



T.C.  
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI

**FİNANSAL ARAÇLARDAN  
KAYNAKLANAN RİSKLERİN FİRMA  
DEĞERİ ÜZERİNE ETKİSİ**  
(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

HÜSEYİN ÇİFTÇİ

DANIŞMAN

Dr. Öğr. Üyesi Faruk DAYI

**T.C.  
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
İŞLETME TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**FİNANSAL ARAÇLARDAN KAYNALANAN RİSKLERİN  
FİRMA DEĞERİ ÜZERİNE ETKİSİ**

**Hüseyin ÇİFTÇİ**

<b>Danışman</b>	Dr. Öğr. Üyesi Faruk DAYI
<b>Jüri Üyesi</b>	Prof. Dr. Tolga ULUSOY
<b>Jüri Üyesi</b>	Dr. Öğr. Üyesi Sümeyra GAZEL

## TEZ ONAYI

Hüseyin ÇİFTÇİ tarafından hazırlanan "**Finansal Araçlardan Kaynaklanan Risklerin Firma Değeri Üzerine Etkisi**" adlı tez çalışması aşağıdaki jüri üyeleri önünde savunulmuş ve **oy birliği** ile Kastamonu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü **İşletme Anabilim Dalı**'nda **YÜKSEK LİSANS TEZİ** olarak kabul edilmiştir.

Danışman	Dr. Öğr. Üyesi Faruk DAYI Kastamonu Üniversitesi
Jüri Üyesi	Prof. Dr. Tolga ULUSOY Kastamonu Üniversitesi
Jüri Üyesi	Dr. Öğr. Üyesi Sümeyra GAZEL Yozgat Bozok Üniversitesi

28/02/2020

Enstitü Müdürü Doç. Dr. İbrahim YENEN

*Yemirah*

## TAAHHÜTNAME

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yapıldığını bildirir ve taahhüt ederim.



İmza  
Hüseyin ÇİFTÇİ

## ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

### FİNANSAL ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN RİSKLERİN FİRMA DEĞERİ ÜZERİNE ETKİSİ

Hüseyin ÇİFTÇİ  
Kastamonu Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü  
İşletme Anabilim Dalı

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Faruk DAYI

Finansal riskler, likidite, karlılık ve nakit akışı üzerinde önemli etkilere neden olmakta; firmalar bundan olumsuz yönde etkilenebilmektedir. Bu çalışmada finansal araçlardan kaynaklanan risklerin firma değeri üzerine etkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. Çalışmanın uygulamasını Türkiye’de Borsa İstanbul’da işlem gören Taş ve Toprağa Dayalı Sektörde hizmet veren 26 şirket oluşturmaktadır. Uygulamada Piyasa Değeri/Defter Değeri, Finansal kaldıraç, kredi riski, kur riski ve likitide riski değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmanın veri seti 2014-2018 dönemine ait 5 yıllık verilerden oluşmaktadır. Panel veri analizi yöntemi ile uygulama yapılmıştır. Analiz sonucunda, kredi riski, döviz kuru riski, finansal kaldıraç değişkenlerinin firma değeri üzerine etkisi istatistiksel olarak anlamsız, likidite riskinin ise istatistiksel olarak anlamlı çıktığı bulgulanmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Türev Araçlar, Risk, Firma Değeri, Borsa İstanbul

**2020, 69 Sayfa**

**Bilim Kodu:115304**

## ABSTRACT

M.Sc. Thesis

### EFFECTS OF RISKS CAUSED BY FINANCIAL INSTRUMENT ON FIRM VALUE

Hüseyin ÇİFTÇİ  
Kastamonu University  
Institute of Social Sciences  
Department of Business Administration

Advisor: Assit. Prof. Dr. Faruk DAYI

Abstract: Financial risks cause significant effects on liquidity, profitability and cash flow; companies can be adversely affected by this situation. In this study, it is aimed to examine the effects of risks caused by financial instruments on firm value. Implementation of the work is being done on 26 companies serving in the Stone and Soil Based Sector traded on the Istanbul Stock Exchange in Turkey. In implementation Market Value / Book Value, Financial leverage, credit risk, currency risk and liquidity risk variables are used in the model. The data set of the study consists of 5-year data for the 2014-2018 period. Panel data analysis method is used in the implementation. As a result of the analysis, it is found that credit risk, exchange rate risk, financial leverage variables are statistically meaningless on the firm value and liquidity risk is statistically valid.

**Key Words:** Derivative Financial Instruments, Risk, Firm Value, Istanbul Stock Exchange

**2020, 69 Pages**

**Science Code:115304**

## ÖNSÖZ

Tez sürecinde hiçbir desteğini ve yardımlarını esirgemeyen kıymetli danışman hocam Dr. Öğr. Üyesi Faruk DAYI'ya sonsuz teşekkür ederim. Yüksek lisans eğitimim boyunca en büyük destekçim sevgili eşim Büşra ÇİFTÇİ ve değerli annem ve babama şükranlarımı arz ediyorum.

Hüseyin ÇİFTÇİ  
Kastamonu, Şubat 2020.

# İÇİNDEKİLER

	Sayfa
<b>ÖZET</b> .....	<b>IV</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>V</b>
<b>ÖNSÖZ</b> .....	<b>VI</b>
<b>İÇİNDEKİLER</b> .....	<b>VII</b>
<b>TABLolar DİZİNİ</b> .....	<b>IX</b>
<b>SEMBOLLER VE KISALTMALAR DİZİNİ</b> .....	<b>X</b>
<b>GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>
<b>1. BÖLÜM: FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARINA GENEL BİR</b>	
<b>BAKIŞ: TFRS 7 VE TFRS 9</b> .....	<b>4</b>
1.1. Finansal Raporlama Standartları Kavramı .....	4
1.2. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları .....	5
1.3. Türkiye Finansal Raporlama Standartları .....	6
1.4. Finansal Raporlama Standartlarında Finansal Araç Kavramı .....	8
1.4.1.Finansal Araç Kavramının Standarttaki Düzenlemesi .....	8
1.4.2.Finansal Aracın Tanımı .....	9
1.5. TFRS 9 Finansal Araçlar Standardı.....	10
1.6. Finansal Araçların TFRS 7 Açısından İncelenmesi.....	11
1.6.1.Finansal Durum Tablosuna Yönelik Açıklamalar.....	12
1.6.2.Gelir Tablosuna Yönelik Açıklamalar.....	13
1.6.3.Muhasebe Politikasına Yönelik Açıklamalar.....	14
1.7. Finansal Araçların Taşıdıkları Riskler .....	15
1.7.1.Kredi Riski .....	15
1.7.2.Likidite Riski .....	16
1.7.3.Piyasa Riski .....	16
1.7.4.Operasyonel Risk .....	17
1.7.5.Düzenleme Riski (Hukuki Risk) .....	18
<b>2. BÖLÜM: TÜREV PİYASALAR</b> .....	<b>19</b>
2.1. Türev Piyasaların Gelişimi .....	19
2.2. Türev Piyasaların Faydaları ve Kullanım Amaçları.....	20
2.3. Türev Ürün Piyasalarının Fonksiyonları .....	21



2.4. Türev Araçlar.....	22
2.4.1.Forward Sözleşmeleri.....	22
2.4.2.Future Sözleşmeleri .....	23
2.4.3.Swap Sözleşmeleri.....	25
2.4.3.1. Faiz Swapı .....	25
2.4.3.2. Döviz Swapı .....	26
2.4.3.3. Emtia Swapı .....	27
2.4.3.4. Finansal Varlık Swapı.....	28
2.4.3.5. Kredi Temerrüt Swapı .....	28
2.5. Yeni Nesil Türev Araçlar .....	29
2.5.1. Faiz Tabanları.....	29
2.5.2. Faiz Tavanları.....	29
2.5.3. Faiz Koridorları.....	29
2.6. Yatırımcıların Türev Araçları Kullanma Amaçları.....	30
2.6.1. Hedging(Riskten Korunma) Amacı .....	30
2.6.2. Spekülasyon Amacı .....	31
2.6.3. Arbitraj Amacı.....	32
2.6.4. Uzun Pozisyon Alarak Riskten Korunma.....	33
2.6.5. Kısa Pozisyon Alarak Riskten Korunma (Short Hedge) .....	33
2.6.6. Çapraz Korunma (Cross Hedge) .....	33
2.6.7. Baz Riskinden Korunma .....	34
<b>3. BÖLÜM: LİTERATÜR TARAMASI .....</b>	<b>35</b>
<b>4. BÖLÜM: FİNANSAL ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN RİSKLERİN FİRMA DEĞERİ ÜZERİNE ETKİSİNİN İNCELENMESİ .....</b>	<b>45</b>
4.1. Çalışmanın Amacı.....	45
4.2. Çalışmanın Ana Kütlesi ve Örnekleme .....	45
4.3. Çalışmanın Modeli ve Veri Seti .....	46
4.4. Çalışmada Kullanılan Yöntem: Panel Veri .....	50
4.5. Bulgular ve Değerlendirme.....	51
4.5.1.Tanımlayıcı İstatistikî Bulgular .....	51
4.5.2.Korelasyon Testi .....	52
4.5.3.Hausman Testi .....	53
4.5.4. Oto Korelasyon Testi.....	54
4.5.5. Panel Veri: En Küçük Kareler Analiz Sonuçları.....	54
<b>5. BÖLÜM: SONUÇ VE ÖNERİLER.....</b>	<b>58</b>
<b>KAYNAKLAR.....</b>	<b>61</b>

## TABLolar DİZİNİ

	<b>Sayfa</b>
Tablo 4.1. Çalışmanın örneklemindeki şirketlerin listesi.....	46
Tablo 4.2. Çalışmada kullanılan değişkenler.....	47
Tablo 4.3. Tanımlayıcı istatistikler.....	51
Tablo 4.4. Korelasyon testi sonuçları.....	53
Tablo 4.5. Housman testi sonuçları.....	53
Tablo 4.6. Panel veri analiz sonucu.....	54



## SEMBOLLER VE KISALTMALAR DİZİNİ

IASB	Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu
IASC	Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi
IAS	Uluslararası Muhasebe Standartları
IFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
KGK	Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
TMUDESK	Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
TMSK	Türkiye Muhasebe Standartları Kurumu
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

## GİRİŞ

Finansal raporlama yatırımcıların, şirketlerin, yöneticilerin, kamu kurumlarının şirketlerin finansal durumlarını görmelerine imkân tanımaktadır. Şirketlerin finansal durumları finansal tablolar aracılığıyla duyurulmaktadır. Finansal tablolar, şirketlerin varlıklarını, kaynaklarını, gelirlerini ve giderlerini, nakit akışlarını, fon kaynak ve kullanımlarını, kâr dağıtımlarını sistematik şekilde düzenleyen muhasebe bilgi sisteminin çıktılarıdır. Finansal tablolar çeşitli kurallara göre düzenlenmektedir. Finansal tabloların düzenlenmesiyle ilgili her ülkede farklı düzenlemeler vardır. Ülkelerin vergi ve ticari mevzuatlarındaki farklılıklar finansal tabloların farklı şekilde hazırlanmasına neden olmaktadır. Özellikle uluslararası şirketlerde farklı ülkelerde yatırım yapılması durumunda şirketlerin finansal tabloları her ülkenin mevzuatına göre farklılık göstermektedir. Şirketler her hesap dönemi sonunda farklı finansal tablolar düzenleyerek hem ek zaman harcamakta hem de hazırlamak için masraflara katlanmaktadır. Bu nedenlerden dolayı çok uluslu şirketlerin farklı ülkeler ile olan ticari ilişkilerini geliştirmesi için tek tip finansal raporlama yapılmasının yatırımcılar ve ilgili kamu ve özel kuruluşları için yararlı olacağı düşünülmüş ve uluslararası muhasebe ve finansal raporlama standartları geliştirilerek finansal raporlamada tek bir standart oluşturulmuştur.

Finansal raporlama standartlarını kullanmayı kabul eden ülkeler standartları kendi ülkelerinin diline çevirerek ülke sınırları içerisinde uygulanması için çeşitli düzenlemeler yapmaktadır. Söz konusu standartlar ülkemizde Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları olarak kabul edilmiştir. Resmi kurum ve kuruluşlar oluşturulması için gerekli yasal alt yapı oluşturulmuştur. Türkiye Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu teşkilatı kurulmuştur. Kurum Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartlarıyla ilgili her türlü işlemi yapmaya yetkilidir. Muhasebe Standartları ve Finansal Raporlama Standartlarına göre finansal tabloların hazırlanmasıyla ilgili gerekli tüm bilgiler ilgili standartlarda detaylı olarak kurum tarafından çıkarılan düzenlemeler sunulmaktadır. Finansal tablolar hazırlanırken Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları'ndan yararlanılmaktadır.

Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'ndan 7 ve 9 nolu standartlar finansal araçlardan kaynaklanan risklerden korunmak için düzenlenmiştir. Standartlarda finansal varlıkların gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişiklikleri kayıp ve kazanç olarak nasıl muhasebeleştirileceği açıklanmaktadır. Finansal araçlardan kaynaklanan birçok risk olup çalışmada genel olarak döviz kuru riski, likidite riski, kredi riski ve faiz oranı riski olarak dört kategoride sınıflandırma yapılmaktadır. Bu çalışmada finansal araçlardan kaynaklanan risklerin firma değeri üzerine etkisi araştırılmaktadır.

Çalışmanın ilk bölümünde finansal raporlama standartları açıklanarak, dünyada ve Türkiye'de finansal raporlama standartlarının gelişim süreci hakkında genel bilgilere yer verilmiştir. Finansal araçların standartlardaki düzenlemeleri ve finansal araçların tanımı açıklanmıştır. TFRS 9 finansal araçlar standardında yer alan finansal araç tanımı ve finansal araçlar ile ilgili düzenlemeler yer verilmiştir. TFRS 7'nolu standartta finansal araçlar ile ilgili düzenlemeler finansal durum tablosu, gelir tablosu ve muhasebe politikası açısından açıklanmıştır. Finansal araçların taşıdıkları riskler, kredi riski, likidite riski, piyasa riski, operasyonel risk ve düzenleme riskine yer verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde türev piyasaların gelişimi, türev piyasaların faydaları ve kullanım amaçları ve türev ürün piyasalarının fonksiyonları ifade edilmiştir. Türev araçlardan forward, future ve swap sözleşmeleri açıklanmıştır. Yeni nesil türev araçlardan faiz tabanları, faiz tavanları, faiz koridorlarına yer verilmiştir. Yatırımcıların türev araçları kullanma amaçlarından, riskten korunma, spekülasyon, arbitraj, uzun pozisyon alma, kısa pozisyon alma, çapraz korunma ve baz riskinden korunma amaçları düzenlenmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde finansal araçlardan kaynaklanan risklerin firma değerine etkisini inceleyen çalışmalar araştırılmıştır. Ulusal ve uluslararası bilimsel çalışmalar literatür taraması olarak bu kısımda açıklanmıştır. Çalışmanın konusuyla ilgili doğrudan yapılmış çalışma sayısının az olması nedeniyle finansal araçlar ile ilgili genel bir literatür taramasına yer verilmektedir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde finansal araçlardan kaynaklanan risklerin firma değeri üzerine etkisi incelenmektedir. İlk olarak çalışmanın amacı, ana kütlesi ve örnekleme, çalışmanın modeli ve veri seti verilmektedir. Çalışmada kullanılan ekonometrik yöntem olan panel veri analizi açıklanmaktadır. Çalışmanın uygulamasında Taş ve Toprağa dayalı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin son beş yıllık finansal tablolarından ve dipnotlarından elde edilen veriler kullanılmaktadır. Uygulamada panel veri analizi yapılmaktadır. Analiz sonuçları, tanımlayıcı istatistik bulgular, korelasyon testi, Hausman testi, otokorelasyon testi ve panel veri en küçük kareler yöntemiyle yapılan analizin sonuçları verilmekte ve değerlendirilmektedir.

Son bölümde ise finansal araçlardan kaynaklanan risklerin firma değeri üzerine etkisini değerlendirmek için yapılan analiz sonuçlarına yer verilmektedir. Finansal araçlardan kaynaklanan risklerin firma değeri üzerine etkisi irdelenmiştir. Çalışmanın analizinden elde edilen bulgular doğrultusunda değerlendirmeler yapılmaktadır. Gelecekte literatüre katkı sağlaması için önerilerde bulunmaktadır.

# 1. BÖLÜM: FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARINA GENEL BİR BAKIŞ: TFRS 7 VE TFRS 9

## 1.1. Finansal Raporlama Standartları Kavramı

Teknolojinin ilerlemesi, bilişim sistemlerindeki gelişmeler ve finansal piyasaların çeşitlenmesi küresel pazarlara entegrasyonu kolaylaştırmıştır. İşletmelerin uluslararası pazarlarda yatırım kararları, küresel işletmelere ortak olmak veya işletmeleri satın alma şeklinde ortaya çıkabilmektedir. Faaliyet gösterilen ülkelerin uyguladıkları muhasebe sistemi ve finansal raporların farklı olması ortak bir muhasebe sistemi ile ülkeler arasındaki farklılıkların düzenlenerek tek bir muhasebe sisteminde muhasebe işlemlerinin yapılmasını gerektirmektedir. Küresel piyasalarda işlem gören veya faaliyet gösteren şirketlerin finansal tablolarının karşılaştırılabilir olmaları ve değerlendirme yapılabilmesi, kaliteli, güvenilir ve doğru bilgi üretilmesi gerektiği için Uluslararası Finansal Raporlama Standartları hazırlanmıştır (Köse, 2019: 6).

Küresel ekonomik ve finansal sistemde yeni pazar ve piyasalar, şirketler için önemli yatırım potansiyeli taşımaktadır. Şirketlerin çok uluslu hale gelmesi için yurt dışına açılması gerekmektedir. Önce ihracat ile başlayan bu süreç bir süre sonra reel sermaye stoğuna yatırım yapmakla devam etmektedir. Bu süreçte şirketlerin yatırımlarını kolaylaştırması, vergi kurumlarının vergi alacaklarını tahsil edebilmesi, yatırımcıların şirket hakkında bilgi sahibi olmaları açısından finansal tablolar önemlidir (Durer vd., 2016: 74-75). Çokuluslu şirketlerin finansal tablolarının muhasebe standartlarına göre düzenlenmesi muhasebe literatüründe önemli bir yeniliktir (Alali ve Cao, 2010: 79). Birçok ülke Uluslararası Muhasebe Standartları ilk kez yürürlüğe girdiğinde ülkelerin

ulusal muhasebe standartlarına uyarlamak için girişimlerde bulunulmuş olup standartların uygulaması için büyük çaba gösterilmiştir (Chand vd., 2010: 280).

Küresel dünyada sürekli gelişen piyasalarda sınırların kalkmasıyla şirketlerin ihtiyaç duydukları finansal bilgiyi elde etmek için ortak bir raporlama standartının olması gerekmektedir. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarıyla birlikte uluslararası alanda şirketlerin finansal tablolarının hazırlanarak tek tip finansal tablo oluşturulması amaçlanmaktadır. Uluslararası Raporlama Standartlarının hazırlanmasında etkili olan sebepler şunlardır (Kiracı ve Köse, 2002: 49):

- Ülkeler arasında muhasebe uygulamalarındaki farklılıklara çözüm bulmak,
- Finansal tabloların gerçeğe uygun, tarafsız, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir olmasını sağlamak,
- Muhasebe ilkelerinin tekdüzen şekilde oluşturulmasını sağlamak,
- Finansal tablo hazırlanmasında ve sunulmasında ortak dil oluşturmak ve
- İşletmeyle ilgili bilgilerin eksiksiz ve yanlışsız anlaşılmasını sağlamaktır.

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu, ilkelere dayalı standartlar yayınlayarak mevcut standartları geliştirmekte, şirketlerin ekonomik durumunu daha gerçekçi yansıtacak ve performansını daha iyi gösterecek düzenlemeler yapmaktadır. Finansal Raporlama Standartlarındaki ilkeler içinde buldukları duruma göre yorumlanır. Kurallar ilkelere göre yorumlanmayan katı ve kesin hükümleri ifade eder (Gençoğlu vd., 2013: 19-20).

## **1.2. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları**

Küreselleşmeyle birlikte muhasebe ilke ve uygulamaları ulusal düzeyden uluslararası düzeye geçmiştir. Özellikle, yabancı yatırımlar ve küresel ticaret hacminde yaşanan artış, ekonomik küreselleşme, küresel pazarların ortaya çıkması, uluslararası işletmelerin gittikçe büyümesi ve uluslararası para birimindeki değişiklikler ulusal



finansal raporlamanın yerine uluslararası finansal raporlamaya ihtiyaç olduğunu göstermektedir (Köse, 2019: 8).

Uluslararası şirketlerin yatırım yapacakları ülkelerde ortak bir muhasebe diline sahip olmaları açısından finansal raporlama standartları büyük önem taşımaktadır (Renders ve Gaeremynck, 2007: 49). Uluslararası Finansal Raporlama Standartları, IASB (International Accounting Standart Board-Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu) tarafından yayımlanmıştır. Kamu yararı için anlaşılabilir ve yüksek kaliteli uluslararası finansal raporlama standartlarını geliştirmek IASB'nin amacını oluşturmaktadır (Ismail, 2017: 17-18).

Finansal raporlama standartları yatırımcılar ve kreditoörlere sağlanabilen bilgiyi tanımlar, açıklar ve nasıl sunulması gerektiğini belirler. Böylelikle şirketler kamuyu nasıl bilgilendirmeleri gerektiğini bilirler. 1973 yılında Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (IASC) kurularak Muhasebe Standartlarının oluşturulması ve uygulanması amacıyla kurulmuştur (Needles ve Powers, 2011: 4). IASC tarafından yayımlanan ‘‘Uluslararası Muhasebe Standartları(IFRS)’’ daha sonra adı değişmiş ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları olmuştur. IASB tarafından yayımlanan IFRS’ler, dünya genelinde uygulanmaktadır.

