu alıcısı, sözleşmeyi uygulamaya koyabilir ve böylece kâr elde edebilirken; Avrupa tarzı alış opsiyonu alıcısı ise sözleşmeyi uygulamaya koyamaz. Bazı borsalar her iki yöntem ile işlem yapabilir. Opsiyon sözleşmelerinin Amerikan tarzı mı, yoksa Avrupa tarzı mı olacağına ise işlem yapılan borsa karar verir (Levinson, 2007: 299).

2.3.4.1.1.2. Amerikan Tipi Opsiyon

Bu tip opsiyonlarda erken kullanım hakkı mevcuttur. Vadenin sonunu da içine almak üzere opsiyonun alıcısına istediği zaman hakkını özgürce kullanabilmesine olanak sağlayan opsiyonlar, Amerikan tipi opsiyonlardır (MEB, 2011: 13).

Bu tip sözleşmelerde opsiyonlar, sözleşmenin alınmasından vade tarihine kadar herhangi bir zamanda kullanılabilir (Sayılğan, 2011: 509).

Opsiyon sözleşmesinin alıcısı, sözleşmeye konu olan varlığın fiyatı sözleşmedeki fiyatı ne zaman geçerse, opsiyonu uygulamaya koyabilir (Levinson, 2007: 297).

2.3.4.1.2. Alınan Pozisyon Açısından Opsiyon Türleri

Opsiyon sözleşmeleri, alıcı ya da satıcının sözleşmeyi devam ettirebilme imkânına göre iki türe ayrılmaktadır. Sözleşmede alıcı olan taraf opsiyonu ödeyerek karşı tarafa satım zorunluluğu getiriyorsa alım opsiyonu, satıcı taraf opsiyonu ödeyerek karşı tarafa alım zorunluluğu getiriyorsa satım opsiyonu olarak adlandırılmaktadır (Gürbüz, 2018: 25).

2.3.4.1.2.1. Alım (Call) Opsiyonu

Alım opsiyonu, alıcısına opsiyona konu olan ilgili varlığı, anlaşmada belirlenen tarihte ya da belirlenen tarihten önce, belirli bir miktarda ve belirli bir fiyattan istediği takdirde satın alma hakkını veren sözleşmedir (Tural, 2008: 10).

İlgili varlığın fiyatının artması call opsiyonu alıcısının beklentisidir. Call opsiyonu alıcısı, sözleşme vasıtasıyla elinde bulundurduğu kesinleşmiş bir fiyattan ürünü alma hakkını vade sürecinde ya da vade sonunda, menkul kıymet fiyatının artmasına bağlı olarak kullanabilecektir. Ters bir durum söz konusu olduğunda sözleşme geçersiz sayılacak ve ödeme yaptığı prim kadar zarara girecektir (Akalın, 2006: 6).

Alım opsiyonu sadece gayri nakdi varlıklar üzerinden değil, döviz gibi nakdi varlıklar üzerinden de düzenlenebilir. Örneğin alıcısına, opsiyon sözleşmesinde anlaşılan maddeler gereğince, sabit bir süre içerisinde sabit bir fiyat ve tutar üzerinden bir döviz diğer bir döviz karşılığında alma hakkı tanıyan opsiyonlar da mevcuttur (Çetin, 2009: 58).

Call opsiyon sözleşmesinin alıcısı, belirli bir tarihte veya bu tarihe kadar sabit bir fiyat üzerinden varlığı alma hakkına sahiptir. Sadece bir hak tanıyan ve zorunluluk getirmeyen alım sözleşmesinde, sözleşmeyi bulunduran taraf, varlığa sahip olmamayı tercih edebilir. Buna karşı, taraflar tarafından satılmış olan bir alım opsiyonu, sözleşmede ifade edilen varlığın istendiği zaman satılabileceği zorunluluğunu ortaya koymaktadır (Karatepe, 2000: 74-75).

2.3.4.1.2.2. Satım (Put) Opsiyonu

Satım opsiyonu, opsiyonu alan tarafa belirli bir vadeye kadar veya belirli bir vadede, önceden belirlenmiş olan fiyat, nitelik ve miktarda ekonomik veya finansal göstergeyi, kıymetli madeni, malı, sermaye piyasası aracını, döviz satma hakkı veren (ama satmak için zorunlu tutmayan); satan tarafı ise opsiyon alıcısının talep etmesi üzerine satmaya yükümlü kılan sözleşmeyi ifade eder (Tural, 2008: 11).

Satım opsiyonları fiyatların düşeceğini düşünen ve öyle olmasını bekleyen yatırımcılar tarafından alınırlar. Bu opsiyonlar sayesinde opsiyonu almış olan taraf, söz konusu varlığı satabileceği minimum bir fiyatı garantiye almış olur (Karatepe, 2000: 80).

İfade edildiği gibi ilgili varlığın fiyatının düşmesi put opsiyonu alıcısının beklentisidir. Put opsiyonu alıcısı, sözleşme sayesinde elde ettiği belirli bir fiyattan satma hakkını, vade sonunda veya vade süresince, menkul kıymet fiyatının düşmesi ile beraber kullanacaktır. Ters durum söz konusu olduğunda ise opsiyon sözleşmesi geçersiz olacak ve ödediği prim kadar zarar edecektir (Akalın, 2006: 6).

2.3.4.1.3. Kârlılık Açısından Opsiyon Türleri

Kârlılık açısından değerlendirildiğinde, opsiyon sözleşmelerinin türleri farklılıklar arz edebilmektedir. Bu bakımdan opsiyon sözleşmeleri; kârda, zararda ve başa baş opsiyon olmak üzere üç başlık altında değerlendirilebilir.

2.3.4.1.3.1. Kârda Opsiyon

Opsiyonun alım veya satım opsiyonu olmasına göre opsiyondan elde edilen kâr durumu farklılık göstermektedir. Buna göre eğer bir alım opsiyonunun kullanım fiyatı spot fiyattan düşükse, bu opsiyona kârda opsiyon denilmektedir. Bu durumdaki bir opsiyon kullanıldığı takdirde spot fiyat ile kullanım fiyatı arasındaki fark kadar bir kâr meydana gelmektedir. Opsiyonu kullanan yatırımcı, sözleşmeye konu menkul kıymetleri, opsiyonu yazan taraftan düşük fiyattan alıp spot piyasada satarsa kâr elde edecektir (MEB, 2011: 14). Bu durum aşağıdaki gibi formüle edilebilir:

$$\text{Kullanım fiyatı} + \text{prim} < \text{cari Pazar fiyatı} \quad (1)$$

Tam tersi bir durumda, satım opsiyonları için, eğer opsiyonun kullanım fiyatı spot piyasa fiyatından yüksekse satım opsiyonunun kârda olduğu ifade edilebilir. Böyle bir durumda da opsiyonu alan taraf, piyasada geçerli olan spot fiyattan daha yüksek fiyata, opsiyonu yazan tarafa, opsiyona konu olan kıymeti satabilecektir (MEB, 2011: 14-15). Matematiksel olarak ifade edilirse bu durum aşağıdaki gibi gösterilebilir:

$$\text{Kullanım fiyatı} > \text{cari pazar fiyatı} + \text{prim} \quad (2)$$

2.3.4.1.3.2. Zararda Opsiyon

Kârda opsiyonlara benzer şekilde, zararda opsiyonlarda, opsiyonun alım veya satım opsiyonu olmasına göre farklılık göstermektedir. Örneğin bir alım opsiyonu için kullanım fiyatının spot piyasa fiyatından yüksek olması durumunda, zararda alım opsiyonu gerçekleşir. Bu durumda ilgili varlığı piyasadan almak, opsiyonu yazan taraftan satın almaktan daha avantajlı olacaktır (MEB, 2011: 15). Söz konusu zarar durumu şöyle gösterilebilir:

$$\text{Kullanım fiyatı} + \text{prim} > \text{cari pazar fiyatı} \quad (3)$$

Satım opsiyonlarında ise eğer satım opsiyonunun kullanım fiyatı spot piyasa fiyatından düşükse, ilgili varlığı opsiyonu yazan tarafa daha düşük fiyattan satmak zarara sebep olacaktır (MEB, 2011: 15). Satım opsiyonlarda zarar durumu matematiksel olarak şu şekilde ifade edilebilir.

$$\text{Kullanım fiyatı} < \text{cari pazar fiyatı} + \text{prim} \quad (4)$$

2.3.4.1.3.3. Başa Baş Opsiyon

Bir opsiyonun kullanım fiyatı, ilgili varlığın spot piyasa fiyatına eşit olduğu zaman, opsiyonun kullanılmasıyla ne kâr ne de zarar durumu meydana gelir. Bu tür başa baş opsiyonlarda yatırımcı menkul kıymeti spot piyasadan tedarik etse de, elindeki alım opsiyonunu kullanarak satın alsa da arada bir fark olmayacaktır (MEB, 2011: 15).

