ISSN: 1309 - 0712
İşletme Araştırmaları Dergisi

Journal Of
Business Research
Turk
www.isarder.org

Finansal Risklerin Yönetilmesinde Türev Ürünlerin Kullanımı: Borsa İstanbul (Bist) 100 Endeksi'ndeki Şirketler Üzerine Bir Araştırma

Usage Derivatives In Management Financial Risks: A Study On Firms In Borsa Istanbul (Bist) 100 Stock Index

Erdal YILMAZ
Ondokuz Mayıs Üniversitesi
Turizm Fakültesi
Turizm İşletmeciliği Bölümü
Samsun, Türkiye
eyilmaz@omu.edu.tr

Tünay ASLAN
Sakarya Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Doktora Öğrencisi
Sakarya, Türkiye
tunay_aslan@hotmail.com

Özet

Faaliyetleri sonucunda çeşitli risklere maruz kalan işletmeler, bu riskleri yönetmek ve riskten korunmak için çeşitli araçlar kullanmaktadırlar. Finansal risklerden korunmak için kullanılan en önemli araçlardan biri de türev ürünlerdir. İşletmelerin belirsizlik, gelecekteki fiyat değişiklikleri ve diğer nedenlerle ortaya çıkabilecek finansal risklere karşı kullandıkları türev ürünler, geleceğe yönelik fiyat dalgalanmalarının azalmasına ve piyasa mekanizmasının sağlıklı bir şekilde işlemesine katkıda bulunmaktadır. Bu çalışmada başlıca türev ürünler hakkında bilgiler verildikten sonra, BIST-100 Endeksi'nde kayıtlı mali sektör dışındaki şirketlerin finansal araçlardan kaynaklanan risklere karşı türev ürün kullanma düzeyleri ve bu şirketlerin hangi tür türev ürün kullandıkları araştırılmıştır. Araştırma sonucunda, çalışma kapsamındaki şirketlerin 2013 yılında %36'sı, 2014 yılında %45'i finansal risklere karşı türev ürün kullandıkları tespit edilmiştir. Şirketlerin faiz riskine karşı en fazla swap sözleşmelerini kullandıkları, kur riskine karşı ise vadeli alım satış sözleşmelerini (forward, future) daha fazla tercih ettikleri tespit edilmiştir. Diğer fiyat risklerine karşı ise opsiyon sözleşmeleri daha fazla kullanılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Türev Ürünler, Risk, Finansal Riskten Korunma

Abstract

Firms that experience risks as a result of their activities, use various tools to manage these risks and be protected against them. One of the most significant tools used for protection against financial risks is derivatives. Derivatives used by firms to eliminate the financial risks caused by uncertainty, future price changes and other factors, contribute to diminish fluctuations on future prices and market mechanism to operate in a reliable environment. In this study, after informing about primary derivative products, research is focused on the level of usage of derivatives against

risks caused by financial tools by firms registered on BIST 100 stock index operating in other than financial sector and which derivative products are being used by mentioned firms. In the result, it is founded that in 2013, 36 % of the firms and in 2014, 45 % of the firms in the context of the study use derivative products against financial risks. It is also founded that firms use swap contracts against interest risks, and futures contracts are preferred by firms against exchange risk. In addition to this, option contracts are mostly used against other price risks.

Keywords: *Derivatives, Risk, Hedge*

1. Giriş

İşletmelerin faaliyet alanlarının genişlemesi, işlem hacimlerinin büyümesi, rekabet ortamının yoğunlaşması, faaliyetlerin uluslararası alana da yayılması ile birlikte maruz kaldıkları finansal risklerde artmıştır. Artık işletmeler sadece kuruldukları ülkenin ekonomik gelişmelerinden etkilenmemekte, dünya ekonomisinde ortaya çıkan dalgalanmalar ve belirsizliklerden de etkilenmektedirler. Bu dalgalanma ve belirsizlikler işletmeleri daha hassas ve dikkatli risk yönetimine mecbur bırakmaktadır. İşletmeler, ekonomik ömrünü sürdürmek, geleceklerini planlayabilmek ve gelecekte mali açıdan sıkıntı yaşamamak için belirsizliklerin neden olduğu riskleri ortadan kaldırmaya veya azaltmaya çalışmaktadır. Bunun için zamanla çeşitli riskten korunma stratejileri geliştirilmiştir. Son yıllarda riskten korunma amacıyla kullanılan en etkili araçlar türev ürünlerdir. Türkiye gibi fiyat dalgalanmalarının yoğun şekilde ortaya çıktığı piyasalarda finansal risklerden korunma olanağı sağlayan türev ürünlerin kullanımı oldukça önemlidir.

Mali piyasaları farklı şekillerde sınıflandırmak mümkündür. Bu sınıflandırmalardan biri, piyasaların işlem türüne göre spot piyasalar ve vadeli ürünler piyasası (ya da türev piyasalar) olarak tanımlanmasıdır. Spot piyasalarda ödeme ürün teslimatı sırasında gerçekleştirilir. Örneğin hisse senedi satın alındığında piyasa bedeli ödenir ve hisse teslim alınır. Vadeli işlemler ve türev piyasalarında ise ödeme ve teslimat genellikle ileriki bir tarihte belirli şartlara bağlı olarak yapılır. Spot piyasa ürünleri baz alınarak geliştirilen finansal ürünlere türev ürünler adı verilir. Türev ürünlerin türetildiği finansal ürünlere dayanak varlık (underlying asset) adı verilmektedir (Saltoğlu, 2014, s. 8). Türev ürünlerin temel özelliği, değerinin dayanak varlık olarak adlandırılan döviz, faiz, hisse senedi, emtia gibi varlıklara bağlı olmasıdır. Dayanak varlıklar asıl finansal araçlardır. Türev finansal araçlar ise asıl finansal araçların risklerini devretme yetkisine sahip hak ve yükümlülükler yaratan finansal araçlardır. Yani türev finansal araçlar asıl finansal araçlardan türetilmiştir.

1972 yılında Bretton Woods (sabit kur) sisteminin sona ermesiyle beraber döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalar firmaların döviz kuru riski ile karşı karşıya kalmalarına neden olurken, uluslararası para piyasalarındaki faiz oranlarında meydana gelen dalgalanmalar da yüksek faiz riski sorununu gündeme getirmiştir. Bu gelişmeler sonucunda, daha önceleri yalnızca ticari mallar için uygulama alanı bulan türev araçlar söz konusu risklerden korunma amacına yönelik olarak da kullanılmaya başlanmıştır (Kaygusuz, 2011, s. 138).

Genel olarak türev ürünler, iki taraf arasında nitelikleri önceden belirlenmiş bir veya daha fazla varlığın gelecekteki değerine bağlı olarak bugünden alım satımının yapılması için düzenlenen finansal sözleşmelerdir (Ersoy, 2011, s. 64). Asıl finansal

araçlar nakit mevcudu, alacaklar, borçlar, hisse senetleri ve özsermaye olurken, finansal türev araçlar ise forward, future, opsiyon, swap ve diğer türev finansal araçlardır (Örten, 2001, s. 3).