IFRS'nin benimsenmesi, kabul görmesi ve uygulanması muhasebe ve finansal raporlamada köklü değişimlere neden olmakta ve muhasebe tarihinde ciddi değişiklikler getirmektedir. 2005'den beri Avrupa Birliği ülkelerindeki borsalarda işlem gören tüm şirketler IFRS'yi uygulamaktadır (Kaya, 2013: 34). Ülkeler raporlama yapıldığında güvenilirlik, şeffaflık ve kalite olgusuna ihtiyaç duymaktadır. Uluslararası geçerliliği olan finansal raporlama standartları ile şirketler farklı ülkelerde kolaylıkla iş yapabilecektir. Vergi idareleri tarafından standartlar kabul gördüğünde her ülkenin mevzuatına göre düzenlenen finansal tablolar birleşerek tek tip finansal tablolar düzenlenerek vergi idareleri kolayca vergi tarhı yapabilecektir.

### **1.3. Türkiye Finansal Raporlama Standartları**

Uluslararası şirketler farklı ülkelerde yaptıkları ticaret nedeniyle her ülkenin kendine özgü düzenlemelerini yapmak durumunda kalmaktadır. Her ülkenin kendisine ait

muhasabe uygulamaları ve finansal tablo düzenlemeleri vardır. Uluslararası ticaret yapılan her ülkede vergi düzenlemeleri de farklılık gösterebilmektedir. Ülkelerin muhasabe düzenlerindeki farklılık finansal tablolarında farklı düzenlenmesi gerektirmektedir (Sabuncu 2019: 1). Yatırımcılar için de aynı durum söz konusudur. Yatırımcılar şirketlere yatırım yapacakları zaman şirketlerin finansal durumlarını görmek, incelemek ve değerlendirmek için şirketle ilgili tüm finansal bilgileri temin etmesi gerekmektedir. Bu durumda farklı ülkelerin mevzuatlarının öğrenilmesi ciddi inceleme maliyetlerine neden olmaktadır. Uluslararası şirketlerin sayısının her geçen gün artması, mevzuat farklılıkları ve bilgiye erişimin zorluğu gibi tüm bu olumsuzluklar muhasabe uygulamasında uyumlaştırmayı gerektirmektedir (Sabuncu, 2015: 59).

Türkiye’de muhasabe ve denetim standartlarının geliştirilmesine yönelik olarak çalışma yapmak üzere 1994 yılında Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (TMUDESK) kurulmuş, 1999 yılında ise Türkiye Muhasebe Standartları Kurumuna (TMSK) dönüştürülmüştür. Kurul, Uluslararası Muhasebe Standartları ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarını çevirerek Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartlarını oluşturmuştur (Yalkın vd., 2008: 280-281). TFRS 9 Finansal Araçlar Standardı ile Türkiye’de finansal araçların sınıflandırılması, ölçümü ve finansal tablo dışında bırakılmasına ilişkin ilkeler düzenlenmiştir. Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından 19.01.2017 tarihli ve 29953 sayılı Resmi Gazetede TFRS 9 Finansal Araçlar Standardı yayınlanmıştır. Bu standart 01.01.2018 tarihi itibarıyla uygulanmak üzere yürürlüğe girmiştir. TFRS 9’un bazı hükümleri 19.12.2017 tarih ve 30275 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 113 sıra numaralı tebliğ ile güncellenmiş ve standarda son hali verilmiştir. TFRS 9 Finansal Araçlar standardının amacı, finansal tablo kullanıcılarına işletmenin gelecekte oluşacak nakit akışlarının tutarları, zamanlamaları ve belirsizlikleri ile ilgili değerlendirme yapabilmelerini sağlayacak yararlı bilgiyi yansıtabilecek biçimde finansal varlık ve yükümlülükler ile alakalı finansal raporlamaya ilişkin ilkeleri belirlemektir (Bilgin, 2019: 34). Nakit akışlarındaki farklılıklar şirketlerin çeşitli risklerle karşılaşmasına neden olmakta; finansal araçlar kullanılarak risk dağıtılmaktadır (Mseddi ve Abid, 2010: 106).

#### **1.4. Finansal Raporlama Standartlarında Finansal Araç Kavramı**

Geçmişten günümüze küresel finansal sisteminde kural koyan devletlerin en büyük amacı birbirlerinin ekonomileri üzerinde üstünlük elde etmek olmuştur. Bilişim ve iletişim teknolojilerindeki değişimler ile birlikte finans alanında çok sayıda gelişme olmuştur. Her geçen gün ülkeler arasındaki rekabet artmıştır. Bu süreçte finansal piyasalara yenilik getiren, piyasalardaki riskleri yöneten ve finansal sistemde önemli bir belirleyici olan türev ürün piyasaları oluşturulmuştur. Finansal risklerden korunmak ve seviyesini düşürmek için en çok kullanılan finansal araçlardan biri de türev ürünlerdir (Öztaş, 2018: 6).

Şirketler finansman sağlamak için temel finansal araçlardan yararlanmaktadır. Özellikle 1970 sonrası dönemde öncelikle Bretton-Woods'sisteminin çökmesi daha sonra petrol krizinin ülke ekonomilerinde çeşitli olumsuzluklara neden olması, ortaya çıkan riskleri önlemeye ve azaltmaya yönelik bazı yeni finansal araçların ortaya çıkmasını da gerektirmiştir. Türev araçlar, finansal araçlar veya türev finansal araçlar olarak ifade edilmektedir. Finansal araçlar, emtia, faiz, döviz gibi çeşitli finansal varlıkların fiyatlarının yine aynı finansal varlıkların fiyatlarına bağlandığı yeni nesil finansal araçlardır.

##### **1.4.1. Finansal Araç Kavramının Standarttaki Düzenlenmesi**

Finansal araçları düzenleyen standartlar sürekli gelişmektedir. Finansal araçlara ait standart ile ilgili kapsamlı düzenlemeler yapılmıştır. Finansal araçlardan kaynaklanan risklerden korunmak isteyen işletmelerin finansal araçları edindiklerinde veya elden çıkardıklarında finansal tablolarda bunları nasıl göstermeleri gerektiği düzenlenmiştir.

Finansal araçların standartta düzenlenmesiyle ilgili ilk olarak 1994 yılında "Uluslararası Muhasebe Standartı 32" "Finansal Araçlar: Sunum" standardı getirilmiştir. İlerleyen dönemlerde Uluslararası Muhasebe Standartı 39 standardı yayınlanmıştır. Uluslararası Finansal raporlama standartlarına geçiş ile birlikte Uluslararası Finansal Raporlama Standardı 7 nolu Finansal Araçlar: Açıklamalar standardı düzenlenmiştir. Finansal Raporlama Standartlarında yapılan değişiklikler

sonucunda en son Uluslararası Finansal Raporlama Standardı 9: Finansal Araçlar standardı yayınlanmıştır (Gençoğlu vd., 2013).

UFRS 7 Finansal Araçlar standardında finansal araçlar ile ilgili şirketin finansal durumunu etkileyen önemli bilgilerin dipnotlarda açıklanması gerektiği belirtilmektedir (Saygın, 2010: 23).

#### **1.4.2. Finansal Aracın Tanımı**

Finansal araçlar gelecekte beklenen nakit giriş ve çıkışlarını etkileyen dolayısıyla nakit hareketliliğini etkileyen araçlardır. Finansal araçlar, fon transferinin gerçekleşmesinde aracılık rolüne sahiptir. Fon talep edenler ile fon arz edenler arasında finansal araçlar ile mübadele gerçekleşmektedir. Alıcı ve satıcı arasında yapılan transfer ile gelecekte meydana gelebilecek riskte taraflar arasında paylaşılmaktadır. Bu nedenle finansal araçların fiyatı gelecekte katlanılacak risk primi dikkate alınarak belirlenmektedir. Finansal araçlar, riske, işlem gördükleri piyasalara veya fonksiyonlarına göre sınıflanabilmektedir. Finansal araçlar türev araçlardan daha kapsamlı finansal varlıklardır.

Türev araçlar riskleri ortadan kaldırmak veya azaltmak için ortaya çıkmıştır. Türev araçların kullanım amaçları aşağıda verilmiştir (Bozkurt, 2006: 8):

- Aktif ve pasif değerlerde meydana gelen istenmeyen fiyat hareketlerine karşı korunma,
- Piyasa fiyatı ya da kur oranlarındaki değişiklikleri önceden tahmin ederek kâr elde etme amacıyla risk alma ve
- Daha uygun şartlarda fon elde etmektir.

Finansal araç bir şirketin finansal varlığının diğer bir işletmenin borcunda veya özkaynağında meydana getirdiği artış ve azalış içeren sözleşmelerdir (Örten vd., 2013: 433). Finansal araçlar genel olarak finansal varlıklar ve finansal borçlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Finansal varlıklar likit kıymetler, özkaynağa bağlı ve sözleşmeden

doğan ve şirketin kendi özkaynağına dayalı araçlardan oluşabilmektedir. Finansal borçlar, bir sözleşmeye bağlı olarak oluşan, likit kıymet veya benzeri finansal araçlar verme yükümlülüğü olan, ödeme yapma veya onun zararını karşılama olanağı veren, özkaynağına dayalı finansal araçları verme zorunluluğu olan sözleşmelerdir (Örten vd., 2013: 433-434).

### 1.5. TFRS 9 Finansal Araçlar Standardı

Finansal araçlardan kaynaklanan risklerden korunmak ve finansal araçların kayıp ve kazançlarının muhasebe kayıtlarının nasıl olması gerektiğini düzenleyen “finansal riskten korunma muhasebesi” kapsamında ifade edilen standarttır (Deloitte, 2019: 63-64). Standart ile finansal tablo kullanıcılarının şirketlerin finansal varlıkları ve borçları ile ilgili olarak gelecekte ortaya çıkacak nakit akışlarının belirsizliği ile ilgili yapılması gereken kayıtları, zamanlaması ve belirsizliği düzenlemektedir. Diğer bir ifadeyle Finansal Araçlar Standardı ile finansal varlık ve borçların değerlendirilmesiyle ilgili düzenlemeler açıklanmaktadır (Tiffin, 2004: 146). TMS 39 nolu standart kapsamında yer alan tüm finansal araçlara TFRS 9 nolu standardın uygulanacağı düzenlenmektedir. Standart kapsamında finansal varlık olarak sınıflandırma yapılmaktadır. Standart kapsamında ilk muhasebeleştirilmeden sonraki dönemlerde değerlemeye tabi tutularak finansal varlıklar iki farklı düzenlemeye tabi tutulmaktadır (Gençoğlu vd., 2013: 352):

- *“İtfa edilmiş maliyet ile değerlendirilen finansal varlıklar*
- *Gerçeğe uygun değerle değerlendirilen finansal varlıklardır.”*

Finansal varlıkların hangi gruba dahil edileceğini belirlemek için aşağıda verilen esaslardan yararlanılmaktadır (Gençoğlu vd., 2013: 352):

- *“İşletmelerin finansal varlıklarının yönetimindeki iş modeli*
- *Finansal varlıkların sözleşmeye bağlı nakit akışı özellikleridir.”*

Hangi gruba dâhil edileceğini karar vermek için “*Finansal araçlarda gerçeğe uygun değerinde meydana gelebilecek kazanç elde etmek ise finansal araç işletmenin iş modeli olarak değerlendirilir. Bu durumda sözleşmelerin nakit akışından doğan*

*alacakları tahsil etmek amaç değildir. İşletmelerin amacı alım ve satımda meydana gelebilecek değer değişikliğinden kazanç elde etmektir”* hususu dikkate alınmaktadır (Gençoğlu vd., 2013: 352-353).

İlk defa kayda alınma ve ilerleyen dönemlerde finansal varlıkların ölçümü olmak üzere iki şekilde finansal varlıklar muhasebeleştirilmektedir. İşletmeler ilk kez kayıt yaparken finansal araçlara taraf olmadan diğer bir ifadeyle sözleşme yapmadan işlem yapması mümkün değildir. Türev araçların sözleşmesi olması durumunda sözleşmeye bağlı olarak finansal araç varlık ya da borç şeklide kaydedilmektedir. Finansal varlıklar izleyen dönemlerde kaydı yapılırken itfa edilmiş maliyet üzerinden yapılan ölçüm ve gerçeğe uygun değer üzerinden yapılan değerlendirme olmak üzere iki şekilde yapılmaktadır (Gençoğlu vd., 2013: 352-356).

### **1.6. Finansal Araçların TFRS 7 Açısından İncelenmesi**

TFRS 9 Finansal araçlar standardı ile finansal araçların nasıl muhasebeleştirileceği düzenlenmiştir. TFRS 7 Finansal Araçlar Standardı ile finansal araçların açıklamalarına yer verilmiştir. Standardın amacı şirketin finansal araçlardan maruz kaldıkları riskleri, şirketlerin finansal performanslarını ve durumlarını finansal tablo kullanıcıları açısından ihtiyaç duyulan bilgileri sunmaktır. Finansal araçların muhasebeleştirilmesi ve ölçülmesinde TFRS 9’u kullanmayan şirketler diğer bir ifadeyle erken uygulama yapmayan şirketler finansal araçların muhasebeleştirilmesinde TMS 39’u 1 Ocak 2015 tarihine kadar uygulamışlardır. TMS 39 nolu standardı uygulayan şirketler TFRS 9’u erken şirketler için finansal durum tablosu ve gelir tablosu için gerekli açıklamaları yapmıştır (Gençoğlu vd., 2013: 360-361).

Bu kısımda “TFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar” standardı kapsamında açıklamalardan önemli olan,

- Finansal durum tablosuna yönelik açıklamalar,
- Gelir tablosuna yönelik açıklamalar ve
- Muhasebe politikasına yönelik açıklama bu kısımda yer verilmiştir.

### 1.6.1. Finansal Durum Tablosuna Yönelik Açıklamalar

Finansal durum tablosunda finansal borç veya finansal varlık kavramı TFRS 7 nolu standartta düzenlenmiştir. TMS 39’da tanımlanan aşağıdaki sınıflardan her birine ilişkin defter değeri, finansal durum tablosu (bilanço) veya dipnotlarda kamuoyuna açıklanır hükmü gereği standartta yer alan düzenlemeler aşağıda verilmektedir (TFRS 7, 2007: 4):

*“(a) Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal varlıklar;*

*(i) İlk muhasebeleştirmede bu şekilde sınıflananlar ile*

*(ii) TMS 39’a göre alım satım amaçlı elde tutulan olarak sınıflananlar ayrı ayrı gösterilmek suretiyle,*

*(b) Vadeye kadar elde tutulacak yatırımlar,*

*(c) Kredi ve alacaklar,*

*(d) Satılmaya hazır finansal varlıklar,*

*(e) Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal borçlar,*

*(i) İlk muhasebeleştirmede bu şekilde sınıflananlar ile*

*(ii) TMS 39’a göre alım satım amaçlı elde tutulan olarak sınıflananlar ayrı ayrı gösterilmek suretiyle ve*

*(f) İtfa edilmiş maliyetinden ölçülen finansal borçlardır”.*

### 1.6.2. Gelir Tablosuna Yönelik Açıklamalar

Gelir tablosuyla ilgili hesaplar gelir tablosunda gösterilmekte ve dipnotlarda ilgili açıklamalarda yapılmaktadır. TFRS 7 standartına göre finansal varlıklar ve borçlara

ilişkin herhangi kayıp veya kazanç veya değer düşüklüğü ilgili hesaplarda gösterilmeli ve dipnotlarda açıklanmalıdır.

TFRS 7 nolu standart gereği gelir tablosuna yönelik olarak şirketler aşağıda verilen unsurlar hakkında kapsamlı gelir tablosunda veya dipnotlarda açıklama yapılmaktadır (TFRS 7, 2007: 11):

*“(a) Aşağıdakilerden elde edilen net kazanç veya kayıplar:*

*(i) İlk muhasebeleştirme sırasında gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan olarak sınıflandırılmış finansal varlıklar veya finansal borçlar ile TMS 39 uyarınca alım satım amaçlı elde tutulan olarak sınıflandırılan finansal varlık veya finansal borçlar ayrı ayrı gösterilmek suretiyle, gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal varlık veya finansal borçlar;*

*(ii) Dönem içerisinde diğer kapsamlı gelir içerisinde muhasebeleştirilmiş kazanç veya kayıplar ile özkaynaklardan çıkarılarak kar veya zarar içerisinde yeniden sınıflandırılan tutarlar ayrı ayrı gösterilmek suretiyle, satılmaya hazır finansal varlıklar;*

*(iii) Vadeye kadar elde tutulacak yatırımlar;*

*(iv) Kredi ve alacaklar ve*

*(v) İtfa edilmiş maliyetinden ölçülen finansal varlıklar;*

*(b) Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılmayan finansal varlıklar veya finansal borçlara ilişkin toplam faiz geliri ve toplam faiz gideri (etkin faiz yöntemi kullanılarak hesaplanan);*

*(c) Aşağıdakilerden kaynaklanan ücret gelir ve gideri (etkin faiz oranının belirlenmesinde kullanılan tutarların dışında kalan):*



(i) Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılmayan finansal varlıklar veya finansal borçlar ve

(ii) Varlıkların bireyler, vakıflar, emeklilik fayda planları ve kurumlar adına saklanması veya yatırım olarak değerlendirilmesi sonucunu doğuran emanet ve diğer saklama faaliyetleri;

(d) Değer düşüklüğüne uğramış finansal varlıklara ilişkin olarak TMS 39 Paragraf UR 93 uyarınca tahakkuk ettirilen faiz geliri ve

(e) Her bir finansal varlık sınıfına ilişkin değer düşüklüğü zararı tutarı” unsurları standartta düzenlenmiştir.

### **1.6.3. Muhasebe Politikasına Yönelik Açıklamalar**

Türev finansal araçların muhasebeleştirilmesine ilişkin hükümler ve muhasebe politikaları standartlarda düzenlenmiştir. Muhasebe politikalarının açıklanması ve gerekli düzenlemelerin yapılması ve dipnotlarda gösterilmesi “TMS 32: Finansal Araçlar Açıklama ve Sunum” ve “TMS 39: Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi ve Değerlemesi” başlıklı standartlar gereği yerine getirilmelidir. TMS 32 standardı finansal araçların finansal tablolara aktarılması ve açıklanmasına ilişkin düzenlemeler içermektedir. TMS 39 standardı ise finansal araçların finansal tablolara nasıl aktarılacağını ve finansal araçların değerlemelerinin nasıl yapılacağına ilişkin esasları düzenlemektedir. Ayrıca finansal araçlar muhasebeleştirilirken diğer muhasebe standartları ve ilkelerinden de yararlanılmaktadır. Finansal araçlar muhasebeleştirilirken kâr veya zararların hesaplanması gerekmektedir. Finansal tablolarda elde edilen kâr veya zararın gösterilmesi, gösterilmemesi ve bunların şirketin değerinde meydana getirebilecek değişiklikler firmaya ek bir kaynak gerektirmeyecek şekilde muhasebe kayıtlarına yansıtılmalıdır. TMS 32 ve TMS 39 nolu standartlara göre finansal araçlara ilişkin işlemlerin muhasebe kayıtları yapılırken sadece nazım hesaplarda değil ilgili hesaplarda da kayıtların yapılması gerekmektedir (Canöz, 2018: 70-72).

## 1.7. Finansal Araçların Taşıdıkları Riskler

Firmalar finansal araçlardan kaynaklanan birçok risk ile karşılaşmaktadır. Finansal araçların taşıdıkları riskleri yatırımcıyı, devleti, çalışanları vb. bilgilendirmek için kamuya açıklamaktadır. Firmaların finansal araçlardan kaynaklanan riskleri farklılık gösterebilmektedir. Literatürde genel olarak kabul edilen finansal araçlardan kaynaklanan riskler aşağıda verilmektedir:

- Kredi Riski,
- Likidite Riski,
- Piyasa Riski,
- Operasyonel Risk ve
- Düzenleme Riskidir.

Kredi riski, likidite riski, piyasa riski, operasyonel risk ve düzenleme riskleri bu kısımda açıklanmaktadır.

### 1.7.1. Kredi Riski

Kredi riski borçlu tarafın yükümlülüklerini yerine getirmemesi durumunda karşılaşılan risktir. Kredi riski yönetiminde önemli olan unsur riski kontrol edebilmektir (Brown ve Moles, 2016: 25). Kredi riski organize ve tezgahüstü piyasalara göre farklılık göstermektedir (Uyar, 2004: 4). Kredi riskinden kaynaklanan riskin maliyeti sözleşmedeki diğer tarafın sorumluluğunu yerine getirmemesiyle oluşan kayıp tutarı kadardır. Bir borç sözleşmesinde kredi riski olacağı gibi bir ürün veya hizmetin alınarak zamanında ifa edilmemesinden kaynaklanan satıcı riski de söz konusudur. Böylece verilen borcun borç alan tarafından geri ödenmemesinden kaynaklanan geri ödenme riski de kredi riski olarak ifade edilmektedir. Kredi riski, finansal kuruluşların sıkça karşılaştıkları özellikle bankalarda görülen ve bu riskten korunmak için finansal araçlardan yararlandıkları, ancak riskten kaynaklanan sebeplerden dolayı devletlerin de karşı karşıya kaldıkları bir risktir (Sabuncu, 2015:15).

### 1.7.2. Likidite Riski

Likitide, firmalar için ödeme gücünü göstermektedir. Likitide bir firmanın vadesi geldiği zaman borcunu ödeyebilme gücünü göstermektedir. Likitide riski ise bir şirketin vadesi geldiğinde borçlarını veya ödemesi gereken sorumluluklarını yerine getirememesi durumuyla karşılaşma olasılığından kaynaklanan risktir. Başka bir ifadeyle likitide riski bir firmanın nakit yönetiminde nakit girişleri ile nakit çıkışları arasındaki dengenin gerçekleşmemesi durumunda ortaya çıkan belirsizliğin riski olarak ifade edilebilir (Kepçe, 2007: 12).