2.3.4.2. Opsiyon Sözleşmesine Yatırım Yapmanın Avantajları ve Riskleri

Opsiyon sözleşmeleri, birçok farklı duruma göre farklı türler ifade etmesi vb. bakımlardan yatırımcılara bir yandan önemli faydalar sunmaktayken, diğer taraftan ise yine kapsamlarından kaynaklı bir takım riskler de ihtiva etmektedir. Opsiyon sözleşmesine yatırım yapmanın avantajları kısaca şu şekilde özetlenebilir (Borsaİstanbul, 2018):

- Opsiyon sözleşmeleri, pay senedi almaksızın, pay senedi fiyatında ortaya çıkacak yükseliş ve düşüşlerden kâr elde edebilme olanağı sağlar.

- Opsiyon sözleşmeleri kaldıraçlı ürünler olduğundan, düşük tutarlı yatırımlarla spot piyasaya göre çok daha yüksek oranda kâr elde etme imkânı sunar.

- Opsiyon sözleşmeleri, piyasa hangi durumda olursa olsun yatırım yapılarak para kazanılmasını mümkün kılar.

- Opsiyon sözleşmeleri, doğru uygulanacak stratejiler yoluyla spot piyasada bulunmayan korunma imkânlarını yatırımcılarına sunar.

Diğer taraftan opsiyon sözleşmesine yatırım yapmanın riskleri ise aşağıdaki gibi özetlenebilir (Borsaİstanbul, 2018):

- Opsiyon sözleşmeleri, kaldıraçlı ürünler olduğundan, yatırımlarda, spot piyasaya göre çok daha hızlı bir şekilde ve yüksek oranda zarara uğrama ihtimali vardır.

- Opsiyon sözleşmelerinde, çok sayıda kullanım fiyatı için sözleşme varsa, yaygın olarak kullanılan sözleşmeler dışında likidite sorunu ortaya çıkar ve alım-satım fiyat teklifleri arasındaki fark da büyür. Bu durum pozisyon kapamayı ve kâr realizasyonunu güçleştirir.

- Ödenen komisyon ve alım-satım fiyat teklifleri arasındaki farklar dikkate alındığında, opsiyon piyasasında işlem yapmanın spot piyasaya göre daha maliyetli olduğu söylenebilir.

- Opsiyon sözleşmesi, fiyatlaması daha karmaşık olduğu için, alım satımına ilişkin olarak yapılacak teknik ve temel analizlerin kişiden kişiye farklılık arz edebileceği ve bu analizlerde yapılan öngörülerin gerçekleşmeme ihtimalinin bulunduğu dikkate alınmalıdır.

2.3.4.3. Opsiyon ve Futures Sözleşmeleri Arasındaki Farklar

Futures ve opsiyon sözleşmelerinin kendilerine özgü özellikleri vardır ve birbirinden farklı türev araçlardır. Ayrı ayrı veya aynı anda değişik kombinasyonlarla kullanıldıkları zaman farklı yatırım veya korunma stratejileri geliştirilebilir. Her iki sözleşme de yatırım ve riskten korunma amacıyla kullanılabilir. İki sözleşme arasındaki farklılıklar şunlardır (Nasibov, 2010: 19):

- Aralarındaki temel fark; futures sözleşmeleriyle pozisyon aldığınızda bir yükümlülük üstlenmiş, opsiyon sözleşmesi satın aldığınızda bir hak satın almış ve opsiyon sözleşmesi sattığınızda opsiyonu alanın istemesi halinde yerine getirmeniz gereken bir yükümlülük üstlenmiş olursunuz.
- Bir diğer fark gelirlerin elde edilme yollarıdır. Opsiyonda gelir 3 şekilde realize edilebilir: İlk olarak, opsiyon sözleşmesine konu olan finansal değerın fiyatının, piyasa değerinin çok altında olduğu zaman alım opsiyonunu kullanarak gelir elde edebilir. İkinci yol, pazara gelip karşı pozisyon alarak ve son olarak vade bitimini bekleyerek finansal değerin fiyatı ile alım ve satım fiyatı arasındaki farktan gelir elde edebilir. Buna karşılık futures işlemlerinden elde edilen gelir, günlük olarak piyasa değerinden yeniden değerlendirir. Diğer deyişle, pozisyon değeriindeki değışim her işlem günü sonunda tarafların futures hesaplarında işlenmektedir. Yine de, futures sözleşmesi sahibi de piyasaya girerek ve karşı pozisyon alarak gelir elde edebilir.

2.3.5. Swap Sözleşmeleri

Swaplar iki taraf arasında, önceden belirlenmiş olan bir sistem içinde, belirli bir finansal varlıktan kaynaklanan gelecekteki nakit akışlarının değıştirilmesi ile ilgili yapılan özel anlaşmalardır. Bu anlaşma ile taraflar içinde bulundukları finansal koşulları kendi yararları için değıştirmeyi amaçlarlar (Chambers, 2012: 125).

Swap piyasasının süreklilik göstermesinde ve gelişmesinde en önemli faktör, bu piyasanın potansiyel kullanıcılarının diğer finansal araçlarla karşılanamayan isteklerinin karşılanmasıdır. Bazı bankalar, müşterilerin çeşitli isteklerini karşılayabilmek için sürekli yeni swap uygulamaları yapmaya ve müşterilerine sunmaya çalışmaktadırlar. (Akbaş, 2008: 54).

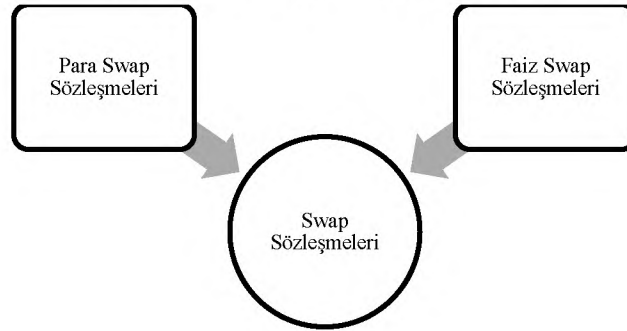
Farklı karaktere sahip olan gelecekteki nakit akımlarının birbiriyle değıştirilmesi olarak tanımlanabilen swap işlemi, aynı zamanda ekonomik birimlerin farklı piyasalar arasında arbitraj yapmalarına imkan sağlayan, tarafların farklı kredi değeriğine sahip olmaları sebebiyle, piyasalardaki rekabetçi üstünlüklerin tarafların her birinin yararına olacak biçimde

kullanılması için önceden belirlenmiş olan ödeme planlarının karşılıklı değiştirildiği finansal işlem olarak tanımlanabilmektedir (SPK, 2008).

2.3.5.1. Swap Sözleşme Türleri

Swap sözleşmeleri özellikle sözleşmeye konu durumun ne olduğuna bağlı olarak değişkenlik gösterebilmektedir. Şekil 2.6'da swap sözleşmelerinin türlerine ilişkin bilgiler yer almaktadır.

Şekil 2.6: Swap Sözleşme Türleri



Kaynak: (docplayer,2021)

Şekil 2.6'da görüldüğü gibi swap sözleşmelerinin genellikle para ve faiz swap sözleşmeleri olarak iki temel çeşidi bulunmaktadır.

2.3.5.1.1. Para Swap Sözleşmesi

Bu sözleşmeler, iki tarafın iki ayrı para birimi üzerinden mevcut olan ya da alacağı tahmin edilen alacaklarını veya borçlarını değiştirmeleri biçiminde tanımlanabilmektedir. Para swaplarında taraflar arasında para değişiminin söz konusu olması, para swaplarının faiz swaplarından farklıdır. Temel olarak para swap sözleşmelerinde ilk önce taraflar farklı paralara gereksinim duydukları için anapara tutarlarını değiştirirler. Bu arada sözleşme süresince faiz ödemeleri değiştirilmeye devam edilir. Sözleşmenin sonunda ise anaparanın ödemesi gerçekleştirilir (Boran, 2012: 53).

Kuruluşlar; para swap işlemini döviz kuru denetimleri ile ilgili düzenlemelerden uzaklaşmak, uzun süreyle yabancı para üzerinden borçlanma imkanlarını arttırmak veya yabancı parayla borçlanma maliyetlerini azaltmak sebebiyle seçerler. (Chambers, 2012: 132).

Döviz swap anlaşmalarında, anlaşılan taraflar birbirlerine farklı döviz cinsinden faiz ödemesi yapmaktadır. Anlaşmanın başladığı gün ise anapara döviz kuruyla değerlendirilerek el değiştirir. Aynı şekilde kur riski olmaksızın

vade sonundaki anapara ödemesi el değiştirir. Döviz swap anlaşmasında, her iki taraf da karşıdan aldıkları döviz kuru miktarı üzerinden faiz geliri elde ederler (docplayer, 2014).

