

# AVRUPA, AVUSTRALYA VE TÜRKİYE'DE HİSSE SENETLERİ BORSADA İŞLEM GÖREN İŞLETMELERİN MARUZ KALDIKLARI RİSKLERİN TÜREV ÜRÜNLERLE YÖNETİLMESİ VE LİKİDİTE VE KREDİ RİSKİ YÖNETİMİ\*

**Prof. Dr. Nalan AKDOĞAN\*\***

**Öğr. Gör. Dr. Can ÖZTÜRK\*\*\***

## ÖZET

Bu çalışmada, Almanya, İngiltere, Fransa, İtalya, Avustralya ve Türkiye'de hisse senetleri borsada işlem gören işletmeler arasından seçilen üretim, hizmet ve perakende sektörlerine odaklanan bir örneklem oluşturularak işletmelerin maruz kaldıkları finansal riskler ile bu risklerin yönetiminde kullandıkları türev ürünlere ilişkin eğilimleri, ülkeler bazında, tespit edilmiştir. Ayrıca, işletmelerin maruz kaldıkları likidite ve kredi riskini yönetmek için uyguladıkları yöntemler değerlendirilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** UMS 39, UFRS 7, risk yönetimi

## THE MANAGEMENT OF RISKS THAT ARE EXPOSED BY LISTED ENTITIES IN EUROPE, AUSTRALIA & TURKEY VIA DERIVATIVE INSTRUMENTS AND THE MANAGEMENT OF LIQUIDITY AND CREDIT RISKS

### ABSTRACT

This research points out the financial risks that are exposed by listed entities and the trends of the use of derivative financial instruments to handle these risks within the framework of a "country level analysis" by establishing a sample of entities that was selected from listed entities from Germany, United Kingdom, France, Italy, Australia and Turkey and that focuses on manufacturing, service and retailing sectors. In addition, the methods used by these entities to deal with liquidity and credit risks were assessed.

**Keywords:** IAS 39, IFRS 7, risk management

\* Bu çalışma, Dr. Can Öztürk'ün "Finansal Tabloların Dipnotlarında Sunulan Muhasebe Politikalarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İncelenmesi" adlı doktora tezinin UMS 39 ve UFRS 7 standartlarına ilişkin bölümlerinden üretilmiştir.

\*\* Başkent Üniversitesi, T.B.F., Muhasebe ve Finansal Yönetim Bölümü Başkanı

\*\*\* Başkent Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, cozturk@baskent.edu.tr

## 1. GİRİŞ

**F**inansal riskler, ekonomik yaşamın gerçeklerinden birisidir ve tüm ekonomik faaliyetlerin doğasında vardır.<sup>1</sup> Dolayısı ile esas olan riskin olmadığı bir çalışma ortamı oluşturmaya çalışmak değil, mevcut risk ile nasıl başa çıkılacağına belirlenmesidir. İşte burada kullanılabilecek temel finansal araçların başında türev ürünler gelmektedir. Forward, future, swap ve opsiyon olarak bilinen söz konusu bu finansal araçlar<sup>2</sup>, makro düzeyde finansal piyasalara derinlik kazandırarak istikrarın devamına katkı sağlarken, firmalar düzeyinde ise geleceğin belirsizliğinden kaynaklanan risklerin yönetilmesi imkânını sunmaktadır.<sup>3</sup> Bu bağlamda; bir işletme açısından finansal riskin, emtia fiyatındaki değişimler, faiz oranındaki değişimler ve döviz kurlarındaki değişimler olmak üzere başlıca üç kaynağı bulunmaktadır.<sup>4</sup>

Bu çerçevede; bu çalışmada, işletmelerin türev ürün kullanıp kullanmadıklarına, finansal risklerden korunmak amacıyla hangi türev ürünleri kullandıklarına, söz konusu türev ürünleri maruz kaldıkları hangi risklerden korunmak için tercih ettiklerine, likidite ve kredi risklerine ne kadar maruz kaldıklarına ve bu riskleri yönetmek için hangi yöntemleri kullandıklarına ilişkin bir durum tespit çalışması, uluslararası bir bakış açısıyla, hisse senetleri borsada işlem gören işletmelerin yıllık raporlama dönemine göre 2008 veya 2009 yılı finansal tablo dipnotları kullanılarak yapılmıştır.

## 2. LİTERATÜR TARAMASI VE ARAŞTIRMANIN AMACI

Bu çalışma, UMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme standardı ile UFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar standardına dayanmaktadır. Söz konusu çalışmada, UMS 39 standardı işletmelerin maruz kaldıkları finansal riskler ve bu risklerin yönetiminde söz sahibi olan türev ürünler açısından, UFRS 7 standardı ise likidite ve kredi riskinin yönetimi açısından çalışmanın odak noktası olmuştur.

Bu konu ile ilgili olarak, Türkiye’de Uluslararası Finansal Raporlama Standartları(UFRS)’na göre raporlama yapıldığı dönemde hazırlanan ve bilinen ilk çalışma Çil Koçyiğit ve diğerleri(2009) tarafından yapılmıştır. Bu çalışmada, hisse senetleri Borsa İstanbul’da işlem gören 196 şirketin 31.12.2006 tarihli finansal tablolarına ait dipnotlar incelenerek, işletmelerin karşılaştıkları risk türleri, işletmelerin karşılaştıkları bu risklerin yönetimi için türev ürün kullanıp kullanmadıkları, türev ürün kullanılması durumunda ise hangi risk türünün yönetimi için hangi türev ürünün kullanıldığına ilişkin bir durum tespit çalışması yapılmıştır.<sup>5</sup> Diğer taraftan, bu konuyu irdeleyen uluslararası bir çalışmaya henüz rastlanmamıştır.

Bu araştırmanın amacı ise, seçilen Avrupa ülkeleri, Avustralya ve Türkiye bağlamında hisse senetleri borsada işlem gören ve UFRS’lere göre raporlama yapan işletmelerin türev ürün kullan-

<sup>1</sup> Kayahan, C. 2009. Finansal Türevler: Efsaneleri ve Algılanma Hataları. Yönetim ve Ekonomi, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yayını, s. 23-24

<sup>2</sup> Türev ürünler hakkında ayrıntılı bilgi için Bakınız: Akdoğan ve Tenker(2007), s. 251-284

<sup>3</sup> Kaygusuzoğlu, M. 2011. Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri. Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, s. 138-139

<sup>4</sup> Gökmen, H. 2008. Risk Yönetim Aracı Olarak Vadeli İşlem Sözleşmelerinin KOBİ’ler Açısından Önemi:İzmir Vadeli İşlemler Borsası (VOB) Örneği. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, s. 157

<sup>5</sup> Çil Koçyiğit, S., Çına Bal, E., Bal, H. 2009. İMKB’de İşlem Gören Şirketlerde Türev Ürünlerin Risk Yönetimi Amacıyla Kullanılma Düzeyleri. Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Nisan 2009, s.115

malarına ilişkin eğilimlerinin, maruz kaldıkları risklerin neler olduğunun ve bu riskleri yönetirken hangi türev finansal araçları kullandıklarının, likidite ve kredi riskine ne derece maruz kaldıklarının ve de bu risklerle karşılaştıklarında bu riskleri nasıl yönettiklerinin tespit edilmesidir.

Bu çalışma, akademik literatüre birkaç açıdan katkıda bulunmaktadır.