Finansal araçlardan kaynaklanan likidite riski genellikle piyasa likidite riski ve fonlama riski olarak iki farklı şekilde görülür. Piyasa likidite riski bir pozisyonun likidite edilemeyecek olması diğer bir ifadeyle ters işlem yapılarak netleştirme işleminin yapılamaması durumunda oluşmaktadır. Fonlama riskinde ise ilgili kuruluştaki nakit akımı baskısı oluşturarak finansal araçlarda fonlamadan kaynaklanan risktir. Likidite düzeyi arttıkça şirketlerin likidite riskiyle karşılaşma olasılığı da azalmaktadır (Sabuncu, 2015: 15). Likidite, nakit akışının dönmesinde ve borçların ödenmesinde önemli olup şirketlerin finansal sürdürülebilirliği için önem arz etmektedir.

### 1.7.3. Piyasa Riski

Piyasa riski, pazar riski olarak da ifade edilmektedir. Piyasadaki fiyat hareketlerinden kaynaklanmaktadır. Fiyatlardaki değişim bazen açıklanabildiği gibi bazen de herhangi bir nedene bağlı olmadan gerçekleşebilmektedir. Fiyat hareketlerindeki dalgalanmalar, yatırımcıların negatif etkilenmesine neden olduğundan piyasa riskine neden olmaktadır (Ercan ve Ban, 2012: 178). Fiyatlardaki değişim yatırımcıların kararlarını olumsuz yönde etkilediğinden, yatırımcılar piyasa riskinden korunmak ister (Adam-Müller ve Nolte, 2011: 2956).

Finansal varlığın fiyatı, oranı veya işlem gördüğü borsa endeksindeki dalgalanmalar sonucunda finansal araçların fiyatında meydana gelen değişimler meydana gelme riski olarak ifade edilmektedir (Sabuncu, 2015: 13). Piyasa riski bir ekonomik sebepten daha fazla psikolojik faktörlerden etkilenen yatırımcıların yatırım tercihlerinde veya sergiledikleri davranışlarda meydana gelen değişimlerden kaynaklanan risktir.

Örneğin bir savaş çıkması, ani bir seçim kararı alınması gibi sebeplerden dolayı piyasa riski oluşmaktadır (Sabuncu, 2005: 8).

Piyasa riski, mevcut var olan pozisyonda herhangi bir fiyat değişikliği meydana gelirse bu durumda oluşabilecek olası kayıplar piyasa riskini oluşturmaktadır. Yabancı para riski, faiz oranı riski, endeks riski ve fiyat riski olarak sınıflandırılabilir. Döviz kuru riski, ulusal paranın yabancı ülke paraları karşısındaki değerinin olumsuz değişmesidir. Faiz oranı riski, faiz oranlarında değişimlerle ilgili olarak varlıkların değerinde ortaya çıkan olumsuz değişimlerdir. Örneğin hisse senetlerinin fiyatlarındaki umulmadık bir anda değişiklik olduğunda ortaya çıkan zarar endeks riski olarak ifade edilebilir (Sabuncu, 2015: 13).

#### **1.7.4. Operasyonel Risk**

İç kontrol sisteminin yeterli olmayışı, bilişim sistemlerinde meydana gelen hatalar, çalışanların bireysel veya birlikte bilerek veya istemeyerek yaptıkları hatalar sonucunda oluşan risktir (Yeşilürdü, 1998: 16). Operasyonel riskte takas üyeleri olarak görev yapanların işi doğru yapacak kadar tecrübelerinin olmaması riski artırmaktadır. Operasyonel riski azaltmak için eğitimli bir iş gücüne sahip olmak ve iyi bir bilgi ve iletişim teknolojisi oluşturmak gerekmektedir (Sabuncu, 2015:17).

Operasyonel risk, firmada çalışan işgücü, işlerin işleyişi, teknolojik, bilişimsel, iletişimsel, çalışanların iş becerileri, örgütün kuruluş yapısı gibi birçok sebepten kaynaklanabilmektedir (Shakir, 2010: 13). Bilgisayar sisteminin çökmesi sebebiyle kaybedilen iş fırsatları operasyonel riske örnek olarak verilebilir (Coleman, 2010: 1). Operasyonel riskin seviyesinin düşürülmesi için mutlaka etkin bir iç kontrol sisteminin kurulması önerilmektedir. Çünkü yapılan her finansal işlemde operasyonel risk ile karşılaşma olasılığı vardır. Operasyonel riskten korunmak isteyen firmalar finansal araçları tercih edilebilmektedir (Sabuncu, 2015:17).

#### **1.7.5. Düzenleme Riski (Hukuki Risk)**

Düzenleme riski diğer bir ifadeyle hukuki risk, mevzuatın beklenmedik bir şekilde değiştirilmesinden kaynaklanmaktadır. Hukuki risk şirketleri ve yatırımcıları aniden

beklenmedik olumsuz bir durum ile karşılaşmasına neden olabilmektedir. Yapılan yeni düzenlemeyle ortaya çıkacak uygulama farklılığı veya sorunların neden olduğu risktir (Kahya, 2004: 72).

Uluslararası ortaklı firmalar veya yabancı yatırımcılar farklı ülkelerde işlem yaptıklarından firmaların veya yatırımcıların sözleşmeleri her ülkenin mevzuatına göre farklılık gösterebilmektedir. Yabancı yatırımcı veya firmaların türev finansal araç sözleşmesi alırken veya satarken ilgili ülkenin mevzuatını bilmemesi veya mevzuatın sonradan değişmesi gibi faktörler düzenleme riskine neden olmaktadır (Sabuncu, 2015: 16). Hukuki risk yeni yapılan düzenlemenin sebep olduğu belirsizlikten kaynaklanmakta olup hukuki riskin düşük olduğu ülkelerde işlem yapılması önerilmektedir. Ulusal ve uluslararası finansal raporlama standartlarında meydana gelebilecek herhangi bir düzeltmede hukuki riske neden olabilmektedir (Sabuncu ve Çakır, 2015: 273).

## 2. BÖLÜM: TÜREV PİYASALAR

### 2.1. Türev Piyasaların Gelişimi

Türev araçlar, değeri gerçek veya bir finansal varlığın ya da piyasa endeksinin değerinden etkilenen finansal araçlardır. Türev araçlara konu olan gerçek varlıklar altın, petrol, mineraller, buğday, pirinç vb. varlıklardır. Finansal varlıklar ise hisse senetleri, tahviller ve bunların türev ürünlerinden oluşabilmektedir. Türev araçlar sözleşme yapan taraflar arasındaki finansal riskleri, organize veya organize olmamış finansal piyasalar aracılığıyla aktarılmasına yardımcı olmaktadır. Türev araçlar, Bretton Woods anlaşmasının sona ermesinden sonra, döviz kuru ve faiz oranından kaynaklanan risklere karşı korunmak için türev finansal araçlar geliştirilmiştir (Kaya, 2015: 388). Türev araçlar riske karşı korunmak veya riski azaltmak amacıyla türetilmiş finansal araçlardır.

Vashishtha ve Kumar (2010) finansal türevleri “bir borçlanma aracı, hisse senedi, teminatlı veya teminatsız kredi, değerini dayanak varlığın fiyatlarından alan veya fiyat endeksinden alan bir sözleşme” olarak tanımlanmaktadır. Türev piyasalar çok gelişmiş piyasalar olup günlük işlem hacminin yüksek olduğu tahmin edilmektedir. Bu kadar büyük olmasının nedeni, tahviller, hisse senetleri, emtialar, para birimleri vb. birçok varlık için türev ürünlerin bulunmasıdır.

Tarihte yapılan ilk vadeli işlem sözleşmesinin Yunan uygarlığında görüldüğü, ünlü filozof Thales’in zeytin için önceden kış aylarında alım opsiyonu düzenlenmesiyle yapıldığı ifade edilmektedir. 17.yüzyıl sonlarında Japonya’da standart vadeli işlem sözleşmelerinin yapılmasıyla 18.yüzyılda vadeli işlem sözleşmelerinin yapıldığı vurgulanmaktadır. Vadeli işlem borsalarında Amerika’daki Chicago borsasının önemli bir yeri olduğu belirtilmektedir. 1851 yılında mısır ürünü üzerine vadeli işlem sözleşmesi yapılarak tarihte ilk kez resmi olarak sözleşme yapılmıştır. İlerleyen dönemlerde forward sözleşmeleri getirilmiş, sonrasında ihtiyaçları karşılamak için futures sözleşmeleri türetilmiştir. 1970’li yıllarda da tarım ürünlerinde vadeli işlem sözleşmeleri devam etmiştir. 1973 yılında hisse senedi üzerine türev araçların ihraç

edilmesi türev piyasalarda dönüm noktası olmuştur. 1989 yılında faiz opsiyonları geliştirilerek türev araçların ürün çeşitliliği artırılmıştır. 20.yüzyılın sonlarında ise finansal araçların yanı sıra emtia piyasalarında türev araçların kullanımına yönelme olmuştur (Gözgör, 2008: 9-11).

Finansal araçların sermaye piyasalarındaki riskleri yönetmede önemli bir rol üstlendikleri vurgulanmaktadır. Finansal araçlar, yatırımcıların piyasayı daha etkin kullanmalarına yardımcı olmaktadır. Portföyleri oynaklıktan koruyan teminat olarak kullanılmanın yanı sıra, türev araçlar yatırımla ilgili risklere karşı bir risk olarakta kullanılabilir. Türev araçların işlem gördükleri borsalar dünya genelinde kısa bir süre içinde önemli gelişmeler sergiledikleri görülmektedir. Birçok yatırımcı türev araçlara yönelmekte, müşterilerin ihtiyaçlarını karşılayacak yeni nesil türev finansal araçlar geliştirilmektedir (Vashishtha ve Kumar, 2010: 20-24).

## **2.2. Türev Piyasaların Faydaları ve Kullanım Amaçları**

Türev araçlar, yatırımcılara yüksek kaldıraç etkisiyle riskin dağıtılmasına katkı sağlamaktadır. Uluslararası şirketler karşılaştıkları riskleri bertaraf etmek için türev araçlardan yararlanmaktadırlar. Türev araçlar özellikle ihracat ve ithalat yapan şirketlerde döviz kuru riskinden korunmak veya riski minimum düzeye indirmek için tercih edilmektedir. Uluslararası ticaret yapan şirketler hasılatlarını artırmak, döviz kurundan kaynaklanan riski minimum düzeye indirmek ve özellikle döviz kurundan kambiyo kârı elde etmek için gelecekte piyasalarda meydana gelecek değişimleri önceden tahmin ederek, riski bertaraf etmek ve gelirlerini artırmak için türev araçları tercih etmektedir (Başbilici, 2006: 10).

Türev piyasalarda piyasa hakkında bilgisi olan fakat az bir sermayeye sahip olduğundan istediği pozisyonu alamayan ya da kredili alım-satım yapma durumunda olan yatırımcılara da, cüzi miktarda paralarla büyük pozisyonlar alma ve kaldıraç etkisiyle beraber yüksek kazanç elde etmeleri mümkündür.

Türev piyasalara konu olan türev ürünlerin kullanım amaçları şunlardır (Kepçe, 2007: 17):

- Borçlanma maliyetlerinin azaltılması,
- Borçlanma kapasitesinin yükseltilmesi,
- Net nakit akışlarının yükseltilmesi,
- Varlığın riskten korunmasının sağlanması,
- Döviz riskine karşı önlem alınması ve
- Spekülasyondur.

Türev ürünlerin ileride ki bir zamanda faiz, döviz kuru ve fiyat dalgalanmaları yüzünden meydana gelebilecek kayıplara dayanan riskleri, kârı en az şekilde etkileyecek biçimde ayarlanması ya da en aza indirmek için hedging amaçlı kullanılması; birbirine eşit olan iki finansal enstrümanın kâr elde edebilmek amacıyla aynı anda daha ucuza alınıp, daha yüksek fiyata satılması arbitraj amaçlı kullanılması ve bu ürünlerin yüksek risk karşılığında oldukça iyi bir kazanç elde edebilmek için spekülasyon amaçlı kullanılması mümkündür (Kepçe, 2007: 17-18).

### **2.3. Türev Ürün Piyasalarının Fonksiyonları**

Türev ürün piyasaları ekonomilerinin gelişmesini olumlu yönde etkileyerek, kaynakların daha etkin ve verimli kullanılmasını sağlayarak, kaynakların etkin dağılımına katkı sağlamaktadır. Türev ürünler riskleri yönetmek ve risklerden korunmak amacıyla kullanılmaktadır. Türev ürünler riskten korunmanın yanı sıra spekülasyon amaçlı da kullanılarak büyük kayıplara da neden olabilmektedir (Güçver, 2018: 46).

Türev piyasalarının fonksiyonları aşağıda verilmektedir (Güçver, 2018: 46-47):

1. Risk Yönetimi: Türev ürünler alıcı ve satıcı arasında riski transfer etmek suretiyle dağıtırlar. Riskin dağıtılması ile piyasanın etkin çalışması amaçlanmaktadır. Türev araçlar nakit akışları ile riskin dağıtılmasında önemli bir role sahiptir.
2. Fiyat Keşfi: Türev piyasa, fiyatlar hakkında önemli bir bilgi kaynağıdır. Vadeli işlem piyasasında türev finansal araçların fiyatları, piyasanın gelecekteki spot fiyatları belirlemek için kullanılabilir. Çoğu durumda, bilgiler doğru ve güvenilirdir. Bu nedenle, vadeli işlemler piyasaları fiyat keşfi açısından oldukça faydalı bir piyasadır.



3. Üst Fiyattan Satış: Fiyatların takip edilerek pozisyon değiştirilmesi gerektiğini savunmaktadır. Sözleşmeyi açığa satış yaparak elden çıkarmak sözleşmelerin piyasada işlem görmesini engelleyecek veya işlem maliyetlerinin yüksek olmasına neden olabilecektir. Etkin bir piyasa bilgi herkese aynı anda ulaştığı varsayılmaktadır. Türev piyasalarda bilgilendirmelerin ücretsiz yapıldığı da görülmektedir.

## **2.4. Türev Araçlar**

Forward sözleşmeleri, futures sözleşmeleri, swap sözleşmeleri ve faiz tavanları, faiz tabanları, faiz koridorları ve faiz kuşakları gibi yeni nesil türev araçlar bu kısımda açıklanmaktadır.

### **2.4.1. Forward Sözleşmeleri**

Türev piyasalarda var olan önemli türev araçlardan biri de Forward sözleşmeleridir. Forward sözleşmelerine literatürde “Alivre” sözleşmeleri de denilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 581). İleri bir tarihte karşılaşılmaması muhtemel risklerden yatırımcıyı korumak amacıyla yapılır. Malın teslimi ileride belirli bir tarihte yapılacak olup sözleşme bugünkü tarihten yapılmaktadır. Forward sözleşmelerinde belirli bir resmi şekil şartı olmayıp gelecekte söz konusu varlığı teslim etmeyi garanti edecek bir kurum veya kuruluşta yoktur. Forward sözleşmelerinde karşılıklı güven esaslı söz konusu olup ilgili ülkenin ticaret kanunu ile uyumlu olması gerekmektedir (Kaptanoğlu, 2015: 11).

Forward sözleşmelerinde tek bir maliyet unsuru vardır. Alım ve satımda tek bir maliyet vardır o da işlem maliyetidir. Yatırımcı ileri ki tarihte forward sözleşmenin fiyatının düşeceği yönde bir düşüncesi var ise sözleşmeyi satın alır; forward sözleşmesinin fiyatının düşme beklentisi varsa yatırımcı sözleşmeyi satmak ister. Forward sözleşmelerinin fiyatın belirlenmesi piyasadaki arz ve talebe göre belirlenmektedir (Shakir, 2010: 18).

Forward sözleşmelerinin kullanılma amacı riski fon temin etmek olmayıp riski devretmek için kullanılmaktadır. Forward sözleşmeleri risk devretmek için kullanılmakta aynı zamanda yatırımcıya kazanç sağlamaktadır. Risk yönetiminde geleceğin belirsizliğinde riskin azaltılmasında önemli bir role sahiptir. Ayrıca

şirketlerin gelecekteki nakit akışları için önceden gerekli tedbirleri almayı sağlamaktadır. Forward sözleşmeleri tanımlanırken bir malın geleceğin belirsizliği altında şimdiki koşullar altında sözleşme yapılarak riskten korunmak amacıyla tercih edilmektedir. Ancak forward sözleşmelerinde kâr etmek için spekülasyon nitelikte işlem yapan yatırımcılar da bulunmaktadır (Kurtcebe, 2015: 29).

Forward işleminin özellikleri şunlardır (Kurtcebe, 2015: 30):

- Forward sözleşmeleri teslim amacıyla yapıldığından vadeli işlem sözleşmesi olarak değerlendirilir.
- Forward sözleşmelerinin belirli bir standardı yoktur. Sözleşme konusu varlıkta standart bir kalıp aranmamalıdır.
- Sözleşmenin konusu ve şartları taraflarca serbestçe belirlenmektedir.
- Sözleşmeler kişiye özel olduğundan ikinci el piyasalarda işlem görmesi mümkün değildir.
- Forward sözleşmeler büyük şirketlerce sıkça kullanılmaktadır.
- Sözleşme yapılırken herhangi bir aracı gerekmez.
- Sözleşmelerde serbestlik olduğundan ve piyasada herhangi bir düzenleme olmadığından işlem yapılan piyasalarda yasal bir düzenleme beklenmemektedir.
- Organize piyasalarda var olan kurallar forward sözleşmelerinde yoktur.
- Sözleşmeler önceden belirlenen şartlar teslim tarihi geldiğinde taraflarca yapılacak teslimler sonucunda kapanır.
- Sözleşmede kâr veya zarar durumu ancak teslim anında oluşur.

#### **2.4.2. Future Sözleşmeleri**

Literatürde vadeli işlem sözleşmeleri ve gelecek sözleşmeleri olarak da ifade edilmektedir (Efeoğlu, 2018: 40). Future sözleşmeleri fiziki pazarlarda veya finansal pazarlarda işlem gören veya alım ve satımı yapılan mallar veya finansal varlıklar için yapılmaktadır (Okka, 2018: 630). Future sözleşmeleri ile forward sözleşmelerinin özellikleri ve amaçları birbirine yakındır. Future sözleşmeleri, forward sözleşmelerinden farklı olarak standart kalite veya nitelikte bir miktar varlığı önceden

belirlenmiş bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihten teslim edilmesi veya teslim alınmasını içeren sözleşmelerdir. Future sözleşmeler, forward sözleşmelerinden farklı olarak yasal niteliğe sahip sözleşmelerdir. Future sözleşmelerinde her bir sözleşmenin bir satıcısı ve bir alıcısı vardır. Sözleşmede satıcı konumda olan kısa pozisyon alır; alıcı konumda olan ise uzun pozisyondadır. Future sözleşmelerinin piyasasında kısa ile uzun pozisyonların sayısal olarak birbirleriyle eşit olması gerekir. Future sözleşmeleri ile forward sözleşmeleri arasındaki en önemli farklardan biri de future sözleşmelerinin organize borsalarda işlem görmesidir (Başbilici, 2006: 22).

Future sözleşmelerde standart kalıp olarak bulunması gereken unsurlar vardır. Bunlar aşağıda verilmektedir (Efeoğlu, 2018: 41):

- Sözleşmenin Konusu: Finansal varlık veya emtia gibi ürünler sözleşmenin konusu olmaktadır.
- Sözleşmenin Vadesi: Sözleşmenin vadesi dolduğu zaman fiziki teslimat yapılmakta veya nakit olarak tekrar uzlaşıldığı tarihtir.
- Future sözleşmelerinde standart vade tarihleri vardır. Vade döngüleri aşağıda verilmektedir:

Ocak Döngüsü: Ocak, Nisan, Temmuz, Ekim.

Şubat Döngüsü: Şubat, Mayıs, Ağustos, Kasım.

Mart Döngüsü: Mart, Haziran, Eylül, Aralık.

- Sözleşme Büyüklüğü: Sözleşmenin konusu oluşturan ürünün asgari miktarıdır.
- Teslim Şekli: Vade sonunda fiziki veya nakdi uzlaşma yöntemlerinden hangisinin kullanılacağına önceden belirlenmesidir.
- Uzlaşma Fiyatı: Fiyat, kâr, zarar, teminat gibi hususların tanımlanması için kullanılan fiyattır.
- Son İşlem Günü: Vade bitmeden bir önceki gündür.
- Teminat Oranları: Piyasadaki yatırımcıların işlem yapabilmesi için hesaplarında tutmaları gereken parasal tutarı belirleyen orandır.
- Fiyat Adımları: Minimum fiyat adımıdır.

- **Günlük Fiyat Hareket Limitleri:** Fiyatları gün içinde seyredebileceği fiyat aralığıdır.
- **Pozisyon Limitleri:** Future sözleşmelerinde yapılacak maksimum sözleşme sayısıdır.

### **2.4.3. Swap Sözleşmeleri**

Takas sözleşmesi olarak ifade edilmekte olup iki tarafın belirli bir süre içinde nakit akışlarının karşılıklı olarak değiştirilmesine dayanır (Yıldırak vd., 2008: 11). Swap sözleşmeleri ilk kez 1923 yılında uygulanmış, yabancı para swapı 1960'lı yıllarda yaygınlaşmış ve 1980'li yıllardan sonra swap sözleşmelerinin kullanımı artmıştır. Faiz swap sözleşmesi 1981 yılından itibaren kullanılmaya başlamıştır. İlk kez modern anlamda para swap sözleşmesi Alman markı ile İsviçre frangı arasında 1982 yılında yapılmıştır. Türkiye'de swap sözleşmesi ilk kez 1985 yılında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ile bankalar arasında yapılmıştır. Swap sözleşmesi belirli tutar ve miktarlarda para, altın, döviz, alacak veya mal gibi varlıkların, önceden belirlenen fiyat çerçevesinde, ileri ki bir tarih için organize olmuş bir piyasada yapılacak değiş tokuşu içeren sözleşmedir (Yıldırım, 2011: 37).