Dünya ekonomisinde artan belirsizlikler ve fiyat dalgalanmaları günümüzde daha dikkatli bir risk yönetimini zorunlu hale getirmiştir. Finansal sistemin gelişmesiyle ortaya çıkan risk yönetim teknikleri her geçen gün önemini arttırmaktadır. Türev ürünler, gerek ulusal gerekse uluslararası boyutta yaşanabilecek finansal krizler veya üstlenilecek finansal risklerle ilgili olarak korunma sağlayan ve değişkenliklerin sürekli ve anında izleme ihtiyacını karşılayan en uygun risk yönetim aracı olarak geliştirilen önemli finansal ürünler olarak karşımıza çıkmaktadır (Çevik ve Pekkaya, 2007, s. 49; Elçin, 2012, s. 2).

2. Türev Finansal Araçlar

Piyasalarda kullanılan başka türev araçlar da bulunmakla birlikte genel olarak türev araçlar aşağıda belirtilen başlıklar altında incelenebilir:

- Vadeli Alım Satım Sözleşmeleri (Forward Sözleşmeleri, Future Sözleşmeleri)
- Opsiyon Sözleşmeleri
- Swap Sözleşmeleri

TMS-39 Finansal Araçlar standardının 9. Maddesine göre bir finansal aracın türev ürün sayılabilmesi için aşağıdaki üç özelliğin tamamına sahip olması gerektiğini belirtmiştir:

(a) Belirli bir faiz oranında, finansal araç fiyatında, mal bedelinde, döviz kurunda, fiyat veya oran endeksinde, kredi derecesi veya kredi endeksinde ya da başka bir değişkende veya sözleşmenin taraflarından birine özgü olmayan finansal olmayan bir değişkende (bazen "sözleşmeye konu olan" olarak da adlandırılır) meydana gelen bir değişiklik karşısında değeri değişmektedir;

(b) Net bir başlangıç yatırımı gerektirmemekte veya piyasa koşullarındaki değişikliklere benzer tepki vermesi beklenen diğer türden sözleşmelere göre daha az bir net başlangıç yatırımı gerektirmektedir ve

(c) Gelecek bir tarihte ödenecektir.

2.1. Forward Sözleşmeleri

İngilizce kökenli olan ve ülkemizde değişikliğe tabi tutulmadan İngilizce şekliyle kullanılan forward sözleşmelerinin diğer adı da alivre sözleşmelerdir. Türkçe karşılık olarak vadeli işlemler denilebilir (Korkmaz ve Ceylan, 2010, s. 363). Forward sözleşmeleri; belirli bir miktar ve kalitedeki para, döviz, altın, mali araç, mal ve diğer türev ürünlerin önceden belirlenen bir fiyatla, gelecekteki bir tarihte, borsa şeklinde organize olmayan bir piyasada alım ve satımını kapsamına alan teslim amaçlı bir vadeli işlemdir (Örten ve Örten, 2001, s. 39).

Forward, bir dayanak varlığın ileriki bir tarihte, önceden belirlenmiş bir fiyattan alınıp satılmasını sağlayan bir mali sözleşmedir. Forward anlaşmasında satıcı taraf, dayanak varlığı ileri bir vadede önceden belirlenen şartlarda teslim edecektir. Alıcı ise, vadede ücreti ödeyerek dayanak varlığı satın alacaktır (Saltoğlu, 2014, s. 22). Yabancı para, endeks, hisse senedi, borç gibi finansal varlıklar için de forward kontrat hazırlanabilir (Chambers, 2007, s. 42). Forward işlemlerinin en temel özelliği, organize borsalarda işlem yapılmaması ve dolayısıyla fiyat, miktar, vade gibi unsurların standart olmayıp, tarafların karlılık anlaşmasıyla belirlenmesidir (Çonkar, 2002, s. 5). Forward

sözleşmeleri, belirli bir şekle bağlı olmayıp, tarafların iradeleri doğrultusunda serbestçe düzenlenebilmektedir. Örneğin, emtiaya ilişkin forward sözleşmelerinde (gelecekte ve belirli bir tarihte teslim kaydıyla) vade, miktar, fiyat taraflarca bugünden belirlenir. Aynı şekilde, döviz işlemlerine ilişkin forward sözleşmelerinde belirli bir miktar dövizin, anlaşmanın yapıldığı tarihte, belirlenen kur üzerinden alımının veya satımının yapılması taraflarca kabul edilir (Nurcan, 2005, s. 12).

Forward sözleşmelerde, bir taraf alıcı pozisyonuna (long position) girer ve gelecekteki belirli bir tarihte, daha önceden belirlenmiş bir fiyattan malı satın almayı kabul eder. Diğer taraf ise, satıcı pozisyonuna (short position) girer ve aynı tarihte ve aynı fiyattan malı satmayı kabul eder (Toroslu, 2000, s. 73).

Forward sözleşmelerinin en belirgin özellikleri; organize borsalarda işlem görmemesi, vade, fiyat ve miktar gibi unsurlarının sözleşmeyi yapanlar arasında karşılıkla anlaşmaya dayanarak belirlenmesi yani standart olmamasıdır.

Forward sözleşmelerini Döviz Forward Sözleşmeleri, Faiz Forward Sözleşmeleri ve Emtia Forward sözleşmeleri olmak üzere üç başlık altında sınıflandırmak mümkündür.

2.2. Future Sözleşmeleri

Futures, standart miktar ve kalitede bir varlığı önceden belirlenmiş bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihte teslim etme ya da almaya ilişkin yasal bir işlem içeren standart sözleşmelerdir (Kaya, 2014, s.576). Future sözleşmeler forward işlemlerine benzemektedir. Future, forward sözleşmelerinin standartlaştırılmış ve organize piyasalarda işlem görmüş halidir. Future sözleşmeler de forward sözleşmelerde olduğu gibi; döviz future sözleşmeleri, faiz future sözleşmeleri ve emtia future sözleşmeleri olarak üç grupta sınıflandırılabilir.

Future sözleşmelerinde, sözleşmeden elde edilen kayıp ve kazançların ortaya çıkması da önemli bir husustur. Sözleşmelere ilişkin kayıp ve kazançlar forward sözleşmelerinin aksine vade sonunda değil, günlük olarak belirlenebilmektedir. Gün sonunda oluşan fiyat ile bir önceki fiyat arasında oluşan günlük kar/zarar tespiti, organize borsalar bünyesinde kurulan takas merkezleri tarafından gerçekleştirilmektedir.