1. Bu çalışma, sadece Türkiye'yi değil Avrupa ülkeleri ve Avustralya'yı da kapsadığı için uluslararası niteliktedir. Dolayısı ile bu araştırmada, maruz kalınan risklerin ve bu risklerin yönetilmesinde kullanılan finansal araçların ya da yöntemlerin uluslararası boyuttaki eğilimlerini görmek ve buradan bir sonuç çıkarmak mümkün olacaktır.
2. Bu çalışma, önceki çalışmadan farklı olarak, tamamen ülke bazlıdır. Dolayısı ile bu araştırmadan, ülke odaklı sonuçlar elde edilecektir.
3. Bu çalışma, Türkiye için daha önce yapılan ve bulguları 2006 yılına dayanan çalışmada elde edilen sonuçların, 2008 yılı verileri ile karşılaştırılmasına olanak sağlayacak olup geçen zaman içinde sonuçlarda değişim olup olmadığını saptayacaktır.
4. Bu çalışma, türev ürünlerin Türkiye örneğinde görülmeyen emtia ve enerji riskinin yönetimi açısından da kullanıldığına ışık tutacaktır.
5. Bu çalışma, işletmelerin likidite ve kredi riskine maruz kalma eğilimlerinin yanı sıra likidite ve kredi riskinin yönetiminde hangi yöntemlere başvurduklarını da irdelenecektir.

### 3. VERİLERİN TEMİNİ VE ARAŞTIRMA YÖNTEMİ<sup>6</sup>

#### 3.1. Örneklem

Araştırmanın örnekleme, hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerden oluşmaktadır. Dünya Borsalar Federasyonu'na kayıtlı 54 dünya borsasının 2008 yılı işlem hacimleri ile bu borsalardaki işletmelerin UFRS'ler ile uyumlu finansal raporlama yapıp yapmadığı değerlendirilerek ülke seçimleri yapılmıştır. Bu çerçevede; Almanya, Fransa, İngiltere, İtalya, Avustralya ve Türkiye seçilen ülkeleri oluşturmakla birlikte bu ülkelerin seçilmesinde bir diğer unsur ise UFRS uygulamasına rağmen şirketlerin finansal raporlarına ulaşılabilir olması da dikkate alınmıştır.

Araştırmanın örnekleminde ülkeler seçildikten sonra işletmeler belirlenmiştir. Örneklem, her ülke açısından üretim, hizmet ve perakende sektörlerinden seçilen şirketlere odaklanmıştır. Burada özellikle belirtilmesi gereken bir husus ise bütün ülkeler açısından üretim ve hizmet sektörlerinden seçilen işletmelerin ilgili sektörleri tam anlamıyla temsil edebilmesi için bu işletmelerin hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören üretim ve hizmet sektörlerinin alt katmanlarını temsil edecek şekilde seçilmiş olmasıdır. Üretim ve hizmet sektörü işletmeleri, faaliyetlerine ilişkin alt katmanlar dikkate alınarak ortak paydaya getirilmiştir. Ayrıca, seçilen işletmelerin önemli bir bölümünün hisse senetleri en çok işlem gören büyük şirketleri mümkün olduğunca temsil etmesine de özen gösterilmiştir. Böylece aşağıda **Tablo 1**'deki örneklem dağılımı ortaya çıkmıştır.

<sup>6</sup> Öztürk, C. 2011. Finansal Tabloların Dipnotlarında Sunulan Muhasebe Politikalarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İncelenmesi, Basılmamış Doktora Tezi, Ankara, s. 18-26

**Tablo 1: Örneklem Tablosu**

Sektörler / Ülkeler	Almanya	Fransa	İngiltere	İtalya	Avustralya	Türkiye
İmalat	13	14	17	15	16	23
Hizmet	8	8	8	8	5	7
Perakende	4	3	4	2	4	3
Total	25	25	29	25	25	33

### 3.2. Araştırma Yöntemi

Araştırmanın yöntemi olarak frekans dağılımları ile karşılaştırma yöntemlerinden faydalanılmıştır. İşletmelerin UMS 39 çerçevesinde sorgulanan türev ürünleri kullanıp kullanmadıklarına ve de bu tür finansal araçları hangi riskten korunmak amaçlı olarak kullandıklarına ilişkin sorgulama sonuçları elde edilen frekanslara dayandırılmıştır. Ayrıca, UFRS 7 standardı açısından sorgulanan işletmelerin likidite ve kredi riskine maruz kalıp kalmadıklarına ilişkin tespitlerde de, ortaya çıkan frekanslar araştırmaya yardımcı olurken, her iki riskin yönetimine ilişkin olarak işletmelerin ülkeler bazında yaptıkları açıklamalar açısından ülkeler arasında karşılaştırma yapılması tercih edilmiştir.

### 3.3. Raporlama Dönemi

Araştırmanın raporlama dönemi olarak 31.12.2008 tarihi olarak kabul edilmiştir. Ancak, özellikle İngiltere ve Avustralya'da yıllık raporlama dönemi 30.03.2009 ya da 30.06.2009 olan işletmelerde mevcuttur. Bu durum, ülkelerin kendi yıllık yerel raporlama dönemlerinden kaynaklanmaktadır.

### 3.4. Kısıtlar

Bu araştırma için üç adet kısıt söz konusudur. Bu kısıtlardan ilki, işletmelerin önemli ölçüde

büyük işletmeleri temsil ediyor olmasıdır. İkinci kısıt, finans sektörünün bu örnekte temsil edilmiyor oluşudur. Üçüncü kısıt ise, elde edilen sonuçların tek bir yılı temsil ediyor oluşudur.

## 4. BULGULAR VE TARTIŞMA

### 4.1. UMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme

UMS 39 standardı, finansal araçların muhasebeleştirilmesine ilişkin muhasebe politikalarını düzenlemektedir.<sup>7</sup> Finansal riskten korunmak amacıyla yararlanılan türev finansal araçlarda bu standart kapsamında yer almaktadır.<sup>8</sup> Dolayısıyla ile bu çerçevede, işletmelerin türev finansal araçları kullanıp kullanmadıkları, belirli bir riskten korunmak amacıyla türev finansal araçları kullanan işletmelerin hangi risklerden korunmak amacıyla söz konusu finansal araç sözleşmelerine girdiğinin tespiti bu bölümde yapılmış olup, işletmelerin özellikle maruz kaldıkları kur, faiz, emtia ve özellikli sektörlerde görülen enerji riski üzerinde durulmuştur. Bu bağlamda, söz konusu riskler aşağıdaki gibi tanımlanabilir:

**Kur riski**, döviz kurlarında meydana gelen değişimler nedeniyle bir finansal aracın gerçeğe uygun değerinde veya gelecekteki nakit akışlarında dalgalanma olması riskini; **faiz riski**, faiz oranlarında meydana gelen değişimler nedeniyle

<sup>7</sup> TMSK. 2011. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uyumlu Türkiye Finansal Raporlama Standartları. Ankara: Fersa Matbaası, s. 877

<sup>8</sup> TMSK. 2011. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uyumlu Türkiye Finansal Raporlama Standartları. Ankara: Fersa Matbaası, s. 884

le bir finansal aracın gerçeğe uygun değerinde veya gelecekteki nakit akışlarında dalgalanma olması riskini ifade etmektedir.<sup>9</sup>

**Emtia riski<sup>10</sup>**, emtia fiyatlarından kaynaklanan dalgalanmalar nedeniyle gelecekteki piyasa değerleri ve gelirden oluşan belirsizlikleri; **enerji riski<sup>11</sup>** ise petrol ve doğalgaz fiyatlarından kaynaklanan dalgalanmalar nedeniyle meydana gelen belirsizlikleri ifade etmektedir.

#### 4.1.1. İşletmelerin Türev Finansal Araçlara Başvurma Eğilimleri<sup>12</sup>

Burada, türev ürünleri bulunan işletmeler, bu finansal araçları finansal riskten korunmak amacıyla kullanmaktadırlar. Dolayısı ile aşağıda **Tablo 2**'de sunulan veriler, portföyünde türev ürünlere bu amaçla yer veren işletmelerin sayısını temsil etmektedir. Bu çerçevede, örneklem kapsamındaki ülkeler incelendiğinde, Almanya ve İngiltere işletmelerinin tamamının, Fransa ve İtalya işletmelerinin % 96'sının, Avustralya işletmelerinin % 88'inin ve de Türkiye işletmelerinin % 67'sinin en az bir türev finansal araca yatırım yaptığı görülmüştür.