Taraflar arasında belirli zaman dilimlerinde ödemelerin karşılıklı olarak değiştirilmesi ilkesine dayanmaktadır. Swap kelime anlamıyla takas anlamına gelmektedir. Swap sözleşmelerinde taraflar arasında anapara veya faiz veya hem anapara hemde faiz ödemelerinin değiştirilmesidir. Swap sözleşmesiyle gelecekteki belirli tarihler aralığında nakit akımlarının değiştirilmesi söz konusudur. Swap sözleşmesi ile uluslararası piyasalardan kolayca kaynak temin edilerek düşük işlem maliyeti ile sözleşme yapılabilmektedir (Efeoğlu, 2018: 47).

Swap sözleşmeleri faiz swapı ve döviz swapı olarak ikiye ayrılmaktadır.

#### **2.4.3.1. Faiz swapı**

Faiz oranındaki değişim şirketlerin borçlanma maliyetlerini değiştirebildiğinden şirketlerin toplam kaynakları ve ödenen faiz giderleri sürekli değişebilmektedir (Bicksler ve Chen, 1986: 645). Bu durumda şirketler faiz oranındaki değişimden

korunmak için faiz swapı yapmaktadır. Faiz swapları ilk kez yapılmaya başlandığı andan itibaren işlem hacmi sürekli artarak büyümeye devam etmiştir. Faiz swapıyla ilgili yapılan sözleşmelerin büyük kısmında Amerikan doları para birimi tercih edilmektedir. Faiz swapı aynı tutar ve cinsteki paralar üzerinden karşılıklı olarak faiz ödemelerinin yer değiştirilmesidir. Bu işlemde faiz ödemeleri değiştirildiğinden faiz oranlarındaki değişikliğe karşı riskten korunmaktadır (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 474-475).

Faiz swapı sözleşmelerinde ana para karşılıklı olarak değişim göstermemekte, değişken ve sabit faiz oranları birbirleri üzerinden yer değiştirmektedir. Dolayısıyla faiz swapında ana para yer değiştirmedikinden sadece ödemelerin hesaplanabilmesi için esas alınır. Değişken faiz oranıyla borçlananlar, sabit faiz oranıyla yer değiştirir; sabit faiz oranıyla borçlananlar değişken faiz oranıyla borçlananlar ile yer değiştirerek karşılıklı olarak borçlar yer değiştirmiş olur. Faiz swapında LIBOR dikkate alınarak hesaplamalar yapılır. Faiz swapının amacı değişken faiz oranından kurtulmak isteyenlerin sabit faiz oranına; sabit faiz oranından borçlananların değişken faiz oranına geçmesini sağlayarak tarafların kendilerince daha düşük faiz oranı üzerinden borçlanmasını sağlamaktır. Faiz oranının yükseleceğini düşünerek değişken faiz oranı ile borçlananlar, değişken faiz oranından daha düşük orana sahip olan bir sabit faiz ile borçlanan bir sözleşmeyi tercih edecektir. Sabit faiz oranı üzerinden borçlanan ve faiz oranının düşeceğini düşünenler ise değişken faiz oranıyla değiştirerek daha düşük faiz oranı üzerinden borç ödemek ister. Taraflar arasında faiz oranının değişim riski değiş tokuş ile dağıtılmış olmaktadır (Karatepe, 2000: 155).

#### **2.4.3.2. Döviz swapı**

Literatürde para swapı olarak ifade edilmektedir. Döviz swapı farklı para birimlerinin kurdaki değişimine karşı riski azaltmak veya riskten korunmak amacıyla yapılmaktadır (Canbaş ve Doğukanlı, 2007: 147). Yabancı bir para birimi üzerinden yapılması gereken faiz ve anapara ödemelerinin spot fiyata eşit bir tutar üzerinden yapılabilmesini sağlayan sözleşmelerdir. Döviz swapları kur riskinden korunmak için yapılabilmektedir. Ulusal para piyasasında yeterince fon olmaması durumunda uluslararası para piyasalarından yabancı para ile borçlanılmakta kullanılabilmektedir.

İki farklı para birimi üzerinden anaparanın önceden belirli olan bir parite kur üzerinden değiştirilerek, ödenen faizlerin karşı tarafa ödenmesi suretiyle yer değiştirme işlemidir (Kayaalp, 2017: 12).

Taraflar döviz swapı sözleşmelerinde önceden gelecekteki belirli bir vade için anlaştıkları kur ve faiz oranı üzerinden belirli tutarlarda ki döviz borçlanmalarındaki sözleşmeleri takas ederek gerçekleştirmektedir. Döviz swapı genellikle iki sebepten dolayı yapılmaktadır. İlk olarak piyasada istenilen paranın olmaması veya istenilen para üzerinden kredi kullanılamaması durumunda yapılmaktadır. İkinci durumda ise kredi kullanılmak istenilen para piyasa da var ancak piyasanın uygun koşulları olmadığından arzu edilen faiz oranından kredi kullandırılmama durumunda gerçekleşmektedir (Kepçe, 2007: 59-66).

#### **2.4.3.3. Emtia swapı**

Emtiaların fiyatlarındaki değişim ticari hayatta şirketlerin satış fiyatı üzerinde önemli bir baskıya neden olabilmektedir. Şirketler fiyatların yükselmesi baskısına karşılık riski dengelemek istemektedir (Mixon vd., 2016: 1-2). Bu durumda türev piyasalarda mal swapı olarak bilinen emtia swap sözleşmesi yapılmaktadır. Taraflardan biri satacağı bir malın fiyatının düşeceği beklentisindeyken, karşı tarafın aynı malın fiyatının yükseleceğini beklemesi ve sürekli alma eğilimde olmasından dolayı emtiaları karşılıklı olarak değiştirerek riskten korunmak amacıyla yapılan sözleşmelerdir (Canbaş ve Doğukanlı, 2007: 149).

Tezgaüstü piyasalarda görülen ilk swap işlemlerindedir. Petrol, bakır, altın gibi kıymetli madenler üzerinden swap işlemi yapılmaktadır. İlk olarak 1986 yılında uygulamaya konulmuş olup 1990'lı yılların başında körfez savaşı sonucunda petrolün öneminin artması sonucunda yaygın olarak kullanılmaya başlamıştır (Kablan, 2005: 36). Emtia swap sözleşmesinde alıcı ve satıcı malın alış ve satış fiyatlarını sabitler. Alıcı malın fiyatının yükseleceği beklentisi içinde olup düşük fiyattan satın almak ister. Satıcı ise üretici olduğundan malın fiyatının yükseleceği beklentisi içinde olup daha yüksek fiyattan satmak ister. Bir taraf fiyatın düşeceğini tahmin ettiğinden daha fazla kaybetmemek için diğer taraf ise fiyatın daha fazla yükselmeyeceğini düşündüğü için

daha fazla kazanmak için sözleşmeyi karşılıklı olarak değiştirerek emtia swap sözleşmesi yaparlar (Kaptanoğlu, 2015: 41-42).

#### **2.4.3.4. Finansal varlık swapı**

Swap sözleşmeleri sadece yükümlülük için yapılmayıp varlıklar için de yapılabilmektedir. Finansal varlık swapı varlıkların etkin yönetilmesinde de tercih edilebilmektedir. Finansal varlık swapında varlıkların edinilmesiyle ilgili faiz oranı farklı bir faiz yapısına dönüştürülmektedir. Örneğin finansal varlık swapı ile sabit faize dayalı getiri elde edilen varlıklar, değişken faiz oranıyla getiri elde edilen varlıklara dönüştürülebilmektedir. Kullanım alanı çok geniş olmayıp Amerika'da gayrimenkul yatırım fonlarının yeniden yapılandırılmasında finansal varlık swapından yararlanılmıştır (Kablan, 2005: 35).

#### **2.4.3.5. Kredi temerrüt swapı**

Kredi temerrüt swapları (Credit Derivatives Swaps-CDS) kredi satan tarafı kredi riskinden korumak amacıyla yapılmaktadır. Kredi temerrüt swapları kredi riskini karşı tarafa transfer etmektedir. Kredi temerrüt swapı en çok tercih edilen swap türlerindedir. Alacaklının, borçlunun kendisine olan borcunu ödememesi durumunda, alacağını tahsil edememe riskine karşı yaptırdığı bir nevi sigorta olarak ifade edilmektedir. Yapılan sözleşme finans kuruluşları tarafından tekrar riskin satılmasıyla başkalarına devredilebilmektedir. Kredi temerrüt swapları organize borsalarda işlem görmediğinden tezgahüstü piyasalarda işlem görmekte, dolayısıyla alıcı ve satıcı arasında değişim gerçekleşmektedir (Ersan ve Günay, 2009: 5-6).

Kredi temerrüt swapında, kredi satın alan taraf kredi satan tarafa swap primi verir. Kredi satan taraf diğer bir ifadeyle risk alan kredi gerçekleşmesi durumunda koruma satan alan tarafa ödeme yapar, kredi gerçekleşmemesi durumunda ise ödeme yapılmaz. Koruma satın alan taraf riskten korunmak için kredi veya tahvil gibi referans bir varlık almaktadır. Dolayısıyla koruma satın alan teminat finansal varlığının sahibi olmaktadır. Böylece risk satıcı üsteleneceği risk karşısında kendini güvenceye almaktadır (Karabıyık ve Anbar, 2006: 2-3.).

## 2.5. Yeni Nesil Türev Araçlar

Yeni nesil türev araçlardan faiz tabanları, faiz tavanları ve faiz koridorları bu kısımda açıklanmaktadır.

### 2.5.1. Faiz Tabanları

Değişken faiz oranı üzerinden yapılmış bir sözleşmede uygulanacak taban faiz oranıdır (Shakir, 2010: 109). Yatırımcı gelecekte faiz oranının düşeceği endişesine karşı önceden faiz oranlarının belirli bir oranın altına inmemesi için yararlandığı finansal türev araçtır. Yatırımcı faiz oranlarının düştüğünü veya gelecekte muhtemelen düşebileceğini tahmin etmesi durumunda, faiz oranlarının onun beklediği oranın altına düşmemesi için önceden belirli bir prim ödeyerek sözleşme yapmakta, faiz oranı düşse bundan olumsuz yönde etkilenmemektedir. Faiz taban sözleşmeleri yapıldıktan sonra faiz oranlarında herhangi bir yükseliş olursa opsiyondan vazgeçilerek başlangıçta yatırılan işlem maliyeti prim yerine geçer. Faiz tabanı sözleşmesi yatırımcıların faiz oranındaki düşüştürten olumsuz yönde etkilenmelerini engellemektedir (Bozkurt, 2006: 45-46).

### 2.5.2. Faiz Tavanları

Değişken faiz oranıyla yapılmış olan bir sözleşmeye konu olan faiz oranına üst limit getirilmesidir (Shakir, 2010: 109). Ödenecek faiz borçlarına sınırlama getirmek amacıyla geliştirilmiş yeni nesil türev araçlar arasında yer almaktadır. 1984 yılından sonra geliştirilmiş bir türev araçtır. Konusu faiz tavanı olan bir sözleşmeyi satın alan taraf, kendisine bu sözleşmeyi satan bankaya ek bir prim ödeyerek, değişken faizli faiz oranının ileride yükselme ihtimaline karşı bir faiz tavanı getirilmesini talep etmektedir. Bu sözleşmelerde ana para yer değiştirmez. Sözleşme sonunda sadece faiz oranı üzerinden elde edilecek tutar yer değiştirmektedir (Bozkurt, 2006: 43-44).

### 2.5.3. Faiz Koridorları

Faiz koridoru, finansal piyasalarda faiz değişimlerinin etkisini azaltmak için merkez bankalarının para politikası aracı olarak aldıkları bir önlemdir. Faiz koridoru bir banka



faiz oranının alt ve üst bant aralıklarından oluşmaktadır. Özellikle merkez bankaları tarafından sıkça kullanılmaktadır. Gecelik, günlük veya haftalık borç verme veya alma oranlarının belirlenmesinde önemli bir göstergedir. Faiz koridorunu genişliği faiz oranlarının günlük dalgalanabileceği aralığı göstermektedir (Yılmaz, 2019: 26).

Faiz koridoru faiz kanalı olarak ifade edilmektedir. Faiz koridoru, faizin belirli bir tavan faiz oranıyla taban faiz oranı arasında değişim göstermesi olarak tanımlanmaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasına göre faiz koridoru faizin gecelik olarak bankalardan borçlanılabilecek alt ve üst tavan faiz oranı arasında dalgalanması olarak ifade edilmektedir. Faiz oranının faiz koridorları içerisinde kalması beklenir. Faiz koridorları her ülke için standart olmayıp farklılık göstermektedir (Gedikli, 2017: 25-27).

Faiz koridoru, piyasaların finansal istikrara ulaşması için gerekli önlemlerin alınabilmesi ve fiyatlarda tutarlılık sağlanmasında kullanılmaktadır. Ayrıca merkez bankasının enflasyon hedeflemesinde de faiz koridorunun önemli bir rolü vardır. Küreselleşmeyle birlikte küresel riskin arttığı günümüz finansal sisteminde ekonomilerde karşılaşılabilecek riskler artmış ve çeşitlenmiştir. Yatırımların makroekonomik göstergelerden olumsuz yönde etkilenmesini engellemek veya en az düzeye indirmek için faiz koridoru tercih edilmektedir (Yılmaz, 2019: 27).

## **2.6. Yatırımcıların Türev Araçları Kullanma Amaçları**

Türev araçlar yatırımcıların beklenti ve kullanım amaçlarına göre farklılık gösterebilmektedir. Hedging (riskten korunma), uzun pozisyon olarak riskten korunma, kısa pozisyon olarak riskten korunma, çapraz korunma, baz risk, spekülasyon ve arbitraj amaçları bu kısımda açıklanmaktadır.

### **2.6.1. Hedging (Riskten Korunma) Amacı**

Vadeli işlemler piyasasının en önemli amacı yatırımcıları riske karşı korumaktır. Vadeli işlemler sözleşmelerinde diğer bir ifadeyle türev araçlarda riske karşı korumak ile kastedilen fiyatlardaki değişimden yatırımcıların zarar görmesini engellemektir. Yatırımcılar spot piyasadaki pozisyonunun tersini vadeli işlemler piyasasında

yapmaktadır. Örneğin bir yatırımcı spot piyasada kısa pozisyon aldığında, vadeli işlemler piyasasında satış pozisyonu alarak riske karşı korunmaktadır (Usta, 2005: 349). Hedging işlemi bugünkü koşullarda gelecekte oluşabilecek fiyat değişiminden kaynaklanan risk için gerekli önlemleri almaktır. Fiyat değişiminin neden olduğu zararı mümkün olduğunca azaltmak için türev araç sözleşmeleri yapılmaktadır. Girişimci bu şekilde riski, fiyat dalgalanmalarını öngörebildiğini düşündüğü bir yatırımcıya veya spekülátöre devrederek fiyat hareketlerine karşı kendisini riskten korumaktadır (Sabuncu, 2015: 10-11). Türev araçların kullanım alanları belli olduğundan riskten korunma yöntemine göre muhasebe standartları farklılık göstermekte, muhasebe kayıtları farklı usullerde tutulmaktadır (Çakır ve Sabuncu, 2016: 122-123).

### **2.6.2. Spekülasyon Amacı**

Spekülasyon fiyatın uygun ve potansiyeli yüksek olan türev araçları satın alarak yüksek getiri elde etmek için yapılan bir işlemdir. Spekülasyon türev araçlar piyasasında fiyatların değişmesinde önemli bir belirleyicidir. Spekülátörler türev piyasaların önemli aktörlerindedir. Spekülátörler fiyat düştüğünde finansal varlığı gelecekte yükselecek beklentisiyle satın alan ve piyasanın hareketlenmesine katkı sağlayan yatırımcılardır. Spekülátif işlemler türev araçların fiyatlarının dalgalanmasına neden olabilmektedir. Fiyat değişimlerinde bazen ani düşüş ve yükselişler görülebilmektedir (Sabuncu, 2015: 11).

Spekülasyonun bir yatırım stratejisi olduğu literatürde ifade edilmektedir. Spekülasyonun asıl amacı riskten korunmak değil, düşük fiyattan satın alınan finansal varlığı yüksek fiyattan satabilmektir. Gelecekte fiyatı yükselme ihtimali olan finansal varlıklar, yatırımcılar arasında bilgi akışının gerçekleşmesiyle spekülátörler tarafından satın alınmaktadır. Spekülátörlerin amacı riskten korunmaktan daha çok kâr elde etmektir. Fiyat artışını önceden tahmin ederek ilgili vadeli işlem sözleşmesiyle satın alınarak veya ilgili varlığın fiyatının düşeceğini bugünden tahmin ederek vadeli işlem sözleşmesinin yapılmasıdır (Sabuncu, 2015: 11-12). Spekülátif işlemlerin risklere karşı koruma amacı içermeyip, risk alarak kâr elde etmeyi hedefleyen işlemler olduğu görülmektedir. Hedeflenen getiri ile bağlantılı olarak düşük fiyattan alım

gerçekleştirip yüksek fiyattan satılma amacı vardır. Bu nedenle vadeli işlemler piyasasında işlem ve sözleşme sayısında ciddi artışlar görülmektedir (Durmuş, 2016: 5).

### 2.6.3. Arbitraj Amacı

Çeşitli piyasalara konu olan ilgili varlığın anlık fiyat dalgalanmalarından kazanç elde etmek amacıyla aynı anda alım ve satımının gerçekleştirebilmesine arbitraj denilmektedir. Farklı piyasada ya da bölgelerde konuya tabi olan varlığın aralarında oluşan anlık fiyat dalgalanmalarından kazanç elde etmeye çalışan kişilere arbitrajcı adı verilmektedir (Durmuş, 2016: 4).

Bir alım satım işleminin arbitraj olarak ifade edilebilmesi için taşınması gereken birtakım şartlar vardır. Bunlar aşağıda verilmektedir (Efeoğlu, 2018: 104):

- Bir piyasada işlem gören ilgili varlığın başka bir piyasada da işlem görüyor olması,
- Bir piyasada işlem gören ilgili varlık bir başka piyasada işlem gören varlık ile aynıysa,
- Risk ile karşı karşıya kalmadan kâr elde etmek amacıyla ayrı ayrı piyasalarda alım satımlar aynı anda gerçekleşirse ve
- Asıl amaç piyasalar arası fiyat farklarını kullanarak kazanç elde etmekse bu işlem arbitraj olarak ifade edilmektedir.

Arbitraj türev piyasalarda türev araçların fiyatının farklı olmasından dolayı kazanç getiren risksiz bir işlemdir. Arbitraj işleminde risk olmaması arbitrajcının risk üstlenmeden getiri elde etmesini sağlamaktadır. Bir piyasadaki alınan finansal varlık başka bir piyasada daha yüksek fiyattan satılmaktadır. Aslında arbitrajcılar piyasalardaki fiyatların dengesiz ve birbirlerine uygun olmamasından yararlanırlar. Fiyatları takip ederler, aynı ürünü daha düşük fiyatlı yerden alarak yüksek fiyatlı yerde satarlar. Arbitrajcılar türev araçların farklı piyasalarda farklı fiyat düzeylerinin alınıp satılmasından yararlanarak fiyat hareketlerinden kâr etmektedir. Böylece risk almadan

türev araçlar ile aynı anda bir piyasadan alınıp diğerinde satılabilmektedir (Sabuncu, 2015: 12-13).

#### **2.6.4. Uzun Pozisyon Alarak Riskten Korunma**

Uzun pozisyonda bulunan tarafın asıl amacı fiyatın yükselme riskine karşı kendini korumaktır. Yatırımcı ile uzun pozisyon hedging varlığın fiyatında bir artış olacağını ön görüyorsa future sözleşmesini satın alarak fiyat yükselişine karşı korunmayı amaçlar. Var olan ürünün fiyatında yükselme gerçekleştiği zaman ileriki tarihteki fiyatıda yükselmiş olacak ve uzun pozisyonda kazanç elde edecektir. Sözleşmenin vadesi geldiğinde spot piyasadan ilgili varlık satın alınarak aynı anda future sözleşmesiyle satışı gerçekleşmektedir. Bu işlemin gerçekleşmesiyle beraber hedging sona erer. Bu işlemde hedger spot piyasasında karşılaşmış olduğu zararı, gelecek sözleşmesini satmasıyla elde ettiği karla birlikte ortadan kaldırmış olur. Uzun pozisyon alarak korunma ile işletmeler önceden alacağı finansal varlığı önceden sabit bir fiyattan satın alarak gelecekteki fiyat hareketlerine karşı kendini korumuş olup nakit akışlarınınıda düzenlemektedir (Aydeniz, 2008: 133).

#### **2.6.5. Kısa Pozisyon Alarak Riskten Korunma (Short Hedge)**

Uzun pozisyonda olmayı spot piyasasında tercih eden hedgerın amacı düşebilecek olan fiyat riskine karşı kendini gelecek piyasada kısa pozisyon alarak riski ortadan kaldırmaktır. Hedger elinde bulundurduğu varlığı ilerideki bir tarihte satmayı düşündüğünde, fiyatın düşme riskine karşı future sözleşmesini satarak katlandığı riski minimize etmektedir (Aydeniz, 2008: 133). Örneğin bir işletme 3 ay sonra yabancı para üzerinden alacağını tahsil edeceği bir teslimatı bugünden yapmıştır. 3 ay sonra yabancı paranın düşme ihtimaline karşılık bugünden bir vadeli işlem sözleşmesi satarak kendini riske karşı korumaası kısa pozisyon alarak riskten korumaya örnek olarak verilebilir (Gökmen, 2008: 161).