Takas odasından yapılan işlemleri garanti altına alması teminat sistemi ile sağlanmaktadır. Teminat, borsada alım ya da satım yapan kişilerin, sözleşmeden doğan yükümlülüklerini güvence altına almak maksadıyla, takas odasına yatırılması gereken paradır. Teminat, başlangıç teminatı ve tamamlama teminatı olarak ikiye ayrılmaktadır. Başlangıç teminatı genellikle sözleşme konusu değerin %1'i ile %10'u arasında olmakla birlikte borsadan borsaya değişebilmektedir. Tamamlama teminatı ise, günlük zararlar sebebiyle teminat miktarının azaldığı durumlarda, teminatın, başlangıç seviyesi teminatı seviyesine yükseltilmesi için eklenmesi gereken tutardır. Sözleşme fiyatındaki günlük değişmeler sebebiyle bir kayıp doğmuş ise, bu kayıp ilgili tarafın teminatlarından karşılanır (Nurcan, 2005, s. 17).

2.3. Swap Sözleşmeleri

Swap, belirli bir miktar ve nitelikteki para, döviz, altın, mali araç, alacak, mal gibi varlıklarla; yükümlülüklerin, önceden belirlenen fiyat ve koşullara göre, gelecekteki bir tarihte ve banka şeklinde organize olan bir piyasada değiş-tokuşunu kapsamına alan bir vadeli işlem olarak tanımlanabilir (Örten ve Örten, 2001, s. 311).

Swap; döviz kurları ve faiz oranları riskine karşı geliştirilen, fon kullanıcılarına farklı piyasalardaki uygun fonlara erişebilme, bu fonların uygun kullanımını sağlama,

riski azaltma ve sabit faizli bir fonu değişken faizli bir fona değiştirme şansını veren finansal bir tekniktir (Bal, 2001, s. 148).

Swap işlemlerinde temel amaç, belirli bir finansal işlemin maliyetini ve riskini azaltmak için, işleme giren iki tarafa da fayda sağlamaya dönük olarak, iki tarafın da farklı finansal yeteneklerinden karşılıklı olarak avantaj elde etmesidir. Swap piyasalarından, döviz kuru ve faiz oranı risklerinden korunabilmek, düşük maliyetli finansman sağlamak, kısa dönem aktif-pasif yönetimi stratejilerini uygulamak, hizmet geliri elde etmek ve spekülasyon yapmak gibi amaçlarda yararlanılmaktadır (Nurcan, 2005, s. 24). Swap işlemlerinin tarafları, son kullanıcılar ve aracılar olmak üzere ikiye ayrılır. Son kullanıcılar ekonomik ve mali nedenlere bağlı olarak faiz oranı ve döviz kuru riskini azaltmak amacıyla swap işlemlerine taraf olurken, aracılar ise kazanç elde etmek veya komisyon almak için swap işlemlerine taraf olurlar (Selvi, 2000, s. 23). Swapın çok sayıda çeşidi bulunmakla birlikte en yaygın kullanılanları döviz swapı ve faiz swapıdır.

2.4. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon kelime anlamı olarak, "hür seçim", "hür irade" anlamına gelen Latince optio kelimesinden gelmektedir. Kelime anlamından da anlaşıldığı üzere, diğer türev araçlarından farklı olarak opsiyonlarda bir seçme hakkı vardır. Opsiyonlarda, sözleşmeden doğan bu söz konusu hak, opsiyon sahibi tarafından şartlar uygun olduğu sürece kullanılacaktır (Tekbacak, 2010, s. 3). Opsiyon, gelecekte belirlenen bir tarihte veya belirli bir zaman süresi içinde, bir finansal varlığın belirli bir prim karşılığında önceden belirlenmiş bir fiyattan satma veya satın alma hakkını veren bir sözleşmedir. Opsiyon, belirli veya standart miktar ve kalitedeki para, altın, mali araç mal ve diğer türev ürünlerin önceden belirlenen bir fiyatla gelecekteki bir tarihte borsa şeklinde organize olan veya olmayan bir piyasada alım ve satımını kapsamına alan, alıcı açısından cayılabilir bir vadeli işlemdir (Tuncer, 1994, s. 53). Opsiyon sözleşmeleri opsiyon alıcısı (buyer, holder) için bir hakkı, opsiyon satıcısı (writer, seller) için ise bir yükümlülüğü temsil etmektedir. Alıcılara sahip oldukları hak karşılığında, satıcılara ise sahip oldukları yükümlülük karşılığında alınan riski giderecek bir prim tutarının ödenmesi gerekmektedir. Kısacası prim, opsiyonu satan tarafın üstlendiği fiyat riskinin bedelidir ve peşin olarak ödenir (Selvi, 2000, s. 32).

Opsiyon işlemlerinde satın alan yatırımcının opsiyonu alırken herhangi bir teminat yatırma zorunluluğu yoktur. Opsiyonu satın alan yatırımcı opsiyonun primini öder ve satın alır. Herhangi bir nedenle opsiyonu kullanmaması durumunda uğrayacağı zarar ödediği opsiyon primi kadardır. Ancak opsiyon satan yatırımcılar, takas kurumunun belirlediği bir tutarı teminat olarak yatırmak zorundadır. Opsiyon satan yatırımcının teminat yatırma zorunluluğunun nedeni, elde edebileceği kar opsiyon primi ile sınırlıyken, zarar potansiyeli alım opsiyonu sattığında sınırsızdır (Karaca vd., 2014, s. 250).

3. Finansal Araçlardan Kaynaklanan Risklerin Yönetilmesinde Türev Ürün Kullanımının BIST 100 Endeksi'ne Kayıtlı Şirketler Üzerine Bir Araştırma

Küreselleşme ile birlikte işletmelerin faaliyet alanlarının genişlemesi ve karmaşıklaşması ile birlikte maruz kaldıkları riskler de artmıştır. Bu riskler; kredi riski, likidite riski, faiz riski, kur riski ve diğer fiyat riski olarak sınıflandırılmaktadır. Türkiye Finansal Raporlama Standardı 7 (TFRS 7), finansal tablo kullanıcılarının, işletmenin dönem içerisinde ve raporlama dönemi sonunda finansal araçlar nedeniyle maruz

kaldığı risklerin niteliği ve düzeyi ile işletmenin sözü edilen riskleri yönetme şekli hususları değerlendirebilmeleri için gerekli olan bilgilerin işletme finansal tablolarında kamuoyuna açıklanmasını sağlamayı amaçlamaktadır. Standarda göre riskler kredi riski, likidite riski ve piyasa riski olarak sınıflandırılabilir. Piyasa riski faiz riski ve kur riski ve diğer fiyat riski olarak ayrılmaktadır. Standardın ekinde söz konusu risklerin tanımları aşağıdaki gibi yapılmıştır:

Kredi riski: Finansal aracın taraflarından birinin yükümlülüğünü yerine getirmemesi nedeniyle diğer tarafta finansal bir kayıp/zarar meydana gelmesi riskidir.