2.3.5.1.2. Faiz Swap Sözleşmesi

Faiz oranı swap sözleşmesi, tarafların belirli bir süre zarfında faiz gelirlerini veya faiz ödemelerini birbirleriyle değiştirdikleri vadeli bir işlem türüdür. Faiz gelirlerinin el değiştirdiği sözleşmelere varlık swapı, faiz ödemelerinin el değiştirdiği sözleşmelere ise borç swapı denir. Yaygın kullanımı sebebiyle faiz swap denilince genellikle borç swapı sözleşmeleri anlaşılmaktadır (Akbaş, 2008: 57).

Faiz swap sözleşmeleri, anlaşmayı yapan tarafların belirli bir anapara üzerinden yapılan sabit bir faiz ödeme planı ile değişken bir faiz ödemesinin el değiştirilmesi ile gerçekleşir (docplayer, 2014).

2.3.5.2. Swap Sözleşmesinin Yararları

Swap sözleşmeleri de diğer türev ürünlere benzer şekilde yatırımcılara farklı açılardan farklı avantajlar sağlayabilmektedir. Söz konusu bu avantajlar şu şekilde özetlenebilir (Karatepe, 2000: 170-171):

- Borçlanma ve sermaye maliyetlerini azaltma olanağı sunar. Bunun nedeni, swap işlemi taraflarının kredi değerliliğinin farklı olmasından dolayı risklerinin de farklı olmasıdır.
- Uluslararası piyasalara erişim imkânı sağlar. Genellikle gelişmekte olan ülkelerdeki kuruluşlar için uluslararası piyasalarda işlem yapmak oldukça pahalıdır ya da bazı yasal ve ekonomik engeller söz konusu olmaktadır. Swap işlemleriyle kuruluşlar bu piyasalara erişebilir ve işlem yapabilme imkânı elde edebilirler.
- Swaplar bazı yasal düzenlemelerden kaçınmak için kullanılmaktadır. Kendi ülkelerindeki bazı vergi ve ekonomik düzenlemelerden kaçınmak isteyen kuruluşlar farklı ülkelerdeki kuruluşlar ile swap anlaşmaları yapmaktadırlar.
- Hedge, arbitraj ve spekülasyon amacıyla da kullanılmaktadırlar. Değişken faizi sabit faize çeviren swap anlaşması ile borcunu sabitlemek amacıyla

faiz yükselişine karşı korunma sağlanabilir. Sabit faizi, değişken faize çeviren swap anlaşması ile tahvil getirisini attırmak amaçlı arbitraj sağlanabilir. Faiz artışı veya düşüşü beklentisine göre swap anlaşmasında pozisyon alarak da spekülasyon yapılabilmektedir.

2.4. Diğer Türev Araçlar

Çalışmamızda bahsettiğimiz gibi esas dört türev ürün bulunmaktadır. Bunlar forward, futures, opsiyon ve swaplardır. Ancak bunlara ilaveten başka türev ürünler de mevcuttur. Bunların açıklamasına aşağıda yer verilmiştir.

2.4.1. Farklı (Egzotik) Opsiyon Anlaşmaları

Avrupa ve Amerikan opsiyonları dışında pek çok opsiyon bulunmaktadır. Farklı risk ve getiri olanağına sahip olan ve farklı koşullarda kullanılan opsiyonlar da mevcuttur. Genellikle karmaşık yapıya sahip bu opsiyonlara literatürde egzotik opsiyonlar adı verilir (docplayer, 2014). Oldukça fazla sayıda ve özellikte egzotik opsiyon olmasına rağmen genellikle en yaygın kullanılan ürünler aşağıdaki gibi sıralanabilir (docplayer, 2014).

- Dijital Opsiyon
- Bariyerli Opsiyonlar
- Asya Opsiyonu
- Seçim Opsiyonları

2.4.2. Değişik Takas (Swap) Kontratları

Standart faiz ve döviz swapları dışında da çok sayıda farklı swap anlaşmaları mevcuttur. Ancak, anapara yerine azalan anapara (amortizing swap) üzerine yapılan swaplara sıkça rastlanmaktadır. Örneğin 100 TL anapara üzerinden bir faiz ödemesi yerine, ödenen faizin anaparadan düşerek her değişim tarihinde daha düşük bir baz üzerinden faiz ödenmesi mümkündür. Emtia fiyat risklerini yönetmek için emtia swapları (commodity swap) oldukça yaygındır. Örneğin, brent tipi petrolün varil başı fiyatının 85\$ olduğunu düşünelim. 5 yıl boyunca karşı tarafa 85\$ üzerinden bir ödeme yapan yatırımcı karşıdan da her yıl oluşacak olan brent fiyatını alacak olsun. Bu durumda ikinci ve sonraki yıllarda 85\$ üzerine çıkan petrol bu yatırımcının swap anlaşmasından ciddi anlamda kâr elde etmesine yol açacaktır. Bu şekilde petrol maliyetini de bu yatırımcı 85\$ seviyesinde

sabitlenme imkânına sahip olabilir. Ham petrol ve jet yakıtlarına yönelik yapılan swap anlaşmaları son derece popülerdir (docplayer, 2014).

2.4.3. Kredi Temerrüt Takasları (CDS)

CDS en basit tanımıyla bir tür sigorta poliçesidir. Tıpkı otomobiller için yapılan kasko poliçesi gibi düşünülebilir. Sabit prim ödemeleri karşılığında, belirli bir süreliğine aracınızı olası kazalara karşı kasko yaptırmanız ne ise CDS de ülkelerin ya da şirketlerin borçlarına karşılık gelen riski güvence altına almasıdır (Öztürk, 2017: 32).

CDS puanlarındaki en temel kriter, ülke bazında puan göstergesi düştükçe prim ödemesi azalır. Yüksek CDS puanına sahip ülkeler daha riskli ve gelişmekte olan ülkeler statüsündedir (Öztürk, 2017: 32).

3.İŞLETMELERDE RISK YÖNETİMİNDE TÜREV ÜRÜN KULLANIMINA İLİŞKİN LİTERATÜR DEĞERLENDİRMESİ

Literatürde, işletmelerde risk yönetiminde türev ürün kullanımına ilişkin yapılan değişik çalışmalar bulunmaktadır. Özellikle risk yönetimi açısından değerlendirildiğinde, işletmelerde türev ürün kullanımına ilişkin literatürde dikkate değer önemli çalışmalar olduğu dikkat çekmektedir. Bu çalışmalardan bazıları aşağıda özetlenmektedir:

Smith ve Stulz (1985) değeri maksimize eden şirketler, riskten korunma davranışına ilişkin pozitif bir teori geliştirmeyi amaçlamışlardır. Vergileri, sözleşme maliyetlerini ve riskten korunma politikasının firmanın yatırım kararı üzerindeki etkisini ölçmede matematiksel modellerden yararlanmışlardır. Çalışmanın sonucunda vergilerden, finansal sıkıntı maliyetlerinden ve yönetsel riskten kaçınmadan kaynaklı olarak değeri maksimize eden bir firmanın hedge edebileceğini göstermişlerdir.

Miller (1992) uluslararası alanda faaliyet gösteren firmaların karşılaştığı belirsizlikleri kategorize etmeye yönelik bir çerçeve geliştirmek amacıyla matematiksel modellerden yararlanmıştır. Çalışmanın sonucunda Miller, entegre risk yönetiminin strateji hesaplaması ile ilgili birçok belirsizlik türünü belirlediğini ve değerlendirmek için bir çerçeve sağladığını ifade

etmektedir. Bu çerçeve, belirsizlik risklerinin kapsamlı değerlendirilmesi gerektiği sonucunu ortaya koymuştur.

Froot vd. (1993) kurumsal risk yönetimi politikalarını analiz etmek için genel bir çerçeve geliştirirken çeşitli matematiksel modellerden yararlanmışlardır. Çalışmanın sonucunda optimal korunma stratejisinin genellikle firma değerinin, pazarlanabilir risk kaynaklarından tamamen yalıtılmayacağına, nakit akışları ile gelecekteki yatırım fırsatları arasında oldukça yakın bir ilişki kurulduğuna ve bu ilişki nedeniyle daha fazla riskten korunmak isteyecekleri ortaya konulmuştur.

Cooper ve Martin (1996) borç senetlerinde, temerrüt riskinin modellenmesi, temerrüde neden olan rassal süreç, temerrüde düşme yaratan süreç ve risksiz faiz oranları hakkında varsayımları ortaya koymak için çeşitli matematiksel modellerden yararlanmışlardır. Buna yönelik olarak 3 model ortaya koymuştur. Birincisi, borcun yazıldığı varlıkların değerini modellemeye dayanır. İkincisi, varış süreci olarak varsayılan modellemeyi içerir. Üçüncüsü, temerrütlerin ortaya çıktığı faiz oranlarının doğrudan modellenmesini içerir. Çalışmanın sonucunda kredi riskine maruz kalan fiyatlar ile oranların fiili davranışına en yakın olan temerrüt riski modellemesini dikkate alarak büyüyen bir eğilim yaklaşımı ortaya koymuşlardır.