Çil Koçyiğit ve diğerleri(2009) tarafından Türkiye'de borsada hisse senetleri işlem gören işletmelerin 2006 yılı finansal tabloları alınarak

**Tablo 2: İşletmelerin Türev Finansal Araçlara Başvurma Eğilimleri**

Ülkeler	N	Türev Ürün	
		Var	Yok
Almanya	25	25	0
Fransa	25	24	1
İngiltere	29	29	0
İtalya	25	24	1
Avustralya	25	22	3
Türkiye	33	22	11

yapılan araştırmada, ilgili dönemde incelenen toplam 196 şirket içinde sadece 26 şirketin(%13.3) türev ürün kullanmakta olduğu, 170 şirketin(%86.7) ise türev ürün kullanmadığı tespit edilmiştir.<sup>13</sup> Diğer taraftan, 2008 yılı verileri ile tarafımızdan yapılan bu araştırmada ise incelenen toplam 33 şirket içinde sadece 22 şirketin(%67) en az bir türev ürün kullandığı tespit edilmiştir. Bu çerçevede, 2008 verileri ile yapılan bu araştırmanın sonucu, 2006 yılı verileri ile karşılaştırıldığında ülkemizde türev ürün kullanan işletme sayısının çok fazla değişmemiş olması söz konusudur.<sup>14</sup>

<sup>9</sup> TMSK. 2011. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uyumlu Türkiye Finansal Raporlama Standartları. Ankara: Fersa Matbaası, s. 228

<sup>10</sup> Wikipedia

<sup>11</sup> Yazar, tarafından tanımlanmıştır.

<sup>12</sup> Öztürk, C. 2011. Finansal Tabloların Dipnotlarında Sunulan Muhasebe Politikalarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İncelenmesi, Basılmamış Doktora Tezi, Ankara, s. 303-304

<sup>13</sup> Çil Koçyiğit, S., Çına Bal, E., Bal, H. 2009. İMKB'de İşlem Gören Şirketlerde Türev Ürünlerin Risk Yönetimi Amacıyla Kullanılma Düzeyleri. Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Nisan 2009, s.119

<sup>14</sup> Çil Koçyiğit ve diğerleri(2009) tarafından yapılan çalışmada hangi işletmelerin türev ürün kullandıkları ismen bilinmemektedir. Dolayısı ile söz konusu araştırmada tespit edilen 26 işletmenin, 2008 verileri ile yapılan bu araştırmadaki en az bir türev ürünü olan 22 işletme ile aynı olması olasılığı olduğu gibi aynı olmama olasılığı da söz konusudur. Bu çerçevede, yargıda bulunulmuştur.

#### 4.1.2. Opsiyon Sözleşmelerinin Hangi Riskten Korunmak İçin Kullanıldıklarına İlişkin Değerlendirme<sup>15-16</sup>

Buradaki değerlendirmede, işletmelerin opsiyon sözleşmelerini hangi riskten korunmak amaçlı kullandıklarına ilişkin eğilimlerinin belirlenmesi amaçlanmıştır ve yapılan sayısal frekanslar **Tablo 3**'te sunulmuştur.

re'de ise opsiyon kullanımını oldukça sınırlı olmalıdır.<sup>18</sup> Avustralya'da ise kur ve emtia riski başabaştır.

Türkiye'de ise opsiyonları kur riski için kullanan 3 işletmeye rastlanılmıştır. Bu durum, ülkemizde opsiyonların sınırlı olarak kullanıldığına da işaret etmektedir. Zira, Çil Koçyiğit ve diğerleri(2009), 2006 yılı verileri kullanılarak

**Tablo 3: Opsiyon Sözleşmeleri Bulunan İşletmeler ve Risk Yönetimi**

Ülkeler	Kur Riski	Faiz Riski	Emtia Riski	Faiz ve Emtia Riski	Kur ve Faiz Riski	Kur ve Emtia Riski	Kur, Faiz ve Emtia Riski	Kur ve Enerji Riski	Bilgi Yok	Toplam <sup>17</sup>
Almanya	5	1	1	0	3	0	1	0	0	11
Fransa	5	2	1	1	4	0	0	2	2	17
İngiltere	3	2	0	0	0	0	0	0	1	6
İtalya	4	1	0	0	2	1	0	0	0	8
Avustralya	2	0	3	0	1	1	0	0	0	7
Türkiye	3	0	0	0	0	0	0	0	0	3

Yapılan frekans dağılımları incelendiğinde, opsiyon sözleşmelerinden örneklem kapsamındaki bütün ülkelerde özellikle kur riskinden korunmak amacıyla faydalandığı tespit edilmiştir. Dolayısı ile Almanya işletmelerinin %81'inde, Fransa işletmelerinin %71'inde, İtalya işletmelerinin %88'inde kur riskine rastlanmıştır. Bu üç ülkede, opsiyon sözleşmelerinin faiz riskinin yönetilmesi açısından kullanılması hususu, ikinci sırada gelmektedir. Diğer taraftan, İngiltere

yaptıkları araştırmada inceledikleri 196 şirketin % 2'sinin opsiyon türev ürününü kullandıklarını saptamışlar ve opsiyonları kur riskinden korunmak için kullanan 3 işletme olduğunu belirtmişlerdir. Bu çerçevede, 2008 verileri kullanılarak yapılan bu çalışmada elde edilen sonuç da 2006 yılında elde edilen veriyi doğrular niteliktedir.

Opsiyonların türev ürün olarak kullanılması ile ilgili bir husus da enerji riskidir. Enerji riski, bütün işletmelerde görülen bir risk değildir. Bunun

<sup>15</sup> Öztürk, C. 2011. Finansal Tabloların Dipnotlarında Sunulan Muhasebe Politikalarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İncelenmesi, Basılmamış Doktora Tezi, Ankara, s. 305-310

<sup>16</sup> Değerlendirme, opsiyon sözleşmesi kullanarak birkaç risk kontrol etmeye çalışan işletmelerin sayıları her risk unsuru için ayrı ayrı dikkate alınarak yapılmıştır.

<sup>17</sup> Bu sütun, her ülke için portföyünde opsiyon sözleşmesi bulunduran işletmelerin sayısını temsil etmektedir.

<sup>18</sup> İngiltere örneklemini opsiyon riskinde eğilimin tespiti açısından çıkarımda bulunmak için pek elverişli değildir.

nedeni ise söz konusu riskin belirli bir sektöre özgü olmasıdır. Fransa işletmeleri arasında görülen enerji riski, petrol ya da doğalgaz üretimine yönelik faaliyetlerde bulunan işletmelerin maruz kalması olası bir risktir. Dolayısı ile bu sektörde faaliyet gösteren işletmelerin enerji riskinden korunmak amacıyla opsiyon kullanmaları olasıdır.

#### 4.1.3. Future Sözleşmelerinin(Vadeli İşlem Sözleşmeleri) Hangi Riskten Korunmak İçin Kullanıldıklarına İlişkin Değerlendirme<sup>19</sup>

Buradaki değerlendirmede, işletmelerin future sözleşmelerini hangi riskten korunmak amaçlı kullandıklarına ilişkin eğilimlerinin belirlenmesi amaçlanmış ve yapılan sayısal frekanslar **Tablo 4**'te sunulmuştur.

Yapılan frekans dağılımları incelendiğinde, örneklem kapsamındaki ülke işletmelerinin future sözleşmelerini çok nadiren kullandığı tespit edilmiştir. Dolayısı ile Almanya işletmeleri dışında future sözleşmelerinin hangi riski yönetmek üzere ağırlıklı olarak kullanıldığını söylemek güçtür. Almanya'da ise future sözleşmelerinin özellikle faiz riskini ve kur riskini yönetmek için kullanıldığı söylenebilir.