Yabancı para riski: Döviz kurlarında meydana gelen değişimler nedeniyle bir finansal aracın gerçeğe uygun değerinde veya gelecekteki nakit akışlarında dalgalanma olması riskidir.

Faiz oranı riski: Faiz oranlarında meydana gelen değişimler nedeniyle bir finansal aracın gerçeğe uygun değerinde veya gelecekteki nakit akışlarında dalgalanma olması riskidir.

Likidite riski: Nakit olarak ya da diğer bir finansal varlığın teslimi suretiyle ödenen finansal borçlarla ilgili yükümlülüklerin yerine getirilmesinde zorlanma riskidir.

Diğer fiyat riski: Meydana gelen değişimin ilgili finansal aracın kendisinden veya ihraç edenden ya da piyasada işlem gören benzeri finansal araçların tamamını etkileyen faktörler tarafından kaynaklanıp kaynaklanmadığına bakılmaksızın, piyasa fiyatlarında oluşan değişimler nedeniyle bir finansal aracın gerçeğe uygun değerinde veya gelecekteki nakit akışlarında dalgalanma olması riskidir. Bu riskler faiz oranı riski veya yabancı para riskinden kaynaklananlar dışındaki risklerdir.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Kamu Gözetim Kurumu (KGK) tarafından yayımlanan "Finansal Tablo Örnekleri ve Kulanım Rehberi"ni esas alarak KAP aracılığıyla kamuya ilan edilecek finansal rapor formatlarında yer alması gerekli asgari unsurları yeniden belirlemiştir. Kurul, 07.06.2013 tarih ve 20/670 sayılı toplantısında alınan Karar ile Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği uyarınca, yatırım fonları, konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları hariç sermaye piyasası kurumları ile sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören anonim ortaklıklar için 31.03.2013 tarihinden sonra sona eren ara dönemlerden itibaren belirlediği formatları yürürlüğe koymuştur. Söz konusu format çerçevesinde borsada faaliyet gösteren şirketler, dönem sonu itibariyle finansal araçlardan kaynaklanan risklerin niteliği ve düzeyi ile bu riskleri nasıl yönettiklerini finansal tablo dipnotlarında belirtmeleri gerekmektedir.

3.1. Literatür Taraması

Yücel, Mandacı ve Kurt (2007), İMKB 100 Endeksi'nde yer alan finans dışı 67 şirketin mali tablo dipnotlarını inceleyerek firmaların maruz kaldıkları finansal riskleri, bu riskleri yönetme politikaları ve türev araç kullanımlarını araştırmışlardır. Araştırmaları sonucunda, firmaların riskten korunmada türev ürünleri yaygın şekilde kullanmadıkları sonucuna varmışlardır. Döviz ve faiz risklerine maruz kalan şirketlerin %9'unun türev ürün kullandıkları tespit edilmiştir.

Saito ve Schiozer (2004), Brezilya'daki firmaların türev ürün kullanımı ile diğer ülkelerdeki türev ürün kullanım düzeylerini karşılaştırmak için araştırma yapmıştır. Araştırmada, Brezilya'da özellikle faiz ve kur riskine karşı türev ürün kullanıldığını, Brezilya'daki türev ürün kullanım düzeylerinin diğer ülkelerden farklılık göstermediği sonucuna varmışlardır.

Demir (2008), İMKB'de imalat sektörü endeksinde işlem gören 147 şirketin 2006 yılı finansal tablolarından faydalanarak döviz riskinden korunma yöntemleri ve kullanılma nedenlerini araştırmıştır. Araştırma sonucunda elde ettiği sonuçlar, döviz riskine maruz kalmanın göstergesi olarak kullanılan döviz açık pozisyonu ile türev ürün kullanma ve dövizli borç kullanma stratejileri arasında pozitif bir ilişki olduğunu belirlemiştir.

Bartram, Brown ve Fehle (2009), 50 ülkede mali sektör dışındaki 7319 firma üzerinde türev ürün kullanım düzeylerini araştırmışlardır. Çalışmada, türev ürünlerin döviz kuru riski, faiz oranı riski ve emtia riskine karşı kullanıldığı, türev ürün kullanımının firmaların kaldıraç, borçların vadesi, likit varlıklar, temettü politikaları gibi önemli finansal özellikleriyle ilişkili olduğu sonucunu elde etmişlerdir.

Koçyiğit, Bal ve Bal (2009), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören reel sektör şirketlerinin 31.12.2006 tarihli finansal tablo dipnotlarını inceleyerek karsılaştıkları risk türlerini ve bu risklerin yönetimi için türev ürün kullanılma düzeylerini incelemişlerdir. Araştırma sonucunda işletmelerin faaliyet konuları gereği çeşitli risklerle yoğun şekilde karsılaşmalarına rağmen, bu risklerin yönetimi için türev ürün kullanımının azlığı tespit edilmiştir. Buna göre finansal risklere maruz kalan firmaların %13'ü riskten korunmak amacıyla türev ürünleri tercih etmektedirler.

Çömlekçi ve Güngör (2012), beş yıldızlı otel işletmelerinde finansal riskten korunma araçlarının kullanım düzeylerini tespit etmek için yaptıkları anket çalışmasında, otel işletmelerinin riskten korunma araçlarından futures sözleşmeleri ile döviz kuru riskinden, girdi fiyat artış riskinden ve faiz oranı riskinden korunma sağlamayı düşündüklerini, en fazla forward sözleşmelerini tercih ettiklerini tespit etmişlerdir.

Bayrakdaroğlu, Sarı ve Heybeli (2013), Denizli ilinde faaliyet gösteren 58 imalat sanayi şirketine anket uygulayarak finansal risk yönetimlerinde türev ürün kullanım düzeylerini araştırmışlardır. Araştırma sonucunda, şirketlerin türev ürünlerinden haberdar olduklarını ancak türev ürün kullanım düzeylerini düşük olduğunu ve büyük firmaların da türev ürünleri daha çok spekülatif amaçla kullanma eğiliminde olduklarını tespit etmişlerdir.

Bodnar vd. (2013), İtalya'da mali sektör dışındaki firmaların finansal risk yönetimlerinde türev ürün kullanımlarını araştırmışlardır. Araştırmaları sonucunda, İtalya'da firmaların özellikle döviz riski ve faiz riskine karşı türev ürün kullandıklarını tespit etmişlerdir. Araştırmada, döviz riskine karşı %83 oranında türev ürün kullanıldığını, türev ürün kullanan firmalarında çoğunlukla imalat sektöründe faaliyet gösterdikleri, yöneticilerin eğitimli olduğu ve borsada kayıtlı oldukları sonucu elde edilmiştir.

Tanrıöven ve Yenice (2014) bankaların türev ürün kullanımının risklilik ve karlılık üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Araştırmacılar, türev araç kullanımı ile risklilik ve karlılık arasında uzun dönemli pozitif bir ilişki olduğu tespit etmişlerdir. Ayrıca çalışma sonuçlarına göre, türev araç kullanımı arttıkça hem risklilik hem de karlılık artmakta, ancak risklilik karlılığa göre daha fazla artmaktadır.