Froot ve Stein (1998) finansal kuruluşların, karşılaştığı sermaye tahsisatını ve sermaye yapısı kararlarını analiz etmek için bir çerçeve geliştirmeyi amaçlamışlardır. Bu analize yönelik olarak çeşitli matematiksel modellerden yararlanmışlardır. Çalışmanın sonucunda bankalar için risk yönetimi, sermaye bütçelemesi ve sermaye yapısı politikaları arasındaki ilişki vurgulanmıştır.

Leland (1998) sermaye yapısı ve yatırım riskinin ortak tespitini incelerken, buna yönelik olarak çeşitli matematiksel modellerden yararlanmıştır. Çalışmanın sonucunda, teorik beklentilerden farklı olarak aracılık maliyetleri düştüğünde, işletmelerin riskten korunma faydalarının genel olarak daha yüksek olduğunu ortaya koymuştur.

Çonkar ve Ata (2002) türev ürünlerin Türkiye’de ve gelişmiş ülkelerde kullanımı ile ilgili bankacılık verilerini kullanarak karşılaştırma yapmışlardır. Çalışmanın sonucunda son yıllarda ülkemizde bu ürünlerin işlem hacminde ciddi artışlar olduğunu tespit ettikleri görülmüştür. Diğer yandan buna rağmen türev ürünlerin kullanım seviyesindeki gelişme, gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında yetersiz kalmıştır.

Hallikas vd. (2004) tedarikçi ağlarındaki risk yönetimini incelemişler, bununla birlikte ağ işbirliğinin risk yönetimine getirdiği zorlukları ortaya koymayı amaçlamışlardır. Çalışmanın sonucunda risk yönetiminin, çalışılan tedarikçi ağlarında önemli bir gelişme sağladığı görülmüştür. Şirketler arasındaki bağımlılık arttıkça diğer şirketlerin risklerine daha fazla maruz kalmaktadırlar. Sunulan süreçler, tedarikçi ağlarındaki belirsizliklerin ve risklerin anlaşılmasını ve yönetilmesini kolaylaştırır.

Beasley vd. (2005) çeşitli ABD ve uluslararası kuruluşlarda gerçekleşen “Kurumsal Risk Yönetimi” (ERM) uygulamasının aşamaları ile ilgili faktörleri incelemeyi amaçlamışlardır. İncelemesini yaptıkları bu faktörleri 123 kuruluştan toplanan veriler ile gerçekleştirmişlerdir. Çalışmanın sonucunda “Kurumsal Risk Yönetimi” (ERM) uygulama aşamasının, bir baş risk sorumlusunun varlığı, yönetim kurulunun bağımsızlığı, CEO ve CFO’nun “Kurumsal Risk Yönetimi”ne (ERM) açık destek vermesi, “BigFour” olarak adlandırılan 4 büyük denetmen şirketin varlığı, varlık büyüklüğü ve bankacılık işletmeleri, eğitim ve sigorta endüstrisi ile pozitif ilişkili olduğunu bulmuşlardır. Diğer yandan ABD kuruluşlarının, uluslararası kuruluşlardan daha az gelişmiş “Kurumsal Risk Yönetimi” (ERM) süreçlerine sahip olduğunu keşfetmişlerdir.

Yücel vd. (2007) firmaların maruz kalmış oldukları finansal riskler, bu risklerin yönetim politikaları, türev araç kullanımları ile yabancı para pozisyonlarını incelenmesini ve risk yönetimi ile ilgili ne tür bilgilerin kamuya açıklandığını bulmayı amaçlamışlardır. IMKB 100 endeksinde yer alan finans dışı sektörde faaliyet gösteren 67 firmanın finansal tabloları ve dipnotları incelenmiştir. Çalışmanın en önemli sonucu türev ürünlerin kullanımı ile ilgilidir. Örneklemedeki firmalar büyük ölçekli olmalarına

rağmen türev ürün kullanan firma sayısı azdır. Ayrıca risk yönetimi ile ilgili kamuya yeterince açıklayıcı bilgi verilmediği görülmüştür.

Usta ve Demireli (2010) İMKB’de hipotetik bir portföy oluşturulmuş finansal varlıkları, fiyatlandırma modeli aracılığıyla, söz konusu portföyün riskini ölçümlemişlerdir. Daha sonra hisse senetlerinin riskini toplam piyasa riskinden arındırarak risk ayrıştırması yapmışlar, böylece piyasadaki sistematik risk düzeyini saptamışlardır. Sistematik risklerin aynı olmasına rağmen, sistematik olmayan risk düzeyinin yükselmesine bağlı olarak yatırımcı açısından getirilerin de doğru orantılı olarak arttığını tespit etmişlerdir.

Anbar ve Alper (2011) bankaya özgü faktörlerin ve makroekonomik değişkenlerin bankaların türev ürün kullanım yoğunlukları üzerindeki etkisini incelemişlerdir. 1999-2010 yılları arasında, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) işlem gören ticari bankaların bilanço ve gelir tablolarından derlenen veriler kullanılmıştır. Tobit regresyon analizinin sonuçlarına göre, öz sermaye kârlılığının ve net faiz marjının türev ürün kullanım yoğunluğu arasında pozitif ilişki olduğu; türev ürün kullanım yoğunluğu ile aktif büyüklüğü, karşılıklar ve faiz oranları arasındaki ilişkinin ters yönlü olduğu ortaya konulmuştur.

Bartram vd. (2011) yaptığı çalışmada türev kullanımının firma riski ve değeri üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada finansal türevlerin kullanımının hem toplam riski hem de sistematik riski azalttığına dair güçlü kanıtlar bulmuşlardır.

Yarız (2011) örnek bir bankada maruz kalınan risklere yönelik münferit uygulama sonuçları ile risk yönetim uygulamalarını bir sistem anlayışıyla ele alan risk matrisi sonuçlarının karşılaştırılmasını amaçlamıştır. Risk matrisi uygulaması yapılan bankada, üstlenilen risk pozisyonlarının kaynak yapısına göre makul seviyede olduğunu ve meydana gelebilecek beklenmedik zararın normal bir bankacılık faaliyeti sürecinde telafi edilebileceğini ifade etmektedir.

Hoyt ve Liebenberg (2011) belirli firmaların “Kurumsal Risk Yönetimi” (ERM) programlarını ne derecede uyguladıklarını ölçmeyi ve

ardından da bu programların değer etkilerini değerlendirmeyi amaçlamışlardır. Çalışmanın sonucunda, firma değeri ile “Kurumsal Risk Yönetimi” (ERM) kullanımı arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur.

Chaudhry vd. (2014) çalışmalarında türev kullanımının Karaçi Borsası'nda işlem gören Pakistanlı finansal olmayan firmalar üzerindeki değerlendirme etkisini araştırmayı amaçlamışlardır. Çalışmalarında parametrik olmayan Mann-Whitney U testini ve Pearson korelasyon matrisini uygulamışlardır. Tobin'in q'sunu firmanın piyasa değerinin bir temsilcisi olarak kullanmışlardır. Türev kullanımının firmalarla değer ilişkisine sahip olduğu sonucuna varmışlardır.

Panaretou (2014) kurumsal risk yönetimi faaliyetlerinin firma değeri üzerindeki etkisini, İngiltere'deki büyük finans dışı firmaların bir örneğini kullanarak değerlendirmiştir. Riskten korunma primi, yabancı para türev kullanıcıları için istatistiksel ve ekonomik olarak önemli olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ancak faiz oranı riskinden korunmanın firma değerini artırdığına dair zayıf kanıt sağlamışlardır.

Akpınar ve Fettahoğlu (2016) 2009'dan 2013'e kadar 72 finansal olmayan Türk firmaları test ederek türev kullanımının firma değeri üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmalarının amacı, türevlerinin kullanımının firma değerini artırıp artırmadığını belirlemektir. Tobin Q'sunu çok değişkenli testlerde firma değeri için bir vekil olarak kullanarak, riskten korunma ile firma değeri arasında pozitif bir ilişki bulmuşlardır. Ancak, korunma değişkenlerinin katsayıları önemsiz olduğundan dolayı riskten korunmanın firma değeri üzerinde önemli bir olumlu etkisi olduğuna dair hiçbir kanıt bulamamışlardır.

Lau (2016) firmalar arasında finansal riskten korunma türevlerinin kullanımının, finansal risklerin azaltılmasında gerçekten etkili olup olmadığı ve dolayısıyla firma performansına olumlu katkıda bulunup bulunmadığına dair ampirik bir sorunun cevabını aramıştır. Lau'ya göre türev ürünlerinin kullanımı finansal performansı arttırmıştır.