Diğer taraftan, Türkiye işletmeleri incelendiğinde future sözleşmelerinin aynı opsiyon sözleşmelerinde olduğu gibi çok sınırlı olarak kullanıldığı 2008 verileri ile görülmüştür. Bu bağlamda; bu araştırmayı, Çil Koçyiğit ve diğerlerinin(2009) 2006 yılı verileri kullanılarak yaptıkları araştırmada inceledikleri 196 şirketin future sözleşmeleri kullanıp kullanmaması bakımından

**Tablo 4: Future Sözleşmeleri Bulunan İşletmeler ve Risk Yönetimi<sup>20</sup>**

Ülkeler	Kur Riski	Faiz Riski	Emtia Riski	Bilgi Yok	Toplam <sup>21</sup>
Almanya	3	4	1	0	8
Fransa	0	0	1	0	1
İngiltere	1	0	1	0	2
Avustralya	1	0	1	0	2
Türkiye	0	0	1	0	1

<sup>19</sup> Öztürk, C. 2011. Finansal Tabloların Dipnotlarında Sunulan Muhasebe Politikalarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İncelenmesi, Basılmamış Doktora Tezi, Ankara, s. 310-313

<sup>20</sup> İtalya işletmeleri arasında future sözleşmeleri kullanan bir işletmeye rastlanmamıştır.

<sup>21</sup> Bu sütun, her ülke için portföyünde future sözleşmesi bulunduran işletmelerin sayısını temsil etmektedir.

karşılaştığımızda, 2008 yılı verileri ile elde edilen sonuç 2006 yılı verileri ile elde edilen sonucu doğrular niteliktedir. Nitekim, Çil Koçyiğit ve diğerleri(2009) yaptıkları çalışmada, future sözleşmeleri kullanan şirkete rastlamadıklarını, belirttikleri kısıt çerçevesinde, dile getirmişlerdir.<sup>22</sup> Dolayısı ile Türkiye’de borsa şirketlerinin future kullanımları çok azdır.

#### 4.1.4. Forward Sözleşmelerinin Hangi Riskten Korunmak İçin Kullanıldıklarına İlişkin Değerlendirme<sup>23-24</sup>

Buradaki değerlendirmede, işletmelerin future sözleşmelerini hangi riskten korunmak amaçlı kullandıklarına ilişkin eğilimlerinin belirlenmesi amaçlanmış ve yapılan sayısal frekanslar **Tablo 5**’te sunulmuştur.

Yapılan frekans dağılımları incelendiğinde, forward sözleşmelerinin örneklem kapsamındaki bütün ülkelerde özellikle kur riskinden korunmak amacıyla kullanıldığı görülmüştür. Bu bağlamda, Almanya işletmelerinin % 88’inde, Fransa ve İtalya işletmelerinin tamamında, İngiltere işletmelerinin % 87’sinde, Avustralya işletmelerinin ise % 94’ünde forward işlemlerinin kur riskinden korunmak amaçlı yapıldığı tespit edilmiştir. Bütün bu ülkelerde forward sözleşmelerinin faiz riskinden korunmak için kullanımı ikinci sırada, emtia riskinden korunmak için kullanımı ise üçüncü sırada gelmektedir.

Bu konu ile ilgili olarak Türkiye örneğine baktığımızda ülkemizde daha önce belirttiğimiz opsiyon ve future sözleşmelerinde olduğu gibi forward sözleşmeleri de sınırlı sayıda görülmek-

**Tablo 5: Forward Sözleşmeleri Bulunan İşletmeler ve Risk Yönetimi**

Ülkeler	Kur Riski	Faiz Riski	Emtia Riski	Kur ve Faiz Riski	Kur ve Emtia Riski	Bilgi Yok	Toplam <sup>25</sup>
Almanya	7	1	0	3	4	1	16
Fransa	15	0	0	0	2	0	17
İngiltere	17	1	1	1	2	1	23
İtalya	16	0	0	2	1	0	19
Avustralya	13	0	1	3	1	0	18
Türkiye	3	0	0	0	0	0	3

<sup>22</sup> Çil Koçyiğit, S., Çına Bal, E., Bal, H. 2009. İMKB’de İşlem Gören Şirketlerde Türev Ürünlerin Risk Yönetimi Amacıyla Kullanılma Düzeyleri. Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Nisan 2009, s. 128

<sup>23</sup> Öztürk, C. 2011. Finansal Tabloların Dipnotlarında Sunulan Muhasebe Politikalarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İncelenmesi, Basılmamış Doktora Tezi, Ankara, s. 313-318

<sup>24</sup> Değerlendirme, forward sözleşmesi kullanarak birkaç risk kontrol etmeye çalışan işletmelerin sayıları her risk unsuru için ayrı ayrı dikkate alınarak yapılmıştır.

<sup>25</sup> Bu sütun, her ülke için portföyünde forward sözleşmesi bulunduran işletmelerin sayısını temsil etmektedir.



tedir. Çil Koçyiğit ve diğerlerinin(2009), 2006 yılı verilerini kullanarak yaptıkları araştırma ile 2008 yılı verileri ile yapılan bu araştırma, karşılaştırılarak incelendiğinde, aslında arada çok bir değişkenlik olmayacağı görülecektir. Nitekim, Çil Koçyiğit ve diğerlerinin(2009) çalışması borsa şirketlerinin bütününe kapsadığından kur riski yönetiminde 10 forward sözleşmesine rastlanmıştır.<sup>26</sup> Ancak, 2008 yılı verileri kullanılarak yapılan bu çalışmada örneklem dar olduğundan sadece 3 şirkette kur riski yönetilmek üzere yapılan forward sözleşmesi tespit edilmiştir. Dolayısı ile Türkiye’de forward kullanan işletmelerin sayısı, önceki çalışmaya istinaden, yaklaşık olarak belirli olduğundan bu çalışmadaki sonuç tutarlılık arz etmektedir.

#### 4.1.5. Swap Sözleşmelerinin Hangi Riskten Korunmak İçin Kullanıldıklarına İlişkin Değerlendirme<sup>27-28</sup>

Buradaki değerlendirmede, işletmelerin swap sözleşmelerini hangi riskten korunmak amaçlı kullandıklarına ilişkin eğilimlerinin belirlenmesi amaçlanmış ve yapılan sayısal frekanslar **Tablo 6**’da sunulmuştur.

Yapılan frekans dağılımları incelendiğinde, swap sözleşmelerinin örneklem kapsamındaki bütün ülkelerde özellikle faiz riskinden korunmak amacıyla kullanıldığı tespit edilmiştir. Bu doğrultuda, Almanya işletmelerinin % 94’ünde, Fransa ve İtalya işletmelerinin % 95’inde, İngiltere işletmelerinin % 70’inde, Avustralya işlet-

**Tablo 6: Swap Sözleşmeleri Bulunan İşletmeler ve Risk Yönetimi**

Ülkeler	Kur Riski	Faiz Riski	Kur ve Faiz Riski	Kur, Faiz ve Emtia Riski	Faiz ve Emtia Riski	Faiz ve Enerji Riski	Bilgi Yok	Toplam <sup>29</sup>
Almanya	1	8	7	0	0	0	0	16
Fransa	1	9	11	0	0	1	0	22
İngiltere	7	16	2	0	0	0	1	26
İtalya	1	7	8	3	0	0	0	19
Avustralya	0	10	7	1	1	0	0	19
Türkiye	0	10	1	0	0	0	3	14

<sup>26</sup> Çil Koçyiğit, S., Çına Bal, E., Bal, H. 2009. İMKB’de İşlem Gören Şirketlerde Türev Ürünlerin Risk Yönetimi Amacıyla Kullanılma Düzeyleri. Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Nisan 2009, s. 125

<sup>27</sup> Öztürk, C. 2011. Finansal Tabloların Dipnotlarında Sunulan Muhasebe Politikalarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İncelenmesi, Basılmamış Doktora Tezi, Ankara, s. 318-323

<sup>28</sup> Değerlendirme, swap sözleşmesi kullanarak birkaç riski kontrol etmeye çalışan işletmelerin sayıları her risk unsuru için ayrı ayrı dikkate alınarak yapılmıştır.