3.2. Çalışmanın Amacı ve Yöntemi

Bu çalışmanın amacı; BİST 100 Endeksi'ne tabi şirketlerin sektörler itibarı ile finansal araçlardan kaynaklanan finansal risklere karşı türev ürün kullanma düzeylerini, kullandıkları türev ürünlerin çeşitlerini ve kullandıkları bu türev ürünleri hangi

risklerden korunmak amacıyla yaptıklarını belirlemektir. Borsa İstanbul'da kayıtlı firmalar üzerinde konu ile ilgili araştırmalar en son 2006 yılı mali tabloları üzerinden yapıldığından, geçen süre içerisinde türev ürün kullanım düzeylerinde bir değişme olup olmadığının tespit edilmesi ve sektörler bazında türev ürün kullanımının belirlenmesi açısından bu çalışma önem kazanmaktadır.

Çalışmanın kapsamını BİST 100 Endeksi'ne tabi şirketler oluşturmuştur. Ancak türev ürünleri kullanan taraflardan birinin çoğunlukla bankaların olması, bankaların nitelikleri itibari ile türev ürün kullanma amaçlarının diğer işletmelerden farklılık göstermesi nedeniyle bankalar ve mali sektörde yer alan diğer şirketler analiz dışı bırakılmıştır. Bu kapsamda mali sektör dışındaki 67 şirketin 2013 ve 2014 yılları mali tabloları ve dipnotları incelenmiştir. Söz konusu şirketlerin finansal tabloları ve dip notları Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun (KAP) web sitesinden elde edilerek içerik analizine tabi tutulmuştur. Çalışmanın kapsamının BİST 100 Endeksi'nin oluşturmasının nedeni ise, bu endekse tabi şirketlerin piyasa değerleri ve işlem hacimlerinin en üst seviyede olmaları ve dolayısıyla türev ürün kullanma düzeylerinin daha fazla olabileceğinin düşünülmesidir.

3.3. Analiz ve Bulgular

Bu bölümde öncelikle araştırma kapsamında incelenen şirketlerin sektörlere göre dağılımı, maruz kaldıkları riskler ve bu riskleri karşı korunmak için türev ürün kullanma düzeyleri ortaya konmuştur. Daha sonra kullanılan türev ürünlerin risklere göre ve sektörlere göre dağılımı incelenmiştir.

3.3.1. Çalışma Kapsamındaki İşletmelerin Sektörlere Göre Dağılımı

Çalışma kapsamında incelenen işletmelerin sektörlere göre dağılımı aşağıdaki gibidir.

Tablo 1. Şirketlerin Sektörlere Göre Dağılımı

SEKTÖR	FREKANS	%
İmalat	38	57
Toptan ve Perakende	8	12
Ulaştırma ve haberleşme	5	7,5
Elektrik	4	6
Teknoloji	4	6
Madencilik	4	6
Eğitim Sağlık ve Spor	3	4
İnşaat	1	1,5
TOPLAM	**67**	**100,0**

Tabloda görüleceği üzere, BIST-100 Endeksinde yer alan mali sektör dışındaki şirketlerin %57'si imalat sektöründe, %12'si toptan ve perakende satış sektöründe, %7,5'i ulaştırma ve haberleşme sektöründe, %4'ü eğitim, sağlık ve spor sektöründe faaliyet göstermektedir. Elektrik, teknoloji ve madencilik sektörlerinin her birinin toplam içindeki payı %6 ve inşaat sektörü de %1,5'luk bir paya sahip olmuştur.

3.3.2. Şirketlerin Maruz Kaldıkları Riskler

Çalışma kapsamındaki şirketler, finansal tablo dipnotlarında; kredi, likidite, faiz, kur ve diğer fiyat risklerinden bir veya birkaçına maruz kaldıklarını ifade etmişlerdir. Şirketlerin hangi risklere maruz kaldıkları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir:

Tablo 2. Maruz Kalınan Riskler

	2013 Yılı		2014 Yılı	
	Firma Sayısı	Yüzde %	Firma Sayısı	Yüzde %
Kredi Riski	65	97	67	100
Likidite Riski	67	100	67	100
Faiz Riski	53	79	55	82
Kur Riski	67	100	67	100
Diğer Fiyat Riski	29	43	30	45

Tablo incelendiğinde araştırmaya konu edilen BIST-100 endeksine tabi mali sektör dışındaki 67 şirketin tamamına yakını kredi, likidite ve kur riskine maruz kaldıklarını ifade etmişlerdir. Faiz riskine maruz kaldıklarını belirten şirketlerin sayısı 2013 yılında 53 (%79) ve 2014 yılında 55 (%82) iken, diğer fiyat riskine maruz kalan şirketlerin sayısı 2013 yılında 29 (%43) ve 2014 yılında 30 (%45) olmuştur.

3.3.3. Finansal Risklere Karşı Türev Ürün Kullanım Düzeyleri

Çalışma kapsamındaki işletmelerin finansal risklerden korunmak için türev ürünleri kullanma düzeyleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir:

Tablo 3. Finansal Riske Karşı Türev Ürün Kullanımı

	2013 Yılı		2014 Yılı	
	Firma Sayısı	Yüzde %	Firma Sayısı	Yüzde %
Finansal Risklere Karşı Türev Ürün Kullanımı	24	36	30	45

Tabloda görüleceği üzere, 2013 yılında BIST-100 endeksine tabi mali sektör dışındaki şirketlerin %36'sı finansal risklere karşı türev ürünlerden en az birini kullanırken, 2014 yılında bu oran %45'e yükselmiştir.

3.3.4. Maruz Kalınan Risklere Göre Kullanılan Türev Ürünler

Şirketlerin hangi risklere karşı türev ürün kullandıklarına ilişkin veriler aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Tablo 4. Risk Çeşitlerine Göre Türev Ürün Kullanımı

Maruz Kalınan Riskler	2013 Yılı		2014 Yılı	
	Türev Ürün Kullanan İşletme Sayısı	Yüzde %	Türev Ürün Kullanan İşletme Sayısı	Yüzde %
Faiz Riski	18	27	21	31
Kur Riski	21	31	24	36
Diğer Fiyat Riski	6	9	7	10

Tablo 4 şirketlerin hangi risklere karşı türev ürün kullandıklarını ortaya koymaktadır. Buna göre, şirketlerin en fazla kur riskine karşı türev ürün kullandığı görülmektedir. 2013 yılında araştırma kapsamındaki şirketlerin 21'i (%31) kur riskine karşı, 18'i (%27) faiz riskine karşı ve 6'sı (%9) fiyat riskine karşı türev ürün kullandığını belirtmiştir. 2014 yılında ise 24 şirket (%36) kur riskine karşı, 21 şirket (%31) faiz riskine karşı ve 7 şirket (%10) diğer fiyat riskine karşı türev ürün kullanmıştır.