Bahoo vd. (2018) yaptıkları çalışmada türev kullanımı ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. En küçük kare ve yapısal

eşitlik modellemesi yöntemleriyle türev ürün kullanımının gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelere ait şirketlerin finansal performansını arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Karaca vd. (2018) birbiriyle etkileşim içinde olan kurumsal yönetim ile KRY konularının birbirlerine etkilerini araştırmayı amaçlamışlardır. 2009-2015 dönemine ait 231 firmayı incelemişlerdir. Zaman örnekleminde yapılan lojistik regresyon analizi sonucunda kurumsal yönetim ile KRY'nin birbirlerini pozitif yönde etkiledikleri görülmüştür.

Frensidy ve Mardhaniaty (2019) çalışmalarında Tobin q ile ölçülen yabancı para, faiz oranı ve emtia fiyatı risklerinden korunmanın firma değeri üzerindeki etkisini analiz etmeyi amaçlamışlardır. Döviz riskinden korunmanın firma değeri ile önemli ölçüde pozitif ilişkisi varken, faiz oranı ve emtia fiyatı riskinden korunmanın hiçbir ilişkisi olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Bachiller vd. (2020) 'ye göre finansal riskten korunma ve firma performansı arasındaki ilişki üzerine muazzam miktarda araştırma yapılmasına rağmen, literatürün şu ana kadar türevlerin kullanımının daha yüksek firma değerlemesine yol açıp açmadığına dair net bulgular sunmadığını söylemektedir. Diğer türev türleriyle birlikte döviz türevlerinin kullanımının firma değerini olumlu yönde etkilediğini göstermektedir.

Bu çalışmanın diğer çalışmalardan farkı ise şöyle özetlenmektedir: Araştırma kapsamındaki işletmelere ilişkin maruz kalınan riskler ve türev ürün kullanım durumları ile finansal performansları araştırılmıştır. Türev ürün kullanan ve kullanmayan işletmelerin finansal performanslarının anlamlı bir farklılık gösterip göstermediği ortaya koyulmaya çalışılırken, oldukça fazla şirket bilgilerinden yararlanılmıştır.

İstatistiki testler öncelikle imalat sektöründe yer alan işletmelerin tamamı, daha sonrasında ise imalat sektörünü oluşturan alt sektörlerin her biri ayrı ayrı ele alınarak uygulanmıştır. İmalat sektörü 9 alt sektörden oluşmakla birlikte orman ürünleri ve diğer imalat sanayi sektörlerinde türev ürün kullanan işletmeler olmadığı için bu sektörler analizin dışında bırakılmıştır.

Analiz gıda, dokuma, kâğıt, kimya, taş, metal ana sanayi, metal eşya olmak üzere 7 alt sektör dikkate alınarak gerçekleştirilmiştir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İŞLETMELERDE TÜREV ÜRÜN KULLANIMINA İLİŞKİN TÜRKİYE İMALAT SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

4.ARAŞTIRMANIN AMACI, ÖRNEKLEMİ, VERİSETİ, YÖNTEMİ VE BULGULAR

Çalışmanın bu kısmında; gerçekleştirilecek olan uygulamaya ilişkin bilgilere yer verilecektir. Bu bağlamda öncelikle araştırmanın amacı, örnekleme ve veri setine ilişkin bilgilere yer verilirken daha sonra gerçekleştirilen uygulamaya ilişkin yapılan analizlerden elde edilen bulgulara yer verilmektedir.

4.1. Araştırmanın Amacı ve Örneklemi

Araştırmanın amacı daha önce de ifade edildiği üzere Türkiye’de işletmelerin türev ürün kullanım durumlarının ortaya koyulması ve söz konusu bu durumun işletme performansı üzerinde bir etkisinin olup olmadığının araştırılmasıdır. Bu kapsamda araştırmanın evrenini borsaya kayıtlı işletmeler oluşturmaktadır. Çalışmanın örnekleme ise yine borsaya kayıtlı İmalat işletmeleri olarak belirlenmiştir.

Bu çalışmanın önemi literatürdeki bir boşluğu doldurmak, türev ürünlerin son on yıl içinde bir çok risk yönetimi şirketini bile zorda bırakacak pozisyon içine girmesi, dengeli olmayan aşırı spekülasyon piyasalarda firmaları zor durumda bırakması, firmanın finansal performansı ile ilgili yapılmış olan çalışmalar ve sonuçlarla ilgili olarak türev ürünlerin firmaların finansal performansını pozitif yönde etkileyip etkilemediğini bulmak ve bu piyasada işlem yapan piyasalara yardımcı olmaktır.

Türev ürünler trilyonluk işlem hacmine sahiptir. Dolayısıyla firmaların performanslarını arttırmada türev ürünlerin önemi satılan mal ve malzemeden ileri gelir. Hizmet sektöründe olanlar için özellikle yabancı paralara karşı korunmada önemlidir. Ürün üreten işletmelerde ise tükettikleri ürün ya da ara ürün olarak kullandıkları mal ve malzemelerin üzerine yazılmış olan türev ürünlerle ilgili hususlarda alım satım yapıldığı zaman kendilerine riske karşı korumuş olurlar. Örneğin demir çelik sektöründe çelik satan bir firmanın çelik

üzerine yazılmış olan finansal enstrümanların alım satımını yapması örnek olarak verilebilir.

4.2. Araştırmanın Veri Seti

Çalışmada veri seti oluşturulurken, borsaya kayıtlı 162 adet imalat işletmesinin 2013-2017 yılları arasındaki finansal tabloları ve dipnotları incelenmiştir. Bu çalışmada kullanılan finansal tablolar ve dipnotlar KAP (Kamuyu Aydınlatma Platformu)'nın resmi sayfasından (www.kap.gov.tr) alınmıştır. Bu bağlamda öncelikle söz konusu mali tablo ve dipnotlardan BİST imalat sektöründe yer alan şirketlere ilişkin türev ürün kullanım durumları tespit edilerek, hangi işletmelerin ne kadar türev ürün kullandıkları veya kullanmadıklarına ilişkin veriler derlenmiştir. Ayrıca türev ürün kullanımının finansal performans üzerindeki etkisini görebilmek için ilgili işletmelere ilişkin aktif karlılığı, öz sermaye karlılığı ve net kar marjı oranları yine ilgili mali tablo verileri vasıtasıyla hesaplanarak değişken olarak kullanılmıştır.

4.3. Araştırmanın Yöntemi

Türev ürün kullanımının işletmelerin performansı üzerine etkisini incelemek amacıyla derlenen veriler, istatistik analize tabi tutulmuştur. Bu kapsamda türev ürün kullanan ve kullanmayan işletmelerin finansal performansları arasında bir farklılık olup olmadığını tespit etmek için bağımsız örneklem t-testi uygulanmasına karar verilmiştir. Fakat uygulamada kullanılan verilerin normal dağılmadığı tespit edildiği için non-parametrik bir test olan Mann-Whitney U Testi uygulanmıştır.

4.4. Bulgular

Çalışmanın bulguları ortaya koyulurken, öncelikle araştırma kapsamındaki işletmelerin maruz kaldıkları risk unsurları araştırılarak ortaya koyulmuştur. Daha sonra ise söz konusu risklere yönelik işletmelerin türev ürün kullanım durumları ifade edilmiştir. Son olarak da türev ürün kullanım durumlarının işletmelerin finansal performansı üzerinde bir etkisinin olup olmadığı araştırılarak gerçekleştirilen analizden elde edilen bulgular özetlenmiştir.

4.4.1. Maruz Kalınan Riskler

Bu kısımda, çalışma kapsamında incelenen işletmelerin 2013-2017 yılları arasında maruz kalınan riskler üzerinde durulmuştur. Araştırma kapsamındaki işletmelerin mali tablo dipnotlarında yer alan bilgilere göre maruz kalınan riskler yıllar itibariyle Tablo 3.1’de özetlenmektedir.