<sup>29</sup> Bu sütun, her ülke için portföyünde swap sözleşmesi bulunduran işletmelerin sayısını temsil etmektedir.

melerinin ise tamamında swap sözleşmelerinin faiz riskinden korunmak amaçlı yapıldığı görülmüştür. Dolayısı ile swap işlemlerinden kur riski açısından faydalanılması ikinci, emtia riski açısından faydalanılması üçüncü sırada gelmektedir.

Swap sözleşmelerinin, Türkiye’de hisse senetleri borsada işlem gören işletmelerce kullanımı değerlendirildiğinde, 2008 yılı verilerine dayanan bu araştırmada Türkiye işletmelerinin % 79’unun swap sözleşmelerini faiz riskini yönetmek amacıyla tercih ettikleri görülmüştür. Kur riski, Türkiye’de de ikinci plandadır. Bu veriyi, Çil Koçyiğit ve diğerlerinin(2009) 2006 yılı verilerini kapsayan çalışması ile karşılaştırdığımızda, bu araştırmanın Türkiye açısından sonuçlarının önceki çalışma ile tutarlı olduğu görülmüştür. Nitekim, Çil Koçyiğit ve diğerlerinin(2009) çalışmasında faiz oranı riskinin yönetimi açısından daha çok swap tercih edildiği belirtilmiş ve bu bağlamda, 4 swap anlaşmasına rastlandığı dile getirilmiştir.<sup>30</sup> Söz konusu önceki çalışmadan farklı olarak, bu araştırmada ise faiz riskinden korunma odaklı 11 swap işlemi görülmüştür.

#### 4.2. UFRS 7 Finansal Araçlar: Açıklama

UFRS 7 standardı, işletmelerin maruz kaldıkları kredi riski, likidite riski ve piyasa riskine ilişkin olarak finansal tablo dipnotlarında açıklamalar-

da bulunmasını istemektedir.<sup>31</sup> Bu araştırmada, özellikle işletmelerin maruz kaldıkları likidite ve kredi riski üzerinde durulmuştur.

**Likidite riski**, nakit olarak ya da diğer bir varlığın teslimi suretiyle ödenen finansal borçlarla ilgili yükümlülüklerin yerine getirilmesinde zorlanma riskidir.<sup>32</sup> Bir başka deyişle; likidite riski, işletmenin borç ödeme gücüne ilişkin risktir. İşletmenin finansal araçlarla ilgili kendi yükümlülüklerini fon yetersizliğinden ve fon bulmada karşılaştığı zorluklardan dolayı zamanında yapamamasından kaynaklanan risk olarak da tanımlanmaktadır.<sup>33</sup>

**Kredi riski**, finansal aracın taraflarından birinin yükümlülüğünü yerine getirmemesi nedeniyle diğer tarafta finansal bir kayıp/zarar meydana gelmesi riskidir.<sup>34</sup> Bu tanıma işletme açısından bakıldığında kredi riski, firma müşterilerinin ve borç verilen kurumların ödemelerini geciktirmeleri veya ödemelerini yapmamalarına denilmektedir.<sup>35</sup>

Söz konusu risklerin, gerek gelişmekte olan ülkelerin gerekse gelişmiş olan ülkelerin finansal sistemleri içerisinde görülmesi, ilgili ülkelerdeki ekonomik duruma, ticari hayatın işleyişine ve de işletmelerin finansal durumuna bağlıdır. Dolayısı ile işletmelerin finansal sistem içerisinde likidite veya kredi riski ile karşı karşıya kalması olasıdır. Bu çerçevede, araştırmanın bu bölü-

<sup>30</sup> Çil Koçyiğit, S., Çına Bal, E., Bal, H. 2009. İMKB’de İşlem Gören Şirketlerde Türev Ürünlerin Risk Yönetimi Amacıyla Kullanılma Düzeyleri. Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Nisan 2009, s. 125

<sup>31</sup> TMSK. 2011. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uyumlu Türkiye Finansal Raporlama Standartları. Ankara: Fersa Matbaası, s. 220-221

<sup>32</sup> TMSK. 2011. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uyumlu Türkiye Finansal Raporlama Standartları. Ankara: Fersa Matbaası, s. 228

<sup>33</sup> Çil Koçyiğit, S., Çına Bal, E., Bal, H. 2009. İMKB’de İşlem Gören Şirketlerde Türev Ürünlerin Risk Yönetimi Amacıyla Kullanılma Düzeyleri. Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Nisan 2009, s.110

<sup>34</sup> TMSK. 2011. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uyumlu Türkiye Finansal Raporlama Standartları. Ankara: Fersa Matbaası, s. 228

<sup>35</sup> Çil Koçyiğit, S., Çına Bal, E., Bal, H. 2009. İMKB’de İşlem Gören Şirketlerde Türev Ürünlerin Risk Yönetimi Amacıyla Kullanılma Düzeyleri. Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Nisan 2009, s.110

münde likidite ve kredi riskine ilişkin iki tespitte bulunulmuştur. Bu tespitlerden biri, araştırma kapsamındaki ülkelerden seçilen işletmelerin likidite ve kredi riskine maruz kalma düzeylerinin belirlenmesidir. Diğeri ise likidite ve kredi riskine maruz kalan işletmelerin bu riski yönetme şekillerinin finansal tablo dipnotlarına bakılarak tespit edilmesidir.

#### 4.2.1. İşletmelerin Likidite ve Kredi Riskine Maruz Kalma Düzeyleri

Bu bölümde, işletmelerin likidite ve kredi riskine maruz kalma düzeyleri değerlendirilmekte-

dir. Bu bağlamda, aşağıda **Tablo 7**'de görüleceği gibi, likidite riski açısından Almanya işletmelerinin % 92'sinde, Fransa işletmelerinin % 88'inde, İngiltere işletmelerinin % 90'ında, İtalya ve Avustralya işletmelerinin % 96'sında ve de Türkiye işletmelerinin tamamında söz konusu risk tespit edilmiştir.<sup>36</sup> Konuya kredi riski açısından bakıldığında **Tablo 8**'e göre, Almanya işletmelerinin % 76'sında, Fransa işletmelerinin % 68'inde, İngiltere işletmelerinin % 79'unda, İtalya ve Avustralya işletmelerinin % 92'sinde ve de Türkiye işletmelerinin % 94'ünde kredi riski yaşandığı görülmüştür.<sup>37</sup>

**Tablo 7: Likidite Riskine Maruz Kalan İşletmelerin Sayısı**

Ülkeler	N	Likidite Riski	
		Var	Yok
Almanya	25	23	2
Fransa	25	22	3
İngiltere	29	26	3
İtalya	25	24	1
Avustralya	25	24	1
Türkiye	33	33	0

<sup>36</sup> Öztürk, C. 2011. Finansal Tabloların Dipnotlarında Sunulan Muhasebe Politikalarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İncelenmesi, Basılmamış Doktora Tezi, Ankara, s. 382-386

<sup>37</sup> Öztürk, C. 2011. Finansal Tabloların Dipnotlarında Sunulan Muhasebe Politikalarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İncelenmesi, Basılmamış Doktora Tezi, Ankara, s. 386-390

**Tablo 8: Kredi Riskine Maruz Kalan İşletmelerin Sayısı**

Ülkeler	N	Kredi Riski	
		Var	Yok
Almanya	25	19	6
Fransa	25	17	8
İngiltere	29	23	6
İtalya	25	23	2
Avustralya	25	23	2
Türkiye	33	31	2

Ancak, bu noktada şu hususu belirtmek gerekir ki bu oranlar, her ülke için mutlak bir değeri temsil etmemektedir. Bir başka deyişle, bu oranlara bakarak hangi ülkede kredi riskine daha fazla ya da daha az rastlandığına ilişkin bir çıkarım yapmak ve bunu gerekçelendirmeye çalışmak bu noktada doğru olmaz. Zira, örneklem ilgili ülkelerdeki bütün borsa şirketlerini temsil etmemektedir. O nedenle, sonuçlar değişkenlik göstermeye açıktır. Ancak, burada, ülke bazlı olarak sunulan verilerden, her bir ülkedeki işletmelerin gerek likidite riski ile gerekse kredi riski ile karşı karşıya olduğuna ya da olabileceğine ilişkin bir çıkarımda bulunulabilir. Dolayısı ile bu sonuçlar, aynı zamanda, likidite ve kredi riskinin ticari hayatın kaçınılmaz bir parçası olduğunu göstermektedir.