#### **2.6.6. Çapraz Korunma (Cross Hedge)**

Fiyatta gerçekleşmiş olan istenmedik değişimlerden korunmak istenen bir varlığın ve bu varlığın sıfır zararla korunmasını sağlayacak olan vadeli işlem yöntemlerinden biri

de yüksek fiyat korelasyonu ile spot portföyü içeren bir vadeli işlem sözleşmesinin yapılmasıdır. Korunmak istenen ürünü değil de bir başka ürünü baz alarak sözleşme yazılmışsa bu işlem riskten korunma da çapraz korunma yapılmış olur. Örneğin buğday üretmekte olan bir tüccar buğdayla ilgili fiyatların düşeceği endişesine kapıldıysa ve satış fiyatını şimdiden belirlemek istiyorsa buğday için düzenlenmiş olan bir vadeli sözleşmesi satması gerekmektedir. Fakat buğday için piyasa da alınıp satılan herhangi bir vadeli işlem sözleşmesi yoksa piyasada sadece arpa için yapılmış sözleşmeler işlem görüyorsa birbirleri arasındaki fiyat korelasyonu dikkate alınarak buğday yerine arpa vadeli sözleşmesini satar böylelikle çapraz korunmayla zarar riski azaltılmak istenir (Karatepe, 2002: 19-20).

### **2.6.7. Baz Riskinden Korunma**

Bir varlığın vadeli fiyatı ile spot fiyatı arasında oluşan farka baz denilmektedir. Baz riski ise bazın değişmesinden dolayı ortaya çıkan riske denilmektedir. Baz riskine neden olan üç unsur aşağıda verilmektedir (Aydeniz, 2008: 134):

- Fiyat riskiyle karşı karşıya kalmamak amacıyla vadeli işleme tabi olan varlığın kontratı, vadeli bir borsada işlem görmemesi,
- Riskle karşı karşıya kalmak istemeyen riskten korunmak isteyen işletmelerin işleme konu olan varlığın spot piyasadan alış ve satış tarihinin net olarak bilinmemesi ve
- İşletmeler vadesinden önce vadeli işlem sözleşmesine son vermek istemesi durumunda baz risk ortaya çıkmaktadır.

### 3. BÖLÜM: LİTERATÜR TARAMASI

Bu bölümde finansal araçlardan kaynaklanan risklerin firma değeri üzerine etkisini inceleyen çalışmalara yer verilmektedir. Çalışmanın konusuyla ilgili yapılmış çalışmaların sayısı oldukça azdır. Bu nedenle finansal araçlardan kaynaklanan riskleri konu edinen muhasebe ve finans literatüründe yapılmış çalışmalara bu kısımda değinilmektedir.

Bilgin (2019) bankaların finansal araçlarının finansal tabloları nasıl etkilediğini incelemektedir. Çalışmanın diğer amacı ise finansal raporların finansal karar vericilerin kararlarına sağladığı katkıyı ortaya koymaktır. Türkiye’de faaliyet gösteren 6 ticari bankanın finansal araçları TFRS 9 Finansal Araçlar standardı açısından incelenmektedir. Bankalar finansal araçları yönetmek için portföylere ayırarak finansal araçları sınıflandırmaktadır. Standarda göre itfa edilmiş maliyet veya gerçeğe uygun değer ile sınıflandırıldığı ifade edilmektedir. Bankalar finansal araçlardan kaynaklanan zararları önceden tahmin ederek Beklenen Kredi Zararı Modelini uyguladıkları görülmektedir.

Yeğin (2019) döviz ile işlem yapanların döviz kuru riskinden olumsuz etkilendiklerini, bu olumsuz durumdan kurtulmak için finansal türev araçların geliştirildiği belirtilmektedir. Döviz kurunun tahmininde volatilitenin önemli olduğu vurgulanmaktadır. Veri seti, Amerikan doları ve Euro’nun 2008-2009 yıllarına ait 2822 gözlem değerinden oluşmaktadır. Veriler ARMA, GARCH, EGARCH, TGARCH ve PGARCH volatilité modelleri ile analiz edilmektedir. Amerikan doları için ARMA (5,5) ve TGARCH (1,1) modelinde; Euro içinde ARMA (5,4) ve TGARCH (1,1) modelinde başarılı sonuçlar verdiği belirtilmektedir.

Mengi (2019) TFRS 9 Finansal Araçlar standardını incelemiştir. Standart düzenlemesiyle bankaların finansal raporlamalarında önemli değişiklikler yapıldığı ifade edilmektedir. Çalışmanın amacının 2018 yılında standardı ilk kez uygulayan mevduat bankalarının bilanço ve gelir tablosundaki farklılıkları ortaya koymaktır. Uygulamada 18 mevduat bankasının verileri detaylı incelenmektedir. Araştırmanın analizde yatay hareketli baz yöntemi kullanılmaktadır. 2017 yılı verileri 2018 yılı için baz alınarak 2018 yılı dönem başı ve dönem sonu verileri karşılaştırılmaktadır. Analiz sonucunda standardın getirdiği yenilik bankaların özel karşılıkları için negatif yönde, genel karşılıkları için pozitif yönde etki ettiği belirtilmektedir.

Güçver (2018) şirketlerin türev ürün kullanımının bilanço üzerindeki etkisini ve finansal risk ile türev arasındaki ilişkiyi araştırmaktadır. BIST imalat şirketleri üzerinde yapılmaktadır. Çalışmanın uygulamasında iki farklı model kurulmaktadır. Panel veri lojistik regresyon yöntemi kullanılmaktadır. Türev ürünlerin bilanço üzerine etkisini incelemek aktif büyüklük, net kâr marjı, aktif kârlılık oranı, özsermaye kârlılık oranı, net yabancı para pozisyonu, piyasa değeri, finansal borcun toplam borca oranı, yurtdışı satışların toplam satışlara oranı, likidite oranı, kaldıraç oranı, vergi ödemelerinin net kârlılığa oranı, kurumsal yönetim endeksinde olma durumu değişkenleri için modelde kullanılmaktadır. Finansal riskin türev araç kullanımı üzerindeki etkisini araştırmak için modelde aktif büyüklük, likidite oranı, kaldıraç oranı, finansal borcun toplam borca oranı, piyasa değeri, yurtdışı satışların toplam satışlara oranı, vergi ödemelerinin net kârlılığa oranı, kurumsal yönetim endeksinde dâhil olmak ile türev ürün kullanma arasında anlamlı bir ilişki olduğu belirtilmektedir. Aktif kârlılık oranı, net kâr marjı, özsermaye kârlılık oranı, net yabancı para pozisyonu oranı ile türev ürün arasında anlamlı bir ilişki olmadığı vurgulanmaktadır.

Gümüüşsoy (2018) şirketlerin riskten korunmak amacıyla türev araçlardan yararlanabileceği ifade edilmektedir. Türev finansal araçlarda spekülatif amaçlı kâr elde etmek için de kullanıldığı belirtilmektedir. Türev araçların kullanım amaçlarına göre farklı şekilde muhasebeleştirildikleri bu nedenle kullanım amacı belirlendikten sonra muhasebe kayıtlarının yapılabileceği vurgulanmaktadır. Çalışmada türev araçlardan forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmelerinin TMS/TFRS çerçevesinde muhasebe kayıtları verilmektedir.

Canöz (2018) şirketlerin uluslararası ticarete karşılaştıkları riskleri minimize edebilmeleri için finansal araçları kullandıkları belirtilmektedir. Türev araçların riskten korunmak ve devretmek amacıyla yapıldığı ifade edilmektedir. Risk arttıkça şirketlerin kullandıkları türev araçlarda da artış olduğu vurgulanmaktadır. TMS 32 ve 39 standartları gereği türev araçların nasıl değerlendirileceği açıklanmaktadır. Türev araçlardan doğan kâr veya zararların muhasebeleştirilmesiyle ilgili örnek uygulamalar verilmekte ve finansal tablolarda türev finansal araçların nasıl raporlanacağı belirtilmektedir.

Karadağ (2018) muhasebe standartlarının muhasebe politikalarına yön verdiğini ifade etmektedir. Çalışmada riskten korunmak isteyenlerin muhasebede farklı dönemlerde raporlanan kazanç veya kayıpların tutarsızlıklarını gidererek örnek bir muhasebe kaydı yapmaktır. UFRS 7 finansal araçlar standardının riskten korunmak, UFRS 9 finansal araçlar standardının ise kayıt tutarsızlığının giderilmesi için geliştirildiği belirtilmektedir. Çalışmada standartlardaki farklılıklar örnek muhasebe kayıtları ile açıklanmaktadır.

Şenol ve Karaca (2017) şirketlerin finansal yapılarından ortaya çıkan risklerin şirketin değeri üzerine etkisini incelemişlerdir. Uygulama ilk 500 şirketten seçilen 5 şirketin 2008-2015 dönemi verileri üzerine yapılmaktadır. Panel veri analiz yöntemi kullanılmaktadır. Model Tobin Q değeri, PD/DD, finansal kaldıraç, kredi riski, kur riski, likidite riski değişkenlerinden oluşmaktadır. Analiz sonucunda kaldıraç ve kredi riskleri değeri pozitif yönde; kur ve likidite riskinin ise negatif yönde etkilediği tespit edilmektedir.

Kwong (2016) şirketlerin karşılaştıkları finansal risklerden korunmak amacıyla türev araçları kullanma durumlarını inceleyerek, türev araçların şirketlerin finansal performanslarına olumlu katkı sağladığını belirtmektedir. Şirketlerin türev araç kullanımlarının finansal performanslarına etkisini ölçmek için iki aşamalı bir model geliştirilerek, aktif kârlılık oranı, özsermaye kârlılık oranı ve şirketin değerinden oluşan üç model oluşturulmaktadır. Uygulama 680 Malezyalı şirket üzerine yapılmaktadır. Türev araçlarının kullanımı, şirketlerin büyüklüğü, kaldıraç derecesi gibi çeşitli değişkenlerden oluşan bir model geliştirilmekte ve regresyon analizi ile test



edilmektedir. Şirketlerin finansal riskten korunmak için türev araçları kullanmalarının faaliyet kârlarını artırdıkları, buna bağlı olarak aktif kârlılık oranı ve özsermaye kârlılık oranlarının olumlu yönde etkilendiği ifade edilmektedir.

Kayar (2016) TFRS ve KOBİ TFRS kapsamında standartları araştırmış, farklılıkları inceleyerek TDHP sistemine göre yapılan kayıtlar ile arasındaki farklılıkları ortaya koymaktadır. Finansal araçların muhasebeleştirilmesinde Tam Set TFRS ile KOBİ TFRS düzenlemelerinin birbirlerine paralellik gösterdiği ifade edilmektedir. TDHP ile finansal araçların muhasebeleştirilmesinde farklılık olduğu belirtilmektedir.

Çalış (2016) türev araçların finansal riskten korunma amacıyla şirketlere sundukları fayda ve zararı incelemektedir. Türev finansal araçlar ile şirketlerin kazanç ve kayıpları ile ilgili düzenlemeler TMS ve TFRS baz alınarak açıklanmaktadır. Gerçeğe uygun değer riskinden, nakit akış riskinden ve yurtdışındaki net yatırım riskinden korunma ile ilgili muhasebe uygulamalarına yer verilmektedir.

Özdemir (2016) şirketlerin faiz riski, kredi riski, kur riski, fiyat riski gibi çeşitli finansal risklerden korunmak için finansal araçları kullandıklarını belirtmektedir. Şirketlerin finansal araçlardan kaynaklanan risklerin etkisini azaltmak için türev ürünleri kullandıkları ifade edilmektedir. Risklerin gerçeğe uygun değerleri veya tarihi maliyetleri ile değerlendirildiği, iki yöntemin farklı olduğu, finansal tablolara farklı yansıtıldığı, özellikle piyasa faiz oranlarında meydana gelecek değişikliklerin değerlendirilmesinde farklı sonuçlar doğuracağı ifade edilmektedir.

Aygün (2016) Bretton Woods ödemeler sisteminin sona ermesiyle birlikte fiyat dalgalanmalarının yaşandığı, dalgalanmaların finansal piyasalarda belirsizliğe neden olduğu ifade edilmektedir. Kur ve faiz riskinden korunmak isteyen yatırımcılar için finansal ürünlere gereksinim duyulmaktadır. Türev ürünler yatırımcıları riskten korunmak için ihraç edilmektedir. Finansal piyasalardaki belirsizlik türev araçlara olan gereksinimi artırmaktadır. Türev ürünler riski azaltmakta ve spekülâtif işlemler ile kaldıraç etkisinden yararlanarak büyük kayıp ve kazançlar sağlamaktadır. Çalışmada türev ürünler tanıtılmakta, Türkiye’de kullanımı, işleyiş sistemi, vergilendirilmesi ve muhasebeleştirilmesi açıklanmaktadır.

Yenilmez (2015) küresel ekonomide şirketlerin kur riski gibi faaliyet gösterdikleri sektörlere göre çeşitli risklere maruz kaldıklarını ifade etmektedir. Risklerden korunmak amacıyla da finansal araçlardan yararlandıkları belirtilmektedir. Çalışmada türev ürünlerin değerlendirilme gününde ortaya çıkacak kazanç veya kayıpların finansal tablolarda nasıl raporlanması gerektiği incelenmektedir. Türev araçların nasıl muhasebeleştirilecekleri ve finansal tablolarda raporlamanın nasıl yapılacağı irdelenmektedir.

Kurtcebe (2015) yatırımcıların piyasalarda karşılaştıkları riskleri türev araçlar ile başka kesimlere aktardıklarını ifade etmektedir. Türev finansal araçları kullanan şirketler türev finansal araçları hangi değerlendirme yöntemleriyle muhasebeleştirileceği ve finansal tablolarda nasıl raporlanacağı konularının incelenmesi şirketlerin finansal tabloları için önemli olduğu belirtilmektedir. Çalışmada finansal piyasalar için giderek önem kazanan türev araçların standartlara göre nasıl muhasebeleştirilmeleri gerektiği örnekler ile açıklanmaktadır.

Sabuncu (2015) şirketlerin likidite, yabancı para, faiz oranı gibi çeşitli risklerle karşılaştıklarını, onlardan korunmak için çeşitli türev araçlardan yararlandıkları ifade edilmektedir. Alım ve satım amaçlı türev araçlar sözleşmelerinin özellikleri, muhasebeleştirilmesi ve finansal tablolarda gösterimleri açıklanmaktadır. Forward, future, opsiyon ve swap gibi türleri olan türev araçların önemi vurgulanmaktadır. Borsa İstanbul'da işlem gören bankaların finansal tablo ve dipnotları incelenmektedir. Bilançoda türev araçların payının çok düşük olduğu vurgulanmaktadır. Şirketlerin türev araçlardan yararlanarak muhasebe kayıtları örnek verilerek açıklanmaktadır.

Kozareviç vd. (2014) Bosna Hersek'te faaliyet gösteren finansal olmayan şirketlerin finansal risk yönetiminde türev araç kullanımlarını araştırmaktadırlar. Finansal olmayan şirketlerden rastgele seçilerek 76 şirketten anket yöntemiyle veri toplanmaktadır. Analiz sonucunda finansal olmayan şirketlerden daha fazla finansal şirketlerde türev araçlarının kullanımının önemli olduğu vurgulanmaktadır. Döviz kuru ve faiz oranı riskinden korunmak amacıyla türev araçların kullanıldığı belirtilmektedir.

Evin (2014) şirketlerin finansal risk düzeylerini araştırmaktadır. İMKB çimento sektöründe faaliyet gösteren 2007-2011 dönemine ait veriler kullanılmaktadır. Uygulamada oran analiz yöntemiyle çeşitli oranlar hesaplanmaktadır. Yatay ve dikey analiz yöntemleriyle de mali tablolar analiz edilerek yorumlanmaktadır. Çalışmanın sonucunda analizdeki bazı oranların kullanımlarının artırılması gerektiği ifade edilmektedir.

Tijani ve Ajape (2013) türev araçların son yıllar önem kazandığını ifade etmektedirler. Türev araçların kullanımının yaygınlaşması özellikle gelişmiş ülkelerde olmadığı belirtilmektedir. Finansal türev araçların risk yönetim aracı olarak kullanımını etkileyen faktörlerin araştırılması gerektiğini ifade etmektedirler. Çalışmanın uygulaması Nijerya Menkul Kıymet Borsasında anket yöntemiyle 26 şirket üzerine yapılmaktadır. Elde edilen veriler çoklu regresyon ve lojistik regresyon analizi ile test edilmektedir. Analiz sonucunda Nijerya'daki finansal olmayan şirketler için türev araçlarının risk ve fayda karşılaştırması yapıldığında kullanımın öneminin düşük olduğu belirtilmektedir. Devlet otoritesinin türev araçların kullanımını faydalarının anlatılması ve şirketlere kullanmaları için tavsiye edilmesi gerektiği belirtilmektedir.

Kaya (2013) finansal araçların kullanımının artmasıyla birlikte finansal tablolarda finansal araçların gösteriminin önem kazandığı ifade edilmektedir. Finansal araçların muhasebeleştirilmesinin sadece şirketler için değil devlet içinde önemli olduğu vurgulanmaktadır. Türkiye'de yasal düzenlemelerin VUK, TMS uygulamalarında farklılıklara neden olduğu belirtilmektedir. Çalışmada muhasebe kayıtları yapılarak uygulamadaki farklılıklar örneklendirilmektedir.

Belghitar vd.(2013) döviz kuru riskinden korunmak için kullanılan türev araçların şirket değeri üzerine etkisini incelemektedir. Döviz kuru riskinin artması veya azalması maruz kalınan asimetric veya simetric bilgiye göre değiştiği ifade edilmektedir. Uygulamada 2002-2005 dönemine ait finansal olmayan 211 şirket üzerinde yapılmaktadır. Uygulamada Tobin Q, döviz kuru, kaldıraç, şirketin büyüklüğü gibi değişkenlerden oluşan model oluşturularak yatay kesit zaman serisi analizi yapılmaktadır. Analiz sonucunda türev araçların firma değeri üzerine etkisi olmadığı tespit edilmektedir.

Kaygusuzoğlu (2011) turev urunlerin kullanımının her geçen yıl arttığını ifade etmektedir. Risklerin artmasından dolayı şirketlerin finansal riskten korunma stratejileri geliştirdikleri belirtilmektedir. Kriz nedeniyle piyasalarda risklerin arttığı, şirketlerin turev araçları daha fazla tercih ederek riskten korundukları ifade edilmektedir. Turev urunlerin şirketlerin rekabet duzeylerini artırmaları için onemli olduğu ve geleceklerini daha iyi yonetecekleri vurgulanmaktadır. ęalıřmada forward sozleşmesi ile ilgili muhasebe kayıtlarına yer verilmektedir.

Uğur (2011) şirketlerin finansal risklerinin firma değerı uzerine etkisini incelemektedir. Finansal risk şirketlerin kârlılıklarını ve rekabet gucünü olumsuz yonde etkilediği ifade edilmektedir. Finansal riskin maliyeti de olduğu belirtilmektedir. Uygulamada İMKB'de işlem goeren 31 şirketin 2007 ve 2008 yılı bağımsız denetimden geğmiş konsolide finansal tablolarından yararlanılmaktadır. Model de fiyat/kazanę, borę/sermaye, kısa vadeli yuikuumlulukler/ozsermaye, net yabancı para yuikuumluluğu/ozsermaye, değişken faizli yuikuumlulukler/ozsermaye, kısa vadeli finansal araçlar/ozsermaye, toplam alacaklar/ozsermaye, teminatsız alacaklar/ozsermaye, vadesi geğmiş alacaklar/toplam alacaklar, vadesi geğmiş alacaklar/ozsermaye değişkenleri yer almaktadır. Model ęoklu doğrusal regresyon analizi ile test edilmektedir. Analiz sonucunda şirketlerin finansal riskleri ile hisse senedinin piyasa fiyatı arasında anlamlı bir ilişki olmadığı tespit edilmektedir.

Savaşman (2010) kredi turevlerinin bankacılık sektoruinde kredi riskine olan etkisini araştırmaktadır. Kredi işleminin organize piyasalarda ęok kompleks bir işlem olduğunu ifade etmektedir. Kredi riskinin dağıtılması için kredi turev urunlerinin kullanıldığını, geleneksel yontemlere goere daha az maliyetli olduğu ve etkin olduğu için daha hızlı cevap verdiği vurgulanmaktadır. ęalıřmada kredi turevlerinin bankaların kredi kullandırma kabiliyetlerini artırdığı, bir muiddet sonra etkisinin kalmadığı tespit edilmektedir.

Chen vd. (2010) şirket yoneticilerinin en onemli goevlerinden birinin de finansal riskleri onlemek olduğunu belirtmişlerdir. Turev araçlar kullanarak pratikte bu risklerden korunmanın muimkuin olduğu ancak risklerin doğru tahmin edilmeme olasılığının olduğuda belirtilmektedir. Turev araçlardan kaynaklanan risklerin doğru

tahmin edilmesi için bir belirli kurallara göre çalışan bir algoritma geliştirilmektedir. Taiwan'da borsada işlem gören 39 şirketin 2002-2006 dönemine ait 780 çeyrek dönemli finansal tablo verileri modelde kullanılmaktadır. Çalışmanın uygulamasında yapay sinir ağları ile çalışan bir model oluşturulmaktadır. 16 finansal rasyodan oluşan bir model geliştirilmektedir. Analiz sonucunda modelin %80,6 oranında doğru tahmin ettiği ifade edilmektedir.

Çetin (2009) Türkiye'deki yatırımcıların piyasalardaki dalgalanmalardan korunmak amacıyla türev araçlar kullandığını ifade etmektedir. Vadeli işlemler piyasalarında raporlamanın 2001 yılı itibarıyla yapıldığı belirtilmektedir. Çalışmada türev araçların muhasebeleştirilmesi farklı sözleşme türleri üzerinde yapılarak açıklanmaktadır.

Yücel vd. (2007) işletmelerde finansal risk yönetiminde hangi bilgilerin kamuya açıklandığı belirtilmektedir. İMKB 100 endeksinde faaliyet gösteren finans sektöründe yer almayan 67 firmanın finansal tabloları ve dipnotları incelenmektedir. Araştırma sonucunda şirketlerin likidite, döviz kuru, faiz oranı ve kredi risklerine maruz kaldıkları tespit edilmektedir. Riske maruz kalan birçok şirketin türev ürün kullanmadıkları belirlenmektedir. Şirketler karşılaştıkları riskler hakkında kamuya yeterince bilgi vermedikleri ifade edilmektedir.