Tablo 3.1: 2013-2017 Yılları Arasında Maruz Kalınan Riskler

Maruz Kalınan İşletme Sayısı

Riskler	2013	2014	2015	2016	2017
Döviz kuru riski	124	161	157	156	156
Faiz riski	149	151	143	134	125
Kredi riski	158	160	152	157	162
Likidite riski	157	158	153	151	158
Fiyat riski	59	57	55	54	44

Tablo 3.1’de görüldüğü üzere araştırma kapsamındaki imalat işletmelerinin 2013 yılında en fazla kredi riskine, 2014 ve 2015 yılında en fazla döviz kuru riskine, 2016 yılında en fazla kredi riskine, 2017 yılında ise en fazla likidite riskine maruz kaldıkları anlaşılmaktadır. Bu bakımdan genel olarak değerlendirildiğinde Türkiye imalat sektörü açısından imalat işletmelerinin neredeyse tamamının döviz kuru, kredi ve likidite risklerine yoğun olarak maruz kaldıkları dikkat çekmektedir. Öyle ki sadece 2017 yılında araştırma kapsamındaki işletmelerin tamamının (162 işletme) kredi riskine, çok büyük bir kısmının da likidite (158 işletme) ve döviz kuru riskine (156 işletme) maruz kaldıkları görülmektedir. Bir diğer dikkat çekici unsur ise maruz kalınan faiz riskinin, yıllar içerisinde azalıyor olmasıdır. Buna göre yıllar içerisinde faiz oranına maruz kalan işletme sayısının özellikle 2014 yılı sonrası süreçte düzenli olarak azalış gösterdiği dikkati çekmektedir.

4.4.2. Kullanılan Türev Ürünler

Araştırma kapsamında yer alan işletmelerin, yıllar içerisinde maruz kaldıkları riskler ortaya koyulduktan sonra söz konusu bu risklere karşı türev ürün kullanımı yoluyla bir risk yönetim planlaması yapıp yapmadıklarını görmek adına ilgili işletmelerin, türev ürün kullanım durumları araştırılmıştır. Bu kapsamda Tablo 3.2’de işletmelere ilişkin türev ürün kullanım verileri yıllar itibariyle özetlenmiştir.

Tablo 3.2: 2013-2017 Yılları Arasında Kullanılan Türev ürünler

Kullanılan Türev Ürünler	İşletme Sayısı				
	2013	2014	2015	2016	2017
Vadeli döviz sözleşmeleri	18	14	17	19	16
Forward	10	17	16	18	20
Future	0	0	1	0	1
Opsiyon	4	8	9	12	8
Swap	18	18	15	12	13
Belirtilmemiş	1	1	1	1	4

Tablo 3.2’de yer alan veriler incelendiğinde Türkiye imalat sektörü için işletmelerin; 2013 yılında en fazla vadeli döviz sözleşmeleri ve swap sözleşmeleri, 2014 yılında en fazla swap sözleşmeleri, 2015 ve 2016 yılında en fazla vadeli döviz sözleşmeleri ve 2017 yılında ise en fazla forward kullandıkları görülmektedir. Bu bakımdan değerlendirildiğinde işletmelerin daha çok forward sözleşmelere yöneldikleri ve forward sözleşmelerin kullanımının yıllar içerisinde bir artış eğilimi gösterdiği rahatlıkla söylenebilir. Diğer sözleşmeler açısından ise futures sözleşmelerin neredeyse hiç kullanılmadığı opsiyon sözleşmelerinin ise diğer sözleşme türlerine göre çok daha az kullanıldığı görülmektedir. Fakat özellikle işletmelerin maruz kaldıkları risklere ilişkin daha önce yer verilen bulgularla birlikte değerlendirildiğinde Türkiye’de işletmelerin maruz kaldıkları risklere karşı

bir risk yönetimi uygulaması olarak türev ürün kullanımını çok benimsemedikleri dikkati çekmektedir. Zira araştırma kapsamındaki işletmelerin neredeyse tamamı değişik risk unsurlarına maruz kaldıklarını ifade etmişken, türev ürün kullandığı tespit edilen işletme sayısı ise son derece düşük düzeydedir. Bu durumda Türkiye’de işletmelerin, riskten korunmada türev ürün kullanımından çok farklı risk yönetimi uygulamalarını benimsedikleri rahatlıkla ifade edilebilir.

4.4.3. Türev Ürün Kullanımının Finansal Performans Üzerine Etkisine İlişkin Analiz Bulguları

Araştırma kapsamındaki işletmelere ilişkin maruz kalınan riskler ve türev ürün kullanım durumları ortaya koyulduktan sonra çalışmada son olarak türev ürün kullanımının işletmelerin finansal performansları üzerinde bir etkisinin olup olmadığı araştırılmıştır. Bu bağlamda türev ürün kullanan ve kullanmayan işletmelerin, finansal performanslarının anlamlı bir farklılık gösterip göstermediği ortaya koyulmaya çalışılmıştır.

Söz konusu durumun ortaya koyulabilmesi için istatistiki analiz yöntemlerinden yararlanılmıştır. Bu bağlamda öncelikle verilerin normal dağılıp dağılmadığı incelenmiş ve verilerin normal dağılmadığı tespit edildiği için non-parametrik analizlerin uygulanmasının gerektiği görülmüştür. Bu bakımdan veriler analiz edilirken parametrik testlerden olan t-testinin non-parametrik karşılığı olan Mann Whitney U Testi uygulanmıştır.

Söz konusu test öncelikle imalat sektöründe yer alan işletmelerin tamamı, daha sonrasında ise imalat sektörünü oluşturan alt sektörlerin her biri ayrı ayrı ele alınarak uygulanmıştır. İmalat sektörü 9 alt sektörden oluşmakla birlikte orman ürünleri ve diğer imalat sanayi sektörlerinde türev ürün kullanan işletmeler olmadığı için bu sektörler analizin dışında bırakılarak analiz gıda, dokuma, kâğıt, kimya, taş, metal ana sanayi, metal eşya olmak üzere 7 alt sektör dikkate alınarak gerçekleştirilmiştir. Uygulanan analizlerden elde edilen bulgular toplu olarak tablo 3.3’de özetlenmektedir.

Tablo 3.3: Araştırma Kapsamında Gerçekleştirilen Mann Whitney U Testi Sonuçları

İmalat Sektörü (Toplam)	Aktif Kârlılık	Net Kâr Marjı	Öz Sermaye Kârlılığı
Mann-Whitney U	2435.500	39.000	2389.500
Wilcoxon W	9575.500	292.000	9529.500
Z	-.467	-1.001	-.641
Asymp. Sig. (2-tailed)	.640	.317	.521
Gıda Sektörü	Aktif Kârlılık	Net Kâr Marjı	Öz Sermaye Kârlılığı
Mann-Whitney U	39.000	49.000	36.500
Wilcoxon W	292.000	302.000	289.500
Z	-1.001	-.375	-1.156
Asymp. Sig. (2-tailed)	.317	.708	.248
Dokuma Sektörü	Aktif Kârlılık	Net Kâr Marjı	Öz Sermaye Kârlılığı
Mann-Whitney U	18.000	22.000	37.500
Wilcoxon W	138.000	142.000	157.500
Z	-1.709	-1.355	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	.088	.175	1.000
Kağıt Sektörü	Aktif Kârlılık	Net Kâr Marjı	Öz Sermaye Kârlılığı

Mann-Whitney U	18.000	22.000	37.500
Wilcoxon W	138.000	142.000	157.500
Z	-1.709	-1.355	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	.088	.175	1.000
Kimya Sektörü	Aktif Kârlılık	Net Kâr Marjı	Öz Sermaye Kârlılığı
Mann-Whitney U	18.000	22.000	37.500
Wilcoxon W	138.000	142.000	157.500
Z	-1.709	-1.355	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	.088	.175	1.000
Taş Sektörü	Aktif Kârlılık	Net Kâr Marjı	Öz Sermaye Kârlılığı
Mann-Whitney U	18.000	22.000	37.500
Wilcoxon W	138.000	142.000	157.500
Z	-1.709	-1.355	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	.088	.175	1.000
Metal Ana Sanayi Sektörü	Aktif Kârlılık	Net Kâr Marjı	Öz Sermaye Kârlılığı
Mann-Whitney U	19.500	16.000	23.000
Wilcoxon W	40.500	37.000	44.000

Z	-.584	-1.035	-.129
Asymp. Sig. (2-tailed)	.560	.301	.897
Metal Eşya Sektörü	Aktif Kârlılık	Net Kâr Marjı	Öz Sermaye Kârlılığı
Mann-Whitney U	88.000	84.500	83.500
Wilcoxon W	133.000	129.500	293.500
Z	-.094	-.260	-.307
Asymp. Sig. (2-tailed)	.925	.795	.759

Tablo 3.3'te yer alan bulgular incelendiğinde tüm bağımlı değişkenler için (Aktif karlılık, net kâr marjı, öz sermaye karlılığı) anlamlılık değerinin (asyp sig) 0.05ten büyük olduğu dolayısıyla hem imalat sektörünün tamamı hem de incelenen alt sektörler dikkate alındığında, türev ürün kullanan ve kullanmayan işletmeler arasında finansal performans açısından anlamlı bir farklılık olmadığı ortaya konulmuştur.