Likidite ve kredi riskine maruz kalan Türkiye işletmeleri değerlendirildiğinde, 2008 yılı verilerine göre işletmelerin tamamının likidite, %

94'ünün ise kredi riskine maruz kaldıkları görülmüştür. Bu bağlamda, Çil Koçyiğit ve diğerlerinin(2009) 2006 yılı verilerine dayanarak yaptıkları çalışmada 196 şirketin 123'ünde var olan likidite riski karşısında ortaya çıkan likidite riski görülen şirketlerin oranı % 62,8, 196 şirketin 97'sinde var olan kredi riski karşısında ortaya çıkan kredi riski görülen şirketlerin oranı ise % 49,5'tir.<sup>38</sup> 2006 yılı verileri 2008 yılı verileri ile orantılı olarak değerlendirildiğinde, Türkiye'de likidite ve kredi riskine maruz kalan işletme sayısının arttığı söylenebilir.

#### 4.2.2. İşletmelerin Likidite Riskini Yönetme Yöntemleri

Araştırmanın bu bölümünde ise likidite riskine maruz kalan işletmelerin likidite riskini nasıl yönettiklerine ilişkin bilgiler söz konusu işletmelerin finansal tablo dipnotlarından edinilerek, ülke bazlı, tespitlerde bulunulmuştur. Buna göre söz konusu tespitler, aşağıdaki gibidir:<sup>39</sup>

<sup>38</sup> Çil Koçyiğit, S., Çına Bal, E., Bal, H. 2009. İMKB'de İşlem Gören Şirketlerde Türev Ürünlerin Risk Yönetimi Amacıyla Kullanılma Düzeyleri. Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Nisan 2009, s. 116

<sup>39</sup> Öztürk, C. 2011. Finansal Tabloların Dipnotlarında Sunulan Muhasebe Politikalarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İncelenmesi, Basılmamış Doktora Tezi, Ankara, s. 383-386

**Almanya**

1. Almanya işletmeleri arasında, likidite riskini hedef borç oranı çerçevesinde, işletmenin finansal gereksinimlerinin işletmenin borç ödemelerine ilişkin vade tarihleri ile eşleştirilmesi ile yöneten işletmeler bulunmaktadır. Onlar için önemli olan husus, işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit girişinin yanı sıra gecelik ya da dönemlik ya da sabit faizli banka kredileri ya da tahvil ve bono ihracıyla finansman ihtiyacını teminat altına almaya çalışmaktır.
2. Almanya işletmeleri, onaylanmış banka kredilerini genellikle en az A- derecesine sahip kredi derecesi yüksek olan finans kurumlarından sağlamayı tercih etmektedirler.
3. Bazı Almanya işletmeleri, faktoring uygulamalarında da bulunmaktadır.

**Fransa**

1. Fransa işletmeleri arasında, kredi kurumlarından sermaye piyasalarına kadar finansman kaynaklarını çeşitlendirdiklerini belirtenler görülmüştür.
2. Fransa işletmeleri arasında uzun vadeli finansman kaynakları olarak tahvil ya da hisse senedi ihraç ettiklerini, orta vadeli finansman kaynağı olarak banka kredilerini hazır tuttıklarını ve de kısa vadeli olarak da vadeli mevduat bulduklarını belirtenler tespit edilmiştir.
3. Bazı Fransa işletmeleri nakit ve finansman kaynaklarını her an hazır bulduklarını belirtmişlerdir.
4. Bazı Fransa işletmeleri, uzun vadeli kredi şeklindeki uzun vadeli borcun yeniden finansman ihtiyacı doğmaması için zamana yayılarak ödenmesi hususunu belirtmişlerdir.

5. Fransa işletmeleri arasında likidite riskini beklenen nakit akışları ile borçlara ilişkin geri ödeme vadelerini uyumlu hale getirerek dengeli bir borç yönetimi sağlamaya çalışan işletmeler ile devlet destekli krediler alan işletmelerde bulunmaktadır.

**İngiltere**

1. İngiltere işletmeleri arasında, likidite riskini yönetebilmeleri için geleceğe yönelik olarak öngörülebilir ve makul varsayımlarda bulunmak suretiyle işletmelerin gelecekteki nakit yaratma kapasiteleri ile faaliyet gösterdikleri alandaki çalışma sermayesi koşullarına göre yeterli nakit, yüksek likiditeye sahip fonlar ile sabit vadeli mevduat bulduklarını belirten işletmeler görülmüştür. Bu bağlamda, işletmeler yüksek likiditeye sahip fonlarını, kredibilitesi özellikle uzun vadeli olarak Standard & Poor's, Moody's ya da Fitch gibi uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından onaylanmış banka ve finans kurumlarında değerlendirdikleri belirtmişlerdir.
2. Bazı İngiltere işletmeleri, sermaye piyasası ve çeşitli banka ve finansal kuruluşlar yolu ile kısa, orta ve uzun vadeli finansman imkanlarını çeşit kaynaklardan sağladıklarını açıklamışlardır. Buna göre, işletmeler, çeşitli vadelerde banka kredilerinden, tahvil ve bono ihracından finansman sağlamaktadırlar.
3. İngiltere işletmeleri arasında likidite riskini işletmeye olacak nakit girişleri ile nakit çıkışlarını uyumlu kılmaya çalışarak yönettiğini belirten işletmelerde bulunmaktadır.

**İtalya**

1. İtalya işletmeleri, işletme faaliyetlerinden önemli ölçüde nakit akışı sağlanması ile finansal kaynaklar ve taahhütler arasındaki dengenin oluşturulması suretiyle likidite riskini yönetmektedir.

2. İtalya işletmelerinin, dengeli sermaye yapısının korunması, yeterli nakit bulundurulması, fazla nakdin kısa süreli olarak para piyasası araçlarına yatırılması, çeşitli yollardan finansman imkanlarının sağlanması gibi konuları likidite riski yönetiminde dikkate aldığı görülmüştür.
3. İtalya işletmeleri, özellikle finansman imkanları açısından, kullanılan finansal araçlar ile banka ve finansal kurumların çeşitlendirilmesi üzerinde durmaktadır. Bu doğrultuda, sermaye piyasasına ilişkin orta ve uzun vadeli finansman kaynaklarının arttırılarak tahvil ihraç edilmesi, banka ve finans kurumlarından krediler sağlanması, finansal borçların vadesinin belli bir zaman dilimine yayılması, mevduatın A derecesine sahip bankalar ve finansal kurumlara yatırılması gibi hususların likidite riski yönetiminde göz önünde bulundurulduğu tespit edilmiştir.
4. Bazı İtalya işletmeleri, likidite riskini merkezi bir anlayışla yönettiklerini belirtmişlerdir.