Bozkurt (2006) finansal araçların muhasebeleştirilmesini 32 ve 39 nolu Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) açısından incelemektedir. Finansal araçların finansal tablolarda yer almasıyla birlikte çeşitli sorunların ortaya çıktığını ifade etmektedir. Çalışmanın yapıldığı dönemde UFRS'nin yeni oluşu soruların cevaplandırılması için önem arz etmekteydi. Şirketler tarafından sıkça kullanılmaya başlayan türev araçların sözleşme türleri ve tanımları, standartlar açısından muhasebeleştirilmesi incelenmekte; muhasebe kayıtları irdelenmektedir.

Jin ve Jorion (2006) hedging işleminin şirketlerin firma değeri üzerine etkisini araştırmaktadır. Uygulama kapsamında 119 Amerikalı petrol ve gaz şirketinin 1998-2001 dönemi verileri kullanılmaktadır. Kur riskinin çok fazla yaşandığı gaz ve petrol şirketlerinin hedging işleminin firma değerlerine olumlu yönde etkilemesi nin beklendiği ifade edilmektedir. Çünkü önceki çalışmalara göre hedging işleminin şirketlerin piyasa değerini pozitif yönde etkileyeceği belirtilmektedir. Çalışmanın

sonucunda hedging işleminin uygulama kapsamındaki şirketlerin değerini etkilemediği tespit edilmiştir.

El-Masry (2006) son 20 yıldır şirketlerin finansal risk düzeyleri çeşitli çalışmalar ile incelendiği, finansal olmayan şirketlerin türev araç kullanarak risklerini düşürdüklerini ifade etmektedir. Çalışmada Birleşik Krallık'ta faaliyet gösteren şirketlerin türev araç kullanımları incelenmektedir. Çalışmanın uygulamasında anket yöntemi kullanılarak 401 finansal olmayan şirketten veri toplanmaktadır. Analiz sonuçlarına göre küçük ve orta ölçekli şirketlerin türev araçları kullanımlarının diğerlerine göre daha çok olduğu belirtilmektedir. Kamu şirketlerinde, özel şirketlere göre daha fazla türev araç kullanımı olduğu ifade edilmiştir. Türev araçları kullanmayan şirketlerin de yoğun bir riske maruz kalmadıkları belirtilmektedir. Şirketlerin özellikle döviz kuru, faiz oranı ve likidite (nakit akış) riskinden korunmak için türev araçları kullandıkları tespit edilmiştir.

Başbilici (2006) finansal araçların muhasebeleştirilmesi ile ilgili sorunları tespit etmek, çözüm önerisi sunmak ve Türkiye'deki kullanımını incelemektedir. Türkiye'de yasal düzenlemeler ile IAS ve IFRS düzenlenmeleri detaylı olarak incelenmektedir. Türev ürünlerin muhasebeleştirilmesinde ortak muhasebe standartlarının uygulanmasının finansal tabloları yorumlamakta daha faydalı olacağı belirtilmektedir. Riskten korunma amacı ile yapılan sözleşmelerin değerlemeleri sözleşme sonunda yapılırken, spekülâtif amaçlı sözleşmelerde kazanç ve kayıplar değerlendirilme tarihinde dikkate alındığı ifade edilmiştir.

Mallin vd. (2001) şirketlerin risklerden korunmak amacıyla türev araçları kullanım durumlarını araştırmışlardır. Çalışmanın uygulaması finansal olmayan şirketler üzerine yapılmaktadır. Uygulamada anket yöntemi kullanılmaktadır. Anket daha önce yapılan tutarlılığı olan bir çalışmadan alındığı ifade edilmiştir. Birleşik Krallık'ta faaliyet gösteren 231 finansal olmayan kuruluştan 4 yıl boyunca toplanan 1997 anket ile şirketlerin türev araçları kullanımları incelenmektedir. Birleşik Krallık ve Birleşik Devletler de faaliyet gösteren şirketler karşılaştırılarak ülkeler arasında farklılık olup olmadığı da araştırılmaktadır. Analiz sonucunda iki ülkede faaliyet gösteren şirketlerin türev araçları kullanım eğilimlerinin benzerlik gösterdiği ifade edilmiştir. Birleşik

Krallık'ta faaliyet gösteren şirketlerin türev araçları fiyat riskinden korunmak için daha çok tercih ettikleri belirtilmektedir.

Prevost vd. (2000) büyük ve küçük ölçekli ekonomilerde şirketlerin türev araç kullanımlarını karşılaştırmaktadırlar. Birleşik Devletler, Birleşik Krallık, Almanya ve Yeni Zelanda ülkelerinde faaliyet gösteren şirketler üzerine uygulama yapılmaktadır. Şirketlerin son yıllarda türev araç kullanma maliyetlerini düşürerek kârlılıklarını artırdıkları ve karşılaştıkları riskleri indirgedikleri ifade edilmektedir. 155 şirketten anket yöntemiyle veri toplanmaktadır. Şirketlerin farklı risklere karşı türev araç kullanım durumları incelenmektedir. Analiz sonucunda Yeni Zelanda'daki şirketler haftalık ve aylık sıklıklarla türev araçları yaygın olarak kullandıkları tespit edilmektedir. Birleşik Devletler ve Birleşik Krallık'taki şirketler ise türev araçları fiyat dalgalanmalarına karşı kullandıkları belirtilmektedir.

Guay (1999) türev araçların kullanımına ilişkin finansal raporlama standartlarının olduğunu ifade etmektedir. İlgili standartlar finansal araçlardan kaynaklanan risklerin azaltılması için kullanılmaktadır. Türev araçların şirketlerin riskleri üzerine etkisini incelemektedir. Şirketler türev araçları kullanarak katlandıkları riskleri azaltabilecekleri ifade edilmektedir. Uygulamada 1991-1994 dönemi verileri kullanılarak panel veri analizi yapılmaktadır. Modelde şirketin piyasa değeri, kaldıraç, kaldıraçtaki değişim, aktif kârlılık oranı, faiz sınırı, defter değeri/pazar değeri, operasyonel gelir, faiz riski, döviz kuru riski, şirket riski, toplam risk ve pazar riski değişkenleri yer almaktadır. Analiz sonucunda faiz riski ve döviz kuru riskinin türev araçları kullanan şirketlerde azaldığı tespit edilmektedir.

## 4. BÖLÜM: FİNANSAL ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN RİSKLERİN FİRMA DEĞERİ ÜZERİNE ETKİSİNİN İNCELENMESİ

Çalışmanın bu kısmında ilk olarak çalışmanın amacına yer verilmektedir. İkinci kısımda çalışmanın ana kütlesi ve örnekleme açıklanmaktadır. Üçüncü kısımda çalışmanın modeline yer verilmektedir. Dördüncü kısımda kullanılan ekonometrik yöntemler açıklanmaktadır. Beşinci kısımda ise analiz sonuçları yorumlanmaktadır.

### 4.1. Çalışmanın Amacı

Bu çalışmada finansal araçlardan kaynaklanan risklerin firma değeri üzerine etkisinin incelenmesi amaçlanmaktadır. Finansal piyasalarda şirketlerin maruz kaldıkları çeşitli riskler vardır. Şirketler genellikle bu riskleri önlemek veya azaltmak için finansal araçlar diğer bir ifadeyle türev araçları kullanmaktadır. Finansal riskler, likidite, kârlılık ve nakit akışı üzerinde önemli etkilere neden olmakta; firmalar bundan olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Örneğin döviz kurundaki değişim şirketlerin ihracat ve ithalatlarında önemli bir belirleyicidir. Döviz kurundan kaynaklanan riskler için önceden önlem alınması şirketlerin finansal durumlarını olumlu yönde etkileyebileceği gibi borsada işlem gören hisse senedinin değerini de olumlu yönde etkileyebilmektedir. Yatırımcılar, şirketler ve devletler için önemli bir unsur olan finansal araçlardan kaynaklanan risklerin firma değeri üzerine etkisinin incelenmesinin literatüre önemli katkılar sağlayacağı düşünülmektedir.

### 4.2. Çalışmanın Ana Kütlesi ve Örnekleme

Çalışma Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler üzerine yapılmaktadır. Çalışmanın ana kütlesini Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler oluşturmaktadır. Borsa İstanbul'da işlem gören 489 şirket olduğundan, tüm şirketlerin verisine ulaşmak mümkün olmadığından ve bazı şirketlerin finansal sektörde hizmet vermesinden



dolayı çalışmanın örneklemini “Taş ve Toprağa Dayalı Sektörde” hizmet veren şirketler oluşturmaktadır. Taş ve Toprağa Dayalı Sektörde hizmet veren 26 şirket bulunmaktadır. Çalışmanın örneklemini oluşturan şirketler Tablo 4.1’de verilmektedir (KAP, 2019):

**Tablo 4.1** Çalışmanın Örneklemindeki Şirketlerin Listesi

SIRA	ŞİRKET UNVANI
1	ADANA ÇİMENTO SANAYİİ T.A.Ş.
2	AFYON ÇİMENTO SANAYİ T.A.Ş.
3	AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
4	ANADOLU CAM SANAYİİ A.Ş.
5	ASLAN ÇİMENTO A.Ş.
6	BAŞTAŞ BAŞKENT ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
7	BATIÇİM BATI ANADOLU ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.
8	BATISÖKE SÖKE ÇİMENTO SANAYİİ T.A.Ş.
9	BOLU ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.
10	BURSA ÇİMENTO FABRİKASI A.Ş.
11	ÇİMBETON HAZIRBETON VE PREFABRİK YAPI ELEMANLARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
12	ÇİMENTAŞ İZMİR ÇİMENTO FABRİKASI T.A.Ş.
13	ÇİMSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
14	DENİZLİ CAM SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.
15	DOĞUSAN BORU SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.
16	EGE SERAMİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
17	GÖLTAŞ GÖLLER BÖLGESİ ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
18	KONYA ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.
19	KÜTAHYA PORSELEN SANAYİ A.Ş.
20	MARDİN ÇİMENTO SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.
21	NİĞBAŞ NİĞDE BETON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
22	NUH ÇİMENTO SANAYİ A.Ş.
23	TRAKYA CAM SANAYİİ A.Ş.
24	UŞAK SERAMİK SANAYİ A.Ş.
25	ÜNYE ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
26	YİBİTAŞ YOZGAT İŞÇİ BİRLİĞİ İNŞAAT MALZEMELERİ TİCARET VE SANAYİ A.Ş.

### 4.3. Çalışmanın Modeli ve Veri Seti

Finansal araçlardan kaynaklanan risklerin firma değeri üzerine etkisini inceleyen çalışmalar oldukça az sayıdadır. Çalışmalar incelendiğinde finansal araçlardan

kaynaklanan riskler türev araçların kullanımına göre değişiklik gösterdiği görülmektedir. Şirketlerin döviz kuru riskinden korunmak amacıyla kullandığı bir finansal aracın şirketin değeri üzerine etkisi bir çalışmada değerlendirilmektedir. Başka bir çalışmada kredi riskinin şirketin firma değeri üzerine etkisi incelenmektedir. Bu çalışmada TMS ve TFRS de yer alan finansal araçlardan diğer bir ifadeyle türev araçlardan kaynaklanan risklerin firma değeri üzerine etkisi araştırılmaktadır. Çalışmanın veri seti 2014-2018 dönemindeki 5 yıllık verilerden oluşmaktadır. Şenol ve Karaca (2017) tarafından yapılan çalışmada kullanılan değişkenlerden yararlanılarak çalışmanın modeli oluşturulmuştur. Modelde yer alan değişkenler Tablo 4.2'de verilmektedir.

**Tablo 4.2** Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Değişkenler	Kodu	Türü
Piyasa Değeri / Defter Değeri	PD	Bağımlı
Finansal Kaldıraç Oranı	FK	Bağımsız
Kredi Riski Oranı	KR	Bağımsız
Döviz Kuru Riski Oranı	DR	Bağımsız
Likidite Riski Oranı	LR	Bağımsız

Çalışmada kullanılan veriler bağımsız denetimden geçmiş yıllık konsolide finansal tablolardan elde edilmektedir. Şirketlerin finansal tablolarına Kamuyu Aydınlatma Platformundan (KAP) temin edilmektedir. Bazı verilerin hesaplanabilmesi için finansal tabloların dipnotlarından yararlanılmaktadır. Tüm değişkenlerin frekans sıklığı yıllıktır.

Çalışmanın amacı finansal araçlardan kaynaklanan risklerin firma değeri üzerine etkisini incelemektir. Bu nedenle bağımlı değişken olarak şirketin değerini temsil edecek bir değişken gerekmektedir. Şirketlerin borsada işlem görmesi nedeniyle borsa değeri/defter değeri oranı modelde kullanılmaktadır (Şenol ve Karaca, 2017). Analizde kullanılacak değişkenlerin oran olması istatistiksel olarak modelin başarısını artırmaktadır. Şayet hisse senedi değeri veya şirketin defter değeri kullanılacak olsa, şirketlerin değerleri arasındaki farklılıklar analizi olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu durumda logaritma alınarak modelde kullanmak gerekmektedir. Bu nedenlerden

dolayı piyasa değeri/defter değeri oranının modelde yer almasının daha anlamlı olacağı düşünülmektedir. Şirketin piyasa değeri, hisse senedinin yılın son işlem günü borsa kapanış fiyatı ile şirketin ödenmiş sermaye tutarının çarpılmasıyla hesaplanmaktadır. Ödenmiş sermaye tutarı her 1TL nominal değerli hisse senedinin ödenmiş sermayeye bölünmesiyle şirketin toplam hisse senedi hesaplanmaktadır. Bu durumda şirketin ödenmiş sermaye tutarı aynı zamanda mevcut hisse senedi sayısını vermektedir. Analiz döneminde her şirket için her yıl ayrı ayrı bu işlem tekrarlanmaktadır. Çünkü şirketin ödenmiş sermayesi yıllara göre farklılık gösterebilmektedir. Defter değeri olarak şirketin özkaynaklarının toplamı esas alınmaktadır. Piyasa değeri/defter değeri oranı bir ise şirketin değerinin değişmediği ifade edilmektedir. Oran birden büyük olduğunda şirketin piyasa değerinin defter değerinden daha yüksek olduğu; birden düşük çıkarsa şirketin piyasa değerinin defter değeri kadar olmadığı ifade edilmektedir.

Finansal kaldıraç oranı şirketlerin borçlanmalarının değerlendirilmesinde sıkça kullanılmaktadır (Şenol ve Karaca, 2017). Kısa vadeli yabancı kaynaklar ile uzun vadeli yabancı kaynakların toplamının, toplam aktife bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Şirketler borçlanmanın kaldıraç etkisinden yararlanarak şirketin değerini yükseltmek isterler. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti optimum noktaya gelinceye kadar borçlanmak şirketlerin piyasa değerini artırmaktadır. Bu nedenle şirketler yeni yatırımlarını finanse ederken daha çok yabancı kaynak kullanmak isterler. Finansal kaldıraç oranı, şirketlerin varlıklarıyla borçlarını ödeyebilme gücünü göstermektedir. Borçlanmanın artmasıyla finansal riskin artacağı ifade edilmektedir (Dayı, 2019a: 381). Bu nedenle finansal riskin ölçülmesinde finansal kaldıraç oranı sıkça kullanılmaktadır.

Kredi riski bağımsız değişken olarak modelde kullanılmaktadır. Kredi riski, kısa vadeli ticari alacaklar, ilişkili taraflardan alacaklar, diğer kısa vadeli ticari alacaklar, ilişkili taraflardan (uzun vadeli) alacaklar, diğer uzun vadeli alacaklar toplamalarının özsermayeye bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Şenol ve Karaca, 2017). Kredi riski, şirketlerin kredili satışları sonucunda alacaklarını tahsil ederek nakde dönüştürmesi açısından önem arz etmektedir. Kredili satışların tahsil edilme oranı, kredili satışların özkaynaklara bölünmesiyle hesaplanması, tahsil edilemeyen alacaklar için ne kadar özkaynak ayrılması gerektiğini de göstermektedir. Paranın zaman değeri dikkate

alındığında, faiz oranındaki değişimin kredili satışlar üzerinde etkin faiz oranı üzerinden hesaplanan gerçek değerleri şirketlerin defter değeri üzerinde etkili olabilmektedir. Bu durumda kredi riski şirketlerin değerini doğrudan etkilemektedir.

Döviz kurundaki değişimlerin neden olduğu kur riski bağımsız değişken olarak modelde kullanılmaktadır. Döviz kurundaki değişim, şirketlerin alacakları ve ödemelerini olumsuz yönde etkilemektedir. Borçlanma, faiz oranı ve maliyetler kur riskinden doğrudan etkilenmektedir. Bu nedenle şirketler kur riskine karşı türev araçlardan sıkça yararlanmaktadır. Net yabancı para pozisyonunun mutlak değerinin, özsermayeye bölünmesiyle kur riski hesaplanmaktadır (Şenol ve Karaca, 2017). Döviz kurundaki artış, yabancı para ile borçlanan şirketlerin sermaye maliyetini yüksek tutarlarda artırmaktadır. İthalat yapan şirketlerin döviz kurundaki yükselişten dolayı maliyetleri artmaktadır. İhracat yapan şirketler ise döviz kurundaki yükselişten dolayı daha fazla ihracat yapabilmektedir. Bu durumda şirketlerin döviz kurundaki riskten etkilenmemek için yabancı para giriş ve çıkışlarını birbirine eşitlemesi gerekmektedir. Bu durumda şirketler yabancı para riskinden korunmuş olmaktadır. Ancak yabancı para girişinden daha yüksek tutarlarda çıkış oluyorsa, şirketlerin döviz pozisyonundaki açıklarını kapatmak için gereken yabancı parayı temin etmeleri gerekmektedir. Döviz kurundaki artış yabancı paranın daha yüksek fiyat seviyelerinden alınmasına neden olacağından, şirketlerin döviz kuru riskine karşı türev araçlar ile önlem almaları gerekmektedir.

Likidite riski modelde yer alan bağımsız değişkenlerden bir diğeridir. Likidite, şirketlerin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü göstermesi açısından önemli bir göstergedir (Dayı, 2019b). Likidite riski, kısa vadeli yabancı kaynakların, dönen varlıklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Şenol ve Karaca, 2017). Literatürde likidite oranları hesaplanırken, kısa vadeli yabancı kaynaklar payda da yer almaktadır. Ancak çalışmada kısa vadeli yabancı kaynaklar payda, dönen varlıklar paydada yer almaktadır. Ekonometrik analizlerde değişkenin çok düşük veya yüksek değerler almasının analizi olumsuz yönde etkileyeceğinden, özellikle likidite riskini ölçmek için kullanılan değişkenin belirli değerler arasında olmasının analizi olumlu yönde etkileyeceğinden literatürdeki hesaplardan farklı hesaplanarak modele dâhil edilmektedir (Şenol ve Karaca, 2017).

#### 4.4. Çalışmada Kullanılan Yöntem: Panel Veri

Birden fazla şirkete ait birden fazla dönem için kullanılan veriler ile zaman serisi analizi yapılmamaktadır. Zaman serisi analizleri sadece bir şirketin birden fazla döneme ait verilerinin kullanıldığı ekonometrik bir yöntemdir. Örnekte birden fazla şirketin birden fazla döneme ait verilerinin analiz edilebilmesi için panel veri yönteminin kullanılması gerekmektedir (Gulmez ve Yardımcıoğlu, 2012: 341). Panel veri analizinde birden fazla yatay ve birden fazla dikey eksenler aynı anda kullanılmaktadır (Gujarati, 2004). Panel veri analizinde birden fazla hane, şirket ve ülkenin verileri birlikte kullanılarak analiz yapılabilmektedir (Özer ve Çiftçi, 2009: 41). Panel veri analizinde değişkenlerin “i” ve “t” indislerinden paneller oluşmaktadır (Baltagi, 2005).

Panel veri analizinde en çok kullanılan yöntem olan en küçük kareler yönteminin formülü aşağıda verilmektedir (Gujarati, 2004):

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + u_{it}$$

$$i = 1, 2, 3, \dots, n$$

$$t = 1, 2, 3, \dots, N$$

Modelde kullanılan Y değişkeni bağımlı; X değişkenleri ise bağımsız değişkenleri ifade etmektedir. Şirketlerin sayısını ifade etmek için “i” kullanılmaktadır. Kullanılan zaman serisini ifade etmek içinde “t” indisi kullanılmaktadır. Zaman ve kesitsel değişimi ifade eden sabit katsayı “ $\alpha_i$ ” ile ifade edilmektedir. “ $u_{it}$ ” ise hata katsayısını açıklamaktadır.

Panel veri analizinde analizi yapılacak şirketlerin veri setleri birbiriyle aynı ise dengeli panelden, aynı değilse dengesiz panelden söz edilmektedir. Panel veri analizinde sabit etkiler ve rassal etkiler yöntemi sıkça kullanılmaktadır. Sabit etkiler yönteminde hem bireysel hemde dönemin hata etkisinin birlikte tahmin edildiği yöntem sabit etkiler yöntemi olarak ifade edilmektedir. Sabit etkiler yönteminde her bir yatay kesit için farklı bir sabit değer oluşturulmaktadır. Bu durumda zamana göre farklılık olmadığı zaman sadece yatay kesitteki farklılık ile tahmin yapılmaktadır. Rassal etkiler yönteminde kesitler veya kesitler ve zamana göre değişim gösteren durumlarda hata

terimi olarak değişim göstermesi durumunda kullanılmaktadır. Serbestlik derecesinin olmayışı bu modeli sabit etkilerde modelinden farklı kılmaktadır (Özer ve Çiftçi, 2009: 40-42).