Analizlerden elde edilen bulgular genel olarak değerlendirildiğinde elde edilen sonuçların son derece normal ve literatürle uyumlu (Yücel vd.) olduğu görülmektedir. Zira daha önce de ifade edildiği gibi araştırma kapsamındaki işletmelerde türev ürün kullanımının son derece sınırlı olduğu ortaya koyulmuştu. Bütün bunların yanında türev ürün kullanımı gerçekleştiren işletmelerin söz konusu kullanımlarının aktif ve pasif yapıları içerisinde son derece düşük bir paya sahip olduğu da dikkate alındığında türev ürün kullanımının, finansal performans üzerinde bir etkisinin olmamasının zaten beklenen bir durum olduğunu ifade etmek yanlış olmayacaktır.

Bütün bunların yanında, söz konusu durumun ortaya çıkmasında, ekonomi sağlamlaştırılmadan, piyasalar derinleşmeden ve yatırım çeşitliliği

sağlanmadan, etkin bir risk yönetiminin yapılamaması, spot ve finansal piyasaların yapısı, işleyişi ve yasal mevzuatta sorunların olduğu bir ortamda türev piyasaların sağlıklı işlememesi, türev ürünler ile ilgili temel bilgi alt yapısının zayıf olması ve asıl kullanım amaçlarının tam olarak bilinmiyor olması gibi nedenlerin de etkili olmuş olabileceği ifade edilebilir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Risk kavramı hayatımızda sık sık karşımıza çıkacaktır. Bunun sebebi, hayatımızda zaman içerisinde çeşitli fırsat ve tehditlerin fazlasıyla karşımıza çıkmasıdır. Bu bakımdan genel olarak karşılaşılan fırsatlardan fazlasıyla

yararlanmak, karşılaşılan tehditlerden ise en az düzeyde etkilenmek için riskin yönetilmesi gerekmektedir. Eğer risk iyi yönetilebilirse fırsata çevrilebilir.

İşletmeler açısından ele alındığında risk yönetimi, işletmelerin karşılarına çıkan riskleri tanımlayıp değerlendirdikleri ve bu kapsamda tehditleri azaltarak fırsatlara dönüştürdükleri bir süreç olarak ifade edilebilir. Bahsettiğimiz riskler sistematik riskler ve sistematik olmayan risklerdir. Enflasyon, faiz oranı, piyasa, kur, kredi, likidite ve politik risk sistematik riskleri oluştururken; finansal risk, iş, endüstri ve yönetim riski sistematik olmayan riskleri oluşturur.

Bu risklerden korunmak amacıyla bir risk yönetimi aracı olarak işletmeler türev ürünlerden yararlanabilir. Türev ürünler kazancı başka bir varlığın kazancından oluşan araçlardır ve genel olarak forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmeleri olmak üzere dört farklı çeşidi söz konusudur.

Anlatılanların ışığında bu çalışmada, işletmelerin türev ürün kullanımlarının finansal performans üzerinde bir etkisinin olup olmadığı Türkiye imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmeler üzerinden araştırılmıştır. Bu kapsamda 2013-2017 yılları arasında KAP’da yer alan imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren 162 işletmenin finansal tabloları ve dipnotları incelenerek hangi risklere maruz kaldıkları, türev ürün kullanıp kullanmadıkları, kullanmışlarsa hangi türev ürünleri kullandıkları ve türev ürün kullanımının işletme performansı üzerinde bir etkisinin olup olmadığı incelenmiştir.

Gerçekleştirilen analizler sonucunda, hem imalat sektörünün tamamında hem de incelenen alt sektörlerde türev ürün kullanan ve kullanmayan işletmeler arasında finansal performans açısından anlamlı bir farklılık olmadığı ortaya konulmuştur. Bu durum işletmelerin maruz kaldıkları riskler ve türev ürün kullanım durumlarıyla birlikte ele alınıp değerlendirildiğinde, işletmelerin birçok farklı risk unsuruna maruz kaldıkları fakat türev ürün kullanımlarının çok düşük düzeylerde kaldığı dolayısıyla da türev ürün kullanımının işletmelerin performansları üzerinde anlamlı bir farklılık yaratmamasının son derece normal olduğu ifade edilebilir.

Analiz sonuçları maddelenecek olursa:

1. Analiz yapılan sektör ve alt sektörler açısından risk yönetimi konusunda yasal mevzuat boşluğu ve piyasaların tam belirsizlik içinde olması nedeniyle işletmeler tarafından anlaşılamadığı gibi bir sonuç çıkarılabilir. Türev ürün kullanımı gerçekleştiren işletmelerin ise söz konusu kullanımlarının aktif ve pasif yapıları içerisinde son derece düşük bir paya sahip olduğu da bu sonucu ispat eden diğer bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır.
2. Türkiye imalat sektörü açısından imalat işletmelerinin neredeyse tamamının döviz kuru, kredi ve likidite risklerine yoğun olarak maruz kaldıkları dikkat çekmektedir.
3. Türev ürün kullanan ve kullanmayan işletmeler arasında finansal performans açısından anlamlı bir farklılık olmadığı ortaya konulmuştur.
4. Türkiye’de analizi yapılan sektörde işletmelerin maruz kaldıkları risklere karşı bir risk yönetimi uygulaması olarak, türev ürün kullanımını çok benimsemedikleri dikkati çekmektedir.
5. İşletmelerin daha çok forward sözleşmelere yöneldikleri ve forward sözleşmelerin kullanımının yıllar içerisinde bir artış eğilimi gösterdiği rahatlıkla söylenebilir.

Bunun yanında, söz konusu sonucun, ekonomi sağlamlaştırılmadan, piyasalar derinleşmeden ve yatırım çeşitliliği sağlanmadan etkin bir risk yönetiminin yapılamaması, spot ve finansal piyasaların yapısı, işleyişi ve yasal mevzuatta sorunların olduğu bir ortamda; türev piyasaların sağlıklı işlememesi, türev ürünler ile ilgili temel bilgi alt yapısının zayıf olması ve asıl kullanım amaçlarının tam olarak bilinmiyor olması gibi nedenlerden kaynaklanıyor olabileceği de ifade edilmelidir. Bu bakımdan özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde türev piyasaların gelişiminin desteklenmesinin ve özellikle işletmelerin türev araçların bir risk yönetimi

aracı olarak kullanımının faydaları konusunda bilgilendirilmesinin yararlı olacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

AKALIN, İlker Osman, **Hisse Senedi Üzerine Opsiyon Sözleşmeleri ve Türkiye Uygulaması**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2006.

AKBAŞ, Yusuf Ekrem, **Sermaye Piyasası Türev Ürünler ve Para Politikası İlişkisi**, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Malatya, 2008.

AKPINAR, Onur - Fettahoğlu, Abdurrahman, “Does the Use of Derivatives Affect Firm Value? Evidence from Turkey”, **Journal of Transnational Management**, 2016, s. 53-61.

AKTEPE, Cemalettin, **Türkiye’ de Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Bir Faktör: Politik Risk**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 1998.

ANBER, Adem- Alper, Değer, “Bankaların Türev Ürün Kullanım Yoğunluğunu Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 2011, s. 77-94.

AŞIKOĞLU, Rıza- Kayahan, Cantürk, “Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye’nin Türev Piyasa Görünümü”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 2008, s. 157-179.

AYRIÇAY, Yücel, “Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri”, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2003, s. 1-19.

BACHİLLER, Patricia -Boubaker, Sabri -Mefteh-Wali, Salma, “ Financial Derivatives and Firm Value: What Have We Learned? ”, **Finance Research Letters**, 2020, s.101573.

- BAHOO, Salman,-Khan, Sherbaz,-Kanju, Mumtaz Ahmed, “Do Derivatives Increase American Corporate's Financial Performance?” **City University Research Journal**, 2018, s. 219-235.
- BARTRAM, Söhnke.-Brown, Gregory W.,-Conrad, Jennifer, “The Effects of Derivatives on Firm Risk and Value.”, **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 2011, s. 967-999.
- BEASLEY, Mark- CLUNE, Richard- Hermanson, Dana, “Enterprise Risk Management: An Empirical analysis of Factor Associated With the Extent of Implementation.”, **Journal of Accounting and Public Policy**, 2005, s. 521-531.
- BEYTAŞ, Nesibe, **Risk Yönetim Aracı Olarak Riskteki Değer (Var) Yöntemi İle Portföy Riskinin Ölçümüne İlişkin Bir Uygulama** Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2008.
- BORAN, Anıl Umut, **Türev Ürünler ve Yeni Bir Finansal Ürün Olarak İklim Türevleri**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2012.
- BOYACIOĞLU, Melek Acar, “Türev ürünler ve işleyişi”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi**, 2014, s. 89-116.
- BOZKURT, Cevdet, “Risk, Kurumsal Risk Yönetimi ve İç Denetim”, **Denetim Dergisi**, 2010, s. 17-30.
- CHAMBERS, Nurgül, **Türev Piyasalar**, Beta Yayınları, İstanbul 2010.
- CHAUDHRY, Dr Naveed Iqbal,-Mehmood, Mian Saqib,-Mehmood, Asif. “Dynamics of Derivatives Usage and Firm's Value.”, **Wulfenia Journal**, 2014, s. 2.