3.3.5. Sektörlerin Türev Ürün Kullanma Düzeyleri ve Sektörlere Göre Kullanılan Türev Ürünler

Türev ürün kullanan şirketlerin sektörlere göre dağılımı Tablo 5'te gösterilmiştir.

Tablo 5. Sektörlerin Türev Ürün Kullanma Düzeyleri

Sektörler	2013 Yılında Türev Ürün Kullanan İşletme Sayısı	Sektördeki yüzdelik dilim (%)	2014 Yılında Türev Ürün Kullanan İşletme Sayısı	Sektördeki yüzdelik dilim (%)
İmalat sektörü	15	38	19	50
Toptan, Perakende, Ticaret	2	25	2	25
Ulaştırma ve Haberleşme	2	40	3	60
Elektrik	3	75	3	75
Teknoloji	1	25	1	25
Madencilik	0	0	1	25
Eğitim, Sağlık ve Spor	0	0	0	0
İnşaat	1	100	1	100
TOPLAM	24		30	

Tablo 5 incelendiğinde, 2013 yılında imalat sektöründeki şirketlerin 15'i (%38) türev ürün kullanırken, 2014 yılında 19'u (%50) kullanmıştır. İnşaat sektöründe yer alan 1 şirket türev ürün kullanırken, eğitim, sağlık ve spor sektöründeki hiçbir şirket türev ürün kullanmamıştır. Toptan, perakende ve ticaret sektöründeki 8 şirketten 2 tanesi (%25), elektrik sektöründeki 4 şirketten 3'ü (%75) ve teknoloji sektöründeki 4 şirketten 1'i (%25) 2013 ve 2014 yıllarında türev ürün kullanmışlardır. Ulaştırma ve Haberleşme sektöründe 2013 yılında 2 şirket (%25), 2014 yılında 3 şirket (%60) türev ürün kullanmıştır.

Finansal risklerden korunmak için kullanılan türev ürün çeşitlerinin sektörlere göre dağılımı da Tablo 6'da aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 6. Kullanılan Türev Ürünlerin Sektörlere Göre Dağılımı

Sektörler	KULLANILAN TÜREV ÜRÜNLER											
	Vadeli Alım Satım Sözleşmeleri				Swap				Opsiyon			
	2013		2014		2013		2014		2013		2014	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
İmalat	10	26	17	45	10	26	12	32	2	5	4	10,5
Toptan ve Perakende Ticaret	1	12,5	1	12,5	0	0	0	0	1	25	0	0
Ulaştırma ve haberleşme	1	20	1	20	0	0	0	0	1	20	1	20
Elektrik	2	50	2	50	3	75	3	75	0	0	1	25
Teknoloji	1	25	1	25	0	0	0	0	0	0	0	0
Madencilik	0	0	1	25	0	0	0	0	0	0	0	0
Eğitim Sağlık ve Spor	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
İnşaat	1	100	1	100	0	0	0	0	0	0	0	0
TOPLAM	16		24		13		15		4		6	

Tablo 6 incelendiğinde 2013 yılında imalat sektöründeki şirketlerin %26'sı vadeli alım satış sözleşmeleri ve swap ürünlerini kullanırken, %5'i opsiyon türev ürününü kullanmıştır. 2014 yılında ise imalat sektöründeki şirketlerin %45'i vadeli alım satış sözleşmesi, %32'si swap ve %10,5'i opsiyon ürününü kullanmıştır. Eğitim, Sağlık ve Spor sektöründeki şirketlerin hiçbirisi türev ürün kullanmazken, inşaat sektöründeki bir şirket, vadeli alım satım sözleşmesi kullanmıştır. Toptan ve Perakende sektöründeki 8 şirketten 1'i (%12,5) vadeli alım satım sözleşmesi kullanırken, 1 tanesi de opsiyon sözleşmesi kullanmıştır. Madencilik sektöründe ve teknoloji sektörlerinde yer alan her 4 şirketten birer tanesi (%25) vadeli döviz alım satış sözleşmesi kullanmıştır. Ulaştırma ve haberleşme sektöründeki 5 şirketten 1 tanesi (%20) vadeli alım satım sözleşmesi ve opsiyon sözleşmesi kullanmıştır.

3.3.6. Maruz Kalınan Risklere Karşı Kullanılan Türev Ürünlerin Çeşitleri

Araştırma kapsamındaki şirketlerin maruz kaldıkları risklere karşı hangi türev ürünleri kullandıkları aşağıda Tablo 7'de gösterilmiştir.

Tablo 7. Maruz Kalınan Risklere Karşı Kullanılan Türev Ürünlerin Çeşitleri

Riskler	Risklere Karşı Türev Kullanım Sayısı		Vadeli Alım Satım Sözleşmesi				Swap				Opsiyon			
			2013		2014		2013		2014		2013		2014	
	2013	2014	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
Faiz Riski	18	21	6	33	8	38	13	72	16	76	1	6	2	11
Kur Riski	21	24	16	76	20	83	10	62	11	46	4	19	6	25
Diğer Fiyat riski	6	9	2	33	3	33	3	50	4	44	5	83	6	67

Tablo 7'de hangi finansal risklere karşı ne tür türev ürünlerin kullanıldığı gösterilmiştir. Buna göre, araştırma kapsamındaki şirketler faiz, kur ve diğer fiyat riskine karşı türev ürün kullanmışlardır. Faiz riskine karşı daha çok swap sözleşmeleri ile önlem alındığı görülmektedir. 2013 yılında şirketler faiz riskine karşı %72 oranında, 2014 yılında %76 oranında swap sözleşmesi ile önlem alırken, 2013 yılında % 33 oranında vadeli alım satım sözleşmeleri ile ve %11 oranında opsiyon sözleşmeleri kullanılmıştır. 2014 yılında ise faiz riskine karşı %38 oranında vadeli alım satım sözleşmesi ve %11 oranında opsiyon sözleşmesi kullanılmıştır.

Kur riskine karşı en fazla vadeli alım satım sözleşmeleri kullanılmıştır. 2013 yılında kur riskine karşı %76 oranında vadeli alım satım sözleşmesi, %62 oranında swap sözleşmesi ve %19 oranında opsiyon sözleşmesi kullanılmıştır. 2014 yılında ise kur riskine karşı %83 oranında vadeli alım satım sözleşmesi, %46 oranında swap sözleşmesi ve %25 oranında opsiyon sözleşmesi kullanılmıştır.

Diğer fiyat riski kapsamında yer alan risklere karşı da en fazla opsiyon sözleşmeleri kullanılmıştır. 2013 yılında %83 oranında opsiyon, %50 oranında swap, %33 oranında vadeli alım satım sözleşmesi kullanılmıştır. 2014 yılında ise, %67

oranında opsiyon, %44 oranında swap ve %33 oranında vadeli alım satım sözleşmesi kullanılmıştır.