Zaman serisinin uzunluğu yatay kesit bağımlılığının incelenmesini gerektirebilmektedir (Yıldırım vd., 2013: 79). Otokorelasyon testi ile değişkenler arasındaki otokorelasyon ilişkisinin test edilmesi de gerekebilmektedir. Bazı çalışmalarda birim kök ve eşbütünleşme testlerinin yapıldığı ifade edilmektedir. Analizde uzun bir zaman serisinin kullanılmadığı durumlarda bu testlerin önceki çalışmalarda yapılmadığı görülmektedir. Dolayısıyla önceki çalışmalarda olduğu üzere panel veri analizinde öncelikle Hausman testi yapılarak havuzlanmış, sabit veya değişken etkiler yöntemlerinden hangisinin kullanılacağına karar verilmektedir. Hausman testi sonucuna göre üç yöntemden biri tercih edilerek analiz yapılmaktadır (Dayı, 2019: 933).

#### 4.5. Bulgular ve Değerlendirme

İlk kısımda tanımlayıcı istatistikler verilmektedir. Korelasyon testi sonuçları ikinci kısımda sunulmaktadır. Hausman testi sonuçları üçüncü kısımda yer almaktadır. Otokorelasyon testi sonucu dördüncü kısımdadır. Panel veri analiz bulguları ise son kısımda yer almaktadır.

##### 4.5.1. Tanımlayıcı İstatistiki Bulgular

Modeldeki değişkenlerin anlaşılması için tanımlayıcı istatistiklerden yararlanılmaktadır. Modelin tanımlayıcı istatistiki bulguları Tablo 4.3' de verilmiştir.

**Tablo 4.3** Tanımlayıcı istatistikler

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
PD	125	1.5625	1.8074	0.2491	10.8810
FK	125	0.3887	0.1858	0.1013	1.2010
KR	125	0.4029	0.3034	0.0162	1.5997
DR	125	0.1434	0.2691	0.0001	1.4251
LR	125	0.6794	0.7027	0.1590	6.7869

Model, 1 bağımlı ve 4 bağımsız değişkene ait 125 gözlem değerinden oluşmaktadır. Tanımlayıcı istatistiki bulgular incelendiğinde Piyasa Değeri/ Defter Değeri (PD/DD) oranının 0,24 ile 10,88 arasında değişim gösterdiği görülmektedir. Şirketlerin Piyasa Değeri/Defter Değeri oranının ortalamasının 1,56 olması piyasa değerlerinin defter değerlerinden %56 daha fazla olduğunu göstermektedir. Uygulamadaki şirketlerden PD oranlarının 0,24 ile 10.88 aralığında değişmesi şirketlerin piyasa değerlerinin oldukça farklılık gösterdiğini ifade etmektedir. Finansal kaldıraç oranı (FK) 0,10 ile 1,20 aralığında değişim göstermektedir. Şirketlerin borçlanma oranları farklılık göstermektedir. Oranın en yüksek değeri 1,20'dir. Dolayısıyla şirketler aktiflerinden daha yüksek oranda borçlanmış olabilmektedir. Bu durumda şirketlerin özkaynakları negatif değer almış olabilecekleri düşünülmektedir. Oranın ortalaması incelendiğinde %38 olduğu görülmektedir. Bu durumda örneklemedeki şirketlerin toplam borçlarının aktif içindeki payının düşük olduğu görülmektedir. Bazı şirketlerde farklılık göstermiş olsada oranın ortalamasına göre şirketlerin özkaynaklarının daha yüksek olduğu ifade edilebilir. Kredi riskini ifade eden (KR) değişken 0,01 ile 1,59 aralığında değişim göstermektedir. Kredi riskinin ortalaması 0,40'tır. Döviz kuru (DK) riskini ifade eden değişkenin değeri 0,0001 ile 1,4251 aralığında değişim göstermektedir. Döviz kuru riski değişkeninin ortalama değeri 0,14'tür. Oranın ortalamasının düşük olması döviz kuru riskinden kaynaklanan net yabancı para pozisyon açıklarının az olduğunu düşündürmektedir. Likidite riskini (LR) ifade eden değişkenin değeri 0,15 ile 6,78 aralığında değişmektedir. Oranın ortalaması 0,69'dur. Cari orandaki değişkenler yer değiştirdiği için oranın yüksek olması likidite riskinin az olduğunu göstermektedir.

#### **4.5.2. Korelasyon Testi**

Değişkenlerin arasında korelasyon olabilmektedir. Çalışmanın modeli oluştururken aralarında korelasyon ilişkisi olmayan değişkenlerden yararlanılmıştır. Hatta bazı değişkenler dipnot verilerinden yararlanılarak hesaplanmıştır. Değişkenler arasındaki korelasyon ilişkisi modelin anlamlılığını olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu nedenle birçok analizde değişkenler arasındaki ilişkinin yönü ve kuvvetini değerlendirmek için korelasyon testi yapılmaktadır. Modelde yer alan bağımlı ve bağımsız değişkenlerin korelasyon testi sonuçları Tablo 4.4' de verilmiştir.

**Tablo 4.4** Korelasyon testi sonuçları

Değişkenler	PD	FK	KR	DR	LR
PD	1.0000				
FK	-0.0627	1.0000			
KR	0.0133	0.1546	1.0000		
DR	-0.178	0.3361	-0.0969	1.0000	
LR	0.1493	0.3926	-0.1000	0.1770	1.0000

Bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında korelasyonun varlığı, panel veri analizinde otokorelasyona neden olabilmektedir. Analizin sonucuna göre değişkenler arasında herhangi bir korelasyon yoktur. Piyasa değeri / defter değeri oranı ile finansal kaldıraç oranı ve döviz kuru riski arasında negatif yönde bir ilişki vardır. En yüksek korelasyon ilişkisi piyasa değeri/defter değeri ile likidite riski arasında %14 oranında gerçekleştiği görülmektedir. Analiz sonuçları birlikte değerlendirildiğinde modeldeki bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında korelasyon olmadığı tespit edilmiştir.

#### 4.5.3. Hausman Testi

Panel veri analizinde *Havuzlanmış, Sabit Etkiler ve Rassal Etkiler* yöntemlerinden hangisinin kullanılacağına tespit edilmesi gerekmektedir. Analizde kullanılacak yöntemin tespiti için Hausman Testi kullanılmaktadır. Panel veri analizinden önce özellikle birim kök testi gerekmeyen ve eşbütünlük ilişkisi olmayan modellerde, en küçük kareler yöntemi ile analiz yapmadan önce Hausman testi yapılmaktadır. Hausman testinde sıfır hipotezi sabit etkiler yöntemini, bir hipotezi ise rassal etkiler yönteminin seçilmesi sonucuna neden olmaktadır. Panel veri analizi için yapılan Hausman Testi sonuçları Tablo 4.5’de verilmiştir.

**Tablo 4.5** Hausman testi sonuçları

	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
FK	0.031007	-0.033099	0.064106	0.133792
KR	-0.626781	-0.513238	-0.113542	0.176591
DR	0.364017	-0.428139	0.064112	0.095956
LR	0.213091	0.231437	-0.018346	0.021514
Prob > Chi2 =0.8599				



Hausman testinde p değeri 0,8599 çıkmıştır. P değeri 0.05'ten yüksek olduğu için sıfır hipotezi reddedilerek diğer hipotez kabul edilmektedir. Dolayısıyla Hausman testi sonucuna göre uygulamanın Rassal Etkiler yöntemiyle yapılması gerekmektedir.

#### 4.5.4. Oto Korelasyon Testi

Bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasında otokorelasyonun ilişkisinin incelenmesi gerekmektedir. Otokorelasyon ilişkisinin test edilmesi için Durbin Watson ve Baltagi-Wu testi sıkça kullanılmaktadır. Baltagi-Wu testi sonucu 1,88 olmasından dolayı otokorelasyon ilişkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

#### 4.5.5. Panel Veri En Küçük Kareler Analiz Sonuçları

Hausman Testi sonucuna göre çalışmanın uygulamasında panel veri analizinde rassal etkiler yönteminin kullanılması gerektiği tespit edilmiştir. Rassal etkiler yöntemi kullanılarak yapılan panel veri analiz sonuçları Tablo 4.6 'de verilmiştir.

**Tablo 4.6** Panel veri analiz sonucu

Wald Chi2(4) = 37,96					Gözlem Sayısı: 125	
Prob > chi2 = 0. 0000					Banka Sayısı: 25	
PD	Katsayı	Std. Hata	t	P>t	%95 Güven Aralığı	
FK	-0.033099	0.728376	-0.05	0.964	-1.460692	1.394493
KR	-0.513238	0.466036	-1.10	0.271	-1.426654	0.400176
DR	-0.428139	0.295234	-1.45	0.147	-1.006788	0.150509
LR	0.231437	0.048066	4.81	0.000	0.013723	0.325644
Sürekli	1.686401	0.566614	2.98	0.003	0.576782	2.796019
rho: 0,8882536						

Jin ve jorion (2006), Belghitar (2013), El-Masry (2006), Guay (1999), Güçver (2018), Şenol ve Karaca (2017) tarafından yapılan çalışmaların sonuçları incelendiğinde, türev araçların firma kârlılığını ve değerini olumlu veya olumsuz etkilediği, bazı çalışmalarda ise analiz sonuçlarının anlamsız çıktığı belirtilmektedir.

Çalışmanın analiz sonuçları incelendiğinde, finansal kaldıraç oranı, kredi riski oranı, döviz kuru riski oranı değişkenleri modelde istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır. Analiz

sonuçlarına göre sadece likidite riski değişkeni anlamlı çıkmıştır. Borçlanmanın firma değeri üzerine etkisini değerlendirmede finansal kaldıraç oranı kullanılmaktadır. Şirketler borçlandıkça daha fazla yatırım yapmakta; daha fazla satış yaparak daha fazla gelir elde etmektedir. Şirketler de belli bir noktaya kadar borçlandıkça değerleri artmaktadır ki buna farksızlık noktası denilmektedir. Şirketlerin farksızlık noktasına kadar borçlanmaları tavsiye edilmektedir. Çünkü borçlanma kaldıraç etkisiyle şirketin daha çok gelir ve kâr etmesini sağlamak ve borçlanma şirketin piyasa değerini artırmaktadır. Şirket borçlanarak üretim kapasitesini artırmaktadır. Borçlanmanın etkisiyle mevcut ürünlerin sayısı artırılmakta ve yeni ürünler üretilerek satış gelirleri artmaktadır. Böylece şirketler borçlanarak büyümeyi daha fazla tercih etmektedir. Borçlanmanın maliyetini faiz ödemesi oluşturmaktadır. Gelir artıkça şirketin kârı ve/veya kârlılığı da artmaktadır. Dönem net kârı, dağıtılmadığında özkaynaklar büyümekte böylece şirketin defter değeri artmaktadır. Şirketin değerini pozitif yönde etkilemesi beklenirken analizde tersi gerçekleşmiştir. Şenol ve Karaca (2017) Türkiye'deki ilk 500 şirketten seçtikleri 5 şirketin verileri üzerine yaptıkları çalışmada, finansal kaldıraçın şirketin Tobin Q değerini pozitif yönde etkilediğini tespit etmişlerdir. Belghitar (2013) türev araçların firma değerine üzerine etkisini incelediği çalışmada finansal kaldıraç oranının firma değeri üzerine etkisi olmadığını tespit etmiştir. Çalışmanın uygulamasında taş ve toprağa dayalı sektörde faaliyet gösteren şirketlerde finansal kaldıraç oranı anlamsız çıkması sektöre ait özelliklerden kaynaklabileceğini düşündürmektedir.

Şirketlerin borçlanmasıyla artan borçlarını ödemekte güçlük çekmesi durumunda kredi riski önem kazanmaktadır. El-Masry (2006) şirketlerin borçlanmaları üzerinde faiz oranındaki değişikliği önemli olduğunu belirtmektedir. Şenol ve Karaca (2017) şirketlerin kredi risklerinden korunmanın şirketin değerini pozitif yönde etkilediğini ifade etmişlerdir. Şirketler vadeli satışların arttıkça faiz oranındaki değişim alacakların reel değerini olumsuz etkileyebileceğinden kredi riskine neden olabilmektedir. Satışlar arttıkça satışların içindeki kredili satışların payı da artabilmektedir. Bu durumda şirketler kısa ve uzun vadeli ticari alacaklarını daha fazla satış yapmak için artırmaktadır. Ancak artan satışlar karşısında şirketin alacakları arttıkça bir müddet sonra tahsil edilmesi güç hale gelebilmektedir. Bu durumda alacakların tahsili için şirketin alacakların tahsilatını hızlandırması gerekmektedir. Alacakların vadesi

düşürülebilmektedir. Kötü alacakların, ticari alacaklar içindeki payının da düşürülmesi gerekmektedir. İşte bu nedenlerden dolayı kredili satışlar şirketler için önem arz etmektedir. Ancak alacakların özkaynaklar tarafından karşılanma oranının yükselmesi durumunda şirketin alacaklarının yüksek tutarlarda olduğunu ifade edebilir. Bu durumda şirketler alacaklarını finanse etmek için yabancı kaynak kullanmak gerekebilecektir. Alacakların tahsilatının artmasıyla şirketler daha fazla kar edebilmektedir. Ayrıca oranın yükselmesi nedeniyle borçlanmanın arttığı da söylenebilir. Borçlanmanın etkisiyle de şirketin değerinin artması beklenmektedir. Kredi riskinin şirketin değeri üzerinde anlamlı bir etkisi olması beklenirken, analiz sonucunda anlamsız çıkmıştır. Dolayısıyla taş ve toprağa dayalı sektörde faaliyet gösteren şirketler de bu oran anlamsız çıkmıştır.

Döviz kuru şirketlerin maliyetlerini ve kârlarını doğrudan etkilemektedir. Döviz kurundaki artış şirketlerin hammadde ve ilk madde maliyetlerini artırmakta ve daha yüksek maliyetle üretim yapmalarına neden olmaktadır. Döviz kurundaki artış enerji fiyatlarını ve diğer üretim maliyeti unsurlarını da doğrudan etkileyebilmektedir. Özellikle ihthalat yapan şirketler döviz kurundaki yükselişten dolayı aldıkları ürünleri ve malları daha yüksek maliyetten temin edebilmektedir. Bu durumda ürünleri satmak zorlaşmakta veya daha az kâr payı ile satış gerçekleşmektedir. İhracat yapan şirketler için de döviz kurundaki yükseliş karı artırmakta, düşüş ise karı azaltabilmektedir. Kozareviç vd. (2014) döviz kuru ve faiz oranı riskinden korunmanın önemli olduğunu vurgulamaktadır. Döviz kuru riskinden korunmak için çeşitli değişkenler kullanılmaktadır. Guay (1999) türev araç kullanan şirketlerin döviz kuru riskinden korunmada etkili olduğunu belirtmiştir. Çalışmada döviz kuru riskini değerlendirmek için net yabancı para pozisyonu kullanılmıştır. Analiz sonucunda şirketin değeri ile döviz kuru riski arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Döviz kuru arttıkça şirketin piyasa değeri etkilenir sorusu yanıtız kalmaktadır. Analizde sonuç anlamsız çıkmıştır. Güçver (2018) türev araçlardan kaynaklanan risklerden korunmak için net yabancı para pozisyonu değişkeni analizde anlamlı çıkmadığı belirtilmiştir. Benzer bir çalışmada, Şenol ve Karaca (2017) kur riskinden korunmanın firmanın değerini pozitif yönde etkilediğini ifade etmektedir.

El-Nasry (2006) türev araçlardan kaynaklanan likidite riskinden korunmanın önemli olduğunu belirtmektedir. Likidite riskini değerlendirmek için cari oran kullanılmaktadır. Cari oran formülünün tersi modelde yer almaktadır. Şenol ve Karaca (2017) likidite riskinden korunmanın firmanın değerini negatif yönde etkilediğini tespit etmişlerdir. Çalışmanın analiz sonuçlarında anlamlı çıkan tek değişken likidite riski değişkenidir. Likidite riski şirketin değerini pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Şirketin likiditesi 0,23 birim arttığında şirket değeri bir birim artmaktadır. Şirketin likiditesi 0,23 birim azaldığında şirketin değeri 1 birim azalmaktadır. Analizde likidite riskinin anlamlı çıkması, şirketlerin likidite durumlarının değerden etkilendiğini göstermektedir. Piyasa değeri/defter değeri oranı şirketin likiditesinin artmasıyla birlikte artmaktadır. Daha fazla likit varlık bulunduran şirketlerin defter değeri artarken, yatırımcılar tarafından olumlu algılanan bu durum şirketin piyasadaki değerini artırabilmektedir. Likidite riski azaldıkça yatırımcıların şirkete olan güven duygusu artmaktadır. Ayrıca şirketin likidite gücünün artması borçlanma kabiliyetini de artırmaktadır.

## 5. BÖLÜM: SONUÇ VE ÖNERİLER

Şirketler faaliyetleri boyunca çeşitli risklere maruz kalmaktadırlar. Şirketler bu riskleri önlemek veya azaltmak için finansal araçlar diğer bir ifadeyle türev araçları kullanmaktadırlar. Finansal riskler, likidite, karlılık ve nakit akışı üzerinde önemli etkilere neden olmakta; firmalar bundan olumsuz yönde etkilenebilmektedir. Döviz kurundaki değişim yabancı parayla yapılan işlemler için önemli bir etkidir. Bugünkü kur üzerinden yapılan bir ticari alışveriş sonucunda, ilerleyen zamanlarda ödenecek olan yabancı paranın, döviz kurundaki değişimden dolayı alışverişin yapıldığı andaki kurdan daha düşük seviyelere inebilir. Bu durumda şirketler döviz kurundaki riskleri minimize etmek için türev araçlar ile çeşitli sözleşmeler yapmaktadır. Amaç döviz kurundaki değişimden olumsuz yönde etkilenmemektir. Döviz kurdan kaynaklanan riskler için önceden önlem alınması şirketlerin finansal durumlarını olumlu yönde etkileyebileceği gibi borsada işlem gören hisse senedinin değeri de olumlu yönde etkilenebilmektedir. Yatırımcılar, şirketler ve devletler için önemli bir unsur olan finansal araçlardan kaynaklanan risklerin firma değeri üzerine etkisinin incelenmesinin literatüre önemli katkılar sağlayacağı düşünülmektedir.

Çalışma Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler üzerine yapılmaktadır. Çalışmanın ana kütesinin Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler oluşturmaktadır. Borsa İstanbul'da işlem gören 489 şirketin verisine ulaşmak mümkün olmadığından, çalışmanın örneklemini Taş ve Toprağa Dayalı Sektörde hizmet veren 26 şirket oluşturmaktadır. 2014-2018 dönemine ait şirketlerin konsolide finansal tablolarından elde edilen verilerden oluşan bir model geliştirilmiştir.

Analiz sonuçları incelendiğinde, finansal kaldıraç oranı, kredi riski oranı, döviz kuru riski oranı değişkenleri istatistiksel olarak anlamsız; likidite riski değişkeni istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Borçlanmanın firma değeri üzerine etkisini değerlendirmekte finansal kaldıraç oranı kullanılmaktadır. Şirketler borçlandıkça daha fazla yatırım yapmakta; daha fazla satış yaparak daha fazla gelir elde etmektedir. Böylece şirketler borçlanarak büyümeyi daha fazla tercih etmektedir. Borçlanmanın maliyeti ise faizdir.

Analiz sonucunda finansal kaldıraç değişkeni şirketin değerini etkilemesi beklenirken analiz sonucu anlamsız çıkmıştır. Çalışmanın uygulamasında taş ve toprağa dayalı sektörde faaliyet gösteren şirketlerde finansal kaldıraç oranı anlamsız çıkması sektöre ait özelliklerden kaynaklabileceğini düşündürmektedir.

Şirketlerin borçlanmasıyla artan borçlarını ödemekte güçlük çekmesi durumunda kredi riski önem kazanmaktadır. Şirketler vadeli satışların arttıkça faiz oranındaki değişim alacakların reel değerini olumsuz etkileyebileceğinden kredi riskine neden olabilmektedir. Alacakların özkaynaklar tarafından karşılanma oranının yükselmesi şirketin alacaklarının yüksek tutarlarda olduğunu ifade edebilir. Kredi riskinin şirketin değeri üzerinde anlamlı bir etkisi olması beklenirken, analiz sonucunda anlamsız çıkmıştır.

Döviz kuru şirketlerin maliyetlerini ve kârlarını doğrudan etkilemektedir. Döviz kurundaki artış şirketlerin hammadde ve ilk madde maliyetlerini artırmakta ve daha yüksek maliyetle üretim yapmalarına neden olmaktadır. İhracat yapan şirketler için de döviz kurundaki yükseliş kârı artırmakta, düşüş ise kârı azaltabilmektedir. Çalışmada döviz kuru riskini değerlendirmek için net yabancı para pozisyonu kullanılmıştır. Analiz sonucunda şirketin değeri ile döviz kuru riski arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Döviz kuru ile şirketin piyasa değeri arasındaki ilişki anlamsız çıkmıştır.

Likidite riskini değerlendirmek için cari oran kullanılmaktadır. Cari oran formülünün tersi modelde yer almaktadır. Analiz sonuçlarında likidite riski değişkeni anlamlı çıkmıştır. Likidite riski şirketin değerini pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Şirketin likiditesi 0,23 birim arttığında şirket değeri bir birim artmaktadır. Şirketin likiditesi 0,23 birim azaldığında şirketin değeri 1 birim azalmaktadır. Analizde likidite riskinin anlamlı çıkması, şirketlerin likidite durumlarının değerden etkilendiğini göstermektedir. Likidite riski azaldıkça yatırımcıların şirkete olan güven duygusu artmaktadır. Ayrıca şirketin likidite gücünün artması borçlanma kabiliyetini de artırmaktadır.