COOPER, Ian - Martin, Marcel, “Default risk and derivative products”, **Applied Mathematical Finance**, 1996, s. 53-74.

ÇETİN, Gürdal Tufan, **Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Türev Ürünlerin Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Muhasebeleştirilmesi**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2009.

ÇONKAR, Kemalettin- ATA, Ali, “Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünlerin Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye’de Kullanımı”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi**, 2002, s. 1-17.

DEMİRELİ, Erhan, “Finansal Yatırım Kararlarında Risk Unsuru ve Riske Maruz Değer”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2007, s. 122-134.

DERİCİ Onur- Tüysüz Zekeriya- Sarı Aydın, “Kurumsal Risk Yönetimi ve Sayıştay Uygulaması”, **Sayıştay Dergisi**, 2007, s. 151-172.

EMİR, Mustafa- Kurtaran, Ahmet, “Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarında Politik Risk Unsuru”, **The Journal of Accounting and Finance**, 2005, s. 1-11.

FROOT, Kenneth- Scharfstein, David- Stein, Jeremy, “Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies”, **The Journal of Finance**, 1993, s. 1629-1658.

FRENSİDY, Budi,-Mardhaniaty,-Tasya Indah. “The Effect of Hedging with Financial Derivatives on Firm Value at Indonesia Stock Exchange.”, **Economics and Finance in Indonesia**, 2019, s. 20-32.

FROOT, Kenneth- Stein, Jeremy, “Risk Management, Capital Budgeting, and Capital Structure Policy for Financial Institutions: An Integrated Approach”, **Journal of Financial Economics**, 1998, s. 55-82.

GÜZGÖR, Giray, **Finansal Türev Piyasaları: Forward, Futures, Opsiyon ve Döviz Üzerine Bir Uygulama**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2008.

GÜRBÜZ, Süleyman, **Türev Piyasaların Hisse Senedi Piyasaları Oynaklığına ve İstikrarına Etkileri: BİST 30 Örneği**, Necmettin Erbakan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Konya, 2018.

HALLİKAS, Jukka- Karvonen, Iris- Pulkkinen, Urho- Virolainen, Veli Matti- Tuominen, Markku, “Risk Management in Supplier Relation Ships and Networks”, **International Journal of Production Economics**, 2004, s. 47-58.

HOYT, Robert- Liebenberg, Andre, “The Value of Enter Prise Risk Management”, **The Journal of Risk and Insurance**, 2011, s. 795-822.

http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP_Tanitim_Kitapcigi_Vadeli_Islem_Sozlesmeleri.pdf Erişim Tarihi: (29 Aralık 2018)

http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP_Tanitim_Kitapcigi_Opsiyo_n_Sozlesmeleri.pdf Erişim Tarihi: (29 Aralık 2018)

<https://docplayer.biz.tr/4436651-Turev-araclar-piyasalar-ve-risk-yonetimi-bogazici-universitesi-ve-riskturk.html> Erişim Tarihi: (10 Ocak 2021)

<https://www.investaz.com.tr/> Erişim Tarihi: (13 Nisan 2021)

http://www.megep.meb.gov.tr/mte_program_modul/moduller_pdf/T%C3%B0Crev%20Piyasa%20Ara%C3%A7lar%C4%B1.pdf Erişim Tarihi: (10 Ocak 2021)

<https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1009> Erişim Tarihi: (10 Ocak 2021)

IŞIK, Nalan, **Finansal Gelişme, Türev Piyasalar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi**, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş, 2013.

İBİŞ, Ayşenur, **İşletmelerde Risk Yönetimi ve Türev Ürünlerin Kullanımı Üzerine BİST’de Bir Uygulama**, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir, 2015.

KALYONCU, Demet, **Risksiz Risk Yönetiminin Alternatif Yolları**, Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2013.

KAPUCU, Hakan, **Value at Risk: Risk Ölçümünde Yeni Bir Yöntem ve Portföy Riskinin Ölçümü Üzerine Bir Uygulama**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2003.

KARACA, Süleyman Serdar- Şenol, Zekai- Korkmaz, Özge, “Mutual Interaction Between Corporate Governance and Enterprise Risk Management: A Case Study In Borsa Istanbul Stock Exchange”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 2018, s. 235-248.

KARATEPE, Yalçın, **Türev Piyasaları**, A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, Ankara, 2000.

KÖSE, Kamil AHMET- KIYILAR, Murat, “Turizm Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerde Döviz Riski Yönetimi Uygulamaları”, **İşletme İktisadi Enstitüsü Dergisi**, 2003, s. 13-22.

LAU, Chee Kuwong, “How corporate derivatives use impact firm performance? ”, **Türev Pacific-Basin Finance Journal**, 2016, s. 102-114.

LELAND, Hayne, “Agency Costs, Risk Management and Capital Structure”, **The Journal of Finance**, 1998, s. 1213-1243.

LEVINSON, Marc, **“Finansal Piyasalar Klavuzu”**, Liberte Yayınları, (2. Basım), Ankara 2007.

MANDACI, Pınar Evrim, “Türk Bankacılık Sektörünün Taşıdığı Riskler ve Finansal Krizi Aşmada Kullanılan Risk Ölçüm Teknikleri,” **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, 2003, s. 67-84.

- MILLER, Kathleen Daisy, “A Frame Work for Integrate Drisk Management in International Business”, **Journal of International Business Studies**, 1992, s. 311-331.
- NANKYA, Shakira, **Piyasa Riski Ölçümü Olarak Riske Maruz Değer ve Borsa Risk Bileşenleri Analizi: Uganda Örneği**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2018.
- NASİBOV, Ceyhun, **Finansal Türev Ürünler ve Banka Bilançolarına Etkileri**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2010.
- OKAY, Esin, “Türk Bankacılık Sektöründe Risk ve Kriz”, **İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi**, 2002, s. 95-122.
- ÖZCAN, Melike, **Tarımsal İşletmelerde Risk Yönetimi ve Bir Alan Çalışması**, Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2012.
- ÖZDEMİR, Emre, **Türk Sermaye Piyasasında Menkul Değerler Analizi ve Piyasa Zamanlaması Etkinliğinin Ölçülmesi**, Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2007.
- ÖZSOY, Mehmet Tahir, “Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Şirketlerde Kurumsal Risk Yönetimi”, **Mali Çözüm Dergisi**, 2012, s. 165-185.
- ÖZTÜRK, Mahmut, **Türev Piyasaların Etkinliğinin Test Edilmesi: Vadeli İşlem Opsiyon Piyasası Üzerine Ampirik Bir Uygulama**, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya, 2017.
- PANARETOU, Argyro, “Corporate Risk Management and Firm Value: Evidence from the UK Market. ” **The European Journal of Finance**, 2014,s. 1161-1186.

PARLAKKAYA, Raif, **Finansal Türev Ürünler İle Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları**, Nobel Yayınları, (2. Basım) , Ankara 2005.

SAYILGAN, Güven, “Finansal Türev Piyasalarındaki Riskler”, **Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, 1998, s. 279-296.

SAYILGAN, Güven, **Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı**, Turhan Kitabevi, (5. Baskı), Ankara 2011.

SMİTH, Clifford- STULZ, Rene, “The Determinants of Firms' Hedging Policies”, **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 1985, s. 391-405.

TUNALI, Esmâ, **Vadeli İşlemler Piyasaları ve Türkiye Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası VOB ile Londra Finansal Futures ve Opsiyon Borsası LIFFE'nin Karşılaştırılması**, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Edirne, 2009.

TURA Ümit, **Türev Piyasalar ve Risk Yönetimi**, İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2017.

TURAL, Ömer, **Riskten Korunmada Opsiyon Sözleşmeleri Fiyatlandırma Modeli Uygulamaları**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2008.

USTA, Öcal- DEMİRELİ, Erhan, “Risk Bileşenleri Analizi: İMKB’de Bir Uygulama”, **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, 2010, s. 25-36.

YARIZ, Ahmet, “Bankacılıkta Risk Yönetimi: Risk Matrisi Uygulaması”, **Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü E-Dergisi**, 2011, s. 1-33.

YILMAZ, Mustafa Kemal, **Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri**, Der Yayınları, İstanbul, 2002.

YURDAKUL, Tülin, **Risk yönetimi**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1991.

YÜCEL, Tülay- MANDACI, Pınar Evrim- KURT, Gülüzar, “İşletmelerin Finansal Risk Yönetimi ve Türev Ürün Kullanımı: İMKB 100 Endeksinde Yer Alan İşletmelerde Bir Uygulama”, **The Journal of Accounting and Finance**, 2007, s. 1-9.

ÖZ GEÇMİŞ