### **Avustralya**

1. Avustralya işletmelerine göre likidite riski, işletmenin taahhütleri ile olağan işletme faaliyetleri içinde ortaya çıkan acil nakit ihtiyaçlarını karşılayabilmesi için gerekli, yeterli tutardaki nakit ile kredi imkanlarının korunmasını gerektirir.
2. Bazı Avustralya işletmeleri, gelecekte gerekli olması beklenen nakit gereksiniminin sağlanmasının bankalardan sağlanan kredi imkanlarına bağlı olduğunu belirtmiştir.
3. Bazı Avustralya işletmeleri, likidite yönetimi için finansal varlıklara ve borçlara ilişkin nakit giriş ve çıkışlarını analiz eder, uzun vadeli borçların vade tarihlerini gözlemlemektedir.

4. Bazı Avustralya işletmeleri, finansal piyasalarla hemen alınıp satılabilir finansal araçlar ile farklı vadelerdeki tahvilleri kullanmakta, gerektiğinde sabit kıymetleri satmaktadır.
5. Avustralya işletmeleri arasında faaliyetlere ilişkin nakit akışları ile verilen taahhütleri eşleştirdiğini belirten işletmeler de vardır.

### **Türkiye**

1. Türkiye işletmeleri, mevcut ve ilerideki borç gereksinimlerinin fonlanabilme riskini, genellikle, yeterli sayıda ve de yüksek kalitedeki kredi sağlayıcılara erişilebilirliğin sürekli kılınması suretiyle yönettiklerini belirtmişlerdir.
2. Türkiye işletmeleri arasında, mevcut ve ileriye yönelik finansman ihtiyaçlarına uygun fon kaynaklarını, öncelikli olarak hissedarlardan olmak üzere, bankalar, finans kuruluşları ve tedarikçilerle yapılan kredi sözleşmeleri doğrultusunda sağlamakta ve yönetmekte olduğunu belirten işletmeler vardır.
3. Bazı Türkiye işletmeleri, nakit akımlarını düzenli olarak takip ederek finansal varlıkların ve yükümlülüklerin vadelerinin eşleştirilmesi yolu ile yeterli fonlama ve borçlanma rezervinin devamını sağlayarak, likidite riskini yönetmeye çalışmaktadır. Bu çerçevede, bazı işletmeler kesintisiz likiditasyonu sağlamak için müşteri alacaklarının vadesinde tahsil edilmesi konusunda yakın takipte bulduklarını, tahsilatlardaki gecikmenin işletmeye finansal herhangi bir yük getirmemesi için yoğun olarak çalıştıklarını ve bankalarla yapılan çalışmalar sonucunda işletmelerin ihtiyaç duyması halinde kullanıma hazır nakdi ve gayri nakdi kredi limitleri belirlendiğini açıklamışlardır.
4. Türkiye işletmeleri arasında gerek konsolide, gerekse solo bazlı bilanço yönetiminde

likiditeyi “asit-test” oranına ilişkin olarak belirlenmiş seviyeleri takip ederek yönettiğini belirten işletmeler de mevcuttur.

Yukarıda 6 ülke açısından yapılan tespitler aracılığı ile likidite riskinin yönetimi konusunda tercih edilen yöntemlerin ülkeler arasında çok değişken olmadığı görülmüştür. Bu bağlamda, işletmeler likidite riski yaşamamak ya da bu riski asgari düzeye indirmek amacıyla çeşitli finansal politikaları tercih etmektedirler.

### 4.2.3. İşletmelerin Kredi Riskini Yönetme Yöntemleri

Araştırmanın bu bölümünde ise kredi riskine maruz kalan işletmelerin kredi riskini nasıl yönettiklerine ilişkin bilgiler söz konusu işletmelerin finansal tablo açıklamalarından edinilerek, ülke bazlı, tespitlerde bulunulmuştur. Buna göre söz konusu tespitler, aşağıdaki gibidir:<sup>40</sup>

#### Almanya

1. Almanya işletmeleri arasında müşterilerinin kredibilitesini kontrol eden ve müşterilerini özellikle kredi kalitesi yüksek müşteriler arasından seçen işletmeler bulunmaktadır.
2. Almanya işletmeleri arasında birden fazla alanda faaliyette bulunduğu için işletme faaliyetlerini çeşitlendirmiş, farklı bölgelere satış yaptığı için bölgesel olarak dağılmış, her iki nedenden ötürü müşteri sayısının fazla olması sayesinde kredi riskini daha kolay yönettiğini açıklayan işletmeler bulunmaktadır.
3. Almanya işletmeleri, kredi riskini düşürmek amacıyla belli bir müşteri grubuna odaklanmama taraftarıdır.

#### Fransa

1. Fransa işletmeleri arasında kredi riskini mer-

kezden yöneten, müşterileri Standard & Poor's gibi kredi derecelendirme kuruluşları tarafından kredi derecesi “tek A” olan, kredibilitesi yüksek, yükümlülüklerini yerine getirmesi beklenen müşterileri birinci sınıf müşterilerden oluşan işletmeler mevcuttur.

2. Fransa işletmeleri arasında kredi riskini farklı pazarlarda faaliyet göstererek ve de farklı coğrafi bölgelerden müşteriler edinerek düşürmeye çalışan işletmeler vardır.
3. Fransa işletmeleri arasında kredi riskini alacaklı oldukları işletmenin bulunduğu ülkedeki finansal yapıya göre yerel bir yaklaşımla ve de bünyesinde bulunan faaliyetleri birbirinden bağımsız olarak söz konusu faaliyetlere ilişkin piyasa ve müşteri profilini dikkate alarak yani merkezîyetçi olmayan bir yaklaşımla yöneten işletmeler bulunmaktadır.

#### İngiltere

1. İngiltere işletmeleri arasında kredi riskini birbiri ile ilişkili olmayan büyük ve çeşitli müşterilere sahip olarak ve de ticari alacaklarını yerel ya da uluslararası olarak belli bir coğrafi bölgede yoğunlaştırmadan yöneten işletmeler görülmüştür.
2. İngiltere’de kredi riskini merkezîyetçi olmadan işletme içindeki her faaliyet kolunun kendi başına yönettiğini belirten işletmeler bulunduğu gibi kredi riskini grup bünyesinde merkezi olarak idare eden işletmelerde vardır.

#### İtalya

1. İtalya işletmeleri arasında müşterilerinin orta ölçekli ve büyük müşteriler olması sayesinde kredi riskini yönetebildiklerini belirten işletmelere rastlanmıştır.

<sup>40</sup> Öztürk, C. 2011. Finansal Tabloların Dipnotlarında Sunulan Muhasebe Politikalarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İncelenmesi, Basılmamış Doktora Tezi, Ankara, s. 386-390

2. Bazı İtalya işletmeleri de müşterilerin sayıca geniş bir tabana yayılması nedeni ile kredi riskinin yayıldığını belirtmişlerdir.

### Avustralya

1. Avustralya işletmeleri arasında kredi kalitesi düşük olan müşterilere yapılan satışlarda, malları ödeme yapılıncaya kadar elde tutan işletmeler görülmüştür.
2. Avustralya işletmeleri arasında malları, kredi kalitesi kabul edilebilir bir seviyede olan üçüncü taraf sayesinde teminat altına alan işletmeler mevcuttur.
3. Avustralya işletmeleri arasında kredi kalitesi yüksek seviyede olan müşterilere yapılan satışlarını, söz konusu müşterilere tanınan kredi limitleri çerçevesinde ve de bu limitler kapsamında belirlenen sözleşme hükümleri uyarınca yapan işletmeler vardır. İşletmeler, Standard and Poor's ya da Moody's gibi bir uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu tarafından uzun vadeli kredi derecelendirmesi sonucunda A3 ve daha üst seviye kredi derecesine sahip finansal kurumlarca verilen teminat mektupları ile işletmelere satış yapabilmektedir. Müşterilerin kredi kalitesinin iki ayrı kredi derecelendirme kuruluşu tarafından ortaya konan görüşler ışığında değerlendirilmesi ile kaliteli müşteriye satış yapılmasına karar verilebilmektedir.
4. Avustralya işletmeleri arasında müşterilerinin kredi kalitesi satış yapmaya uygun olmadığı durumlarda peşin ödemeyi ya da bilinen bir kredi kartı ile ödeme yapılmasını kabul eden işletmeler vardır.
5. Avustralya işletmeleri, kredi riskini çok sayıda müşteri ve coğrafi bölgeye dağıtarak da yönetebilmektedir.