4. Sonuç

İşletmelerin sürdürülebilirliklerini sağlayabilmeleri, faaliyetlerini etkin ve verimli bir şekilde yürütebilmeleri için maruz kaldıkları riskleri değerlendirmeleri ve bu risklere karşı önlem almaları son derece önemlidir. Risk yönetimi ile işletmeler risklerini ölçülebilir hale getirebilir ve onları işletme amaçları doğrultusunda en uygun şekilde yönetebilir hale gelir. Çağımızda işletmelerin maruz kaldıkları finansal riskleri önlemede kullanılan en önemli enstrümanlardan biri türev ürünlerdir. Tezgah üstü piyasalarda veya organize borsalarda işlem görebilen türev ürünler, spekülatif amaçlarla kullanılabildiği gibi finansal risklerden korunmak amacıyla da kullanılabilmektedir. Forward, future, swap ve opsiyon sözleşmelerinden oluşan türev ürünler taraflardan birine sözleşmeden doğan bir hak getirmekte, diğer tarafa da bir yükümlülük yüklemektedir. Böylece taraflardan biri belirsizliğin ve gelecekteki fiyat hareketlerinin ortaya çıkaracağı risklere karşı korunurken, diğeri spekülatif amaçlarla yapmış olduğu sözleşmelerden kâr elde edebilir veya zarar edebilir. Veya her iki taraf da riskten korunabilmektedir.

Türkiye Muhasebe Standartları ve Finansal Raporlama Standartları'na göre, işletmelerin maruz kaldıkları finansal riskleri ve bu riskleri nasıl yönettiklerini finansal tablo dipnotlarında göstermeleri gerekmektedir. SPK, Kamu Gözetim Kurumu tarafından yayımlanan "Finansal Tablo Örnekleri ve Kullanım Rehberi"ni esas alarak KAP aracılığıyla kamuya ilan edilecek finansal rapor formatlarında yer alması gerekli asgari unsurları belirlemiştir. Bu çalışmada, BIST-100 endeksinde yer alan mali sektör dışındaki 67 şirketin 2013 ve 2014 yılı finansal tablo ve dipnotları incelenerek, şirketlerin maruz kaldıkları finansal risklerin neler olduğu ve bu riskleri yönetirken türev ürünlerden hangi oranda yararlandıkları araştırılmıştır. Yapılan araştırmanın sonucunda, çalışma kapsamındaki şirketlerin tamamına yakını maruz kaldıkları riskleri finansal tablo dipnotlarında belirttikleri görülmüştür. Bu riskler; kredi riski, likidite riski, faiz riski, kur riski ve diğer fiyat riski olarak sıralanmıştır. Söz konusu riskleri yönetmek amacıyla çalışma kapsamındaki şirketlerin türev ürün kullanma düzeyleri 2013 yılında %36, 2014 yılında %45 olarak gerçekleşmiştir.

Kullanılan türev ürünler faiz riski, kur riski ve diğer fiyat riskine karşı korunmayı amaçlamıştır. Maruz kalınan riskler arasında yer alan kredi riski ve likidite riskine karşı hiç türev ürün kullanılmamıştır. Söz konusu riskleri yönetmede daha çok firma içi yöntemlerin kullanıldığı belirtilmiştir. 2013 yılında araştırma kapsamındaki şirketlerin %27'si faiz riskine karşı, %31'i kur riskine karşı ve %9'u diğer fiyat riskine karşı türev ürünleri kullanırken, 2014 yılında faiz riskine karşı türev ürünleri kullanan şirketlerin oranı %31, kur riskine karşı %36 ve diğer fiyat riskine karşı %10 olarak gerçekleşmiştir.

Kullanılan türev ürünler finansal riskler bazında incelendiğinde, faiz riskine karşı en fazla swap sözleşmelerinin kullanıldığı, kur riskine karşı ise en fazla vadeli alım satım sözleşmelerinin (forward ve future) kullanıldığı ve diğer fiyat riskine karşılık ise opsiyon sözleşmelerinin ağırlıklı olarak kullanıldığı görülmektedir.

Çalışmanın kapsamındaki şirketlerin büyük çoğunluğu imalat sektöründe faaliyet göstermektedir. İmalat sektöründeki şirketlerin türev ürün kullanma düzeyleri 2013 yılında %38, 2014 yılında ise %50 olarak gerçekleşmiştir. Eğitim, sağlık ve spor

sektöründeki şirketlerin hiçbirisi türev ürün kullanmazken, toptan, perakende ve ticaret sektöründeki 8 şirketten 2 tanesi (%25), elektrik sektöründeki 4 şirketten 3'ü (%75) ve teknoloji sektöründeki 4 şirketten 1'i (%25) 2013 ve 2014 yıllarında türev ürün.kullanmışlardır. Ulaştırma ve Haberleşme sektöründe 2013 yılında 2 şirket (%25), 2014 yılında 3 şirket (%60) türev ürün kullanmıştır.

Borsa İstanbul'daki şirketlerin 2005 ve 2006 yıllarında türev ürün kullanım düzeylerinin incelendiği önceki çalışmalarla karşılaştırıldığında [Koçyiğit, Bal ve Bal (2009) ve Yücel, Mandacı ve Kurt (2007)] 2014 yılı sonu itibarı ile firmaların türev ürün kullanım düzeylerinde önemli oranda artış olduğu tespit edilmiştir.

Türev ürünlerin kullanım düzeyinin Borsa İstanbul'daki tüm şirketler bazında araştırılması ve türev ürün kullanımının şirketlerin finansal performansları üzerindeki etkilerinin incelenmesi konuları araştırmacılara önerilebilecek konulardır.

KAYNAKÇA

Bal H., (2001). Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye, Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul, 2001.

Bartram, S. M., Brown, G. W., & Fehle, F. R. (2009). International Evidence on Financial Derivatives Usage. Financial Management, 38(1), 185-206.

Bayrakdaroğlu, A., Sarı, B., Heybeli, B. (2013). İşletmelerinin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürün Kullanımlarına İlişkin Bir Saha Araştırması: Denizli İli Örneği. Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 57, s. 57-72.

Bodnar, G. M., Consolandi, C., Gabbi, G., & Jaiswal□Dale, A. (2013). Risk Management for Italian NonFinancial Firms: Currency and Interest Rate Exposure. European Financial Management, 19(5), 887-910.

Chambers, N., (2007). Türev Piyasalar, Beta Basım, İstanbul.

Çevik, E.İ., Pekkaya, M., (2007). Spot ve Vadeli İşlem Fiyatlarının Varyansları Arasındaki Nedensellik Testi. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. Cilt: 22. Yıl: 2007. Sayı: 2. s. 49-66.