Literatürde finansal araçlardan kaynaklanan risklerin firma değeri üzerindeki etkisini inceleyen çalışmaların az sayıda olması ve örneklemin geniş bir kütleyi

yansıtmasından dolayı geniş bir örneklemeden oluşan bir modelin oluşturulmasının anlamlı sonuçlar vereceği düşünülmektedir. Literatürde finansal araçlardan kaynaklanan riskleri kullanan şirketlerin kullanma nedenlerini ve tercihlerini etkileyen faktörlerinin incelenmesi önerilmektedir. Şirketlerin türev araçları tanımaları ve kullanmaları için gerekli yasal teşvik veya zorunlulukların getirilmesinin ekonomiyi olumlu yönde etkileyeceği düşünülmektedir. Döviz kuru veya faiz oranındaki değişikliklerden etkilenen birçok şirketin iflası ve tasfiyesine etki eden faktörlerin incelenmesinin literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.



## KAYNAKLAR

- Adam-Müller, A.F.A., & Nolte, I. (2011). Cross Hedging under Multiplicative Basis Risk. *Journal of Banking and Finance*, 35, 2956-2964.
- Adana Çimento Sanayii T.A.Ş. (2019). <http://www.adanacimento.com.tr/tr/yatirimci-kosesi/kurumsal-bilgiler> 01.12.2019.
- Afyon Çimento Sanayi T.A.Ş. (2019). <http://www.afyoncimento.com/yatirimci-iliskileri/> 01.12.2019.
- Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2019). <http://www.akcansa.com.tr/yatirimci-merkezi/faaliyet-raporlari/> 01.12.2019.
- Aksoy, A. & Tanrıöven, C. (2007). *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi* (3. Baskı), Gazi Kitabevi: Ankara.
- Alali, F. & Cao, L. (2010). International Financial Reporting Standards – Credible and Reliable? An Overview. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 26, 79-86.
- Anadolu Cam Sanayii A.Ş. (2019). <http://www.sisecamcamambalaj.com/tr/yatirimci-iliskileri/kurumsal-kimlik-ve-yonetim/ticari-sicil-bilgileri> 01.12.2019.
- Aslan Çimento A.Ş. (2019). <http://www.aslancimento.com.tr/tr/yatirimci-kosesi/mali-tablolar> 01.12.2019.
- Aydeniz, E.Ş. (2008). Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda (VOB) Döviz Dayalı Gelecek (Futures) İşlemlerinde Baz Riski ve Riskten Korunma (Hedging) İşlemine Etkisi: Şubat 2005-Ağustos 2007. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 40, 131-142.
- Aygün, F. (2016). *Türkiye'de Türev Ürünlerin Mevzuat Açısından İncelenmesi ve Türkiye Muhasebe Standartları Çerçevesinde Muhasebeleştirilmesi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Yalova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Uluslararası Ticaret ve Finansman Ana Bilim Dalı, Yalova.
- Baktaş Başkent Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2019). <http://www.bastas.com.tr/yatirimci-kosesi.aspx> 01.12.2019.
- Başbilici, O. (2006). *Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Arel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- Batisöke Söke Çimento Sanayii T.A.Ş. (2019). <https://www.batisoke.com.tr/yatirimci-iliskileri/mali-bilgiler> 01.12.2019.



- Batiçim Batı Anadolu Çimento Sanayii A.Ş. (2019). <https://www.baticim.com.tr/yatirimci-iliskileri/mali-bilgiler> 01.12.2019.
- Belghitar, Y., Clark, E. & Mefteh, S. (2013). Foreign Currency derivative use and shareholder value. *International Review of Financial Analysis*, 29, 283-293.
- Bicksler, J., & Chen, A.H. (1986). An Economic Analysis of Interest Rate Swaps. *The Journal of Finance*, 41(3), 645-655.
- Bilgin, T. (2019). *Finansal Araçların Türkiye'deki Ticari Bankaların Finansal Durum Tablosu (Bilanço) Üzerindeki Etkisine Yönelik Bir Araştırma*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü İşletme Eğitimi Ana Bilim Dalı, Ankara.
- Bolu Çimento Fabrikası A.Ş. (2019). <http://www.bolucimento.com.tr/tr/yatirimci-kosesi/mali-tablolar> 01.12.2019.
- Bozkurt, T. (2006). *Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesinin 32 ve 39 nolu Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İncelenmesi*. Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- Brown, K., & Moles, P. (2016). *Credit Risk Management* (Second Edition). Students Courses of Edinburgh Business School Heriot-Watt University: United Kingdom.
- Bursa Çimento Fabrikası A.Ş. (2019). <https://www.bursacimento.com.tr/yatirimci-iliskileri/> 01.12.2019.
- Canbaş, S. & Doğukanlı, H. (2007). *Finansal Pazarlar Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri* (Genişletilmiş 4. Baskı), Karahan Kitabevi: Adana.
- Canöz B. (2018). *Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Kırıkkale.
- Cengiz Güçver, C. (2018). *Borsa İstanbul İmalat Sanayi Sektöründe Kayıtlı Firmaların Finansal Risk Yönetimlerinde Türev Ürün Kullanımı ve Belirleyicileri*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü Bankacılık Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- Ceylan, A. & Korkmaz, T. (2008). *İşletmelerde Finansal Yönetim* (Gözden Geçirilmiş 10. Baskı), Ekin Kitabevi: Bursa.
- Chand, P., Patel, C., & Patel, A. (2010). Interpretation and Application of “new” and “complex” International Financial Reporting Standards in Fiji: Implications for Convergence of Accounting Standards. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 26, 280-289.

- Chen, J., Yang, L., Su, M., & Lin, J. (2010). *A rule extraction based approach in predicting derivative use for financial risk hedging by construction companies*. *Expert Systems with Applications*, (37) 6510–6514.
- Coleman, R. (2010). “Operational Risk” in *Wiley Encyclopedia of Operations Research and Management Science*, edited by James J. Concran. United States: John Wiley & Sons. Inc.
- Çakır, H.M. & Sabuncu, B. (2015). Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçların Türkiye Muhasebe Standartları Kapsamında Muhasebeleştirilmesi, *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 25, 121-137.
- Çetin, G.T. (2006). *Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Türev Ürünlerin Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Muhasebeleştirilmesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Ankara.
- Çimbeton Hazırbeton ve Prefabrik Yapı Elemanları Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2019). <http://www.cimbeton.com.tr/yatirimci-iliskileri.aspx> 01.12.2019.
- Çimentaş İzmir Çimento Fabrikası T.A.Ş. (2019). <http://www.cimentas.com.tr/yatirimci-iliskileri.aspx> 01.12.2019.
- Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2019). <https://www.cimsa.com.tr/tr/yatirimci-iliskileri/konsolide-finansal-raporlar-/2019/2019-konsolide-finansal-sonuclar/i-1074> 01.12.2019.
- Dayı, F. (2019a). Futbol Kulüplerinde Finansal Risk Analizi. *Maliye Finans Yazıları Dergisi*, 111, 357-386.
- Dayı, F. (2019b). Net İşletme Sermayesinin Likiditeye Etkisi: BIST 30 Şirketlerinde Bir Uygulama. *KOCATEPE İİBF Dergisi*, 21(1), 47-58.
- Dayı, F. (2019c). Faaliyet Kaldıraç Derecesinin Satış Gelirleri Üzerindeki Etkisi: Havayolu Şirketlerinde Bir Uygulama. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(3), 923-941.
- Deloitte (2019). IFRS in your pocket. <https://www2.deloitte.com/ch/en/pages/audit/articles/ifrs-in-your-pocket.html> 01.01.2020.
- Denizli Cam Sanayii ve Ticaret A.Ş. (2019). <http://www.denizlicam.com.tr/tr/yatirimci-iliskileri/kurumsal-kimlik-ve-yonetim/ticari-sicil-bilgileri> 01.12.2019.
- Doğusan Boru Sanayii ve Ticaret A.Ş. (2019). <http://www.dogusanas.com.tr/>, Son Erişim Tarihi: 01.12.2019.
- Durer, S., Akbaş, H.E., & Zeytinoğlu, E. (2016). Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Türkiye’de Muhasebe Eğitimi: Muhasebe Eğitimi Veren

Akademisyenlerin Görüşleri Üzerine Bir İnceleme. *Maliye ve Finans Yazıları*, 106, 73-100.

- Durmuş, Ö. (2016). *Türev Ürün Kullanımını Belirleyen Faktörler: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Denizli.
- Efeoğlu, M. (2018). *Ticari İşletmelerde Türev Araçların Kullanımının Finansal Performansa Etkisi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, Aydın.
- Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2019). <https://www.egeseramik.com/yatirimci-iliskileri/finansal-raporlar> 01.12.2019.
- El-Masry, A.A. (2006). Derivatives use and risk management practices by UK nonfinancial companies. *Managerial Finance*, 32(2), 137-159.
- Ercan, M.K. & Ban, Ü. (2012). *Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim* (7. Baskı), Gazi Kitabevi: İstanbul.
- Ersan, İ. & Günay, S. (2009). Kredi Riski Göstergesi Olarak Kredi Temerrüt Swapları (CDS) ve Kapatma Davasının Türkiye Riski Üzerine Etkisine Dair Bir Uygulama. *Bankacılar Dergisi*, 71, 3-22.
- Evin, K. (2014). *İşletmelerde Finansal Risk Yönetimi ve İMKB İşlem Gören Çimento Şirketine Yönelik Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- Gedikli, A. (2017). Para Politikası Aracı Olarak Faiz Koridorunun Etkinliği Üzerine Bir Değerlendirme: Örnek Ülke Deneyimleri. *Sosyal Bilimler Metinleri*, 1, 24-40.
- Gençoğlu, Ü.G., Özerhan, Y. & Karabınar, S. (2013). *Türkiye Finansal Raporlama Standartları*. Sakarya Üniversitesi Sürekli Eğitim Merkezi: Sakarya.
- Gökmen, H. (2008). Risk Yönetim Aracı Olarak Vadeli İşlem Sözleşmelerinin KOBİ'ler Açısından Önemi: İzmir Vadeli İşlemler Borsası Örneği. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 10 (2), 152-168.
- Göлтаş Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2019). <https://www.goltas.com.tr/tr/yatirimci-iliskileri/mali-tablo-ve-bagimsiz-denetim-raporlari/> 01.12.2019.
- Gözgör, G. (2008). *Finansal Türev Piyasaları: Forward, Futures, Opsiyon ve Döviz Üzerine Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Teorisi Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- Guay, W. R. (1999). The Impact of derivatives on firm risk: An Empirical examination of the new derivative users. *Journal of accounting and economics*, 26, 319-351.

- Gülmez, A. & Yardımcıoğlu, F. (2012). OECD Ülkelerinde Ar-Ge Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Panel Eşbütünleşme ve Panel Nedensellik İlişkisi (1990-2010). *Maliye Dergisi*, 163, 335-353.
- Gümüüşsoy, Ö.A. (2018). *Türev Ürünlerin TMS/TFRS'ye Göre Muhasebeleştirilmesi ve TDHP İle Karşılaştırılması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe ve Finansal Yönetim Ana Bilim Dalı, Burdur.
- Ismail, R. (2017). An Overview on International Financial Reporting Standards (IFRS), *Internatinal Journal of Engineering Science Invention*, 6(5), 15-24.
- Jin, Y. & Jorion, F. (2006). Firm Value and Hedging: Evidence from U.S. Oil and Gas Producers. *The Journal of Finance*, LXI (2), 893-919.
- Kablan, A. (2011). *Türkiye'de Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi ve Uygulamaları*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe Bilim Dalı, İstanbul.
- Kahya, E.H. (2004). *Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasalarında Uygulanan Takas Sistemleri, Yurt Dışı Uygulamaları ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. İçin Öneriler*. Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara.
- KAP (2019). Kamuyu Aydınlatma Platformu. <https://www.kap.org.tr/> 01.12.2019.
- Kaptanoğlu, B. (2015). *Türev Piyasalar ve Türkiye'deki Türev Piyasaların Değerlendirilmesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Hukuk Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- Karabıyık, L. & Anbar, A. (2009). Kredi Temerrüt Swapları ve Kredi Temerrüt Swaplarının Fiyatlandırılması. *Muhasebe Finansman Dergisi*, 31, 1-11.
- Karadağ, G. (2016). *UFRS Finansal Araçlar Standartları Çerçevesinde Riskten Korunma Muhasebesi ve Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Arel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- Karatepe, Y. (2000). *Türev Piyasaları: Futures, Opsiyon ve Swap*. Ankara: A. Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, Yayın No: 587.
- Kaya, F. (2015). *Finansal Yönetim*, Beta Basım Yayın Dağıtım: İstanbul.
- Kaya, G.A. (2013). *Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarına Göre Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Malatya.
- Kayaalp, A.İ. (2017). *Türev Ürünlerin Riskten Korunma Muhasebesine Göre İncelenmesi ve Etkinlik Testi Uygulaması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü Sermaye Piyasası Ana Bilim Dalı, İstanbul.

- Kayar, Ö. (2016). *Türkiye Muhasebe Standartları Kapsamında Finansal Araçlar ve Muhasebeleştirilmesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Sivas.
- Kaygusuzoğlu, M. (2011). Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 25 (2), 137-149.
- Kepçe, N. (2015). *Swap Sözleşmelerinin Finansal Tablolarda Raporlanması*. Doktora Tezi. Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Denizli.
- Kıracı, M. & Köse, T. (2002). IASC, FASB ve TMMOB'teki Muhasebe Standartları Oluşturma Süreci ve Uyumlaştırma. *Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3 (1), 47-70.
- Konya Çimento Sanayii A.Ş. (2019). <http://www.konyacimento.com.tr/yatirimci-kosesi.aspx> 01.12.2019.
- Kozarevic, E., Jukan, M.K., & Civic, B. (2014). The Use of Financial Derivatives in Emerging Market Economies: An Empirical Evidence from Bosnia and Herzegovina's Non-Financial Firms. Research Paper. *Research in World Economy*, 1-11.
- Köse, E. (2019). *Finansal Raporlama Standartlarının Muhasebe Kalitesi Üzerine Etkisi ve Bir Uygulama*. Doktora Tezi. Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Nevşehir.
- Kurtcebe, E. (2015). *Türev Finansal Araçlar ve Muhasebeleştirilmesi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Denizli.
- Kütahya Porselen Sanayi A.Ş. (2019). <https://kutahyaporselen.com.tr/periodik-mali-tablo-ve-raporlar/> 01.12.2019.
- Kwong, L.C. (2016). How Corporate derivatives use in impact firm performance? *Pacific Basin Finance Journal*, 40, 102-114.
- Mallin, C., Ow-Yong, K., & Reynolds, M. (2001). Derivatives usage in UK non-financial listed companies. *The European Journal of Finance*, 7(1), 63-91.
- Mardin Çimento Sanayii ve Ticaret A.Ş. (2019). <http://www.mardincimento.com.tr/tr/yatirimci-kosesi/mali-tablolar> 01.12.2019.
- Mengi, P. (2019). *TFRS 9 Finansal Araçlar Standardının Finansal Tablolara ve Finansal Sisteme Etkisi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Yaşar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Uluslararası Ticaret ve Finans Ana Bilim Dalı, İzmir.



- Meriç, S. (2017). *Finansal Risklerden Korunma Muhasebesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Anabilim Dalı, İstanbul.
- Mixon, M., Onur, E. & Riggs, L. *Exploring Commodity Trading Activity: An Integrated Analysis of Swaps and Futures. Proceedings of the NCCC-134 Conference on Applied Commodity Price Analysis, Forecasting, and Market Risk Management*. St.Louis, MO. [<http://www.farmdoc.illinois.edu/nccc134>].
- Mseddi, S., & Abid, F. (2010). Corporate Hedging Strategy and Firm Value. *International Research Journal of Finance and Economics*, 44, 15-24.
- Needles, B.E., & Powers, M. (2011). *International Financial Reporting Standards: An Introduction* (Fourth Edition). South-Western Cengage Learning: USA.
- Niğbaş Niğde Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2019). <http://www.nigbas.com.tr/tr/page-detail/mali-tablo-ve-raporlar-4938171> 01.12.2019.
- Nuh Çimento Sanayi A.Ş. (2019). <https://www.nuhcimento.com.tr/mali-tablolar/>, Son Erişim Tarihi: 01.12.2019.
- Okka, O. (2018). *Finansal Yönetim Teori ve Çözümlü Problemler* (Gözden Geçirilmiş 7. Basım), Nobel Yayınevi: Ankara.
- Örten, R., Kaval, H., & Karapınar, A. (2013). *Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartları Uygulama ve Yorumları*, 2014 TMS-TFRS (7. Baskı), Gazi Kitabevi: Ankara.
- Özdemir, N. (2016). *Finansal Riskten Korunma Muhasebesi ve Özkaynaklara Etkisi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- Özer, M. & Çiftçi, N. (2009). Ar-Ge Harcamaları ve İhracat İlişkisi: OECD Ülkeleri Panel Veri Analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 23, 39-50.
- Öztaş, F. (2018). *Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Finansal Türev Araçların Kullanımı-Ülkelerarası Karşılaştırma*. Yüksek Lisans Tezi. Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- Prevost, A.K., Rose, L.C., & Miller, G. (2000). Derivatives Usage and Financial Risk Management in Large and Small Economies: A Comparative Analysis. *Journal of Business Finance and Accounting*, 27 (5), 733-759.
- Renders, A., & Gaeremynck, A. (2007). The Impact of Legal and Voluntary Investor Protection on the Early Adoption of International Financial Reporting Standards (IFRS), *De Economist*, 155 (1), 49-72.
- Sabuncu, B. & Çakır, H.M. (2015). Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Araç Kullanımı: BİST 100 Örneği, *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 3 (19), 268-288.

- Sabuncu, B. (2015). *Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçların TMS/TFRS Kapsamında Muhasebeleştirilmesi ve Uygulaması*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Denizli.
- Sabuncu, B. (2019). *National Accounting Standards in Turkey* (Book Chapter in *New Perspectives on Banking, Financial Statements and Reporting*), Licensee London: IntechOpen.
- Sabuncu, S. (2005). *Varlık Fiyatlamaya Modelleri ve İ.M.K.B. Uygulaması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Denizli.
- Savaşman, S.A. (2010). *Kredi Türevlerinin Bankacılık Sektöründeki Kredi Riskine Etkisi Üzerine Bir Analiz*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, Edirne.
- Saygın, O. (2010). *Finansal Araç Kavramının Uluslararası Mevzuat ve Türk Mevzuatı Açısından İncelenmesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Ankara.
- Shakir, A. (2010). *Piyasa Riski ve Türev Araçlar*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, Edirne.
- Şenol, Z & Karaca, S.S. (2017). Finansal Risklerin Firma Değeri Üzerine Etkisi: BİST Örneği. *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi*, 3(1), 1-18.
- Tiffin, R. (2004). *The Complete Guide to International Financial Reporting Standards Including IAS and Interpretation*, London: Thorogood.
- Tijani, O.M. & Ajape, K.M. (2013). Foreign Exchange Derivatives in Emerging Economies: Evidence from Nigerian Financial Services Industry. *Journal of African Macroeconomic Review*, 3(1), 207-225.
- Trakya Cam Sanayii A.Ş. (2019). <http://www.sisecamduzcam.com/tr/yatirimci-iliskileri/kurumsal-kimlik-ve-yonetim/ticari-sicil-bilgileri> 01.12.2019.
- Uğur, S. (2011). *Finansal Risk Yönetiminin Firma Değeri Üzerine Etkisi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- Usta, Ö. (2005). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*, Detay Yayıncılık: Ankara.
- Uşak Seramik Sanayi A.Ş. (2019). <http://www.usakseramik.com/tr-TR/periodik-mali-tablo-ve-raporlar/208934> 01.12.2019.
- Uyar, F. (2004). *Türev Araçların İşlem Gördüğü Tezgah Üstü Piyasaların Düzenlenmesi*. Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara.
- Ünye Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. (2019). <http://www.unyecimento.com.tr/tr/yatirimci-kosesi/mali-tablolar> 01.12.2019.

- Vashishhtha, A., & Kumar, S. (2010). Development of Financial Derivatives Market in India – A Case Study, *International Research Journal of Finance and Economics*, 37, 15-29.
- Yalçiner, K. (2012). *Uluslararası Finansman*, Detay Yayıncılık: Ankara.
- Yalkın, Y.K., Demir, V., & Demir L.D. (2008). Intenational Financial Reporting Standards (IFRS) and The Development of Financial Reporting Standards in Turkey, *Research in Accounting Regulation*, 20, 279-294.
- Yeğın, F. (2019). *Kur Riski Korunma Stratejileri: Türkiye Uygulamaları*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, Edirne.
- Yenilmez, B. (2015). *Finansal Risklerden Korunma Muhasebesi ve Finansal Tablolarda Raporlaması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Ankara.
- Yeşilürdü, T. (1998). *Yatırım Fonlarında Türev Araç Kısıtlamaları ve Hedge Fonlar*. Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara.
- Yıldırak, K., Çalışkan, N., & Çetinkaya, Ş. (2008). *Türev Ürün Fiyatlama Teknikleri*, Literatür Yayıncılık: İstanbul.
- Yıldırım, K., Mercan, M. & Kostakoğlu, S.F. (2013). Satın Alma Güvcü Paritesinin Geçerliliğinin Test Edilmesi: Zaman Serisi ve Panel Veri Analizi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8(3), 75-95.
- Yıldırım, S. (2011). *Türk Bankacılık Sektöründe Kullanılan Finansal Türev Araçlar ve 2008 Küresel Krizinde Türev Araçların Rolü*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- Yılmaz, A. (2019). *Para Politikası Aracı Olarak Faiz Koridironun Etkinliği: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Hasan Kalyoncu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı Muhasebe Bilim Dalı, Gaziantep.
- Yibitaş Yozgat İşçi Birliği İnşaat Malzemeleri Ticaret ve Sanayi A.Ş. (2019). <http://yibitasyozgat.com/> 01.12.2019.
- Yücel, T., Mandacı, P.E. & Kurt, G. (2007). İşletmelerin Finansal Risk Yönetimi ve Türev Ürün Kullanımı: İMKB 100 Endeksinde Yer Alan İşletmelerde Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 36, 106-114.