### Türkiye

1. Türkiye işletmeleri, bu riski, genel olarak, kredi değerlendirmeleri ve tek bir karşı tarafa toplam riskin sınırlandırılması ile kontrol etmektedir.
2. Türkiye işletmeleri arasında, satış faaliyetlerini geniş bir alana yayarak müşteri tabanının çeşitli sektörlerde, bir başka deyişle, farklı iş alanlarında ve de farklı coğrafi bölgelerde yaygınlaşmasını sağlayarak kredi riskinin büyük ölçüde dağıtılmış olduğunu belirten ve böylece bir ya da birden fazla müşteri üzerinde risk yoğunlaşması olmasından kaçınan işletmeler vardır.
3. Bazı Türkiye işletmelerinin alacakları ise tek bir sektörde yoğunlaşmıştır. Ancak, durum böyle olsa da kredi riskinin çok sayıda firmaya dağıtılmış olduğu görülmüştür.
4. Bazı Türkiye işletmeleri, kredi riskini düşürmek için factoring yolu ile alacağın maliyeti karşılığında erken tahsil işlemlerini gerçekleştirmektedir.
5. Bazı Türkiye işletmeleri, satılan malların mülkiyeti açısından işletme lehine rehin koymaktadır.

Yukarıda 6 ülke açısından yapılan tespitler, kredi riskinin yönetimi konusunda başvurulabilecek uygulamaların ülkeler arasında çok da farklı olmadığına işaret etmektedir. Zira, işletmelerin finansal sistemin gerekleri doğrultusunda hareket ederek kredi riskini düşürme gayreti içinde önlemler aldığı görülmektedir.

### 5. SONUÇ

Bu çalışmada, seçilen Avrupa ülkeleri, Avustralya ve Türkiye şirketlerinin maruz kaldıkları hangi riskleri hangi türev ürünlerle yönettiklerine ve de likidite ve kredi riskini yönetmek için



ne tür yöntemleri dikkate aldıklarına ilişkin olarak finansal tablo dipnotları analiz edilmiştir. Bu çerçevede, aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir:

1. Türev finansal araçları bulunan işletmeler, ülkeler bazında değerlendirildiğinde; türev finansal araçların Türkiye'ye oranla Avrupa ülkeleri ve Avustralya işletmelerinde daha çok görüldüğü tespit edilmiştir.
2. Türev ürünler açısından bu örnekleme rastlanan risk türleri; kur riski, faiz riski, emtia riski ve enerji riskidir. İşletmelerin tamamına yakınında, likidite ve kredi riski de görülmüştür.
3. Araştırma sonuçları türev ürünlerin, incelenen ülkeler çerçevesinde, öncelikli olarak döviz kuru riskinin yönetiminde, akabinde faiz kuru ve/veya emtia kuru riskinin yönetiminde kullanıldığına işaret etmektedir.
4. Opsiyon sözleşmelerinin, Avustralya dışındaki bütün ülkelerde öncelikli olarak kur riskinden korunmak amacıyla kullanıldığı tespit edilmiştir.
5. Future sözleşmelerinin özellikle Almanya'daki işletmeler tarafından faiz ve kur riskinden korunmak amacıyla kullanıldığı görülmüştür. İtalya'da future işlemine rastlanmamış olup diğer ülkelerdeki işletmelerin future sözleşmelerini kur riski ve/veya emtia riskinden korunmak için kullandıkları çok sınırlı sayıda izlenmiştir.
6. Forward sözleşmelerinin bütün ülkelerde öncelikli olarak kur riskinden korunmak amacıyla kullanıldığı tespit edilmiştir.
7. Swap sözleşmelerinin bütün ülkelerdeki işletmeler tarafından önemli ölçüde faiz riskinden korunmak amacıyla kullanıldığı saptanmıştır.

8. Türkiye'de 2006 yılı verileri ile 2008 yılı verileri karşılaştırıldığında, maruz kalınan riskler ile bu riskleri yönetmek için kullanılan türev ürün tercihlerine ilişkin olarak, her iki yılda ortaya çıkan sonuçların birbirine paralel olduğu görülmüştür.

9. Fransa işletmeleri arasında, içinde bulunduğu sektörün gereği olarak, opsiyon ve swap sözleşmelerini enerji riskinden korunmak amacıyla kullanan işletmeler mevcuttur.

10. UFRS 7 standardı açısından yapılan işletmelerin likidite ve kredi riskine maruz kalma analizine göre bütün ülkelerde ekonomik sistemin, ticari hayatın ve işletmelerin finansal durumlarının doğal bir parçası olarak kredi ve likidite riskine rastlandığı görülmüştür.

11. Likidite riskinin yönetiminde her bir ülkedeki şirketler açısından ortaya çıkan sonuçlar; işletmelerin nakit giriş ve çıkışları arasında uyumu temin etmesi, finansal varlıklar ile finansal borçlar arasında vadeleri uyumlu hale getirmesi, kısa, orta ve uzun vadeli finansman araçlarını çeşitlendirmesi, olası finansman ihtiyaçlarına karşı kredi buldurması noktalarında birleşmektedir.

12. Kredi riskinin yönetiminde her bir ülkedeki şirketler açısından ortaya çıkan ortak nokta; işletmelerin birden fazla faaliyette bulunmasının, müşteri sayısının bölgelere yayılmasının, kredibilitesi yüksek müşterilerin tercih edilmesinin birinci derecede tercih edilen çözüm yöntemleri olduğudur.

Bütün bu sonuçlar ışığında, özellikle belirli bir finansal risk yönetilirken belirli bir türev ürünün tercih edilmesi açısından, ülkeler arasında, pek fark olmadığı açıktır. Bu bağlamda, farklı ülkelerdeki işletmelerin aynı risk için aynı türev ürüne yönelmesinin bilimsel bir gerekçesinin olup olmadığı sorgulanmalıdır.

**KAYNAKÇA**

- Akdoğan, N., Tenker, N. 2007. Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri. Ankara: Gazi Kitabevi, 11. Baskı
- Çil Koçyiğit, S., Çıma Bal, E., Bal, H. 2009. İMKB’de İşlem Gören Şirketlerde Türev Ürünlerin Risk Yönetimi Amacıyla Kullanılma Düzeyleri. **Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi**, Nisan 2009: 109-129
- Gökmen, H. 2008. Risk Yönetim Aracı Olarak Vadeli İşlem Sözleşmelerinin KOBİ’ler Açısından Önemi:İzmir Vadeli İşlemler Borsası (VOB) Örneği. **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 10(2): 152-168
- Kayahan, C. 2009. Finansal Türevler: Efsaneleri ve Algılanma Hataları. **Yönetim ve Ekonomi**, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yayını, 16(1):23-37
- Kaygusuzoğlu, M. 2011. Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri. **Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 25(2):137-149
- Öztürk, C. 2011. Finansal Tabloların Dipnotlarında Sunulan Muhasebe Politikalarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İncelenmesi, Basılmamış Doktora Tezi, Ankara
- TMSK. 2011. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uyumlu Türkiye Finansal Raporlama Standartları. Ankara: Fersa Matbaası