Çonkar, K., Ata, H. A., (2002). Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünlerin Gelişmiş Ülkeler Ve Türkiye'de Kullanımı.

Çömlekçi, İ., Güngör, B. (2012). Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Muhasebe–Finans Yöneticilerinin Finansal Riskten Korunma Yöntemlerine İlişkin Algıları. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı: 33, 49-66.

Demir, S. (2009). Döviz Riskinden Korunma Yöntemleri ve Kullanılma Nedenleri: İMKB Örneği. Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 41, ss. 156- 170.

Elçin, B., (2012). Türev Finansal Araçlar Ve Vergilendirilmesi. Vergi Sorunları Dergisi. Sayı: 282. s. 1-10.

Ersoy, E. (2011). Türkiye'de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi.Muhasebe ve Finansman Dergisi, (51), 63-80.

Karaca, N., Hacıhasanoğlu T., Demirci, Ş.D. (2014), TMS39 ve TFRS 9 Standartları Kapsamında Endeks Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi- BİST 30 Endeks Opsiyon Sözleşmeleri Örneği, İşletme Araştırmaları Dergisi, 247-272.

Kaya, G.A. (2014). Türkiye'de Finansal Araçlarla İlgili Yasal Düzenlemelerdeki Farklılıklar Ve Finansal Araçların İşletme Bilançolarındaki Yeri. The Journal Of Academic Social Science Studies. Sayı: 24. s. 571-594.

Kaygusuzoğlu, M. (2011). Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 25(2).

Koçyiğit S., Bal E., Bal H. (2009), İMKB'de İşlem Gören Şirketlerde Türev Ürünlerin Risk Yönetimi Amacıyla Kullanılma Düzeyleri, Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Nisan 2009, 109-129.

Korkmaz, T., Serhan G. ve Akman E. (2009). Çelik Sektöründe Vadeli İşlem Sözleşmesi (Futures): Londra Metal Borsası Örneği. Muhasebe Ve Finansman Dergisi. Sayı: 49. s. 76-89.

Nurcan, B. (2005), Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulaması, TCMB Uzmanlık Yeterlik Tezi, Ankara.

Örten, R. ve Örten, İ.,(2001).Türev Finansal Araçlar Ve Muhasebe Uygulamaları. Ankara: Gazi Kitabevi.

Saltoğlu, B. (2014). Türev Araçlar, Piyasalar Ve Risk Yönetimi. SPK Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları. Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş. URL: <http://www.spl.com.tr/Upload/files/1011.pdf> [Erişim Tarihi: 20.12.2015].

Saito, R., Schiozer, R. F. (2005). Derivatives Usage and Risk Management by Non Financial Firms: A Comparison between Brazilian and International evidence, Unpublished paper. Department of Finance, Fundacao Getulio Vargas/EAESP, Brazil.

Selvi, Y. (2000). Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, ARC Eğitim Danışmanlık Ve Organizasyon Hizmetleri A.Ş., İstanbul.

Tanrıöven, C., Yenice, S. (2015). Bankaların Türev Araç Kullanımlarının Risklilik Ve Karlılık Üzerine Etkisi-Türkiye Örneği. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 16(3), 25-46.

Tekbacak S. (2010), Opsiyonlar Ve Döviz Opsiyonlarının Merkez Bankalarında Döviz Kuruna Müdahale Aracı Olarak Kullanımı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara

Toroslu, M. Vefa. (2000). Çağdaş Finansal Teknikler. İstanbul: Beta Basım Yayım.

Tuncer H.O. (1994), Ticaret Borsaları ve Vadeli İşlem Piyasaları (Forward-Future-Options), Ankara.

Yücel, T., Evrim M, Gülizar K. (2007). İşletmelerin Finansal Risk Yönetimi Ve Türev Ürün Kullanımı: İMKB 100 Endeksinde Yer Alan İşletmelerde Bir Uygulama. Muhasebe Ve Finansman Dergisi. Sayı: 36. s. 106-113.

Usage Derivatives in Management Financial Risks: A Study on Firms in Borsa Istanbul (Bist) 100 Stock Index

Erdal YILMAZ
Ondokuz Mayıs University
Faculty of Tourism
Department of Tourism Management
Samsun, Turkey
eyilmaz@omu.edu.tr

Tünay ASLAN
Sakarya University
Institute of Social Sciences
PhD. Student
Sakarya, Turkey
tunay_aslan@hotmail.com

Extensive Summary

In general, derivatives are financial agreements signed by counterparties to trade pre-determined asset(s) today based on their future values. Main financial tools are cash on hand, assets, liabilities, equity shares and owner's equity and on the other hand financial derivatives are forward, future, option, swap and other derivative financial tools. Today, increasing uncertainties in global economy and price fluctuations make the attentive risk management an obligation. Emerging risk management techniques along with the development of financial system rise in importance day by day. Derivative products have been appeared as important financial products developed as the most proper risk management tool for both providing a protection against global financial crisis and undertaken financial risks and meeting the need to monitor the variables constantly and instantly.

Although there are other derivative tools used in markets, derivative tools might be generally classified into topics stated below:

- Dated trading agreements (forward agreements, future agreements)
- Option agreements
- Swap agreements

Along with globalization firms' business segments are expanded and complicated and as a result risks exposed are increased. These risks are classified as follows: loan risk, liquidity risk, interest risk, exchange risk and other price risks. Turkish Financial Reporting Standard (TFRS 7) aims the information needed for financial statement users to evaluate the characteristics and level of risks exposed within the period or at the end of the reporting period due to financial tools and business' risk management models of the concerned risks, declared to public in their financial statements. According to the TFRS7, these risks are categorized as loan risks, liquidity risks and market risks. Market risks are split up to sub-categories as interest risk, exchange risk and other price risks.

Capital Market Boards of Turkey had been determined the minimum components that must be in financial report format declared to public through Public Disclosure Platform based on "Financial Statements Samples and User Guide" published by Public

Oversight – Accounting and Auditing Standards Authority. In this study, by examining yearly-financial statements (2013-2014) and annotations of 67 firms that takes place in BIST-100 index other than financial sector, authors research the exposed financial risks and to what extent firms used derivative products to manage these risks. As a result, it is found that almost all firms within the study indicated the exposed financial risks in their financial statements and annotations. These risks are juxtaposed as loan risk, liquidity risk, interest risk, exchange risk and other price risks. Firms' levels of using derivative products to manage the indicated risks are actualized 36 % in 2013 and 45 % in 2014.

Derivative products are used as a protection against interest risk, exchange risk and other price risks. It is found that no derivative products are used against the loan risk and liquidity risk among the exposed risks. Mostly, in-firm techniques are used to manage the indicated risks. Subject to the study, 27% of the firms used derivative products against interest risk, 31% of them against exchange risk and 9% of them against other price risks in 2013 and respectively 31% against interest risk, 36% of them against exchange risk and 10% of them against other price risks in 2014.